FI

EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

VUOSIKERTOMUS 2008

VUOSIKERTOMUS 2008

EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Vuonna 2009 kaikkien EKP:n julkaisujen kuva-aiheet on valittu 200 euron setelistä.

VUOSIKERTOMUS 2008

© Euroopan keskuspankki, 2009

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:
Claudio Hils
Martin Joppen

Tämän vuosikertomuksen luvut perustuvat 27.2.2009 käytettävissä olleisiin tietoihin.

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

SISÄLLYS

ESIPUHE 10

LUKU 1
TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIIKKA

1 RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET 16

2 RAHA- JA REAALITALOUDEN SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS 22
2.1 Globaali makrotaloudellinen ympäristö 22
2.2 Rahatalous ja rahoitusmarkkinat 26
2.3 Hinnat ja kustannukset 53
2.4 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat 63
2.5 Julkisen talouden kehitys 71
2.6 Valuuttakurssit ja maksutase 80

3 EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN EU:N JÄSENVALTIOIDEN REAALI- JA RAHATALOUDEN KEHITYS 89

LUKU 2
KESKUSPANKIN OPERAATIOT JA MUU TOIMINTA

1 RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTA-OPERAATIOT JA SIJOITUSTOIMINTA 102
1.1 Rahapoliittiset operaatiot 102
1.2 Valuuttaoperaatiot 113
1.3 Sijoitustoiminta 114

2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERI-KAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT 117
2.1 TARGET-järjestelmä 117
2.2 TARGET2-Securities 119
2.3 Vakuuksien toimitusmenettely 121

3 SETELIT JA KOLIKOT 123
3.1 Liikkeessä olevat setelit ja kolikot 123
3.2 Setelien väärentäminen ja väärentämisen torjunta 124
3.3 Setelien liikkeeseenlasku ja tuotanto 126

4 TILASTOT 128
4.1 Uudet tai laajennetut euroalueen tilastot 128
4.2 Muut tilastointiin liittyvät asiat 129
4.3 EKP:n tilastoinnin keskipitkän aikavälin työohjelma (2009–2012) 130

5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS 132
5.1 Tutkimuksen painopisteet ja saavutukset 132
5.2 Tutkimustulosten jakelu: julkaisut ja konferenssit 133

6 MUU TOIMINTA 135
6.1 Julkisen sektorin keskuspankki-rahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattaminen 135
6.2 Neuvoa-antava toiminta 135
6.3 Euroopan yhteisön rahoitustuki-järjestelmään liittyvien luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito 140
6.4 Eurojärjestelmän varannonhoito-palvelut 140

LUKU 3
SLOVAKIAN LIITTYMINEN EUROALUEESEEN

1 TALOUDELLINEN JA RAHATALOUDEN KEHITYS SLOVAKIASSA 144

2 SLOVAKIAN KESKUSPANKIN INTEGROITUMINEN EUROJÄRJESTELMÄÄN OIKEUDELLISELTA KANNALTA 148

3 SLOVAKIAN KESKUSPANKIN INTEGROITUMINEN EUROJÄRJESTELMÄÄN OPERATIIVISELTA KANNALTA 149
3.1 Rahapoliittiset operaatiot 149
3.2 EKP:n pääomaan, rahastoihin ja valuuttavarantoon liittyvät maksut 149

4 EURON KÄYTTÖÖNOTTO SLOVAKIASSA 151

LUKU 4
RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS JA YHDENTYMINEN

1 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS 156
1.1 Rahoitusjärjestelmän vakauden seuranta 156
1.2 Rahoitusjärjestelmän vakautta koskevat järjestelyt 158

2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA 161
2.1 Yleistä 161
2.2 Pankkitoiminta 162
2.3 Arvopaperit 163

3 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN 165

4 MAKSUJÄRJESTELMIEN JA MARKKINAINFRASTRUKTUURIN YLEISVALVONTA 170
4.1 Suurten maksujen järjestelmät ja infrastruktuurin palveluntarjoajat 170
4.2 Pienten maksujen järjestelmät ja maksuvälineet 173
4.3 Arvopaperien ja johdannaisten selvitys ja toimitus 174
4.4 Muu toiminta 176

LUKU 5
EU-SUHTEET JA KANSAINVÄLISET SUHTEET

1 EU-SUHTEET 180
1.1 Politiikkakysymykset 180
1.2 Institutionaaliset kysymykset 183
1.3 Kehitys EU:n hakijamaissa sekä suhteet näihin maihin 184

2 KANSAINVÄLISET ASIAT 185
2.1 Kansainvälisen valuutta- ja rahoitusjärjestelmän kehityksen keskeiset vaiheet 185
2.2 Yhteistyö EU:n ulkopuolisten maiden kanssa 188

LUKU 6
TILIVELVOLLISUUS

1 TILIVELVOLLISUUS SUURELLE YLEISÖLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE 192

2 ESIMERKKEJÄ EKP:N JA EUROOPAN PARLAMENTIN KOKOUKSISSA KÄSITELLYISTÄ AIHEISTA 193

LUKU 7
ULKOINEN VIESTINTÄ

1 VIESTINTÄPOLITIIKKA 198

2 VIESTINTÄ KÄYTÄNNÖSSÄ 199

LUKU 8
INSTITUTIONAALINEN RAKENNE, ORGANISAATIO JA TILINPÄÄTÖS

1 EKP:N PÄÄTÖKSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA 204
1.1 Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä 204
1.2 EKP:n neuvosto 205
1.3 Johtokunta 208
1.4 Yleisneuvosto 210
1.5 Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat, budjettikomitea ja henkilöstöasioiden konferenssi ja eurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomitea 211
1.6 Hallinto ja valvonta 212

2 ORGANISAATIOMUUTOKSET 215
2.1 Henkilöstö 215
2.2 Henkilöstöasioiden konferenssi 217
2.3 EKP:n uudet toimitilat 217
2.4 Eurojärjestelmän hankintatoimisto 218

3 EKPJ:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU 219

4 EKP:N TILINPÄÄTÖS 220
Johdon raportti vuodelta 2008 221
Tase 31.12.2008 224
Tuloslaskelma vuodelta 2008 226
Kirjanpitoperiaatteet 227

Taseen liitetiedot 231
Tuloslaskelman liitetiedot 243
Riippumattoman tilintarkastajan raportti 246
Selvitys voitonjaosta / tappioiden jakamisesta 248

5 EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE 31.12.2008 250

LIITTEET

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET 254

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT 258

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET 266

EKP:N EUROMÄÄRÄISEN LIKVIDITEETIN JAKAMISTA KOSKEVA VIESTINTÄ 268

EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2008 276

SANASTO 282

LUETTELO KEHIKOISTA

1 Rahoitusmarkkinoiden jännitteiden vaikutus rahan määrän kehitykseen 27
Kuvio A. Rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet ja rahalaitosten lyhytaikaiset velkapaperit: tehdyt ja puretut sijoitukset kuukausittaisina virtatietoina 28
Kuvio B. Liikkeessä oleva raha ja yön yli -talletukset: tehdyt ja puretut sijoitukset kuukausittaisina virtatietoina 29
Kuvio C. Rahalaitosten lainat muille rahoituksenvälittäjille, rahalaitosten ostamat velkapaperit ja rahalaitosten taseista poistetut lainat kuukausittaisina virtatietoina 29
Kuvio D. Luottolaitosten saamiset yksityiseltä sektorilta ja lainat yksityiselle sektorille 30

2 Euroalueen rahamarkkinoiden kehitys rahoitusmarkkinoiden epävakauden aikana 31
Kuvio A. EKP:n korot ja yön yli -korko 33
Kuvio B. Maaliskuussa 2009 erääntyviin kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatiliteetti 34

3 Volatiliteetti ja likviditeetti osakemarkkinoilla ja valtion joukkolainojen markkinoilla 43
Kuvio A. Viikoittaisten osake- ja joukkolainatuottojen vaihtelu 44
Kuvio B. Viikoittaisten osake- ja joukkolainatuottojen korrelaatio 44
Kuvio C. Valtion joukkolainafutuurien kaupankäyntivolyymit 45
Kuvio D. Osakemarkkinoiden kaupankäyntivolyymit 45

4 Raaka-aineiden hinnat ja YKHI-inflaatio 55
Kuvio A. Raaka-aineiden hinnat 55
Kuvio B. YKHI-inflaatio 56
Kuvio C. YKHIin sisältyvien palvelujen joidenkin alaerien hinnat 56
Kuvio D. Kyselyihin perustuvat pitempiaikaiset inflaatio-odotukset ja tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti 57

5 Euroalueen työmarkkinoiden kehitys vuonna 2008 68
Kuvio A. Euroalueen BKT:n määrän ja työllisyyden kasvu 69
Kuvio B. Tehtyjen työtuntien määrän kasvu eriteltynä 69
Kuvio C. Työllisyyden kasvu sopimustyypeittäin 70
Kuvio D. Osa-aikatyö euroalueella 70

6 Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden ja niiden tuottoerojen kehitys euroalueella 72
Taulukko A. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti 73
Kuvio A. Korkomenojen muutoksen erittely ajanjaksona 1999–2008 73
Taulukko B. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden kanta 73
Kuvio B. Valtion joukkolainojen tuottoerot suhteessa Saksan valtion joukkolainojen tuottoihin 74
Kuvio C. Valtion luottoriskinvaihtosopimukset 74
7 Rahoituskriisin vaikutukset julkisen talouden alijäämään ja velkaan tilastollisessa tilinpidossa 76
8 Rahoituskriisi ja finanssipolitiikka 78
9 Euroalueen kilpailukyvyn kehitys viime aikoina 83
Kuvio A. Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssiindeksit 83
Kuvio B. Yhdenmukaistettujen kilpailukykyindikaattorien muutokset euroalueen maissa 85
Kuvio C. Euroalueen sisäiseen ja ulkopuoliseen kauppaan liittyvien yhdenmukaistettujen kilpailukykyindikaattorien kehitys 86
10 Rahapoliittiset operaatiot rahoitusmarkkinoiden epävakauden aikaan 103
Kuvio A. Likviditeetin tarjonta avomarkkinaoperaatioissa ja maksuvalmiusjärjestelmän käyttö 105
Kuvio B. Eoniakoron ja perusrahoitusoperaatioiden koron ero 105
11 Slovakian euroalueeseen liittymisen tilastovaikutukset 146
12 Talous- ja rahaliiton kymmenen vuotta 182

LUETTELO TAULUKOISTA

1 Hintakehitys 54
2 Työvoimakustannusindikaattoreita 61
3 BKT:n määrän koostumus 64
4 Työmarkkinoiden kehitys 67
5 Julkinen talous euroalueella ja euroalueen maissa 72
6 BKT:n määrän kasvu euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella 89
7 YKHI-inflaatio euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella 90
8 Julkinen talous euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella 92
9 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen maksutase 93
10 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat 96
11 TARGET-maksut 118
12 Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2008 126
13 Slovakia: talouden keskeisiä indikaattoreita 145

LUETTELO KUVIOISTA

1 EKP:n korot ja rahamarkkinakorot 17
2a Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin 22
2b Keskeisten kehittyvien talouksien kehitys pääpiirteittäin 24
3 Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin 26
4 M3 ja lainat yksityiselle sektorille 27
5 M3:n pääerät 36
6 Rahalaitosten lyhytaikaiset talletuskorot ja rahamarkkinakorko 36
7 Talletukset sektoreittain 37
8 Luotonanto euroalueelle 37
9 Vakuudettomat rahamarkkinakorot 40
10 Kolmen kuukauden eurepo, euribor ja yön yli -indeksiswap 41
11 Valtion pitkien lainojen tuotot 41
12 Nollakorkoisiin spotarvopapereihin ja futuureihin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti euroalueella 43

13 Keskeiset osakeindeksit 46
14 Osakekurssien implisiittinen volatiliteetti 48
15 Rahalaitosten lainat kotitalouksille 48
16 Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot 49
17 Kotitalouksien velka ja korkomenot 50
18 Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset 50
19 Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalinen vuotuinen kasvuvauhti eriteltynä 52
20 Euroalueen pörssiyhtiöiden tunnuslukuja 52
21 Yritysten rahoitusvaje ja sen pääerät 53
22 Yritysten velkasuhteita 53
23 YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät 54
24 YKHIn tärkeimpien erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin 58
25 Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä 60
26 Työvoimakustannukset sektoreittain työntekijää kohden 61
27 Asuntojen hintakehitys euroalueella 62
28 Euroalueen kuluttajien kokema inflaatio ja inflaatio-odotukset 63
29 BKT:n erien kasvuvaikutus neljännesvuositasolla 64
30 Luottamusindikaattoreita 65
31 Työttömyys 68
32 Julkisen talouden kehitys vuosina 1999–2009 77
33 Vaihtotase ja sen erät 82
34 Tiettyihin kauppakumppanimaihin suuntautuvan euroalueen viennin määrä 83
35 Euroalueen ulkopuolisen tuonnin tuontihinnat 86
36 Euroalueen suorat ja arvopaperisijoitukset 87
37 Ulkomainen nettovarallisuus 87
38 Valuuttakurssikehitys ERM II:ssa 94
39 ERM II:n ulkopuolisten EU-valuuttojen kurssikehitys 95
40 EKP:n ohjauskorot ja eonia 102
41 Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2008 108
42 Setelistö 108
43 Hyväksyttävät vakuudet omaisuuslajeittain 111
44 Eurojärjestelmän luotto-operaatioita varten toimitetut vakuudet ja rahapoliittisten operaatioiden luottokanta 112
45 Vakuudeksi toimitetut omaisuuserät (lainasaamiset mukaan lukien) omaisuuslajeittain 112
46 Vuosina 2002–2008 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä 123
47 Vuosina 2002–2008 liikkeessä olleiden eurosetelien arvo 123
48 Vuosina 2002–2008 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä 124
49 Vuosina 2002–2008 kierrosta tavattujen eurosetelivääreennösten lukumäärä 125
50 Väärennösten jakautuminen nimellisarvoittain vuonna 2008 125

LYHENTEET

MAAT

BE	Belgium
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)
c.i.f.	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
f.o.b.	vapaasti laivassa
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

Euroopan keskuspankki täytti 10 vuotta vuonna 2008. Euroalueen vuotuinen inflaatiovauhti on ollut keskimäärin vain hieman yli 2 % ja hinnat ovat kuluneen vuosikymmenen ajan olleet verrattain vakaat, mikä on EKP:n tehtävän eli hintavakauden ylläpidon mukaista. Samanaikaisesti myös pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat pysyneet lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin, mikä kertoo EKP:n rahapolitiikan uskottavuudesta. Tämä menestys on myös konkreettinen todiste eurojärjestelmän vahvuudesta, johdonmukaisuudesta ja yhtenäisyydestä – eli eurojärjestelmän kyvystä toimia aidosti eurooppalaisten yhteisten arvojen, vaatimusten ja periaatteiden mukaisesti. Euro on alusta alkaen ollut vakaa valuutta. Nykyään sitä käyttää 329 miljoonaa kansalaista euroalueen 16 maassa. Euro on myös laajasti hyväksytty valuutta kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Haluan tässä yhteydessä toivottaa Slovakian tervetulleeksi euroalueeseen. Kypros ja Malta ottivat euron käyttöön vuonna 2008 ja Slovakia 1.1.2009, joten Slovakia on 16:s maa, joka liittyi euroalueeseen.

Vuosi 2008 oli poikkeuksellinen sitä leimanneen talouden ja rahoitusmarkkinoiden epätavallisen kehityksen takia. Raaka-aineiden hintojen huomattavan nousun vuoksi inflaatio nopeutui merkittävästi ensimmäisellä vuosipuoliskolla ja samalla myös hintavakautta uhkaavat inflaation kiihtymisen riskit lisääntyivät. Vuotuinen YKHI-inflaatio oli nopeimmillaan vuoden puolivälissä: sekä kesä- että heinäkuussa inflaatiovauhti oli 4,0 %. Etenkin kasvavista palkkapaineista oli yhä enemmän viitteitä. Rahatalouden analyysi vahvisti käsityksen, että hintavakauteen kohdistui yhä inflaation kiihtymisen riskejä. Laaja-alaisten kerrannaisvaikutusten välttämiseksi ja varmistaakseen, että inflaatio-odotukset pysyvät lujasti ankkuroituna hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin EKP:n neuvosto nosti EKP:n ohjauskorkoja heinäkuussa 2008. Syyskuun puolivälistä lähtien rahoitusmarkkinoiden jännitteet voimistuivat huomattavasti ja levisivät yhä laajemmalle reaalitalouteen kaikkialla maailmassa. Tämä sekä energian ja muiden raaka-aineiden hintojen tuntuva lasku johtivat siihen, että maailmanlaajuiset ja euroalueen inflaatiopaineet hellittivät. Samanaikaisesti epävarmuus kasvoi poikkeuksellisen suureksi, mikä vaikutti likviditeettiin, varallisuushintoihin ja taseisiin. Kehitys viittasi kaiken kaikkiaan siihen, että kasvunäkymiin kohdistuvat odotettua hitaamman kasvun riskit olivat lisääntyneet merkittävästi ja että inflaatiopaineet vähenevät huomattavasti keskipitkällä aikavälillä.

EKP ja muut keskeiset keskuspankit laskivat ohjauskorkojaan 8.10.2008 yhteisellä sopimuksella. Lokakuun 2008 ja maaliskuun 2009 välisenä aikana EKP:n neuvosto laski ohjauskorkoja yhteensä 2,75 prosenttiyksikköä. Samana ajanjaksona yön yli rahamarkkinakorko laski tätäkin jyrkemmin, kun EKP lisäsi euroalueen pankeille jaettavan likviditeetin määrää merkittävästi. Nämä ennennäkemättömät päätökset olivat täysin EKP:n tehtävän eli hintavakauden ylläpitämisen mukaisia, sillä inflaatiopaineet ja -riskit olivat vähenemässä. Rahatalouden analyysi viittasi siihen, että hintavakauteen kohdistuvat inflaation nopeutumisen riskit olivat vähitellen laantumassa, mistä oli osoituksena rahan

määrän trendikasvun hidastuminen erityisesti vuoden 2008 toisella puoliskolla. Yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyjen lainojen kasvu hidastui niin ikään vuoden aikana, kun rahoitusolot tiukentuivat ja talouskasvu heikkeni.

Vaikka inflaatiovauhti kaiken kaikkiaan hidastui selvästi vuoden 2008 puolivälistä lähtien, vuotuinen YKHI-inflaatio oli vuonna 2008 keskimäärin 3,3 % eli nopein sitten euron käyttöönoton. Aiempina vuosina inflaatiovauhti oli ollut noin 2 %. Vaikka kokonaisinflaatio vaihteli tuntuvasti, EKP pystyi rahapolitiikallaan pitämään keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset lujasti ankkuroituina suurin piirtein hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin koko vuonna 2008. Samanaikaisesti euroalueen BKT:n määrän kasvu hidastui 0,8 prosenttiin vuonna 2008. Kahtena edellisenä vuonna kasvu oli ollut vahvaa eli 2,7 % vuonna 2007 ja 3,0 % vuonna 2006. Euroalueen talouskasvu oli verrattain vahvaa vuoden 2008 alussa, mutta heikkeni nopeasti vuoden mittaan, kun maailmantalouden kasvu hidastui tuntuvasti.

Finanssipolitiikasta voidaan todeta, että julkisen talouden rahoitusasema on viime vuosina kehittynyt verrattain suotuisasti. Tilanne kuitenkin muuttui vuonna 2008, kun rahoitusmarkkinoiden kriisi laajeni ja kokonaistaloudellinen tilanne heikkeni nopeasti. Euroopan komission tammikuussa 2009 julkistaman väliennusteen mukaan euroalueen keskimääräinen julkisen talouden alijäämä kasvoi 1,7 prosenttiin vuonna 2008, kun se vuonna 2007 oli ollut 0,6 %. Komissio arvioi lisäksi, että alijäämä kasvaa vuonna 2009 huomattavasti eli 4,0 prosenttiin BKT:stä. Lokakuussa 2008 euroalueen maat sopivat yhteisistä toimista pankkijärjestelmän vakauttamiseksi. Näitä toimia ovat mm. rahoituslaitosten pääomittaminen sekä lainojen ja talletusten takaukset. Joulukuussa Eurooppa-neuvosto hyväksyi Euroopan talouden elvytyssuunnitelman (European Economic Recovery Plan), jolla pyritään tukemaan talouden elpymistä vahvistamalla kokonaiskysyntää ja lisäämällä ponnisteluja Lissaboninstrategiassa mainittujen rakenneuudistusten toteuttamiseksi. Julkisen talouden alijäämä- ja velkasuhteen kasvaminen ja talouden erittäin epävarmat näkymät ovat huomattavia haasteita euroalueen maiden finanssipolitiikalle. Jotta yleinen luottamus julkisen talouden kestävyyteen säilyisi, on välttämätöntä, että hallitukset sitoutuvat uskottavasti vakauttamistoimiin, jotta maat saavuttavat jälleen vakaus- ja kasvusopimusten määräysten mukaisen julkisen talouden rahoitusaseman vakauden.

Rakennepolitiikan puolella nykyinen heikko talouskehitys ja suuri talousnäkymien epävarmuus viittaavat tarpeeseen vahvistaa euroalueen talouden sopeutumiskykyä. Tässä tilanteessa on välttämätöntä harjoittaa vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteiden mukaista talouspolitiikkaa ja välttää protektionismipaineita. Samoin hyödyke- ja palvelumarkkinoiden uudistukset voivat lisätä kilpailua. Työmarkkinauudistusten avulla voidaan edistää tarkoituksenmukaista palkanasetantaa ja työvoiman liikkuvuutta toimialojen ja alueiden kesken. Tämä tulee olemaan erityisen tärkeää niille alueille ja sektoreille, joihin negatiivinen kysyntäsokki on vaikuttanut voimakkaasti. Useissa maissa on myös ensiarvoisen tärkeää ryhtyä toimiin viime vuosina jatkuvasti heikentyneen kilpailukyvyn parantamiseksi.

***

Rahoitusmarkkinoiden haasteet kasvoivat huomattavasti vuonna 2008. Euromääräisten rahamarkkinoiden riskilisät olivat edelleen suuret ja kaupankäyntivolyymit erittäin pienet EKP:n vuonna 2007 käyttöön ottamien epätavanomaisten toimien vakauttavasta vaikutuksesta huolimatta. Näitä toimia laajennettiin vuonna 2008. EKP mm. lisäsi likviditeetin tarjontaa pankkisektorille etupainotteisesti pitoajanjakson alussa, pidensi eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä maturiteettia sekä tarjosi dollarimääräistä likviditeettiä yhteistyössä Yhdysvaltain keskuspankin kanssa.

Syyskuun 2008 puolivälissä jännitteet kasvoivat kaikissa rahamarkkinoiden segmenteissä ja

maturiteeteissa. Tästä syystä eurojärjestelmä toteutti likviditeetinhallintatoimia varmistaakseen, että pankit pystyivät edelleen rahoittamaan toimintaansa. Erityisesti mainittakoon, että eurojärjestelmä päätti toteuttaa perusrahoitusoperaatiot ja kaikki pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Se myös päätti tilapäisesti laajentaa rahoitusoperaatioiden vakuudeksi hyväksyttävien arvopaperien valikoimaa. Lisäksi se päätti kaventaa maksuvalmiusjärjestelmän korkojen muodostamaa ns. korkoputkea. Näiden toimien ansiosta pankit saivat euromääräistä likviditeettiä. Rahamarkkinoiden jännitteet tosin säilyivät erityisesti pidemmissä maturiteeteissa.

***

EKP osallistui aktiivisesti vuonna 2008 hyväksyttyihin keskeisiin politiikka- ja sääntelytoimiin, joilla pyrittiin hillitsemään rahoitusmarkkinoiden kriisiä ja vahvistamaan rahoitusjärjestelmää. Kansainvälisistä toimista EKP osallistui keskusteluihin, joiden perusteella rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi (Financial Stability Forum, FSF) antoi huhtikuussa 2008 suositukset G7-maiden valtiovarainministereille ja keskuspankkien pääjohtajille. Suositusten tavoitteena on tehostaa vakauden valvontaa, lisätä avoimuutta sekä parantaa arvostusmenetelmiä. Tavoitteena on myös parantaa luottoluokitusten käyttöä ja viranomaisten kykyä reagoida riskeihin sekä tehostaa rahoitusmarkkinoiden paineisiin liittyviä järjestelyjä. EKP osallistui myös muihin huomattaviin maailmanlaajuisiin politiikkatoimiin, kuten G20-maiden 15.11.2008 hyväksymän toimintasuunnitelman laadintaan.

Euroopan tasolla EKP antoi viranomaisille neuvoja toimista, joiden tarkoituksena on tukea pankkisektorin toimintaa. Euroalueen maat antoivat Pariisissa 12.10.2008 julkilausuman, jonka Eurooppa-neuvosto hyväksyi 16.10. Julkilausuma sisälsi yhteisen toimintasuunnitelman luottamuksen palauttamiseksi ja talouden rahoitusolojen parantamiseksi. Näitä yhteisiä toimia ovat mm. valtiontakauksien myöntäminen pankkien liikkeeseen laskemille velkakirjoille sekä pankkien pääomittaminen. EKP:n neuvosto antoi suositukset valtiontakauksien ja pääomittamistoimenpiteiden pääpiirteistä ja hinnoittelusta. Suositusten tavoitteena on taata rahoituslaitoksille tasapuoliset toimintaedellytykset, edistää rahoitusjärjestelmän vakautta, edesauttaa markkinatilanteen normaalistumista ja varmistaa talouden rahoitus. EU:n jäsenvaltiot ottivat EKP:n suositukset huomioon. Myös Euroopan komissio otti suositukset huomioon ohjeissa, jotka koskivat perustamissopimuksen valtiontukia koskevien säännösten noudattamista.

Vuoden 2009 alussa EKP oli mukana määrittelemässä keskeisiä periaatteita, joilla pyritään poistamaan rahoituslaitosten taseissa olevien tiettyjen arvopaperistettujen omaisuuserien arvostamisen epävarmuus. EKP:n panostus näkyi Euroopan komission antamissa neuvoissa.

***

EKP edisti kertomusvuonna edelleen aktiivisesti Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä. Se antoi erityisesti rahoitusmarkkinoiden sääntelyyn ja valvontaan sekä arvopaperien selvitys- ja toimitus- sekä maksujärjestelmiin liittyviä neuvoja. Lisäksi EKP toimi yksityisen sektorin toimenpiteiden edistäjänä edesauttamalla yhteistoimintaa. Yhtenäistä euromaksualuetta (Single Euro Payments Area, SEPA) koskevaa hanketta EKP on tukenut vahvasti alusta lähtien. Hanke saavutti ensimmäisen tärkeän virstanpylvään, kun SEPA-tilisiirto ja korttimaksuja koskeva SEPA-ohjeisto otettiin käyttöön tammikuussa 2008. Käyttöönotto on tuonut pankkien ja – mikä vielä tärkeämpää – maksupalvelujen käyttäjien ulottuville ensimmäiset yhtenäisen euromaksualueen edut.

Rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä edistävien keskuspankkipalvelujen saralla ensimmäisen sukupolven hajautettu TARGET-järjestelmä, joka oli eurojärjestelmän suurten maksujen järjestelmä, korvattiin toukokuussa 2008 täysin uudella TARGET2-järjestelmällä,

jossa on yhteinen järjestelmäalusta. TARGET2 on ensimmäinen täysin yhdentynyt ja yhdenmukainen rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurijärjestely koko Euroopassa. Heinäkuussa 2008 EKP:n neuvosto päätti aloittaa uuden arvopaperien selvitykseen tarkoitetun järjestelmäalustan (TARGET2-Securities, T2S) rakentamisen. TARGET2-Securities-järjestelmä tarjoaa yhdenmukaisia, rajat ylittäviä ja neutraaleja katteensiirtopalveluja euromääräisille ja muille maksuille, joten se on huomattava edistysaskel arvopaperimarkkinoiden yhdentymisessä. Heinäkuussa 2008 EKP:n neuvosto päätti myös perustaa vakuuksien käyttöönottoa varten yhden jaettavan järjestelmäalustan (Collateral Central Bank Management, CCBM2). Järjestelmä tarjoaa eurojärjestelmän vastapuolille likviditeetin- ja vakuushallintatoimintoja.

***

Vuoden 2008 lopussa EKP:n hyväksytty, kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettu henkilöstömäärä oli 1 357,5 henkeä, kun vastaava määrä vuoden 2007 lopussa oli 1 348 henkeä. EKP:n palveluksessa on työntekijöitä kaikista 27 EU-maasta. EKP:n verkkosivuilla julkaistaan ilmoitukset avoimista viroista. Virat täytetään avoimen haun perusteella. EKP:n henkilöstön liikkuvuutta koskevan politiikan mukaisesti 165 työntekijää siirtyi vuonna 2008 toisiin tehtäviin talon sisällä. EKP:n työntekijöistä 23 oli työkomennuksella. Lisäksi 30 työntekijää oli palkattomalla virkavapaalla – useimmat heistä lähtivät töihin muihin organisaatioihin. Koko henkilöstön asiantuntemuksen jatkuva kehittäminen ja uusien taitojen hankkiminen ovat EKP:n henkilöstöstrategian kulmakivi.

Vuonna 2008 EKP arvioi uudelleen henkilöstönsä eläkejärjestelmää uusien elinajanodotetta ja pitkäaikaista rahoitusta koskevien tietojen valossa. Arvioon perustuvia muutoksia toteutettaneen keväällä 2009.

***

Vuosi 2008 toi uusia haasteita EKP:n uudet toimitilat -hankkeelle, sillä tarjouskilpailu ei tuottanut taloudellisesti tyydyttävää ratkaisua. Kesän kuluessa kaikki vaihtoehdot analysoitiin perinpohjaisesti ja kustannuslaskelmat ja kilpailutusstrategia arvioitiin. Analyysin tulosten perusteella EKP:n neuvosto päätti kilpailuttaa urakan osissa ja järjestää erilliset tarjouskilpailut rakenteista, julkisivusta ja muista rakennuksen osista. Rakennusmarkkinoiden lisäanalyysien tulosten valossa EKP pitää kiinni päätöksestään toteuttaa hanke kustannusarvion mukaisesti.

***

EKP:n tulos vuodelta 2006 oli 2,66 miljardia euroa ylijäämäinen, kun se vuonna 2007 oli ollut 0,29 miljoonaa euroa ylijäämäinen. EKP:n neuvosto päätti siirtää 31.12.2008 valuuttakurssi- ja korkoriskiä sekä kullan hintariskiä varten tehtyyn varaukseen 1,34 miljardia euroa, minkä jälkeen varaus on suuruudeltaan 4,01 miljardia euroa. Varauksen suuruus tarkistetaan vuosittain. Varaukseen tehdyn siirron jälkeen EKP:n nettotulos vuodelta 2008 oli 1,32 miljardia euroa. Summa jaettiin euroalueen kansallisille keskuspankeille suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

Frankfurt am Mainissa maaliskuussa 2009

Jean-Claude Trichet

Euroopan keskuspankin neuvosto ensimmäisessä kokoonpanossaan vuonna 1998.

Euroopan keskuspankin neuvosto vuonna 2008.

Huom. Kuvasta puuttuvat Mario Draghi ja Athanasios Orphanides.

LUKU I

TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIIKKA

I RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET

Vuonna 2008 EKP:n rahapolitiikkaan vaikutti elokuusta 2007 jatkunut epävakaus rahoitusmarkkinoilla. EKP:n neuvosto piti ohjauskorot ennallaan vuoden 2008 alkupuoliskon ajan, nosti niitä heinäkuussa 25 peruspistettä ja laski niitä sitten vuoden viimeisellä neljänneksellä kolmeen otteeseen, yhteensä 175 peruspistettä. EKP:n ohjauskorot seurailivat vuonna 2008 hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuvien riskien kehitystä, johon vaikutti voimakkaasti kaksi kansainvälistä tekijää: raaka-aineiden (erityisesti energian ja elintarvikkeiden) maailmanmarkkinahintojen kehitys sekä rahoitusmarkkinoiden jatkuvan, syyskuun puolivälissä voimistuneen epävakauden taloudelliset vaikutukset.

Vuoden 2008 alkupuoliskolla inflaatiopaineet voimistuivat euroalueella suurelta osin raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen hyvin nopean nousun seurauksena. Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti pysyi tänä aikana selvästi yli 2 prosentin. Se oli tammikuussa 3,2 % ja kiihtyi enimmillään 4,0 prosenttiin (kesä- ja heinäkuussa) pääasiassa energian ja elintarvikkeiden hintakehityksen vuoksi. Kun inflaatiopaineet voimistuivat suhteellisen kireässä työmarkkinatilanteessa, myös kerrannaisvaikutusten riski kasvoi. Lisäksi lavean rahan määrän trendikasvu oli edelleen voimakasta, vaikka se hidastuikin vähitellen vuoden 2007 loppupuoliskon huippulukemistaan. Hillitäkseen hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä ja varmistaakseen pitkän aikavälin inflaatio-odotusten pysymisen tiukasti EKP:n hintavakauden määritelmän mukaisina EKP:n neuvosto nosti heinäkuussa 2008 perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorkoa 25 peruspistettä eli 4,25 prosenttiin.

Syyskuun puolivälissä käytettävissä olleiden tietojen perusteella hintavakauteen kohdistui vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä edelleen inflaation kiihtymisen riskejä. Talouden kehitysnäkymiin liittyi edelleen suurta epävarmuutta muun muassa raaka-aineiden hyvin korkeiden ja vaihtelevien hintojen sekä rahoitusmarkkinoiden jatkuvien jännitteiden vuoksi. Talousnäkymiin liittyi kaiken kaikkiaan talouskehityksen heikkenemisen riskejä.

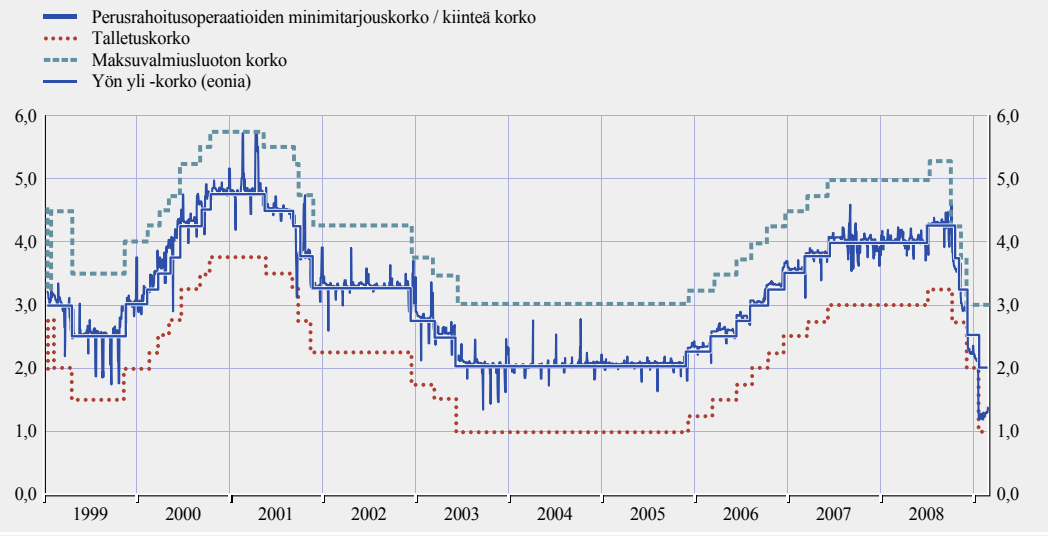
Syyskuun puolivälistä lähtien rahoitusmarkkinoiden epävakaus voimistui merkittävästi, minkä seurauksena monilla rahoitusmarkkinoiden lohkoilla ilmeni vakavia häiriöitä ja likviditeettivajeita ja maailmantalouden kehitysnäkymät heikkenivät huomattavasti. Inflaatio hidastui voimakkaasti loppuvuodesta ja inflaatiopaineet hellittivät. Vuotuinen YKHI-inflaatio hidastui vuoden jälkipuoliskolla raaka-aineiden hintojen ja varsinkin öljyn hinnan laskun vaikutuksesta ja oli joulukuussa 1,6 %. Rahan määrän trendikasvu hidastui vuoden jälkipuoliskolla edelleen, mikä tuki näkemystä inflaatiopaineiden heikkenemisestä. Tässä tilanteessa perusrahoitusoperaatioiden korkoa laskettiin 50 peruspistettä eli 3,75 prosenttiin 8.10.2008. Koronlasku oli osa suurten keskuspankkien yhdessä sopimia toimia. Marraskuussa perusrahoitusoperaatioiden korkoa laskettiin jälleen 50 peruspistettä ja joulukuussa vielä 75 peruspistettä, eli vuoden lopussa se oli 2,50 % (ks. kuvio 1).

BKT:n määrän kasvu jatkui vuoden alkupuoliskolla, tosin jonkin verran trendikasvua hitaampana, vaikka poikkeuksellisten sään vaikutus rakentamiseen aiheutti vaihtelua neljännesvuosittaisissa kasvuluvuissa. Taloustilanne heikkeni selvästi vuoden jälkipuoliskolla, varsinkin rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuttua syyskuun puolivälissä. Rahoituskriisi levisi reaalitalouteen odotettua laajemmalle. Euroalueen BKT:n määrän neljännesvuosikasvu supistui kolmannella neljänneksellä 0,2 %, mikä johtui pääasiassa ulkomaankaupan mittavasta negatiivisesta vaikutuksesta, kun viennin kasvu oli heikkoa tuonnin kasvaessa voimakkaasti. Neljännellä vuosineljänneksellä talouskehitys heikkeni laaja-alaisesti ja epävarmuus oli suurta. BKT:n määrä pieneni 1,5 %. Kaiken kaikkiaan vuonna 2008 BKT:n määrä euroalueella kasvoi 0,8 % eli merkittävästi vähemmän kuin vuonna 2007, jolloin kasvu oli 2,7 %.

Vuonna 2008 keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli 3,3 % eli nopeinta sitten euron käyttöönoton, kun se oli edeltävinä vuosina ollut lähellä kahta prosenttia (esim. 2,1 % vuonna 2007). Inflaatiovauhti kiihtyi tammikuun 3,2 prosentista ja oli enimmillään

Kuvio 1. EKP:n korot ja rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähde: EKP.
Huom. Tuorein havainto on helmikuun 27. päivältä 2009.

4,0 % (kesä- ja heinäkuussa), minkä jälkeen se hidastui ja oli joulukuussa 1,6 %. Inflaation kehitykseen vaikutti pääasiassa raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen – varsinkin energian ja elintarvikkeiden hintojen – kehitys. Erityisesti öljyn barrelihinta, joka oli tammikuussa noin 100 Yhdysvaltain dollaria, nousi enimmillään lähes 150 dollariin heinäkuussa, minkä jälkeen se kääntyi laskuun ja oli joulukuussa noin 40 dollaria. Pääasiassa raaka-aineiden hintakehityksen vuoksi inflaatiovauhti oli enimmän osan vuotta 2008 merkittävästi nopeampi kuin EKP:n hintavakauden määritelmän mukainen inflaatiovauhti. Yksikkötyökustannusten kasvu pysyi voimakkaana, mikä johtui paitsi aiempaa suuremmista palkankorotuksista työmarkkinatilanteen kiristyttyä ja erinäisistä kerrannaisvaikutuksista, mutta myös työn tuottavuuden suhdanneluonteisesta heikkenemisestä vuoden loppupuolella. Puolivälissä vuotta esiintyi merkkejä rahoitusinstrumenttien perusteella johdettujen pitkän aikavälin inflaatio-odotusten kasvusta, mutta ne hävisivät heinäkuisen koronnoston jälkeen ja raaka-aineiden (varsinkin öljyn) hintojen käännyttyä laskuun, mikä hälvensi huolia kerrannaisvaikutusten ilmaantumisesta. Kaiken kaikkiaan – huolimatta inflaatiovauhdin äkillisistä muutoksista, jotka johtuivat raaka-aineiden hintojen voimakkaasta vaihtelusta – kyselytietoihin perustuvat pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät jokseenkin hintavakauden määritelmän mukaisina EKP:n rahapolitiikan keskipitkän aikavälin näkökulman ansiosta.

Rahan määrän trendikasvu hidastui vuoden 2008 kuluessa mutta pysyi voimakkaana. Vaikka M3:n kasvu antoi loivan tuottokäyrän ja muiden tilapäisten tekijöiden vaikutuksen vuoksi rahan määrän kasvusta enimmäkseen liioitellun kuvan (varsinkin vuoden alkupuoliskolla), M3:n erien ja vastaerien laaja-alainen analysointi osoitti rahan määrän trendikasvun todella pysyneen vahvana. Yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyjen lainojen kasvu hidastui vuoden aikana rahoitusolojen kiristyessä ja talouskehityksen heiketessä. Vuoden loppua kohti rahan määrää koskevissa tilastoissa näkyi, että rahoitusjärjestelmään kohdistuva rasitus oli kasvanut rahoitusmarkkinoiden jännitteiden syyskuisen voimistumisen jälkeen. Seurauksena oli pääasiassa sijoitusten siir-

toja M3:n erien välillä eikä niinkään muutoksia M3:ssa itsessään. Lainojen vaimea kehitys loppuvuodesta vahvisti yrityksille myönnettyjen luottojen kasvun heikentyneen merkittävästi pitkään kestäneen voimakkaan kasvun jälkeen. Taustalla oli pääasiassa reaalitalouden laskusuhdanne, joskin eurojärjestelmän pankkien luotonantokyselyn perusteella myös tarjontaan liittyvillä tekijöillä on saattanut olla vaikutusta. Kaiken kaikkiaan rahan määrän kehitys tuki näkemystä inflaatiopaineiden vähenemisestä vuoden 2008 loppua kohti.

HEINÄKUUSSA 2008 EKP NOSTI OHJAUSKORKOJAAN INFLAATIOPAINEIDEN VUOKSI

Tarkasteltaessa rahapoliittisia päätöksiä lähemmin vuosi 2008 voidaan jakaa kahteen osaan. Saatavilla olleet tiedot viittasivat kesään saakka hintavakauteen kohdistuvien inflaation kiihtymisen riskien lisääntymiseen, mutta kesän jälkeen saatiin tietoja, joiden perusteella rahoitusmarkkinoiden epävakauden ja maailmantalouden laskusuhdanteen vaikutukset euroalueen talouteen olivat voimistumassa ja inflaatiopaineet heikkenemässä.

Vuoden alkupuoliskolla taloustilanteeseen liittyi suurta epävarmuutta, kun riskejä arvioitiin uudelleen rahoitusmarkkinoilla eikä mahdollisista vaikutuksista reaalitalouteen ollut selvyyttä. Talouden neljännesvuosikasvu oli alkanut hidastua vuoden 2007 kuluessa. Yritysten ja kuluttajien luottamusta kuvaavat indikaattorit olivat myös jo kääntyneet laskuun, mutta alkuvuonna 2008 ne viittasivat yhä talouskasvun jatkumiseen. Talouden kasvunäkymät olivat vuoden 2008 alussa edelleen suhteellisen suotuisat, tosin jonkin verran aiempaa heikommat. Kotimaisen ja ulkoisen kysynnän odotettiin vähenevän mutta tukevan silti kasvun jatkumista. Työllisyyden kohentuessa ja työttömyysasteen laskettua alimmilleen 25 vuoteen kulutuksen kasvun odotettiin edistävän talouskasvua raaka-aineiden hintojen nousun kysyntää heikentävästä vaikutuksesta huolimatta. Kehittyvien markkinatalouksien vankan talouskasvun ennakoitiin vaimentavan Yhdysvaltain laskusuhdanteen vaikutusta euroalueen ulkoiseen kysyntään, minkä vuoksi ulkoisen kysynnän odotettiin edelleen tukevan euroalueen vientiä.

Vuoden alkupuoliskolla saadut kokonaistaloutta koskevat tiedot viittasivat siihen, että BKT:n määrän kasvu hidastuisi, mutta vain hieman. Kesäkuun 2008 eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa BKT:n määrän keskimääräiseksi vuotuiseksi kasvuvauhdiksi ennakoitiin 1,5–2,1 % vuonna 2008 ja 1,0–2,0 % vuonna 2009. Vaihteluväli vuodelle 2008 pysyi vielä joulukuussa 2007 julkaistujen arvioiden vaihteluvälin alarajalla, mutta vaihteluväliä vuodelle 2009 tarkistettiin jonkin verran alaspäin joulukuisesta. Talouden kasvunäkymiin liittyi huomattavaa epävarmuutta, ja riskien arvioitiin painottuvan ennakoitua hitaamman kasvun suuntaan. Riskejä liittyi pääasiassa mahdollisuuteen, että rahoitusmarkkinoiden kehityksen odotettua laajempi vaikutus rahoitusoloihin ja luottamukseen voisi vaikuttaa kielteisesti maailmantalouden ja euroalueen talouden kasvuun. Hitaamman kasvun riskejä liittyi myös öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen nousun jatkumiseen, huoliin protektionismin lisääntymisestä sekä mahdollisuuteen, että maailmantalouden tasapainottomuuksista aiheutuisi hallitsemattomia kehityskulkuja.

Samaan aikaan vuotuinen inflaatiovauhti kiihtyi euroalueella pääasiassa energian ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen voimakkaan nousun seurauksena. Vuotuinen YKHI-inflaatio oli vuoden 2008 alussa yli 3 %, tammikuussa jo 3,2 % ja toukokuussa 3,7 %. Lyhyellä aikavälillä inflaatiopaineet voimistuivat. Kesäkuussa EKP:n neuvosto totesikin, että hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavat riskit olivat entisestään lisääntyneet. YKHI-inflaation odotettiin pysyvän nopeana luultua pidempään. Oli myös merkkejä siitä, että pitkän aikavälin inflaatio-odotukset olivat nousussa. Kesäkuun 2008 eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa keskimääräiseksi vuotuiseksi YKHI-inflaatiovauhdiksi ennakoitiin 3,2–3,6 % vuonna 2008 ja 1,8 3,0 % vuonna 2009. Vaihteluvälit vuosille 2008 ja 2009 olivat siis selvästi ylempänä kuin edellisissä asiantuntija-arvioissa, pää-

asiassa öljyn ja elintarvikkeiden hintojen nousun vuoksi ja inflaatiopaineiden voimistuttua palvelualalla. Lisäksi esiintyi huolia siitä, että palkat voisivat nousta odotettua enemmän, kun kapasiteetin käyttöaste oli korkea, työmarkkinatilanne oli kireä ja kerrannaisvaikutusten riski oli otettava huomioon.

Lavean raha-aggregaatin M3:n vuotuinen kasvuvauhti pysyi hidastumisestaan huolimatta nopeana. Lukuisat tilapäiset tekijät ja varsinkin suhteellisen loiva tuottokäyrä viittasivat siihen, että M3:n kasvu antoi rahan määrän trendikasvusta liioitellun kuvan, mutta vaikka tämä otettiin huomioon, rahan määrän kehitystä koskevien tietojen laaja-alainen arviointi vahvisti siltikin, että rahan määrän ja luotonannon trendikasvu oli pysynyt voimakkaana. Kotitalouksien lainanoton kasvu oli hidastunut jonkin verran EKP:n ohjauskorkojen joulukuussa 2005 alkaneen nousun vaikuttaessa taustalla ja asuntomarkkinoiden rauhoituttua monissa osissa euroaluetta. Yrityksille myönnettyjen lainojen kasvu oli kuitenkin pysynyt vankkana.

EKP:n neuvosto katsoi, että hintavakauteen kohdistuvat riskit painottuivat edelleen selvästi inflaation kiihtymisen suuntaan ja olivat voimistuneet. Riskejä liittyi eritoten kerrannaisvaikutusten mahdollisuuteen hinta- ja palkkapäätöksiä tehtäessä mutta myös öljyn ja elintarvikkeiden hintojen nousun mahdolliseen jatkumiseen. Lisäksi hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen ennakoitua suuremmat korotukset olisivat olleet inflaatioriski. Rahan määrän ja luotonannon voimakas kasvu vahvisti tätä näkemystä. Raha- ja luotto-aggregaattien kasvun ollessa nopeaa rahatalouden analyysi vahvisti taloudellisessa analyysissa saadut viitteet, joiden mukaan hintavakauteen kohdistui inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. EKP:n neuvosto korosti pyrkivänsä määrätietoisesti ankkuroimaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset lujasti hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin.

Laaja-alaisten kerrannaisvaikutusten estämiseksi ja lisääntyvien hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavien inflaation kiihtymisen riskien torjumiseksi EKP:n neuvosto päätti 3.7.2008 nostaa EKP:n ohjauskorkoja 25 peruspistettä. Korot oli pidetty kesäkuusta 2007 lähtien muuttumattomina rahoitusmarkkinoiden jatkuvan epävakauden aiheuttaman tavanomaista suuremman epävarmuuden vuoksi. EKP:n neuvosto korosti pyrkivänsä päättäväisesti pitämään keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. Näin säilytettäisiin ostovoima keskipitkällä aikavälillä ja tuettaisiin jatkossakin kestävää kasvua ja työllisyyttä euroalueella.

Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä odotettiin, että BKT:n määrän kasvuluvut toiselta neljännekseltä jäisivät merkittävästi ensimmäisen vuosineljänneksen kasvuluvuista. Kyse oli osaksi vuoden ensimmäisten kuukausien vahvan kasvun teknisestä vaikutuksesta. Taustalla oli kuitenkin myös BKT:n määrän kasvun hidastuminen, joka johtui maailmantalouden kehityksen heikentymisestä, kun sekä öljyn ja elintarvikkeiden hintojen heilahtelu ja kalleus vaimensivat kasvua. Talouden kehitysnäkymiin liittyi edelleen huomattavaa epävarmuutta muun muassa raaka-aineiden hyvin korkeiden ja vaihtelevien hintojen sekä rahoitusmarkkinoiden jatkuvien jännitteiden vuoksi. Kaiken kaikkiaan odotettua hitaamman kasvun riskejä esiintyi edelleen.

Elo-syyskuussa saadut tiedot vahvistivat, että vuotuinen inflaatiovauhti pysyisi todennäköisesti pitkään selvästi hintavakauden määritelmän mukaista nopeampana. Tietojen perusteella hintavakauteen kohdistui keskipitkällä aikavälillä edelleen inflaation kiihtymisen riskejä. Inflaatiovauhti nopeutui kesäkuussa 4,0 prosenttiin ja oli heinäkuussa edelleen 4,0 % ja elokuussa 3,8 %, mikä johtui suureksi osaksi energian ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen aikaisemman voimakkaan nousun suorista ja välillisistä vaikutuksista. Lisäksi vahvistui, että palkkojen nousu oli kiihtynyt merkittävästi. Työn tuottavuuden kasvun hidastuessa tämä johti yksikkötyökustannusten jyrkkään nousuun.

VUODEN 2008 LOPPUPUOLISKOLLA RAHAPOLITIIKKAA KEVENNETTIIN INFLAATIOPAINEIDEN HEIKENTYESSÄ

Rahoitusmarkkinoiden jännitteet voimistuivat syyskuussa pääasiassa Yhdysvaltain markkinoiden tapahtumien vuoksi ja eritoten Lehman Brothers -investointiopankin konkurssin (15.9.) jälkeen. Seurauksena oli huomattavaa heilahtelua kaikilla rahoitusmarkkinalohkoilla, pulaa likviditeetistä monilla markkinalohkoilla, merkittäviä uudelleenjärjestelyjä useissa suurissa rahoituslaitoksissa, Islannin rahoitusmarkkinakriisi ja kriisin leviäminen muihin maihin sekä hallitusten ennennäkemättömiä talouspoliittisia toimia. Rahoitusmarkkinoiden epävakaus myös vähensi merkittävästi riskinottohalukkuutta. Tämä näkyi muun muassa yritysten ja valtioiden joukkolainojen tuottoerojen erittäin voimakkaana kasvuna, joka heikensi reaalitalouden kehitystä merkittävästi. EKP:n neuvoston kokouksessa 2.10. keskusteltiin perusteellisesti rahoitusmarkkinoiden epävakauden hiljattaisesta voimistumisesta ja sen mahdollisesta vaikutuksesta talouskehitykseen ja inflaatioon sekä todettiin epävarmuuden olevan tuoreimpien tapahtumien vuoksi poikkeuksellisen suurta. Rahoitusmarkkinoiden voimakkaan epävakauden pitkittyessä ja sen haittavaikutusten tuntuessa koko maailmantaloudessa myös euroalueen talouskehitys heikkeni.

Inflaatiopaineet olivat alkaneet lieventyä euroalueella ja monissa maailmantalouden kannalta merkittävissä maissa pääasiassa energian ja muiden raaka-aineiden selvän hinnanlaskun seurauksena. Inflaatio-odotukset olivat pienentyneet jälleen EKP:n hintavakauden määritelmän mukaisiksi. Talouskasvun hidastumisen riskit olivat kasvaneet rahoituskriisin voimistumisen seurauksena, mutta hintavakautta uhkaavat inflaation kiihtymisen riskit olivat vastaavasti pienentyneet.

EKP, Englannin pankki sekä Kanadan, Ruotsin, Sveitsin ja Yhdysvaltain keskuspankit ilmoittivat 8.10.2008 yhteistoimin laskevansa ohjauskorkojaan. Tässä yhteydessä EKP:n neuvosto laski EKP:n ohjauskorkoja 50 peruspistettä inflaation kiihtymisen riskien pienennyttyä euroalueella ja inflaatiopaineiden alettua hellittää. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti kahdesta tilapäisestä toimenpiteestä, joiden tarkoituksena oli edesauttaa rahapolitiikan toteuttamista: maksuvalmiusjärjestelmän korkoputkea kavennettiin, ja rahoitusoperaatioita päätettiin ruveta toteuttamaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina siten, että kaikki tarjoukset hyväksyttäisiin täysimääräisesti.

Jännitteet levisivät yhä enemmän rahoitussektorilta reaalitalouteen ja kehittyneistä talouksista kehittyviin markkinatalouksiin. Maailmantalouden kasvunäkymät heikkenivät voimakkaasti, minkä vuoksi ulkoisen kysynnän ennakoitiin vähenevän ja heikentävän siten euroalueen talouskehitystä. Yritysten luottamusta kuvaavien indikaattorien vuoden 2007 puolivälissä alkanut lasku nopeutui, ja lukemat heikkenivät kuukausi kuukaudelta. Neljännellä vuosineljänneksellä talouskehitys heikkeni laaja-alaisesti, epävarmuus oli suurta ja hallitukset ilmoittivat suurista talouden elvytyspaketeista. Talouskehitystä koskevien tuoreimpien tietojen nojalla kasvunäkymien heikkeneminen oli perusteltua. Syynä oli varsinkin aiemmin havaittujen rahoitusmarkkinoiden jännitteisiin liittyvien riskien toteutuminen. Maailmantalouden odotettiin pysyvän heikkona ja kotimaisen kysynnän erittäin vaimeana useamman seuraavan neljänneksen ajan. Joulukuun 2008 eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisten arvioiden mukaan talousnäkymät olivat heikentyneet merkittävästi. BKT:n määrän vuotuisen kasvun arvioitiin olevan -1,0–0,0 % vuonna 2009 ja 0,5–1,5 % vuonna 2010. Kasvu arvioitiin huomattavasti heikommaksi kuin edellisissä asiantuntija-arvioissa. Talousnäkymiin liittyi edelleen poikkeuksellisen paljon epävarmuutta, ja riskit painottuivat edelleen kasvun hidastumisen suuntaan.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että vuotuinen YKHI-inflaatio oli hidastunut huomattavasti. Se oli marraskuussa 2,1 % oltuaan lokakuussa 3,2 % ja syyskuussa 3,6 %. Inflaatiovauhdin odotettiin hidastuvan tulevina kuukausina entisestään. Oli todennäköistä, että rahoitusmarkkinoiden epävakauden voimis-

tuminen ja laajeneminen heikentäisivät kansainvälistä kysyntää ja euroalueen kysyntää pitkän aikaa. Tässä tilanteessa hintojen, kustannusten ja palkkojen nousupaineiden odotettiin lieventyvän euroalueella, mikä johtui raaka-aineiden hintojen voimakkaasta laskusta. Joulukuun 2008 eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa vuotuisen YKHI-inflaation ennakoitiin olevan 1,1–1,7 % vuonna 2009 ja 1,5–2,1 % vuonna 2010. Vuodelle 2009 arvioitiin siis merkittävästi hitaampaa inflaatiota kuin edellisissä asiantuntija-arvioissa, mikä johtui pääasiassa raaka-aineiden hintojen voimakkaasta laskusta ja kysynnän vaimenemisen vaikutuksesta hintakehitykseen. Hintavakauteen kohdistuvien riskien katsottiin olevan rahapolitiikan kannalta olennaisella keskipitkällä aikavälillä paremmin tasapainossa kuin edellisellä vuosineljänneksellä.

Rahatalouden analyysista voidaan todeta, että vuoden 2008 lopulla saadut tiedot osoittivat lavean rahan ja luottoaggregaattien kasvun hidastuneen edelleen, joskin kasvu oli yhä nopeaa. Rahoitusmarkkinoiden epävakauden voimistumista syyskuun puolivälistä lähtien pidettiin mahdollisena käännekohtana rahatalouden kehityksessä: lokakuussa saadut rahan määrää ja luotonantoa koskevat tiedot osoittivat sen vaikuttaneen merkittävästi markkinaosapuolten toimintaan. Marraskuussa saatiin kuitenkin joitakin merkkejä siitä, että rahan määrän kehitys olisi palautumassa samankaltaiseksi kuin ennen Lehman Brothers -investointipankin konkurssia. Laveassa raha-aggregaatissa M3:ssa ja etenkin sen rahoitusmarkkinoiden jännitteisiin tiiviisti liittyvissä erissä – kuten rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksissa – esiintyi vuoden 2008 viimeisinä kuukausina paljon heilahtelua kuukausitasolla. Kaiken kaikkiaan, jos tähän heilahteluun ei kiinnitetä liiallista huomiota, lavean rahan määrän trendikasvu kuitenkin hidastui edelleen vähitellen oltuaan nopeimmillaan alkuvuonna 2007. Rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuminen ja laajeneminen syyskuusta 2008 lähtien johti kuitenkin merkittäviin sijoitusten siirtoihin M3:n sisällä. Rahatalouden analyysi osoitti lisäksi yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyjen lainojen kasvun hidastuneen edelleen. Joulukuuhun saakka hidastuminen johtui suurelta osin kotitalouksille myönnettyjen lainojen (varsinkin asuntolainojen) heikosta kehityksestä. Vuoden vaihteeseen mennessä myös yrityksille myönnettyjen lainojen kasvu hidastui selvästi. Lainojen vaimea kehitys näyttäisi johtuvan pääasiassa reaalitalouden laskusuhdanteesta, joskin eurojärjestelmän pankeille tekemän luotonantokyselyn perusteella myös tarjontaan liittyvillä tekijöillä on saattanut olla vaikutusta. Rahoitusjärjestelmään kohdistuvat huomattavat rasitteet olivat nähtävissä myös loppuvuodesta saaduissa rahan määrän kehitystä koskevissa tiedoissa. Kaiken kaikkiaan rahan määrän kehitys tuki näkemystä, että inflaatiopaineet heikkenivät edelleen.

Talous- ja inflaationäkymiä koskevien arvioiden tarkistamisen vuoksi oli perusteltua keventää rahapolitiikkaa merkittävästi. Hintavakauteen kohdistuvat inflaation kiihtymisen riskit olivat talouskehityksen heikkenemisen riskien toteuduttua pienentyneet, joten EKP:n neuvosto päätti 6.11. pitämässään kokouksessa säännöllisten analyysiensa eli taloudellisen ja rahatalouden analyysin perusteella laskea EKP:n ohjauskorkoja 50 peruspistettä. Joulukuun 4. päivänä pidetyssä kokouksessa ohjauskorkoja päätettiin laskea vielä 75 peruspistettä. EKP:n neuvoston edellisen kokouksen jälkeen saadut tiedot osoittivat inflaatiopaineiden lieventyneen edelleen. Inflaatiovauhdin odotettiin kehittyvän hintavakauden määritelmän mukaisesti rahapolitiikan kannalta olennaisella aikavälillä.

2 RAHA- JA REAALITALOUDEN SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

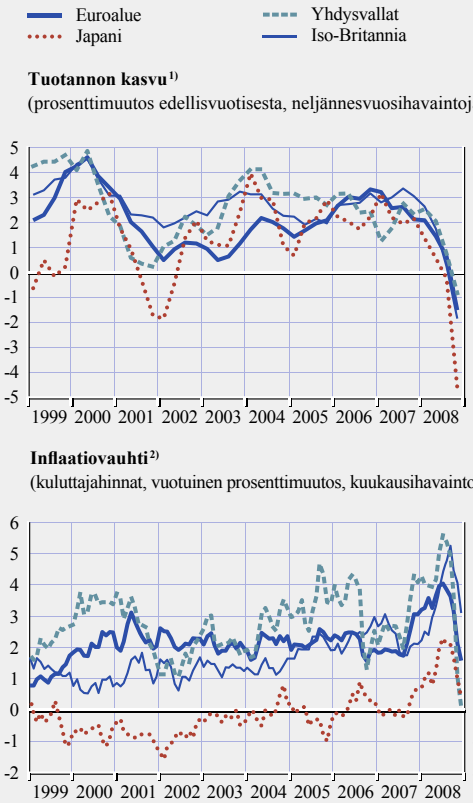
2.1 GLOBAALI MAKROTALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

RAHOITUSMARKKINOIDEN MYLLERRYKSEN VAIKUTUKSET MAAILMANTALOUDEN KASVUUN

Vuonna 2008 rahoitusmarkkinoiden levottomuus voimistui entisestään ja oli voimakkainta vuosikymmeniin. Tällä oli vakavia vaikutuksia reaalitalouteen vuoden loppupuoliskolla. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla Yhdysvaltain talouden heikkous levisi asuntomarkkinoiden ulkopuolelle ja rahoitusmarkkinamyllerryksen maailmanlaajuiset vaikutukset hidastivat suurten kehittyneiden talouksien kasvua. Kehittyvien talouksien vahva kasvu tuki suhteellisen hyvin maailmantalouden kehitystä. Talouskasvun haasteet kuitenkin lisääntyivät syyskuun puolivälistä lähtien, jolloin rahoitusmarkkinakriisi huipentui suuren yhdysvaltalaisen investointipankin romahdukseen ja useat suuret rahoitusjärjestelmän toimijat lopettivat toimintansa. Maailmatalouden tila heikkeni nopeasti, mikä johtui yritysten ja kuluttajien luottamuksen heikkenemisestä, lainaehtojen maailmanlaajuisesta kiristymisestä ja asuntojen ja osakkeiden hintojen laskusta aiheutuvista negatiivisista varallisuusvaikutuksista. Hallitukset ja keskuspankit kaikkialla maailmassa ryhtyivät ennennäkemättömiin toimiin systeemiriskien rajoittamiseksi ja rahoitusjärjestelmän vakauden palauttamiseksi. Tästä huolimatta rahoitusmarkkinoiden myllerrys johti siihen, että talouskasvu alkoi heiketä eri puolilla maailmaa, mikä vahvisti kriisin kielteisiä vaikutuksia reaalitalouteen. Vuoden lopussa useimmat kehittyneet taloudet olivat jo taantumassa tai sen partaalla. Lisäksi talouden heikkous alkoi levitä kehittyviin talouksiin entistä voimakkaammin. Talous heikkeni nopeasti erityisesti niissä maissa, joiden taloudet kärsivät suurista ulkoisista ja sisäisistä tasapainottomuuksista. Lisäksi pienten avointen talouksien kasvu hidastui merkittävästi erittäin lyhyessä ajassa.

Inflaation kehitykseen vaikuttivat huomattavasti raaka-aineiden hintojen voimakas vaihtelu ja maailmantalouden tila. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla inflaatiopaineet kasvoivat kaikkialla maailmassa. OECD-maiden vuotuinen kokonaisinflaatio oli nopeimmillaan eli 4,8 % heinäkuussa 2008. Tämä johtui enimmäkseen elintarvikkeiden ja energian hinnan nousta. Heinäkuun 11. päivänä 2008 raakaöljyn (Brent-laatu) hinta nousi ennätyksellisen korkealle eli 147,50 Yhdysvaltain dollariin barrelilta. Kehittyvissä talouksissa inflaatiopaineet olivat vielä suuremmat, sillä näissä maissa elintarvikeerän paino kulutuskorissa on suurempi. Vuoden toisella puoliskolla raaka-aineiden hintojen huomattava lasku johtui maailmantalouden hidastumisesta, ja se hidasti inflaatiota merkittävästi kaikkialla maailmassa. Öljyn hinta romahti vuoden toisella puoliskolla ja oli vuoden 2008

Kuvio 2a. Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin



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

loppuun mennessä noin 40 Yhdysvaltain dollaria barrelilta. Näin ollen OECD-maiden vuotuinen inflaatiovauhti alkoi hidastua heinäkuun huippulukemista ja oli joulukuussa 1,5 %. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa lasketut kuluttajahinnat nousivat joulukuuhun mennessä 2,0 %.

YHDYSVALLAT

Yhdysvaltain talouskasvu hidastui tuntuvasti vuonna 2008. Koko vuonna 2008 BKT:n määrä kasvoi 1,1 %. BKT:n määrän kasvu oli positiivinen vuoden ensimmäisellä puoliskolla, mikä osittain johtui väliaikaisista finanssipoliittisista elvytystoimista ja ulkomaankaupasta. Rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuminen, tiukentuneet lainaehdot ja ulkomaisen kysynnän heikkeneminen vaikuttivat kuitenkin siihen, että tuotanto supistui koko toisella vuosipuoliskolla. Yksityistä kulutusta heikensivät kuluttajien mielialojen synkkeneminen ja työmarkkinoiden tilanteen huononeminen sekä kotitalouksien varallisuuden väheneminen, joka johtui asuntojen ja osakkeiden hintojen laskusta. Samanaikaisesti yritysten investoinnit supistuivat, kun yritysten tulokset heikkenivät, luottokriteerit kiristyivät ja kysynnän kehitysnäkymät heikkenivät. Asuntomarkkinoilla meneillään oleva korjausliike – jota rahoitusmarkkinamyllerrys vahvisti – hidasti edelleen talouskasvua merkittävästi. Asuntoinvestointien väheneminen leikkasi BKT:n kasvua 0,9 prosenttiyksikköä vuonna 2008. Ulkomaankauppa vauhditti BKT:n kasvua huomattavasti lähes koko vuoden 2008, mikä johtui vahvasta ulkomaisesta kysynnästä alkuvuonna ja Yhdysvaltain dollarin aiemman heikkenemisen viivästyneistä vaikutuksista. Ulkomaankaupan positiivinen vaikutus kuitenkin väheni vuoden loppua kohden, kun usean Yhdysvaltain kauppakumppanimaan talouskasvu hidastui jyrkästi ja heikensi ulkomaisen kysyntää ja vientiä. Tästä huolimatta vaihtotaseen alijäämä pieneni keskimäärin 5,0 prosenttiin BKT:stä vuoden 2008 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä, kun se vuonna 2007 oli ollut 5,3 % BKT:stä. Alijäämän pienenemistä rajoitti kuitenkin hieman öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen kallistuminen samana ajanjaksona, mikä nosti tuontitavaroiden keskimääräistä hintaa edellisestä vuodesta.

Yhdysvalloissa kuluttajahintaindeksin keskimääräinen vuotuinen muutosvauhti nopeutui 3,8 prosenttiin vuonna 2008, kun se edellisenä vuonna oli ollut 2,9 %. Kokonaisinflaatio vaihteli tavallista enemmän, mikä johtui öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen vaihtelusta. Kuluttajahintainflaatio oli nopea vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla ja nopeimmillaan eli 5,6 % se oli heinäkuussa, kun energiakustannukset kasvoivat nopeasti. Vuoden loppua kohden kuluttajahintaindeksin vuotuinen muutosvauhti hidastui huomattavasti ja oli 0,1 % joulukuussa, mikä johtui raaka-aineiden hintojen nopeasta laskusta ja talouskasvun hidastumisesta tilanteessa, jossa taantuma syveni. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli 2,3 % vuonna 2008 (sama kuin vuonna 2007). Inflaation hidastuminen lähes koko vuonna johtui osittain omistajavuokraerän (owner-equivalent rent component) nousun hidastumisesta.

Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea laski federal funds -tavoitekorkoa vuonna 2008. Vuoden alussa tavoitekorko oli 4,25 % ja vuoden loppuun mennessä sen vaihteluväli oli 0,0–0,25 %. Kokouksessaan joulukuussa 2008 komitea ennakoi, että heikon taloustilanteen vuoksi ohjauskorko pidetään todennäköisesti poikkeuksellisen matalana vielä jonkin aikaa. Heikkenevässä taloustilanteessa avomarkkinakomitea toteutti useita likviditeettiä lisääviä ja rahoitusmarkkinoita tukevia toimenpiteitä.

Yhdysvaltain finanssipolitiikasta voidaan todeta, että liittovaltion tilivuoden 2008 – joka alkoi lokakuussa 2007 – budjetin alijäämä suureni vuodesta 2007. Tämä johtui verotulojen vähenemisestä talouskasvun hidastuessa ja valtion menojen kasvusta. Valtion menojen kasvu johtui osittain finanssipoliittisten elvytystoimien toteuttamisesta. Kongressin budjettiviraston (Congressional Budget Office) mukaan liittovaltion budjetin alijäämä tilikaudella 2008 oli 3,2 % BKT:stä.

JAPANI

Japanin talouden kasvu päättyi äkillisesti vuonna 2008. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä talous kasvoi hieman, mutta sen jäl-

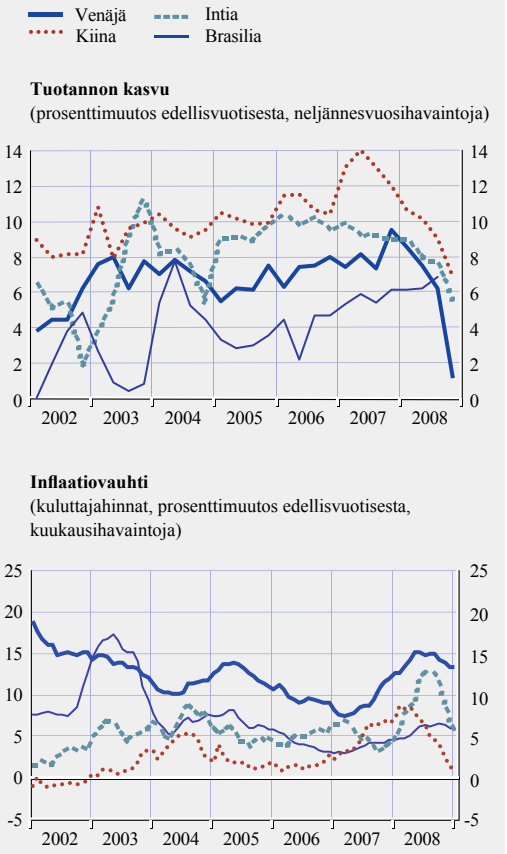
keen kokonaistuotanto alkoi supistua tuntuvasti. BKT:n määrän kasvu oli positiivinen vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Kasvua tuki vahva ulkomainen kysyntä ja kotimaiset investoinnit. Nettovienti ja yritysten investoinnit olivat aiempina vuosina olleet Japanin talouden elpymisen vauhdittajia. Niiden kasvu kuitenkin hidastui huomattavasti ja kulutus heikkeni työmarkkinoiden epävarmuuksien lisääntymisen ja reaalitulojen laskun vuoksi. Tämä kumosi BKT:n määrän positiivisen kasvun ensimmäisenä neljänneksenä ja johti siihen, että BKT:n määrän kasvu oli loppuvuonna negatiivinen. Kuluttajahintainflaatio nopeutui tuntuvasti vuoden ensimmäisellä puoliskolla ja oli nopeimmillaan eli 2,3 % heinäkuussa. Joulukuussa se kuitenkin hidastui 0,4 prosenttiin. Japanin pankkisektori kesti rahoitusmarkkinoiden maailmanlaajuisen myllerryksen verrattain hyvin. Osakkeiden hintojen huomattava lasku ja rahoitusmarkkinoiden myllerryksen voimistuminen heikensivät yritysten investointeja ja kulutusta vuoden toisella puoliskolla. Japanin jenin efektiivisen valuuttakurssin huomattava vahvistuminen heikensi vientialojen kannattavuutta ja investointeja entisestään. Taloustilanteen nopean heikkenemisen vuoksi Japanin keskuspankki päätti 31.10.2008 ja 19.12.2008 pitämissään kokouksissa laskea vakuudettomien yön yli -luottojen tavoitekorkoa kumulatiivisesti 40 peruspistettä 0,1 prosenttiin. Tavoitekorko oli ollut ennallaan helmikuusta 2007 alkaen.

KEHITTYVÄ AASIA

Kehittyvän Aasian talouskasvu hidastui vähitellen vuonna 2008. Talouskasvun hidastumisen laajeneminen ja kireä rahoitustilanne kansainvälisillä markkinoilla johtivat siihen, että viennin kasvu hidastui nopeasti vuoden toisella puoliskolla, etenkin pienissä avoimissa talouksissa, kuten Singaporessa, Taiwanissa ja Hongkongin erityishallintoalueella. Talouskasvun hidastumiseen vaikutti myös kotimaisen kysynnän heikkeneminen, joka johtui kuluttajien ja yritysten luottamuksen heikkenemisestä ja kiinteistöinvestointien supistumisesta.

Raaka-aineiden ja elintarvikkeiden hintojen nousu nopeutti kuluttajahintainflaatiota useassa

Kuvio 2b. Keskeisten kehittyvien talouksien kehitys pääpiirteittäin



Lähteet: Kansalliset tiedot ja EKP:n laskelmat.

maassa vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Tämä johti ostovoiman heikkenemiseen ja kulutusmenojen vähenemiseen joissakin maissa. Inflaatiopaineet alkoivat kuitenkin hellittää vuoden toisella puoliskolla, mikä johtui öljyn ja elintarvikkeiden hintojen huomattavasta laskusta. Kehittyvän Aasian maiden makrotalouden kehitys on ollut verrattain vahvaa, ja näihin maihin kohdistui vain vähäisiä subprime-asuntolainoihin kytkettyjen johdannaisten aiheuttamia suoria riskejä. Tämän vuoksi kehittyneiden talouksien rahoitusmarkkinamyllerryksellä oli syyskuun puoliväliin asti vain vähän heijastusvaikutuksia talouskasvuun. Nopea muutos riskin karttamisen suuntaan ja maailmanlaajuinen velkaantuneisuuden huomattava vähentäminen johtivat syyskuun puolivälistä lähtien merkittävään myyntiryntäykseen osakemarkkinoilla ja

useimpien kehittyvän Aasian maiden valuuttojen jyrkkään heikkenemiseen. Rahoitusmarkkinoiden levottomuus on vaihdellut maittain. Levottomuuden vaikutukset Kiinaan olivat maltilliset, mikä johtuu siitä, että maan rahoitusjärjestelmä on verrattain suljettu eikä yhtä kehittynyt. Rahoitusmarkkinoiden levottomuus oli tätä suurempaa Koreassa ja Indonesiassa. Koreassa levottomuutta aiheutti huomattava kotimainen velka ja Indonesiassa raaka-aineiden hintojen lasku.

Kiinan BKT:n määrän kasvu hidastui 9 prosenttiin vuonna 2008, kun se vuonna 2007 oli ollut 13 %. Talouskasvun hidastuminen johtui sekä ulkoisista että kotimaisista tekijöistä. Valuuttavaranto kasvoi edelleen: vuonna 2008 se oli 1 900 miljardia Yhdysvaltain dollaria. Tämä johtui kauppataseen ylijäämästä ja huomattavasta pääoman tuonnista – jonka aiheuttivat odotukset valuuttakurssin tasaisesta vahvistumisesta – ja valtion joukkolainojen positiivisesta tuottoerosta syyskuuhun 2008 asti. Kuluttajahintainflaatio oli nopeimmillaan helmikuussa (8,7 %). Tämän jälkeen inflaatio kuitenkin hidastui huomattavasti, mikä oli seurausta kotimaisten elintarvikkeiden hintojen vakaantumisesta. Syyskuussa, kun inflaatio oli hidastunut ja rahoitusmarkkinoiden maailmanlaajuinen kriisi voimistui, Kiinan viranomaiset ottivat käyttöön rahapolitiikan toimia, joiden tavoitteena on lisätä talouskasvua. Kiinan keskuspankki alkoi höllentää rahapolitiikan mitoitusta: talletusten yhden vuoden viitekorkoa laskettiin viidesti (yhteensä 216 peruspistettä) ja lainojen viitekorkoa neljästi (yhteensä 189 peruspistettä). Vähimmäisvarantovaatimusta laskettiin 200–400 peruspistettä luottolaitoksen koon mukaan. Lisäksi Kiinan renminbin tasainen vahvistuminen Yhdysvaltain dollariin nähden pysähtyi vuoden viimeisellä neljänneksellä.

LATINALAINEN AMERIKKA

Latinalaisessa Amerikassa talouskasvu oli vahvaa vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla (n. 5 % Etelä-Amerikassa, mutta vain 2,1 % Meksikossa). Inflaatiopaineet olivat suuret ja ne kasvoivat koko vuonna: alueen inflaatiovauhti nopeutui 8,7 prosenttiin vuonna 2008, kun se vuonna 2007 oli ollut 6,1 %. Inflaatiovauhti oli nopeampaa maissa, joiden valuuttakurssi on kiinnitetty tai lähes kiinnitetty, kuin niissä maissa, joiden rahapolitiikka perustuu inflaatiotavoitteeseen. Talouden perustekijöiden koheneminen, raaka-aineiden hintojen kalleus ja vahva kotimainen kysyntä tukivat edelleen talousnäkymiä vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla. Ne kuitenkin myös lisäsivät inflaatiopaineita. Syyskuun 2008 puolivälistä lähtien kansainväliset rahoitusolosuhteet kuitenkin heikkenivät, kun maailmanlaajuinen rahoitusmarkkinakriisi puhkesi. Erityisesti valtion luottoriskinvaihtosopimusten (credit default swap, CDS) riskilisät suurenivat, eritoten Argentiinan ja Venezuelan. Argentiinan luottoriskivaihtosopimusten riskilisä kasvoi noin 4 000 peruspistettä vuoden lopussa ja Venezuelan 3 000 peruspistettä. Lisäksi maiden valuutat heikkenivät Yhdysvaltain dollariin nähden, osakkeiden hinnat laskivat huomattavasti eli noin 50 % vuoden aikana ja markkinoille syntyi likviditeettipulaa. Erityisesti Brasilian ja Meksikon markkinat kärsivät likviditeettipulasta, sillä huomattava pääoman vienti vaikutti alueen rahoitusmarkkinoihin.

RAAKA-AINEIDEN HINNAT LASKIVAT HUOMATTAVASTI VUODEN 2008 TOISELLA PUOLISKOLLA

Raaka-aineiden hintojen kehitykseen kiinnitettiin paljon huomiota koko vuonna 2008. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla öljyn hinta alkoi nousta entistä nopeammin. Raakaöljyn (Brent-laatu) hinta nousi 11.7.2008 ennätyksellisen korkealle eli 147,50 Yhdysvaltain dollariin barrelilta (ks. kuvio 3). Tämän jälkeen hinta alkoi laskea – laskua vauhditti rahoitusmarkkinoiden myllerrys. Vuoden 2008 lopussa öljyn hinta oli 39,5 dollaria barrelilta. Öljyn euromääräinen hinta oli jokseenkin sama kuin joulukuussa 2004. Brent-raakaöljyn keskihinta vuonna 2008 oli 98,3 dollaria barrelilta eli 35 % korkeampi kuin edellisvuoden keskimääräinen hinta.

Vuoden ensimmäisellä puoliskolla öljymarkkinat olivat erittäin tiukat. OPEC-maiden ulkopuolinen tarjonta petti odotukset kerta toisensa

Kuvio 3. Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin

Lähteet: Bloomberg ja Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut.

jälkeen. Tämä pakotti OPECin lisäämään tuotantoa, jotta tarjonta vastaisi kysyntää. Tämä puolestaan johti siihen, että OPEC-maiden käyttämätön tuotantokapasiteetti oli poikkeuksellisen pieni, mikä lisäsi huolta siitä, että geopoliittiset tapahtumat saattavat aiheuttaa tarjontahäiriöitä. Toisaalta kysynnän kasvu jatkui vahvana. Öljyn hinnan nousu vaimensi kysynnän kasvua OECD-maissa. Kysynnän kasvu ei kuitenkaan vaimentunut kehittyvissä talouksissa. Niissä öljyn tuonti kasvoi nopeasti, mikä johtui vahvasta talouskasvusta ja valtiontuista. Näissä olosuhteissa OECD-maiden öljyvarastot supistuivat ja öljyn hinta reagoi erittäin herkästi uutisiin tai huhuihin, jotka viittasivat kysynnän ja tarjonnan tasapainon heikkenemiseen.

Heinäkuun puolivälissä Yhdysvaltain öljyvarastot alkoivat kasvaa vuodenaikaan nähden poikkeuksellisesti, mikä aiheutti öljyn hinnan korjausliikkeen. Hinnan laskua nopeutti rahoitusmarkkinoiden myllerrys ja sen vaikutukset maailmantalouden näkymiin. Tämän vuoksi kysyntäennusteita tarkistettiin aiempaa huomattavasti pienemmiksi – myös kehittyvissä talouksissa. Tässä tilanteessa OPEC vakautti hintoja vähentämällä tarjontaa huomattavasti.

Muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat ovat myös vaihdelleet huomattavasti koko vuoden (ks. kuvio 3). Muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksi nousi tuntuvasti vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä, mikä johtui lähinnä maatalousraaka-aineiden hinnoista. Tämän jälkeen indeksin nousu tasaantui. Energian hinnan laskua seurasi muiden raaka-aineiden hintojen lasku. Rahoitusmarkkinoiden myllerrys laski erityisesti metallien hintoja. Kokonaisuudessaan muiden raaka-aineiden kuin energian (dollarimääräiset) hinnat nousivat vuonna 2008 keskimäärin 14 % edellisvuoteen verrattuna.

2.2 RAHATALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

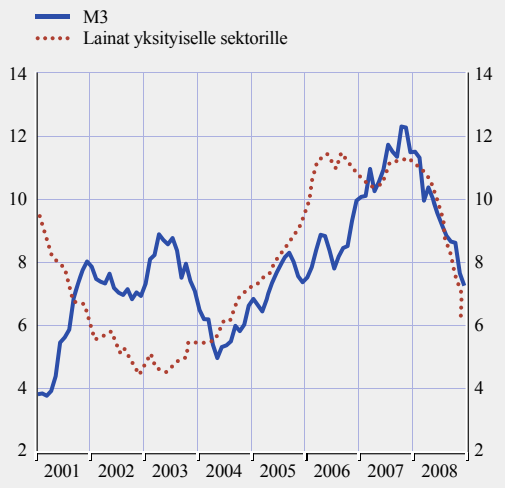
LAVEAN RAHAN MÄÄRÄN TRENDIKASVU HIDASTUI VUODEN AIKANA MUTTA OLI SILTI YHÄ VANKKAA

Lavean rahan määrän ja luotonannon kasvu oli euroalueella nopeimmillaan vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä mutta hidastui vuonna 2008. Sekä lavean raha-aggregaatin M3:n että rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen vuotuinen kasvu heikkeni. Joulukuussa 2008 M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli 7,3 % eli merkittävästi hitaampi kuin vuotta aiemmin (11,5 %) ja rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen kasvu oli 5,8 % eli sekin selvästi hitaampaa kuin vuotta aiemmin (11,2 %) (ks. kuvio 4).

M3:n kasvu pysyi tasaisesta hidastumisestaan huolimatta vankkana vuonna 2008. Osasyynä oli euroalueen suhteellisen loiva tuottokäyrä, joka edisti sijoitusten siirtoja pitkäaikaisista omaisuuseristä likvidimpiin lyhytaikaisiin instrumentteihin (varsinkin rahalaitosten määräaikaistalletuksiin), joista sai samankaltaisen tuoton pienemmällä riskillä. Tuottokäyrän normalisoituessa tämä vaikutus vähentynee. Kun nämä ja muut tilapäiset vaikutukset tunnistetaan rahan määrää koskevien tietojen laaja-alaisessa analyysissa, lavean rahan määrän trendikasvun havaitaan kuitenkin jatkuneen vankkana loppuvuodesta. Tästä on osoituksena esimerkiksi se, että kotitalouksien talletusten kasvu oli vahvaa.

Kuvio 4. M3 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Lavean rahan määrän ja luotonannon kasvun hidastuminen vuoden 2008 kuluessa johtui paljolti aikaisempien koronnostojen, yleisesti kiristyneiden rahoitusolojen ja talouskehityksen heikkenemisen vaikutuksista. Vaikka rahoitusmarkkinoiden jännitteet vaikuttivatkin ajoittain merkittävästi sellaisiin M3:n eriin ja vastaeriin, jotka liittyivät läheisimmin rahoitusmarkkinoiden epävakauteen (esim. rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet), epävakaus ei kaiken kaikkiaan aiheuttanut rajuja katkoksia lavean rahan määrän ja luotonannon kasvun hidastumisessa. Eurojärjestelmän pankeille tekemän luotonantokyselyn tulosten perusteella luottoehdot kuitenkin kiristyivät vuoden kuluessa vähitellen. Kehikossa 1 tarkastellaan lähemmin rahoitusmarkkinoiden epävakauden vaikutusta rahatalouden analyysiin euroalueen tasolla.

Kehikko 1.

RAHOITUSMARKKINOIDEN JÄNNITTEIDEN VAIKUTUS RAHAN MÄÄRÄN KEHITYKSEEN

Elokuussa 2007 ilmaantuneet rahoitusmarkkinoiden jännitteet vaikuttivat lyhyellä aikavälillä erittäin voimakkaasti joihinkin rahalaitossektorin taseen eriin. Usein seurauksena oli heilahtelujen merkittävä lisääntyminen tai kehityssuunnan muutos. Tässä kehikossa tarkastellaan näkyviä vaikutuksia jännitteiden eri vaiheissa. Tarkasteltava ajanjakso on jaettu karkeasti kolmeen vaiheeseen: 1) jännitteiden ilmaantumisvaihe elokuusta 2007 helmikuuhun 2008 (epävarmuuden aiheet loppuvuonna 2007), 2) vaihe maaliskuusta 2008 syyskuun puoliväliin sekä 3) jännitteiden voimistumisvaihe syyskuun 2008 puolivälistä eteenpäin.

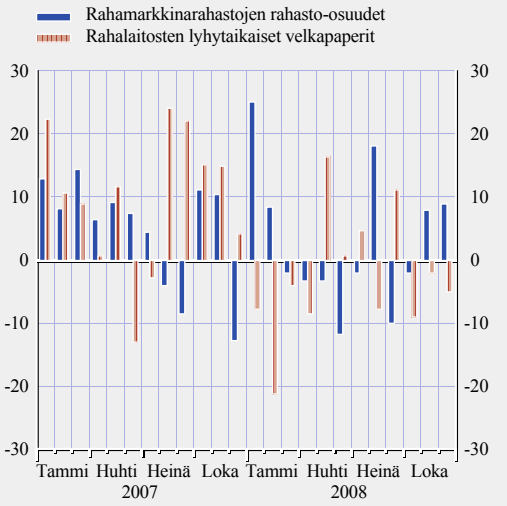
Näkyvät vaikutukset M3:n eriin

Rahoitusmarkkinoiden jännitteet ovat vaikuttaneet raha-aggregaatti M3:n eristä selvästi esimerkiksi jälkimarkkinakelpoisiin instrumentteihin, kuten rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksiin ja rahalaitosten liikkeeseen laskemiin lyhytaikaisiin velkapapereihin. Näihin instrumentteihin ja niistä pois suuntautuvien rahavirtojen vaihtelu on lisääntynyt, joskin erotettavissa on selkeitä sijoituspaon ja sijoitusten lisääntymisen kausia (ks. kuvio A). Heilahtelu lisääntyi, ja samalla näihin instrumentteihin tehtyjen sijoitusten vuotuinen kasvu heikkeni huomattavasti.

Epävarmuuden lisääntyminen jännitteiden ilmaantumisvaiheessa näkyi mittavina varojen siirtoina rahamarkkinarahastoista heti jännitteiden kasvettua elokuussa 2007 sekä uudelleen joulukuussa 2007. Tähän vaikuttivat pääasiassa huolet eräiden euroalueen rahamarkkinarahastojen altistumisesta omaisuusvakuudellisiin arvopapereihin liittyville riskeille. Seuraavina kuukausina varojen virtaussuunta näyttäisi kuitenkin vaihtuneen, ja tammikuussa 2008 rahamark-

Kuvio A. Rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet ja rahalaitosten lyhytaikaiset velkapaperit: tehdyt ja puretut sijoitukset kuukausittaisina virtatietoina

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



Lähde: EKP.

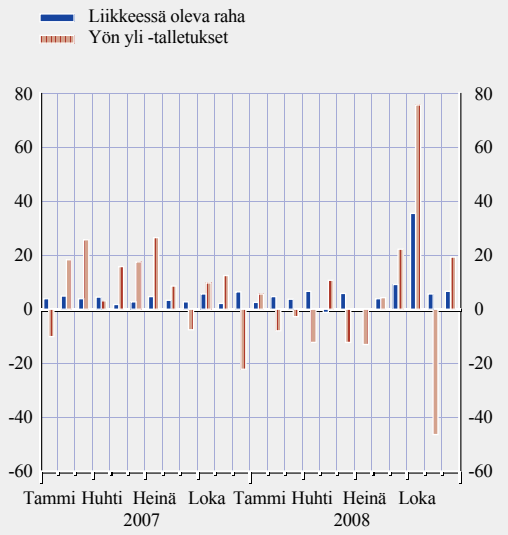
kinarahastoihin virtasi eniten varoja sitten rahaliiton perustamisen. Toisessa vaiheessa sijoituksia siirrettiin enimmäkseen pois rahamarkkinarahastoista, joskaan ei kovin suuressa määrin. Kumulatiivinen kehitys kutakuinkin tasapainottui elokuussa juuri ennen jännitteiden uutta voimistumista, kun rahamarkkinarahastoihin virtasi paljon varoja. Kolmannessa vaiheessa syys-lokakuussa sijoituksia jälleen purettiin. Toisin kuin ensimmäisessä vaiheessa, sijoitusten purkaminen johtui tällöin rahamarkkinarahastoihin liittyvien riskien laajamittaisesta kaihtamisesta Lehman Brothers -investointipankin konkurssin vuoksi sekä samaisen pankin yritystodistuksiin sijoittaneiden yhdysvaltalaisten rahamarkkinarahastojen kärsimien tappioiden johdosta. Tilannetta kärjisti se seikka, että pankkien toimet rahoituksen hankkimiseksi johtivat varojen kanavoimiseen rahamarkkinarahastoista pankkitalletuksiin, joista maksettiin houkuttelevaa korkoa. Marras-joulukuussa 2008 varoja kuitenkin virtasi jälleen rahamarkkinarahastoihin (vaikka hallitusten julkistamat toimet talletussuojan tehostamiseksi eivät koske rahamarkkinarahastoja), mikä viittaa siihen, että huolet näiden rahastojen maksukyvyttömyydestä alkoivat hälvetä euroalueella.

Enintään kahden vuoden lyhytaikaisten velkapapereiden kehitys oli jokseenkin päinvastaista kuin rahamarkkinarahastojen kehitys, joten kokonaisvaikutus laveiden raha-aggregaattien lyhyen aikavälin kehitykseen oli vähäinen. Tämä johtuu lyhytaikaisten velkapaperien houkuttelevasta tuotosta, jonka vuoksi erityisesti institutionaaliset sijoittajat mahdollisesti korvasivat näillä velkapapereilla sijoitussalkussaan rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet, joihin katsottiin liittyvän vastapuoliriski. Toisessa vaiheessa vastapuoliriski yhdistettiin enenevässä määrin luottolaitoksiin, minkä seurauksena rahaa hallussa pitävä sektori hankki omistukseensa huomattavasti aiempaa vähemmän rahalaitosten liikkeeseen laskemia lyhytaikaisia velkapapereita. Kolmannessa vaiheessa velkapapereihin virtasi runsaasti varoja vielä syyskuussa, mutta loka-joulukuussa kuukausittaiset nettovirrat olivat negatiivisia, kun rahaa hallussa pitävä sektori kaihtoi velkapapereiden hankkimista.

M3:n muihin eriin (kuin jälkimarkkinakelpoisiin instrumentteihin) jännitteillä ei ole juurikaan ollut näkyviä vaikutuksia. Vasta Lehman Brothers -investointipankin konkurssi kriisin kolmannessa vaiheessa vaikutti näkyvästi M1:een, kun huolet pankkijärjestelmien vakaudesta lisääntyivät ja euroalueen pankeista nostettiin huomattavia määriä käteistä (ks. kuvio B). Liikkeessä olevan rahan määrä oli lokakuussa 2008 noin 35 miljardia euroa suurempi kuin edeltävinä kuukausina. Liikkeessä olevan rahan määrän kehitys normalisoitui marras-joulukuussa. Määrä jäi kuitenkin tavallista suuremmaksi, mikä viittaa siihen, että suuri osa liikkeessä olevan rahan määrän lokakuisesta lisääntymisestä johtui euroalueen ulkopuolisesta kysynnästä. Yön yli -talletukset kehittyivät samantapaisesti, eli ne lisääntyivät voimakkaasti lokakuussa, kun rahaa hallussa pitävä sektori piti varojaan erittäin likvideissä talletuksissa markkinoiden huomattavan

Kuvio B. Liikkeessä oleva raha ja yön yli -talletukset: tehdyt ja puretut sijoitukset kuukausittaisina virtatietoina

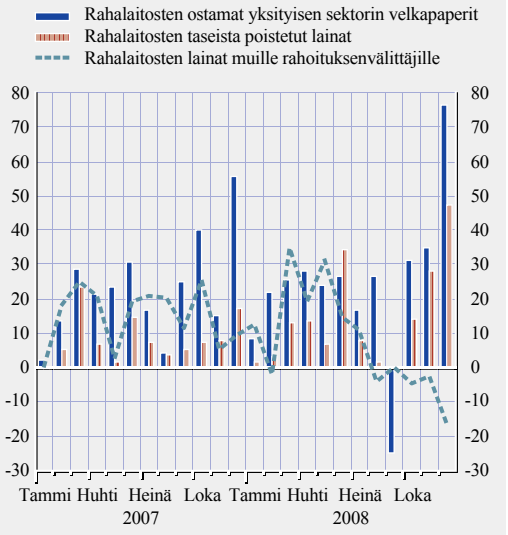
(mrd. euroa, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Kuvio C. Rahalaitosten lainat muille rahoituksenvälittäjille, rahalaitosten ostamat velkapaperit ja rahalaitosten taseista poistetut lainat kuukausittaisina virtatietoina

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



Lähde: EKP.

epävarmuuden vuoksi. Yön yli -tileille on talletettu tilapäisesti muuntyyppisistä talletuksista kotoutettavia varoja tai pitempiaikaisten velkapaperien ja osakkeiden myynnistä saatuja varoja. Marraskuussa varoja virtasi pois yön yli -talletuksista, kun hallitukset ilmoittivat toimenpiteistä pankkijärjestelmän tukemiseksi ja tuotoista tuli jälleen varteenotettava tekijä päätettäessä varojen sijoittamisesta. Joulukuussa varoja virtasi jälleen yön yli -talletuksiin, mutta se saattoi johtua rahaa hallussa pitävän sektorin ja erityisesti muiden rahoituksenvälittäjien kuin rahalaitosten (vakuutuslaitoksia ja eläkerahastoja lukuun ottamatta) halusta pitää hallussaan likvidejä varoja vuodenvaihteen tienoilla.

Näkyvät vaikutukset M3:n vastaeriin

M3:n vastaerien tarkastelu osoittaa, että yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kokonaiskehitys ei muuttunut merkittävästi rahoitusmarkkinoiden jännitteiden seurauksena. Tarkempi erittely tuo kuitenkin esiin näkyviä muutoksia.

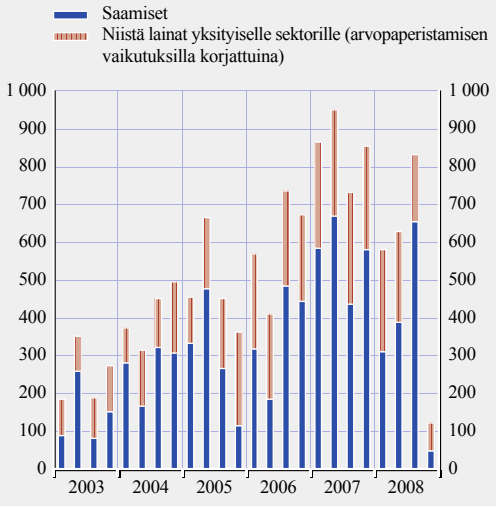
Muille rahoituksenvälittäjille myönnettyjen lainojen kehitys oli vahvaa jännitteiden ilmaantumisvaiheessa, kun pankkien perustamat erillisyhtiöt (jotka kuuluvat muiden rahoituksenvälittäjien sektoriin) käyttivät emopankkiensa myöntämiä luottolimiittejä, koska sijoittajat olivat yhä haluttomampia rahoittamaan niitä (ks. kuvio C). Myös toisessa vaiheessa kasvu oli nopeaa, luultavasti kuitenkin lähinnä siksi, että tässä vaiheessa investointirahastot tarvitsivat lyhytaikaista rahoitusta ja likviditeettipuskureita. Ensimmäisessä vaiheessa rahalaitokset rahoittivat muiden rahoituksenvälittäjien sektoriin kuuluvia erillisyhtiöitään suorin lainoin, toisessa vaiheessa taas hankkimalla niiden velkapapereita. Tämä toteutettiin yhä useammin ns. sisäisenä arvopaperistamisena, eli rahalaitokset myivät osan lainakannastaan erillisyhtiöille ja ostivat arvopaperistamisessa luodut arvopaperit itse takaisin käyttääkseen niitä vakuutena eurojärjestelmän operaatioissa. Seurauksena oli, että lainojen osuus rahalaitosten kokonaisluotonannon kasvusta pieneni

ja velkapaperien osuus vastaavasti suureni. Jännitteiden kolmannessa vaiheessa sisäinen arvopaperistaminen lisääntyi, ja sen vaikutus rahalaitosten taseisiin kasvoi entisestään rahalaitosten käyttäessä velkapapereita yhä useammin saadakseen likviditeettiä eurojärjestelmältä. Lainananto muille rahoituksenvälittäjille supistui, kun rahoituksenvälitys väheni reaalitalouden kehityksen hidastuessa.

Arvopaperistamisoperaatioiden suuri määrä varsinkin jännitteiden toisessa ja kolmannessa vaiheessa vaikutti myös yksityiselle sektorille (etenkin kotitalouksille) myönnettyjen lainojen kehitykseen, kun lainojen siirrot pankkien taseiden ulkopuolelle arvopaperistamisen yhteydessä pienensivät lainojen nettokasvua kuukausitasolla enimmillään 35 miljardilla eurolla. Kaiken kaikkiaan kehitys antoi yksityisen ei-rahoitussektorin rahoituksensaannin vaikeutumisesta liioitellun kuvan. Vaikka yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvu on hidastunut, niiden osuus rahalaitosten tasevirtojen muutoksesta on pysynyt enimmäkseen vakaana. Tasevirtojen vaihtelu johtui pääasiassa muiden saamisten kuin yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kehityksestä (ks. kuvio D). Tilanne kuitenkin muuttui marras-joulukuussa, jolloin luottolaitosten saamiset pienenivät. Joulukuussa lainananto yksityiselle sektorille väheni – myös arvopaperistamisen vaikutuksesta korjattuna. Syynä saattavat olla lisääntyneet pyrkimykset pienentää velkaantuneisuutta vuoden lopussa taseiden kaunistelemiseksi.

Kuvio D. Luottolaitosten saamiset yksityiseltä sektorilta ja lainat yksityiselle sektorille

(neljännesvuosittaisia virtatietoja, mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Päätelmät

Rahoitusmarkkinoiden jännitteet ovat aiheuttaneet lyhyellä aikavälillä huomattavia muutoksia laveiden raha- ja luottoaggregaattien yksittäisten alaerien kehityksessä. Rahan määrän kehityksestä on siis entistä hankalampaa erottaa rahapolitiikan kannalta olennaisia yleisiä kehityssuuntia, mutta samalla on saatu tärkeää tietoa rahoitussektorin tilanteesta ja ei-rahoitussektorin rahoituksensaannista.

RAHOITUSMARKKINOIDEN JÄNNITTEIDEN VOIMISTUMINEN SYYSKUUN PUOLIVÄLISSÄ VAIKUTTI RAHAN MÄÄRÄN KEHITYKSEEN

Rahoitusmarkkinoiden kehitys syyskuun puoliväliin ajoittuneen Lehman Brothers -investointipankin konkurssin jälkeen aiheutti muutoksia pankkisektorin ja rahaa hallussaan pitävän sektorin toiminnassa. Koska rahoitusmarkkinoiden epävakauden voimistuminen saattaa vaikuttaa omaisuuserien hintoihin sekä varallisuuteen, rahoituslaitoksiin ja luottamukseen, rahalaitossektorin taseessa näkyy todennäköisesti monenlaisia eriasteisia ja eripituisella viiveellä ilmeneviä vaikutuksia. Rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuminen saattaisi esimerkiksi aiheuttaa sijoitusten siirtoja likvidien ja epälikvidien varojen välillä sekä eri likvidien instrumenttien välillä. Kokonaisvaikutusta on siis vaikea arvioida ennalta.

Joulukuussa 2008 käytettävissä olleiden tietojen perusteella rahoitusmarkkinoiden jännitteiden kärjistyminen johti merkittäviin sijoitusten siirtoihin lavean rahan erien välillä. Esimerkiksi varojen virta M1:een lisääntyi huomattavasti syys-lokakuussa ja M1:n laskusuuntaus kääntyi kasvuksi, kun likvidien varojen suosio lisääntyi muun muassa pankkisektorin tilaa koskevan epävarmuuden vallitessa rahoitusmarkkinoilla. Kokonaisvaikutus M3:een oli kuitenkin suhteellisen vähäinen, eritoten jos kuukausittaiseen vaihteluun ei kiinnitetä liiallista huomiota. Vaikka pankit joutuivat turvautumaan monenlaisiin mekanismeihin hankkiakseen rahoitusta (esimerkiksi velkapaperien liikkeeseenlasku ja hallussapito) ja vaikka kuukausitason kehitys on sittemmin heikentynyt, ei ole juurikaan merkkejä siitä, että pankkien lainananto olisi vähentynyt rajusti syyskuun puolivälin jälkeen tai että lainananto yksityiselle ei-rahoitussektorille olisi siten tyrehtymässä. Eurojärjestelmän pankeille tekemän luotonantokyselyn tulosten perusteella luottoehdot ovat kuitenkin vähitellen tiukentuneet.

TUOTTOKÄYRÄ TÄRKEIN TEKIJÄ M3:N ERIEN KEHITYKSEN TAUSTALLA

M3:n eristä M1:n vuotuinen kasvuvauhti jatkoi hidastumistaan vuoden 2008 kolmannelle neljännekselle saakka. Se oli elokuussa 0,2 % eli selvästi hitaampi kuin vuoden 2007 neljännellä neljänneksellä (noin 6 %). Hidastumisen taustalla vaikutti voimakkaimmin yön yli -talletusten kehitys, sillä kolmannella neljänneksellä yön yli -talletukset vähenivät vuositasolla. Kaiken kaikkiaan M1:n kasvua vuonna 2008 hidasti edelleen pääasiassa M1:een kuuluvien omaisuuserien hallussapidon vaihtoehtoiskustannusten kasvu korkojen noustua joulukuusta 2005 lähtien, mutta toisaalta sijoittajat lienevät pyrkineet pitämään hallussaan M1:een kuuluvia omaisuuseriä puskurina rahoitusmarkkinoiden epävakautta vastaan. Syyskuun puolivälistä lähtien sijoitukset M1:een näyttivät joka tapauksessa lisääntyneen jonkin verran rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuttua (ks. kehikko 2).

Kehikko 2.

EUROALUEEN RAHAMARKKINOIDEN KEHITYS RAHOITUSMARKKINOIDEN EPÄVAKAUDEN AIKANA

Rahoitusmarkkinoiden elokuussa 2007 alkanut epävakaus jatkui myös vuonna 2008 ja voimistui syksyllä, mikä aiheutti huomattavia haasteita pankkienvälisten rahamarkkinoiden toiminnalle sekä eurojärjestelmän likviditeetinhallinnalle. Tässä kehikossa kuvataan euroalueen rahamarkkinoiden tärkeimpien lohkojen kehitystä vuonna 2008, tarkastellaan yhteyksiä taustalla oleviin kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden tapahtumiin sekä selitetään eurojärjestelmän likviditeetinhallintaa jännitteiden purkamiseksi.

Kriisin taustaa

Elokuussa 2007 kansainvälinen rahoitusjärjestelmä muuttui huomattavan epävakaaksi, mikä johtui pääasiassa maksuhäiriöiden lisääntymisestä Yhdysvaltain subprime-asuntolainamarkkinoilla ja tämän vaikutuksesta lukuisten asuntolainoihin perustuvien arvopapereiden arvoon. Strukturoitujen arvopapereiden arvoa oli hankala määrittää niiden monimutkaisuuden ja vaikeaselkoisuuden sekä useissa tapauksissa markkinahinnan puuttumisen vuoksi, mikä haittasi pankkien taseiden arviointia kokonaisuutena. Sijoittajat vetivät sijoituksiaan rahoituksenvälitysyhtiöistä (structured investment vehicles, SIVs) ja erityissijoitusrahastoista, jotka perustuivat arvopaperistetuista Yhdysvaltain subprime-asuntolainoista muodostettuihin omaisuusvakuudellisiin arvopapereihin, ja alkoivat karttaa tällaisten sijoitusyhtiöiden liikkeeseen laskemia

lyhytaikaisia omaisuusvakuudellisia rahamarkkinavelkakirjoja (asset-backed commercial paper, ABCP) sekä niiden hallussapitoa ja uusimista. Oli siis olemassa riski, että pankit joutuisivat siirtämään rahoituksenvälitysyhtiöitä takaisin taseeseensa ja/tai antamaan rahoitusta ABCP-instrumentteja liikkeeseen laskeville rahoituksenvälitysyhtiöille ja erityissijoitusrahastoille. Kun pankkien huoli likviditeetin riittävyydestä ja taseiden kehityksestä kasvoi, ne kävivät aiempaa haluttomammiksi myöntämään rahoitusta toisilleen. Haluttomuutta osallistua pankkien välisiin taloustoimiin lisäsivät myös useiden rahoitustuotteiden monimutkaisuus ja vaikeaselkoisuus, sillä pankit epäilivät mahdollisten vastapuoltensa luottokelpoisuutta eikä niillä ollut varmuutta omasta altistumisestaan erityissijoitusrahastoista ja rahoituksenvälitysyhtiöistä aiheutuville pääoma- ja likviditeettiriskeille. Seurauksena oli, että pankit pitivät suuria määriä likviditeettiä hallussaan. Pankkien välisten rahamarkkinoiden likviditeetti väheni, mikä vaikeutti erityisesti pitempiaikaisten vakuudettomien talletusten markkinoiden toimintaa (pankit olivat huolissaan vastapuoltensa mahdollisesta altistumisesta riskeille) sekä muiden kuin valtion repomarkkinoiden, yritystodistusmarkkinoiden ja valuuttaswapmarkkinoiden toimintaa.

Markkinoiden epävakauteen keskeisesti vaikuttaneisiin monimutkaisiin arvopapereihin liittyville riskeille altistuminen kyetään nykyään määrittämään paljon aiempaa paremmin, joskaan sijoittajien ja rahoituslaitosten lopullisten tappioiden suuruudesta ei ole edelleenkään varmuutta. Rahamarkkinoihin kohdistuvat paineet eivät siis hellittäneet vuosina 2007 ja 2008.

Kriisin eteneminen vuonna 2008

Rahamarkkinoiden kehitystä tarkasteltaessa vuosi 2008 voidaan jakaa neljään eri vaiheeseen: 1) tammi-helmikuu, 2) maalis-kesäkuu, 3) kesä-syyskuu ja 4) syyskuusta eteenpäin. Seuraavassa esitellään kunkin vaiheen tärkeimmät tapahtumat, markkinoiden reaktiot sekä EKP:n toimet.

Tammi-helmikuu 2008

Ensimmäinen vaihe kattaa vuoden 2008 kaksi ensimmäistä kuukautta. Sen aikana euroalueen rahamarkkinoilla ei ilmennyt merkittäviä häiriöitä. Vakuudettomilla rahamarkkinoilla heilahtelu kuitenkin jatkui, ja korot laskivat yleisesti ottaen vuoden 2007 lopun lukemistaan vuoden lopun vaikutusten haihtuessa (ks. kuvio 9). Vakuudelliset korot pysyivät kutakuinkin vakaina, kun EKP:n rahapolitiikan linja pidettiin ennallaan. Vakuudellisten ja vakuudettomien rahamarkkinakorkojen ero siis pieneni (ks. kuvio 10).

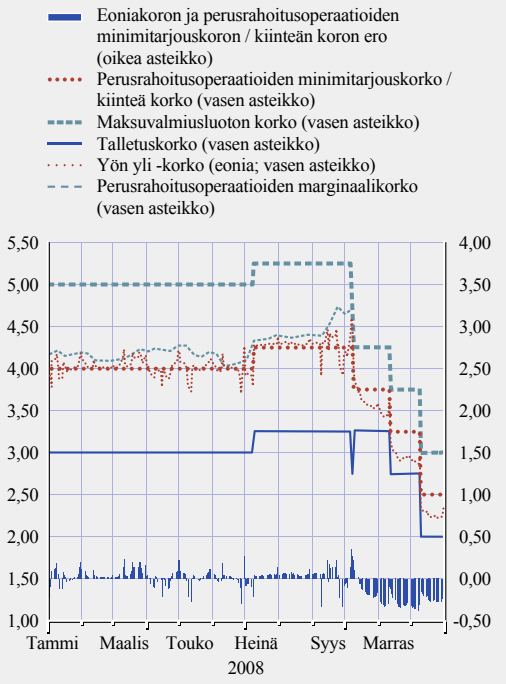
EKP korosti myös vuonna 2008 rahapoliittisten päätösten ja markkinoiden moitteettoman toiminnan varmistamisen kannalta välttämättömän likviditeetinhallinnan pitämistä erillään. EKP jakoi tämän vaiheen aikana perusrahoitusoperaatioissaan likviditeettiä yhä normiallokaatiota enemmän pyrkien silti tasapainoiseen likviditeettitilanteeseen pitoajanjakson lopussa. Lisäksi EKP pidensi rahoitusoperaatioidensa maturiteettia lisäämällä pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaettavan likviditeetin määrää suhteessa perusrahoitusoperaatioissa jaettavan likviditeetin määrään tilanteen helpottamiseksi rahamarkkinoilla. EKP myös toteutti hienosäätöoperaatioita pitoajanjakson lopussa likviditeettitilanteen tasapainottamiseksi. EKP hyödynsi ohjausjärjestelmänsä tarjoamaa joustavuutta täysimääräisesti. Likviditeetinhallintajärjestelyt pidettiin ennallaan syyskuuhun saakka. Eoniakorko pysytteli melko lähellä perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorkoa mutta heilahteli verrattain paljon (ks. kuvio A).

Maalis-kesäkuu 2008

Maaliskuun puolivälissä Bear Stearns -investointipankki (yksi Yhdysvaltain suurimmista investointipankeista ja arvopaperinvälittäjistä) meni konkurssiin, mikä aiheutti uusia jännitteitä markkinoilla yhdessä pankkien jatkuvien tappioiden aiheuttamien huolten, kokonaistaloudellisen tilanteen heikkenemisen ja öljyn hinnan nousun kanssa. Tämä jatkui kesäkuun puolivälin paikkeille. Vakuudettomat rahamarkkinakorot – varsinkin pitkät korot – nousivat tänä aikana selvästi. Osasyynä olivat jännitteiden lisääntyminen rahamarkkinoilla etenkin pitemmissä maturiteeteissa sekä se, että markkinoilla alettiin odottaa EKP:n ohjauskorkojen nousua. Korkojen odotettiin nousevan vuoden 2008 jälkipuoliskolla, joten markkinaodotukset vaikuttivat voimakkaimmin pitempiin korkoihin. Vakuudelliset korot pysyivät kutakuinkin vakaina, eli vakuudellisten ja vakuudettomien korkojen eroon vaikutti jälleen pääasiassa vakuudettomien korkojen kehitys. Eoniakorot heilahtelivat aiempaa voimakkaammin, ja perusrahoitusoperaatioiden marginaalikoron nousu osoitti, että eurojärjestelmän tarjoamalle likviditeetille oli aiempaa enemmän tarvetta. Eurojärjestelmän likviditeetinhallintajärjestelyt auttoivat edelleen täyttämään likviditeettitarpeet suurelta osin.

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

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP, Bloomberg ja Reuters.

Kesä-syyskuu 2008

Kesäkuun puolivälistä syyskuun puoliväliin markkinat pysyivät kaiken kaikkiaan vakaina. Rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvät tapahtumat muissa keskeisissä talouksissa (esim. valtion rahoittamien Fannie Mae ja Freddie Mac -asuntoluottoyhtiöiden valtiollistaminen Yhdysvalloissa 7.9.) eivät aiheuttaneet levottomuutta rahamarkkinoilla. Vakuudettomat markkinat olivat aiempaa vakaammat, joskin niihin kohdistui yhä paineita, ja vakuudellisilla markkinoilla korot keskimäärin nousivat hienokseltaan EKP:n neuvoston päätettyä 3.7. nostaa perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko 4,25 prosenttiin. Tämä kavensi kolmen kuukauden vakuudettomien ja vakuudellisten korkojen eroa, joskaan ei yhtä pieneksi kuin tammi-helmikuussa. Eoniakorot heilahtelivat vain vähän heinäkuusta syyskuun alkuun, jolloin epävakaus jälleen lisääntyi syyskuun puolivälin tapahtumien edellä.

Syyskuusta 2008 eteenpäin

Syyskuun puolivälistä lähtien epävakaus lisääntyi, mikä vaikutti rahamarkkinoiden kehitykseen voimakkaasti vuoden loppuun saakka. Jännitteet kasvoivat ennennäkemättömän suuriksi syyskuun puolivälissä, jolloin muutaman päivän sisällä Merrill Lynch -investointipankki myytiin

ja Lehman Brothers -investointipankki meni konkurssiin (Merrill Lynch ja Lehman Brothers olivat kaksi neljästä jäljellä olleesta kansainvälisestä investointipankista), Yhdysvaltain suurin vakuutusyhtiö AIG sai valtion hätärahoitusta ja Yhdysvaltain liittovaltion sääntelyviranomainen otti haltuunsa maan suurimman säästö- ja luotottajapankin Washington Mutualin. Lokakuussa vaikutukset tuntuivat entistä laajemmin euroalueellakin. Rahamarkkinoiden jännitteet lisääntyivät lokakuussa, kun osakemarkkinat romahtivat kokonaistaloudellisen tilanteen heiketessä entisestään.

Jännitteet markkinoilla voimistuivat merkittävästi, ja luottoriskipreemiot kasvoivat suurimmilleen sitten rahoitusmarkkinoiden epävakauden alkamisen. Vakuudettomat markkinakorot (varsinkin lyhyissä maturiteeteissa) nousivat jyrkästi Lehman Brothers -investointipankin mentyä konkurssiin ja vaikutusten levittyä euroalueen pankkijärjestelmässä. Kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatiliteetti (joka oli vähentynyt maaliskuusta syyskuulle) kääntyi syyskuun puolivälissä voimakkaaseen kasvuun. Lokakuussa implisiittinen volatiliteetti oli ennennäkemättömän suurta (ks. kuvio B).

Eurojärjestelmä reagoi epävakauden uuteen voimistumiseen nopeasti ja päättäväisesti. EKP:n neuvosto teki likviditeetinhallintajärjestelyihin useita tilapäisiä muutoksia, joilla pyrittiin eritoten vahvistamaan EKP:n roolia rahoituksenvälittäjänä luottolaitoksille ja hälventämään markkinoiden huolta likviditeettiriskeistä. Eurojärjestelmä päätti 8.10. poikkeuksellisesti toteuttaa perusrahoitusoperaatioita tilapäisesti kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Samalla maksuvalmiusjärjestelmän korkoputki päätettiin kaventaa 200 peruspisteestä 100 peruspisteeseen (18.12. korkoputki päätettiin leventää ennalleen 21.1.2009 alkaen). Lisäksi eurojärjestelmä päätti 15.10. paitsi laajentaa vakuuskäytäntöään myös jatkaa pitkäaikaisen likviditeetin tehostettua jakamista vuoden 2009 ensimmäiselle neljännekselle asti. Euroalueen maiden hallitukset puolestaan toteuttivat yhteisesti sovittuja toimia pankkien vakavaraisuuden tukemiseksi.

Toimien tuloksena vakuudettomat korot laskivat lokakuun 2008 jälkeen alimmilleen koko vuonna. Laskua vauhdittivat markkinoiden odotukset EKP:n koronlaskuista lähikuukausina. Kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatiliteetti väheni sekin mutta pysyi paljon suurempana kuin ennen syyskuuta.

Kolmen kuukauden vakuudettomien ja vakuudellisten markkinakorkojen ero suureni ennen-

Kuvio B. Maaliskuussa 2009 erääntyviin kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatiliteetti

(vuotuisina prosentteina, peruspisteinä, päivähavaintoja)

Lähteet: Bloomberg, Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Peruspisteinä ilmaistu volatiliteetti on laskettu kertomalla prosentteina ilmaistu implisiittinen volatiliteetti vastaavalla korolla. (Ks. myös kehikko ”Implisiittisen volatiliteetin johtaminen lyhyisiin korkofutuureihin perustuvista optioista” toukokuun 2002 Kuukausikatsauksessa.)

näkemättömän voimakkaasti Lehman Brothers -investointipankin konkurssin jälkeisinä viikkoina. Vakuudelliset ja vakuudettomat markkinakorot kehittyivät eri suuntiin, kun vakuudelliset korot laskivat nopeasti markkinoiden ennakoidessa ohjauskorkojen laskevan. Vakuudellisten korkojen jyrkkä lasku jatkui lokakuun lopulta vuoden loppuun EKP:n laskiessa ohjauskorkojaan ja markkinoiden odottaessa yhä uusia koronlaskuja. Kun sekä vakuudelliset että vakuudettomat markkinakorot laskivat lokakuun lopulta lähtien, niiden ero pysyi varsin suurena ja vaihtelevana.

Hyvin lyhyiden korkojen tarkastelu osoittaa syys-lokakuisen epävakauden lisänneen pankkien likviditeetinkysyntää erittäin voimakkaasti, mikä näkyy siitäkin, että perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskoron ja marginaalikoron ero kasvoi merkittäväksi. Eurojärjestelmä reagoi jakamalla runsaasti likviditeettiä, mikä sai eoniakoron laskemaan alle perusrahoitusoperaatioiden koron. Ennen uusien likviditeetinhallintajärjestelyjen käyttöönottoa eoniakorko kääntyi jokaisen pitoajanjakson lopussa jälleen nousuun. Uusien järjestelyjen myötä eli lokakuun puolivälistä marraskuulle eoniakorko kuitenkin pysytteli alle perusrahoitusoperaatioiden kiinteän koron, kun markkinoilla oli tarjolla runsaasti likviditeettiä.

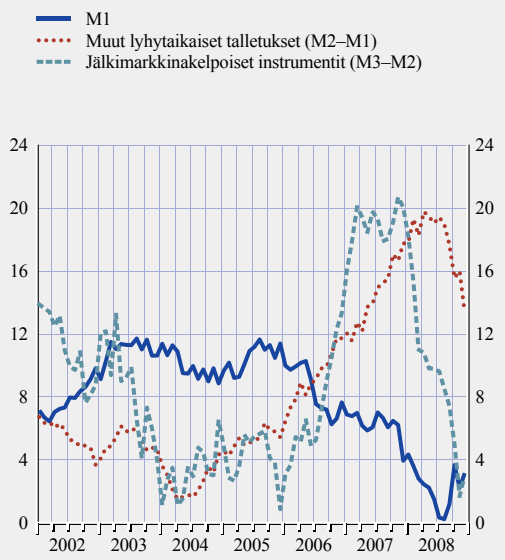
Kaiken kaikkiaan euroalueen rahamarkkinoilla oli vuonna 2008 verrattain paljon heilahtelua ja huomattavia haasteita. Varsinkin vuoden viimeisellä neljänneksellä rahoitusmarkkinoiden jännitteet voimistuivat suuresti verrattuna vuoteen 2007 pankki- ja rahoitusjärjestelmien kärsiessä useista haitallisista sokeista. Kokonaistaloudellinen tilanne paheni tasaisesti, mikä heikensi haavoittuvia rahoitusmarkkinoita merkittävästi. Rahamarkkinoiden jännitteet olivat siis vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä paljon aiempaa voimakkaampia ja vaikuttivat rahamarkkinakorkoihin aiempaa pitkäaikaisemmin. Eurojärjestelmä kuitenkin lisäsi toimiaan markkinaosapuolten likviditeetinsaannin varmistamiseksi, mikä auttoi – yhdessä hallitusten toimenpiteiden kanssa – estämään pankkisektorin tilannetta heikkenemästä entisestään. EKP hyödynsi ohjausjärjestelmänsä tarjoamaa joustavuutta täysimääräisesti koko vuoden ajan ja korosti edelleen viestinnässään rahapoliittisten päätösten ja likviditeetinhallinnan pitämistä erillään markkinoiden moitteettoman toiminnan varmistamiseksi. Rahapolitiikassa pyrittiin hintavakaustavoitteen saavuttamiseen, ja likviditeetinhallinnan tavoitteena oli tukea rahamarkkinoiden moitteetonta toimintaa ja jatkuvuutta.

M3:n eristä kasvoivat vuonna 2008 eniten muut lyhytaikaiset talletukset kuin yön yli -talletukset (eli M2-M1). Niiden vuotuinen kasvu oli kiihtynyt tasaisesti vuoden 2004 puoliväliltä lähtien ja vielä vuoden 2008 alkupuoliskollakin (tosin aiempaa hitaampana), ja se hidastui vuoden jälkipuoliskolla ja oli joulukuussa 2008 enää 13,3 % (ks. kuvio 5). Muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten osuus M3:n vuotuisesta kasvusta suureni vuoden 2008 kuluessa ja oli kolmannella neljänneksellä 7,4 prosenttiyksikköä, mikä osittain tasoitti M3:n muiden erien pienenemisen vaikutusta. Vuoden viimeisellä neljänneksellä osuuden kehitys kuitenkin heikkeni ja seuraili kasvuvauhdin hidastumista. Vahvan kasvun aikanakin eri alaerät kehittyivät eri tavoin. Lyhyet määräaikaistalletukset (alkuperäiseltä maturiteetiltaan enintään kahden vuoden talletukset) kasvoivat edelleen voimakkaasti eli vuositasolla noin 40 %, kun taas enintään kolmen kuukauden irtisanomisehtoiset talletukset jatkoivat supistumistaan ja vähenivät vuositasolla keskimäärin 2 %.

Lyhyiden määräaikaistalletusten korot seurailivat neljännelle vuosineljännekselle saakka lyhyiden rahamarkkinakorkojen kehitystä. Ero lyhyiden säästötalletusten ja yön yli -talletus-

Kuvio 5. M3:n pääerät

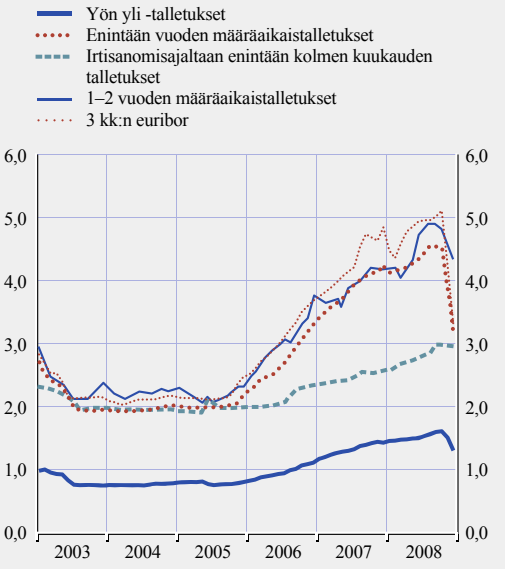
(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Kuvio 6. Rahalaitosten lyhytaikaiset talletuskorot ja rahamarkkinakorko

(vuotuinen korko)



Lähde: EKP.

ten korkoihin nähden siis kasvoi, sillä ne nousivat yleisesti ottaen hitaammin (ks. kuvio 6). Tämä edisti varojen siirtoja M3:n sisällä M1:stä ja säästötalletuksista määräaikaistalletuksiin. Koska tuottokäyrä oli suhteellisen loiva, lyhyistä määräaikaistalletuksista sai samankaltaisen tuoton kuin pidempiaikaisista omaisuuseristä. Koska pidempiaikaiset omaisuuserät ovat vähemmän likvidejä ja koska niiden hallussapitoon tyypillisesti liittyy hieman suurempi riski, tuottokäyrän loivuus yleensä lisää likvidien varojen houkuttelevuutta verrattuna M3:n ulkopuolisiin sijoituksiin. Rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuminen vuoden viimeisellä neljänneksellä lisäsi määräaikaistalletusten houkuttelevuutta, kun pankit pyrkivät erityisesti hankkimaan niitä rahoituksen saannin vaikeuduttua tukkurahamarkkinoilla ja talletussuojan parannuttua.

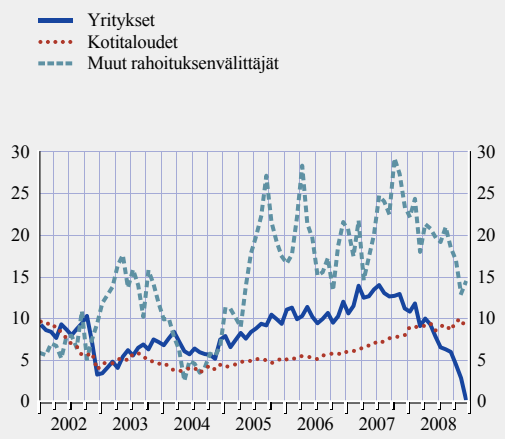
Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (M3-M2) vuotuinen kasvuvauhti, joka vuonna 2007 oli jatkuvasti kiihtynyt, hidastui vuoden 2008 aikana merkittävästi. Se oli hitaimmillaan eli 1,7 % marraskuussa, minkä jälkeen se elpyi hienoksi seltaan ja oli joulukuussa 3,0 % oltuaan vuotta aiemmin 20,0 %. Näiden instrumenttien kehitys johtui pääasiassa siitä, että rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien ja maturiteetiltaan enintään kahden vuoden velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti hidastui merkittävästi. Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien osuus M3:n vuotuisesta kasvusta pieneni ja oli vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä 0,6 prosenttiyksikköä oltuaan edeltävänä vuonna vastaavaan aikaan 2,7 %.

KOTITALOUKSIEN HALLUSSA OLEVAN RAHAN MÄÄRÄ KASVOI EDELLEEN VOIMAKKAASTI

Laajin M3:n erien aggregaatti, josta on saatavissa luotettavaa sektorikohtaista tietoa, ovat lyhytaikaiset talletukset ja takaisinostosopimukset (jäljempänä M3-talletukset). Kotitalouksien M3-talletukset kasvoivat joulukuussa 2008 vuositasolla 8,8 % (ks. kuvio 7), ja niiden osuus M3-talletusten kokonaiskasvusta olikin suurin. Kotitalouksien M3-talletusten vuoden 2004 puolivälissä alkanut kasvu siis jatkui vuonna 2008, joskin siinä näkyi merkkejä vakaantumisesta talouskehityksen heiketessä. Kotitalouksien M3-talletusten (tällä sektorilla on eniten perin-

Kuvio 7. Talletukset sektoreittain

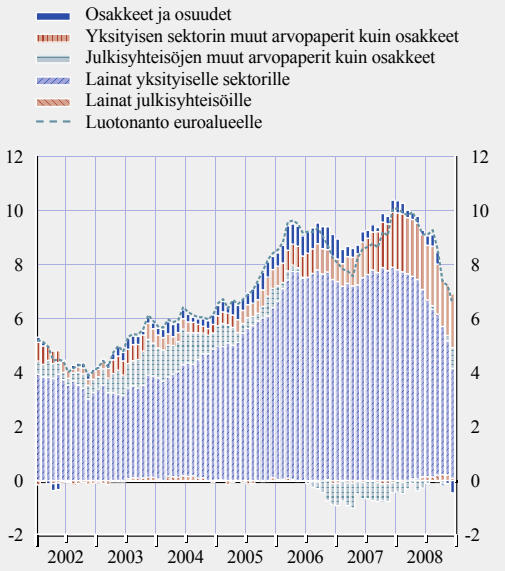
(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- tai kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)



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

Kuvio 8. Luotonanto euroalueelle

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaikutus prosenttiyksikköinä)



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

teisiä pankkitalletuksia, joissa rahoitusalan innovaatiot eivät juuri näy) jatkuva vankka kasvu tukee näkemystä, että lavean rahan määrän trendikasvu jatkui vahvana loppuvuodesta 2008.

Yritysten M3-talletusten vuotuinen kasvu oli tasoittunut vuoden 2007 puolivälissä ja heikentynyt jonkin verran vuoden jälkipuoliskolla, ja se hidastui vuoden 2008 kuluessa edelleen ja oli joulukuussa 0,3 % oltuaan vuoden 2007 lopussa 11,3 %. Kehityksen taustalla saattaa olla yritysten kassavirran jatkuva selvä heikkeneminen, kun otetaan huomioon yrityssektorin rahankysynnän suhdanneherkkyys. Tämä saattaa myös viitata siihen, että yritykset käyttävät kassavirtaa kompensoidakseen lainojen kasvun hidastumista. Vastaavasti muiden rahoituksenvälittäjien M3-talletusten kasvuvauhti heilahteli vuoden 2008 kuluessa voimakkaasti ja hidastui yli 5 prosenttiyksikköä, niin että se oli joulukuussa vuositasolla 17,5 %. Muiden rahoituksenvälittäjien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti pysyi kuitenkin merkittävästi muiden sektorien M3-talletusten kasvuvauhtia nopeampana. Tämä johtui todennäköisesti siitä, että sijoitusrahastojen on nykyisessä rahoitusmarkkinatilanteessa pidettävä käteispuskureita mahdollisten lunastusten varalta. Sijoitusrahastot ovat saattaneet kasvattaa näitä puskureita emorahalaitoksen antamilla lainoilla.

YKSITYISELLE SEKTORILLE MYÖNNETTYJEN LUOTTOJEN KASVU HIDASTUI

Rahalaitosten euroalueella oleville myöntämien luottojen vuotuinen kasvu hidastui vuonna 2008 kiihdyttyään vuonna 2007. Kasvu oli 6,5 % joulukuussa 2008, kun se joulukuussa 2007 oli ollut 10,1 % (ks. kuvio 8). Pääasiallisena syynä hidastumiseen oli yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuisen kasvun merkittävä hidastuminen. Julkisyhteisöille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti sen sijaan kääntyi kasvuun. Lyhyellä aikavälillä luotonannon kasvu hidastui vuositasolle korotetun kolmen kuukauden kasvuvauhdin perusteella vielä voimakkaammin: kasvu hidastui vuoden 2008 syyskuussa 6,9 prosenttiin ja joulukuussa 3,9 prosenttiin, kun se vuoden 2007 joulukuussa oli ollut 12,0 %.

Rahalaitosten lainananto julkisyhteisöille kasvoi jonkin verran, varsinkin vuoden jälkipuoliskolla, ja julkisyhteisöjen velkapaperien määrä rahalaitosten sijoitussalkuissa kasvoi voimakkaasti viimeisellä neljänneksellä supistuttuaan alkuvuodesta. Loppuvuodesta ilmeni jonkin verran heilahtelua, kun rahalaitossektorin hallussa olevien, julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien arvopaperien määrä supistui syys-lokakuussa. Tämä liittyi luottolaitosten pyrkimyksiin pienentää velkaantuneisuuttaan tilanteessa, jossa valtion joukkolainojen markkinat olivat likvidit ja hintakehitys oli suotuisaa. Supistumista voidaan pitää merkkinä siitä, että luottolaitokset ovat käyttäneet likvidejä varojaan puskureina eliminoidakseen vakavaraisuuteen ja rahoituksensaantiin liittyviä paineita ja pyrkiessään suojaamaan asiakassuhteeseen perustuvaa ydinliiketoimintaansa kuten lainojen myöntämistä yrityksille ja kotitalouksille. Marras-joulukuun tiedot taas osoittavat luottolaitosten sijoittaneen merkittävästi aiempaa enemmän julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemiin arvopapereihin.

Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen vuonna 2007 vahvana pysynyt vuotuinen kasvu jatkui vankkana myös alkuvuonna 2008 ja hidastui sitten vuoden jälkipuoliskolla. Suurin osa rahalaitosten luotonannosta vuonna 2008 oli edelleen yksityiselle sektorille myönnettyjä lainoja, vaikka niiden määrä pieneni selvästi ja rahalaitosten hankkimien muiden arvopaperien kuin osakkeiden osuus kasvoi maltillisesti. Osuuden kasvu johtui pääasiassa siitä, että rahalaitokset ostivat muiden rahoituksenvälittäjien arvopaperistamisen yhteydessä liikkeeseen laskemia arvopapereita.

Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen (suurin luotonantoon yksityiselle sektorille kuuluva erä) vuotuinen kasvu hidastui. Se oli vuoden 2008 neljännellä neljänneksellä 7,3 % ja joulukuussa 5,8 %, kun se oli ollut vuoden alussa noin 11 %. Hidastuminen oli ymmärrettävää loppuvuodesta 2005 jatkuneen pankkien antolainauskorkojen nousun odotettujen vaikutusten, asuntomarkkinoiden jatkuvan rauhoittumisen, vuoden kuluessa tapahtuneen luottoehtojen tiukkenemisen ja yleisemminkin talouskehityksen valossa. Rahalaitosten kokonaislainanannon vuositasolle korotettu kolmen kuukauden kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 lopulla voimakkaasti ja oli joulukuussa 2,7 % oltuaan syyskuussa 6,8 %.

Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvun hidastuminen oli laaja-alaista eri rahaa hallussa pitävillä sektoreilla, joskin muutoksen voimakkuus vaihteli sektoreittain. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen jo vuonna 2007 hidastunut vuotuinen kasvu heikkeni edelleen selvästi. Yrityksille sekä muille rahoituksenvälittäjille kuin rahalaitoksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvu hidastui hieman vähemmän. Lainananto yrityksille ja muille rahoituksenvälittäjille kuin rahalaitoksille itse asiassa kasvoi vahvasti vielä loppuvuodesta 2007 ja edelleen vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä, eikä yrityssektorille myönnettyjen lainojen kasvu hidastunut ennen kuin vuoden 2008 toisella neljänneksellä.

Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuisen kasvun hidastumiseen vaikutti eniten asuntolainojen vuotuisen kasvun heikkeneminen, joka johtui asuntomarkkinoiden kehityksen rauhoittumisesta useissa euroalueen talouksissa sekä rahoitusolojen kiristymisestä ja menneiden koronnostojen ja talousnäkymien heikkenemisen vaikutuksesta. Arvopaperistamistoiminta kuitenkin vääristi lainanannon kasvua edelleen jonkin verran. Todelliseen myyntiin perustuvan arvopaperistamisen vaikutus heikensi rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen vuotuista kasvua joulukuussa noin 1,7 prosenttiyksikköä (hieman enemmän kuin samana vuonna keskimäärin). Arvopaperistaminen oli kuitenkin luonteeltaan erilaista kuin ennen rahoitusmarkkinoiden epävakauden ilmaantumista, sillä rahalaitokset pitivät arvopaperistetut omaisuuserät omassa taseessaan, jotta ne voivat käyttää niitä vakuutena eurojärjestelmän operaatioissa. Kun tämä muutos otetaan huomioon, lainanannon kasvu hidastui merkittävästi vuoden kuluessa.

Rahalaitosten yrityslainanannon vuotuinen kasvu hidastui vuonna 2008 mutta pysyi pitkän aikavälin keskiarvoon nähden nopeana. Yrityslainojen kysyntä oli vuoden alkupuoliskolla edelleen

vankkaa, joskin pankeille tehdyn eurojärjestelmän luotonantokyselyn tulokset viittasivat hienoiseen heikkenemiseen. Yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti alkoi hidastua vuoden 2008 jälkipuoliskolla. Kasvu pysyi kuitenkin vankkana, mitä ovat saattaneet edistää useat eri tekijät. Ensinnäkin se seikka, että pitkien lainojen kehitys on ollut vahvinta, saattaa viitata ennakoivaan lainanottoon, kun luotonsaannin on odotettu vaikeutuvan jatkossa. Lisäksi taustalla saattaa olla rahalaitosten yritysrahoituksen painotuksen siirtyminen velkapapereiden ostosta lainanantoon. Vuoden 2008 neljänneltä neljännekseltä saadut tiedot viittaavat siihen, että yrityksille myönnettyjen lainojen kasvu on edelleen hidastunut lyhyellä aikavälillä ja seurailee suhdannekehitystä ja rahoitusolojen kiristymistä, joskin myös tarjontaan liittyvillä tekijöillä on saattanut olla vaikutusta.

Kaiken kaikkiaan pankkien lainananto yrityksille ja kotitalouksille pysyi hidastumisestaan huolimatta vankkana vuonna 2008, eikä näiden sektorien lainansaannin vaikeutumisesta ollut havaittavissa juurikaan merkkejä edes rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuttua syyskuun puolivälissä. Yrityksille myönnettyjen luottojen kasvu hidastui kuitenkin vuoden lopussa merkittävästi. Lisäksi eurojärjestelmän pankkien luotonantokyselyn tulosten perusteella luottoehtoja on tiukennettu merkittävästi.

M3:n muista vastaeristä rahaa hallussa pitävän sektorin sijoitukset rahalaitosten pitkäaikaisiin (ilman omaa pääomaa ja varauksia laskettuihin) velkoihin kasvoivat huomattavasti aiempaa hitaammin. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä niiden vuotuinen kasvu oli 1,0 % ja joulukuussa -0,1 %, kun se vuoden 2007 lopussa oli ollut 8,5 %. Varsinkin pitkäaikaisiin talletuksiin ja rahalaitosten velkapapereihin tehtyjen sijoitusten kasvu hidastui selvästi. Pitkäaikaisten talletusten kasvun heikkenemisen taustalla saattaa olla varojen siirto lyhytaikaisempiin sijoituksiin tuottokäyrän ja rahoitusmarkkinoiden jännitteiden vuoksi. Rahalaitosten liikkeeseen laskemiin pitkäaikaisiin velkapapereihin tehtyjen sijoitusten kehitys on osoituksena siitä, että rahoituksen saanti näiden velkapapereiden avulla vaikeutui.

Rahalaitossektorin ulkoisen nettoaseman kehitys noudatti kahta eri yleislinjaa vuonna 2008. Vuoden alkupuoliskolla ilmeni mittavaa pääoman nettovientiä (keskimäärin yli 30 miljardia euroa kuukausitasolla) ja vuoden jälkipuoliskolla vähäisempää pääoman nettotuontia. Pääoman nettovienti lienee johtunut pääasiassa siitä, että euroalueen ulkopuoliset sijoittajat myivät omistamiaan euroalueella liikkeeseen laskettuja omaisuuseriä (eli siirsivät sijoituksiaan pois euroalueen omaisuuseristä), ja pääoman nettotuonti lienee johtunut siitä, että ulkomaiset velat vähenivät voimakkaammin kuin ulkomaiset saamiset. Rahalaitosten ulkoinen nettoasema muuttui siis siten, että vuositasolla mitattu pääoman nettotuonti vuonna 2007 muuttui vuoden 2008 alusta vuositasolla pääoman nettovienniksi. Pääoman nettovienti oli vuositasolla enimmillään lähes 300 miljardia euroa heinäkuussa, minkä jälkeen se väheni. Jatkuva pääoman nettovienti lienee johtunut kansainvälisten sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyistä, jotka liittyivät varsinkin euroalueen talousnäkymien heikentymiseen sekä likviditeettitarpeisiin. Maksutaseen rahataloudellisesta esityksestä nähdään, että rahalaitosten ulkoisessa nettoasemassa havaittu vuotuinen pääoman nettovienti johtuu pääasiassa osakesijoitusten nettomääräisestä vähenemisestä.

RAHAMARKKINOIDEN JÄNNITTEET VOIMISTUIVAT RAHOITUSMARKKINOIDEN EPÄVAKAUDEN MYÖTÄ

Rahoitusmarkkinoilla elokuussa 2007 ilmenneen maailmanlaajuisen epävakauden johdosta euromääräisillä rahamarkkinoilla esiintyi vakavia jännitteitä koko vuoden 2008 ajan. Pankkienvälisen kaupankäynnin volyymi oli hyvin vaatimaton (varsinkin pitkissä maturiteeteissa), ja vakuudellisten ja vakuudettomien rahamarkkinakorkojen ero oli pitkän aikavälin keskiarvoon nähden hyvin suuri.

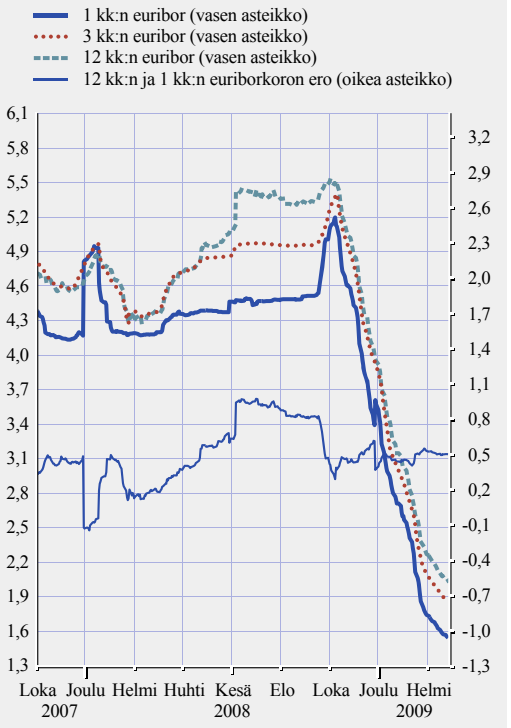
Vakuudettomat rahamarkkinakorot nousivat kaikissa maturiteeteissa tammikuusta lokakuun alkuun ja laskivat sen jälkeen huomattavasti. Kolmen kuukauden eurepokorko nousi tammikuun 4 prosentista enimmillään 4,35 prosenttiin heinä-elokuun taitteessa, minkä jälkeen se pysyi jokseenkin muuttumattomana syyskuun

puolivälille saakka. Sitten se kuitenkin laski ja oli helmikuun 2009 lopussa 0,94 %. Eurepokorko seuraili pääosin EKP:n ohjauskorkojen ja niitä koskevien markkinaodotusten kehitystä (ks. tämän luvun osa 1).

EKP:n ohjauskorkojen kehityksen ohella myös rahoitusmarkkinoilla vallitsevien jännitteiden voimakkuuden vaihtelu sekä näiden jännitteiden vaikutus luotto- ja likviditeettipreemioihin ohjasivat merkittävästi vakuudettomien rahamarkkinakorkojen kehitystä (ks. kehikko 2). Kolmen kuukauden euriborkorko oli alimmillaan 4,29 % (29.1.) ja nousi siitä enimmillään 5,39 prosenttiin (9.10.). Nousu oli erityisen jyrkkää Lehman Brothers -investointipankin mentyä konkurssiin syyskuun puolivälissä (ks. kuvio 9). Sittemmin kolmen kuukauden euriborkorko laski ja oli vuoden 2008 lopussa 2,89 %. Laskun taustalla olivat paitsi odotukset ohjauskorkojen laskemisesta myös jäsenvaltioiden ilmoittamat tukipaketit rahoituslaitosten pelastamiseksi. Helmikuun 2009 lopussa kolmen kuukauden euriborkorko oli 1,83 %.

Kuvio 9. Vakuudettomat rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP ja Reuters.

Kahdentoista ja yhden kuukauden euriborkoron eroa kuvaava rahamarkkinoiden tuottokäyrä heilahteli vuoden 2008 kuluessa jonkin verran. Ero oli pienimmillään 12 peruspistettä tammikuun 2008 lopussa ja kasvoi siitä enimmillään 97 peruspisteeseen kesäkuussa, minkä jälkeen se pieneni ja vakaantui helmikuun 2009 lopussa 50 peruspisteeseen.

Vakuudellisten ja vakuudettomien rahamarkkinakorkojen ero vaihteli sekin voimakkaasti vuonna 2008. Se pysyi pitkän aikavälin keskiarvoon verrattuna suurena ja oli suurempi kuin vuoden 2007 jälkipuoliskolla rahoitusmarkkinoiden epävakauden alkuvaiheessa. Kolmen kuukauden euribor- ja eurepokorkojen ero suureni tammikuun 2008 puolivälin noin 40 peruspisteestä noin 70 peruspisteeseen maaliskuussa JPMorgan Chase -pankin otettua haltuunsa Bear Stearns -pankin. Enimmillään ero oli 184 peruspistettä lokakuun alussa, minkä jälkeen se supistui ja oli helmikuun 2009 lopussa noin 90 peruspistettä (ks. kuvio 10).

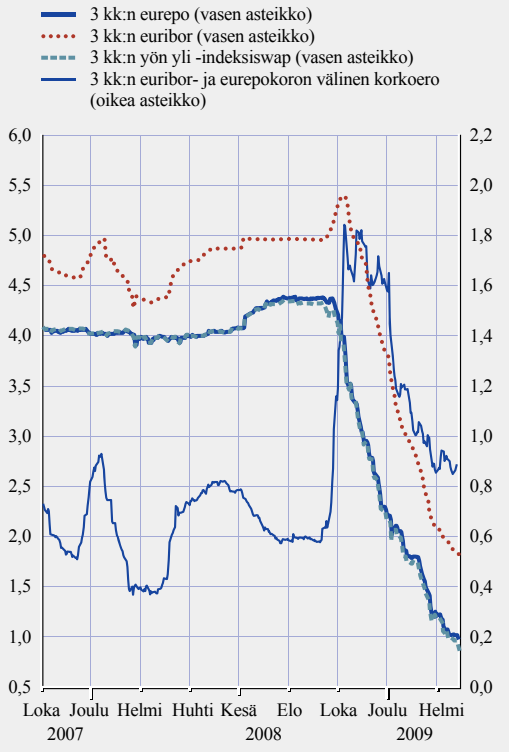
Kolmen kuukauden euriborfutuurisopimuksiin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatiliteetti vaihteli niin ikään merkittävästi vuonna 2008 rahamarkkinatilanteen epävakauden sekä kokonaistalouden näkymiin ja siten myös rahapolitiikan kehitykseen liittyvän epävarmuuden vuoksi. Lehman Brothers -investointipankin konkurssin jälkeisen suuren epävarmuuden vaikutuksesta (maaliskuussa 2009 erääntyvistä kolmen kuukauden euriborfutuurisopimuksista johdettu) implisiittinen volatiliteetti oli suurimmillaan 10.10.2008.

VUONNA 2008 VALTION JOUKKOLAINOJEN TUOTOT SUPISTUIVAT JA HEILAHTELIVAT VOIMAKKAASTI

Vuonna 2008 valtion joukkolainojen markkinoilla esiintyi suuria heilahteluja sekä euroalueella että muualla maailmassa. Heilahtelut johtuivat pääasiassa voimistuneen rahoituskriisin välittömistä ja välillisistä vaikutuksista. Päi-

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

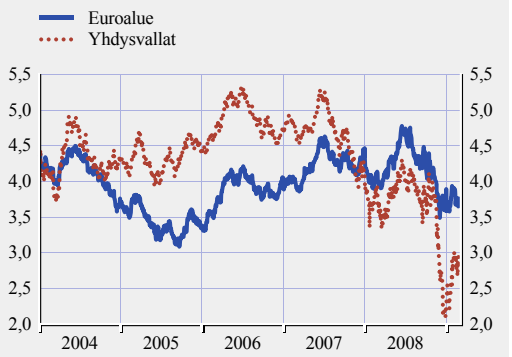
(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP, Bloomberg ja Reuters.

Kuvio 11. Valtion pitkien lainojen tuotot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: Bloomberg, EuroMTS, Reuters ja EKP.
Huom. Tammikuuta 2007 edeltävältä ajanjaksolta valtion pitkien lainojen tuotot euroalueella perustuvat kymmenen vuoden joukkovelkakirjalainoihin tai maturiteetiltaan lähimpiin vastaaviin lainoihin. Tammikuusta 2007 alkaen euroalueen kymmenen vuoden joukkolainojen tuottoa vastaa AAA-luokituksen saaneiden euroalueen valtioiden kymmenen vuoden joukkolainoista johdettu nimellistuotto.

vittäiset heilahtelut olivat suuria, ja kaiken kaikkiaan valtion pitkien joukkolainojen tuotot supistuivat euroalueella ja Yhdysvalloissa selvästi vuoden 2008 aikana. Taustalla olivat enimmäkseen sijoittajien mieltymys likvideihin ja turvallisiin arvopapereihin, ohjauskorkojen voimakas lasku sekä talous- ja inflaationäkymien jyrkkä heikkeneminen. Poikkeuksellisen suuri epävarmuus rahoituskriisin vaikutuksista maailmantalouden kehitykseen ja siitä johtuvat rahapoliittiset toimet saivat joukkolainamarkkinoiden toteutuneen ja odotetun volatiliteetin kasvamaan, kun sijoittajien epävarmuus lisääntyi varsinkin loppuvuodesta rahoitusmarkkinoiden paineiden voimistuttua Lehman Brothers -investointipankin konkurssin jälkeen. Lisäksi ero euroalueen ja Saksan valtion pitkien joukkolainojen tuottojen välillä suureni edelleen vuonna 2008, mihin vaikuttivat erisuuruiset luottoriski- ja likviditeettipreemiot eri maissa (lisätietoja kehikossa 6). Vuoden 2008 lopussa valtion kymmenen vuoden joukkolainojen keskimääräinen tuotto oli euroalueella 3,6 % ja Yhdysvalloissa 2,2 %. Euroalueella tuotot olivat 0,75 prosenttiyksikköä ja Yhdysvalloissa 1,84 prosenttiyksikköä pienemmät kuin vuotta aiemmin (ks. kuvio 11).

Tärkeimpien joukkolainamarkkinoiden kehityksen taustalla lienevät – ainakin osaksi – rahoitusmarkkinoiden jatkuvaan epävakauteen liittyvät tapahtumat, epävakauden kärjistyminen syyskuusta 2008 lähtien sekä sen vaikutukset reaalitalouteen. Useat yllättävät tapahtumat aiheuttivat voimakkaita muutoksia rahoitusmarkkinoilla vuoden 2008 kuluessa. Yhdysvaltain ja euroalueen maiden hallitukset ilmoittivat lukuisista toimenpiteistä, joilla pyrittiin tukemaan rahoitusjärjestelmää, vahvistamaan kuluttajien luottamusta, tukemaan talouskehitystä ja varmistamaan kotitalouksien ja yritysten luotonsaanti. Investointipankkitoimintaan keskittyvä liiketoimintamalli tuli tiensä päähän Yhdysvalloissa, sen jälkeen kun JPMorgan Chase -pankki otti maaliskuussa haltuunsa Bear Stearns -pankin. Rahoitusmarkkinakriisi voimistui loppukesästä ja alkusyksystä, kun muun muassa valtion rahoittamat Fannie Mae ja Freddie Mac -asuntoluottoyhtiöt valtiollistet-

tiin Yhdysvalloissa, Lehman Brothers -investointipankki meni konkurssiin ja Yhdysvaltain keskuspankki myönsi AIG-vakuutuskonsernille poikkeuslainan 80 prosentin omistusosuutta vastaan. Syyskuun loppuun mennessä ahdinko oli levinnyt myös euroalueen rahoitusmarkkinoille, mikä aiheutti paineita monille rahoituslaitoksille. Euroalueellakin ryhdyttiin lukuisiin toimiin pankkijärjestelmän tilanteen helpottamiseksi. Kuten Euroopan komissio totesi, euroalueen maat pyrkivät 12.10. pidetyssä huippukokouksessa antamansa yhteiseurooppalaista toimintasuunnitelmaa koskevan julkilausuman mukaan koordinoimaan kansallisia ponnistuksiaan tallettajien suojaamiseksi, pankkien tukemiseksi ja luotonannon lisäämiseksi. Valtioiden suunniteltiin ostavan osuuksia pankeista parantaakseen niiden rahoitustilannetta ja takaavan tilapäisesti pankkien rahoitusta luottolaman helpottamiseksi. Tässä tilanteessa ja kokonaistalouden kehitysnäkymien heikentyessä Yhdysvaltain keskuspankki ja EKP toteuttivat joukon toimia likviditeetintarjontansa tehostamiseksi ja rahoitusmarkkinoiden tukemiseksi. Lisäksi kumpikin keskuspankki laski useaan otteeseen ohjauskorkojaan, mikä vaikutti joukkolainojen tuottoihin. Yhdysvaltain keskuspankin toimet kulminoituivat 16.12.2008 tehtyyn päätökseen laskea ohjauskorot ennennäkemättömän alas. Federal funds -tavoitekorolle ei määrätty tarkkaa arvoa, vaan sen vaihteluväliksi asetettiin 0–0,25 %. Joukkolainojen tuottoja on saattanut osaltaan pienentää myös Yhdysvaltain keskuspankin ilmoitus mahdollisuudesta ostaa maan valtiovarainministeriön liikkeeseen laskemia pitempiaikaisia arvopapereita.

Joukkolainojen tuotot supistuivat kummallakin puolella Atlanttia alkukevääseen 2008 saakka. Supistuminen oli alkanut vuoden 2007 puolivälissä, jolloin Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden tilaan liittyvät huolet alkoivat kasvaa. Seurauksena oli riskinottohalukkuuden huomattava väheneminen ja sijoitusten siirtäminen osakkeista ja muista riskipitoisista omaisuuseristä valtion joukkolainoihin, mikä supisti joukkolainojen tuottoja. Valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot kasvoivat keväästä loppukesään ja pienenivät sitten jyrkästi. Tuottojen kasvu johtui siitä, että maailmanlaajuisten inflaatioriskien katsottiin voimistuneen raaka-aineiden ja elintarvikkeiden hintoihin kohdistuvien nousupaineiden myötä. Tuottojen supistuminen puolestaan johtui sijoitusten siirtämisestä laadukkaampiin ja likvidimpiin kohteisiin, kun rahoitussektoria koskevat huolet lisääntyivät uudelleen ja rahoitusmarkkinoiden epävakaus voimistui. Joukkolainojen tuottojen supistumista lienevät osaltaan vauhdittaneet myös syksyllä saadut kokonaistaloutta koskevat tiedot, joiden perusteella maailmantalouden kasvu oli hidastunut selvästi ja inflaatioriskit arvioitiin aiempaa pienemmiksi. Koska rahoitusmarkkinakriisistä muodostui Yhdysvalloissa varsin vakava, myös joukkolainojen tuotot pienenivät siellä voimakkaammin kuin euroalueella. Yhdysvaltain valtion joukkolainoja pidettiin myös keskimäärin likvidimpinä kuin euroalueen vastaavia joukkolainoja, mikä sekin edisti valtion joukkolainojen tuottojen supistumista Yhdysvalloissa.

Euroalueella valtion joukkolainojen reaalituotot pysyttelivät 2 prosentin tuntumassa vuoden alusta noin syyskuun puoliväliin, minkä jälkeen ne kasvoivat lokakuun lopulle saakka. Viiden vuoden futuuriin perustuvat reaalituotot olivat lokakuussa enimmillään noin 3 % ja supistuivat sitten niin, että ne olivat vuoden lopussa hieman alle 2 %. Reaalituottojen kasvu syys-lokakuussa johtui likviditeetin vähäisyydestä ja teknisten tekijöiden aiheuttamista häiriöistä inflaatiosidonnaisten joukkolainojen markkinoilla. Kasvua seuranneen tuottojen supistumisen taustalla taas olivat huolet kokonaistalouden näkymistä.

Vuonna 2008 kokonaistalouden näkymien ja rahoitusmarkkinoiden kehitys vaikutti myös viiden vuoden futuuriin perustuvaan tuotot yhtenäistävään inflaatiovauhtiin (jolla mitataan markkinaosapuolten pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia ja niihin liittyviä riskipreemioita). Euroalueen tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti nopeutui kesään saakka hieman (noin 2,5 prosenttiin) raaka-aineiden ja elintarvikkeiden hintapaineiden voimistuessa ja hidastui sitten syksyllä merkittävästi (ks. kuvio 12). Vuoden 2008 lopussa se oli noin 2 %. Osasyynä

hidastumiseen olivat inflaatio-odotusten pieneneminen talousnäkymien heiketessä ja tekniset tekijät, jotka vääristivät tavanomaisten nimellisarvoisten joukkolainojen hinnoittelua suhteessa yleensä huomattavasti epälikvidimpiin inflaatiosidonnaisiin valtion joukkolainoihin. Markkinaosapuolten inflaatio-odotusten ja niihin liittyvien riskipreemioiden mittaaminen tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin perusteella on siis hankaloitunut suuresti erityisten markkinatekijöiden vuoksi varsinkin rahoitusmarkkinakriisin voimistuttua syyskuussa.

Markkinaosapuolten näkemyksen mukaan valtion joukkolainoihin liittyvä epävarmuus euroalueella ja Yhdysvalloissa lisääntyi (implisiittisellä volatiliteetilla mitattuna) koko vuoden ajan ja voimistui etenkin syyskuusta eteenpäin kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden ollessa erittäin levottomat. Tällöin Yhdysvaltain joukkolainamarkkinoiden volatiliteetti oli erityisen voimakasta, kun useat suuret rahoitusjärjestelmän toimijat lopettivat toimintansa ja sijoituksia siirrettiin sen seurauksena turvallisempiin ja likvidimpiin kohteisiin.

Kuvio 12. Nollakorkoisiin spotarvopapereihin ja futuureihin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti euroalueella

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

Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

Syyskuun loppuun mennessä joukkolainamarkkinoiden volatiliteetti lisääntyi myös Euroopassa rahoitusmarkkinoiden epävakauden voimistuessa täälläkin (ks. kehikko 3).

Kehikko 3.

VOLATILITEETTI JA LIKVIDITEETTI OSAKEMARKKINOILLA JA VALTION JOUKKOLAINOJEN MARKKINOILLA

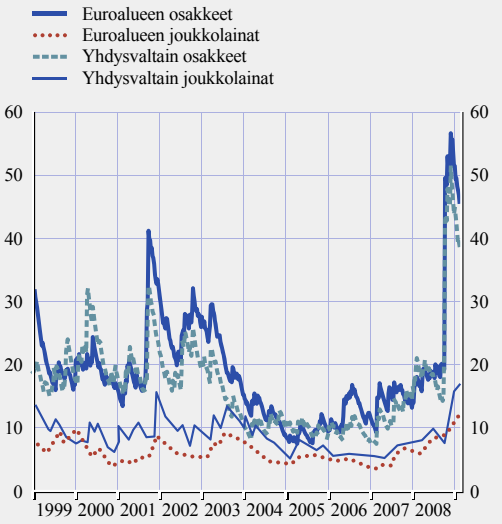
Osake- ja joukkolainamarkkinoiden volatiliteetti on rahoitusmarkkinakriisin myötä jatkuvasti lisääntynyt (ks. kuvio A).[1] Volatiliteetin taustalla on useita tekijöitä, kuten velkarahoitettujen positioiden purkautuminen, markkinoihin vaikuttaneet lukuisat informaatiosokit, suuri epävarmuus sekä markkinaosapuolten kasvava pyrkimys välttää riskejä. Riskien karttaminen on todennäköisesti voimistanut informaatiosokkien ja epävarmuuden vaikutusta hintakehitykseen, eli hintojen vaihtelu on ollut suurempaa kuin jos riskejä olisi kartettu vähemmän.

Kriisin aikana osakkeiden ja joukkolainojen tuottojen välillä on ollut vahva negatiivinen korrelaatio (ks. kuvio B). Negatiivinen korreloiminen voidaan tulkita osoitukseksi siitä, että varoja on siirretty osakemarkkinoilta turvallisempina pidetyille valtion joukkolainamarkkinoille, etenkin niiden kaikkein likvideimmille lohkoille. Vastaavaa negatiivista korrelaatiota ei ole nähty sitten osakemarkkinoiden aallonpohjan vuonna 2003. Vuoden 2008 viimeisinä kuukausina negatiivinen korrelaatio väheni volatiliteetin kasvaessa myös joukkolainamarkkinoilla. Taustalla olivat yhä selvemmät merkit rahoitusmarkkinoiden kehityksen merkittävistä vaikutuksista reaalitalouteen. Sen lisäksi, että inflaatio-odotukset ja riskipreemiot heilahtelivat yhä enemmän, rahapolitiikkaa ja ohjauskorkoja koskevat markkinaosapuolten odotukset muuttuivat huomattavasti, mikä todennäköisesti lisäsi pitkien joukkolainojen tuottojen volatiliteettia.

1 Ks. marraskuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikko ”Abnormal volatility in global stock markets”.

Kuvio A. Viikoittaisten osake- ja joukkolainatuottojen vaihtelu

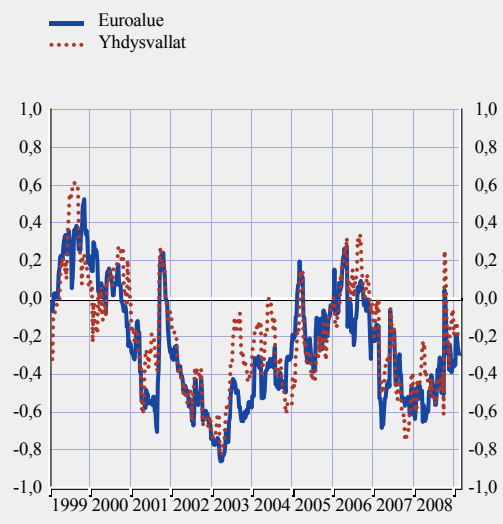
(vuotuisina prosentteina, viikkohavaintoja)



Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.
Huom. Euroalueen osakkeiden tuotot on laskettu Dow Jones Euro Stoxx -indeksin perusteella ja Yhdysvaltain osakkeiden tuotot Standard & Poor's 500 -indeksin perusteella. Joukkolainojen tuotot on laskettu Bloombergilta saatujen Yhdysvaltain ja Saksan nollakorkoisten joukkolainojen tuottojen perusteella. Vaihtelu on laskettu käyttämällä eksponentiaalisesti painotettuja liukuvia keskiarvoja.

Kuvio B. Viikoittaisten osake- ja joukkolainatuottojen korrelaatio

(viikkohavaintoja)



Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuotot on laskettu kuten kuviossa A. Korrelaatiot on laskettu käyttämällä eksponentiaalisesti painotettuja liukuvia keskiarvoja.

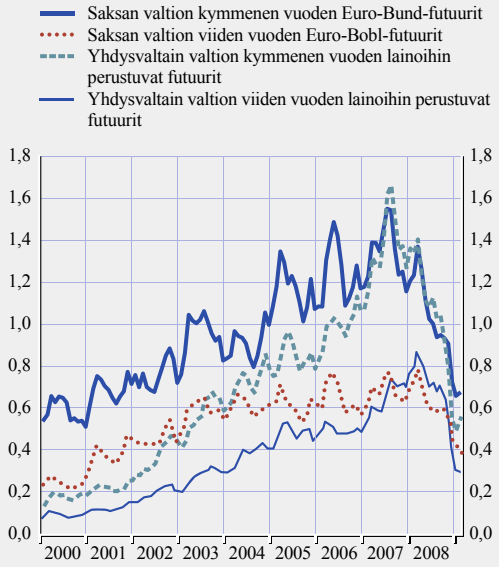
Valtion joukkolainojen markkinoiden volatiliteetin lisääntyminen on yleisesti ottaen vähentänyt markkinaosapuolten halukkuutta tarjota toisilleen tasaisesti suuria määriä likviditeettiä rajahintatoimeksiantojen markkinoilla. Vaikka useimpia likvidejä valtion joukkolainoja (kuten Yhdysvaltain ja Saksan valtion joukkolainoja) on käytetty turvallisina sijoituskohteina rahoituskriisissä, jopa tässä omaisuuseräluokassa[2] on ollut likviditeettivaikeuksia. Toisin kuin osakkeilla valtion joukkolainoilla käydään yleensä kauppaa muualla kuin pörsseissä, joten kaupankäynnistä saatava kuva on väistämättä hajanaisempi. Eurooppalaisten valtion joukkolainojen kaupassa käytettävistä elektronisista kaupankäyntijärjestelmistä saatujen tietojen perusteella jopa likvideimpien arvopaperien kauppamäärät ovat ilmeisesti pienentyneet ja hinnat laskeneet. Markkinoiden likviditeettitilanteen heikkenemisestä on merkkinä myös osto- ja myyntihintojen erojen selvä kasvu. Kuten aiemminkin likviditeettivaikeuksien yhteydessä, esimerkiksi vuonna 1998, likviditeettitilanteen heikkeneminen on vaikuttanut eniten arvopapereihin, jotka eivät olleet erityisen likvidejä ennen rahoituskriisiäkään. Esimerkiksi likviditeettipreemiot näyttävät vaikuttaneen inflaatiosidonnaisten joukkolainojen tuottoihin vahvasti joillakin markkinoilla.[3]

Markkinaosapuolten mukaan etenkin laajoissa kaupoissa käytetään usein anonyymeja välittäjäpalveluja, joten kaupankäynnin volyymin pieneneminen elektronisissa kaupankäyntijärjestel-

2 Kehikossa 6 tarkastellaan yksityiskohtaisemmin vaikutuksia, joita varojen siirrolla turvallisempiin sijoituskohteisiin on ollut euroalueen valtioiden joukkolainojen markkinoihin.
3 Ks. marraskuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikko ”Recent increases in real yields and their implications for the analysis of inflation expectations”.

Kuvio C. Valtion joukkolainafutuurien kaupankäyntivolyymit

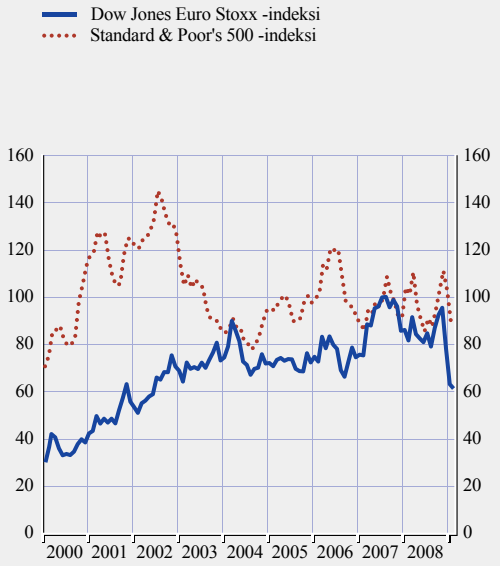
(milj. sopimusta, päivähavaintojen kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähteet: Chicago Mercantile Exchange / Chicago Board of Trade ja Eurex Deutschland.
Huom. Kunkin Euro-Bobl- ja Euro-Bund-futuurisopimuksen laskennallinen suuruus on 100 000 euroa ja Yhdysvaltain valtion viiden vuoden ja kymmenen vuoden lainaan perustuvan futuurisopimuksen vastaava suuruus puolestaan 100 000 Yhdysvaltain dollaria.

Kuvio D. Osakemarkkinoiden kaupankäyntivolyymit

(heinäkuu 2007 = 100, kuukausihavaintojen kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.
Huom. Volyymit on laskettu indekseihin sisältyvien yritysten kaikkien kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden kokonaismäärän perusteella.

missä antaa luultavasti todellista synkemmän kuvan kaupankäynnin kehityksestä kokonaisuutena. Kaupankäyntiä euroalueen valtion joukkolainamarkkinoilla voidaan kuitenkin arvioida myös futuurimarkkinoiden avulla. Valtion joukkolainafutuureilla käydään maailmalla kauppaa enemmän kuin lähes millään muilla instrumenteilla, ja niiden likviditeettitilannekin on lähes entisellään. Futuurimarkkinoiden toimintaa on helppo mitata, sillä futuureilla käydään kauppaa pörssissä ja niistä on saatavilla kattavat tiedot.

Yksittäiset tiedot viittaavat siihen, että joukkolainojen välittäjät ovat pienentäneet taseitaan merkittävästi tuottojen volatiliteetin kasvaessa ja rahoituskustannusten noustessa. Välittäjien joukkolainasijoitusten korkoriskiltä suojautuminen on yksi hyvin yleinen syy futuurisopimusten tekoon, ja tässä tarkoituksessa tehtyjen futuurikauppojen määrä on saattanut pienentyä. Futuurikauppojen volyymi on todella pienentynyt sitten rahoitusmarkkinoiden epävakauden lisääntymisen vuoden 2007 puolivälissä (kuvio C). Etenkin kaikkein yleisimmin käytetyillä instrumenteilla eli valtion kymmenen vuoden joukkolainoihin perustuvilla futuureilla tehtyjen kauppojen määrä on pudonnut Yhdysvalloissa yli kahdella kolmanneksella ja Saksassa alle puoleen sitten vuoden 2007 puolivälin. Viiden vuoden joukkolainafutuurikauppojen volyymi pieneni hieman vähemmän.

Osakemarkkinoiden kaupankäynnin volyymi (mitattuna kuukaudessa keskimäärin vaihdettavien osakkeiden määrällä) on pysynyt suhteellisen vakaana niin euroalueella kuin Yhdysvalloissakin (kuvio D). Kaupankäynnin volyymi pieneni tosin hieman vuoden 2009 alussa erityisesti

euroalueella. Kuten edellä todettiin, tämä saattaa johtua markkinoihin vaikuttaneiden informaatiosokkien määrästä. Jos muut tekijät eivät muutu, markkinahinnat yleensä mukautuvat sitä mukaa kuin uutta tietoa tulee saataville. Kun informaatiosokkeja on tavallista useammin, kaupankäynnin tahti nopeutuu. Osakemarkkinoilla informaatiosokkeja voivat aiheuttaa niin tulevia osinkoja koskevien odotusten tarkistaminen kuin diskonttotekijän muutoskin. Normaalin valtion joukkolainan kassavirta taas on nimellinen ja kiinteä, ja siksi joukkolainojen arvostukseen vaikuttaa ainoastaan diskonttotekijän muuttuminen.

Kokonaistalouden kehitystä koskevan epävarmuuden huomattava lisääntyminen vuonna 2008 ja markkinaosapuolten taseiden pieneneminen ovat aiheuttaneet volatiliteettipiikkejä ja heikentäneet markkinoiden likviditeettitilannetta monilla rahoitusmarkkinoiden lohkoilla. Vaikutus on tuntunut jopa sellaisilla markkinoilla, joita tavallisesti pidetään huomattavan likvideinä ja lähes riskittöminä, esimerkkinä euroalueen valtion joukkolainamarkkinat. Volatiliteetti vähentynee lopulta, kun kokonaistalouden kehitystä koskeva epävarmuus väistyy, velkaantumisen vähentämisvaihe päättyy ja markkinoiden likviditeettitilanne alkaa normalisoitua.

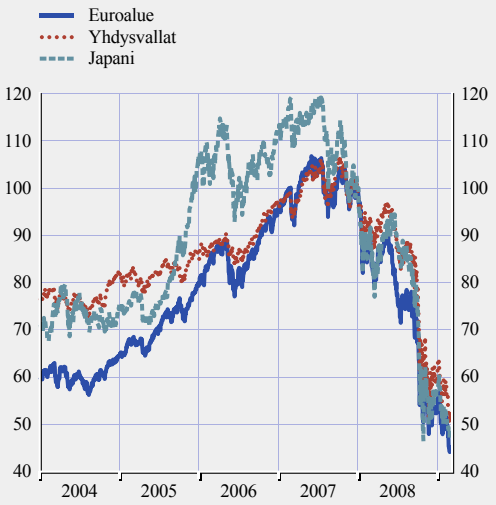
Vuoden 2009 kahden ensimmäisen kuukauden aikana valtion pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat euroalueella maltillisesti eli noin 0,10 prosenttiyksikköä. Yhdysvalloissa joukkolainojen tuotot kasvoivat paljon voimakkaammin eli noin 0,80 prosenttiyksikköä. Helmikuun 27. päivänä 2009 valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotto oli euroalueella 3,7 % ja Yhdysvalloissa 3,0 %. Pitkäaikaisten joukkolainojen tuottoihin vaikuttivat sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa talousnäkymien heikkeneminen, sijoittajien aiempaa suurempi pyrkimys karttaa riskejä – minkä seurauksena sijoituksia siirrettiin turvallisempina pidettyihin joukkolainoihin – sekä kasvavat huolet valtion joukkolainojen liikkeeseenlaskijoiden rahoituksen tarpeesta. Kaksi ensinnä mainittua tekijää yleensä laskevat tuottoja, kun taas kolmas tekijä kasvattaa tuottoja. Kolmannen tekijän vaikutus näyttäisi erityisesti Yhdysvalloissa olleen suurempi kuin kahden ensinnä mainitun. Samana ajanjaksona myös pitkien inflaatiosidonnaisten joukkolainojen tuotot kasvoivat euroalueella, mikä todennäköisesti johtui inflaatiosidonnaisten joukkolainojen markkinoiden jännitteiden jatkumisesta.

OSAKKEIDEN HINNAT LASKIVAT JYRKÄSTI VUONNA 2008

Vuonna 2008 osakkeiden hinnat heilahtelivat voimakkaasti ja laskivat jyrkästi eri puolilla maailmaa, kun rahoitusjärjestelmässä koettiin merkittäviä muutoksia varsinkin Yhdysvalloissa ja maailmantalouden kehitysnäkymät heikkenivät. Vuoden 2007 lopusta vuoden 2008 loppuun osakkeiden putosivat euroalueella 46 % (Dow Jones Euro Stoxx -indeksillä mitattuna), Yhdysvalloissa 39 % (Standard & Poor's 500 -indeksillä mitattuna) ja Japanissa 42 % (Nikkei 225 -indeksillä mitattuna).

Kuvio 13. Keskeiset osakeindeksit

(31.12.2007 = 100, päivähavaintoja)



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

Osakkeiden hintojen heilahtelu oli erityisen voimakasta maaliskuussa sekä syyskuusta eteenpäin kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden epävakauden vuoksi. Osasyynä osakemarkkinoiden heikkoon tulokseen oli myös toteutuneiden voittojen ja voitto-odotusten kasvun heikkeneminen Atlantin kummallakin puolella. Samalla osakkeiden hinnat heilahtelivat runsaasti – varsinkin loka-marraskuussa poikkeuksellisen paljon.

Osakkeiden hinnat laskivat euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa vuoden 2008 alusta maaliskuun puoliväliin. Hintakehitys kääntyi osittain nousujohteiseksi, kun JPMorgan Chase -pankki otti haltuunsa Bear Stearns -pankin saatuaan Yhdysvaltain keskuspankilta ilman takautumisoikeutta olevan (non-recourse) lainan. Markkinaosapuolet pitivät pelastuspakettia myönteisenä ja muuttivat riskiarvioitaan, mikä tuki osakemarkkinoiden kehitystä. Maaliskuun puolivälistä kesäkuun alkuun Dow Jones Euro Stoxx -indeksi nousikin lähes 10 %, Standard & Poor's 500 -indeksi noin 8,5 % ja Nikkei 225 -indeksi 22,5 %.

Kesän kuluessa osakkeiden hinnat kuitenkin laskivat merkittävästi, kun rahoitussektoria ja maailmantalouden näkymiä koskevat huolet voimistuivat uudelleen, ja Yhdysvaltain valtion rahoittamiin Fannie Mae ja Freddie Mac -asuntoluottoyhtiöihin sekä joukkovelkakirjojen vakuutuksia tarjoaviin yhtiöihin kohdistuvat paineet suurenivat. Lisäksi raaka-aineiden hinnat nousivat nopeasti kesän alkupuolella, mikä synkensi maailmantalouden näkymiä. Syyskuussa rahoitusmarkkinoiden kehitys kärjistyi entisestään, kun Fannie Mae ja Freddie Mac -yhtiöt valtiollistettiin Yhdysvalloissa, kun AIG-vakuutuskonserni pelastettiin Yhdysvaltain keskuspankin ja valtiovarainministeriön yhteisin järjestelyin ja kun investointipankkitoimintaan perustuva liiketoimintamalli tuli tiensä päähän Lehman Brothers -pankin mentyä konkurssiin, Bank of American ostettua Merrill Lynch -pankin ja Goldman Sachs ja Morgan Stanley -investointipankkien muututtua pankkiholdingyhtiöiksi. Näiden poikkeuksellisten tapahtumien jälkeen ja epävakauden levitessä Yhdysvaltain rahoitusjärjestelmän ulkopuolelle myös Euroopassa laadittiin suunnitelmia useiden rahoituslaitosten pelastamiseksi valtion varoin. Hallitukset ja julkisen sektorin laitokset Atlantin kummallakin puolella toteuttivat toimia rahoitusjärjestelmän vakauttamiseksi. Yksityisten tilinhaltijoiden talletussuojaa parannettiin sekä pankkien pääomapohjaa ja likviditeettiasemaa vahvistettiin. Lisäksi tärkeimmät keskuspankit laskivat ohjauskorkojaan rahoitusmarkkinoiden epävakauden voimistuessa ja kokonaistalouden näkymien heikentyessä.

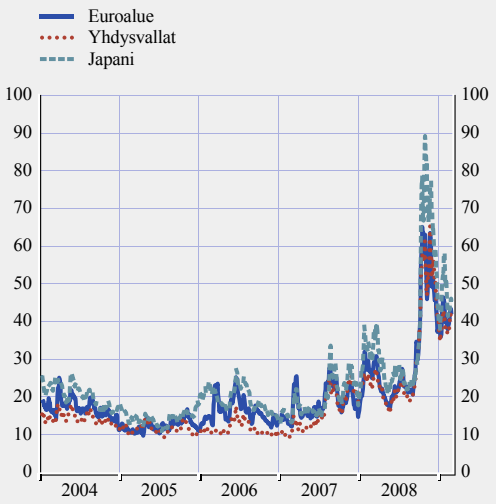
Osakemarkkinoiden laskusuuntausta voimisti toteutuneiden voittojen ja voitto-odotusten kasvun heikkeneminen kummallakin puolella Atlanttia. Toteutuneet voitot (Dow Jones Euro Stoxx -indeksiin kuuluvien yritysten osakekohtaisten tulosten perusteella laskettuna) supistuivat joulukuusta 2007 joulukuuhun 2008 noin 16 %. Myös voitto-odotuksia tarkistettiin jyrkästi alaspäin. Ennustettu osakekohtaisten tuottojen 12 kuukauden kasvuvauhti hidastui ja oli joulukuussa 2008 noin 1,6 %. Joulukuussa 2007 se oli ollut noin 9 %. Euroalueen yritysten tuottavuuden heikentyminen ja kokonaistalouden indikaattoreista saadut synkät tiedot ovat painaneet osakkeiden arvoa alaspäin.

Rahoitusmarkkinoiden epävakauden jatkuessa ja kokonaistalouden näkymien heikentyessä osakemarkkinoilla ilmeni suurta epävarmuutta (osakeoptioista johdetulla implisiittisellä volatiliteetilla mitattuna). Osakemarkkinoiden volatiliteetti oli erityisen voimakasta maaliskuussa ja syyskuusta eteenpäin eli sokkien vaikuttaessa pahimmin (ks. kuvio 14). Osakkeiden riskipreemiot ovat todennäköisesti kasvaneet sekä euroalueella että Yhdysvalloissa ja siten edistäneet hintojen laskua osakemarkkinoilla.

Sektorikohtainen tarkastelu osoittaa, että eniten niin euroalueella kuin Yhdysvalloissakin laskivat rahoitussektorin osakkeiden hinnat. Joulukuusta 2007 joulukuuhun 2008 rahoitussektorin osakkeiden hinnat laskivat euroalueella noin 57 % ja Yhdysvalloissa noin 51 %. Myös ei-rahoitussektorin osakkeiden hinnat laskivat merkittävästi, euroalueella noin 41 % ja Yhdysvalloissa noin 36 %.

Kuvio 14. Osakekurssien implisiittinen volatiliteetti

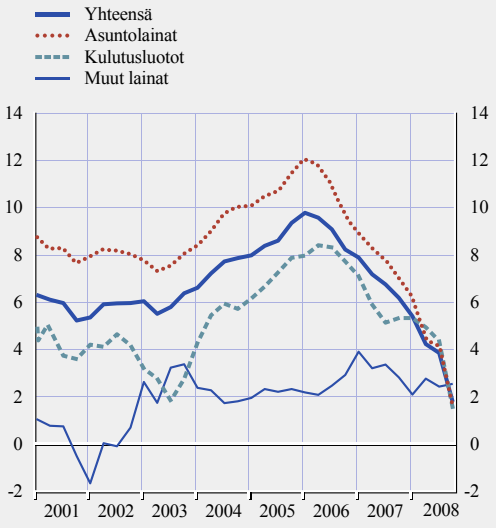
(vuotuisina prosentteina, päivähavaintojen viiden päivän liukuva keskiarvo)



Lähde: Bloomberg.
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.

Kuvio 15. Rahalaitosten lainat kotitalouksille

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Alkuvuonna 2009 maailmatalouden näkymien heikkeneminen ja uudelleen heränneet huolet rahoitusjärjestelmän tilasta laskivat osakkeiden hintoja entisestään. Vuoden 2008 lopun ja 27.2.2009 välisenä aikana Dow Jones Euro Stoxx -indeksi laski noin 17 % ja Standard & Poor's 500 -indeksi noin 19 %.

KOTITALOUKSIEN LAINANOTTO HIDASTUI ENTISESTÄÄN

Kotitalouksien lainanotto jatkoi hidastumistaan vuoden 2008 kuluessa, kun rahoitusolot kiristyivät, talouden näkymät heikkenivät ja asuntomarkkinoiden kehitys rauhoittui edelleen.

Vuonna 2008 kotitalouksien suurin lainanantaja oli rahalaitossektori. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 joulukuussa 1,8 prosenttiin oltuaan vuoden 2007 lopussa 6,2 %. Muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten (kuten muiden rahoituksenvälittäjien, vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen) kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti oli edelleen nopeampi kuin rahalaitosten myöntämien lainojen (10,4 % vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä). Osasyynä on todelliseen myyntiin perustuva arvopaperistamistoiminta, jossa lainat siirretään pois rahalaitosten taseista ja merkitään lainoiksi muilta rahoituksenvälittäjiltä.

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen tarkastelu käyttötarkoituksen mukaan osoittaa, että tärkein tekijä lainanoton hidastumisen taustalla oli asuntolainojen kasvun heikkeneminen. Kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen kasvuvauhti oli 1,7 % joulukuussa 2008 oltuaan 7,1 % joulukuussa 2007 (ks. kuvio 15). Kasvun hidastuminen käy yksiin useissa euroalueen talouksissa ilmenneen asuntojen hintakehityksen vaimenemisen ja asuntokaupan rauhoittumisen kanssa. Eurojärjestelmän pankkien luotonantokyselyn tulokset tukevat tätä arviota, sillä vuoden 2008 kuluessa pankit totesivat, että asuntomarkkinoiden kehitysnäkymien synkkeneminen ja enenevässä määrin myös kuluttajien luottamuksen heikkeneminen ovat päätekijät kotitalouksien asuntolainakysynnän vähenemisen taustalla. Asuntomarkkinoiden näkymien

huonontuminen oli osasyynä myös siihen, että pankit kiristivät luottokriteereitään, mikä rauhoitti merkittävästi lainojen kasvua.

Asuntolainojen vuotuisen kasvuvauhdin hidastumiseen ovat vaikuttaneet myös EKP:n koronnostot vuoden 2005 joulukuusta lähtien. Vuosina 2006–2007 alkanut rahalaitosten myöntämien asuntolainojen korkojen nousu jatkui, joskaan ei yhtä nopeana, ja joulukuusta 2007 vuoden 2008 syys-lokakuuhun asuntolainojen korot nousivat 0,31 prosenttiyksikköä mutta laskivat sitten 0,1 prosenttiyksikköä vuoden viimeisellä neljänneksellä (ks. kuvio 16). Korot nousivat kaikissa maturiteeteissa vuoden kolmena ensimmäisenä neljänneksenä, joskin hieman enemmän alun perin enintään yhdeksi vuodeksi sekä 1–5 vuodeksi sidotuissa lainoissa.

Kulutusluottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 joulukuussa 1,5 prosenttiin, eli se oli noin neljä prosenttiyksikköä hitaampaa kuin vuoden 2007 lopussa. Kulutusluottojen vuotuinen kasvuvauhti on hidastunut viime vuosineljänneksillä, kun kuluttajien luottamus on heikentynyt ja yksityisen kulutuksen kasvu vähitellen hidastunut euroalueella. Eurojärjestelmän pankeille teettämän luotonantokyselyn tuloksista ilmenee, että kulutusluottojen myöntämisessä sovellettavia luottoehtoja kiristettiin entisestään vuoden 2008 kuluessa. Taustalla olivat vuoden 2007 viimeisen neljänneksen kehitys, yleistä talouskehitystä koskevien odotusten heikkeneminen ja lainanottajien luottokelpoisuuden huononeminen. Rahalaitosten myöntämien kulutusluottojen korot olivat vuonna 2008 selvästi korkeammat kuin asuntolainojen korot, ja ne nousivat 0,56 prosenttiyksikköä joulukuun 2007 ja marraskuun 2008 välisenä aikana, mikä vähensi kulutusluottojen kysyntää. Sen jälkeen kulutusluottojen korot laskivat. Joulukuussa 2008 ne olivat 0,15 prosenttiyksikköä korkeammat kuin joulukuussa 2007.

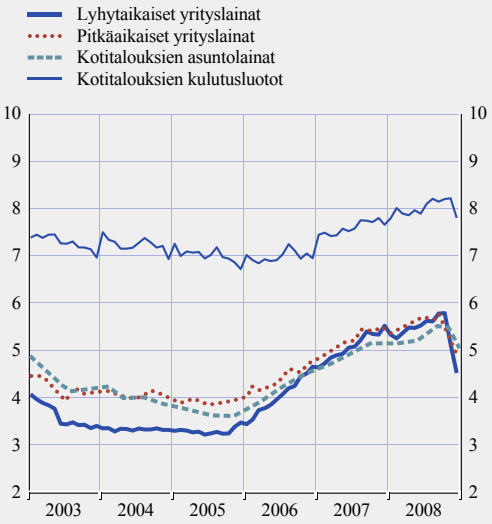
KOTITALOUKSIEN VELKAANTUNEISUUS VAKAANTUI

Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvun hidastuttua pitemmän aikaa ja käytettävissä olevien tulojen kasvaessa jatkuvasti kotitalouksien velan suhde käytettävissä oleviin tuloihin pieneni hieman vuoden 2008 jälkipuoliskolla. Vuoden viimeisellä neljänneksellä sen arvioitiin olleen noin 92 % (ks. kuvio 17). Myös velka suhteessa BKT:hen supistui ja oli euroalueen integroidun tilinpidon tietojen mukaan noin 60 % vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Esimerkiksi Yhdysvaltoihin ja Isoon-Britanniaan verrattuna euroalueen kotitalouksien velkaantuneisuus on kuitenkin suhteellisen vaatimatonta. Velkaantuneisuuden tasaantuminen on auttanut vakauttamaan kotitalouksien altistumista riskille, että korot, tulot tai varallisuushinnat muuttuvat. Kotitalouksien velkaantuneisuudessa on kuitenkin suuria eroja eri puolilla euroaluetta. Niillä alueilla, joilla talouskehitys heikkenee selvimmin tai asuntomarkkinoiden hinnoittelussa on edelleen ilmaa, kotitalouksiin kohdistuu suurempia riskejä.

Vaikka kotitalouksien velkaantuneisuus tasaantui vuonna 2008, niille myönnettyjen lainojen korkojen aiemmat nousut kasvattivat velanhoitorasitetta (mitattuna korkojen ja velkapääoman kuoletusten prosentuaalisena osuutena käytettävissä olevista tuloista). Korkomaksuista aiheu-

Kuvio 16. Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot

(vuotuinen korko, ilman kuluja, uudet lainasopimukset)

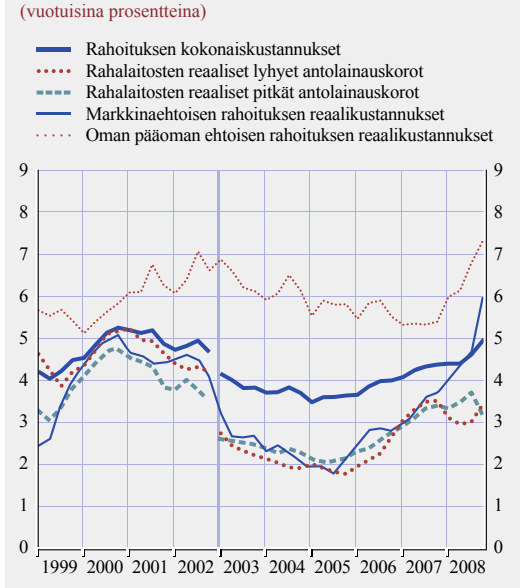


Lähde: EKP.

Kuvio 17. Kotitalouksien velka ja korkomenot

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

Kuvio 18. Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset



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.

tuvan rasitteen arvioidaan olleen vuoden 2008 jälkipuoliskolla 3,8 % eli suurempi kuin edellisissä huippulukemissaan vuonna 2001. Vuoden 2007 lopussa se oli 3,6 %.

YRITYSTEN ULKOISEN RAHOITUKSEN KUSTANNUKSET NOUSIVAT SELVÄSTI VUONNA 2008

Vuonna 2008 rahoitusmarkkinoilla oli epävakaata ja yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset nousivat euroalueella selvästi edellisvuosista. Yritysten kannattavuus ei horjunut vuoden 2008 alkupuoliskolla, mutta jälkipuoliskolla ja etenkin viimeisellä vuosineljänneksellä se heikkeni nopeasti. Ulkoisen rahoituksen kasvu kiihtyi hetkellisesti ensimmäisellä vuosineljänneksellä pääasiassa rahalaitosten myöntämien lainojen vahvan kehityksen vuoksi mutta hidastui sitten. Yrityssektorin velkaantuneisuuden voidaan silti olettaa kasvaneen entisestään vuonna 2008.

Jännitteiden voimistuessa rahoitus- ja luottomarkkinoilla euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlasketut reaalikustannukset nousivat jyrkästi vuonna 2008 (ks. kuvio 18). Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä osasyynä ulkoisen rahoituksen kustannusten jyrkkään nousuun oli kokonaistalouden ja talousnäkymien ilmeinen heikkeneminen. Odotukset maksukyvyttömyystapausten yleistymisestä ja tulosvaroitusten lisääntyminen heikensivät sijoittajien arvioita luotto- ja markkinariskien suuruudesta. Markkinaehtoisen velkarahoituksen ja osakerahoituksen reaalikustannusten jyrkkä nousu vaikutti koko vuoden ajan.

Ulkoisen rahoituksen kustannusten erittely osoittaa, että rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen korot laskivat reaalisesti vuoden 2007 lopun jälkeen (ks. kuvio 18). Tarkempi vertailu eri ajankohtina paljastaa, että vuoden kuluessa korot vaihtelivat huomatta-

vasti. Lyhyet nimelliskorot seurailivat kolmen kuukauden euriborkoron kehitystä eli nousivat yleisesti ottaen suurimman osan vuotta, mutta syyskuuhun saakka reaalikorkoihin vaikutti lyhyen aikavälin inflaatio-odotusten lisääntyminen. Marras-joulukuussa lyhyet korot laskivat huomattavasti, kun ohjauskorkoja leikattiin ja rahamarkkinakorot alenivat. Vaihtuvakorkoisten pienten lainojen alun perin alle vuodeksi sidotut korot laskivat 0,70 prosenttiyksikköä ja suurten lainojen korot 1,06 prosenttiyksikköä.

Rahalaitosten pitkät antolainauskorot nousivat syyskuuhun saakka, mutta etenkin suurten lainojen korot laskivat vuoden viimeisellä neljänneksellä. Rahalaitosten pitkät antolainauskorot pienille lainoille pysyivät suunnilleen samoissa lukemissa kuin vuoden 2007 lopussa, kun taas suurten lainojen korot laskivat 0,72 prosenttiyksikköä. Myös vastaavanpituisten valtion joukkolainojen tuotot kehittyivät vaihtelevasti vuoden kuluessa: ensin ne kasvoivat ja sitten pienenivät jyrkästi. Valtion viiden vuoden joukkolainojen tuotot pienenivät 0,85 prosenttiyksikköä joulukuusta 2007 joulukuuhun 2008. Tällaisen kehityksen seurauksena ero pankkien myöntämien pitkien lainojen korkojen ja vastaavien markkinakorkojen välillä pyrki keskimäärin kasvamaan vuoden jälkipuoliskolla. Tuottoerojen kasvu liittyi siihen, että pääomamarkkinapohjaisen rahoituksen kustannukset pankeille nousivat.

Yritysten markkinaehtoisen velkarahoituksen reaalikustannukset nousivat nopeasti vuonna 2008, mikä pönkitti vuonna 2007 alkanutta noususuuntausta. Joulukuussa 2008 nämä kustannukset olivat 2 prosenttiyksikköä suuremmat kuin edellisvuonna ja 4,2 prosenttiyksikköä suuremmat kuin vuonna 2005, jolloin ne olivat alimmillaan. Vuonna 2008 ne nousivat suurimmilleen sitten talous- ja rahaliiton perustamisen ja olivat selvästi suuremmat kuin vuonna 2000. Kuten aiemmin todettiin, vastaavien valtion joukkolainojen tuotot sen sijaan supistuivat. Yritysten joukkolainojen tuottoerot kasvoivat siis merkittävästi vuoden 2008 jälkipuoliskolla. Tuottoeroja ovat todennäköisesti kasvattaneet luottokriteerien tiukentuminen ja se, että sijoittajat katsovat luottoriskien kasvaneen.

Yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen reaalikustannukset nousivat nekin selvästi vuoden aikana. Tilanne heikkeni selvästi vuoden 2008 jälkipuoliskolla, kun osakkeiden hinnat euroalueella putosivat (esimerkiksi laajalla Dow Jones EURO STOXX -indeksillä mitattuna) ja riskinkarttaminen saavutti poikkeukselliset mittasuhteet. Pörsseihin listautuneiden yritysten tuloskehitys heikkeni jyrkästi ja tuloksetkin heikkenivät vuositasolla marraskuussa, vaikka vuoden alkupuoliskolla kehitys oli ollut mainittavan vankkaa.

YRITYSTEN ULKOISEN RAHOITUKSEN KYSYNTÄ HILLITTYÄ

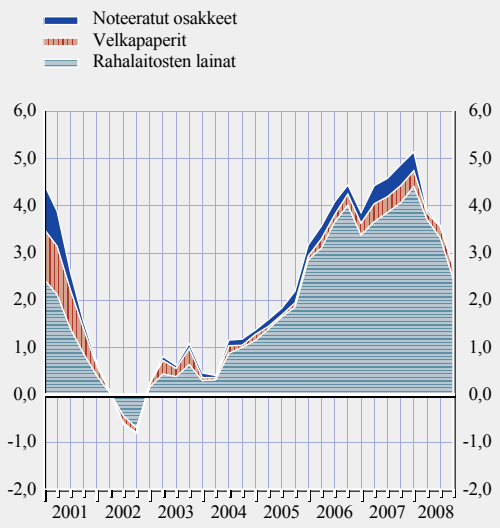
Yritysten ulkoisen rahoituksen käyttö maltillistui vuoden 2008 edetessä. Yritysten rahoituksenhankinnan reaalinen vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä 2,7 prosenttiin oltuaan 4,9 % vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä 5,1 %. Kasvuvauhdin hidastumiseen vaikutti pääasiassa rahalaitosten myöntämien lainojen ennen niin suuren osuuden pieneneminen ja vähäisemmässä määrin noteerattujen osakkeiden liikkeeseenlaskujen väheneminen. Velkapaperien osuus pysyi kutakuinkin ennallaan (ks. kuvio 19).

Pörssiyhtiöiden yhteenlaskettujen yrityskohtaisten tilinpäätöstietojen perusteella tuloskehitys ei kärsinyt vielä vuoden 2008 alkupuoliskolla (ks. kuvio 20). Vuoden jälkipuoliskolla kannattavuus kuitenkin mittareiden mukaan laski huomattavasti. Tuotto-odotuksia pienennettiin euroalueella rajusti viimeisellä vuosineljänneksellä. Vuoden lopussa ennennäkemättömän moni euroalueen pörssiyhtiö pienensi tuotto-odotuksiaan.

Rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen kasvuvauhti hidastui vuonna 2008. Nimellinen kasvuvauhti oli nopeimmillaan 15,0 % maaliskuussa 2008 mutta hidastui sen jälkeen ja oli joulukuussa 9,4 %. Kasvun vankkuus vuositasolla

Kuvio 19. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalinen vuotuinen kasvuvauhti eriteltynä [1)]

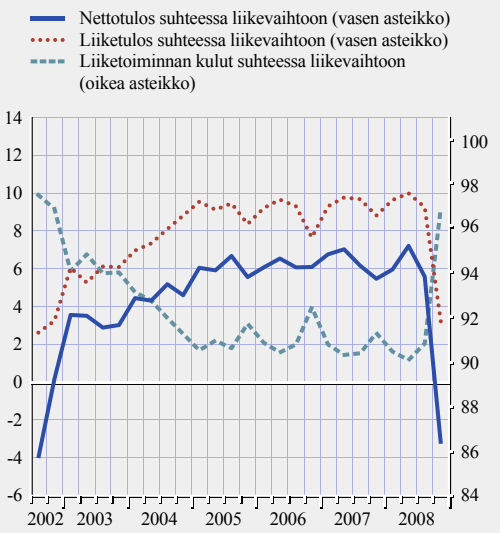
(vuotuinen prosenttimuutos)



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

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.

johtuu vuoden 2008 alkupuoliskon vahvan kasvun jättämästä kasvuperinnöstä ja peittää jonkin verran rahalaitosten yrityssektorille myöntämien lainojen heikentynyttä kehityssuuntausta. Kuten lyhyen aikavälin kasvuvauhdeista voidaan päätellä, heikkeneminen nopeutui vuoden loppua kohden ja etenkin joulukuussa, kun rahoitusolot huononivat. Hidastuminen oli jossain määrin odotettavissa eurojärjestelmän pankeille tekemästä luotonantokyselyistä vuonna 2008 ilmenneen rahoitusolojen kiristymisen sekä fuusioiden ja yritysostojen vähenemisen ja talouskasvun heikkenemisen pohjalta. On kuitenkin vaikea löytää selkeää syytä siihen, miksi rahalaitosten myöntämien lainojen kehitys pysyi ainakin marraskuuhun saakka suhteellisen vankkana kasvun hidastumisesta huolimatta. Euroalueen yritysten kehitys pysyi suhteellisen hyvänä vuoden 2008 alkupuoliskolla, mikä piti yllä rahoituksen ja lainojen kysyntää. Yhtenä tekijänä on voinut olla myös suotuisammassa markkinatilanteessa neuvoteltujen luottojärjestelyjen purkaminen. Samaten pankkilainojen kysyntää ovat voineet tukea pääomamarkkinapohjaisen rahoituksen saannin hankaloitumiseen liittyvä korvausvaikutus, tulorahoituksen väheneminen ja kauppaluottojen pieneneminen. Luottojen kysynnän pysyvyyttä vuoden jälkipuoliskolla heikoista kasvunäkymistä huolimatta saattaa lisäksi selittää se, että sekä tuotantokapasiteetin muuttaminen että säästöohjelmien toteuttaminen vaativat aikaa ja siksi yritysten on vaikea sopeuttaa menojaan lyhyellä aikavälillä.

Markkinaehtoisen rahoituksen (sekä velkarahoituksen että oman pääoman ehtoisen rahoituksen) lisääntyminen hidastui tällaisen rahoituksen kustannusten noustessa. Yritysten liikkeeseen laskemien velkapaperien vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2008 alussa 9,0 % ja joulukuussa enää 6,6 %. Lyhytaikaisten velkapaperien liikkeeseenlasku nopeutui rahoitusmarkkinoiden epävakauden alkuvaiheessa kesällä 2007, ja sekin alkoi vähitellen hidastua. Kausivaihteluista puhdistetut lyhyen aikavälin tiedot vahvistavat kehityssuunnan. Kun kehi-

tystä tarkastellaan tuottoerojen kasvun yhteydessä, kehitys saattaa liittyä fuusioiden ja yritysostojen vähenemiseen. Yritysten liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden kasvuvauhti hidastui huomattavasti läpi vuoden 2008, ja joulukuussa se pysähtyi. Noteerattujen osakkeiden nettoemissioiden marginaalisen pieni osuus euroalueen yrityssektorin nettorahoituksesta johtuu ilmeisesti oman pääoman ehtoisen rahoituksen reaalikustannusten nopeasta noususta ja osakemarkkinoiden suuresta volatiliteetista.

Yritysten ulkoisen rahoituksen kasvu voidaan hidastumisestaan huolimatta liittää rahoitusvajeen kasvuun tai nettoluotonottoon (laskettuna bruttosäästämisen ja pääoman bruttomuodostuksen välisenä erona, ks. kuvio 21). Euroalueen yritysten rahoitusvajeen kasvu vuonna 2007 ja vuoden 2008 kolmanteen neljännekseen saakka johtui yritysten säästämisasteen alenemisesta ja vähäisemmässä määrin niiden BKT:hen suhteutettujen reaali-investointien kasvusta. Vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla yritysten säästäminen väheni pääasiassa korkomenojen kasvun vuoksi.

YRITYSTEN VELAT KASVOIVAT

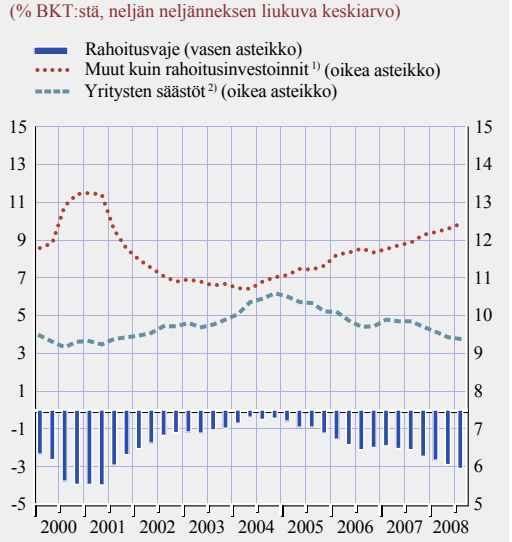
Euroalueen yritysten taseissa velkasuhde kasvoi entisestään velkarahoituksen lisäännyttyä jo pitkään (ks. kuvio 22). Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä yritysten velka suhteessa BKT:hen kasvoi 80,5 prosenttiin ja velan suhde bruttotoimintaylijäämään 403 prosenttiin. Vuosien 2002–2004 vakautumisjakson jälkeen yritysten velkasuhde on viimeisten neljän vuoden kuluessa kasvanut jatkuvasti. Yritysten velan suhde rahoitusvaroihin suureni hieman lähes koko vuonna 2008 pienennyttyään sitä ennen vuoden 2003 ensimmäisestä neljänneksestä lähtien. Velkojen kasvu ja korkojen nousu lisäsivät yhdessä merkittävästi yritysten nettomääräistä korkorasitetta vuonna 2008.

2.3 HINNAT JA KUSTANNUKSET

YKHI-inflaatiovauhti oli keskimäärin 3,3 % vuonna 2008. Inflaatiovauhti oli huomattavasti nopeampi kuin edellisinä vuosina – jolloin vuotuinen inflaatiovauhti vaihteli 2,2 prosentin tun-

Kuvio 21. Yritysten rahoitusvaje ja sen pääerät

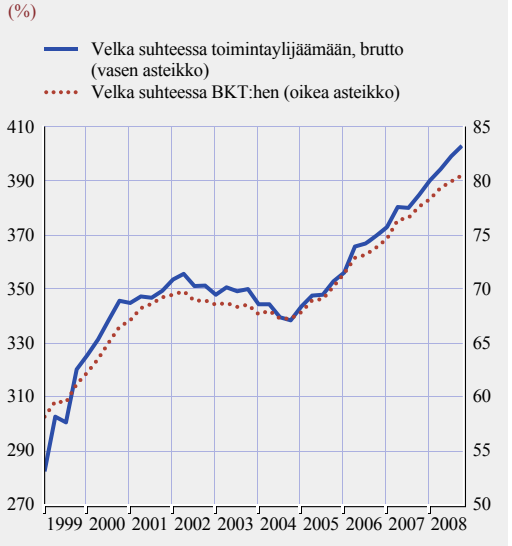
(% BKT:stä, neljän neljänneksen liukuva keskiarvo)



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

Kuvio 22. Yritysten velkasuhteita

(%)



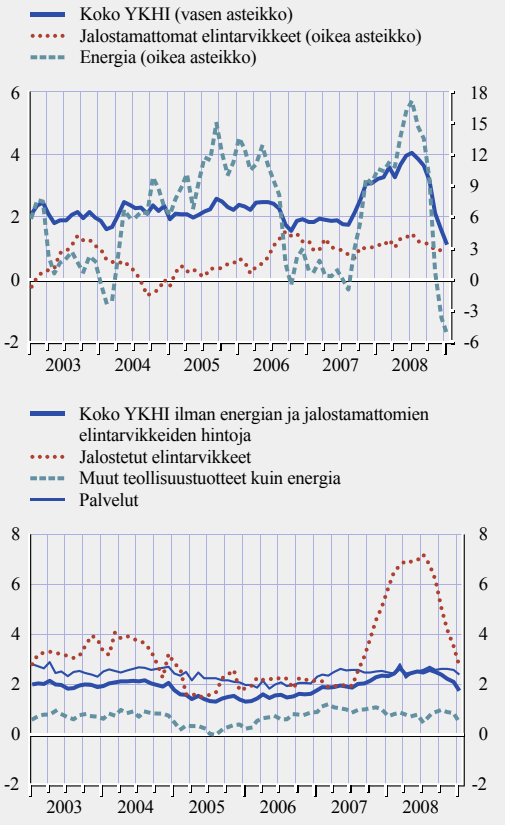
Lähteet: EKP, Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Velka perustuu sektoreittaisiin rahoitustilinpidon neljännesvuositilastoihin. Siihen sisältyvät lainat, liikkeeseen lasketut velkapaperit ja eläkerahastojen vastuuvelat. Mukana ovat tiedot vuoden 2008 viimeisen neljänneksen loppuun saakka.

tumassa – ja tuntuvasti nopeampi kuin EKP:n hintavakauden määritelmän mukainen keskipitkän aikavälin inflaatiovauhti (ks. taulukko 1). Inflaatiovauhdin nopeutuminen vuonna 2008 johtui kahdesta selkeästi erottuvasta kehitysvaiheesta vuoden aikana. Vuoden 2007 lopussa vuotuinen inflaatiovauhti oli jo nopea eli 3,1 %. Vuotuinen inflaatiovauhti jatkoi nopeutumistaan ja oli kesä- sekä heinäkuussa 2008 nopeimmillaan eli 4,0 %. Vuoden parina viimeisenä kuukautena inflaatiovauhti kuitenkin hidastui nopeasti ja oli 1,6 % joulukuussa.

YKHI-inflaatiovauhdin jyrkkiin eroihin vuonna 2008 vaikutti lähinnä raaka-aineiden (energian ja muiden raaka-aineiden, ml. elintarvikkeiden) maailmanmarkkinahintojen kehitys (ks. kuvio 23). Vuoden ensimmäisellä puoliskolla voimakas maailmanlaajuinen kysyntä nosti edelleen raaka-aineiden hintoja erittäin korkeiksi. Sitä vastoin vuoden toisella puoliskolla talouskasvun nopea hidastuminen – joka vuoden loppuun mennessä oli muuttunut kokonaistuotannon supistumiseksi – laski raaka-aineiden hintoja nopeasti. Erityisesti öljyn hinta jatkoi jyrkkää nousuaan vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla. Tätä oli edeltänyt öljyn hinnan nopea nousu vuonna 2007. Öljyn hinta nousi ennätyksellisen korkeaksi heinäkuun alussa, mikä johtui kireästä kysyntä- ja tarjontatilan-

Kuvio 23. YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

Taulukko 1. Hintakehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2006	2007	2008	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2008 Joulu	2009 Tammi
YKHI ja sen alaerät										
Kokonaisindeksi	2,2	2,1	3,3	2,9	3,4	3,6	3,8	2,3	1,6	1,1
Energia	7,7	2,6	10,3	8,1	10,7	13,6	15,1	2,1	-3,7	-5,3
Jalostamattomat elintarvikkeet	2,8	3,0	3,5	3,1	3,5	3,7	3,9	3,0	2,8	2,6
Jalostetut elintarvikkeet	2,1	2,8	6,1	4,5	6,4	6,9	6,7	4,3	3,5	2,7
Muut teollisuustuotteet kuin energia	0,6	1,0	0,8	1,0	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,5
Palvelut	2,0	2,5	2,6	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,4
Muut hinta- ja kustannusindikaattorit										
Teollisuuden tuottajahinnat [1]	5,1	2,8	6,2	4,0	5,4	7,1	8,5	3,7	1,6	.
Öljyn hinta (euroa/barreli) [2]	52,9	52,8	65,9	61,0	64,2	78,5	77,6	43,5	32,1	34,3
Raaka-aineiden hinnat [3]	24,8	9,2	4,4	1,6	11,9	7,1	8,6	-10,7	-17,1	-20,7

Lähteet: Eurostat, Thomson Financial Datastream, Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tiedot teollisuuden tuottajahinnoista koskevat euroaluetta ja sisältävät Slovakian.
1) Ei sisällä rakentamista.
2) Brent Blend -laatu (yhden kuukauden kuluttua tapahtuvaan toimitukseen).
3) Ei sisällä energian hintaa; hinnat euroina.

teesta. Vuoden toisella puoliskolla öljyn hinta laski äkillisesti ja oli alimmillaan huomattavasti halvempi kuin vuoden alussa. Samansuuntaisesti kehittyi jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousuvauhti. Nousuvauhti oli ollut nopea jo vuoden 2007 lopussa, ja vuoden ensimmäisellä puoliskolla se nopeutui tuntuvasti elintarvikkeiden raaka-aineiden varastojen maailmanlaajuisen supistumisen vuoksi. Vuoden loppua kohden nousuvauhti hidastui nopeasti. Sitä vastoin ilman energian ja elintarvikkeiden (sekä jalostettujen että jalostamattomien) hintoja laskettu YKHI-inflaatio pysyi jokseenkin vakaana eli 1,9 prosentissa vuonna 2008 (vuonna 2007 se oli 1,8 %).

Työvoimakustannusten kasvu nopeutui vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla. Yksikkötyökustannuksiin kohdistui huomattavia kasvupaineita, mikä johtui työn tuottavuuden kasvun merkittävästä suhdanneluonteisesta hidastumisesta. Tämä aiheutti vakavaa ja kasvavaa huolta – joka oli suurimmillaan vuoden puolivälissä – siitä, että euroalueelle kohdistuu huomattava kerrannaisvaikutusten riski. Nämä huolet vähenivät syksyllä talouskasvun alkaessa supistua voimakkaasti.

Myös kuluttajien inflaatiokäsityksiä ja -odotuksia kuvaavat indikaattorit alkoivat laskea vuoden loppua kohden. Indikaattorit olivat nousseet tuntuvasti vuoden ensimmäisellä puoliskolla – korkeimmilleen sitten euron käyttöönoton.

YKHI-INFLAATIOON VAIKUTTI MERKITTÄVÄSTI ENERGIAN JA ELINTARVIKKEIDEN HINTOJEN KEHITYS

Euroalueen YKHI-inflaation huomattava vaihtelu vuonna 2008 johtui pääasiassa raaka-aineiden hintojen heilahtelusta. Vuotuinen inflaatiovauhti nopeutui tasaisesti ja oli nopeimmillaan eli 4,0 % kesä- ja heinäkuussa. Tätä oli edeltänyt hintojen (energia, teollisuuden ja elintarvikkeiden raaka-aineet, ks. kehikko 4) ennennäkemätön nousu. YKHI-inflaation nopea hidastuminen 1,6 prosenttiin vuoden loppuun mennessä

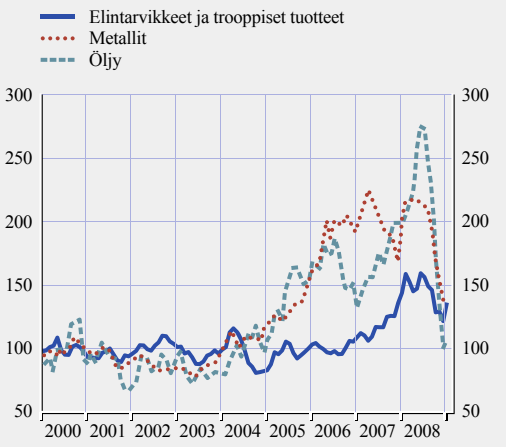
Kehikko 4.

RAAKA-AINEIDEN HINNAT JA YKHI-INFLAATIO

Useiden raaka-aineiden hinnat nousivat voimakkaasti vuoden 2005 alun ja heinäkuun 2008 välisenä aikana (ks. kuvio A). Siitä lähtien niiden hinnat ovat laskeneet nopeasti, mikä johtuu maailmantalouden kasvun huomattavasta heikkenemisestä. Näiden hintojen – erityisesti öljyn ja elintarvikkeiden – kehitys on vaikuttanut huomattavasti euroalueen kuluttajahintoihin. Raaka-aineiden hintojen kehitys selittää suurelta osin YKHI-inflaation äkillisen nopeutumisen vuonna 2008. Tässä kehikossa tarkastellaan raaka-aineiden hintojen vaikutusta euroalueen inflaatioon.[1]

Kuvio A. Raaka-aineiden hinnat

(kuukausittaiset tiedot euroina, 2000 = 100)



Lähteet: Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut ja EKP:n laskelmat.

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

Suorat ja epäsuorat vaikutukset

Raaka-aineiden hintojen nousu vaikuttaa YKHI-inflaatioon suoraan, sillä raaka-aineiden hinnat vaikuttavat energian ja elintarvikkeiden kuluttajahintoihin, joiden osuus YKHIstä on lähes 30 %. Raaka-aineiden hintojen nousu saattaa vaikuttaa kuluttajahintoihin myös epäsuorasti tuottajahintojen kautta, kun yritykset siirtävät tuotantopanoskustannusten nousun myyntihintoihin pitääkseen voittomarginaalit ennallaan tai palauttaakseen ne entiselle tasolle.

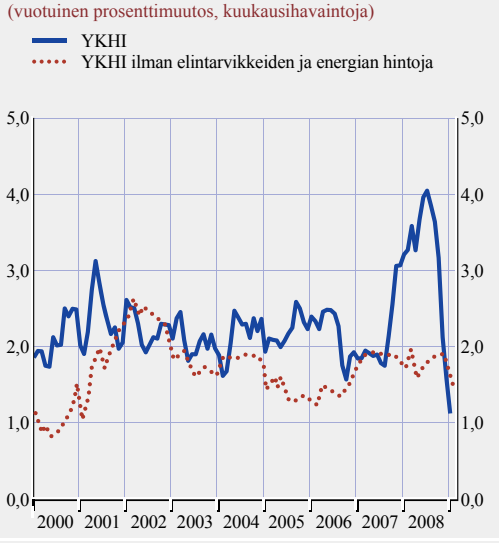
Missä määrin kustannusten nousu siirretään eteenpäin tuotantoketjussa ja kuluttajille, riippuu useasta tekijästä, kuten kilpailupaineista markkinoilla ja suhdanteista. Kustannussokkien siirtyminen eteenpäin tarjontaketjussa vie aikaa, joten epäsuorien vaikutusten uskotaan yleensä näkyvän pidemmällä viipeellä ja kestävän kauemmin kuin suorat vaikutukset.

Tilastojen tarkastelu osoittaa, että YKHI-inflaation nopeutuminen elokuusta 2007 lähtien johtui pääasiassa raaka-aineiden hintasokin suorista ja epäsuorista vaikutuksista. Tämän mukaisesti jalostettujen ja jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hinta – eli ne YKHIn erät, jotka ovat eniten suoraan alttiita raaka-aineiden hintasokille – nousi merkittävästi heinäkuuhun 2008 asti. Sitä vastoin ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa laskettu YKHI pysyi jokseenkin ennallaan samana ajanjaksona (ks. kuvio B).

Epäsuorat vaikutukset alkoivat ilmetä myös niissä YKHIn erissä, joiden tuotantopanoksina käytetään öljyä tai elintarvikkeita. Esimerkiksi palvelujen alaeristä kuljetuspalveluiden, pakettimatkojen ja ravintolapalveluiden – niissä käytetään tuotantopanoksina öljyä ja elintarvikkeita – hinnat nousivat merkittävästi vuonna 2008 raaka-aineiden hintojen kohotessa tuntuvasti (ks. kuvio C). Hintojen nousu saattoi kuitenkin johtua erityisesti vuoden ensimmäisellä puoliskolla muistakin tekijöistä kuin öljyn ja elintarvikkeiden hintojen kohoamisesta, kuten palkkojen kehityksestä ja kulutuskysynnästä.

Kuvio B. YKHI-inflaatio

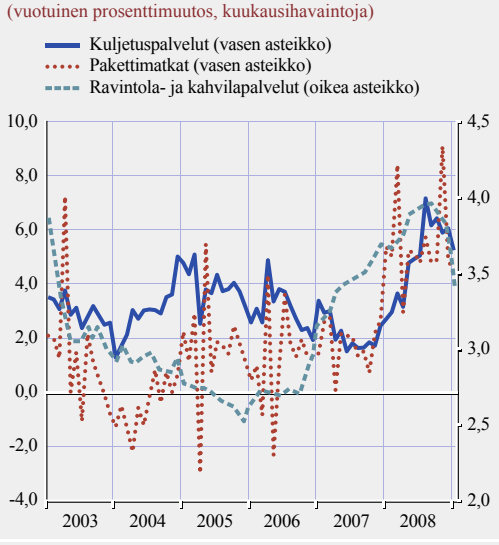
(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio C. YKHIin sisältyvien palvelujen joidenkin alaerien hinnat

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

Kerrannaisvaikutukset

Suorien ja epäsuorien vaikutusten (first-round effects) lisäksi raaka-aineiden hintasokki sisältää myös kerrannaisvaikutusten riskin. Kerrannaisvaikutukset saattavat lisätä kuluttajahintojen nousupaineita. Kerrannaisvaikutukset tarkoittavat yleensä sitä kuluttajahintojen nousua, joka on suurempi kuin hintojen nousun suorat ja epäsuorat vaikutukset. Tämä johtuu hinta- ja palkkapäätöksiin kohdistuneesta sokista. Raaka-aineiden hintasokin suorien tai epäsuorien vaikutusten aiheuttama inflaation nopeutuminen saattaa johtaa kerrannaisvaikutuksiin, jos talouden toimijat (erityisesti hinta- ja palkkapäätösten tekijät) yrittävät kompensoida aiempien inflaatiosokkien aiheuttamat reaalitulon menetykset. Tämä saattaa puolestaan vaikuttaa inflaatio-odotuksiin ja edelleen hinta- ja palkkapäätöksiin. Tilapäinen inflaatiosokki saattaa näin jäädä pysyväksi ja siitä eroon pääseminen saattaa siten tulla kalliimmaksi.

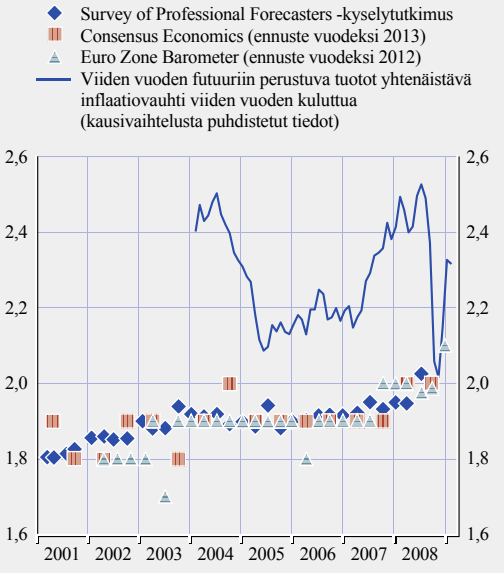
Todennäköisyys, että raaka-aineiden hintasokki aiheuttaa kerrannaisvaikutuksia, riippuu useasta tekijästä, kuten talouden suhdannetilanteesta, hyödyke- ja työmarkkinoiden joustavuudesta (erityisesti palkkojen automaattisesta indeksoinnista hintoihin, mikä vaikuttaa palkkaneuvotteluihin ja hintapäätöksiin), inflaatio-odotusten muodostumisesta sekä ennen kaikkea keskuspankin uskottavuudesta.

Kerrannaisvaikutusten riskejä voidaan seurata inflaatio-odotusten ja työvoimakustannusten avulla. Ennustelaitosten kyselytutkimuksista johdetut inflaatio-odotukset kasvoivat hieman vuoden 2007 puolivälistä vuoden 2008 puoliväliin. Joukkolainojen tuotoista johdettu tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti nopeutui selvästi samana ajanjaksona. Inflaatio-odotukset ovat kuitenkin alkaneet vähentyä huomattavasti rahoitusmarkkinamyllerryksen voimistumisen ja sitä seuranneen öljyn hinnan laskun vuoksi (ks. kuvio D). Tiedot vuoden 2008 aikana tehdyistä tulosopimuksista viittaavat myös siihen, että palkat ovat nousseet huomattavasti useassa euroalueen maassa. On kuitenkin vaikeata määrittää, missä määrin palkkojen nousu johtuu kerrannaisvaikutuksista (kehikossa 5 on yksityiskohtaisempaa tietoa euroalueen palkkojen viimeaikaisesta kehityksestä).

Raaka-aineiden hintasokin suorat mekaaniset vaikutukset kuluttajahintoihin ovat väistämättömiä ja epäsuorat vaikutukset ovat mahdollisia – sen mukaan, miten sokki välittyy hintaketjussa. On kuitenkin ehdottoman tärkeää välttää laaja-alaisia inflaatiopaineita, jotka liittyvät kerrannaisvaikutuksiin. EKP:n rahapolitiikan tavoitteena on ylläpitää hintava-

Kuvio D. Kyselyihin perustuvat pitempiaikaiset inflaatio-odotukset ja tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti

(vuotuinen prosenttimuutos)

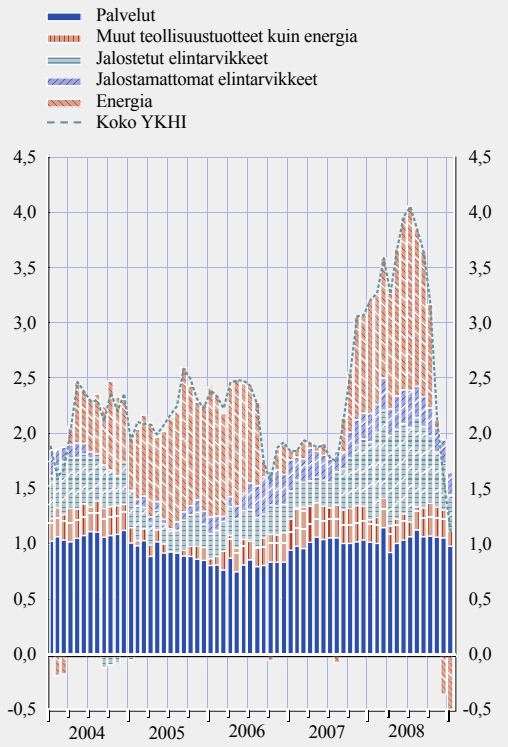


Lähteet: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, EKP, Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Pitempiaikaisia inflaatio-odotuksia selvitetään yleensä puolivuosittain Consensus Economics -tutkimuslaitoksen ennusteessa ja neljännesvuosittain EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselyssä ja Euro Zone Barometer -kyselytutkimuksessa.
Tuotot yhtenäistävää inflaatiovauhtia koskeva tuorein havainto on helmikuun 27. päivältä 2009. Survey of Professional Forecasters -kyselyn ja Euro Zone Barometer -kyselytutkimuksen tuorein havainto on kuitenkin tammikuulta 2009 ja Consensus Economicsin lokakuulta 2008.

kautta keskipitkällä aikavälillä, ja sen on varmistettava, ettei raaka-aineiden hintasokki vaikuta pitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin ja synnytä laaja-alaisempia hintapaineita. Inflaatiopaineiden kasvaessa EKP päätti heinäkuussa 2008 nostaa ohjauskorkoja inflaatio-odotusten vakauttamiseksi. Ohjauskorkoja kuitenkin laskettiin myöhemmin vuonna 2008, kun kävi selväksi, että raaka-aineiden hintojen jyrkkä lasku ja talouden laskusuhdanne lievittävät inflaatiopaineita.

Kuvio 24. YKHIn tärkeimpien erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin

(vuotuinen vaikutus prosenttiyksikköinä, kuukausihavaintoja)



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

johtui vastaavasti raakaöljyn hinnan huomattavasta laskusta ja useiden muiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen (ml. elintarvikkeiden hinnat) alenemisesta sekä suotuisasta vertailuajankohdan vaikutuksesta tilanteessa, jossa talouskasvu heikkeni nopeasti.

YKHIn energiaerän (sen paino YKHIssä on 9,8 %) voimakas vaihtelu johtui nestemäisten polttoaineiden (esim. bensiini, diesel- ja lämmityspolttoaineet) hintojen äkillisistä muutoksista – jotka johtuivat öljyn maailmanmarkkinahinnoista – sekä siitä, että muun energian (kuten sähkön ja kaasun) hinnat reagoivat viipeellä raakaöljyn hintaan, kuten yleensä (ks. kuvio 24). Kesäkuussa 2008 öljyn euromääräinen hinta oli noin 63 % kalliimpi kuin vuotta aiemmin. Joulukuuhun 2008 mennessä öljyn hinta oli laskenut 49 % vuodentakaisesta. Kesäkuun huippulukemiin verrattuna öljyn hinta oli joulukuussa laskenut noin 63 %. Tätä öljyn hinnan voimakasta vuodensisäistä vaihtelua vahvisti myös jalostusmarginaalien huomattava heilahtelu. YKHIn energiaerän hintojen vuotuinen muutosvauhti oli nopeimmillaan eli 17,0 % kesäkuussa 2008, kun se joulukuussa 2007 oli ollut 9,1 %. Tämän jälkeen muutosvauhti hidastui nopeasti – joulukuussa se muuttui jopa negatiiviseksi ja oli –3,6 %.

YKHIn jalostettujen elintarvikkeiden hintaerän vuotuinen nousuvauhti kehittyi samansuuntaisesti kuin energiaerän vuotuinen nousuvauhti. Se nopeutui huomattavasti syksyllä 2007 ja alkoi jälleen hidastua tuntuvasti vuoden 2008 puolivälissä. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti oli heinäkuussa 2008 nopeimmillaan eli 7,2 %, kun se heinäkuussa 2007 oli ollut 2,0 %. Joulukuussa 2008 muutosvauhti hidastui 3,6 prosenttiin. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousun nopeutuminen huippuunsa ja sitä seurannut nousuvauhdin hidastuminen johtuivat niistä alaeristä, joiden hintoihin maatalousraaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat vaikuttavat voimakkaasti, kuten leivän, viljatuotteiden, öljyjen ja rasvojen hinnoista. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousuvauhti oli vuonna 2008 keskimäärin 6,1 %, kun se vuonna 2007 oli ollut 2,8 %. Sitä vastoin jalostamattomien elintarvikkeiden hin-

tojen vuotuinen nousuvauhti oli 3,5 %, kun se vuonna 2007 oli ollut 3,0 %.

Ilman energian ja elintarvikkeiden (sekä jalostettujen että jalostamattomien) hintaa laskettu YKHI-inflaatio oli enimmäkseen vakaa vuonna 2008. Tuotantopanosten hintojen huomattavan nousun – joka johtui energian ja muiden raaka-aineiden hintojen kalleudesta – vaikutusta tasoitti tuontihintojen nousupaineiden vaimeneminen. Tuontihintojen nousupaineiden vaimenemiseen vaikutti euron vahvistuminen vuoden puoliväliin asti sekä kova kansainvälinen kilpailu. Inflaatiota hillitsi myös suotuisa vertailuajankohdan vaikutus, joka johtui siitä, että Saksassa 1.1.2007 voimaan tullut arvonlisäveron 3 prosenttiyksikön korotuksen vaikutus jäi pois vuotuisen inflaatiovauhdin laskennasta vuoden 2008 alussa.

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuinen nousuvauhti oli 0,8 % vuonna 2008 eli hieman hitaampi kuin vuonna 2007 (1,0 %). Nousuvauhti hidastui vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla huolimatta kustannuspaineista, joita tuotantopanosten hintojen nousu aiheutti kotimaisille tuottajille, ja tehdasteollisuuden kapasiteetin korkeasta käyttöasteesta. Heinäkuun jälkeen nousuvauhti nopeutui kuitenkin jälleen hieman. Tämä johtui mm. Yhdysvaltain dollarin vuoden toisella puoliskolla tapahtuneen äkillisen vahvistumisen sekä poikkeuksellisten kausialennusten vaikutuksista tekstiilien hintoihin kesäkuukausina.

Palvelujen hintojen vuotuinen nousuvauhti pysyi jokseenkin muuttumattomana lähes koko vuoden 2008. Nousuvauhti oli kuitenkin edelleen verrattain nopea eli 2,5 % – se oli nopeutunut tuntuvasti vuonna 2007. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen – erityisesti öljyn ja elintarvikkeiden hintojen – nousun epäsuorat vaikutukset ovat saattaneet kohottaa eräiden palvelujen, kuten kuljetusten sekä kahvila- ja ravintolapalveluiden, hintoja pitkäaikaisesti. Näitä vaikutuksia kuitenkin tasapainotti pitkälti palvelujen joidenkin muiden erien, kuten tietoliikenteen, hintojen tuntuva lasku.

TUOTTAJAHINTAINFLAATIO NOPEUTUI – LASKUPAINEET KUITENKIN LISÄÄNTYIVÄT VUODEN 2008 LOPPUA KOHDEN

Tarjontaketjun hintapaineet kasvoivat loppukeväästä erittäin huomattaviksi, mikä johtui raaka-aineiden hintojen nousuvauhdin nopeudesta. Tämä lisäsi huolta inflaatiosta. Tarjontaketjun hintapaineet vähentyivät kuitenkin tasaisesti kesän aikana. Hintapaineiden väheneminen nopeutui vuoden parina viimeisenä kuukautena – ilman energian ja rakentamisen hintaa laskettu tuottajahintaindeksi alkoi laskea lokakuussa, kun raaka-aineiden hinnat alkoivat halveta nopeasti ja tuotannontekijöihin (sekä pääomaan että työvoimaan) kohdistuvat paineet vähenivät.

Ilman rakennusalaa laskettu euroalueen teollisuuden tuottajahintojen keskimääräinen vuotuinen muutosvauhti oli 6,2 % vuonna 2008 eli huomattavasti nopeampi kuin vuonna 2007 (2,8 %). Tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti oli ennätyksellisen nopea eli 9,2 % heinäkuussa 2008, jonka jälkeen se hidastui nopeasti ja oli 1,7 % joulukuussa. Tämä johtui lähinnä energian ja elintarvikkeiden hintojen kehityksestä. Energian tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti oli nopeimmillaan eli 24,9 % heinäkuussa 2008. Joulukuuhun 2008 mennessä muutosvauhti kuitenkin hidastui 1,6 prosenttiin.

Ilman rakennusalaa ja energian hintaa lasketun teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti oli nopeimmillaan (4,4 %) heinäkuussa 2008, jonka jälkeen se alkoi hidastua ja oli 1,6 % joulukuussa. Hidastuminen näkyi välituotteiden ja kulutustavaroiden tuottajahinnoissa. Hidastumisen suuruus ja ajankohta tosin vaihtelivat. Pääomahyödykkeiden tuottajahintojen nousuvauhti ei kuitenkaan hidastunut yhtä paljon (ks. kuvio 25).

Välituotteiden tuottajahintojen nousuvauhti nopeutui vuoden kahdeksana ensimmäisenä kuukautena ja oli nopeimmillaan eli 6,0 % elokuussa. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla välituotteiden tuottajahintoihin vaikuttivat edelleen teollisuuden raaka-aineiden ja energian hintojen kohoamisen aiheuttamat nousupaineet. Energian maailmanmarkkinahinnan lasku ja talouskas-

Kuvio 25. Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)

Lähde: Eurostat.
Huom. Tiedot koskevat euroaluetta ja sisältävät Slovakian.

vun hidastuminen vaimensivat useiden välituotteiden tuotantopanosten hintojen kehitystä vuoden toisella puoliskolla. Vuoden loppuun mennessä useiden välituotteiden hinnat alkoivat laskea taloudellisen toimeliaisuuden voimakkaan supistumisen seurauksena.

Pääomahyödykkeiden hintojen vuotuinen nousuvauhti kehittyi viipeellä ja maltillisemmin: se nopeutui hieman eli 2,2 prosenttiin syyskuussa (vuonna 2007 nähty hintojen laskutrendi kääntyi). Nousuvauhti tasaantui vuoden loppua kohden, koska kilpailu kiristyi kysynnän nopean heikkenemisen vuoksi.

Tuotantoketjun loppuvaiheissa kulutustavaroiden hintojen muutosvauhti oli nopeutunut voimakkaasti vuoden 2007 parina viimeisenä kuukautena. Muutosvauhdin voimakas nopeutuminen jatkui vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla: maaliskuussa 2008 kulutustavaroiden hintojen vuotuinen muutosvauhti nopeutui 4,7 prosenttiin eli nopeimmilleen sitten rahaliiton käynnistymisen vuonna 1999. Nopeutuminen johtui lähinnä päivittäistavaroiden hinnoista – niihin vaikuttivat elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen nousupaineet. Ilman tupakan ja elintarvikkeiden hintaa laskettu kulutustavaroiden hintojen vuotuinen muutosvauhti pysyi vakaana koko vuoden.

Kaiken kaikkiaan euroalueen kysynnän yleinen heikkeneminen oli vuoden loppuun mennessä lisännyt kilpailua tuotantoketjun eri vaiheissa. Entistä kilpaillumpi ympäristö sekä raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen lasku näkyivät sekä tuotantopanosten että tuotosten hintojen laaja-alaisena alenemisena tehdasteollisuudessa ja palvelualoilla.

TYÖVOIMAKUSTANNUSTEN KASVU NOPEUTUI SELVÄSTI

Käytettävissä olevat indikaattorit viittaavat siihen, että euroalueen työvoimakustannusten nousu nopeutui merkittävästi vuoden 2007 loppupuolella ja vuoden 2008 alussa. Tätä oli edeltänyt vuosien maltillinen palkkakehitys. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 3,3 % eli huomattavasti nopeampi kuin vuosien 2005–2007 keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti, joka oli 1,8–2,5 % (ks. taulukko 2). Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti kehittyi samansuuntaisesti. Ensimmäisen vuosineljänneksen lukuihin vaikutti tosin vuoden 2008 pääsiäisen aikainen ajankohta, joka aiheutti tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten aikasarjaan piikin. Myös sopimuspalkkojen nousuvauhti nopeutui vuonna 2008. Viime vuosina nousuvauhti oli vaihdellut 2,1–2,3 prosentin tuntumassa. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla nousuvauhti nopeutui 2,9 prosenttiin ja vuoden kolmannella neljänneksellä 3,4 prosenttiin. Vuoden viimeisellä neljänneksellä nousuvauhti oli 3,5 %.

Palkkojen nousun nopeutuminen vuoden ensimmäisellä puoliskolla saattoi johtua työllisyyden kasvuvauhdin eroista eri palkkaluokissa, työmarkkinoiden kireydestä ja YKHIn aiemman kehityksen suorista tai epäsuorista vaikutuksista. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat olivat nousseet huomattavasti ja työmarkkinat

Taulukko 2. Työvoimakustannusindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2006	2007	2008	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV
Sopimuspalkat	2,3	2,1	3,2	2,1	2,8	2,9	3,4	3,5
Työvoimakustannukset/tunti	2,5	2,6	.	2,9	3,5	2,8	4,0	.
Työvoimakustannukset/työntekijä	2,2	2,5	.	2,9	3,1	3,4	3,5	.
Lisätietoja								
Työn tuottavuus	1,3	0,8	.	0,4	0,5	0,2	-0,1	.
Yksikkötyökustannukset	0,9	1,7	.	2,5	2,6	3,2	3,6	.

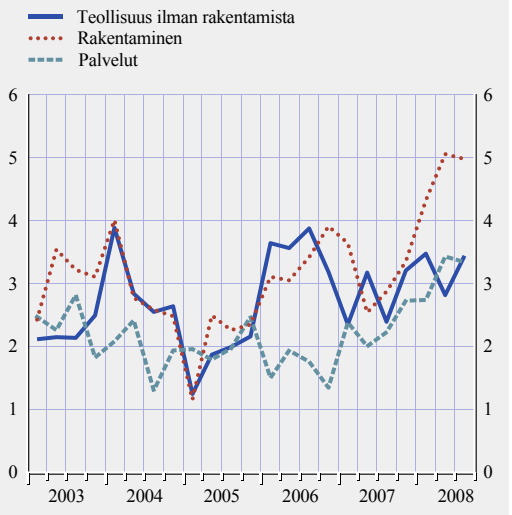
Lähteet: Eurostat, kansalliset tiedot ja EKP:n laskelmat.

olivat erittäin tiukat. Nämä tekijät sekä se, että taloudellisen toimeliaisuuden muutosten merkittävät vaikutukset näkyvät työvoimakustannuksissa vasta pitkällä viipeellä, johtivat siihen, että vuoden 2008 puoliväliin mennessä oli muodostunut merkittävä riski, että kerrannaisvaikutukset (jotka olivat seurausta palkkojen indeksoinnista tilapäisesti nopeaan inflaatiovauhtiin) saattavat olla suuremmat kuin vähitellen hidastuvan talouskasvun palkkakustannusten kasvua mahdollisesti hillitsevä vaikutus.

Maailmanlaajuisten inflaatiopaineiden nopea väheneminen – jonka seurauksena YKHI-inflaatiovauhti hidastui alle 2 prosenttiin joulukuussa 2008 – ja euroalueen talouskehityksen äkillinen ja odotettua voimakkaampi käänne vähensivät laaja-alaisten kerrannaisvaikutusten riskiä huomattavasti. Yritysten odotettiin toteuttavan toimia työvoimakustannusten kasvun hillitsemiseksi, sillä euroalueen talouden kehitysnäkymiin liittyi epävarmuutta. Myös työmarkkinoiden nopea heikkeneminen vähensi palkkakustannusten nousupaineita.

Kuvio 26. Työvoimakustannukset sektoreittain työntekijää kohden

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)

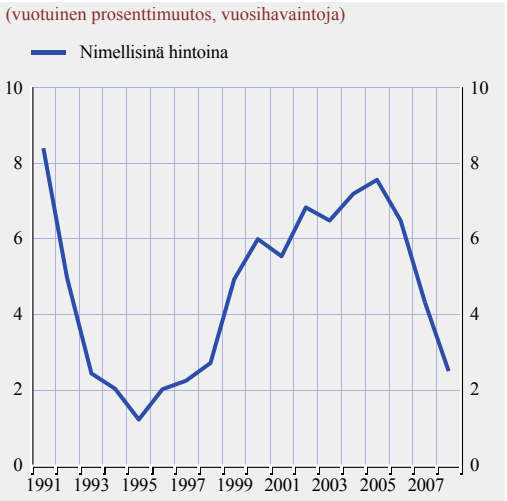


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tiedot koskevat euroaluetta ja sisältävät Slovakian.

Toimialakohtaiset tiedot viittaavat siihen, että työvoimakustannuksissa oli eroja aloittain. Vuonna 2008 kaikkien työvoimakustannusindikaattorien nousuvauhti oli erityisen nopeaa rakennusalalla – mikä ehkä johtui rakennevaikutuksesta, sillä lomautukset koskivat etupäässä matalapalkkaisia työntekijöitä. Indikaattorien kehityksessä oli myös huomattavia alueellisia eroja. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti nopeutui huomattavasti palvelualoilla ja erityisesti ei-markkinaehtoisissa palveluissa (ks. kuvio 26). Sitä vastoin teollisuudessa työvoimakustannusten kasvuvauhti nopeutui keskimäärin vain vähän ja vaihteli huomattavasti vuonna 2008.

Talouskehityksen heikkeneminen ja odotetut epäsuotuisat suhdannevaikutukset työn tuottavuuteen johtivat siihen, että yksikkötyökustannusten kasvuvauhti kiihtyi, mikä pienensi liiketoiminnan katteita. Työn tuottavuuden vuotuinen kasvuvauhti hidastui keskimäärin 0,2 prosenttiin vuoden 2008 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Vuoden kolmannella neljänneksellä keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti jopa muuttui negatiiviseksi, kun se vuosina 2006 ja 2007 oli ollut noin 1 %. Näin

Kuvio 27. Asuntojen hintakehitys euroalueella



Lähde: Yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.
Huom. Vuoden 2008 tiedot ovat ensimmäiseltä vuosipuoliskolta.

ollen yksikkötyökustannusten vuotuinen kasvuvauhti nopeutui huomattavasti: vuoden 2007 kolmannen neljänneksen 1,6 prosentista 3,6 prosenttiin vuoden 2008 kolmanteen neljännekseen mennessä. Vuoden 2008 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä yksikkötyökustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli 3,2 %, kun se vuonna 2007 oli ollut keskimäärin 1,7 % ja vuonna 2006 keskimäärin 0,9 %. Yksikkötyökustannusten nopea kasvu pienensi yritysten voittoja vuonna 2008, sillä yritykset eivät pystyneet täysin siirtämään kustannusten kasvua hintoihin. Voittomarginaalien indikaattori, joka lasketaan BKT:n deflaattorin ja yksikkötyökustannusten kasvuvauhdin erotuksena, osoittaa, että voittomarginaalit ovat pienentyneet usean vuoden kasvun jälkeen. Vuoden 2008 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä voittomarginaalit supistuivat keskimäärin 0,9 prosenttiyksikköä vuoden 2007 vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Vuonna 2007 voittomarginaalit kasvoivat 0,9 prosenttiyksikköä.

ASUNTOJEN HINTOJEN NOUSU HIDASTUI EDELLEEN

Asuntojen hintojen nousu hidastui vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla. Asuntojen hinnat eivät sisälly YKHIin. Hinnat jatkoivat vuoden 2005 toisella puoliskolla alkanutta hidastuvaa nousutrendiä. Viimeisimmät arviot osoittavat, että asuntojen hintojen vuotuinen nousuvauhti euroalueella hidastui vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla 2,7 prosenttiin, kun se vuoden 2007 toisella puoliskolla oli ollut 3,9 % (ks. kuvio 27). Maakohtaiset tiedot vahvistavat, että asuntojen hintojen nousuvauhdin vähittäinen hidastuminen oli vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla verrattain laaja-alaista, huolimatta joistakin maidenvälisistä eroista. Belgiassa, Espanjassa ja Ranskassa asuntojen hintojen nousu hidastui merkittävästi verrattuna vuosiin 2006–2007. Asuntojen hinnat alkoivat laskea Irlannissa vuoden 2007 toisella puoliskolla ja Maltalla vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla. Italiassa, Alankomaissa, Portugalissa ja Itävallassa asuntojen hintojen nousuvauhti pysyi vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla kuitenkin jokseenkin ennallaan verrattuna vuoteen 2007. Saksassa asuntojen hinnat nousivat hieman vuonna 2008 – tätä oli edeltänyt asuntojen hintojen vaisu kehitys.

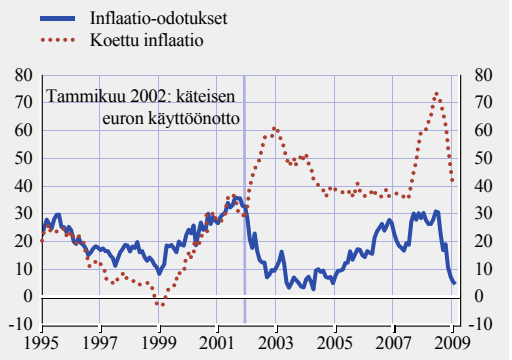
INFLAATIOKÄSITYSTEN JA -ODOTUSTEN KEHITYS

Inflaation tuntuva nopeutuminen vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla nosti inflaatiokäsitykset ja -odotukset entistä keskeisempään asemaan arvioitaessa tulevaa inflaatiokehitystä. Euroopan komission laadullinen indikaattori, joka mittaa yleisön käsitystä toteutuneesta inflaatiosta 12 viime kuukauden aikana, nousi edelleen ja oli vuoden 2008 puoliväliin mennessä paljon korkeammalla kuin ennen tammikuussa 2002 toteutettua käteisen euron käyttöönottoa (ks. kuvio 28).

Vuoden loppuun mennessä inflaatiokäsitykset olivat synkentyneet hieman. Kuluttajien odotukset seuraavien 12 kuukauden inflaatiokehityksestä voimistuivat niin ikään (kyselytutkimuksista saatuja tietoja inflaatio-odotuksista on arvioitava suhteessa käsityksiin toteutuneesta inflaatiosta) kesän 2008 alkuun asti. Vuoden loppuun mennessä ne heikkenivät jälleen. Euroopan komission suhdannekysely mittaa kuitenkin vain lyhyen aikavälin inflaatio-odotuksia. Kyselyssä selvitetään lyhyen aikavälin odotuksia, jotka vastaavat melko tarkasti toteutunutta inflaatiota. Se ei mittaa pitkän aikavälin

Kuvio 28. Euroalueen kuluttajien kokema inflaatio ja inflaatio-odotukset

(saldoluvut prosentteina, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



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

odotuksia, jotka ovat tärkeämpiä rahapolitiikan kannalta. Ennustelaitosten kyselytutkimuksista saadut tiedot viittaavat siihen, että pitkän aikavälin inflaatio-odotukset (5 vuoden kuluttua) pysyivät 2,0 prosentin tuntumassa. Vuoden puolivälissä oli kuitenkin viitteitä siitä, että inflaatio-odotukset ja nopeamman inflaation riskit kasvoivat hieman. Consensus Economics-, Euro Zone Barometer- ja EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksista saadut tiedot osoittavat, että inflaatio-odotukset ja riskit palautuivat ennalleen myöhemmin vuoden aikana. Inflaatioon sidotuista joukkolainoista ja swapeista johdettu tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti (käyttäen johdettua yhden vuoden futuuriin perustuvan implisiittisen tuotot yhtenäistävää inflaatiovauhtia neljän vuoden kuluttua) euroalueella nopeutui vähitellen yli 2,5 prosenttiin vuoden 2008 puoliväliin mennessä. Syksyllä se alkoi hidastua ja vuoden loppuun mennessä se oli noin 1,8 %. Näitä markkinoihin perustuvia mittareita (erityisesti velkakirjoihin perustuvia mittareita) vääristivät kuitenkin äkilliset muutokset sijoittajien preferensseissä ja sijoitussalkkujen muutokset. Kaiken kaikkiaan vuoden 2008 puoliväliin mennessä useat kyselytutkimuksiin ja markkinaodotuksiin perustuvat indikaattorit osoittivat, että oli olemassa selvä riski, etteivät inflaatio-odotukset ole enää keskipitkän aikavälin tavoitteen mukaisia. Tämä vaati EKP:ltä selkeitä mutta tasapainoisia toimia. Vuoden loppuun mennessä inflaatio-odotukset palautuivat tyydyttävämmälle tasolle.

2.4 TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

TALOUSKASVU HIDASTUI VOIMAKKAASTI

Euroalueen BKT:n määrän kasvu hidastui 0,8 prosenttiin vuonna 2008. Vuosina 2006 ja 2007 BKT:n määrän kasvu oli voimakasta (2,7 % vuonna 2007 ja 3,0 % vuonna 2006, ks. taulukko 3). Vuoden 2008 alussa BKT:n määrän kasvu oli suhteellisen vahvaa, mutta vuoden puolivälissä talouskasvu hidastui nopeasti kotimaisen kysynnän heiketessä ja maailmatalouden kasvun hidastuessa huomattavasti. Vuoden lopussa talouskasvu supistui tuntuvasti rahoitusmarkkinamyllerryksen alettua uudestaan. Euroalueen talouskasvun hidastumiseen vaikutti myös maailmantalouden kasvun ja kysynnän lähes ennennäkemätön heikkeneminen.

BKT:n neljännesvuosikasvuun vaikuttivat tietyt tekniset tekijät. BKT:n vahva kasvuvauhti (0,7 %) vuoden ensimmäisellä neljänneksellä johtui osittain tavanomaista lämpimämmästä talvesta, joka näyttää tukeneen rakentamista ja siten investointeja monissa osissa Eurooppaa, sekä varastojen positiivisesta kasvuvaikutuksesta vuoden alussa. Näiden tekijöiden vaimeneminen vaikutti BKT:n neljännesvuosikasvun supistumiseen 0,2 prosentilla vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Näistä teknisistä tekijöistä huolimatta ja tarkasteltaessa vuoden 2008 ensimmäistä puoliskoa kokonaisuudessaan näyttää siltä, että vuonna 2007 alkanut talouden hienoinen hidastuminen jatkui ja BKT:n neljännesvuotuinen trendikasvu hidastui ½ prosentista ¼ prosenttiin. Vain puolet BKT:n vuosineljänneskasvusta vuoden ensimmäisellä puoliskolla johtui kotimaisen kysynnän kehityksestä, sillä kulutuksen kasvu oli erityisen vaimeaa ja asuntoinvestointien kasvu heikkeni. Toinen puoli BKT:n vuosineljänneskasvusta johtui nettoviennin vaikutuksesta.

Ulkomainen kysyntä alkoi kuitenkin kesällä osoittaa merkittäviä supistumisen merkkejä, kun Yhdysvaltain taloudessa ilmeni uusia heikkouksia ja kehittyvien talouksien kasvu hidas-

Taulukko 3. BKT:n määrän koostumus

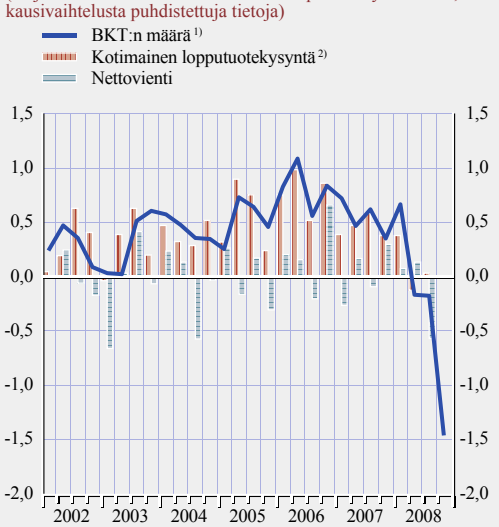
(prosenttimuutos, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

	Vuosimuutos [1]								Neljännesvuosimuutos [2]				
	2006	2007	2008	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV
Bruttokansantuotteen määrä	3,0	2,7	0,8	2,2	2,1	1,5	0,7	-1,2	0,3	0,7	-0,2	-0,2	-1,5
josta:													
Kotimainen kysyntä [3]	2,9	2,4	.	2,1	1,7	1,1	0,8	.	0,1	0,6	-0,3	0,4	.
Yksityinen kulutus	2,1	1,7	.	1,3	1,3	0,4	0,1	.	0,2	0,0	-0,2	0,1	.
Julkinen kulutus	1,9	2,2	.	2,0	1,4	2,0	2,2	.	0,3	0,3	0,8	0,7	.
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	5,8	4,2	.	3,2	3,7	2,6	0,9	.	1,0	1,4	-0,9	-0,6	.
Varastojen muutos [4]	0,0	0,0	.	0,2	-0,1	-0,2	0,1	.	-0,3	0,2	-0,2	0,4	.
Nettovienti [3]	0,2	0,3	.	0,1	0,4	0,4	-0,1	.	0,3	0,1	0,1	-0,6	.
Vienti [5]	8,6	6,0	.	4,0	5,3	3,9	2,0	.	0,5	1,7	-0,1	0,0	.
Tuonti [5]	8,4	5,4	.	3,9	4,4	3,1	2,2	.	-0,2	1,6	-0,5	1,4	.
Reaalinen arvonlisäys, brutto,													
josta:													
Teollisuus ilman rakentamista	3,9	3,6	.	3,3	2,7	1,3	-1,1	.	0,5	0,2	-0,6	-1,3	.
Rakentaminen	3,0	3,2	.	1,7	2,8	1,6	0,4	.	0,9	2,6	-1,8	-1,2	.
Puhtaasti markkinaehtoiset palvelut [6]	3,6	3,2	.	2,7	2,6	1,9	1,2	.	0,4	0,6	0,2	0,0	.

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 Slovakia 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.

Kuvio 29. BKT:n erien kasvuvaikutus neljännesvuositasolla

(neljännesvuosittaiset kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
1) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.
2) Määritelty kotimaiseksi kysynnäksi varastojen muutoksia lukuun ottamatta.

tui. Kehittyvien talouksien oletettiin aiemmin olevan turvassa maailmantalouden hidastumisen vaikutuksilta (ks. kuvio 29).

Rahoitusmarkkinamyllerryksen äkillinen ja poikkeuksellinen voimistuminen ja laajeneminen sekä sitä seurannut epävarmuuden lisääntyminen syyskuusta 2008 lähtien johtivat siihen, että euroalueen BKT supistui nopeasti (neljännesvuositasolla –1,5 %). Yritykset alkoivat reagoida voimakkaasti tilauskannan heikkenemiseen lykkäämällä laajennussuunnitelmia ja pienentämällä varastoja, sillä rahoituksen hinta nousi ja saatavuus vaikeutui. Kotitalouksien säästäminen lisääntyi, mikä johtui lyhyen aikavälin työllisyysnäkymiin liittyvien epävarmuuksien lisääntymisestä ja negatiivisista varallisuusvaikutuksista.

BKT:N KASVU HIDASTUI LAAJA-ALAISESTI

Kysynnän heikkeneminen vuonna 2008 jakautui laaja-alaisesti eri kysyntäerille. Ulkomaisen

kysynnän kasvu hidastui, kun kehittyneiden talouksien kasvu heikkeni ja rahoitusmarkkinamyllerryksen vaikutukset ulottuivat entistä voimakkaammin kehittyviin markkinoihin. Myös kotimainen kysyntä väheni huomattavasti. Raaka-aineiden hintojen nousu vaikutti huomattavasti kotitalouksien reaalituloihin vuoden ensimmäisellä puoliskolla ja asuntomarkkinoiden rauhoittuminen johti asuntoinvestointien nopeaan supistumiseen. Kapasiteettipaineiden häviäminen, uudelleen lisääntyneet epävarmuudet ja rahoitusolojen kiristyminen vähensivät yritysinvestointeja.

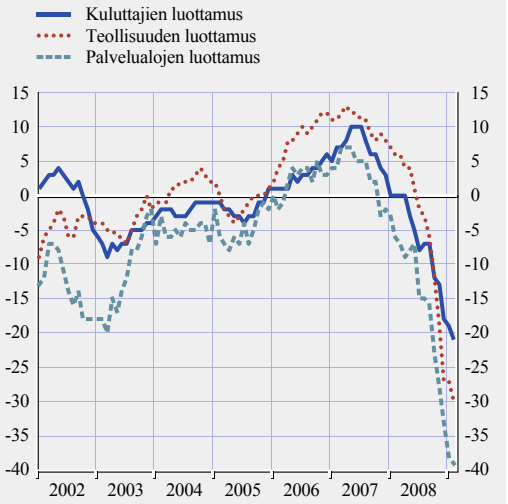
Reaalitulojen vaatimaton kasvu, rahoitusvarallisuuden arvon putoaminen, luottokriteerien kiristyminen ja työmarkkinanäkymien heikentyminen johtivat siihen, että kotitalouksien kulutus vaimeni huomattavasti vuonna 2008. Yksityinen kulutus kasvoi noin 0,6 % vuonna 2008 – mikä johtui täysin vuoden 2007 kasvuperinnön vaikutuksesta vuotuiseen kasvuvauhtiin, sillä vuonna 2008 kulutus kasvoi vain yhtenä neljänneksenä – vuonna 2007 se kasvoi 1,7 %. Kotitalouksien nimellistulot kasvoivat verrattain voimakkaasti lähes koko vuoden, mikä johtui palkansaajakorvausten vahvasta kasvusta (tämä puolestaan johtui työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhdin nopeutumisesta ja vahvana pysyneestä työllisyydestä). Kotitalouksien käytettävissä olevia reaalituloja pienensi kuitenkin merkittävästi YKHI-inflaation nopeutuminen. Raaka-aineiden hintojen huomattava nousu kasvatti kotitalouksien tyypillisen kulutuskorin kustannuksia. Kotitalouksien reaalitulojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui alimmilleen sitten vuoden 2003 (vuoden 2008 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä keskimääräinen kasvu oli noin 0,7 %). Kotitaloudet reagoivat varovasti ja päättivät vähentää kulutusta sen sijaan, että olisivat tasoittaneet kulutusta ja vähentäneet säästämistä.

Viimeaikaiselle suhdannevaiheelle on ollut tyypillistä kotitalouksien kulutuksen pysyminen suhteellisen vaimeana. Nykyinen rahoitusmarkkinamyllerrys on todennäköisesti ollut eräs lisäsyy kotitalouksien kulutushaluttomuuteen. Rahoitusvarallisuuden arvon putoaminen osakemarkkinoiden romahdettua sai kotitaloudet vähentämään menoja ja lisäämään varovaisuussäästämistä. Tämä johtui joko siitä, että jotkin tappiot katsottiin pysyviksi, tai siitä että talousnäkymiin liittyvä epävarmuus lisääntyi. Myös työmarkkinanäkymien heikkeneminen synkensi kuluttajien tunnelmia. Kuluttajien luottamusindikaattorit olivat korkeimmillaan vuoden 2007 puolivälissä. Vuoden 2008 ensimmäisinä kuukausina ne putosivat pitkän aikavälin keskiarvon alapuolelle. Indikaattorit jatkoivat jyrkkää laskua ja olivat vuoden loppuun mennessä erittäin alhaalla (ks. kuvio 30).

Kokonaisinvestointien kasvu hidastui jyrkästi eli noin 0,6 prosenttiin vuonna 2008, kun se kahtena edellisenä vuonna oli kasvanut nopeasti (5,8 % vuonna 2006 ja 4,2 % vuonna 2007). Neljännesvuosikasvun hidastuminen vuoden kolmella viimeisellä neljänneksellä kumosi vuoden 2007 kasvuperinnön positiivisen vaikutuksen ja vuoden ensimmäisen neljänneksen vaikutuksen. Tuolloin epätavallisen leuto sää vauhditti kokonaisinvestointien kasvua (ja mekaanisesti hidasti

Kuvio 30. 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.

kasvua toisella neljänneksellä). Asuntoinvestointien kasvu hidastui enemmän kuin muiden yksityisten investointien.

Asuntoinvestoinnit supistuivat vuonna 2008. Tätä edelsi suhdannekierron nousuvaiheen päättyminen rakennusalalla vuonna 2007, mikä johtui asuntojen hintojen nousun hidastumisesta. Asuntoinvestointien kasvun hidastuminen oli voimakkainta maissa, joissa kasvu oli ollut edellisinä vuosina erittäin nopeaa. Pankeille tehty eurojärjestelmän luotonantokysely osoitti, että asuntolainojen kysyntä heikkeni huomattavasti sen jälkeen, kun rahoitusmarkkinamyllerrys alkoi kesällä 2007, mikä johtui asuntomarkkinoiden laskusuhdanteesta. Samanaikaisesti lainojen myöntämiskriteerit kiristyivät tuntuvasti.

Yritysten investoinnit kasvoivat nopeasti vuonna 2007, mikä johtui hyvästä kannattavuudesta ja kapasiteetin korkeasta käyttöasteesta. Vuonna 2008 myös niiden kasvu hidastui tuntuvasti: kasvu supistui vuoden toisella puoliskolla – tätä edelsi investointien vahva kasvu vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Yritysten investointien kasvun hidastuminen johtui kysynnän heikkenemisestä ja siitä seuranneesta kapasiteettipaineiden häviämisestä. Investointien kasvun hidastuminen johtui myös kannattavuuden heikkenemisestä, joka oli seurausta raaka-aineiden hintasokin epätäydellisestä välittymisestä vuoden ensimmäisellä puoliskolla, yksikkötyökustannusten tuntuvasta kasvusta vuoden aikana ja luottokriteerien kiristymisestä.

Rahoitusolot olivat alkaneet tiukentua rahoitusmyllerryksen käynnistyessä. Syyskuussa 2008 ne tiukentuivat entisestään äkillisesti, mikä kasvatti huomattavasti markkinaehtoisen rahoituksen kustannuksia ja rahoituksen reaalisia kokonaiskustannuksia (joka on markkinavelan ja oman pääoman kustannukset sekä pankkirahoituksen kustannukset yhdistävä kokonaismittari). Sellaisten yritysten osuus, jotka ilmoittivat rahoituksen tuotannon rajoitteeksi, pysyi kuitenkin pienenä vuonna 2008. Tämä johtui pääasiassa siitä, että lainaehtojen tiukentumisen vaikutukset näkyvät yleensä viipeellä, sillä yritykset pärjäsivät aiemmin myönnetyllä rahoituksella, sekä siitä, että tulorahoitus pysyi runsaana. Myös sellaisten yritysten osuus, jotka ilmoittivat laitteiden tai tilan puutteen tuotannon rajoitteeksi, väheni jyrkästi vuoden 2007 kolmannen neljänneksen huipustaan. Lisäksi teollisuuden kapasiteetin käyttöaste palasi lokakuussa 2008 pitkän aikavälin keskiarvoonsa. Yritysten epävarmuus talousnäkymistä lisääntyi, mikä johtui rahoitusmarkkinoiden poikkeuksellisesta volatiliteetistä erityisesti vuoden 2008 parina viimeisenä kuukautena sekä vuoden 2008 viimeistä neljännestä koskevassa EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksessa näkyneestä tavanomaista suuremmasta hajonnasta vastaajien käsityksissä BKT:n kasvunäkymistä.

Euroalueen viennin vuotuinen kasvuvauhti hidastui tuntuvasti eli noin 1,8 prosenttiin vuonna 2008, kun se vuonna 2007 oli ollut 6,0 %. Vuoden kolmena viimeisenä neljänneksenä vienti supistui. Euroalueen ulkoinen ympäristö heikkeni huomattavasti (tilannetta pahensi rahoitusmarkkinakriisi), kun kehittyneiden talouksien kasvu heikkeni ja rahoitusmarkkinakriisin vaikutukset ulottuivat entistä voimakkaammin kehittyviin markkinoihin. Vuoden parina viimeisenä kuukautena useat suhdannekyselyihin pohjautuvat teollisuuden vientitilausten tai tilauskannan indikaattorit putosivat historiallisen alas. Myös euroalueen tuonnin kasvu hidastui vuonna 2008, mikä johtui kotimaisen kysynnän vaimeudesta. Nettovienti ei vaikuttanut BKT:n kasvuun vuonna 2008 – kahtena edellisenä vuonna kasvuvaikutus oli ollut positiivinen. Nettoviennin huomattava negatiivinen kasvuvaikutus vuoden 2008 toisella puoliskolla kumosi nettoviennin positiivisen kasvuvaikutuksen vuoden ensimmäisellä neljänneksellä ja vuoden 2007 kasvuperinnön vaikutuksen.

Toimialakohtainen tarkastelu osoittaa, että kasvun hidastuminen oli laaja-alaista. Kasvun hidastuminen oli tosin tuntuvampaa teollisuustoimialalla, joka on tyypillisesti muita toimialoja herkempi talouden suhdanteille. Tehdasteollisuuden tuotanto supistui äkillisesti vuoden toisella puoliskolla. Erityisesti hidastui pääomahyödykkeiden tuotanto, mihin vaikutti ulko-

maisen kysynnän heikkeneminen, tilauskannan nopea ehtyminen ja autoteollisuuden tuotannon tuntuva väheneminen. Rakennustoiminnan kasvu oli edelleen erittäin heikkoa huolimatta kasvun tilapäisestä vauhdittumisesta vuoden ensimmäisellä neljänneksellä suotuisan sään ansiosta. Asuinrakentamisen kasvu heikkeni tasaisesti – joissakin maissa heikkeneminen oli erityisen voimakasta. Palvelualoilla taloudellinen toimeliaisuus on jatkunut reippaampana kuin muilla toimialoilla, joskin kasvuvauhti oli hitaampaa kuin kertaakaan sitten vuoden 2004. Tämä johtui yksityisen kulutuksen heikkoudesta ja yritystoiminnan hidastumisesta.

EUROALUEEN TYÖMARKKINAT HEIKKENIVÄT

Euroalueen työmarkkinoiden tilanne heikkeni vuonna 2008 kaksi vuotta kestäneen huomattavan kohenemisen jälkeen.

Parin viime vuoden aikana euroalueen työmarkkinat ovat kehittyneet erittäin suotuisasti: työllisyys on kasvanut voimakkaasti, osallistumisaste on noussut ja vuoden 2008 alussa työttömyys oli pienimmillään sitten 1980-luvun (7,3 %). Näistä syistä työmarkkinat olivat erityisen tiukat vuoden 2007 lopussa ja palkkapaineet alkoivat kasvaa. Tämä kehitys kuitenkin kääntyi vuoden 2008 aikana. Työllisyys supistui vuoden toisella puoliskolla, ja työttömyysaste alkoi nousta vuoden toisen neljänneksen jälkeen. Työttömyysasteen nousu nopeutui vuoden loppua kohden (ks. kehikko 5).

Toimialakohtainen tarkastelu osoittaa, että vuoden 2008 kolmanteen neljännekseen mennessä rakennusalan työllisyyden vuotuinen kasvu hidastui 2,7 %. Vuonna 2007 työllisyys oli kasvanut erittäin voimakkaasti eli 3,9 % (ks. taulukko 4). Ilman rakentamista lasketun teollisuuden työllisyys kasvoi vuoden ensimmäisellä puoliskolla ja jatkoi vuonna 2007 alkanutta epätavallista kehitystä – jota oli edeltänyt työpaikkojen määrän väheneminen useana vuotena. Vuoden toisella puoliskolla työllisyys alkoi kuitenkin taas heiketä. Palvelualojen työllisyyden kasvu jatkui verrattain vahvana: työllisyyden vuositasolle korotettu neljännesvuotuinen muutosvauhti oli 1,6 % vuoden ensimmäisellä puoliskolla.

Vuonna 2008 työttömien määrä kasvoi kuukausittain keskimäärin 170 000. Joulukuussa 2008 työttömyysaste oli 8,1 % (ks. kuvio 31).

Työn tuottavuuden keskimääräinen kasvuvauhti koko taloudessa (BKT:n määrä jaettuna työllisten kokonaismäärällä) hidastui lähes nollaan vuonna 2008 (kasvuvauhti hidastui vuoden toisella neljänneksellä), kun se vuonna 2007 oli

Taulukko 4. Työmarkkinoiden kehitys

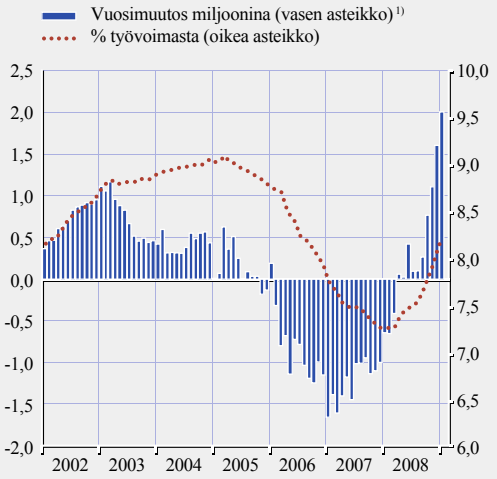
(prosenttimuutos edellisestä kaudesta, prosentteina)

	2005	2006	2007	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III
Työvoima	1,0	1,0	0,9	0,3	-0,0	0,2	0,2	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1
Työllisyys	1,0	1,6	1,8	0,6	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,0
Maatalous [1]	-0,7	-1,9	-1,2	0,8	-1,3	-0,3	0,4	-0,5	-1,0	-0,4	0,5	-1,2	-0,8
Teollisuus [2]	-0,0	0,6	1,4	0,2	0,3	0,5	0,6	0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,7
– Ilman rakentamista	-1,1	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,3
– Rakentaminen	2,7	2,7	3,9	0,5	0,8	1,5	1,8	0,6	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-1,5
Palvelut [3]	1,4	2,2	2,1	0,7	0,3	0,4	0,5	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	0,2
Työttömyysasteet [4]													
Yhteensä	9,0	8,4	7,5	8,5	8,2	8,0	7,7	7,5	7,4	7,3	7,3	7,4	7,6
Alle 25-vuotiaat	17,5	16,3	14,9	16,5	15,9	15,9	15,2	14,8	14,8	14,7	14,6	15,1	15,5
25-vuotiaat ja sitä vanhemmat	7,9	7,4	6,6	7,5	7,2	7,0	6,8	6,6	6,5	6,4	6,4	6,5	6,6

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Euroalueen tietoja Slovakia mukaan lukien.
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 31. Työttömyys

(kuukausihavaintoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



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

ollut 1 %. Työn tuottavuuden kasvuvauhdin voimakas hidastuminen johtui lähinnä suhdannesyklistä. Rekrytointi ja irtisanominen on yrityksille kallista – erityisesti tämä koskee jatkuviin työsuhteisiin palkattuja työntekijöitä –, sillä irtisanomisten yhteydessä yrityksistä häviää usein arvokasta inhimillistä pääomaa. Laskusuhdanteen alussa yritykset saattavat siten pitää henkilöstöä palveluksessa, jos laskusuhdanteen odotetaan olevan lievä tai suhteellisen lyhytaikainen tai jos ne haluavat odottaa arvioidakseen laskusuhdanteen voimakkuuden.

Kehikko 5.

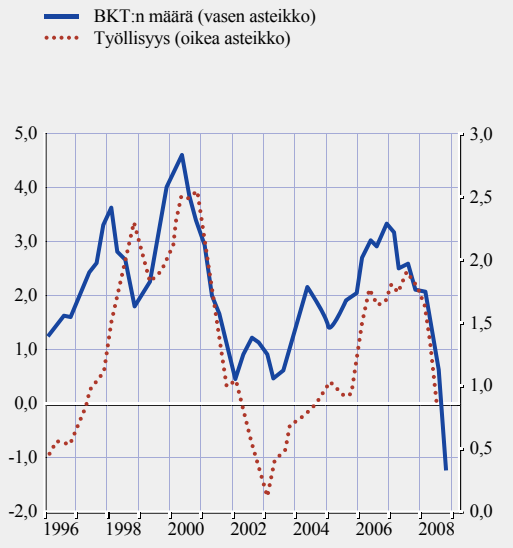
EUROALUEEN TYÖMARKKINOIDEN KEHITYS VUONNA 2008

Kolme vuotta kestäneen työllisyyden vahvan kasvun ja työttömyyden nopean vähenemisen jälkeen euroalueen työmarkkinat heikkenivät tuntuvasti vuonna 2008. Työttömyys alkoi kasvaa vuoden toisella neljänneksellä ja oli 8,1 % vuoden 2008 lopussa. Työllisyyden vuotuinen kasvuvauhti hidastui 0,8 prosenttiin vuoden kolmannella neljänneksellä, eli se oli 1 prosenttiyksikön verran hitaampi kuin vuonna 2007 keskimäärin. Tässä kehikossa tarkastellaan euroalueen työmarkkinoiden kehityksen heikkenemiseen vaikuttaneita tekijöitä.

Työmarkkinoiden muuttujien kehitys seuraa yleensä viipeellä talouden muuttujien kehitystä. Kuviosta A ilmenee, että työllisyyden kasvu seuraa talouskasvua huomattavalla viipeellä. Kysynnän alkaessa heiketä yritykset eivät tiedä, onko heikkeneminen väliaikaista vai todennäköisesti pitkäkestoisempaa. Tämän vuoksi ne yleensä pitävät tuotannon ja työntekijöiden määrän ennallaan, mikä kasvattaa myymättömien tuotteiden varastoja. Jos kysynnän heikkeneminen muuttuu pitkäkestoiseksi, yritysten on pysäytettävä varastojen liiallinen kasvu ja alettava vähentää tuotantoa. Yritykset kuitenkin pitävät työpaikkojen määrän yleensä vielä ennallaan. Jos työnantajat ovat epävarmoja talouden heikkenemisen todennäköisestä syvyydestä ja kestosta, työnantajat todennäköisesti sopeuttavat työvoimapanosta vähentämällä mieluummin työtuntien kuin työntekijöiden määrää. Tähän on selkeät syyt: työntekijöiden etsiminen, palkkaaminen, irtisanominen ja koulutus on erittäin kallista, minkä vuoksi työnantajat ovat haluttomia yksinkertaisesti ”kirjaamaan tappioita” henkilöstöinvestoinneistaan, ennen kuin ne ovat vakuuttuneita siitä, että hyödykemarkkinoiden laskusuuntaus todennäköisesti jatkuu. Näin ollen yritykset mieluummin pitävät työntekijöiden määrän ennallaan ja vähentävät tuotantoa laskemalla kapasiteetin käyttöastetta (esim. vähentämällä tehtyjä työtunteja tai työntekijää kohden lasketun tuotannon määrää). Teh-

Kuvio A. Euroalueen BKT:n määrän ja työllisyyden kasvu

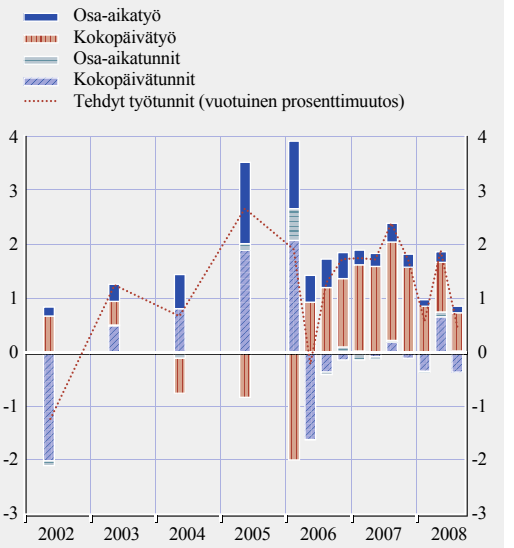
(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Eurostat.

Kuvio B. Tehtyjen työtuntien määrän kasvu eriteltynä

(prosenttiyksikköinä, ellei toisin mainita)



Lähde: Eurostat.

tyjen työtuntien määrän kasvuvauhti näyttää hidastuneen hieman vuonna 2008. Tämä ei tosin välittömästi ilmene viimeisimmistä neljännesvuotuisista tiedoista, mikä johtuu vuoden 2008 pääsiäisen aikaisen ajankohdan aiheuttamasta vääristymästä (ks. kuvio B). Keskiarvoistettu tehtyjen tuntien määrä vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla ja vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla osoittaa, että tehtyjen työtuntien kokonaismäärän kasvuvauhti hidastui tuntuvasti (vuositasolle korotettu kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla noin 1,2 prosenttiin, kun se vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla oli ollut noin 1,7 %, ks. pisteviiva). Kun verrataan aiempiin vuosiin, tehtyjen työtuntien kokonaismäärän kasvuvauhtiin vuonna 2008 näyttäisi vaikuttaneen enemmän työtuntien kuin työntekijöiden määrä.

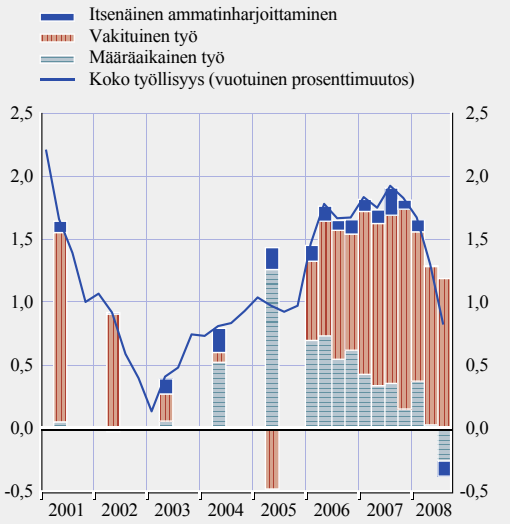
Työntekijöiden määrä vähenee merkittävästi vasta kun yritykset odottavat kysynnän heikkenemisen ja siitä seuranneen tuotannon supistamisen olevan pitkäkestoista ja huomattavaa ja pyrkivät sen vuoksi vähentämään työvoimakustannuksia. Työvoiman kysyntä heikkenee tuntuvasti todennäköisesti ensin niissä työntekijäryhmissä, joissa on muita joustavammat työehdot. Niihin kuuluvat mm. määräaikaiset työntekijät, sillä heidän irtisanomisensa ei ole yhtä kallista kuin vakituisten työntekijöiden. Useat empiiriset tutkimukset osoittavat, että määräaikaisten työpaikkojen kehitys poikkeaa vakituisten työpaikkojen kehityksestä taloudellisen toimeliaisuuden ja talouskasvun heiketessä.[1] Vuonna 2008, kuten talouskasvun hidastumisen alkuvaiheessa usein, määräaikaisten työntekijöiden määrän kasvu hidastui paljon nopeammin kuin vakituisten työntekijöiden määrän kasvu (ks. kuvio C).

Talouskasvun heiketessä todennäköisesti myös osa-aikatyön määrä kasvaa – useastakin syystä. Ensinnäkin taloudellisen toimeliaisuuden heikkeneminen saattaa muuttaa talouden rakenteita

1 Ks. esim. S. Bentolila ja G. Saint-Paul, "The macroeconomic impact of flexible labor contracts, with an application to Spain", *European Economic Review*, Vol. 36, 1992, s. 1013-1047; B. Holmlund ja D. Storrie, "Temporary work in turbulent times: the Swedish experience", *Economic Journal*, Vol. 112, kesäkuu 2002, s. F245-F269.

Kuvio C. Työllisyyden kasvu sopimustyypeittäin

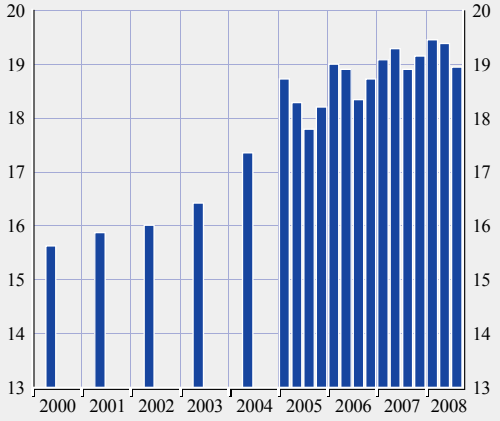
(prosenttiyksikköinä, ellei toisin mainita)



Lähde: Eurostat.

Kuvio D. Osa-aikatyö euroalueella

(% koko työllisyydestä)



Lähde: Eurostat.

mm. siten, että osa-aikatyötä teettävien toimialojen merkitys kasvaa. Toiseksi työnantajat saattavat mukauttaa tehtyjen työtuntien määrän tuotosten kysynnän muutoksiin jopa niin, että kokoaikaiset työpaikat muutetaan osa-aikaisiksi työpaikoiksi.[2] Kolmanneksi työntekijät, jotka haluaisivat mieluummin työskennellä kokoaikaisesti, saattavat joutua harkitsemaan osa-aikatyötä, koska he eivät löydä kokoaikaista työtä. Työmarkkinoille saattaa myös tulla uusia työntekijöitä, kun kotitalouden jäsen menee osa-aikatyöhön kompensoidakseen kotitalouden pääasiallisen työntekijän työttömyyttä tai alityöllisyyttä.[3] Näitä suhdannevaikutuksia ei kuitenkaan ole aina helppo havaita tilastoissa, sillä osa-aikatyöllisyyden kasvu euroalueella on nopeutunut selvästi pitkän aikaa, mikä johtuu lähinnä työmarkkinauudistuksista, joilla nostetaan työvoiman osallistumisastetta (ks. kuvio D).

Työvoiman potentiaalisen tarjonnan kasvu todennäköisesti hidastuu talouskasvun hidastuessa. On yleisesti tiedossa, että joidenkin työntekijöiden työnhakuhalukkuus vähenee vapaiden työpaikkojen määrän vähetessä. Tämänkertainen talouden laskusuhdanne saattaa johtaa siihen, että jotkut työntekijät siirtyvät pois niiltä toimialoilta, jotka kärsivät eniten talouden laskusuhdanteesta (esim. rahoituspalvelut, kiinteistöala ja rakentaminen sekä autoteollisuus). Tästä aiheutuva epätasapaino – ihmisten kouluttautuessa uudelleen ja muuttaessa uudelle paikkakunnalle – saattaa puolestaan hidastaa työvoiman tarjonnan kasvua. Laskusuhdanteilla saattaa tulevaisuudessa olla kielteisiä pitkän aikavälin vaikutuksia työn tarjonnan kasvuun, mikä johtuu ammattitaidon heikkenemisestä. Ongelmasta tulee erityisen vakava, jos työntekijät ovat työttömänä pitkiä aikoja. Mitä kauemmin he ovat työttömiä, sitä enemmän he ovat erillään työmarkkinoista. Näiden ihmisten on entistä vaikeampaa löytää töitä, mikä vuoksi pitkäaikaistyöttömyys todennäköisesti kasvaa.

2 Useimmissa Eurostatin työvoimatutkimuksissa kokopäivä- ja osa-aikatyö määritellään vastaajien arvioiden mukaan.
3 Ks. esim. H. Buddelmeyer et al., ”Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis”, *Working Paper Series* No 872, EKP, helmikuu 2008.

Tällaisessa tilanteessa työmarkkinatoimien on estettävä työttömyyden rakenteellinen heikkeneminen ja työvoiman pitkäaikaisen osallistumisasteen lasku. Näiden toimien tulisi sisältää mm. palkkajoustoa ja palkkojen maltillista kehitystä edistävät toimet – yhtenä tärkeimmistä palkkojen indeksisidonnaisuuden purkaminen tai muuttaminen. Nämä toimet vähentäisivät yritysten kustannuspaineita, parantaisivat kilpailukykyä ja tukisivat työllisyyttä. Aktiivisen työmarkkinapolitiikan vaikuttavuutta ja tehokkuutta lisäävät uudistukset tukisivat työttömien (uudelleen) kouluttautumista ja helpottaisivat uusien työpaikkojen löytämistä. Työllisten osalta entistä joustavamman työajan salliva politiikka antaisi yrityksille mahdollisuuden vähentää työtunteja ilman, että niiden tarvitsisi luopua inhimillisestä pääomastaan irtisanomalla työntekijöitä. Työmarkkinauudistusten tavoitteena on oltava parantaa euroalueen talouden kykyä selviytyä kriisistä ja luoda suotuisat olosuhteet talouden elpymiselle sekä talouskasvun edistämiselle ja työpaikkojen luomiselle pitkällä aikavälillä.

2.5 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

JULKISEN TALOUDEN RAHOITUSASEMAT HEIKKENIVÄT VUONNA 2008

Viime vuosien suhteellisen suotuisa julkisen talouden tilanne kumoutui osittain vuonna 2008, kun rahoituskriisi puhkesi ja kokonaistaloudellinen tilanne huonontui nopeasti. Euroopan komission tammikuussa 2009 esittämän alustavan ennusteen mukaan euroalueen BKT:hen suhteutettu keskimääräinen julkisen talouden rahoitusasema heikkeni -1,7 prosenttiin vuonna 2008, kun se vuonna 2007 oli ollut -0,6 % (ks. taulukko 5). Alijäämän kasvu johtuu tulojen supistumisesta, jonka taustalla ovat myös veronkevennykset, sekä perusmenojen lisääntymisestä tilanteessa, jossa talouskasvu hidastuu. Hallitusten toimilla rahoitusjärjestelmän vakauttamiseksi ei ollut merkittävää vaikutusta vuoden 2008 alijäämään.

Irlannissa, Kreikassa, Espanjassa, Ranskassa ja Maltassa BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä ylitti 3 prosentin viitearvon vuonna 2008, kun vuonna 2007 ainoastaan Kreikan alijäämä oli ollut tätä viitearvoa suurempi. Kreikan vuoden 2007 alijäämää korjattiin aiemmin arvioitua suuremmaksi: Eurostatin vahvistaman syksyn 2008 raportin mukaan BKT:hen suhteutettu alijäämä oli 3,5 %, kun se kevään 2008 raportin mukaan oli ollut 2,8 %. Tarkistus johtui EU-avustusten kirjaamiseen tehdystä korjauksesta ja siitä, että budjetin ulkopuoliset erät, paikallishallinto ja sosiaaliturvarahastot otetaan huomioon aiempaa kattavammin. Kun verrataan vuoden 2008 tietoja tavoitteisiin, jotka esitettiin vuoden 2007 lopussa ja vuoden 2008 alussa julkaistuissa tarkistetuissa vakausohjelmissa, havaitaan euroalueen keskimääräisen BKT:hen suhteutetun rahoitusaseman heikentyneen 0,8 prosenttiyksikköä.

Kokonaistalouden ja julkisen talouden tilanteen heikkenemisen ja hallitusten toteuttamien rahoitusjärjestelmää vakauttavien toimenpiteiden jälkeen julkisen talouden keskimääräinen velkasuhde kasvoi 68,7 prosenttiin BKT:stä vuonna 2008, kun se oli vuonna 2007 ollut 66,1 %. Velan kasvu voi lopulta osoittautua vielä suuremmaksi sen mukaan, miten Eurostat luokittelee rahoitusmarkkinoita koskevat pelastustoimet tilastoissaan, joita ei ole vielä viimeistelty (ks. kehikko 7). Julkinen velka kasvoi huomattavan paljon erityisesti maissa, joissa toteutettiin rahoituslaitoksia koskevia huomattavia toimenpiteitä tai joissa kokonaistalouden kasvu hidastui jyrkästi. Euroalueen julkisyhteisöjen liikeeseen laskemien velkapapereiden vuotuinen kasvu nopeutui vuonna 2008 tuntuvasti vuodesta 2007, kun taas valtion joukkolainojen tuottoerot verrattuna Saksaan kasvoivat huomattavasti joissakin maissa (ks. kehikko 6).

Euroopan komission arvioiden mukaan BKT:hen suhteutettu keskimääräinen julkisen talouden rakenteellinen rahoitusasema (ilman kertaluonteisten ja muiden tilapäisten toimien vaikutuksia laskettu suhdannekorjattu rahoitusasema) heik-

Taulukko 5. Julkinen talous euroalueella ja euroalueen maissa

(% BKT:stä)

Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (–)

	2006	2007	2008
Belgia	0,3	-0,3	-0,9
Saksa	-1,5	-0,2	-0,1
Irlanti	3,0	0,2	-6,3
Kreikka	-2,8	-3,5	-3,4
Espanja	2,0	2,2	-3,4
Ranska	-2,4	-2,7	-3,2
Italia	-3,4	-1,6	-2,8
Kypros	-1,2	3,4	1,0
Luxemburg	1,3	3,2	3,0
Malta	-2,3	-1,8	-3,5
Alankomaat	0,6	0,3	1,1
Itävalta	-1,5	-0,4	-0,6
Portugali	-3,9	-2,6	-2,2
Slovakia	-3,5	-1,9	-2,2
Slovenia	-1,2	0,5	-0,9
Suomi	4,1	5,3	4,5
Euroalue	-1,3	-0,6	-1,7

Julkisen talouden bruttovelka

	2006	2007	2008
Belgia	87,8	83,9	88,3
Saksa	67,6	65,1	65,6
Irlanti	24,7	24,8	40,8
Kreikka	95,9	94,8	94,0
Espanja	39,6	36,2	39,8
Ranska	63,6	63,9	67,1
Italia	106,9	104,1	105,7
Kypros	64,6	59,4	48,1
Luxemburg	6,6	7,0	14,4
Malta	63,8	61,9	63,3
Alankomaat	47,4	45,7	57,3
Itävalta	62,0	59,5	59,4
Portugali	64,7	63,6	64,6
Slovakia	30,4	29,4	28,6
Slovenia	26,7	23,4	22,1
Suomi	39,2	35,1	32,8
Euroalue	68,3	66,1	68,7

Lähde: Euroopan komissio.
Huom. Tiedot perustuvat EKT 95:n määritelmiin. Komission ennusteessa euroalueen keskiarvoon sisältyy Slovakia, joka liittyi euroalueeseen 1.1.2009.

Kehikko 6.

JULKISYHTEISÖJEN LIIKKEESEEN LASKEMIEN VELKAPAPEREIDEN JA NIIDEN TUOTTOEROJEN KEHITYS EUROALUEELLA

Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden kannan vuotuinen kasvuvauhti euroalueella vuonna 2008 oli 8,0 %. Kasvuvauhti oli huomattavasti nopeampi kuin vuonna 2007, jolloin se oli 2,8 % (ks. taulukko A),[1] mutta sen voidaan katsoa vastaavan kasvuvauhtia edellisinä hidastuvan talouskasvun kausina. Julkisyhteisöjen velkapapereiden nettomääräisen liikkeeseenlaskun kasvu ja BKT:n kasvun jyrkkä hidastuminen vuonna 2008 ilmenivät myös BKT:hen suh-

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 laskemien velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti

(%, ajanjakson lopussa)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Julkisyhteisöjen velkapaperit yhteensä	3,4	2,7	3,3	5,0	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,0
Pitkäaikaiset	*5,6*	*3,6*	*2,8*	*3,9*	*4,8*	*6,2*	*5,5*	*3,4*	*2,3*	*3,6*
Kiinteäkorkoiset		5,2	5,6	4,6	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,6
Vaihtuvakorkoiset		-2,5	-13,4	-4,5	-1,6	7,0	8,3	3,0	5,4	3,5
Lyhytaikaiset	*-16,5*	*-7,1*	*8,7*	*18,5*	*13,6*	*2,1*	*-4,0*	*-8,8*	*9,5*	*62,6*

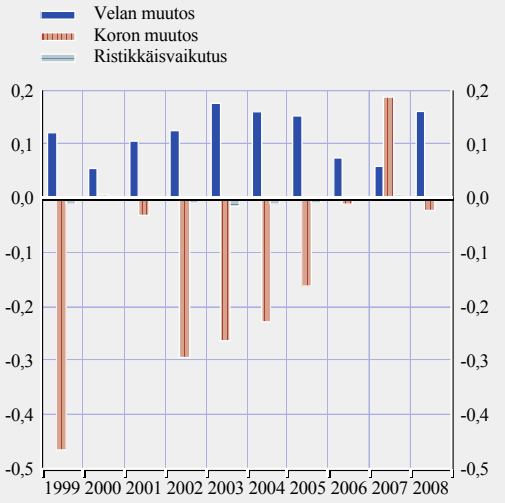
Lähde: EKP.

teutetun julkisen talouden velan kasvuna euroalueella: vuonna 2007 julkista velkaa oli 66,1 %, vuonna 2008 jo 68,7 %.[2]

Kun tarkastellaan nettomääräisen liikkeeseenlaskun rakennetta vuonna 2008, voidaan todeta, että lyhytaikaisten velkapapereiden liikkeeseenlasku ensimarkkinoilla oli erityisen voimakasta. Kasvu johtuu osittain siitä, että tuottokäyrä jyrkkeni vuoden 2008 aikana, joten lyhytaikaisesta rahoituksesta tuli suhteellisesti halvempaa. Tämä piirre on havaittu muinakin hidastuvan talouskasvun kausina, jolloin lyhyet korot ovat laskeneet. Pitkäaikaisten velkapapereiden osuus velkapapereiden kannasta vuonna 2008 olikin noin 88,7 % eli alimmillaan talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen (ks. taulukko B).

Kuvio A. Korkomenojen muutoksen erittely ajanjaksona 1999–2008

(% BKT:stä, vuosihavaintoja)



Lähde: Euroopan komissio (AMECO-tietokanta).

2 Pankkisektorille annettavan julkisen tuen mahdollisen välittömän vaikutuksen euroalueen julkisen talouden velkaan arviotiin tammikuussa 2009 olevan 284,6 miljardin euron suuruinen (noin 3 % euroalueen BKT:stä).

Taulukko B. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden kanta

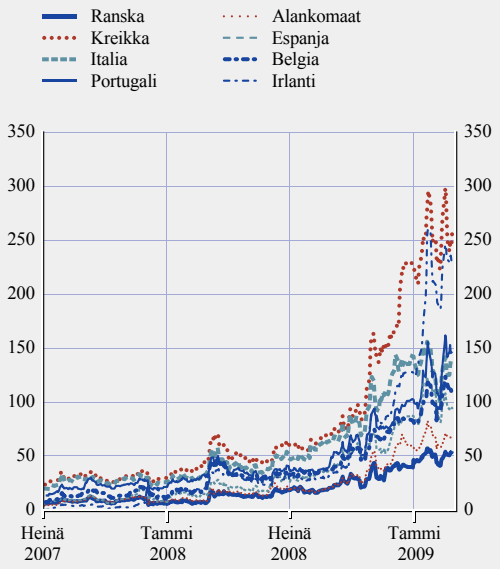
(% kaikista julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemista velkapapereista, ajanjakson lopussa)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Valtion velkapaperit	96,9	96,7	96,3	95,5	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5
Pitkäaikaiset	*89,3*	*89,8*	*89,0*	*87,3*	*85,9*	*85,8*	*86,0*	*86,5*	*86,1*	*82,7*
Lyhytaikaiset	*7,6*	*6,9*	*7,2*	*8,2*	*8,9*	*8,5*	*7,8*	*6,8*	*7,1*	*10,8*
Muiden julkisyhteisöjen velkapaperit	3,1	3,3	3,7	4,5	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5
Pitkäaikaiset	*3,0*	*3,2*	*3,6*	*4,4*	*5,2*	*5,6*	*6,0*	*6,4*	*6,4*	*6,0*
Lyhytaikaiset	*0,2*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,2*	*0,2*	*0,4*	*0,5*
Julkisyhteisöjen velkapaperit yhteensä										
Pitkäaikaiset	*92,3*	*93,0*	*92,6*	*91,7*	*91,0*	*91,4*	*92,1*	*92,9*	*92,5*	*88,7*
Kiinteäkorkoiset	79,2	81,1	82,5	82,1	82,2	82,7	83,2	84,0	83,3	79,9
Vaihtuvakorkoiset	10,6	10,0	8,8	8,1	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	7,8
Lyhytaikaiset	*7,7*	*7,0*	*7,4*	*8,3*	*9,0*	*8,6*	*7,9*	*7,1*	*7,5*	*11,3*
Julkisyhteisöjen velkapaperit yhteensä, mrd. euroa	3 453,4	3 549,1	3 775,5	3 949,4	4 151,7	4 386,7	4 604,8	4 706,6	4 836,7	5 239,6

Lähde: EKP.

Kuvio B. Valtion joukkolainojen tuottoerot suhteessa Saksan valtion joukkolainojen tuottoihin

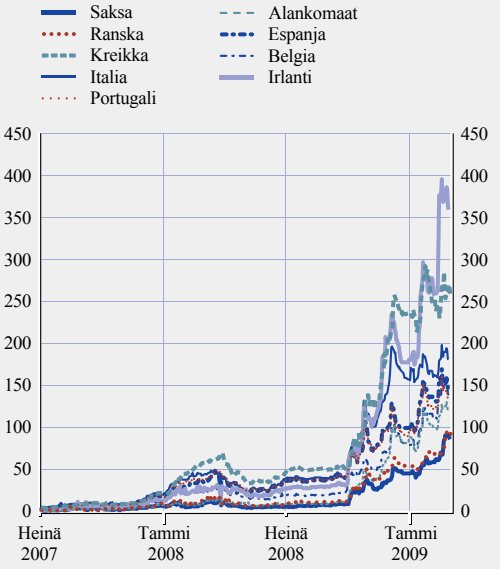
(päivähavaintoja, peruspisteinä)



Lähde: Thomson Financial Datastream.
Huom. Valtion kymmenen vuoden joukkolainoja.

Kuvio C. Valtion luottoriskinvaihtosopimukset

(päivähavaintoja, peruspisteinä)



Lähde: Thomson Financial Datastream.
Huom. Viiden vuoden luottoriskinvaihtosopimuksia.

Kuviossa A jaetaan korkomenojen muutokset 1) julkisen velan muutosten vaikutukseen, 2) korkojen muutosten vaikutukseen ja 3) jäljelle jäävään ristikkäisvaikutukseen.[3] BKT:hen suhteutetut korkomenot kasvoivat 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2008. Tämä johtuu lähinnä velan määrän kasvusta, sillä koronlaskun vaikutus ja ristikkäisvaikutukset olivat vähäisiä.

Rahoitusmarkkinoiden levottomuudesta elokuussa 2007 käynnistyneen kehityksen jälkeen euroalueen valtion pitkäaikaisten joukkolainojen tuottoerot suhteessa Saksan valtion joukkolainojen tuottoihin kasvoivat vuonna 2008 huomattavasti, varsinkin vuoden jälkipuoliskolla. Tätä kuvataan kuviossa B, jossa esitetään tuottoerot suhteessa Saksaan euroalueen kahdeksassa suurimmassa maassa (Belgia, Irlanti, Kreikka, Espanja, Ranska, Italia, Alankomaat ja Portugali). Valtion joukkolainojen tuottoerot euroalueen maiden välillä kuvastavat viime kädessä luottoriski- ja likviditeettipreemioiden eroja.

Ensinnäkin euroalueen maat vastasivat vuoden 2008 jälkipuoliskolla lisääntyneeseen rahoitusmarkkinoiden levottomuuteen ilmoittamalla 12.10. Pariisissa pidetyssä huippukokouksessa koordinoiduista pelastustoimista, joihin sisältyy pankkien velkojen takauksia, pääomanlisäyksiä pankeille ja suoria pankkien riskipitoisten omaisuuserien ostoja. Tällaisten toimien odotettavasti aiheuttama julkisen talouden rasitus on saattanut lisätä valtion joukkolainoihin liittyvien maksu-

3 Nimellisten korkomenojen muutos (I) voidaan jakaa osatekijöihin seuraavasti:

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

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

kyvyttömyystapausten arvioitua todennäköisyyttä. Luottoriskipreemiot ovat nousseet kaikissa euroalueen maissa, joskin vaihtelevassa määrin. Tämä käy ilmi kuviosta C, jossa esitetään valtion luottoriskinvaihtosopimusten (credit default swap) tuottoerot.[4]

Toiseksi euroalueen valtion pitkäaikaisten joukkolainojen tuottojen muutokset heijastelivat suurimman osan vuodesta 2008 myös sijoittajien pyrkimystä siirtää pääoma turvallisiin kohteisiin. Tälle kehitykselle oli ominaista myös se, että sijoittajat olivat hyvin tarkkoja turvallisina pidettyjen sijoituskohteiden valinnassa. Saksan joukkolainoja pidetään yleisesti euroalueen likvideimpinä valtion joukkolainoina, minkä vuoksi useimpien turvallisia sijoituskohteita etsineiden sijoittajien valinta kohdistui niihin. Tämä osittain selittää sen, että valtion joukkolainojen tuottoerot suhteessa Saksan joukkolainojen tuottoihin kasvoivat jopa sellaisissa maissa, joiden julkisen talouden näkymiä pidetään yhtä hyvinä – tai jopa parempina – kuin Saksan julkisen talouden näkymiä.[5]

4 Tarkasteltaessa valtion luottoriskinvaihtosopimusten tuottoeroja etuna on se, että niitä eivät vääristä vaikutukset, joita aiheutuu maiden viitelainojen vaihtumisesta. Lisäksi niihin ei vaikuta mahdollinen maturiteetin yhteensopimattomuus, ja ne reagoivat herkemmin markkinoilla tapahtuviin muutoksiin.

5 Ks. marraskuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikko ”Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads”.

keni 0,7 prosenttiyksikköä ja oli vuonna 2008 siten -2,3 %. Yli puolet keskimääräisen julkisen talouden alijäämän kasvusta johtui rakenteellisten rahoitusasemien heikkenemisestä, mistä voidaan päätellä, että suhdannetilanne (keskimäärin) vaikutti vähäisemmässä määrin. Lisäksi havaittavissa oli suotuisa ”rakennevaikutus”. Paljon veroja tuovien palkkojen ja (nimellisen) yksityisen kulutuksen kasvu tuki edelleen verotulojen kehitystä joissakin maissa huolimatta taloustilanteen yleisestä heikkenemisestä. On kuitenkin syytä todeta, että rakenteellisia rahoitusasemia koskeviin arvioihin liittyy merkittävää epävarmuutta nykytilanteessa ja että arvioita saatetaan tarkistaa myöhemmin. Maakohtaisesti tarkasteltuna euroalueen maista ainoastaan Kypros, Luxemburg, Alankomaat ja Suomi saavuttivat keskipitkän aikavälin budjettitavoitteensa vuonna 2008, kun taas Espanja ja Slovenia loittonivat tavoitteistaan.

RAHOITUSKRIISIN JA TALOUDELLISEN TAANTUMAN JOHDOSTA TOTEUTETUT TOIMENPITEET

Lokakuussa 2008 euroalueen maat ja Iso-Britannia sopivat koordinoiduista toimista rahoitussektorin vakauttamiseksi. Näihin toimiin kuuluivat rahoituslaitosten pääomarakenteen vahvistaminen sekä lainoja ja talletuksia koskevat takaukset, minkä Eurooppa-neuvosto sittemmin hyväksyi. Näiden toimenpiteiden vaikutuksia euroalueen julkiseen talouteen on vaikea arvioida (ks. myös kehikko 7). Pankkisektorille annettavan julkisen tuen mahdollisen välittömän vaikutuksen euroalueen julkiseen velkaan arvioitiin 1.1.2009 olevan 284,6 miljardin euron suuruinen (noin 3 % euroalueen BKT:stä) ja vaikutuksen hallitusten vastuusitoumuksiin olevan noin 19 %. Näiden toimenpiteiden vaikutuksen euroalueen julkisen talouden alijäämään vuonna 2008 arvioidaan olevan merkityksetön.

Vastauksena vakavaan taloudelliseen taantumaan Eurooppa-neuvosto hyväksyi Euroopan talouden elvytyssuunnitelman 11.–12.12.2008 pitämässään kokouksessa. Suunnitelman mukaan yksittäiset EU:n jäsenvaltiot osallistuvat 170 miljardilla eurolla yhteensä 200 miljardin euron (1,5 % EU:n BKT:stä) suuruiseen finanssipoliittiseen elvytyspakettiin, jonka rahoituksesta loput saadaan EU:n budjetista ja Euroopan investointipankilta. Tämän koordinoidun jäsenvaltioiden toiminnan tarkoituksena on tukea talouden elpymistä vahvistamalla kokonaiskysyntää ja tehostamalla toimia Lissabonin strategian mukaisten rakenneuudistusten toteuttamiseksi. Kansallisten olojen mukaan toimenpiteisiin voi sisältyä julkisen kulutuksen lisäämistä, verorasituksen tai sosiaaliturvamaksujen keventämistä ja tukea tietyntyyppisille

Kehikko 7.

RAHOITUSKRIISIN VAIKUTUKSET JULKISEN TALOUDEN ALIJÄÄMÄÄN JA VELKAAN TILASTOLLISESSA TILINPIDOSSA

Euroopan hallitukset, keskuspankit ja muut viranomaiset reagoivat maailmanlaajuiseen rahoituskriisiin ja siitä eurooppalaisille rahoituslaitoksille aiheutuviin seurauksiin toimenpiteillä, joilla vakautetaan rahoitusmarkkinoita ja taloutta yleensäkin. Hallitusten toimenpiteisiin sisältyy (osittaisia) kansallistamisia, pääomanlisäyksiä (pääomarakenteen vahvistaminen), rahoitusvarojen ostamista tai vaihtoa tai molempia ja takausten myöntämistä (talletuksille ja pankkien uusien velkapapereiden liikkeeseenlaskuille sekä pankkienväliseen luotonantoon).

Julkisen talouden alijäämä ja velka ovat keskeiset vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisesti seurattavat julkisen talouden muuttujat, ja ne kirjataan noudattamalla eurooppalaisia tilastollisen tilinpidon sääntöjä, jotka tunnetaan nimellä Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995 (EKT 95) sekä julkisen talouden alijäämää ja velkaa käsittelevässä käsikirjassa nimellä ”ESA 95 Manual on deficit and debt”. Euroopan komissio (Eurostat) on EKT 95:n ja käsikirjan pohjalta kehittänyt edelleen näiden hallitusten toimenpiteiden kirjaamista koskevia menettelyohjeita sen varmistamiseksi, että julkisen talouden alijäämää ja velkaa koskevat tilastot laaditaan johdonmukaisesti ja yhtenäisesti kaikissa jäsenvaltioissa. Tämän kehittämistyön aikana Eurostat on kuullut raha-, rahoitus- ja maksutasetilastokomiteaa siitä, kuinka tilinpitosääntöjä tulisi soveltaa. Tässä komiteassa ovat edustettuina kansalliset tilastolaitokset, EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, Euroopan komissio ja EKP. Kussakin tapauksessa on vastattava joukkoon kysymyksiä, joiden perusteella päätetään tarkoituksenmukaisesta kirjaamistavasta:

– Kuuluvatko luodut yksiköt, joilla vahvistetaan rahoituslaitosten pääomarakenteita tai järjestetään takauksia rahoituslaitoksille, julkisyhteisöihin kansantalouden tilinpidossa? Jos näin on, niiden alijäämä ja velka lisäävät julkista alijäämää ja velkaa.
– Ovatko hallitukset ostaneet rahoituslaitosten osakkeita markkinahinnoilla, jolloin rahoitusvarat on hankittu (ilman alijäämään kohdistuvia vaikutuksia), vai onko osaa rahoituslaitoksiin sijoitetusta määrästä pidettävä pääomansiirtona (tukena)?
– Jos hallitus lainaa rahaa rahoituslaitokselle, onko rahoituslaitoksella velvollisuus maksaa korkoa ja maksaa laina takaisin? Jos näin ei ole, laina on kirjattava pääomansiirtona eikä rahoitustransaktiona.
– Jos hallitus huolehtii rahoituslaitoksen veloista ja saa vastineeksi omistusosuuden rahoituslaitoksesta, onko omistusosuus samanarvoinen kuin velat? Jos näin ei ole, veloista huolehtimista (tai osaa siitä) pidetään pääomansiirtona, joka vaikuttaa negatiivisesti julkisen talouden rahoitusasemaan.
– Missä vaiheessa hallituksen takauksiin hyvin todennäköisesti turvaudutaan siten, että niillä voi myöntämisajankohtana olla vaikutusta alijäämään ja velkaan? Tavallisesti takaukset vaikuttavat alijäämään ja velkaan vain silloin, kun niihin turvaudutaan.
– Jos rahoituslaitos kansallistetaan kokonaan, onko se luokiteltava uudelleen julkisyhteisöihin kuuluvaksi? Yleensä siitä tulee julkinen yhtiö muttei julkishallinnon elintä. Jos hallitus kuitenkin perustaa erikoisyksikön hankkimaan rahoituslaitoksen osakkeita, tämä yksikkö on mahdollisesti luokiteltava julkisyhteisöihin kuuluvaksi, jos sillä ei ole itsemääräämisoikeutta tai jos sen ei katsota harjoittavan markkinatoimintaa.

Eurostat julkaisee huhtikuun 2009 jälkipuoliskolla alustavat tilastot EU:n jäsenvaltioiden julkisen talouden alijäämästä ja velasta vuonna 2008.

yrityksille tai kotitalouksille. Samalla Eurooppaneuvosto vahvisti olevansa kaikilta osin sitoutunut vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoon ja kestävään julkiseen taloudenpitoon. Se kehotti jäsenvaltioita palaamaan keskipitkän aikavälin budjettitavoitteisiinsa mahdollisimman pian.

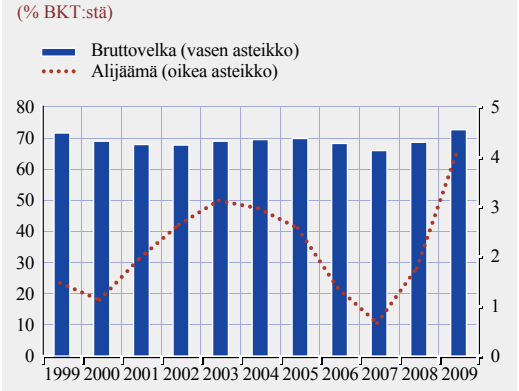
Monet euroalueen maat toteuttivat finanssipoliittisia toimia piristääkseen kokonaiskysyntää. Syksyllä 2008 Saksan hallitus hyväksyi toimenpidekokonaisuuden, jonka painopiste on budjetin tulopuolella ja jonka suuruus on 1,3 % BKT:stä vuosina 2009 ja 2010. Vuoden 2009 alussa hallitus ilmoitti toisesta elvytyspaketista, joka vastaa noin kahta prosenttia BKT:stä ja johon sisältyvät lisätoimet toteutetaan näinä kahtena vuotena. Vuoden 2008 lopussa Ranskassa ilmoitettiin vuosina 2009–2011 toteutettavista toimenpiteistä, jotka vastaavat noin 1,5:ta prosenttia BKT:stä. Niiden avulla mm. nopeutetaan julkisia investointeja ja tuetaan pieniä yrityksiä ja tiettyjä teollisuudenaloja. Vuonna 2008 Italian hallitus hyväksyi lähinnä menopuolta koskevia elvytystoimia, jotka vastaavat puolta prosenttiyksikköä BKT:stä vuosina 2009 ja 2010. Niiden vaikutusta nettoluotonottoon on tarkoitus kompensoida pitkälti korvaavilla toimenpiteillä. Espanjassa toteutettiin joukko tulopuolta koskevia toimenpiteitä talouden elvyttämiseksi vuoden 2008 alkupuoliskolla, ja marraskuussa ilmoitettiin uusista julkisia investointeja koskevista suunnitelmista, joiden suuruus on yli 3 % BKT:stä vuosina 2008–2010. Myös useimmissa muissa maissa toteutettiin tuntuvia julkista taloutta elvyttäviä toimenpiteitä.

Elvytystoimenpiteitä voidaan arvioida syvällisemmin vasta sitten, kun täsmälliset toimenpiteet ja niiden täytäntöönpano ovat tiedossa, mutta on kuitenkin selvää, että tämänhetkisiin hallitusten pyrkimyksiin liittyy joitakin riskejä (ks. myös kehikko 8). Alijäämien kasvu voi heikentää luottamusta julkisen talouden kestävyyteen varsinkin siksi, että elvytystoimien purkaminen on monissa tapauksissa jätetty huomioimatta ja voi osoittautua hyvin vaikeaksi. Valtion joukkolainojen tuottoerot verrattuna Saksaan ovat kasvaneet jyrkästi, ja tämä on varoittava signaali siitä, että rahoitusmarkkinoilla seurataan mahdollisten riskien kehitystä erittäin tarkasti. Elvytystoimenpiteiden vaikuttavuus on toisinaan kyseenalainen, koska suunniteltujen toimenpiteiden joukko on kirjava. Kaikki toimet eivät liity selvästi tämänhetkisten taloudellisten ongelmien lähtökohtiin, ja jotkin niistä saattavat pikemminkin ilmentää poliittisia kompromisseja kuin taloudellisia näkökohtia. Hallitusten toimiin liittyy myös talouden toimijoiden toiminnan vääristymisen vaara.

JULKISEN TALOUDEN TILANTEEN HEIKKENEMISEN ODOTETAAN JATKUVAN VUONNA 2009

Julkisen talouden näkymien arvellaan euroalueen maissa heikkenevän entisestään vuonna 2009. Euroopan komission alustavaan ennusteeseen sisältyvät vuoden 2008 lopussa ja vuoden 2009 alussa saatavana olleet tarkistetut vakausohjelmat. Ennusteessa arvioidaan, että euroalueen BKT:hen suhteutettu keskimääräinen julkisen talouden alijäämä kasvaa 2,3 prosenttiyksiköllä 4,0 prosenttiin (ks. kuvio 32). BKT:hen suhteutettujen julkisten menojen arvioidaan kasvavan 2,1 prosenttiyksikköä ja julkisten tulojen puolestaan supistuvan 0,1 prosenttiyksikköä. Julkisen talouden keskimääräisen velkasuhteen arvioidaan vuonna 2009 kasvavan euroalueella 4,0 prosenttiyksikköä 72,7 prosenttiin BKT:stä.

Kuvio 32. Julkisen talouden kehitys vuosina 1999–2009



Lähde: Euroopan komissio (AMECO-tietokanta).
Huom. Euroalueen keskiarvoon sisältyy 16 maata 1.1.2009 tilanteen mukaan. EKT 95:n mukainen määritelmä; UMTS-toimilupien myynnistä saadut tuotot eivät sisälly alijäämään.

Komission alustavan ennusteen mukaan julkisen talouden rahoitusasemat heikkenevät kaikissa euroalueen maissa Maltaa lukuun ottamatta. Irlannin, Kreikan, Espanjan, Ranskan, Italian, Portugalin ja Slovenian ennustetaan ylittävän 3 prosentin viitearvon vuonna 2009, joissakin tapauksissa jopa tuntuvasti. Belgian ja Itävallan BKT:hen suhteutettujen alijäämien ennustetaan olevan 3 prosentin viitearvon tasolla ja Saksan ja Slovakian alijäämien hieman viitearvoa pienempiä. On hyvin mahdollista, että tosiasialliset rahoitusasemat voivat olla jopa odotettua heikompia.

PAINOPISTEEN ON OLTAVA JULKISEN TALOUDEN KESTÄVYYDESSÄ

Julkisen talouden rahoitusasemien heikkeneminen ja erittäin epävarmat talousnäkymät asettavat huomattavia haasteita euroalueen finanssipolitiikalle. Julkiseen talouteen kohdistuu paineita neljältä taholta. Ensinnäkin alijäämät kasvavat merkittävästi suhdanneautomatiikan toiminnan vuoksi kokonaistalouden kasvun hidastuessa. Toiseksi viime vuosina kertyneiden kaltaisia odottamattomia tuloja ei enää saada. Lisäksi tulot saattavat jäädä ennakoitua pienemmiksi, mikä johtuu mm. rahoitusvarallisuuden hintojen jyrkästä laskusta sekä asuntomarkkinoiden ongelmista joissakin maissa. Kolmanneksi hallitusten rahoitussektorilla toteuttamilla toimilla pyritään ehkäisemään pankkijärjestelmän kriisi ja vielä paljon vakavammat makrotaloudelliset häiriöt, mutta niihin liittyy huomattavia julkiseen talouteen kohdistuvia riskejä. Neljänneksi elvytystoimet talouskasvun hidastumisen estämiseksi saattavat julkisen talouden näkymät paineenalaisiksi.

Tässä haastavassa tilanteessa on ratkaisevan tärkeää, että julkisen talouden kurinalaisuudesta ja keskipitkän aikavälin tavoitteista pidetään kiinni. Jotta suuren yleisön luottamus julkisen talouden kestävyyteen voidaan säilyttää, on varmistettava sääntöihin perustuvan EU:n finanssipolitiikan päätöksentekojärjestelmän luotettavuus. Tämän vuoksi on välttämätöntä, että kaikki asianosaiset noudattavat sitoumustaan soveltaa vakaus- ja kasvusopimuksen kaikkia määräyksiä, joilla saadaan aikaan tarvittava joustavuus epäsuotuisasta taloustilanteesta selviytymiseksi.

Vuonna 2008 ja alkuvuonna 2009 hyväksytyt huomattavat elvytyspaketit lisäävät julkisen talouden tasapainottomuuksia euroalueella. Jotta luottamus julkisen talouden kestävyyteen ei heikkenisi, tarvitaan uskottavaa sitoutumista elvytystoimien purkamiseen mahdollisimman pian. Pantaessa elvytyspaketteja täytäntöön on kiinnitettävä erityistä huomiota toimenpiteiden laatuun niiden vaikuttavuuden varmistamiseksi. Vakaan julkisen talouden saavuttamiseksi ja säilyttämiseksi euroalueen maissa tarvitaan määrätietoisia toimenpiteitä, jotta on mahdollista selviytyä väestön ikääntymisestä aiheutuvista menopaineista tulevina vuosikymmeninä. Jos sitovat keskipitkän aikavälin kansalliset finanssipolitiikan kehykset laaditaan asianmukaisesti ja pannaan täytäntöön tinkimättömästi, niillä voidaan täydentää vakaus- ja kasvusopimukseen kirjattua EU:n finanssipolitiikan päätöksentekojärjestelmää ja siten auttaa palaamaan nopeasti keskipitkän aikavälin tavoitteisiin (ks. myös kehikko 8).

Kehikko 8.

RAHOITUSKRIISI JA FINANSSIPOLITIIKKA

Keskeisenä poliittisena haasteena on estää rahoituskriisiä ja sitä seurannutta taloudellista taantumaa heikentämästä julkisen talouden uskottavuutta ja kestävyyttä. EU:ssa sovelletaan vakaus- ja kasvusopimusta, joka tarjoaa tarkoituksenmukaisen perustan finanssipolitiikan harjoittamiselle ja koordinoinnille niin hyvinä kuin huonoinakin aikoina. Sopimusta noudatettiin kymmenen ensimmäisen vuoden ajan jossain määrin vaihtelevasti, mutta julkisen talouden rahoitusasemat EU:n alueella kokonaisuudessaan olivat paljon parempia kuin sopimusta edeltäneinä vuosikym-

meninä, kun tarkastellaan sitä, kuinka suuria julkisen talouden alijäämiä ja julkisen velan kasvua on pystytty välttämään.[1]

Käyttämättä jätetty tilaisuus tekee julkisen talouden haasteesta tarpeettoman raskaan

Rahoituskriisin ja taloudellisen taantuman alkaessa monien euroalueiden maiden julkinen talous oli heikoissa kantimissa. Hallitukset eivät olleet käyttäneet tilaisuutta hyödyntää edellisvuosien odottamattomia tuloja julkisen talouden vakauttamiseen. Tältä osin EKP:n vuoden 2007 vuosikertomuksessa esitetyt argumentit pätevät edelleen, ja itse asiassa ne ovat entistä merkityksellisempiä.[2] Edellisessä vuosikertomuksessa EKP korosti julkisen talouden kehityksestä vuosina 2000–2001 saatuja tärkeitä kokemuksia eli sitä, että tulonäkymät voivat muuttua dramaattisesti lyhyessä ajassa. Kokemus osoittaakin, että julkisten tulojen volatiliteetti on suurempi kuin menopuolen ja myös suhdannekierron volatiliteetti. Kun otetaan lisäksi huomioon BKT:n kasvun käännekohtien ennustamisen vaikeus, tämä on painava syy lisätä varovaisuutta hyvinä aikoina eli käyttää odottamattomia tuloja nopeampaan alijäämän ja velan supistamiseen lisämenojen asemesta.[3] Tällöin maat voivat sisällyttää budjetteihinsa liikkumavaraa, jonka avulla ne lieventävät tulonmenetyksiä ja selviytyvät lisämenoista, jos olosuhteet muuttuvat. Yksi vuosina 2000–2001 ja sitä ennen tehdyistä finanssipoliittisista virheistä oli se, että julkisen talouden rahoitusasemien paraneminen hyvinä aikoina tulkittiin virheellisesti rakenteelliseksi paranemiseksi, jota usein käytettiin julkisten menojen lisäämisen tai veronkevennysten perusteluna.

Suhdanneautomatiikan merkitys

Taloudellisen taantuman johdosta tapahtuva julkisen talouden sopeuttaminen heijastelee suurelta osin suhdanneautomatiikan toimintaa, joka osaltaan tasoittaa talouden suhdannevaihteluita. Tämä on tarkoituksenmukaista, koska tämäntyyppinen finanssipoliittinen reaktio on oikea-aikainen ja suojattu kansantaloudellisilta riskeiltä, jotka voivat heikentää harkinnanvaraisten finanssipoliittisten toimenpiteiden tehoa. Erityisesti on todettava, että suhdanneautomatiikkaan eivät vaikuta viiveet toimenpiteiden tehoa tai poliittisissa päätöksenteko- ja täytäntöönpanoprosesseissa. Lisäksi tulojen ja vähäisemmässä määrin menojen automaattinen reagointi suhdannetilanteeseen tekee suhdanneautomatiikasta itsensä kumoavan. Lisäksi tiettyjen eturyhmien vaikutus ryhmäkohtaisten etujen saavuttamiseen on vähäinen. Ne euroalueen maat, jotka noudattavat vakaus- ja kasvusopimusta, voivat hyödyntää suhteellisen kattavaa suhdanneautomatiikkaansa.

Aktiivisen finanssipolitiikan riskit rahoituskriisin aikana

Harkinnanvaraisilla finanssipoliittisilla toimilla pyritään piristämään kysyntää. Nykyään vallitsee yksimielisyys siitä, että niiden on oltava oikea-aikaisia ja kohdennettuja, jotta ne tehoaisivat, sekä tilapäisiä, jotta vältetään uudet julkisen talouden kestävyyteen kohdistuvat riskit. Ellei odotettavissa ole muutosta alijäämää kasvattavissa finanssipoliittisissa toimenpiteissä, tällaiset toimet voivat heikentää kansalaisten luottamusta julkisen talouden kestävyyteen ja johtaa varovaisuussäästämisen kasvuun tai negatiivisiin rahoitusmarkkinoiden reaktioihin ja korkojen nousuun, mikä estää suunnitellun elvyttävän vaikutuksen toteutumisen. Tältä osin kokemukset

1 Ks. artikkeli ”Ten years of the Stability and Growth Pact” lokakuun 2008 Kuukausikatsauksessa.
2 Ks. erityisesti kehikko ”Julkisen talouden kehityksestä vuosina 2000–2001 saadut kokemukset”, EKP:n vuosikertomus 2007.
3 Katsaus ennusteiden täsmällisyyteen ja käännekohtia koskeviin ongelmiin, ks. M. Blix, J. Wadefjord, U. Wienecke ja M. Ådahl, ”How good is the forecasting performance of major institutions?”, *Economic Review*, 2001:3, Sveriges Riksbank, s. 38–68.

aktiivisesta finanssipolitiikasta 1970-luvun öljykriisin aikana toimivat merkittävänä varoituksena: se ei viime kädessä tukenutkaan kysyntää vaan osaltaan horjutti reaalitalouden vakautta ja lisäsi inflaatiopaineita ja julkista velkaa – ja nettohyödyt olivat vähäisiä tai jopa olemattomia.

Toimenpiteet on kohdennettava sinne, missä joustavuus on suurimmillaan ja missä kannustimien vääristymät ovat vähiten raskaita. Tältä osin on kiinnitettävä huomiota julkista taloutta elvyttävien toimien laatuun, jotta voidaan toteuttaa toimia, joilla parhaiten tuetaan elpymisen ja pitkän aikavälin kasvun vankkaa perustaa. Toimien oikea-aikaisuus on välttämätöntä, koska tähänastiset kokemukset osoittavat, että harkinnanvaraisista toimenpiteistä tulee usein lopulta suhdanteita myötäileviä, sillä ne vaikuttavat vasta huomattavalla viiveellä.

Finanssipolitiikan laatu on monella tapaa tärkeä seikka. Vaikka julkisen hallinnon optimaalisesta koosta onkin esitetty monenlaisia näkemyksiä,[4] voidaan todeta, että euroalueen maiden kansalaiset voisivat olla ainakin yhtä varakkaita kuin nykyään mutta maksaa vähemmän veroja, jos julkisten menojen laatu olisi parempi. On myös joitakin viitteitä siitä, että tähänastisesta julkisen hallinnon koon kasvattamisesta on seurannut talouskasvun hidastuminen.[5] Jos euroalueen hallitukset noudattavat vakaus- ja kasvusopimusta, ne saavat todennäköisemmin pitkäaikaisia taloudellisia hyötyjä ja niiden kansalaiset nauttivat suuremmasta hyvinvoinnista.[6]

4 On olemassa merkkejä siitä, että monissa teollisuusmaissa julkisen hallinnon koko on kasvanut suuremmaksi kuin keskeisten tavoitteiden saavuttamiseksi on perusteltua. Ks. esim. A. Afonso, L. Schuknecht ja V. Tanzi, ”Public sector efficiency: an international comparison”, *Public Choice*, Vol. 123 (No 3–4), 2005, s. 321–347 ja A. Afonso ja D. Furceri, ”Government size, composition, volatility and economic growth”, Working Papers -sarjan nro 849, EKP, 2008.

5 Ks. A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht ja M. Thöne, ”Quality of public finances and growth”, Working Papers -sarjan nro 438, EKP, 2005.

6 Hallinnon supistamisen kustannukset voivat olla varsin rajallisia, jos suunnittelu ja täytäntöönpano ovat tarkoituksenmukaisia, ks. esim. S. Hauptmeier, M. Heipertz ja L. Schuknecht, ”Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach”, Working Papers -sarjan nro 364, EKP, 2006.

2.6 VALUUTTAKURSSIT JA MAKSUTASE

EURON EFEKTIIVINEN VALUUTTAKURSSI VAHVISTUI HIEMAN VUONNA 2008

Elokuussa 2007 alkanut raha- ja luottomarkkinoiden levottomuus ja sen heijastusvaikutukset reaalitalouteen koko maailmassa vaikuttivat huomattavasti valuuttamarkkinoiden kehitykseen vuonna 2008. Lähemmässä tarkastelussa nähdään, että euro jatkoi vuoden 2008 ensimmäiset neljä kuukautta vahvistumistaan, joka oli alkanut loppuvuodesta 2000. Vahvistumisen tukena olivat varsin valoisat markkinaodotukset euroalueen talousnäkymistä. Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi saavutti kaikkien aikojen huippunsa huhtikuussa ja pysyi sitten jokseenkin vakaana elokuuhun asti. Tämän jälkeen euro heikkeni jyrkästi, minkä myötä se laski vain kolmessa kuukaudessa vuoden 2007 puolivälissä vallinneelle tasolle. Euron jyrkkä heikkeneminen liittyi ensisijaisesti euroalueen talousnäkymiä koskevien markkinaodotusten muuttumiseen, kun rahoituskriisi jatkoi leviämistään ja kun vähitellen ymmärrettiin sen maailmanlaajuiset vaikutukset. Euro heikkeni tilanteessa, jolle oli ominaista markkinoiden voimistunut epävarmuus ja sijoittajien yleinen halu karttaa riskejä. Vuoden loppua kohti euro vahvistui voimakkaasti ja saavutti jälleen kaikkien aikojen huippunsa 18.12.2008. Vuoden 2008 lopussa euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi oli noin 2,5 % vahvempi kuin vuoden alussa ja noin 7 % korkeampi kuin vuonna 2007 keskimäärin. Euron nimellisen efektiivisen valuuttakurssin vahvistumisen vuonna 2008 voidaan katsoa johtuvan suurelta osin sen tuntuvasta vahvistumisesta suhteessa Englannin puntaan. Tätä tasoitti vain osittain euron heikentyminen suhteessa Yhdysvaltain dollariin ja Japanin jeniin.

Euro vahvistui tuntuvasti suhteessa Yhdysvaltain dollariin vuoden ensimmäisten kahdeksan kuukauden ajan ja oli vahvimmillaan heinäkuun puolivälissä, jolloin euron dollarikurssi oli 1,60. Vahvistumista vauhdittivat lähinnä odotukset korkoerojen suurentumisesta euroalueen arvopapereiden hyväksi. Tämä heijasteli markkinoilla vallinneita näkemyksiä, joiden mukaan rahoitusmarkkinoiden levottomuus vaikuttaisi euroalueeseen huomattavasti vähäisemmässä määrin kuin Yhdysvaltoihin. Mainitusta ajankohdasta lähtien julkistetuista tiedoista alkoi kuitenkin käydä ilmi, että Yhdysvaltain subprime-asuntolainamarkkinoilta elokuussa 2007 alkanut rahoitusmarkkinoiden levottomuus oli johtamassa talouskasvun hidastumiseen samanaikaisesti kaikilla keskeisillä talousalueilla. Tämän vuoksi euro alkoi elokuussa heiketä jyrkästi suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Syksyn aikana maailmanlaajuisten raha- ja luottomarkkinoiden kiristyminen uudelleen voimisti euroon kohdistuvia heikkenemispaineita, ja lokakuussa euron dollarikurssi oli 1,25. Tämä huomattava heikentyminen liittyi osittain maailmanlaajuiseen dollarimääräiseen likviditeettipulaan, jonka vuoksi Yhdysvaltain keskuspankin oli toteutettava tuntuva ulkomaille sijoitettujen varojen kotiuttaminen ja yhdenmukaistettuja keskuspankin rahapoliittisia toimia. Tässä tilanteessa, jolle oli ominaista sijoittajien erittäin suuri halu karttaa riskejä ja lainarahoituksen vähentäminen, Yhdysvaltain dollari sai tukea kansainvälisestä asemastaan. Yhdysvaltain dollaria ovat ilmeisesti tukeneet myös muut valuuttamarkkinoiden tekniset ja mahdollisesti tilapäiset seikat, kuten voidaan päätellä myös siitä, että yhteys korkoerojen ja euron dollarikurssin välillä heikkeni tänä ajanjaksona. Joulukuussa euro kuitenkin vahvistui voimakkaasti, kun edellä mainittujen, dollaria syksyn aikana tukeneiden, suhdanteista riippumattomien tekijöiden vaikutus haihtui ja valuuttamarkkinoiden huomio siirtyi kasvunäkymiin ja korkoeroihin keskeisillä talousalueilla. Joulukuun 31. päivänä euron dollarikurssi oli 1,39 eli noin 5 % heikompi kuin vuoden 2008 alussa ja noin 6 % vahvempi kuin vuonna 2007 keskimäärin.

Dollarikurssin kehityksen tapaan myös euron jenikurssi vaihteli vuoden 2008 aikana suuresti: alimmillaan se oli 115,75 ja ylimmillään 169,75. Euron jenikurssin vaihtelu näyttää johtuneen talousnäkymiä koskevasta markkinoiden arviosta ja varsinkin varallisuushintojen volatiliteettia koskevista markkinoiden odotuksista. Tämän vuoksi varallisuushintojen volatiliteettia koskevat odotukset vaikuttivat siihen, kuinka kannattavaa korkoerokaupan odotettiin olevan. Korkoerokaupoissa otetaan laina pienempituottoisessa valuutassa (kuten Japanin jeni) ja investoidaan varat parempituottoiseen valuuttaan. Yleisesti ottaen odotukset Japanin jenin volatiliteetin lisääntymisestä vähentävät sen houkuttelevuutta rahoitusvaluuttana korkoerokaupoissa, mikä aiheuttaa jenille nousupaineita ja parempituottoisille valuutoille puolestaan laskupaineita. Euron jenikurssin implisiittinen volatiliteetti, jota mitataan optioiden hintoihin perustuvilla indikaattoreilla, vaihteli suuresti vuoden 2008 aikana, oli suurimmillaan lokakuussa 2008 ja väheni sitten. Nämä erittäin suuret heilahtelut valuuttamarkkinoilla olivat pääsyy siihen, että euro vuonna 2008 aluksi vahvistui ja sitten heikkeni jyrkästi suhteessa jeniin. Joulukuun 31. päivänä euron jenikurssi oli 126,14 eli 23 % heikompi kuin vuoden 2008 alussa ja noin 22 % heikompi kuin vuonna 2007 keskimäärin.

Euro myös jatkoi vahvistumistaan suhteessa Englannin puntaan vuonna 2008: vuoden loppuun mennessä tapahtui huomattava 28,5 prosentin vahvistuminen, kun vuonna 2007 euro oli vahvistunut 9 %. Joulukuun 29. päivänä euron puntakurssi oli 0,98 eli korkeimmillaan sitten yhteisen rahan käyttöönoton vuonna 1999. Punnan huomattava heikentyminen varsinkin vuoden 2008 viimeisinä kuukausina liittyy Ison-Britannian talouskasvun merkittävään hidastumiseen, joka johti tuntuvaan rahapolitiikan höllentämiseen ja siihen liittyvään pitkän aikavälin tuottojen supistumiseen.

Tammikuun alun ja joulukuun 31. päivän välisenä aikana euro vahvistui huomattavasti suhteessa useiden EU:n kauppakumppanimaiden valuuttoihin, esimerkiksi 15,3 % suhteessa Ruotsin kruunuun, 15,3 % suhteessa Puolan zlotyyn, 12,3 % suhteessa Romanian leuhun, 5,3 % suhteessa Unkarin forinttiin ja 1,9 % suhteessa

Tšekin korunaan. Se vahvistui tuntuvasti myös suhteessa Korean woniin (33,6 %), Norjan kruunuun (22,1 %), Australian dollariin (21,0 %) ja Kanadan dollariin (17,1 %). Euron vahvistumista näihin valuuttoihin nähden tasoitti osittain sen heikkeneminen suhteessa useiden sellaisten aasialaisten kumppanimaiden valuuttoihin, jotka on kytketty Yhdysvaltain dollariin, tarkemmin sanottuna Kiinan renminbiin (11,4 %), Singaporen dollariin (5,2 %) ja Hongkongin dollariin (6 %). Euro heikkeni myös suhteessa Sveitsin frangiin (10,2 %) korkoerokaupankäynnin seurauksena, koska Sveitsin frangia samoin kuin Japanin jeniä käytettiin rahoitusvaluuttana korkoerokaupankäynnissä.

Moniin eri kustannus- ja hintaindekseihin perustuva euron reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vuoden 2008 ensimmäisten neljän kuukauden aikana ja pysyi sitten vakaana elokuuhun asti. Kurssi heikkeni marraskuuhun asti ja vahvistui sitten hieman joulukuussa 2008. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä euron reaalinen efektiivinen valuuttakurssi, joka perustuu kuluttajahintoihin, oli 2 % heikompi kuin vuonna 2007 keskimäärin ja 4 % heikompi kuin vuoden 2007 vastaavalla neljänneksellä keskimäärin.

VAIHTOTASE KÄÄNTYI ALIJÄÄMÄISEKSI VUONNA 2008

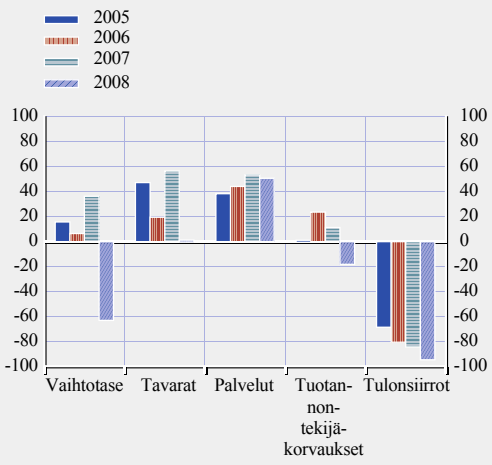
Vuonna 2008 euroalueen vaihtotaseen alijäämä oli 63,2 miljardia euroa (toisin sanoen 0,7 % euroalueen BKT:stä), kun se oli vuonna 2007 ollut 36,3 miljardia euroa ylijäämäinen. Muutos johtui suurelta osin tavarakaupan taseen kääntymisestä alijäämäiseksi. Vuonna 2008 tavarakaupan tase oli 0,6 miljardia euroa alijäämäinen, kun se vuonna 2007 oli ollut 56,6 miljardin euron verran ylijäämäinen. Tämän kehityksen pääsyitä olivat viennin heikkeneminen varsinkin vuoden jälkipuoliskolla ja tuontihintojen reipas nousu vuoden kahdeksan ensimmäisen kuukauden aikana. Tulonsiirtojen alijäämän kasvu ja tuotannontekijäkorvausten taseen kääntyminen alijäämäiseksi heikensivät myös osaltaan vaihtotasetta. Samanaikaisesti palvelutaseen ylijäämä pieneni edellisvuoteen verrattuna vain hieman (2,6 miljardia euroa) ja oli 50,6 miljardia euroa (ks. kuvio 33).

Tavaraviennin supistuminen vuonna 2008 johtui lähinnä siitä, että kysyntä väheni, ja mahdollisesti myös siitä, että kaupan rahoitusolot heikkenivät maailmanlaajuisesti. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen vienti Yhdysvaltoihin ja muihin OECD-maihin sekä Kiinaan ja muihin Aasian maihin elpyi tilapäisesti mutta supistui sitten, ja myös vienti EU:hun vuonna 2004 tai sen jälkeen liittyneisiin maihin heikkeni. Sitä vastoin OPEC-maihin suuntautuva vienti kasvoi edelleen nopeasti koko vuoden, koska näissä maissa talouskasvu oli vahvaa samoin kuin öljytuloihin perustuvat varallisuusvaikutukset (ks. kuvio 34).

Euroalueen hinta- ja kustannuskilpailukyky, joka alkoi heiketä vuonna 2001 euron heikkenemisen seurauksena, kohentui osittain vuoden 2008 puolivälin jälkeen. Euroalueen vientihintojen nousun hidastuminen vuoden alkupuoliskolla voi olla osoitus siitä, että euroalueen yritykset tarkistivat voittomarginaalejaan kumotakseen hinta- ja kustannuskilpailukyvyn heikkenemisen (ks. myös kehikko 9).

Kuvio 33. Vaihtotase ja sen erät

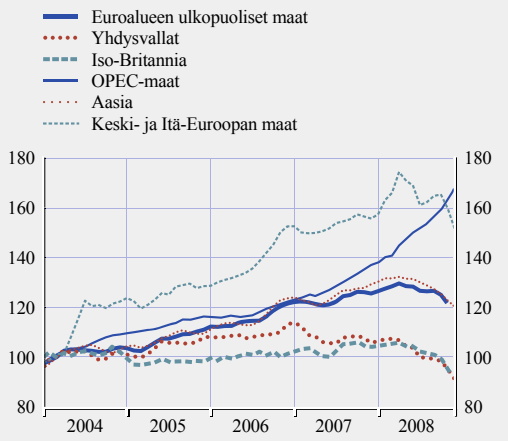
(vuosihavaintoja, mrd. euroa)



Lähde: EKP.
Huom. Vuoden 2008 tiedot lokakuuhun saakka.

Kuvio 34. Tiettyihin kauppakumppanimaihin suuntautuvan euroalueen viennin määrä

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



Lähde: EKP.
Huom. Tuorein havainto on joulukuulta 2008 lukuun ottamatta euroalueen ulkopuolisia maita ja lsoa-Britanniaa (marraskuu).

Tavaroiden, erityisesti välituotteiden, tuonnin määrät pienenivät vuonna 2008. Tuontihintojen nousu oli nopeaa vuoden 2008 kolmanteen neljännekseen asti ja hidastui vuoden viimeisellä neljänneksellä. Koska hintakehitys vaikutti tuonnin kokonaisarvoon tuonnin määrän supistumista enemmän, tuonnin kokonaisarvo kasvoi huomattavasti kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen aikana. Tavararyhmäkohtaiset hintatiedot viittaavat siihen, että tuontihintojen tasainen nousu kesään asti ja lasku sen jälkeen johtuivat paljolti öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen kehityksestä (ks. kuvio 35). Huolimatta siitä, että öljyn hinta laski kesästä lähtien, kumulatiivinen öljykaupan alijäämä marraskuuhun 2008 päättyneellä 12 kuukauden jaksolla oli 223,6 miljardia euroa. Tämä on selvästi suurempi kuin vuoden 2007 lopussa todettu alijäämä, joka oli yli 170 miljardia euroa ja joka sekin oli jo suuri.

Kehikko 9.

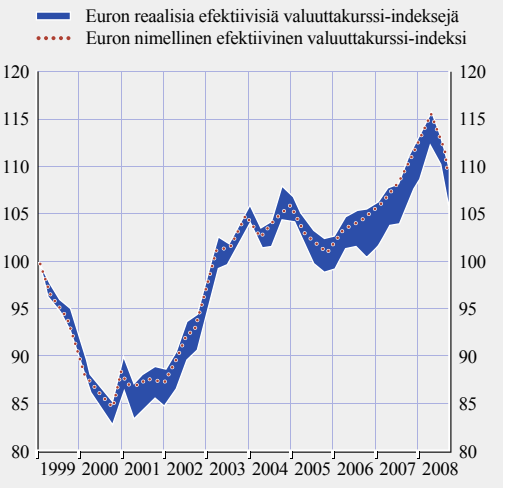
EUROALUEEN KILPAILUKYVYN KEHITYS VIIME AIKOINA

Euroalueen kansainvälisen hinta- ja kustannuskilpailukyvyn arvioinnista, joka kuvastaa myös yksittäisten euroalueen maiden kilpailukykyä, voidaan saada euroalueen talouden seurannan kannalta tärkeää tietoa. Tässä kehikossa tarkastellaankin euroalueen kilpailukyvyn kehitystä mitattuna useilla reaalisilla efektiivisillä valuuttakursseilla koko euroalueen ja yksittäisten jäsenvaltioiden tasolla. Nämä indikaattorit osoittavat euroalueen hinta- ja kustannuskilpailukyvyn heikentyneen viimeisten kymmenen vuoden aikana lähinnä siksi, että euron nimelliskurssi on vahvistunut tänä ajanjaksona. Vaikka tähän tulokseen ei vaikuta se, mitä deflaattoreita käytetään, kilpailukyvyn kehityksessä on huomattavia eroja yksittäisten euroalueen maiden välillä.

Kuviossa A tarkastellaan koko euroaluetta. Siinä verrataan euron nimellisen efektiivisen valuuttakurssin kehitystä ja viiden reaalisen efektiivi-

Kuvio A. Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit

(I/1999 = 100, neljännesvuosihavaintoja)



Lähde: EKP:n laskelmat.
Huom. Tuorein havainto on vuoden 2008 viimeiseltä neljännekseltä. Vuoden 2008 viimeisen neljänneksen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi-indeksi on käytettävissä ainoastaan kuluttajahinta-indeksin ja tuottajahintaindeksin perusteella laskettuna.

sen valuuttakurssin vaihteluväliä eri deflaattoreiden perusteella.[1] Kaiken kaikkiaan eri indikaattorit osoittavat kilpailukyvyn heikentyneen sekä euron reaalisista että nimellisistä valuuttakursseista päätellen noin 5–10 % vuosina 1999–2008. Näin ollen nimellisten ja reaalisten valuuttakurssien kehitys on hyvin samansuuntaista, mikä johtuu hintakehityksen yhtäläisyyksistä euroalueella ja sen kauppakumppanimaissa. Euroalueen kilpailukyvyn heikkeneminen selittyykin lähinnä nimellisen valuuttakurssin muutoksilla, jotka voidaan jakaa useisiin jaksoihin. Ensimmäisen jakson aikana vuosina 1999–2001 kilpailukyky koheni, minkä taustalla oli euron heikkeneminen noihin aikoihin. Sitten kilpailukyky heikkeni lähinnä euron vahvistumisen vuoksi vuosina 2002–2004 ja jälleen vuodesta 2006 lähtien. Sittemmin euroalueen kilpailukyky on parantunut euron heikennyttyä vuoden 2008 jälkipuoliskolla.

Koko euroalueen kilpailukyvyn kehityksestä eivät näy mahdollisesti suuretkaan erot yksittäisten maiden välillä. Maakohtaisessa analyysissa EKP käyttää yhtenäisiä menetelmiä valitessaan kullekin euroalueen maalle joukon yhdenmukaistettuja kilpailukykyindikaattoreita, joiden avulla kutakin maata verrataan muihin euroalueen maihin sekä joukkoon euroalueen ulkopuolisia kauppakumppanimaita.[2] On olemassa kolme yhdenmukaistettua kilpailukykyindikaattoria, jotka lasketaan kahdenvälisten valuuttakurssien painotettuna keskiarvona. Kahdenväliset valuuttakurssit perustuvat kauppapainoihin, joilla ilmaistaan yksittäisen maan tärkeimpien kilpailijoiden suhteellinen merkitys ja jotka deflatoidaan joko kuluttajahintaindeksin, BKT:n tai yksikkötyökustannusten deflaattorilla. Näiden yhdenmukaistettujen kilpailukykyindikaattoreiden joukossa kuluttajahintaindeksiin perustuva indikaattori näyttää olevan yleisimmin käytetty, mikä johtuu kuluttajahintaindeksin suhteellisen yhtenäisestä määritelmästä eri maissa sekä siitä, että merkittäviin lukuihin ei yleensä tehdä tarkistuksia ja luvut ovat saatavilla suhteellisen nopeasti. BKT:hen ja yksikkötyökustannuksiin perustuvat deflaattorit ovat vaihtoehtoisia kilpailukyvyn mittareita, joissa painopiste on pikemminkin talouden tuotantopuolella kuin kulutuspuolella.

Näitä indikaattoreita tulkittaessa on otettava huomioon useita epävarmuustekijöitä. Indeksiin perustuvat kilpailukykyindikaattorit eivät selitä eroja hintojen lähtötasoissa, joten niiden perusteella ei voida päätellä, mikä maa on absoluuttisesti muita kilpailukykyisempi. Tällaisiin indikaattoreihin perustuvat päätelmät ovat myös kytköksissä valittuihin tarkastelujakson alkamis- ja päättymisajankohtiin. Lisäksi yhdenmukaistetuissa kilpailukykyindikaattoreissa otetaan huomioon vain tietyt kilpailukyvyn osatekijät. Kattavamman kuvan saamiseksi voitaisiin tehdä yksityiskohtaisempi analyysi, jossa otetaan huomioon muita tekijöitä kuten erikoistuminen tietyille kaupankäynnin aloille tai yleinen liiketoimintaympäristö sekä markkinoiden mukaisen hinnoittelun yleisyys ja kauppahintojen mukauttaminen valuuttakurssimuutoksiin.[3] Tällä hetkellä näihin indikaattoreihin käytetyissä menetelmissä ei myöskään täysin huomioida maiden välisiä eroja palvelusektorin tuottavuudessa. (Kyseisen sektorin kaupan rakenteet eivät käy ilmi kauppakumppanimaiden painotuksista.)

1 Nämä viisi deflaattoria ovat kuluttajahintaindeksi, tuottajahinnat, BKT, tehdasteollisuuden yksikkötyökustannukset sekä koko talouden yksikkötyökustannukset.

2 Yhdenmukaistettuja kilpailukykyindikaattoreita tarkastelevat F. di Mauro ja K. Forster yksityiskohtaisesti asiakirjassa ”Globalisation and the competitiveness of the euro area”, Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 97, EKP, syyskuu 2008, ja marraskuun 2008 Kuukausikatsauksen artikkeli ”Monitoring labour cost developments across euro area countries”.

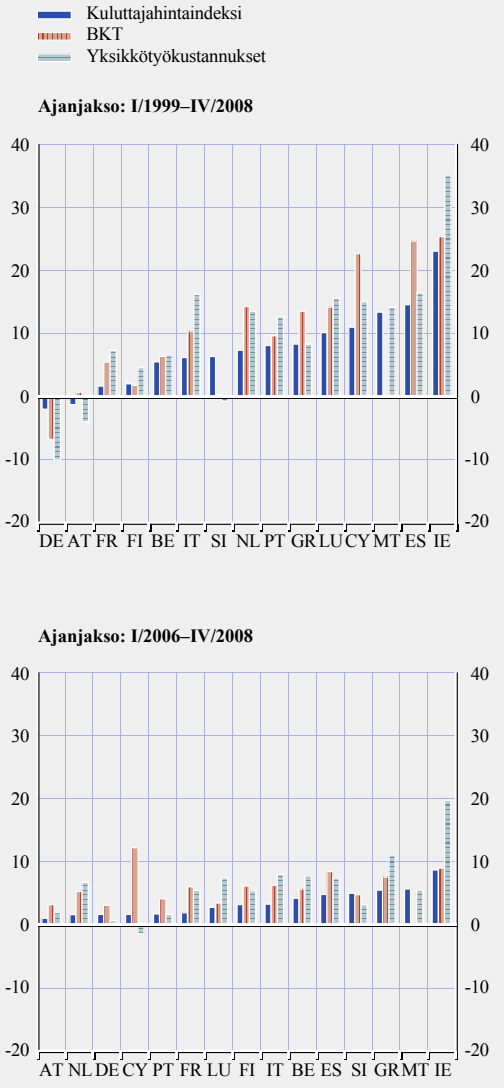
3 EKPJ:n rahapolitiikan komitean työryhmä analysoi kilpailukykyyn liittyviä seikkoja laajemmin asiakirjassa ”Competitiveness and the export performance of the euro area”, Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 30, EKP, kesäkuu 2005, sekä U. Baumann ja F. di Mauro asiakirjassa ”Globalisation and euro area trade: interactions and challenges”, Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 55, EKP, maaliskuu 2007.

Yhdenmukaistettujen kilpailukykyindikaattorien tähänastista kehitystä tarkastellaan kuviossa B, josta käyvät ilmi huomattavat erot kilpailukyvyn kehityksessä yksittäisten euroalueen maiden välillä. Kun käytetään kuluttajahintaindeksiin perustuvaa kilpailukykyindikaattoria, havaitaan, että kilpailukyky on vuodesta 1999 lähtien heikentynyt eniten Irlannissa (yli 20 %) sekä Kyproksessa, Maltassa, Luxemburgissa ja Espanjassa (10–20 %), kun taas Itävallassa, Saksassa, Suomessa ja Ranskassa se on heikentynyt vähiten tai jopa parantunut tänä ajanjaksona. Jos keskitytään tarkastelemaan viimeisintä euron vahvistumista vuoden 2006 alusta lähtien, erot vaikuttavat lievemmiltä, koska hintakilpailukyky on heikentynyt kaikissa maissa. Kilpailukyvyn kehityksen merkittävyys eri maissa reagoi toisinaan herkästi sen mukaan, mikä deflaattori valitaan, mutta laadulliset päätelmät pysyvät samoina indikaattorista riippumatta.

Yhdenmukaistetut kilpailukykyindikaattorit mahdollistavat myös kilpailukyvyn maakohtaisen kehityksen erittelyn sekä euroalueella että sen ulkopuolella. Tästä erittelystä on hyötyä, sillä nimellisen valuuttakurssin muutoksilla on euron käyttöönotosta lähtien ollut merkitystä enää vain ulkoisen kilpailukyvyn kannalta. Euroalueen maiden väliseen hintakilpailukykyyn nimittäin vaikuttavat vain erot kustannus- ja hintakehityksessä. Yleisesti ottaen maakohtainen hintakilpailukyvyn heikentyminen on voimakkaampaa euroalueen ulkopuolisissa kauppakumppanimaissa, minkä osoittaa regressioviiva, jolla kuvataan euroalueen sisäisten ja ulkopuolisten indikaattoreiden välistä suhdetta (ks. kuvio C). Tämä johtuu suurelta osin euron valuuttakurssin nimellisestä vahvistumisesta vuosina 1999–2008. Euroalueen ulkopuolinen kilpailukyky onkin heikentynyt suhteellisesti muita enemmän Irlannin kaltaisissa maissa, joiden käymästä kaupasta euroalueen ulkopuolisilla kumppaneilla on suhteellisen suuri osuus. Useimmissa maissa on kuitenkin havaittavissa suuri korrelaa-

Kuvio B. Yhdenmukaistettujen kilpailukykyindikaattorien[1)] muutokset euroalueen maissa

(prosenttiyksikköinä, neljännesvuosihavaintoja)



Lähde: EKP:n laskelmat.

1) Perustuu kuluttajahintaindeksin, BKT:n tai kokonaisyksikkötyökustannusten deflaattoreihin ja sisältää euroalueen sisäisen ja ulkopuolisen kaupan.

Huom. Negatiivinen arvo merkitsee hintakilpailukyvyn kohenemista, positiivinen arvo puolestaan sen heikkenemistä. Tuorein kuluttajahintaindeksin deflaattoriin perustuva havainto on vuoden 2008 viimeiseltä neljännekseltä ja tuorein BKT:n ja yksikkötyökustannusten deflaattoreihin perustuva havainto on vuoden 2008 kolmannelta neljännekseltä. Yhdenmukaistetut kilpailukykyindikaattorit skaalattiin vuoden 2006 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2008 viimeiseen neljännekseen siten, että I/2006 = 100. EKP ei julkaise Maltaa koskevaa BKT:n deflaattoriin perustuvaa yhdenmukaistettua kilpailukykyindikaattoria.

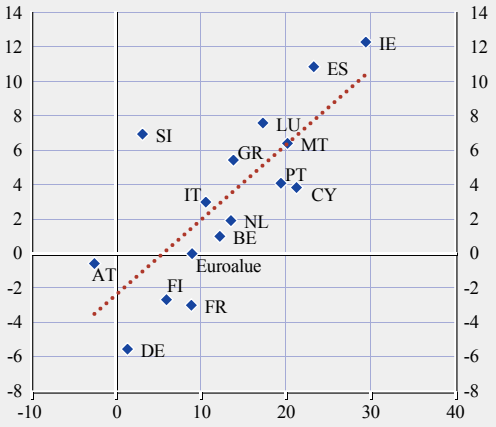
tio euroalueen sisäisen ja euroalueen ulkopuolisen kilpailukyvyn välillä, mikä viittaa siihen, että yksittäisten euroalueen maiden suhteelliset kilpailuasemat määräytyvät pääasiassa kotimaisen kustannus- ja hintakehityksen perusteella. Kaiken kaikkiaan Itävalta on ainoa maa, joka on parantanut kilpailukykyään sekä euroalueella että sen ulkopuolella. Suomen, Ranskan ja Saksan kilpailukyky on parantunut euroalueella mutta heikentynyt suhteessa euroalueen ulkopuolisiin kauppakumppaneihin. Muiden euroalueen maiden kilpailukyky on heikentynyt sekä euroalueella että sen ulkopuolella.

Yhteenvetona voidaan todeta, että useilla reaalisilla efektiivisillä valuuttakursseilla mitattuna euroalueen hinta- ja kustannuskilpailukyky on heikentynyt noin kymmenen viime vuoden aikana paljolti euron nimellisen vahvistumisen vuoksi. Kilpailukyky on kuitenkin kehittynyt huomattavan vaihtelevasti euroalueen eri maissa, ja tämä johtuu useimmiten eroista niiden kotimaisessa kustannus- ja hintakehityksessä sekä niiden ulkomaankaupan keskittymisestä maantieteellisesti eri alueille.

Kuvio C. Euroalueen sisäiseen ja ulkopuoliseen kauppaan liittyvien yhdenmukaistettujen kilpailukykyindikaattorien kehitys[1)]

(kumulatiiviset muutokset prosenttiyksikköinä ajanjaksona I/1999–IV/2008)

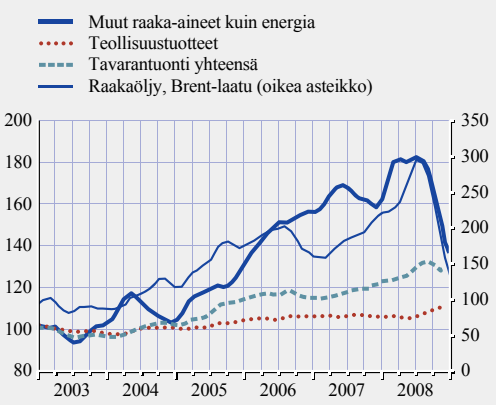
X-akseli: euroalueen ulkopuoliseen kauppaan liittyvän yhdenmukaistetun kilpailukykyindikaattorin muutos
Y-akseli: euroalueen sisäiseen kauppaan liittyvän yhdenmukaistetun kilpailukykyindikaattorin muutos



Lähde: EKP:n laskelmat.
1) Perustuu kuluttajahintaindeksiin.
Huom. Positiivinen arvo merkitsee hintakilpailukyvyn heikkenemistä, negatiivinen arvo puolestaan sen kohenemista. Euroalueen osalta kuvio osoittaa euron reaalisen efektiivisen valuuttakurssin suhteessa sen 22 kauppakumppanimaan valuuttaan laskettuna ainoastaan euroalueen ulkopuolisen kaupan perusteella.

Kuvio 35. Euroalueen ulkopuolisen tuonnin tuontihinnat

(I/2003 = 100, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, 3 kk:n liukuva keskiarvo)



Lähde: EKP.

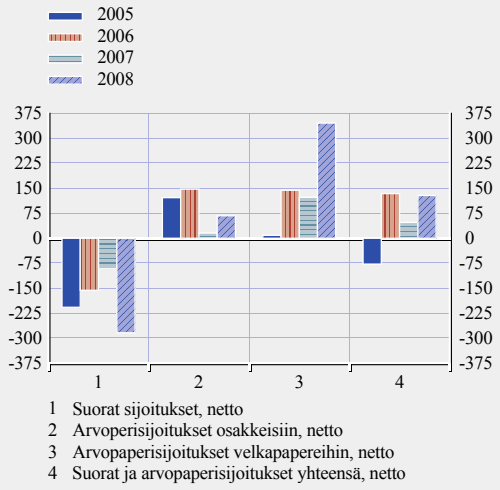
YHTEENLASKETTUIHIN SUORIIN SIJOITUKSIIN JA ARVOPAPERISIJOITUKSIIN LIITTYVÄ PÄÄOMAN NETTOTUONTI KASVOI VUONNA 2008

Rahoitustaseen mukaan pääomaa tuotiin euroalueelle yhteenlaskettuina suorina sijoituksina ja arvopaperisijoituksina nettomääräisesti 128,5 miljardia euroa vuonna 2008, kun sitä oli edellisvuonna tuotu nettomääräisesti 47,3 miljardia euroa. Tämä kasvu johtui velkainstrumentteihin liittyvän pääoman nettotuonnin kasvusta ja osakkeisiin kohdistuneisiin arvopaperisijoituksiin liittyvän pääoman nettotuonnin kasvusta. Tätä kehitystä osittain tasoitti suoriin sijoituksiin liittyvän pääoman nettoviennin kasvu (ks. kuvio 36).

Vuonna 2008 rahoitusmarkkinoiden levottomuus lisäsi volatiliteettia rahoitusmarkkinoiden kaikilla osa-alueilla ja johti reaalitalouteen koh-

Kuvio 36. Euroalueen suorat ja arvopaperisijoitukset

(vuosihavaintoja, mrd. euroa)

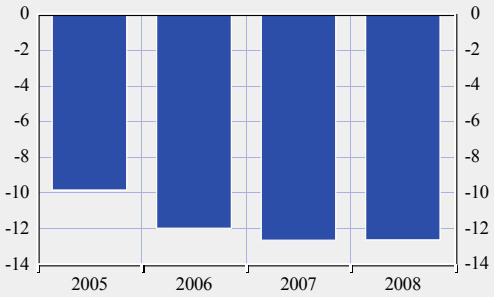


1 Suorat sijoitukset, netto
2 Arvoperisijoitukset osakkeisiin, netto
3 Arvopaperisijoitukset velkapapereihin, netto
4 Suorat ja arvopaperisijoitukset yhteensä, netto

Lähde: EKP.
Huom. Vuoden 2008 tiedot lokakuuhun saakka.

Kuvio 37. Ulkomainen nettovarallisuus

(% BKT:stä)



Lähde: EKP.
Huom. Luvut ovat vuoden lopun tietoja vuotta 2008 lukuun ottamatta (kolmas neljännes).

distuvien taloudellisten vaikutusten vuoksi suureen epävarmuuteen maailmantalouden kasvunäkymistä. Maailmanlaajuisesti tarkasteltuna sijoituskohteita koskeviin päätöksiin vaikutti likviditeetin väheneminen keskeisillä markkinasegmenteillä. Sijoituspäätökset puolestaan vaikuttivat euroalueen rajat ylittäviin arvopaperisijoituksiin. Osakemarkkinoilla kansainväliset sijoittajat myivät tavanomaista enemmän euroalueen rahoitusinstrumentteja ja euroalueen sijoittajat tavanomaista enemmän ulkomaisia osakkeita. Kansainväliset sijoittajat ovat ilmeisesti supistaneet ulkomaisia investointejaan, mikä saattaa johtua aiempaa varovaisemmista sijoitusstrategioista ja maailmanlaajuisesta osakkeiden hintojen laskusta.

Rahoitusmarkkinoiden levottomuuden jälkimainingeissa sekä euroalueelle kohdistuvat ulkomaiset suorat sijoitukset että euroalueen sijoitukset ulkomaille supistuivat huomattavasti vuonna 2008, mikä on osoitus kotimarkkinoiden suosimisesta. Koska euroalueen ulkopuoliset sijoittajat kotiuttivat euroalueelle tekemiään sijoituksia enemmän kuin euroalueen sijoittajat ulkomaille tekemiään sijoituksia, suoriin sijoituksiin liittyvä pääoman nettovienti euroalueelta oli suurempaa. Velkapapereiden nettotuonti oli 122,8 miljardia euroa vuonna 2007 ja kasvoi 345,6 miljardiin euroon vuonna 2008, mikä osaltaan vaikutti pääoman nettotuonnin kasvuun rahoitustaseessa. Riskinottohalukkuuden väheneminen, likviditeettitarpeiden kasvu ja lyhyiden korkojen erot ovat saattaneet osaltaan vaikuttaa tähän kehitykseen. Rahamarkkinainstrumenttien nettotuonti kasvoi erityisen paljon ja oli syys- ja lokakuussa 2008 suurimmillaan sitten vuoden 1999. Tämä johtuu mahdollisesti pyrkimyksestä likviditeetin lisäämiseen rahoitusmarkkinoiden levottomuuden syvetessä.

EUROALUEEN ULKOMAINEN VARALLISUUS VUONNA 2008

Vuoden 2008 kolmannen neljänneksen loppuun ulottuvat tiedot euroalueen ulkomaisesta varallisuudesta osoittavat, että euroalueen ulkomaiset nettovelat olivat 1 158 miljardia euroa (eli 12,5 % euroalueen BKT:stä). Nettovelkojen arvo oli vuoden 2007 lopussa ollut 1 131 miljardia euroa (myös 12,5 % BKT:stä) (ks. kuvio 37). Tämä vähäinen nettovelkojen kasvu vuonna 2008 johtui pääosin siitä, että muihin sijoituksiin liittyvä nettovelka kasvoi 191 miljardilla eurolla ja arvopaperisijoituksiin liittyvä netto-

velka 76 miljardilla eurolla. Tämän kompensoi lähes kokonaan se, että euroalueelta ulkomaille tehtyihin suoriin sijoituksiin liittyvät nettosaamiset kasvoivat 182 miljardilla eurolla ja johdannaisiin liittyvät nettosaamiset 35 miljardilla eurolla. Valuuttavarantoon liittyvät nettosaamiset kasvoivat myös vain hieman. Tähän kehitykseen vaikuttivat arvostusmuutokset, jotka olivat seurausta varallisuushintojen ja euron valuuttakurssin muutoksista.

3 EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN EU:N JÄSEN-VALTIOIDEN REAALI- JA RAHATALOUDEN KEHITYS

TALOUSKEHITYS

Vuoden 2008 aikana talouskasvu hidastui useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa. Tätä oli edeltänyt useimpien maiden talouden voimakas kasvu monen vuoden ajan (ks. taulukko 6).[1] Talouskasvun todettiin hidastuneen lähes kaikissa maissa, mutta niiden välillä oli huomattavia eroja BKT:n vuotuisessa kasvuvauhdissa ja talouskasvun hidastumisen laajuudessa.

Talouskasvun hidastuminen oli tuntuvinta Baltian maissa: keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti hidastui Liettuassa alle puoleen edellisvuoteen verrattuna ja muuttui negatiiviseksi Virossa ja Latviassa. Näissä kolmessa maassa tätä kehitystä oli edeltänyt taloudellisen toimeliaisuuden erittäin voimakas kasvu, poikkeuksellisen suuri palkkojen nousu ja luotonannon ja inflaation kiihtyminen sekä erittäin suuret vaihtotaseen alijäämät. Makrotalouden tasapainottomuudet Baltian maissa pysyivätkin vuonna 2008 suurina huolimatta vuoden aikana havaitusta osittaisesta korjaantumisesta.

BKT:n kasvun hidastuminen useimmissa muissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa johtui lähinnä ulkoisen ympäristön tilanteen heikentymisestä ja myöhemmin vuoden aikana voimistuvan rahoituskriisin välittömistä vaikutuksista. Rahoitusolojen tiukentuminen ja varallisuushintojen lasku heikensivät kuluttajien ja teollisuuden luottamusta ja vaimensivat kotimaista kysyntää.

Slovakian talouskasvun tuntuvaa hidastumista 10,4 prosentista vuonna 2007 aina 6,4 prosenttiin vuonna 2008 voidaan osittain pitää normaalina tasaantumisena edellisvuoden poikkeuksellisen nopean talouskasvun jälkeen. Unkarin erittäin hidas vuotuinen kasvuvauhti vuonna 2008, 0,5 %, johtuu vuoden 2007 tuntuvien julkisen talouden vakauttamistoimien viiveellä ilmenevästä vaikutuksesta. Talous alkoi hitaasti elpyä vuonna 2008, mutta sittemmin siihen osaltaan vaikutti rahoituskriisi. Kolmessa EU:hun ennen vuotta 2004 liittyneessä, euroalueen ulkopuolisessa EU:n jäsenvaltiossa rahoituskriisin vaikutukset olivat yhtä merkittäviä, minkä seurauksena BKT:n vuotuinen kasvuvauhti vuonna 2008 oli 0,7 % Isossa-

1 Euroalueen ulkopuolisilla EU:n jäsenvaltioilla tarkoitetaan tässä osassa kahtatoista euroalueen ulkopuolista EU:n jäsenvaltiota joulukuun 2008 loppuun asti ulottuvana ajanjaksona: Bulgaria, Tšekki, Tanska, Viro, Latvia, Liettua, Unkari, 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	2008	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV
Bulgaria	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	7,0	7,1	6,8	3,5
Tšekki	4,5	6,3	6,8	6,0	3,2	4,4	4,4	4,0	0,2
Tanska	2,3	2,4	3,3	1,6	-1,3	-0,7	0,8	-1,6	-3,9
Viro	7,5	9,2	10,4	6,3	-3,6	0,2	-1,1	-3,5	-9,7
Latvia	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	0,5	-1,9	-5,2	-10,3
Liettua	7,4	7,8	7,8	8,9	3,1	7,0	5,2	2,9	-2,0
Unkari	4,8	4,0	4,1	1,1	0,5	1,7	2,0	0,8	-2,3
Puola	5,3	3,6	6,2	6,6	5,4	6,2	5,8	5,2	2,3
Romania	8,5	4,2	7,9	6,2	7,1	8,2	9,3	9,2	2,9
Slovakia	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4	9,3	7,9	6,6	2,5
Ruotsi	4,1	3,3	4,2	2,6	-0,2	0,9	3,0	0,3	-4,9
Iso-Britannia	2,8	2,1	2,8	3,0	0,7	2,3	3,2	1,8	.
EU9 [1)]	5,8	4,9	6,7	6,2	4,3	5,7	5,5	4,7	0,9
EU12 [2)]	3,6	2,9	3,9	3,6	1,3	2,7	3,5	2,2	.
Euroalue	2,1	1,7	2,9	2,6	0,8	1,9	2,0	0,8	-1,4

Lähteet: Eurostat ja kansalliset tiedot.
Huom. Kaikkien maiden luvut ovat kausivaihtelusta puhdistamattomia tietoja.
1) EU9-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten 9 EU-maan tiedot, jotka liittyivät EU:hun 1.5.2004 tai 1.1.2007.
2) EU12-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 12 EU-maan tiedot 31.12.2008.

Britanniassa, -0,2 % Ruotsissa ja -1,3 % Tanskassa. Rahoituskriisi näyttää vaikuttaneen Puolan ja Tšekin talouskasvuun hieman vähemmän: vuonna 2008 Puolan talouskasvu hidastui 5,4 prosenttiin ja Tšekin talouskasvu 3,2 prosenttiin. Talouskasvu oli vuonna 2008 voimakasta Romaniassa (7,1 %) ja Bulgariassa (6,0 %), mutta taloudellinen toimeliaisuus väheni myös näissä maissa huomattavasti loppuvuodesta 2008. Tätä oli edeltänyt pitkään jatkunut erittäin voimakas talouskasvu, mikä oli seurausta vilkkaasta kotimaisesta kysynnästä, luotonannon vahvasta kasvusta ja palkkojen reippaasta noususta. Talouskasvua tuki ulkomaisiin suoriin sijoituksiin liittyvä huomattava pääomantuonti.

HINTAKEHITYS

Keskimääräinen vuotuinen inflaatiovauhti nopeutui vuonna 2008 kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa (lukuun ottamatta Unkaria) ja ylitti inflaatiotavoitteet huomattavasti maissa, joilla on inflaatiotavoite. Nopeutuminen johtui siitä, että inflaatiovauhti kiihtyi useimmissa maissa vuoden alkupuoliskolla. Suuntaus kääntyi myöhemmin. Joulukuussa 2008 inflaatio oli useimmissa maissa hitaampaa kuin vuoden alussa.

Nopeinta inflaatio oli Baltian maissa ja Bulgariassa, joissa keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti vaihteli 10,6 prosentista 15,3 prosenttiin. Tšekissä, Unkarissa ja Romaniassa keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti vaihteli 6,0 prosentista 7,9 prosenttiin ja muissa euroalueen ulkopuolisissa maissa eli Tanskassa, Puolassa, Slovakiassa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa 3,3 prosentista 4,2 prosenttiin.

Yksi inflaation laaja-alaisen nopeutumisen taustalla olevista päätekijöistä oli yhteinen lähes kaikille euroalueen ulkopuolisille EU-maille, nimittäin elintarvikkeiden ja energian maailmanmarkkinahintojen voimakas nousu. Lisäksi joissakin maissa korotettiin hallinnollisia hintoja ja välillisiä veroja huomattavasti, ja monissa maissa inflaation kiihtymiseen vaikutti osaltaan myös valuutan heikkeneminen. Lisäksi joissakin tapauksissa vilkas kotimainen kysyntä, kasvavat kapasiteettirajoitteet ja maataloustuotteiden tarjontahäiriöt aiheuttivat voimakkaita palkkojen ja hintojen korotuspaineita.

Tekijät, joiden vuoksi inflaatio hidastui sittemmin huomattavasti vuonna 2008, olivat myös samoja useimmissa maissa. Ensinnäkin vuotuinen inflaatiovauhti alkoi hidastua, kun vuoden 2007 ja

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

	2004	2005	2006	2007	2008	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV
Bulgaria	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	12,4	14,0	12,5	9,0
Tšekki	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	7,6	6,7	6,5	4,4
Tanska	0,9	1,7	1,9	1,7	3,6	3,2	3,7	4,6	3,0
Viro	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	11,3	11,5	11,0	8,7
Latvia	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	16,3	17,5	15,6	11,9
Liettua	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	10,8	12,3	12,0	9,4
Unkari	6,8	3,5	4,0	7,9	6,0	6,9	6,8	6,3	4,2
Puola	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4,5	4,3	4,4	3,6
Romania	11,9	9,1	6,6	4,9	7,9	8,0	8,6	8,2	6,9
Slovakia	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	3,4	4,0	4,5	3,9
Ruotsi	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	3,1	3,6	4,0	2,7
Iso-Britannia	1,3	2,1	2,3	2,3	3,6	2,4	3,4	4,8	3,9
EU9 [1]	5,3	3,8	3,3	4,2	6,4	6,8	7,0	6,7	5,2
EU12 [2]	2,6	2,6	2,6	2,9	4,7	4,2	4,9	5,5	4,3
Euroalue	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	3,4	3,6	3,8	2,3

Lähde: Eurostat.
1) EU9-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten 9 EU-maan tiedot, jotka liittyivät EU:hun 1.5.2004 tai 1.1.2007.
2) EU12-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 12 EU-maan tiedot 31.12.2008.

alkuvuoden 2008 maailmanlaajuisten raaka-aineiden hintahäiriöiden vaikutukset hälvenivät ja öljyn maailmanmarkkinahinta laski merkittävästi. Toiseksi kotimaiset kysyntäpaineet vaimenivat samaan aikaan kun talouskasvu hidastui aiemmissa nopeimman kasvun maissa ja myöhemmin myös useimmissa muissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa, kun rahoituskriisi syveni. Palkankorotuspaineet pysyivät kuitenkin huomattavina monissa sellaisissa maissa, joissa reaalipalkkojen kasvu oli edelleen tuottavuuden kasvua nopeampaa. Tämän vuoksi yksikkötyökustannukset nousivat huomattavasti.

FINANSSIPOLITIIKKA

Julkisen talouden kehitys euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa oli vuonna 2008 hyvin epäyhtenäinen. Ainoastaan Bulgarian, Tanskan ja Ruotsin julkinen talous oli ylijäämäinen, kun taas muilla mailla se oli alijäämäinen, joissakin tapauksissa jopa huomattavan alijäämäinen (ks. taulukko 8). BKT:hen suhteutettu alijäämä ylitti 3 % Latviassa, Romaniassa ja Isossa-Britanniassa ja oli lähellä tätä tasoa Liettuassa. Unkari supisti BKT:hen suhteutettua alijäämäänsä 5,0 prosentista vuonna 2007 aina 3,3 prosenttiin vuonna 2008. Vuonna 2008 julkisen talouden rahoitusasemat jäivät Baltian maissa, Romaniassa ja Isossa-Britanniassa sekä vähäisemmässä määrin Ruotsissa tavoitteista, jotka oli asetettu vuoden 2007 lopussa tai vuoden 2008 alussa esitetyissä tarkistetuissa lähentymisohjelmissa. Baltian maissa ja Isossa-Britanniassa tämä johtui osittain yleisen taloudellisen tilanteen huomattavasta heikentymisestä. Tämän vuoksi menojen lisäämisen jatkaminen suunnitelmien mukaan ja siten myös vuoden 2008 budjetit osoittautuivat kestämättömiksi. Muissa euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa (eli Bulgariassa, Tšekissä, Tanskassa, Unkarissa, Puolassa ja Slovakiassa) julkisen talouden rahoitusasemat olivat vuonna 2008 joko jokseenkin lähentymisohjelmien tavoitteiden mukaisia tai niitä parempia.

Kokonaistalouden ja julkisen talouden tilanteen heikentyessä Slovakia, Ruotsi ja Iso-Britannia suunnittelivat tai toteuttivat taloutta elvyttäviä toimenpiteitä vuoden 2008 loppupuolella. Monet muut euroalueen ulkopuoliset EU:n jäsenvaltiot ilmoittivat suunnitelmistaan vakauttaa julkista talouttaan paikoin kunnianhimoisestikin vuonna 2009. Latvia ja Unkari, jotka saivat taloudellista hätäapua mm. EU:lta ja Kansainväliseltä valuuttarahastolta, sitoutuivat toteuttamaan tuntuvia julkista taloutta vakauttavia toimenpiteitä vuodesta 2009 lähtien.

Vuoden 2008 lopussa liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena olivat Unkari ja Iso-Britannia. Ecofin-neuvosto kumosi Tšekin ja Slovakian liiallisia alijäämiä koskevat menettelyt kesäkuussa ja Puolaa koskevan menettelyn heinäkuussa. Kesäkuussa Romania sai toimintaohjeita Euroopan komissiolta, koska sen BKT:hen suhteutettu alijäämä oli vaarassa ylittää 3 prosentin ylärajan tilanteessa, jossa BKT:n kasvu oli voimakasta.

Vuonna 2008 BKT:hen suhteutettu julkisen talouden velka oli edelleen huomattavasti 60 prosentin viitearvoa pienempi useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa. Ainoastaan Unkarin julkisen talouden velka ylitti 60 %. Velkakehityksessä on kuitenkin huomattavia eroja maiden välillä. Velkasuhde kasvoi Tanskassa, Virossa, Latviassa, Unkarissa, Puolassa, Romaniassa ja Isossa-Britanniassa ja supistui tai pysyi jokseenkin ennallaan muissa euroalueen ulkopuolisissa maissa. Velkasuhteen kasvu johtuu useimmissa maissa lähinnä BKT:n kasvun ja rahoitusasemien heikentymisestä. Ison-Britannian tapauksessa se jossain määrin liittyy rahoituslaitoksille annetun hätäavun budjettivaikutuksiin. Tanskan tapauksessa velkasuhteen kasvu johtuu siitä, että joukkolainojen liikkeeseenlasku ylitti rahoitusvaatimuksen.

MAKSUTASEEN KEHITYS

Euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden yhteenlaskettu vaihto- ja pääomatase vaihteli vuonna 2008 edelleen huomattavasti maittain (ks. taulukko 9). Tanskan ja Ruotsin taseet olivat ylijäämäisiä ja kaikkien muiden maiden taseet alijäämäisiä. Monissa EU:hun vuonna 2004 tai sen jälkeen liittyneissä maissa alijäämät ovat tavanomainen osa lähentymisprosessia sikäli kuin ne ovat osoitus suotuisista sijoitusmah-

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

(% BKT:stä)

Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (–)

	2005	2006	2007	Vuoden 2007 tarkistetut lähentymisohjelmat 2008	Euroopan komission ennuste vuodelta 2009 2008
Bulgaria	1,9	3,0	0,1	3,0	3,2
Tšekki	-3,6	-2,7	-1,0	-2,9	-1,2
Tanska	5,2	5,2	4,5	3,0	3,1
Viro	1,5	2,9	2,7	1,3	-2,0
Latvia	-0,4	-0,2	0,1	0,7	-3,5
Liettua	-0,5	-0,4	-1,2	-0,5	-2,9
Unkari	-7,8	-9,3	-5,0	-4,0	-3,3
Puola	-4,3	-3,8	-2,0	-2,5	-2,5
Romania	-1,2	-2,2	-2,5	-2,9	-5,2
Slovakia	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-2,2
Ruotsi	2,4	2,3	3,6	2,8	2,3
Iso-Britannia	-3,4	-2,7	-2,7	-2,9	-4,6
EU9 [1]	-3,7	-3,5	-2,0	-2,4	-2,6
EU12 [2]	-2,3	-1,8	-1,5	-1,8	-2,8
Euroalue	-2,5	-1,3	-0,6	-0,9	-1,7

Julkisen talouden bruttovelka

	2005	2006	2007	Vuoden 2007 tarkistetut lähentymisohjelmat 2008	Euroopan komission ennuste vuodelta 2009 2008
Bulgaria	29,2	22,7	18,2	18,3	13,8
Tšekki	29,8	29,6	28,9	30,3	27,9
Tanska	36,4	30,7	26,3	21,6	30,3
Viro	4,5	4,3	3,5	2,3	4,3
Latvia	12,4	10,7	9,5	8,3	16,0
Liettua	18,4	18,0	17,0	17,2	17,1
Unkari	61,7	65,6	65,8	65,8	71,9
Puola	47,1	47,7	44,9	44,2	45,5
Romania	15,8	12,4	12,7	13,6	15,2
Slovakia	34,2	30,4	29,4	30,8	28,6
Ruotsi	50,9	45,9	40,6	34,8	34,8
Iso-Britannia	42,3	43,4	44,1	44,8	50,1
EU9 [1]	38,5	37,4	35,5	35,6	36,6
EU12 [2]	41,9	41,4	40,5	39,6	43,4
Euroalue	70,0	68,3	66,1	65,1	68,7

Lähteet: Euroopan komission tiedot (vuosilta 2005–2008), vuoden 2007 tarkistetut lähentymisohjelmat ja (vuotta 2008 koskeva) Euroopan komission väliennuste vuodelta 2009 sekä EKP:n laskelmat.
Huom. Tiedot perustuvat EKT 95:n määritelmiin. Lähentymisohjelmien vuotta 2008 koskevat luvut ovat kansallisia arvioita ja voivat siten poiketa lopullisista tiedoista.
1) EU9-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten 9 EU-maan tiedot, jotka liittyivät EU:hun 1.5.2004 tai 1.1.2007.
2) EU12-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 12 EU-maan tiedot 31.12.2008.

dollisuuksista ja kulutuksen tasoittamisesta eri ajanjaksojen välillä. Joidenkin euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden erittäin suuret vaihto- ja pääomataseen alijäämät johtuivat kuitenkin myös vilkkaasta kotimaisesta kysynnästä, suotuisasta maailmanlaajuisesta rahoitustilanteesta ja vahvasta luotonannon kasvusta. Maailmanlaajuinen rahoitusmarkkinoiden levottomuus vuonna 2008 ja sen heijastusvaikutukset reaalitalouteen johtivat kotimaisen kysynnän tasaantumiseen tai supistumiseen, mikä osaltaan vaikutti siihen, että alijäämät pienenivät useissa euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa.

Suuren alijäämän maista vaihto- ja pääomataseen alijäämä supistui eniten Virossa ja Latviassa, joskin alijäämät näissä maissa olivat edelleen hyvin suuria vuoden 2008 lopussa.

Taulukko 9. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen maksutase

(% BKT:stä)

	Vaihtotase ja pääomansiirrot				Suorat sijoitukset, netto				Arvopaperisijoitukset, netto			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Bulgaria	-11,3	-17,1	-20,6	-22,7	14,7	23,3	21,8	18,0	-4,7	1,3	-1,6	-2,4
Tšekki	-1,2	-2,3	-1,2	-1,4	9,4	2,8	4,5	4,9	-2,7	-0,8	-1,5	1,3
Tanska	4,5	2,9	0,7	1,6	-1,3	-2,1	-2,8	-3,6	-4,5	-6,3	-2,0	-6,2
Viro	-9,2	-14,6	-16,9	-10,5	15,7	4,2	5,3	5,5	-16,0	-8,0	-2,4	0,5
Latvia	-11,2	-21,3	-20,6	-13,0	3,6	7,5	6,7	4,4	-0,8	0,2	-2,3	1,2
Liettua	-5,8	-9,5	-12,8	-12,4	2,6	5,1	3,6	2,5	-1,0	-0,8	-0,8	0,7
Unkari	-6,7	-7,1	-5,1	-5,7	5,0	1,0	3,2	1,7	3,9	5,5	-1,6	1,7
Puola	-0,9	-2,1	-3,6	-3,7	2,3	3,1	4,3	2,8	4,1	-0,9	-1,2	0,7
Romania	-7,9	-10,5	-13,1	-13,2	6,6	8,9	5,8	6,3	1,0	-0,2	0,4	-0,2
Slovakia	-8,5	-7,8	-4,7	-5,2	4,8	7,5	3,8	2,8	-2,0	2,9	-1,0	1,3
Ruotsi	7,0	7,8	8,4	8,0	-4,5	0,6	-3,7	2,0	-0,1	-5,2	2,2	-2,0
Iso-Britannia	-2,5	-3,4	-2,7	-1,3	4,4	2,6	-2,7	-2,8	-1,5	1,1	8,4	20,5
EU9 [1]	-4,1	-5,5	-5,5	-5,6	5,9	4,4	4,9	4,0	0,7	0,7	-1,2	0,9
EU12 [2]	-1,0	-1,8	-1,5	-0,8	3,1	2,4	-1,1	-0,6	-1,0	-0,4	4,5	10,7
Euroalue	0,3	0,2	0,6	-0,2	-2,6	-1,9	-1,0	-1,9	1,6	3,5	1,5	1,6

Lähde: EKP.
Huom. Vuoden 2008 tiedot viittaavat vuoden 2008 kolmannen neljänneksen loppuun saakka ulottuvaan neljän neljänneksen summaan.
1) EU9-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten 9 EU-maan tiedot, jotka liittyivät EU:hun 1.5.2004 tai 1.1.2007.
2) EU12-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 12 EU-maan tiedot 31.12.2008.

Liettuassa alijäämä supistui huomattavasti vähemmän, ja Romaniassa se pysyi jokseenkin muuttumattomana, kun taas Bulgarian alijäämä kasvoi entisestään. BKT:hen suhteutettu alijäämä edellä mainituissa maissa Viroa lukuun ottamatta ylittää edelleen 10 %, Bulgariassa jopa 20 %.

Niistä maista, joissa ulkoinen alijäämä on edellä mainittuja pienempi, ainoastaan Ison-Britannian alijäämä supistui. Tšekin ja Puolan alijäämät olivat jokseenkin ennallaan, kun taas Unkarin ja Slovakian alijäämät kasvoivat jonkin verran. Ulkoiset tasapainottomuudet useimmissa maissa johtuivat tavarakaupan alijäämäisyydestä. Poikkeuksia tästä olivat Tšekki, Unkari ja Slovakia, joissa tärkeimpänä syynä oli tuotannontekijäkorvausten taseen alijäämäisyys. Verrattuna vuoteen 2007 suoriin sijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti väheni vuonna 2008 joissakin maissa. Useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa todettiin perustaseen eli yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen ja suoriin sijoituksiin liittyvien pääomavirtojen kokonaismäärän alijäämä, joka monissa maissa oli yli 4 % BKT:stä. Arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettovirtaus oli vuonna 2008 negatiivista tai jokseenkin tasapainossa kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa lukuun ottamatta Isoa-Britanniaa. Muihin sijoituksiin liittyvä pääoman nettovirtaus oli edelleen suurelta osin positiivista useimmissa EU:hun vuonna 2004 tai sen jälkeen liittyneissä maissa, mikä johtui etupäässä ulkomaalaisomisteisten emopankkien lainanannosta näissä maissa toimiville tytärpankeilleen.

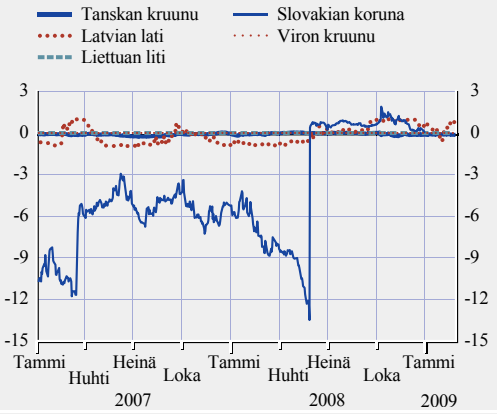
VALUUTTAKURSSIKEHITYS

Valuuttakurssikehitys euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vuonna 2008 riippui suurelta osin kunkin maan valuuttakurssijärjestelmästä.

Tanskan, Viron, Latvian, Liettuan ja Slovakian valuutat kuuluivat ERM II:een. Niiden vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden oli normaali ±15 % lukuun ottamatta Tanskan kruunua, jonka vaihteluväli on kapeampi eli ±2,25 % (ks. kuvio 38). ERM II:een osallistuessaan jotkin maat sitoutuvat 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. Latvian viranomaiset päättivät

Kuvio 38. Valuuttakurssikehitys ERM II:ssa

(päivähavaintoja, poikkeama keskuskurssista prosenttiyksikköinä)



Lähde: EKP.
Huom. Positiivinen poikkeama keskuskurssista merkitsee, että valuutta on vaihteluvälin heikolla puolella. Vastaavasti negatiivinen poikkeama merkitsee, että valuutta on vaihteluvälin vahvalla puolella. Tanskan kruunun vaihteluväli on ±2,25 % ja kaikkien muiden vakiovaihteluväli ±15 %. Yksipuolisen sitoumuksen perusteella Latvian latin vaihteluväli on kuitenkin ±1 %, ja sekä Liettuan liti että Viron kruunu kuuluvat edelleen valuuttakatejärjestelmään. Slovakian korunan keskuskurssi revalvoitiin 8,5 prosentilla 16.3.2007 ja 17,6472 prosentilla 29.5.2008.

pitää latin arvon ±1 prosentin vaihteluvälillä eurokeskuskurssiin nähden. Niissä maissa, joiden valuutat liitettiin ERM II:een vuonna 2004 tai sen jälkeen (eli kaikki edellä mainitut maat Tanskaa lukuun ottamatta), ERM II:een osallistumista koskevien sopimusten perustana ovat lukuisat muut osallistujamaiden viranomaisten antamat poliittiset sitoumukset. Ne koskevat muun muassa tervettä finanssipolitiikkaa, maltillista, tuottavuuden kasvua vastaavaa palkkakehitystä, varovaista luottopolitiikkaa sekä uusia rakenteellisia uudistuksia.

Ennen Lehman Brothersin romahdusta syyskuussa 2008 rahamarkkinoiden tuottoerot olivat suhteellisen vakaita useimmissa edellä mainituissa maissa lukuun ottamatta lievää volatiliteettia Latvian markkinoilla. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä valuuttakurssikehitys heijasteli kunkin maan virallista valuuttakurssijärjestelmää, mutta maailmanlaajuisen rahoituskriisin voimistuminen, talousnäkymien heikkeneminen ja sijoittajien huolestuneisuus joidenkin maiden alttiudesta ulkoisille tekijöille sekä Latvian ja Liettuan luottoluokitusten alentaminen ja luottoluokituslaitosten päätökset asettaa Viro tarkkailun alaiseksi johtivat joukkolainojen ja rahamarkkinoiden tuottoerojen nopeaan ja huomattavaan kasvuun suhteessa euroalueeseen kaikissa ERM II:een osallistuvissa maissa lukuun ottamatta Slovakiaa. Tanskassa sekä Latviassa, jossa rahamarkkinoiden tuottoerojen kasvu oli erityisen merkittävää, keskuspankit tukivat valuuttojaan valuuttainterventiolla ja suurentamalla virallisten korkojen eroja suhteessa euroalueeseen. Talouskasvun hidastuessa jyrkästi ja jännitteiden vaivatessa rahoitusjärjestelmää Latvia kansallisti suurimman kotimaisessa omistuksessa olleen pankin ja järjesti 7,5 miljardin euron suuruisen yhteisen kansainvälisen taloudellisen tukiohjelman joulukuussa 2008. Ohjelmaan kuuluu toimenpiteitä rahoitussektorin vakauttamiseksi, huomattavia kotimaisia talousuudistuksia, julkisen talouden vakauttamistoimia ja merkittäviä julkisen sektorin palkkojen leikkauksia. Sen lähtökohtana on nykyinen valuuttakurssin kiinnitys kapean vaihteluvälin sisällä, minkä avulla Latvian on määrä saavuttaa tavoitteensa ja liittyä euroalueeseen mahdollisimman pian.

Sen sijaan Slovakian odotettavissa ollut liittyminen euroalueeseen näyttää suojanneen Slovakian korunaa maailmanlaajuisen rahoituskriisin kielteisiltä vaikutuksilta. Vuoden 2008 alkupuoliskolla koruna vahvistui huomattavasti suhteessa euroon. Toukokuun 29. päivänä sen eurokeskuskurssi revalvoitiin 17,6472 prosentilla, minkä jälkeen euron korunakurssi oli 30,1260. EU:n neuvoston päätettyä heinäkuussa 2008, että Slovakia voi ottaa euron käyttöön, Slovakian koruna pysyi lähellä uutta keskuskurssiaan. Tämä oli myös kurssi, jonka mukaan koruna kiinnitettiin euroon, kun euro otettiin Slovakiassa käyttöön 1.1.2009.

Euroalueen ulkopuolisten ja ERM II:een kuulumattomien EU:n jäsenvaltioiden valuuttojen kehitys vaihteli huomattavasti eri maiden välillä (ks. kuvio 39). Useimmat valuutat olivat jokseenkin vakaita vuoden 2008 alkupuoliskolla, mutta jotkin – esimerkiksi Tšekin koruna, Unkarin forintti ja Puolan zloty – vahvistuivat ja saavuttivat ennätystason euroon nähden.

Syyskuusta alkaen rahoituskriisi syveni, lainarahoitus väheni tuntuvasti maailmanlaajuisesti ja pankkien välisten markkinoiden toiminnassa ilmeni vakavia ongelmia eri puolilla maailmaa. Tämän seurauksena useat valuutat, erityisesti Puolan zloty, Unkarin forintti, Romanian leu ja vähäisemmässä määrin Tšekin koruna, heikkenivät nopeasti ja tuntuvasti.

Unkaria koskeva yhteinen kansainvälinen taloudellinen tukiohjelma, jolla pyrittiin lievittämään rahoitusmarkkinoiden jännitteitä, auttoi aluksi (vuoden 2008 lokakuun lopussa ja marraskuussa) vähentämään sekä forinttiin että alueen muihin valuuttoihin kohdistuvia laskupaineita. Koska talousnäkymät heikkenivät, sijoittajat ilmaisivat huolestuneisuutensa joidenkin maiden alttiudesta ulkoisille tekijöille ja Bulgarian, Unkarin ja Romanian luottoluokituksia alennettiin loka- ja marraskuussa. Zloty, forintti ja leu jatkoivat jyrkkää heikkenemistään, samoin koruna, joskin lievemmin. Euroon perustuvan valuuttakatejärjestelmänsä vuoksi Bulgarian levin eurokurssi pysyi kiinteänä huolimatta siitä, että korkoerot kasvoivat verrattuna euroalueeseen. Englannin punta heikkeni jyrkästi suhteessa euroon vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä taantumapelon kasvaessa Isossa-Britanniassa ja korkoerojen supistuessa euroalueeseen nähden. Ruotsin kruunu heikkeni tuntuvasti suhteessa euroon vuoden 2008 aikana.

Kuvio 39. ERM II:n ulkopuolisten EU-valuuttojen kurssikehitys

Lähde: EKP.

RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

Vuoden 2008 tammi- ja joulukuun välisenä aikana maailmanlaajuinen rahoituskriisi vaikutti voimakkaasti pitkien joukkolainojen tuottoihin euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa (lukuun ottamatta Viroa, jossa ei ole vastaavaa pitkää korkoa). Arvopaperisijoitusten muutokset, jotka johtuivat sijoittajien kasvaneesta halusta karttaa riskejä, vaikuttivat merkittävästi joukkolainamarkkinoiden kehitykseen näissä maissa. Vuoden 2008 alkupuoliskolla valtion joukkolainojen tuottojen kehitys useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa oli samankaltaista kuin kehitys euroalueella, jossa tuotot olivat suhteellisen vakaita. Tämän jälkeen tuottojen kehityksessä oli havaittavissa suurempia eroja euroalueen ulkopuolisten EU-maiden välillä: joissakin maissa tuotot supistuivat kuten euroalueellakin, ja joissakin tuotot puolestaan kasvoivat äkillisesti. Joulukuussa 2008 pitkät korot olivat euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa keskimäärin noin 85 peruspistettä korkeampia kuin vuoden 2008 alussa, kun taas euroalueella ne olivat 34 peruspistettä alempia. Korot nousivat eniten Liettuassa (430 peruspistettä) ja Latviassa (330 peruspistettä), mikä johtuu pääasiallisesti niiden hallitusten kasvaneista vaikeuksista täyttää rahoitustarpeensa, kun talouskasvu oli hiipunut huomattavasti.

Vuoden 2008 tammi- ja joulukuun välisenä aikana valtioiden joukkolainojen tuottoerot keskimäärin kasvoivat euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa suhteessa euroalueeseen. Liettuassa ja Latviassa ero saavutti kaikkien aikojen huippunsa joulukuussa, jolloin se oli noin 500 peruspistettä.

Vuonna 2008 kasvanut epävarmuus, kielteiset näkemykset tulevasta talouskehityksestä ja uutiset jatkuvista tappioista rahoitussektorilla vaikuttivat kielteisesti paitsi

joukkolainamarkkinoihin myös osakeindekseihin. Osakemarkkinoille olivat yleensä ottaen ominaisia voimakkaat heilahtelut ja tuntuvat hinnanlaskut – keskimäärin 50 % joulukuun 2007 ja joulukuun 2008 välisenä aikana. Osakkeiden hintojen lasku oli tuntuvinta Bulgariassa ja Romaniassa, joissa hinnat laskivat yli 70 % lähinnä siksi, että sijoittajat katsoivat kyseisten maiden pääomamarkkinoihin liittyvien riskien kasvaneen.

RAHAPOLITIIKKA

Kaikkien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden rahapolitiikan ensisijainen tavoite on hintavakaus. Maat noudattavat kuitenkin keskenään huomattavan erilaisia rahapolitiikan strategioita (ks. taulukko 10).

Vuonna 2008 useimpien euroalueen ulkopuolisten EU-maiden rahapolitiikan suuntaus sekä valuuttakurssijärjestelmät pysyivät suurelta osin

Taulukko 10. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat

	Rahapolitiikan strategia	Valuutta	Piirteet
Bulgaria	Valuuttakurssitavoite	Bulgarian lev	Valuuttakurssitavoite: kiinnitys euroon kurssilla 1,95583 Bulgarian leviä / euro valuuttakatejärjestelmässä.
Tšekki	Inflaatiotavoite	Tšekin koruna	Inflaatiotavoite: 3 % ±1 prosenttiyksikköä vuoden 2009 loppuun saakka, sen jälkeen 2 % ±1 prosenttiyksikköä. Ohjattu kelluva valuuttakurssi.
Tanska	Valuuttakurssitavoite	Tanskan kruunu	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±2,25 %. Eurokeskuskurssi: 7,46038.
Viro	Valuuttakurssitavoite	Viron kruunu	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 15,6466. Viro jatkaa valuuttakatejärjestelmäänsä yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Latvia	Valuuttakurssitavoite	Latvian lati	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 0,702804. Latvia jatkaa ±1 prosentin vaihteluvälin noudattamista yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Liettua	Valuuttakurssitavoite	Liettuan liti	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 3,45280. Liettua jatkaa valuuttakatejärjestelmäänsä yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Unkari	Inflaatiotavoite	Unkarin forintti	Inflaatiotavoite: 3 % ±1 prosenttiyksikköä keskipitkällä aikavälillä vuodesta 2007 lähtien. Vapaasti kelluva valuuttakurssi.
Puola	Inflaatiotavoite	Puolan zloty	Inflaatiotavoite: 2,5 % ±1 prosenttiyksikköä (kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden nousulla mitattuna). Vapaasti kelluva valuuttakurssi.
Romania	Inflaatiotavoite	Romanian leu	Inflaatiotavoite: 3,8 % vuoden 2008 lopussa ja 3,5 % vuoden 2009 lopussa. 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 ja 29.5. lähtien 30,1260. Inflaatiotavoite asetettiin alle 2 prosentiksi vuoden 2008 loppuun mennessä. Euro otettiin käyttöön 1.1.2009.
Ruotsi	Inflaatiotavoite	Ruotsin kruunu	Inflaatiotavoite: kuluttajahintaindeksin 2 prosentin nousu, ±1 prosenttiyksikön sallittu poikkeama. Vapaasti kelluva valuuttakurssi.
Iso-Britannia	Inflaatiotavoite	Englannin punta	Inflaatiotavoite: 2 % (kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden nousu).[1] Jos poikkeama on suurempi kuin 1 prosenttiyksikköä, Englannin pankin rahapoliittisen komitean odotetaan informoivan valtiovarainministeriä asiasta avoimella kirjeellä. Vapaasti kelluva valuuttakurssi.

Lähde: EKPJ.
1) Kuluttajahintaindeksi vastaa YKHIä.

ennallaan. Helmikuussa Unkari kuitenkin korvasi valuuttakurssin europohjaisen vaihteluvälin vapaasti kelluvalla valuuttakurssilla ja keskittyi inflaatiotavoitteeseen perustuvaan järjestelmäänsä. Joidenkin muiden maiden rahapolitiikkaan tehtiin muutoksia, joiden tarkoituksena oli saattaa niiden rahapolitiikka tulevan rahapoliittisen yhdentymisen mukaiseksi euroalueella.

Maailmanlaajuisen rahoitusmarkkinoiden levottomuuden voimistuminen syksyllä 2008 toi mukanaan useita rahapoliittisia haasteita useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa, sillä monissa niistä on esiintynyt likviditeettirajoitteita pankkien välisillä markkinoilla sekä jännitteitä valuuttamarkkinoilla. Kansallisten keskuspankkien reaktiot näihin haasteisiin vaihtelivat riippuen taloustilanteesta ja käytössä olevasta rahapoliittisesta järjestelmästä.

Vuonna 2008 tehdyistä rahapoliittisista päätöksistä voidaan todeta, että useimmat ERM II:een osallistuvat keskuspankit toteuttivat EKP:n päätöksiä myötäileviä rahapoliittisia toimenpiteitä. Heinäkuussa EKP nosti eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 25 peruspisteellä ja laski ohjauskorkoaan vuoden viimeisellä neljänneksellä kolmessa vaiheessa kaiken kaikkiaan 175 peruspisteellä.

Bulgarian keskuspankilla, Liettuan keskuspankilla ja Viron keskuspankilla ei valuuttakatejärjestelmiensä vuoksi ole virallisia ohjauskorkoja; ne omaksuvat automaattisesti EKP:n asettamat korot. Lisäksi kaksi ensin mainittua keskuspankkia ottivat huomioon likviditeettipaineet pankkien välisillä markkinoilla sekä sen, että luottamus oli vähentynyt kotimaisten pankkien keskuudessa. Tämän ne tekivät höllentämällä vähimmäisvarantovaatimuksiaan lievittääkseen likviditeettirajoitteita.

Kun tarkastellaan sellaisia ERM II:een osallistuvia maita, jotka eivät noudata valuuttakatejärjestelmää, Latvian keskuspankki, joka on sitoutunut yksipuolisesti pitämään latin arvon ±1 prosentin vaihteluvälillä eurokeskuskurssiin nähden, piti perusrahoitusoperaation koron 6 prosentissa koko vuoden ajan. Se kuitenkin nosti talletuskorkoa 100 peruspisteellä 3 prosenttiin ja sovelsi maksuvalmiusluottoihin erilaisia korkoja riippuen siitä, monenako päivänä maksuvalmiusluottoa oli käytetty 30 edeltävän päivän aikana. Latvian keskuspankki myös laski vähimmäisvarantovelvoitteensa yli kaksivuotisten pankkien velkojen osalta viidessä vaiheessa yhteensä 500 peruspisteellä 3 prosenttiin ja muiden velkojen osalta yhteensä 300 peruspisteellä 5 prosenttiin lievittääkseen likviditeettirajoitteita pankkisektorilla. Joulukuussa se teki Ruotsin keskuspankin ja Tanskan keskuspankin kanssa swapsopimuksen, minkä ansiosta sen oli mahdollista ottaa lainaa enintään 500 miljoonaa euroa lyhytaikaisena rahoituksena turvatakseen makrotalouden ja rahoitusjärjestelmän vakauden.

Tanskan keskuspankki nosti vuoden 2008 toukokuun ja lokakuun välisenä aikana keskeistä ohjauskorkoaan neljässä vaiheessa kaiken kaikkiaan 125 peruspisteellä. Näistä päätöksistä yksi tehtiin heinäkuussa EKP:n nostettua ohjauskorkoaan 25 peruspisteellä, mutta muut päätökset tehtiin, kun eurojärjestelmän perusrahoitusoperaation korkoa ei muutettu tai kun sitä jopa laskettiin. Päätöksillä pyrittiin kasvattamaan korkoeroja suhteessa euroalueeseen. Tanskan keskuspankin toteuttamilla koronnostoilla pyrittiin tukemaan heikkenevää kruunua, kun valuuttamarkkinoilla oli jännitteitä. Lokakuussa Tanskan keskuspankki ja EKP ilmoittivat luovansa 12 miljardin euron suuruisen swapjärjestelyn, jonka tarkoituksena on parantaa likviditeettiä lyhyillä euromääräisillä rahamarkkinoilla. Tämä tapahtui sen jälkeen, kun Tanskan keskuspankki oli syyskuussa sopinut samanlaisesta järjestelystä Yhdysvaltain keskuspankin kanssa. Sen jälkeen kun jännitteet olivat osittain hälvenneet Tanskan rahoitusmarkkinoilta, Tanskan keskuspankki noudatteli EKP:n päätöksiä marras- ja joulukuussa 2008 laskemalla keskeistä ohjauskorkoaan kahdessa vaiheessa kaiken kaikkiaan 125 peruspisteellä.

Valmistautuessaan euron käyttöönottoon Slovakiassa maan keskuspankki myötäili EKP:n rahapoliittisia päätöksiä lokakuusta 2008 läh-

tien ja laski repokorkoaan kolmessa vaiheessa yhteensä 175 peruspisteellä 2,5 prosenttiin. Se kavensi 100 peruspisteeseen rajoja, joiden sisällä yön yli -korko voi vaihdella suhteessa repokorkoon.

Useimmat sellaisten ERM II:een kuulumattomien maiden kansalliset keskuspankit, joilla on inflaatiotavoite, kiristivät rahapolitiikan linjaa vuoden 2008 alussa. Niiden tavoitteena oli hillitä inflaatiopaineita, joita suurelta osin aiheuttivat elintarvikkeiden ja energian hinnankorotukset ja joissakin maissa myös palkkojen tuntuva nousu. Vuoden 2008 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana Ruotsin, Unkarin ja Puolan keskuspankit nostivat ohjauskorkojaan useassa vaiheessa yhteensä 100 peruspisteellä, ja Romanian keskuspankki nosti ohjauskorkoaan kuudessa vaiheessa 275 peruspisteellä. Tšekin keskuspankki nosti keskeistä ohjauskorkoaan vain kerran, 25 peruspisteellä helmikuussa, mutta tämä toimenpide kumottiin elokuussa. Englannin keskuspankki oli alkanut laskea ohjauskorkojaan joulukuussa 2007 ja jatkoi tätä vuoden 2008 kolmen ensimmäisen neljänneksen ajan.

Kun inflaatiopaineet vähenivät raaka-aineiden hintojen laskiessa, talousnäkymien heiketessä ja maailmanlaajuisen rahoituskriisin pahentuessa, useimmat kansalliset keskuspankit laskivat ohjauskorkojaan vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä maissa, joilla on inflaatiotavoite. Englannin ja Ruotsin keskuspankit alensivat 8.10. korkoja 50 peruspisteellä yhdessä EKP:n ja muiden euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien kanssa. Unkarin keskuspankki kuitenkin nosti 22.10. ohjauskorkoaan 300 peruspisteellä vastauksena rahoitusmarkkinoiden kehitykseen. Sitä vastoin Englannin keskuspankki laski korkoja edelleen useassa vaiheessa yhteensä 300 peruspisteellä ja Ruotsin keskuspankki puolestaan 225 peruspisteellä vuoden viimeisellä neljänneksellä. Marras- ja joulukuussa myös Tšekin keskuspankki laski korkoa yhteensä 125 peruspisteellä, Puolan keskuspankki 100 peruspisteellä ja Unkarin keskuspankki 150 peruspisteellä.

EKP:n entinen pääjohtaja Willem F. Duisenberg ja hänen puolisonsa rouva Gretta Duisenberg sekä Saksan liittokansleri Helmut Kohl saapumassa EKP:n avajaisjuhlallisuuksiin 30.6.1998.

LUKU 2

KESKUSPANKIN OPERAATIOT JA MUU TOIMINTA

I RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIJOITUSTOIMINTA

I.1 RAHAPOLITIITTISET OPERAATIOT

Eurojärjestelmä suorittaa rahapoliittisia operaatioita toisaalta avomarkkinaoperaatioina, kuten perusrahoitusoperaatioina, pitempiaikaisina rahoitusoperaatioina tai hienosäätöoperaatioina, ja toisaalta maksuvalmiusjärjestelmän kautta. Rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä, joka perustuu vähimmäisvarantojärjestelmään, näillä rahapolitiikan välineillä ohjaillaan likviditeettitilannetta pankkien välisillä rahamarkkinoilla ja pyritään pitämään lyhyimmät korot lähellä EKP:n tärkeintä ohjauskorkoa.

Vuonna 2008 EKP:n neuvosto muutti EKP:n ohjauskorkoja neljästi. Perusrahoitusoperaatioiden korko nostettiin 25 peruspisteellä 4,25 prosenttiin 3.7.2008, minkä jälkeen se laskettiin ensin 3,75 prosenttiin 8.10.2008, sitten 3,25 prosenttiin 6.11.2008 ja lopulta 2,50 prosenttiin 4.12.2008. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti 8.10.2008 kaventaa maksuvalmiusjärjestelmän korkoputkea 200 peruspisteestä 100 peruspisteeseen 9.10. alkaen. Maksuvalmiusluoton korko oli siis 50 peruspistettä yli ja talletuskorko 50 peruspistettä alle perusrahoitusoperaatioiden koron. EKP:n neuvosto päätti 18.12. leventää korkoputken jälleen entiselleen 21.1.2009 alkaen.

Vuonna 2008 rahapolitiikkaa ohjasivat eurojärjestelmän pyrkimykset hillitä rahoitusmarkkinoiden häiriöiden aiheuttamia jännitteitä rahamarkkinoilla. Syyskuuhun asti eurojärjestelmä jakoi suurempia määriä likviditeettiä pitoajanjakson alun perusrahoitusoperaatioissa, jotta vastapuolet pystyivät täyttämään varantovelvoitteensa jo varhemmin pitoajanjaksolla, ja pitoajanjakson lopulla jaettavan likviditeetin määrää pienennettiin vastaavasti, jolloin jaetun likviditeetin määrä pysyi kaiken kaikkiaan ennallaan. Avomarkkinaoperaatioiden keskimääräinen maturiteetti piteni, kun pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa alettiin jakaa suhteellisesti enemmän likviditeettiä.

Lokakuussa 2008 EKP otti käyttöön uusia toimia rahoitusmarkkinatilanteen heikennyttyä selvästi Lehman Brothers -investointipankin konkurssin jälkeen. Avomarkkinaoperaatioita ryhdyttiin toteuttamaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, ja tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Maksuvalmiusjärjestelmän korkoputki kavennettiin 200 peruspisteestä 100 peruspisteeseen, ja eurojärjestelmän luottooperaatioissa käytettävien vakuuskelpoisten omaisuuserien listaa laajennettiin.

Kaikkien näiden toimien tarkoituksena oli varmistaa, että vakavaraisille pankeille oli jatkuvasti tarjolla likviditeettiä. Näin edistettiin rahamarkkinoiden toiminnan häiriöiden väistymistä ja ohjattiin samalla lyhyiden korkojen kehitystä (ks. kehikko 10).

Kuvio 40. EKP:n ohjauskorot ja eonia

Lähde: EKP.
1) Minimitarjouskorko 14.10.2008 saakka; kiinteä korko 15.10.2008 alkaen.

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 (ylijäämäva-

Kehikko 10.

RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT RAHOITUSMARKKINOIDEN EPÄVAKAUDEN AIKAAN

Rahoitusmarkkinoiden epävakaus vaikutti rahapoliittisiin operaatioihin läpi vuoden 2008. Tässä kehikossa käsitellään EKP:n rahapoliittisia operaatioita epävakauden aikaan. Erityisesti tarkastellaan likviditeetinhallintaa ja niin euromääräisiä kuin valuuttamääräisiäkin operaatioita. Lisäksi kerrotaan, miten vakuuskäytäntö tuki rahapolitiikan toteuttamista.

Likviditeetinhallinnassa on erotettavissa kaksi eri vaihetta vuonna 2008. Ensimmäisessä vaiheessa tammikuusta syyskuuhun EKP jatkoi käytännössä samanlaisia toimia kuin jo vuoden 2007 jälkipuoliskolla. Toinen vaihe alkoi syyskuussa Lehman Brothers -investointipankin mentyä konkurssiin, kun jännitteet rahamarkkinoilla voimistuivat ja tarvittiin uusia likviditeetinhallintatoimia.

Likviditeetinhallinta vuoden 2008 tammikuusta syyskuuhun

EKP:n toimet rahamarkkinoiden jännitteiden hillitsemiseksi vuoden 2008 tammi-syyskuussa voidaan jakaa kolmeen ryhmään:

1 Jaettavan likviditeetin lisääminen pitoajanjakson alussa

EKP lisäsi likviditeetin tarjontaa pitoajanjakson alussa ja vähensi sitä pitoajanjakson lopulla. Vastapuolet pystyivät täyttämään varantovelvoitteensa jo aiemmin pitoajanjaksolla, mutta pitoajanjaksojen keskimääräinen likviditeetintarjonta pysyi entisellään. Luottolaitokset pyrkivät täyttämään varantovelvoitteensa varhaisessa vaiheessa, kun epävarmuus kasvoi ja kaupankäynti etenkin pitempiaikaisiin rahamarkkinainstrumentteihin keskittyneillä markkinalohkoilla väheni. EKP toteutti myös joitakin hienosäätöoperaatioita pitoajanjakson kuluessa ohjatakseen lyhyitä korkoja lähemmäs ohjauskorkoa.

2 Ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot

Pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden osuus, joka vielä ennen epävakauden lisääntymistä heinäkuussa 2007 oli noin 30 % jaetusta rahoituksesta, kasvoi tammikuuhun 2008 mennessä noin 60 prosenttiin, missä lukemissa se pidettiin syyskuuhun asti. EKP:n neuvosto päätti 7.2.2008[1] uusia kaksi ylimääräistä kolmen kuukauden operaatiota, joilla oli pyritty tukemaan rahamarkkinoiden normalisoitumista vuonna 2007 (ensin 60 miljardin euron operaatiolla ja sen jälkeen pienemmällä 50 miljardin euron operaatiolla). Avoinna olevien rahoitusoperaatioiden keskimääräistä maturiteettia pidennettiin entisestään toteuttamalla ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita kolmen ja kuuden kuukauden maturiteeteilla. EKP:n neuvosto päätti 28.3.2008 toteuttaa lisäksi 50 miljardin euron suuruisia kolmen kuukauden operaatioita sekä kuuden kuukauden operaatioita. Ensimmäisten kuuden kuukauden operaatioiden maksut suoritettiin 3.4. ja 10.7. Kumpikin operaatio oli suuruudeltaan 25 miljardia euroa. Vuoden 2008 aikana erääntyneet ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot uusittiin.

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

3 Yhdysvaltain keskuspankin Term Auction Facility -ohjelmaan liittyvät operaatiot

Rahoitusmarkkinoiden epävakauden vuoksi Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen markkinoilla Euroopassa ilmeni häiriöitä, ja niiden hillitsemiseksi tehtiin vuonna 2007 tilapäinen valuutanvaihtojärjestely (swapjärjestely) EKP:n ja Yhdysvaltain keskuspankin kesken. Yhdysvaltain keskuspankin Term Auction Facility -ohjelmaan liittyvän swapjärjestelyn avulla eurojärjestelmä tarjosi vastapuolilleen Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitusta eurojärjestelmän luotto-operaatioihin hyväksyttyjä vakuuksia vastaan yhteistyössä muiden keskuspankkien kanssa.

Ensimmäisen kerran eurojärjestelmä jakoi Yhdysvaltain dollarin määräistä likviditeettiä joulukuussa 2007 kahdessa operaatiossa, jotka molemmat uusittiin tammikuussa 2008. Kun Yhdysvaltain dollarin kysyntä operaatioiden seurauksena pieneni, eurojärjestelmä piti helmikuussa tauon dollarimääräisen rahoituksen tarjonnassa. Likviditeettipaineet kuitenkin kasvoivat rahoitusmarkkinoilla taas helmikuussa ja maaliskuun alussa, mikä sai useat keskuspankit toimimaan yhdessä uusien jännitteiden purkamiseksi. Osana koordinoitua yhteistoimintaa EKP:n neuvosto päätti 11.3. aloittaa uudelleen Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen jakamisen vastapuolilleen.

Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitusta jaettiin kahden viikon välein 28 päivän maturiteetilla. Jokaisessa huutokaupassa oli jaossa 15 miljardia dollaria. Rahamarkkinoiden jatkuva häiriötila näkyi kuitenkin joillakin rahoitusmarkkinoilla korkeina talletuskorkoina yön yli -talletuksia pitemmille talletuksille (esim. 1 viikko) useissa eri valuutoissa. Valuuttaswapien perusteella dollarikorot olivat poikkeuksellisen korkeita, ja kysyntä eurojärjestelmän dollarimääräisissä operaatioissa oli vahvaa. Kahden viikon välein toteuttavissa operaatioissa jaettava määrä nostettiinkin 25 miljardiin dollariin 2.5.2008.

Jotta pankkien Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin tarve pystyttäisiin täyttämään paremmin, eurojärjestelmän dollarimääräisen rahoituksen tarjontaa lisättiin entisestään 30.7.2008. EKP ilmoitti ryhtyvänsä toteuttamaan dollarimääräisiä yhteisoperaatioita Yhdysvaltain keskuspankin kanssa myös 84 päivän maturiteetilla aiempien 28-päiväisten operaatioiden lisäksi. Kulloinkin avoinna olevien operaatioiden kokonaisvolyymi pysyi kuitenkin 50 miljardina dollarina.

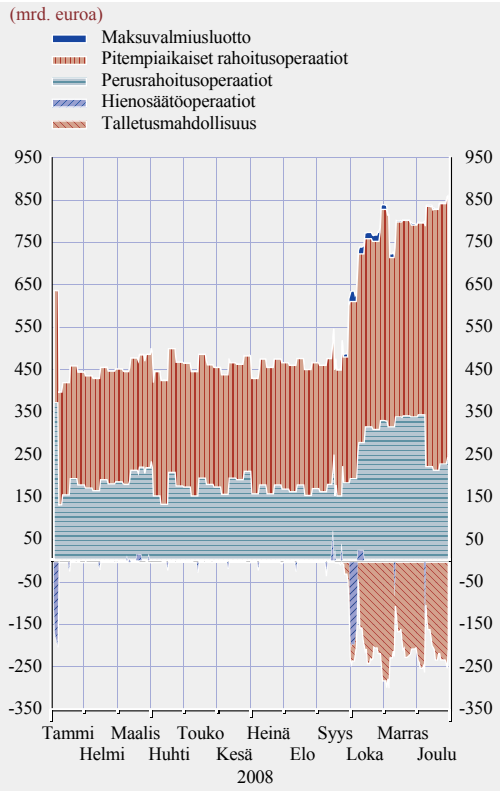
Likviditeetinhallinta vuoden 2008 lokakuusta joulukuuhun

Jännitteiden voimistuessa kaikkialla rahamarkkinoilla syyskuun 2008 puolivälissä EKP otti käyttöön viisi uutta likviditeetinhallintamenetelmää.

1 Kiinteäkorkoiset huutokaupat, joissa tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti

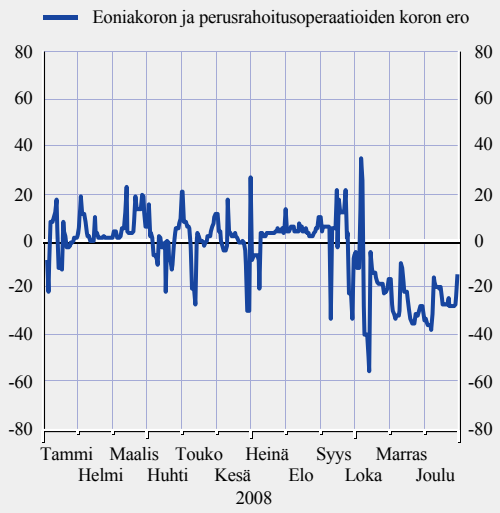
Voimakkaat paineet rahoitusmarkkinoilla aiheuttivat vuoden 2008 syyskuun jälkipuoliskolla ja lokakuun alussa jälleen häiriöitä rahamarkkinoilla, ja luottolaitosten oli yhä vaikeampaa saada rahoitusta rahamarkkinoilta. EKP:n neuvosto päätti 8.10.2008, että 15.10. alkaen kaikki perusrahoitusoperaatiot toteutettaisiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tarjoukset hyväksyttäisiin täysimääräisesti. Näin jatkettaisiin ainakin 20.1.2009 päättyvän pitoajanjakson loppuun saakka. Tarkoituksena oli viestiä markkinaosapuolille, että EKP oli valmis jakamaan niin paljon

Kuvio A. Likviditeetin tarjonta avomarkkinaoperaatioissa ja maksuvalmiusjärjestelmän käyttö



Lähde: EKP.

Kuvio B. Eoniakoron ja perusrahoitusoperaatioiden koron ero



Lähde: EKP.

likviditeettiä kuin likviditeettikriisin välttämiseksi tarvittaisiin. Avoimien euromääräisten avomarkkinaoperaatioiden kokonaisvolyymi kasvoi merkittävästi, sillä nyt jaettava likviditeetti määräytyi vastapuolten yhteenlaskettujen tarjousten mukaan (ks. kuvio A). Käytännössä uuteen menettelyyn siirryttiin 9.10.2008 toteuttamalla likviditeettiä lisäävä hienosäätöoperaatio, jossa kaikki tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti.

EKP:n neuvosto päätti lisäksi 15.10.2008, että myös pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (ja ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot) toteutettaisiin 30.10. alkaen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tarjoukset hyväksyttäisiin täysimääräisesti, ja että käytäntöä jatkettaisiin ainakin vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen loppuun saakka.

Likviditeetintarjonnan lisääminen lievitti jännitteitä merkittävästi lyhytaikaisen rahoituksen markkinoilla, ja ilmoituksen jälkeen eoniakorko alkoi laskea (ks. kuvio B). Lokakuun puolivälistä vuoden loppuun eoniakorko pysyi perusrahoitusoperaatioiden korkoa matalampana. Se myös laski aina pitoajanjakson loppua kohti vastapuolten vähitellen täyttäessä varantovelvoitteensa ja talletusmahdollisuuden käytön lisääntyessä.

2 Maksuvalmiusjärjestelmän korkoputken kaventaminen

EKP:n neuvosto päätti 8.10. myös kaventaa maksuvalmiusjärjestelmän korkojen (maksuvalmiusluoton koron ja talletuskoron) muodostaman korkoputken 200 peruspisteestä 100 peruspisteeseen. Maksuvalmiusluoton korko asetettiin 50 peruspistettä yli ja talletuskorko 50 peruspistettä alle perusrahoitusoperaatioiden koron. Korkoputkea kaventamalla haluttiin helpottaa pankkien likviditeetinhallintaa, eli keskuspankki välitti rahoitusta tavallista edullisemmin. Korkoputki kapeni 9.10.2008, ja se levennettiin jälleen 200 peruspisteeseen 20.1.2009.

3 Ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot

EKP:n neuvosto päätti 15.10.2008, että pitempiaikaisen rahoituksen tarjontaa tehostettaisiin uusimalla avoinna olevat operaatiot ja toteuttamalla uusia. Sen jälkeen jokaisella pitoajanjaksolla toteutettiin neljä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota: yksi poikkeavalla maturiteetilla (maturiteettina pitoajanjakson kesto) sekä kaksi kolmen kuukauden ja yksi puolen vuoden maturiteetilla. Vuoden 2008 lopussa enää 28 % keskuspankkirahoituksen kokonaisvolyymista jaettiin perusrahoitusoperaatioissa ja loput 72 % pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa, joista siis osa toteutettiin poikkeavalla maturiteetilla (ks. kuvio A).

4 Ylimääräiset Yhdysvaltain dollarin ja Sveitsin frangin määräiset operaatiot

Yhdysvaltain dollarin määräiset eurojärjestelmän operaatiot
Vuoden 2008 syyskuun puolivälissä jännitteet Yhdysvaltain dollarin määräisillä rahamarkkinoilla kasvoivat merkittävästi. Dollarimääräisten talletusten korot nousivat erittäin korkeiksi etenkin Aasian ja Euroopan pörssien aukioloaikoina sekä pörssien auetessa Yhdysvalloissa. Korkeimmillaan korot olivat yli 10 %. Valuuttaswapmarkkinoilla oli harvinaisen vähän likviditeettiä, ja merkit viittasivat jännitteiden kasvuun ja markkinoiden segmentoitumiseen. Yhdysvaltain ulkopuolella alkoi olla erittäin vaikeaa saada dollarimääräistä rahoitusta. Eurojärjestelmä lisäsi entisestään dollarimääräisen likviditeetin tarjontaa vastapuolilleen ja alkoi toteuttaa 28- ja 84-päiväisten operaatioidensa lisäksi 7-päiväisiä ja sittemmin myös yön yli -operaatioita. Se myös kasvatti jaettavan dollarimääräisen likviditeetin määrää kahdesti. Molemmilla kerroilla myös swapjärjestelyä Yhdysvaltain keskuspankin kanssa laajennettiin. Lokakuun alussa Yhdysvaltain dollarin määräistä likviditeettiä oli jaossa enimmillään 50 miljardia dollaria yön yli -operaatioissa, 40 miljardia dollaria 28-päiväisissä operaatioissa ja 20 miljardia dollaria 84-päiväisissä operaatioissa.

Epävarmuus ei hellittänyt pankkisektorilla, joten EKP sitoutui 15.10. Yhdysvaltain keskuspankin tuella hyväksymään kaikki tarjoukset kiinteällä korolla 7-, 28- ja 84-päiväisissä operaatioissa. Yön yli -operaatioista luovuttiin.

Jotta vakuuksien riittävyyden suhteen ei tulisi ongelmia, kun tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti sekä euro- että dollarimääräisissä operaatioissa, EKP ilmoitti 15.10. että eurojärjestelmä toteuttaisi Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita myös EUR/USD-valuuttaswapeina. Valuuttaswapeja toteutettiin rinnan dollarimääräisten vakuudellisten repo-operaatioiden kanssa, ja nekin rahoitettiin Yhdysvaltain keskuspankin kanssa tehdyn swapsopimuksen avulla. Swapsopimusta oli pidennetty 30.4.2009 asti.

Kysyntä eurojärjestelmän Yhdysvaltain dollarin määräisissä repo-operaatioissa oli edelleen varsin vilkasta, tarjoukset olivat suuria ja osallistujia oli paljon. Dollarimääräisissä valuuttaswap-operaatioissa sen sijaan sekä tarjousten että osallistujien määrät pysyivät pieninä.

Sveitsin frangin määräiset eurojärjestelmän operaatiot
Jännitteiden kasvu kansainvälisillä rahamarkkinoilla lokakuussa 2008 johti lyhyiden korkojen nousupaineisiin myös Sveitsin frangin määräisillä rahamarkkinoilla. Sveitsin frangin määräisen rahoituksen tarve kasvoi pankeissa, jotka eivät voineet osallistua suoraan Sveitsin keskuspankin operaatioihin, etenkin euroalueella. Sen vuoksi Sveitsin keskuspankki ja EKP ilmoittivat

15.10.2008 yhteisesti toimista likviditeetin lisäämiseksi Sveitsin frangin määräisillä rahamarkkinoilla eli swapjärjestelystä, jonka turvin eurojärjestelmä jakaisi vastapuolilleen frangimääräistä rahoitusta.

Eurojärjestelmä jakoi Sveitsin frangin määräistä likviditeettiä EUR/CHF-valuuttaswapeissa kiinteällä korolla. EKP asetti Sveitsin keskuspankin tuella tarjouksille enimmäismäärän. Aluksi swapeja toteutettiin yksinomaan seitsemän päivän maturiteetilla, mutta sittemmin niitä alettiin toteuttaa myös kolmen kuukauden maturiteetilla, jotta paineet hellittäisivät tälläkin markkinalohkolla.

Tarjousten enimmäismääräksi asetettiin seitsenpäiväisissä operaatioissa 20 miljardia euroa ja 84-päiväisissä operaatioissa 5 miljardia euroa. Kysyntä oli EUR/CHF-valuuttaswapeissa melko vaimeaa, ja tarjoukset jäivät kaikissa operaatioissa alle enimmäismäärän. Tarjousten kattamissuhde oli vakaasti noin 0,6 seitsenpäiväisissä operaatioissa ja 84-päiväisissä operaatioissa noin 0,1.

EKP:n joillekin EU:n keskuspankeille jakama euromääräinen likviditeetti
EKP allekirjoitti loka-marraskuussa 2008 sopimuksia, joiden nojalla se jakoi euromääräistä likviditeettiä useille euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankeille. EKP tuki näin keskuspankkien toimia, joilla ne pyrkivät parantamaan euromääräisen likviditeetin saatavuutta kotimaisilla rahoitusmarkkinoillaan.

Se muun muassa teki takaisinostosopimuksia 5 miljardin euron arvosta Unkarin keskuspankin kanssa ja 10 miljardin euron arvosta Puolan keskuspankin kanssa. EKP ja Tanskan keskuspankki tekivät keskenään tilapäisen 12 miljardin euron valuutanvaihtosopimuksen.

5 Vakuuskelpoisten omaisuuserien listan laajentaminen

EKP:n neuvosto päätti 15.10.2008 laajentaa vakuuskelpoisten omaisuuserien listaa väliaikaisesti vuoden 2009 loppuun asti. Suurimman osan vuotta 2008 vakuuksia oli riittävästi saatavilla eurojärjestelmän vakuuskäytännön laajuuden ansiosta. Kun kuitenkin sekä euro- että dollarimääräistä likviditeettiä oli jaossa useilla eri maturiteeteilla ja tarjouksia ruvettiin hyväksymään täysimääräisesti kiinteällä korolla, vakuuskäytäntöä laajennettiin väliaikaisesti.

- Jälkimarkkinakelpoisia ja ei-jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä koskeva vähimmäisvaatimus oli aiemmin A-, mutta sitä alennettiin 22.10.2008 vastaamaan luottokelpoisuusluokkaa BBB-. Omaisuusvakuudellisten arvopaperien luottoluokituksen on kuitenkin edelleen oltava vähintään A-. Lisäksi eurojärjestelmä on 22.10.2008 alkaen hyväksynyt vakuudeksi sellaisia luottolaitosten liikkeeseen laskemia velkainstrumentteja (myös talletustodistuksia), joita ei ole noteerattu säännellyillä markkinoilla, jos niillä käydään kuitenkin kauppaa sellaisilla markkinoilla, jotka EKP kelpuuttaa. Jälkimarkkinakelpoisia velkainstrumentteja voi myös käyttää vakuutena, vaikka niillä olisi huonompi etuoikeus kuin muilla veloilla, jos niille on annettu hyväksyttävä takaus ja ne täyttävät kaikki muut kelpoisuusvaatimukset.

- Eurojärjestelmä on lisäksi 14.11. alkaen hyväksynyt vakuudeksi euroalueella liikkeeseen laskettuja Yhdysvaltain dollarin, Englannin punnan ja Japanin jenin määräisiä jälkimark-

kinakelpoisia velkainstrumentteja, joiden liikkeeseenlaskija on sijoittautunut Euroopan talousalueelle.

Eurojärjestelmällä on lakisääteinen velvollisuus varmistaa, etteivät rahoitusriskit pääse vaikuttamaan sen taseeseen, ja myös muutettujen sääntöjen nojalla hyväksyttäviin vakuuksiin sovelletaan riskienhallintamenettelyjä. Vakuuskelpoisuusvaatimusten muutosten yhteydessä vakuuskäytäntöjä seurataan siis valppaasti.

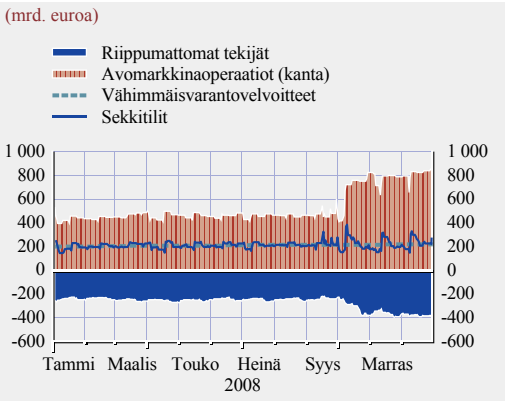
rannot) sekä ns. riippumattomiin tekijöihin. Riippumattomiin tekijöihin luetaan ne eurojärjestelmän taseen erät, jotka vaikuttavat luottolaitosten sekkitilitalletuksiin mutta eivät kuulu eurojärjestelmän välittömän likviditeetinhallinnan piiriin (esim. liikkeessä olevien setelien määrä ja valtion talletukset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

Vuonna 2008 euroalueen pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve oli 487,1 miljardia euroa eli 10,3 % suurempi kuin vuonna 2007 (ks. kuvio 41). Yhtenä syynä kasvuun oli varantovelvoitteiden jatkuva kasvu: ne kasvoivat 12,5 % eli 210,8 miljardiin euroon. Toinen tärkeä syy oli setelien kysynnän poikkeuksellinen kausitekijöistä riippumaton kasvu. Liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi merkittävästi eli syyskuun ja marraskuun alun välisenä aikana yli 6 % (kuvio 42). Riippumattomien tekijöiden vaikutus kasvoi vuonna 2008 kaikkiaan 8,9 % ja oli 274,5 miljardia euroa. Vaikka varantovelvoitteen ylittävien talletusten keskiarvo vuonna 2008 päättyneillä pitoajanjaksoilla kasvoi edellisvuodesta 0,2 miljardilla eurolla 1,1 miljardiin euroon, suhteessa itse varantovelvoitteeseen niiden määrä pysyi vähäisenä (0,5 %).

VÄHIMMÄISVARANTOJÄRJESTELMÄ

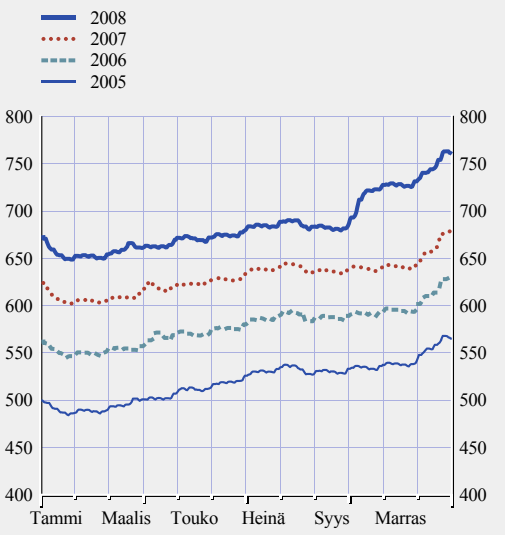
Euroalueen luottolaitosten on pidettävä vähimmäisvarantoja eurojärjestelmän sekkitileillä. Kuten jo vuodesta 1999 alkaen myös vuonna 2008 vähimmäisvarantovelvoite oli 2 % luottolaitoksen varantopohjasta (keskimäärin 210,8 miljardia euroa). Yhteenlaskettujen vähimmäisvarantovelvoitteiden 12,5 prosentin kasvu vuonna 2008 johtuu varantopohjan kasvusta. Varantopohja määräytyy luottolaitosten taseissa olevien tiettyjen lyhytaikaisten velko-

Kuvio 41. Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2008



Lähde: EKP.

Kuvio 42. Setelistö



Lähde: EKP.

jen perusteella. Koska eurojärjestelmä maksaa varantotalletuksille korkoa, joka on sama kuin perusrahoitusoperaatioiden kiinteä korko tai vaihtoehtoisesti vaihtuvakorkoisten 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. Toisekseen se kasvattaa pankkijärjestelmän likviditeettivajetta 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. Niillä viestitään EKP:n rahapolitiikan linjasta.

Perusrahoitusoperaatiot toteutettiin 8.10.2008 asti vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa korkotarjouksille oli asetettu alaraja (minimitarjouskorko), ja 15.10.2008 alkaen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Hyväksyttyjen vastapuolten määrä kasvoi vuoden 2008 kuluessa 1 693:sta 2 099:ään. Uusia vastapuolia haki mukaan operaatioihin etenkin loka-marraskuussa, kun pankeilla oli vaikeuksia saada rahoitusta rahamarkkinoilta. Perusrahoitusoperaatioihin osallistui keskimäärin 443 vastapuolta vuonna 2008, mikä on 31 % enemmän kuin vuonna 2007, jolloin osallistujia oli keskimäärin 338. Sekin liittyi paineiden kasvuun rahamarkkinoilla, sillä monet vastapuolet eivät kyenneet tyydyttämään likviditeettitarpeitaan markkinoilla vaan niiden oli lainattava rahaa EKP:ltä. Osallistujamäärät kasvoivat entisestään lokakuussa, kun EKP siirtyi toteuttamaan perusrahoitusoperaatioita kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa osallistujia oli keskimäärin 354 ja kiinteäkorkoisissa 747.

Eurojärjestelmä jakoi vaihtuvakorkoisina huutokauppoina toteutetuissa perusrahoitusoperaatioissaan (8.10.2008 asti) keskimäärin 175 miljardia euroa. Määrä vaihteli tänä aikana huomattavasti, sillä likviditeettiä jaettiin tarkoituksella enemmän pitoajanjaksojen alkupuolella eli jaettava määrä kutistui aina pitoajanjakson loppua kohti. Lisäksi pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaettiin yhä suurempia määriä likviditeettiä. Kun perusrahoitusoperaatiot alettiin 15.10.2008 toteuttaa kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti, jaettavat määrät kasvoivat merkittävästi: keskimäärin jaettiin 291 miljardia euroa. Vuoden 2008 lopussa 28 % keskuspankkirahoituksen kokonaisvolyymista jaettiin perusrahoitusoperaatioissa, mikä on huomattavasti vähemmän kuin aiempina vuosina, jolloin niiden osuus oli noin 65–75 %.

Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ovat likviditeettiä lisääviä operaatioita, joiden maturiteetti on kolme kuukautta. Vuonna 2008 alettiin lisäksi vähitellen toteuttaa ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatiota. Vuoden loppuun mennessä jokaisella pitoajanjaksolla toteutettiin kaksi ylimääräistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota, joista toisen maturiteetti oli kolme kuukautta ja toisen puoli vuotta, sekä yksi rahoitusoperaatio poikkeavalla maturiteetilla (maturiteettina pitoajanjakson kesto). Lokakuun puoliväliin asti pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ja ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutettiin puhtaasti vaihtuvakorkoisina huutokauppoina (ilman minimitarjouskorkoa). Pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa ja kolmen kuukauden ylimääräisissä pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaettiin 50 miljardia euroa (lukuun ottamatta 21.2. ja 13.3. suoritettuja ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, joissa kummassakin jaettiin 60 miljardia euroa). Puolen vuoden ylimääräisistä pitempiaikaisista

rahoitusoperaatioista kahdessa jaettiin 25 miljardia euroa (2.4. ja 9.7.) ja yhdessä 50 miljardia euroa (8.10.).

Myös pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot alettiin toteuttaa kiinteäkorkoisina huutokauppoina 30.10.2008 alkaen. Korkona oli perusrahoitusoperaatioiden korko. Muutos kiinteäkorkoisiin huutokauppoihin merkitsi sitä, että yleisesti ottaen jaettiin aiempaa suurempia määriä likviditeettiä myös pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa. Ottaen huomioon, että etenkin vuoden 2008 lopussa EKP:n odotettiin laskevan ohjauskorkojaan, näissä huutokaupoissa käytetty kiinteä korko aiheutti vain vähäisen likviditeetin lisäyksen 3–6 kuukauden ylimääräisissä pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa. Vuoden 2008 lopussa avoinna olevien pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden, ylimääräisten pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja poikkeavalla maturiteetilla toteutettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden yhteisvolyymi oli 617 miljardia euroa. Pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden osuus EKP:n avomarkkinaoperaatioissa pankkisektorille jaetusta rahoituksesta oli noin 72 % eli suurempi kuin koskaan.

Pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin voivat osallistua samat vastapuolet kuin perusrahoitusoperaatioihinkin, ja vuonna 2008 osallistujia oli keskimäärin 157 (145 vuonna 2007). Kiinteäkorkoisina huutokauppoina toteutetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa osallistujia oli keskimäärin vähemmän (146) kuin vaihtuvakorkoisissa (161). Myös poikkeavalla maturiteetilla toteutettuihin rahoitusoperaatioihin voivat osallistua samat vastapuolet. Vaihtuvakorkoisena huutokauppana toteutetussa operaatiossa, jonka maksut suoritettiin 30.9.2008, oli 210 osallistujaa. Kahdessa sen jälkeisessä kiinteäkorkoisena huutokauppana toteutetussa operaatiossa osallistujia oli keskimäärin 97.

EKP voi toteuttaa likviditeettiä lisääviä tai vähentäviä hienosäätöoperaatioita tarpeen vaatiessa hallitakseen markkinoiden likviditeettiä ja ohjatakseen korkoja. Eurojärjestelmä oli 5.10.2008 mennessä valinnut näihin operaatioihin rajoitetun määrän rahoitusmarkkinoilla erityisen aktiivisia vastapuolia (30.9.2008 yhteensä 136). EKP:n neuvoston päätöksellä hienosäätöoperaatioihin saivat 6.10.2008 alkaen osallistua kaikki vastapuolet, jotka voivat osallistua vakiohuutokauppoina toteutettaviin eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioihin ja jotka lisäksi täyttivät kunkin kansallisen keskuspankin määrittelemät valintakriteerit.

Vuonna 2008 EKP toteutti 25 hienosäätöoperaatiota. Hienosäätöoperaatioiden toteuttamista pitoajanjakson lopulla jatkettiin läpi vuoden, eli operaatioista 12 toteutettiin pitoajanjakson viimeisenä päivänä. Muut 13 toteutettiin likviditeettitilanteen ja lyhyiden rahamarkkinakorkojen kehityksen takia. Likviditeettiä oli tarjolla liikaa vuodenvaihteen jännitteiden väistyessä, joten 2.1. ja 3.1. toteutettiin likviditeettiä vähentäviä hienosäätöoperaatioita. Pääsiäislomiin ja Bear Stearns -pankin konkurssiin liittyvien jännitteiden vuoksi 20.3. ja 31.3. toteutettiin likviditeettiä lisääviä hienosäätöoperaatioita. Paineiden kasvettua rahamarkkinoilla syyskuussa EKP toteutti ajanjaksolla 15.9.–9.10.2008 yhdeksän hienosäätöoperaatiota, joista viisi oli likviditeettiä lisääviä ja neljä likviditeettiä vähentäviä operaatioita.

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 2008 lopussa maksuvalmiusluotto oli 2 267:n ja talletusmahdollisuus 2 802 vastapuolen käytettävissä. Maksuvalmiusluoton korko ja talletuskorko muodostavat yön yli -koron ylä- ja alarajan ja ovat siten tärkeitä rahapolitiikan toteuttamisen kannalta.

Lokakuussa 2008 näiden korkojen muodostama symmetrinen korkoputki perusrahoitusoperaatioiden koron ympärillä kavennettiin EKP:n neuvoston päätöksellä 200 peruspisteestä 100 peruspisteeseen rahamarkkinoiden jännitteiden lievittämiseksi. Seurauksena talletusmahdollisuuden käyttö lisääntyi merkittävästi, kun kiinteäkorkoisissa avomarkkina-

operaatioissa jaettiin runsaasti likviditeettiä (ks. kehikon 10 kuvio A). Talletusmahdollisuuden päivittäinen käyttö oli 8.10.2008 asti keskimäärin 2,5 miljardia euroa (0,5 miljardia euroa vuonna 2007). Käyttö kuitenkin lisääntyi tuntuvasti 9.10. alkaen ja oli siitä vuoden loppuun keskimäärin 208,5 miljardia euroa. Loppuvuoden pitoajanjaksoilla talletuksia oli yleensä jakson alussa verraten vähän, mutta yhä uusien vastapuolten täyttäessä varantovelvoitteensa määrät kasvoivat.

Maksuvalmiusluoton päivittäinen käyttö oli 8.10.2008 asti keskimäärin 0,9 miljardia euroa (0,2 miljardia euroa vuonna 2007) ja sen jälkeen keskimäärin 6,7 miljardia euroa. Osasyynä käytön lisääntymiseen oli se, että korko oli korkoputken kaventamisen jälkeen suhteellisen matala, mutta taustalla saattoi olla myös kasvanut epävarmuus yksittäisten pankkien likviditeettitarpeista.

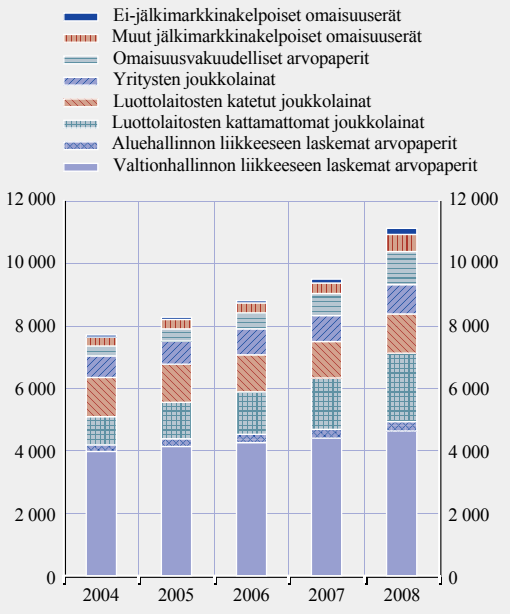
EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISIIN OPERAATIOIHIN VAKUUDEKSI HYVÄKSYTTÄVÄT OMAISUUSERÄT

Maailman keskuspankkien yleisen käytännön mukaisesti myös kaikki eurojärjestelmän luotto-operaatiot perustuvat riittäviin vakuuksiin. Yhtäältä riittävyysvaatimus suojaa eurojärjestelmää varsin hyvin tappioilta sen luotto-operaatioissa, ja toisaalta se varmistaa, että laajalla joukolla vastapuolia on käytettävissään tarpeeksi vakuuksia, niin että eurojärjestelmä pystyy jakamaan sopivaksi katsomansa määrän likviditeettiä rahapoliittisissa operaatioissaan ja maksujärjestelmäoperaatioissaan. Siksi eurojärjestelmä hyväksyy kaikkien luotto-operaatioidensa vakuudeksi laajan valikoiman omaisuuseriä. Tämä vakuuskäytäntö on tukenut rahapolitiikan toteuttamista vaikeina aikoina, kuten sekin, että eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioihin on hyväksytty suuri joukko vastapuolia. Rahapolitiikan ohjausjärjestelmä on rakennettu joustavaksi, joten eurojärjestelmä kykeni rahamarkkinoiden toiminnan häiriinnyttyä tarjoamaan suurimman osan vuotta 2008 tarvittavan määrän likviditeettiä ilman suurempia vakuuksiin liittyviä vaikeuksia. EKP:n neuvosto päätti laajentaa vakuuskelpoisten omaisuuserien listaa väliaikaisesti vuoden 2009 loppuun asti vasta vuoden 2008 lopulla, kun sekä euromääräistä että Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitusta jaettiin pitemmiksi ajoiksi kuin yön yli ja rahoitusoperaatioita ryhdyttiin toteuttamaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti (ks. kehikko 10).

Luotto-operaatioihin hyväksyttävien vakuuksien keskimääräinen yhteenlaskettu arvo kasvoi 17,2 % eli 11 100 miljardiin euroon vuonna 2008 (ks. kuvio 43). Julkisyhteisöjen joukkolainojen osuus hyväksyttävistä vakuuksista oli 44 % eli 4 900 miljardia euroa, ja loput jälkimarkkinakelpoiset vakuudet olivat pankkien liikkeeseen laskemia kattamattomia joukkolainoja (20 % eli 2 200 miljardia euroa) ja katettuja joukkolainoja (11 % eli 1 200 miljardia euroa), omaisuusvakuudellisia arvopapereita (9 % eli 1 100 miljardia euroa), yritysten liikkeeseen laskemia joukkolainoja (8 % eli 900 miljardia euroa) sekä muita joukkolainoja, kuten ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemia joukkolainoja (5 % eli 600 miljardia euroa). Vakuuskelpoisten omai-

Kuvio 43. Hyväksyttävät vakuudet omaisuuslajeittain

(mrd. euroa, vuotuinen keskiarvo)



Lähde: EKP.

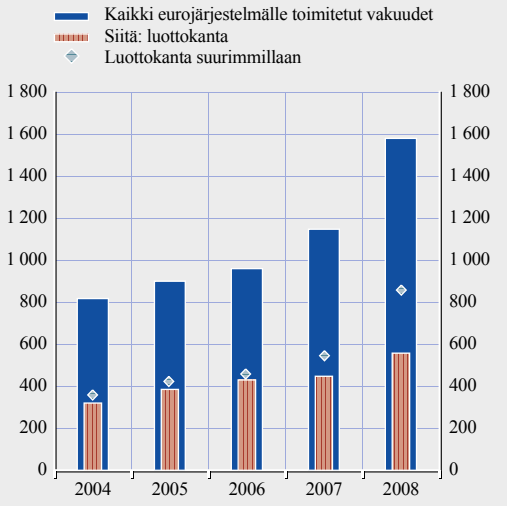
suuserien listan väliaikaisen laajentamisen seurauksena hyväksyttäviä jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä oli vuoden 2008 lopussa yhteensä 870 miljardin euron arvosta. Vakuuskelpoisten omaisuuserien listan ei-jälkimarkkinakelpoiset omaisuuserät ovat pääasiassa lainasaamisia (pankkilainoja). Ei-jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien vakuuskelpoisuus arvioidaan vasta niiden hyväksymisen yhteydessä, toisin kuin jälkimarkkinakelpoisten. Tästä syystä on vaikeaa arvioida, kuinka paljon vakuuskelpoisia ei-jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä mahdollisesti on. Vuonna 2008 vastapuolet käyttivät eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuutena ei-jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä 200 miljardin euron arvosta, eli niitä oli 2 % kaikista eurojärjestelmän vakuuskelpoisista omaisuuseristä. Kun luottokelpoisuuden alarajaa tilapäisesti laskettiin vakuuskelpoisten omaisuuserien listan laajentamiseksi (ks. kehikko 10), muutos koski myös ei-jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä.

Vastapuolten vakuudeksi toimittamien jälkimarkkinakelpoisten ja ei-jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien yhteenlaskettu arvo eurojärjestelmän luotto-operaatioissa nousi merkittävästi, keskimäärin 1 148 miljardista eurosta vuonna 2007 (lukua tarkistettu ylöspäin 1 101 miljardista eurosta) keskimäärin 1 579 miljardiin euroon vuonna 2008. Nousu johtui pääasiassa siitä, että vastapuolet tallettivat suuria määriä ylimääräisiä vakuuksia eurojärjestelmän keskuspankkeihin rahoitusmarkkinoiden epävakauden vuoksi (ks. kuvio 44). Vertailu eurojärjestelmän vastapuolille myönnettyjen kulloinkin erääntymättömien luottojen kanssa osoittaa, että sellaisten talletettujen vakuuksien osuus, joita ei käytetty vakuutena rahapoliittisissa operaatioissa, kasvoi kaikkiaan marginaalisesti. Tämä viittaa siihen, että eurojärjestelmän vastapuolilla ei ole yleisesti ollut vaikeuksia vakuuksien hankkimisessa, vaikka rahoitusoperaatioissa on jaettu yhä suurempia määriä likviditeettiä.

Omaisuusvakuudellisten arvopaperien keskimääräinen osuus vakuuksista kasvoi 28 prosenttiin vuonna 2008 (16 % vuonna 2007), minkä jälkeen niitä oli enemmän kuin pankkien kat-

Kuvio 44. Eurojärjestelmän luotto-operaatioita varten toimitetut vakuudet ja rahapoliittisten operaatioiden luottokanta

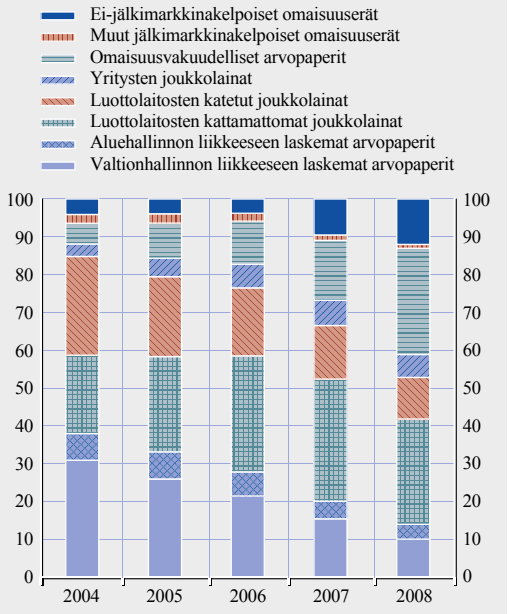
(mrd. euroa)



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

Kuvio 45. Vakuudeksi toimitetut omaisuuserät (lainasaamiset mukaan lukien) omaisuuslajeittain

(%, vuotuinen keskiarvo)



Lähde: EKP.

tamattomia joukkolainoja eli ne olivat suurin eurojärjestelmän keskuspankkeihin talletettu omaisuuseräluokka. Pankkien kattamattomien joukkolainojen keskimääräinen osuus vakuuksista oli hieman alle 28 % vuonna 2008. Ei-jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien keskimääräinen osuus kasvoi 12 prosenttiin vuonna 2008 oltuaan 10 % vuonna 2007. Valtion joukkolainojen keskimääräinen osuus sen sijaan supistui 10 prosenttiin vuonna 2008, kun se oli ollut 15 % vuonna 2007. Uusien, tilapäisesti vakuuskelpoisten omaisuuseräluokkien osuus kaikista jälkimarkkinakelpoisista vakuuksista oli noin 3 %.

RISKIENHALLINTA

Eurojärjestelmä pienentää vastapuolten maksukyvyttömyystapausten riskiä eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vaatimalla vastapuolilta riittävät vakuudet. Siitä huolimatta eurojärjestelmä altistuu vastapuolten maksukyvyttömyystapauksissa edelleen monenlaisille rahoitusriskeille, kuten luotto-, markkina- ja likviditeettiriskeille. Lisäksi eurojärjestelmä altistuu valuuttariskille toteuttaessaan vieraan valuutan määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita euromääräisiä vakuuksia vastaan, kuten vuonna 2008. Pienentääkseen nämä riskit hyväksyttäviksi eurojärjestelmä on asettanut vakuuskelpoisille omaisuuserille tiukat luottokelpoisuusvaatimukset. Se myös arvostaa vakuudet päivittäin ja soveltaa tarkoituksenmukaisia riskienhallintamenetelmiä. Eurojärjestelmä on varautunut tappioihin, jotka sille mahdollisesti aiheutuvat viiden vuonna 2008 konkurssiin ajautuneen vastapuolen vakuuksien realisoinnista. Varauksen suuruutta arvioidaan vuosittain riippuen siitä, miten vakuuksien mahdollinen myynti toteutuu ja miten varat saadaan takaisin.[1] Luotto-operaatioiden rahoitusriskien suuruudesta tehdään laskelmat, jotka säännöllisesti toimitetaan tiedoksi EKP:n päätöksentekoelimille.

EKP arvioi eurojärjestelmän luotto-operaatioissa sovellettavia riskienhallintamenetelmiä kahden vuoden välein. Riskienhallintamenetelmiä sovelletaan omaisuuseriin, joita eurojärjestelmän vastapuolet toimittavat vakuudeksi eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioissaan myöntämälle luotolle, maksuvalmiusluotolle tai maksujärjestelmiin liittyviin tarkoituksiin myönnettävälle päivänsisäiselle luotolle. Vuoden 2008 arvioinnin pohjalta eurojärjestelmän luotto-operaatioissa sovellettavia riskienhallintamenettelyjä hiottiin teknisesti. Periaatteena on kuitenkin edelleen, että vakuudeksi hyväksytään laaja joukko omaisuuseriä. Muutoksissa otettiin huomioon muun muassa riskienhallintamenetelmien kehittyminen, vakuuskelpoisten omaisuuserien mukanaan tuomaa markkina- ja likviditeettiriskiä koskevat arviot, vastapuolten tosiasiallinen vakuuksien käyttö sekä rahoitusinstrumenttien kehitys. Muutoksista ilmoitettiin 4.9.2008, ja ne tulivat voimaan 1.2.2009.

Riskienhallintamenetelmien hionnan yhteydessä uudistettiin omaisuusvakuudellisten arvopaperien ja pankkien kattamattomien joukkolainojen aliarvostusta. Lisäksi rajoitus, jonka mukaan vastapuolen vakuuksien liikkeeseenlaskijana tai takaajana ei saa olla vastapuolen kanssa läheisesti sidoksissa oleva yhteisö, kattaa nykyisin myös omaisuusvakuudellisten arvopaperien vakuuskäytön yhteydessä toisinaan ilmenevät läheiset sidokset. Omaisuusvakuudellisia arvopapereita koskevilta hyväksyttyjen ulkoisten luottoluokituslaitosten luottoriskinarvioinneilta vaaditaan 1.2.2009 alkaen suurempaa avoimuutta.

Eurojärjestelmä voi myös tarpeen mukaan rajoittaa (myös yksittäisten vastapuolten) tiettyjen omaisuuserien vakuuskäyttöä tai olla hyväksymättä niitä luotto-operaatioidensa vakuudeksi varmistaakseen, että eurojärjestelmä on riittävästi suojattu riskeiltä EKPJ:n perussäännön artiklan 18.1 mukaisesti.

1.2 VALUUTTAOPERAATIOT

Vuonna 2008 eurojärjestelmä ei tehnyt valuuttamarkkinoilla yhtään interventiota rahapoliittisista syistä. EKP:n valuuttakaupat liittyivät yksinomaan sijoitustoimintaan. EKP ei myöskään tehnyt yhtään valuuttaoperaatiota ERM II:een osallistuvilla valuutoilla. EKP:n ja Kan-

1 Lisätietoja, ks. 5.3.2008 julkaistu lehdistötiedote.

sainvälisen valuuttarahaston (IMF) välistä pysyvää sopimusta hyödynnettiin 17 kertaa vuonna 2008. Sopimuksen ansiosta IMF voi helpommin käydä EKP:n puolesta kauppaa erityisnosto-oikeuksilla muiden erityisnosto-oikeuksien haltijoiden kanssa.

Rahoitusmarkkinoiden epävakauden jatkuessa vuonna 2008 eurojärjestelmä tarjosi vastapuolilleen Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitusta 73 operaatiossa, jotka liittyivät Yhdysvaltain keskuspankin Term Auction Facility -ohjelmaan (57 käänteisoperaatiossa hyväksyttäviä vakuuksia vastaan sekä 16 USD/EUR-valuuttaswap-operaatiossa). Lisäksi eurojärjestelmä tarjosi Sveitsin frangin määräistä rahoitusta 15 operaatiossa yhteistyössä Sveitsin keskuspankin kanssa (ks. kehikko 10).

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 erillään 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 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.[2] Vuonna 2008 luotiin kaksi järjestelyä, joiden avulla Kyproksen ja Kreikan keskuspankit sekä Maltan ja Irlannin keskuspankit yhdistivät EKP:n valuuttavarannon hoitonsa 1.1.2008 lähtien. Slovakian keskuspankki on hoitanut Yhdysvaltain dollareista koostuvaa salkkua EKP:n puolesta 1.1.2009 alkaen.

Vuonna 2008 EKP myi yhteensä 30 tonnia kultaa. Myynnit olivat täysin 27.9.2004 tehdyn ja myös EKP:n allekirjoittaman keskuspankkien kultasopimuksen (Central Bank Gold Agreement) mukaisia. Kultavarantojen myynnistä saadut tuotot lisättiin Yhdysvaltain dollareista koostuvaan salkkuun.

Vuoden 2008 lopussa EKP:n nettomääräisen valuuttavarannon[3] arvo nykyisten valuuttakurssien ja markkinahintojen perusteella laskettuna oli 49,5 miljardia euroa (42,8 miljardia euroa vuoden 2007 lopussa). Ulkomaan valuutan – Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin – määräisten erien osuus nettomääräisestä valuuttavarannosta oli 38,5 miljardia euroa. Kullasta ja IMF:n erityisnosto-oikeuksista koostuvien erien osuus valuuttavarannosta oli 11 miljardia euroa. Vuoden 2008 lopun valuuttakurssien perusteella laskettuna Yhdysvaltain dollarin määräisten erien osuus valuuttavarannosta oli 77,5 % ja Japanin jenin määräisten 22,5 %.

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

3 Nettomääräinen valuuttavaranto on yhtä kuin virallinen valuuttavaranto ilman markkinahintojen perusteella laskettua valuutanvaihtosopimusten nettoarvoa plus valuuttamääräiset talletukset euroalueelle miinus valuuttavarannon tuleva ennalta määrätty nettomääräinen poistuma, joka johtuu takaisinostosopimuksista ja termiinikaupoista. Yksityiskohtaisempaa tietoa on verkko-osoitteessa www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.fi.html.

Valuuttavarannon arvo nousi 19,9 % pääasiassa salkunhoidon tuloksena, kun etenkin Yhdysvaltain dollarin määräisistä omaisuuseristä saatiin myyntivoittoja ja korkotuloja. Lisäksi Japanin jeni vahvistui euroon nähden 30,8 % ja Yhdysvaltain dollari 5,8 %. Valuuttavarannon arvo nousi myös kullan myynnistä saatujen tulojen sijoittamisen ansiosta. Sekä kultavarannon että erityisnosto-oikeuksien arvo nousi vuonna 2008 noin 2,6 % huolimatta siitä, että kultaa myytiin 30 tonnia. Arvon nousu johtui pääasiassa siitä, että kullan euroarvo nousi noin 9,4 % vuonna 2008. EKP:n valuuttavaranto ei kärsinyt vastapuolten maksukyvyttömyyden vuoksi.

Vuonna 2008 EKP:n valuuttavarantojen sijoittamiseen hyväksyttävien instrumenttien luettelossa ei tapahtunut muutoksia. Luetteloon loppuvuodesta 2007 hyväksyttyjä koronvaihtosopimuksia käytettiin tasaisesti vuonna 2008. Valmistelut automaattisen arvopaperien lainausohjelman luomiseksi EKP:n Yhdysvaltain dollarin määräisille omaisuuserille saatiin päätökseen vuonna 2008. Ohjelma on tarkoitus ottaa käyttöön vuonna 2009, jos markkinaolosuhteet sallivat.

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 toimintakulunsa. Omien varojen hoidossa tavoitteena on maksimoida odotettuja tuottoja niin, että otetaan huomioon tappiottomuustavoite tietyllä luottamustasolla. EKP:n omat varat on sijoitettu euromääräisiin kiinteäkorkoisiin omaisuuseriin.

Vuoden 2008 lopussa EKP:n omien varojen markkina-arvo oli 10,2 miljardia euroa, ja se oli ollut vuoden 2007 lopussa 9,3 miljardia euroa. Markkina-arvon lisäys johtui EKP:n vuonna 2005 valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalle luomaan erityisvaraukseen liittyvien omien varojen sijoituksista, sijoitustuotoista sekä lisäksi osuuksista, jotka Kyproksen ja Maltan keskuspankit maksoivat EKP:n pääomasta ja varannoista, kun euro otettiin käyttöön Kyproksessa ja Maltassa.

Katettujen ja etuoikeusasemaltaan parhaiden kattamattomien joukkolainojen hyväksyttävien liikkeeseenlaskijoiden joukkoa laajennettiin hieman vuonna 2008. EKP ei kärsinyt tappioita vastapuolten maksukyvyttömyyden vuoksi.

RISKIENHALLINTA

EKP altistuu sijoitustoiminnassaan taloudellisille riskeille. Niitä 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 2008 EKP tehosti sijoitusoperaatioiden riskienhallintajärjestelmäänsä entisestään uudistamalla tietojärjestelmiä ja hiomalla luottoriskinarviointimenetelmiään. Järjestelmä ei pettänyt rahoitusmarkkinakriisin yhteydessäkään, eikä EKP kärsinyt tappioita vastapuolten tai liikkeeseenlaskijoiden maksukyvyttömyyden vuoksi. EKP järjesti 24. ja 25.11.2008 ensimmäisen ”Summit on Strategic Asset Allocation for Central banks & Sovereign Wealth Funds” -kokouksen Frankfurtissa yhteistyössä Maailmanpankin ja Kansainvälisen järjestelypankin kanssa osana pyrkimyksiään tukea ajanmukaisten menetelmien kehittämistä keskuspankeissa strategisen vaadejakauman laatimista varten.

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 31.12.2008 laskettu VaR-luku on 9 185 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 5 823 miljoonaa euroa. Suurin osa tästä markkinariskistä johtuu valuuttariskistä ja kullan hintariskistä. Korkoriskin pienuus johtuu siitä, että EKP:n sijoitussalkkujen modifioitu duraatio pysyi suhteellisen lyhyenä vuonna 2008.

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 selvitys- ja maksujärjestelmiä. Tätä tehtävää varten eurojärjestelmä on kehittänyt euromääräisten suurten ja kiireellisten maksujen reaaliaikaisen automatisoidun bruttomaksujärjestelmän, joka tunnetaan nimellä TARGET. Ensimmäinen, teknisesti hajautettu järjestelmä korvattiin vähitellen TARGET2-järjestelmällä, jossa on yhteinen tekninen infrastruktuuri eli yhteinen jaettava järjestelmäalusta (Single Shared Platform, SSP). Kolme eurojärjestelmän keskuspankkia – Italian, Ranskan ja Saksan keskuspankki – tarjoavat järjestelmäalustan yhteistyössä ja operoivat sitä eurojärjestelmän puolesta. Siirtyminen TARGET2-järjestelmään aloitettiin marraskuussa 2007 ja saatiin päätökseen toukokuussa 2008.

Vakuuksien käyttöä varten eurojärjestelmä ja markkinat tarjoavat useita kanavia, jotka helpottavat valtioiden rajat ylittävää vakuuksien käyttöä. Vuonna 2008 eurojärjestelmä jatkoi yhdessä markkinaosapuolien kanssa TARGET2-Securities-järjestelmän (T2S) kehittämistä. Tavoitteena on tarjota arvopaperikaupan selvityspalveluja, joissa katteensiirto tapahtuu keskuspankkirahassa yhteisen eurooppalaisen teknisen järjestelmäalustan kautta yhdenmukaisin prosessein ja menettelyin. EKP:n neuvosto hyväksyi hankkeen heinäkuussa 2008. Hankkeen teknisten yksityiskohtien määrittely on käynnissä. TARGET2-Securities yhdenmukaistaa kotimaisten ja rajat ylittävien arvopaperikauppojen keskuspankkirahassa tapahtuvan selvityksen euroalueella.

2.1 TARGET-JÄRJESTELMÄ

TARGET-järjestelmällä on tärkeä asema yhteisen rahapolitiikan toteuttamisessa ja euromääräisten rahamarkkinoiden toiminnassa. TARGET-järjestelmä tarjoaa mahdollisuuden reaaliaikaiseen maksujen siirtoon keskuspankkirahassa ja kattaa markkinat laajalti. Järjestelmä käsittelee sekä suuria että kiireellisiä maksuja ja sen kautta välitetään myös muita maksuja. TARGETia voidaan käyttää kaikkiin TARGETiin osallistuvien pankkien välisiin euromääräisiin maksuihin ilman ylä- tai alarajaa. Tällaisia maksuja välitetään sekä samassa jäsenvaltiossa sijaitsevien pankkien (jäsenvaltioiden sisäinen maksuliikenne) että eri jäsenvaltioissa sijaitsevien pankkien kesken (jäsenvaltioiden välinen maksuliikenne).

SIIRTYMINEN TARGET2-JÄRJESTELMÄÄN

TARGET-järjestelmä aloitti toimintansa euron käyttöönoton jälkeen 4.1.1999. Alun alkaen järjestelmä koostui 15 kansallisesta RTGS-järjestelmästä ja EKP:n maksumekanismista (EPM). Vaikka järjestelmä toimi moitteettomasti, siinä oli useita puutteita, jotka johtuivat järjestelmän teknisten ratkaisujen moninaisuudesta ja järjestelmän hajautetusta rakenteesta. Näiden puutteiden korjaamiseksi ja tulevaisuuden tarpeiden huomioon ottamiseksi, kuten euroalueen laajentuminen, eurojärjestelmä käynnisti TARGET2-hankkeen lokakuussa 2002.

Eurojärjestelmän tavoitteena oli kehittää TARGET2-järjestelmästä alkuperäisen TARGET-järjestelmän virtaviivaistettu versio, joka vastaisi paremmin käyttäjien tarpeita ja tarjoaisi yhdenmukaiset palvelut yhdenmukaisin hinnoin ja takaisi kustannustehokkuuden. TARGET2-järjestelmä on myös suunniteltu niin, että se pystyy joustavasti ja ajoissa vastaamaan tulevaan kehitykseen, kuten euroalueen ja EU:n laajentumiseen.

TARGET2-järjestelmä käynnistyi 19.11.2007, kun ensimmäinen maaryhmä (Saksa, Kypros, Latvia, Liettua, Luxemburg, Malta, Itävalta ja Slovenia) siirtyi yhteiselle jaettavalle järjestelmäalustalle. Tämä ensimmäinen siirtymävaihe oli erittäin onnistunut ja osoitti, että TARGET2:n järjestelmäalusta toimii luotettavasti: ensimmäisen maaryhmän siirryttyä TARGET2:een järjestelmäalustalla toimitettiin määrällä mitattuna noin 50 % ja arvolla mitattuna 30 % kaikista TARGET-maksuista.

Helmikuun 18. päivänä 2008 toinen ryhmä (Belgia, Irlanti, Espanja, Ranska, Alankomaat, Portugali ja Suomi) siirtyi onnistuneesti yh-

teiselle järjestelmäalustalle. Lopuksi kolmas ryhmä (Tanska, Viro, Kreikka, Italia, Puola ja Euroopan keskuspankki) liittyi järjestelmään 19.5.2008. Kansalliset keskuspankit seurasivat järjestelmän testausta tarkasti, minkä ansiosta kaikki käyttäjäyhteisöt saivat testaukset päätökseen onnistuneesti ja ajallaan. Marraskuun 2007 ja toukokuun 2008 välisenä aikana toimivat menettelyt, joiden avulla järjestelmään myöhemmissä maaryhmissä siirtyvät käyttäjäyhteisöt (jotka olivat edelleen kytkettyjä alkuperäiseen TARGET-järjestelmään) pystyivät olemaan tehokkaasti yhteydessä käyttäjäyhteisöihin, jotka olivat jo siirtyneet TARGET2:n yhteiselle järjestelmäalustalle. Kuusi kuukautta kestänyt siirtyminen TARGET2:een sujui erittäin hyvin eikä aiheuttanut häiriöitä järjestelmän toimintaan.

TARGET-OPERAATIOT

TARGET-järjestelmä toimi moitteettomasti vuonna 2008, ja sen välittämien euromääräisten maksujen määrä jatkoi kasvuaan. Järjestelmän markkinaosuus oli vakaa, sillä arvolla mitattuna 90 % kaikista euromääräisistä suurten maksujärjestelmien maksuista suoritettiin TARGET-järjestelmässä. TARGET-järjestelmässä päivittäin keskimäärin välitettyjen maksujen määrä kasvoi 1 prosentin eli 369 966:een ja arvo nousi 10 % eli 2 667 euroon. Joulukuun 22. päivänä 2008 TARGET-järjestelmässä välitettiin ennätykselliset 576 324 maksua, eniten sitten järjestelmän käyttöönoton. Taulukossa 11 on yleiskatsaus TARGET-järjestelmän maksuliikenteestä vuonna 2008 sekä vertailu edellisen vuoden maksuliikenteeseen.

Vuonna 2008 järjestelmän käytettävyys eli osapuolten mahdollisuus käyttää TARGET-järjestelmää häiriöittä sen aukioloaikana oli 99,79 %. On merkille pantavaa, että käytettävyysaste oli korkein sitten TARGET-järjestelmän käyttöönoton vuonna 1999 ja että siirtyminen TARGET2:een ei heikentänyt järjestelmän käytettävyyttä. Yli 99,76 % TARGET2:n yhteisen jaettavan järjestelmäalustan kautta välitetyistä maksuista suoritettiin alle viidessä minuutissa. TARGET2:n käyttäjät ovat antaneet erittäin myönteistä palautetta järjestelmän toimivuudesta.

Taulukko 11. TARGET-maksut [1]

Maksujen lukumäärä	2007	2008	Muutos, %
Kaikki maksut			
Yhteensä	93 375 701	94 711 380	
Päivittäinen keskiarvo	366 179	369 966	1,03
Jäsenvaltioiden sisäiset maksut [2]			
Yhteensä	72 574 446	69 212 880	
Päivittäinen keskiarvo	284 606	270 363	-5,00
Jäsenvaltioiden väliset maksut			
Yhteensä	20 801 255	25 498 500	
Päivittäinen keskiarvo	81 574	99 604	22,10
Maksujen arvo, mrd. euroina	**2007**	**2008**	**Muutos, %**
Kaikki maksut			
Yhteensä	616 731	682 780	
Päivittäinen keskiarvo	2 419	2 667	10,28
Jäsenvaltioiden sisäiset maksut [2]			
Yhteensä	395 412	466 572	
Päivittäinen keskiarvo	1 551	1 823	17,54
Jäsenvaltioiden väliset maksut			
Yhteensä	221 319	216 208	
Päivittäinen keskiarvo	868	845	-2,69

Lähde: EKP.
1) TARGET oli toiminnassa 255 päivänä vuonna 2007 ja 256 päivänä vuonna 2008.
2) Sisältää etäosallistujien maksut.

Joulukuussa 2008 TARGET2-järjestelmän 900 suoralla osallistujalla oli RTGS-tili yhteisellä jaettavalla järjestelmäalustalla. Se oli pienempi määrä kuin alkuperäisen TARGET-järjestelmän suorien osallistujien määrä (1 072) TARGET2-liittymävaiheen alkaessa. Tämä johtuu kahdesta päätekijästä. Ensinnäkin useat luottolaitokset harkitsivat uudestaan suoraa osallistumistaan järjestelmään ja päättivät sen sijaan liittyä järjestelmään epäsuorasti suoran osallistujan kautta. Toiseksi TARGET2 kannusti pankkeja tehostamaan euromääräisen likviditeetin hallintaa ja keskittämään eurolikviditeetin aiempaa pienemmälle määrälle RTGS-tilejä. TARGET2:n välityksellä tavoitettavien pankkien (ml. sivukonttorit ja tytäryhtiöt) määrä ympäri maailmaa on pysynyt vakaana eli noin 52 000:ssa.

YHTEYDET TARGET2:N KÄYTTÄJIIN

TARGET2-järjestelmän kehittämistä hyödytti suuresti eurojärjestelmän ja TARGET2:n tule-

vien käyttäjien hedelmällinen yhteistyö. Yhteistyö paransi huomattavasti markkinoiden vaatimusten ymmärtämistä ja vaikutti ratkaisevasti siihen, että siirtyminen sujui ongelmitta, ja siihen, että käyttäjähyväksyntä oli huomattavaa heti TARGET2-järjestelmän käynnistyttyä.

Yhteistyö jatkuu liittymävaiheen jälkeenkin. Eurojärjestelmä toimii tiiviissä yhteistyössä TARGET2:n käyttäjien kanssa. Vuonna 2008 järjestettiin säännöllisesti kokouksia euroalueen kansallisten keskuspankkien sekä TARGET2:n kansallisten käyttäjäryhmien kesken. Lisäksi eurojärjestelmän TARGET2 Working Group ja Euroopan pankkisektorin TARGET Working Group keskustelevat säännöllisesti TARGET2:n toimintaa koskevista operatiivisista asioista. Strategisia kysymyksiä käsiteltiin Contact Group on Euro Payments Strategy -ryhmässä, joka on pankkisektorin ja keskuspankkien johtotason yhteistyöfoorumi.

EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN VALTIOIDEN LIITTYMINEN TARGETIIN

Kaikki euroalueen maat osallistuvat TARGET-järjestelmään, sillä järjestelmää on käytettävä suoritettaessa euromääräisiä maksuja eurojärjestelmässä. TARGET-järjestelmää voivat myös käyttää vapaaehtoisesti euroalueen ulkopuoliset EU:n jäsenvaltiot euromääräisten maksujen toimittamiseen omissa maissaan.[4] Kun Kypros ja Malta ottivat euron käyttöön 1.1.2008 Kyproksen keskuspankki, Maltan keskuspankki ja niiden kansalliset käyttäjäyhteisöt käyttivät jo TARGET-järjestelmää. Slovakian liityttyä euroalueeseen 1.1.2009 myös Slovakian keskuspankki kytkeytyi TARGETiin.

TULEVA KEHITYS

Suunnitelmissa on ottaa joka vuosi käyttöön uusi versio yhteisestä jaettavasta järjestelmäalustasta. Tarkoituksena on tehdä parannuksia järjestelmään ja tarjota TARGET2:n käyttäjille uusia toimintoja. Vuosittain tehtävät muutokset määritellään käyttäjäyhteisön laajasta kuulemisesta saatujen vastausten perusteella. Yhteisen jaettavan järjestelmäalustan ensimmäinen vuotuinen versio otettiin käyttöön 17.11.2008. Versio perustui suurelta osin SWIFT-järjestelmän uuteen versioon, joka otettiin käyttöön samana päivänä. Vuonna 2009 on suunnitelmissa julkaista poikkeuksellisesti kaksi uutta versiota. Ensimmäinen versio julkaistaan toukokuussa. Siinä parannetaan liitännäisjärjestelmien rajapintaa, mikä mahdollistaa maksujen toimituksen arvopaperikeskusten välillä. Toinen versio julkaistaan marraskuussa, ja siinä otetaan huomioon muut käyttäjien pyytämät parannukset.

2.2 TARGET2-SECURITIES

Eurooppalainen arvopaperikaupan selvitys on edelleen erittäin pirstoutunutta, vaikka alalla on tapahtunut myönteistä kehitystä keskittymisen ja yhteistyön lisääntymisen ansiosta. Suuri määrä selvitysjärjestelmiä tarkoittaa mm. sitä, että Euroopan unionin sisäisten rajat ylittävien tapahtumien selvityskustannukset ovat paljon korkeammat kuin kotimaisten tapahtumien tai Yhdysvalloissa selvitettävien tapahtumien. Yhdentyneelle eurooppalaiselle arvopaperikaupan selvitysinfrastruktuurille on lisäksi entistä enemmän kysyntää.

Eurojärjestelmä ehdotti TARGET2-Securities (T2S) -hanketta vuonna 2006 ratkaisuksi pirstoutuneeseen selvitysinfrastruktuuriin. Eurojärjestelmän omistama ja operoima TARGET2-Securities-järjestelmän systeemialusta tulee mahdollistamaan monivaluuttaselvityksen. Tämän ansiosta eurooppalaiset arvopaperikeskukset voivat käyttää arvopaperikauppojen katteensiirtoon keskuspankkirahaa. Järjestelmään osallistuvat arvopaperikeskukset tulevat edelleen olemaan oikeussuhteessa asiakkaisiinsa ja tarjoavat edelleen säilyttäjä- ja kaupanvahvistuspalveluja. TARGET2-Securities tarjoaa yhden teknisen järjestelmäalustan, jolla kaikki EU:ssa sijaitsevat arvopaperit voidaan vaihtaa euroihin ja muihin järjestelmään osallistuviin valuuttoihin vakioiduin prosessein ja tiedonvälityskeinoin. TARGET2-Securities vähentää huomattavasti osapuolien likviditeetin tarvetta ja rahoitusriskejä, koska se tarjoaa toi-

4 Vuonna 2008 euroalueen ulkopuolisista maista Tanska, Viro, Latvia, Liettua ja Puola olivat kytkettyinä TARGET-järjestelmään.

mintoja kuten automatisoitu vakuustoiminto (eli automatisoitu päivänsisäinen luotto keskuspankkirahassa vakuuksia vastaan tilanteessa, jossa ostajalla ei ole tarpeeksi varoja arvopaperikauppojen katteensiirtoon), likviditeetin jatkuva optimointi, arvopaperien ja keskuspankkirahan uudelleenkäyttö ja yön yli -selvitys. Lisäksi järjestelmään osallistujien mahdollisuus toteuttaa kaikkien EU:ssa tehtävien arvopaperikauppojen katteensiirto keskuspankkirahassa yhdellä järjestelmäalustalla poistaa rahoitusriskit, jotka niihin saattavat tällä hetkellä kohdistua arvopaperikeskusten välisessä selvityksessä. TARGET2-Securities tehostaakin vakuuksien hallintaa, auttaa järjestelmään osallistujia käyttämään rahoituksessa kaikkia EU:ssa sijaitsevia omaisuuseriä ja edistää rahoitusjärjestelmän vakautta.

Joulukuussa 2007 TARGET2-Securities-hankkeen neuvoa-antava ryhmä (Advisory Group)[5] sai päätökseen järjestelmän käyttäjävaatimusten ensimmäisen luonnosversion määrittelyn. Niissä kuvataan toiminnot, joita arvopaperikeskukset ja rahoitusmarkkinaosapuolet vaativat TARGET2-Securities-järjestelmältä. EKP koordinoi tuolloin käyttäjävaatimusten määrittelyä ja vaikutti merkittävästi niiden hahmotteluun. Joulukuun 18. päivänä 2007 eurojärjestelmä julkaisi alustavat käyttäjävaatimukset sekä taloudellisten vaikutusten analysointimenetelmät julkista kannanottoa varten.

Neuvoa-antava ryhmä viimeisteli käyttäjävaatimukset kannanottopyyntöön saatujen kommenttien perusteella. Toukokuun 23. päivä 2008 EKP:n neuvosto pyysi kaikkia Euroopan arvopaperikeskuksia osallistumaan TARGET2-Securities-hankkeeeseen ja antoi niille yksityiskohtaista tietoa tähän mennessä tehdystä työstä.

Kaikki euroalueen arvopaperikeskukset ilmaisivat halukkuutensa siirtyä käyttämään TARGET2 -Securities-järjestelmäalustaa tietyin ehdoin. Lisäksi Tanskan arvopaperikeskus ja Tanskan keskuspankki ilmoittivat haluavansa käyttää TARGET2-Securities-järjestelmää sekä Tanskan kruunun- että euromääräisten kauppojen katteensiirtoon. Ruotsin, Sveitsin ja Ison-Britannian arvopaperikeskukset ilmoittivat myös aikovansa osallistua euromääräisten kauppojen selvitykseen. Hankkeen eurooppalaisilta arvopaperikeskuksilta saaman laajan kannatuksen ansiosta EKP:n neuvosto päätti 17.7.2008 käynnistää TARGET2-Securities-hankeen virallisesti. Järjestelmäalustan odotetaan olevan toiminnassa viimeistään vuonna 2013. Lisäksi EKP:n neuvosto hyväksyi lopulliset käyttäjävaatimukset ja antoi järjestelmän teknisen kehittämisen ja operoinnin Saksan keskuspankin, Espanjan keskuspankin, Ranskan keskuspankin ja Italian keskuspankin tehtäväksi.

Järjestelmän määrittelyvaiheen hallintorakenteen mukaisesti tämän jälkeen muodostettiin uusi neuvoa-antava ryhmä (jossa on yhtä monta keskuspankkien, arvopaperikeskusten ja käyttäjien edustajaa). Ryhmä kokoontui ensimmäisen kerran lokakuussa 2008, jolloin se perusti kuusi alaryhmää TARGET2-Securities-hankkeen tehtävien organisoimiseksi. Kaksi alaryhmää keskittyy yhdenmukaistamistoimenpiteisiin, yksi prosessien tehokkuuteen ja yksi keskittyy yhtiötapahtumiin. Alaryhmät vastaavat myös TARGET2-Securities-hankkeen ja nykyisten yhdenmukaistamishankkeiden, erityisesti Euroopan komission tekemän työn (esim. Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II -asiantuntijaryhmän ja Legal Certainty Group -ryhmän työn) koordinoinnista.

Lisäksi vuonna 2008 luotiin TARGET2-Securities-järjestelmän käyttäjävaatimusten muutosten hallintaprosessi ja aloitettiin järjestelmän yleisten toiminnallisten määrittelyjen laatiminen käyttäjävaatimusten perusteella. EKP antoi euroalueen ulkopuolisille keskuspankeille neuvoja, jotka auttoivat niitä päättämään yhdessä maiden arvopaperikeskusten ja markkinaosapuolien kanssa, liittääkö maidensa valuutat TARGET2-Securities-järjestelmään. Vuoden 2008 loppuun mennessä

5 T2S-hankkeen neuvoa-antava ryhmä koostuu kansallisten keskuspankkien ja arvopaperikeskusten sekä markkinaosapuolten edustajista.

Liettuan arvopaperikeskus ja Liettuan keskuspankki olivat vahvistaneet, että ne aikovat käyttää TARGET2-Securities-järjestelmää sekä liti- että euromääräisten arvopaperikauppojen katteensiirtoon. Lisäksi Bulgarian, Viron ja Romanian arvopaperikeskukset ilmoittivat, että ne aikovat käyttää TARGET2-Securities-järjestelmää euromääräisten arvopaperikauppojen katteensiirtoon. Järjestelmään osallistuvien arvopaperikeskusten ja eurojärjestelmän välisiä oikeudellisia ja sopimuksellisia järjestelyjä valmistellaan.

2.3 VAKUUKSIEN TOIMITUSMENETTELY

Vakuuskelpoisia arvopapereita voidaan käyttää kaikentyyppisten eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuutena sekä kotimaisissa että rajat ylittävissä operaatioissa. Toisessa jäsenvaltiossa liikkeeseen laskettujen vakuuksien käyttö on kasvanut jatkuvasti euron käyttöönotosta lähtien. Toisessa jäsenvaltiossa liikkeeseen laskettujen vakuuksien määrä kasvoi eurojärjestelmässä joulukuussa 2007 todetusta 683 miljardista eurosta 861 miljardiin euroon joulukuuhun 2008 mennessä. Kaiken kaikkiaan toisessa jäsenvaltiossa liikkeeseen laskettujen vakuuksien osuus kaikista eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista oli vuoden 2008 lopussa 45,0 %.

Vakuuksia siirretään rajojen yli kahden kanavan kautta. Näitä ovat eurojärjestelmän kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli (CCBM) ja euroalueen maiden arvopaperien selvitysjärjestelmien väliset hyväksytyt linkit.

EUROJÄRJESTELMÄN VAKUUSHALLINTAPALVELUT

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on edelleen pääasiallinen kanava eurojärjestelmän rahapoliittisten operaatioiden ja päivänsisäisten luotto-operaatioiden vakuuksien siirtämiseen maasta toiseen. Vuonna 2008 kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin avulla käsiteltiin 36,7 % eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta säilytyksessä olevien vakuuksien määrä kasvoi vuoden 2007 lopun 558 miljardista eurosta 713 miljardiin euroon vuoden 2008 loppuun mennessä.

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

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on ollut onnistunut järjestely, ja se on vaikuttanut huomattavasti rahoitusjärjestelmän yhdentymiseen. Sillä on kuitenkin myös joitakin puutteita. Ne johtuvat lähinnä siitä, että mallin oli tarkoitus olla väliaikaisratkaisu, joka perustui minimiharmonisoinnin periaatteelle. Nämä puutteet sekä rajat ylittävien vakuuksien merkityksen kasvu johtivat siihen, että EKP:n neuvosto päätti 8.3.2007 tarkastella eurojärjestelmän nykyisiä vakuushallintamenetelmiä ja luoda eurojärjestelmälle uuden vakuushallintajärjestelmän, joka perustuu yhdelle yhteiselle järjestelmäalustalle (Collateral Central Bank Management, CCBM2). Markkinaosapuolet osallistuivat vakuushallintajärjestelmän periaatteiden ja käyttäjävaatimusten määrittelyyn kannanottopyyntöjen ja erityiskokousten kautta.

Eurojärjestelmän aloitteen saaman positiivisen palautteen johdosta EKP:n neuvosto päätti 17.7.2008 käynnistää uutta vakuushallintajärjestelmää koskevan projektin. Järjestelmää kehittävät ja operoivat eurojärjestelmän puolesta Belgian keskuspankki ja Alankomaiden keskuspankki. Tavoitteena on, että järjestelmä otetaan käyttöön ennen TARGET2-Securities-järjestelmää tai viimeistään samaan aikaan kuin TARGET2-Securities-järjestelmä.

Uuden vakuushallintajärjestelmän tarkoituksena on vahvistaa ja siten tehostaa eurojärjestelmän sisäisiä vakuushallintajärjestelmiä. Tavoitteena on erityisesti korjata nykyisen järjestelmän puutteet – mikäli mahdollista – optimoimalla vakuuksien toimituskustannukset ja tehostamalla likviditeetin hallintaa. Uuden vakuushallintajärjestelmän käyttöala on kuitenkin laajempi kuin tämänhetkisen kirjeenvaihtajakeskuspank-

kimallin. Uusi vakuushallintajärjestelmä tarjoaa yhdenmukaistetut menetelmät ja palvelut, joilla toimittaa ja hyväksyä kaikki kotimaiset ja kansainväliset vakuudet (arvopaperit ja ei-jälkimarkkinakelpoiset omaisuuserät).

Euroalueen kansallisten keskuspankkien osallistuminen uuteen vakuushallintajärjestelmään on vapaaehtoista. Järjestelmä koostuu useasta moduulista, mutta kansallisten keskuspankkien on osallistuttava ainoastaan yhteen moduuliin – viestireitittimeen. Tämän pakollisen moduulin avulla varmistetaan vakioitu vuorovaikutus eurojärjestelmän ja sen vastapuolien välillä. Muut moduulit ovat vapaaehtoisia ja niiden avulla käsitellään jälkimarkkinakelpoisia ja ei-jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä. Moduulirakenteen ansioista kansalliset keskuspankit voivat valita ne järjestelmän moduulit, jotka vastaavat keskuspankkien ja markkinoiden tarpeita. Uusi vakuushallintajärjestelmä mukautuu eurojärjestelmän vakuuskäytäntöön ja rahapolitiikan ohjausjärjestelmään tehtäviin muutoksiin. Järjestelmä myös mukautuu markkinamuutoksiin vaivattomasti ja ajoissa.

Projektin tämänhetkisessä vaiheessa eurojärjestelmä laatii yksityiskohtaiset käyttäjävaatimukset hyväksyttyjen käyttäjävaatimusten perusteella[6]. Eurojärjestelmä käy avointa vuoropuhelua markkinaosapuolten kanssa vakuushallintajärjestelmähankkeen kaikissa vaiheissa.

KANSALLISTEN ARVOPAPERIEN SELVITYSJÄRJESTELMIEN VÄLISET HYVÄKSYTYT LINKIT

Kansalliset arvopaperien selvitysjärjestelmät voidaan sopimuksellisia ja operatiivisia järjestelyitä käyttämällä linkittää 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 60 suoraa linkkiä ja 6 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 2007 joulukuun 125 miljardista eurosta 148 miljardiin euroon joulukuuhun 2008 mennessä, mikä oli kuitenkin vain 8,3 % yhteenlasketuista eurojärjestelmälle vuonna 2008 toimitetuista vakuuksista (sekä maasta toiseen siirretyt että kotimaiset). Vuonna 2007 niiden osuus oli 8,9 %.

6 Ks. http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080717_1.en.html.

3 SETELIT JA KOLIKOT

3.1 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT JA KOLIKOT

EUROSETELIEN JA -KOLIKOIDEN KYSYNTÄ

Vuoden 2008 lopussa liikkeessä olevien eurosetelien määrä oli 13,1 miljardia ja arvo 762,8 miljardia euroa. Siten setelien määrä kasvoi 8,3 % ja arvo 12,7 % verrattuna vuoden 2007 lopun tilanteeseen (määrä 12,1 miljardia; arvo 676,6 miljardia euroa).

Liikkeessä olevien eurosetelien määrä kasvoi huomattavasti lokakuun 2008 alkupuoliskolla, mikä johtui rahoitusmarkkinamyllerryksen voimistumisesta. Tämän seurauksena liikkeessä olevien setelien arvo kasvoi 35–40 miljardia euroa.

Vuoden 2008 viimeisenä neljänneksenä 100 ja 500 euron setelien kysyntä oli erityisen vahvaa, mikä johtui lähinnä kysynnän kasvusta euroalueen ulkopuolisissa maissa. Vuoden 2008 lopussa liikkeessä olevan eurosetelin keskimääräinen arvo oli kasvanut 58,15 euroon (vuotta aiemmin 55,85 euroa).

Tilastot osoittavat, että euroalueen luottolaitosten setelitoimitukset euroalueen ulkopuolelle olivat vuoden 2008 loppuun mennessä noin 96 miljardia euroa, mikä on 13 % liikkeessä olevien eurosetelien kokonaisarvosta. Toimitusten kasvu johtui setelien kysynnän kasvusta euroalueen ulkopuolella. Eurosetelien siirtymiseen euroalueen ulkopuolelle on keskuspankkien rahatoimitusten lisäksi myös muita syitä (esim. turismi, vierastyöläisten rahalähetykset), joten määrässä mitattuna arviolta noin 20 % liikkeessä olevista euroseteleistä on euroalueen ulkopuolisten hallussa.

Kuvioissa 46 ja 47 esitetään liikkeessä olevien setelien määrän ja arvon tasainen kasvu ja niiden vuotuiset kasvuvauhdit.

Nimellisarvoltaan 500 euron setelin liikkeessä oleva määrä kasvoi vuoden 2008 loppuun mennessä eniten eli 17,1 % verrattuna vuodentakaiseen – säästöön kerätään pääasiassa näitä suurimpia seteleitä. Seuraavaksi eniten eli 14,2 % kasvoi 100 euron setelien määrä, sitten 50 euron setelien määrä (10,6 %) ja 200 euron setelien määrä (9,3 %). Muiden setelien määrän kasvuvauhti oli noin 3–6 % (ks. kuvio 48).

Vuonna 2008 liikkeessä olevien eurokolikoiden määrä kasvoi 7,9 % eli 82,3 miljardiin (liikkeeseen laskettu kanta, josta on vähennetty keskus-

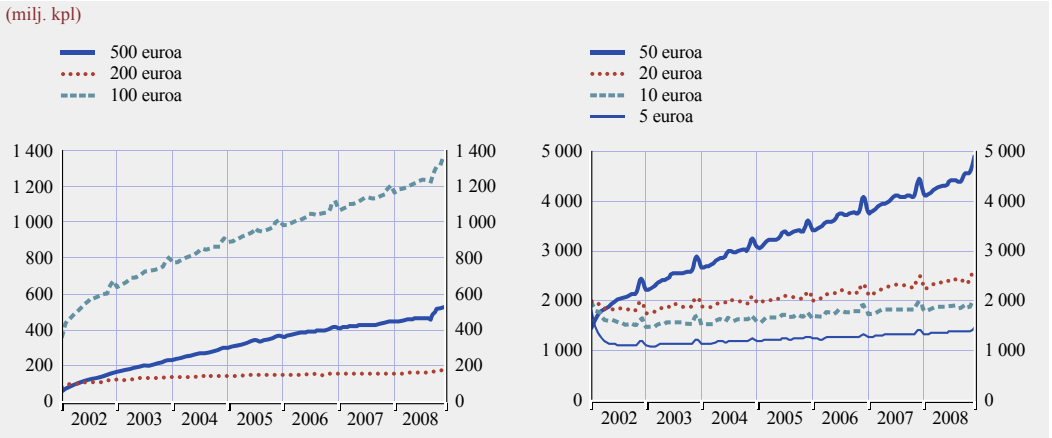
Kuvio 46. Vuosina 2002–2008 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä

Lähde: EKP.

Kuvio 47. Vuosina 2002–2008 liikkeessä olleiden eurosetelien arvo

Lähde: EKP.

Kuvio 48. Vuosina 2002–2008 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä



Lähde: EKP.

pankkien hallussa olevat varastot). Liikkeessä olevien eurokolikoiden arvo puolestaan kasvoi 5,7 % eli 20,4 miljardiin euroon. Liikkeessä olevien kolikoiden määrän kasvu johtui lähinnä nimellisarvoltaan 1 ja 2 sentin kolikoiden määrän kasvusta. Nimellisarvoltaan pienimpien kolikoiden eli 1, 2 ja 5 viiden sentin kolikoiden osuus liikkeessä olevien kolikoiden kappalemäärästä pysyi ennallaan 59 prosentissa.

SETELIEN KÄSITTELY EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Vuonna 2008 liikkeeseen laskettiin yhteensä 34,1 miljardia euroseteliä ja 33,2 miljardia palautui kansallisiin keskuspankkeihin. Setelien vuotuinen kiertonopeus[7] oli vuonna 2008 lähes sama kuin edellisenä vuonna eli 2,79. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että kansalliset keskuspankit tarkistavat palautuvan setelin aitouden ja kunnon täysin automatisoiduilla setelinlajittelukoneilla keskimäärin joka neljäs kuukausi.

Vuodesta 2004 lähtien eurojärjestelmä on tehnyt vuotuisia kyselytutkimuksia, joiden tarkoituksena on seurata euroalueella liikkeessä olevien eurosetelien kuntoa. Vuoden 2008 kyselytutkimus osoitti, että liikkeessä olevien eurosetelien kunto on kohentunut. Setelien kunto oli nyt myös yhdenmukaisempi eri euroalueen maissa, mikä johtuu setelien lajittelun ja liikkeeseenlaskun entistä paremmasta koordinoinnista eurojärjestelmässä. Vuonna 2008 kansalliset keskuspankit poistivat liikkeestä noin 5,6 miljardia huonokuntoista seteliä ja korvasivat ne uusilla seteleillä. Huonokuntoisten setelien hylkäysaste[8] oli siten noin 17,0 % eli lähes sama kuin edellisenä vuonna.

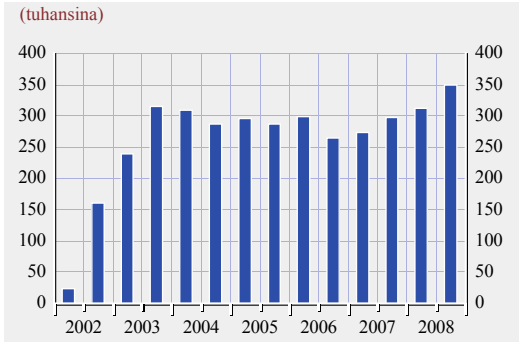
3.2 SETELIEN VÄÄRENTÄMINEN JA VÄÄRENTÄMISEN TORJUNTA

EUROSETELIVÄÄRENNÖKSET

Kansallisiin väärennöstutkimuskeskuksiin[9] toimitettiin vuonna 2008 yhteensä noin 666 000[10] eurosetelivääreennöstä eli väärennösten määrä kasvoi aiempien vuosien verrattain vakaalta tasolta. Liikkeessä olevien aitojen setelien määrä kasvoi kuitenkin myös merkittävästi vuonna 2008. Väärennettyjen setelien määrä on erittäin pieni verrattuna liikkeessä olevien aitojen setelien määrään (13,1 miljardia vuoden 2008 lopussa). Siten on erittäin epätoden-

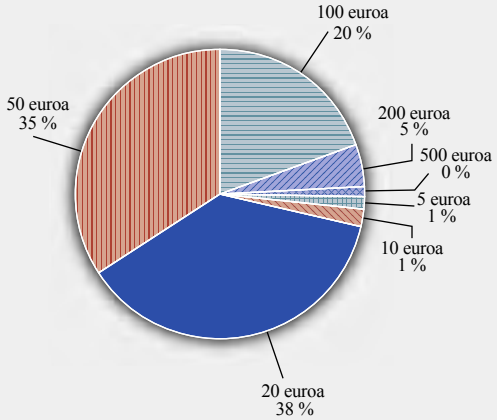
7 Kansallisiin keskuspankkeihin palautettujen setelien yhteenlaskettu lukumäärä jaettuna liikkeessä olevien setelien keskimääräisellä lukumäärällä.
8 Huonokuntoisten setelien määrä tiettynä ajanjaksona jaettuna samana ajanjaksona lajiteltujen setelien määrällä.
9 Jokaiseen EU:n jäsenvaltioon on perustettu laboratorio, jossa väärennetyt eurosetelit tutkitaan aluksi kansallisesti.
10 Lukua saatetaan tarkentaa hieman, mikä johtuu myöhäisistä, erityisesti EU:n ulkopuolelta saaduista tiedoista.

Kuvio 49. Vuosina 2002–2008 kierrosta tavattujen eurosetelivääreennösten lukumäärä



Lähde: EKP.

Kuvio 50. Väärennösten jakautuminen nimellisarvoittain vuonna 2008



Lähde: EKP.
Huom. Luvut on pyöristetty lähimpään prosenttiyksikköön.

näköistä, että kohdalle osuu väärennetty seteli. Kuviossa 49 on esitetty kierrosta poistettujen väärennösten määrän kehitys puolivuosittaisina jaksoina eurosetelien liikkeeseenlaskusta lähtien. Vuonna 2008 väärentäjät suosivat 20 ja 50 euron seteleitä: kaksi kolmasosaa väärennösten määrästä oli 20 ja 50 euron seteleitä. Kuviossa 50 esitetään väärennösten setelikohtainen 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 edelleen yleisöä pysymään valppaana ja muistamaan kolmivaiheisen setelien tarkistusmenetelmän (katso – tunnustele – kallistele).[11] Eurojärjestelmä ponnistelee jatkossakin sen varmistamiseksi, että yleisölle ja ammattimaisesti rahaa käsitteleville tiedotetaan kaikista väärennettyjen setelien tunnistamiseen liittyvistä asioista.

VÄÄRENTÄMISEN TORJUNTA

Vuonna 2008 eurojärjestelmä toimi edelleen tiiviissä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien, Europolin ja Euroopan komission (erityisesti petostentorjuntavirasto OLAFin) kanssa väärentämisen torjumiseksi. Eurojärjestelmä 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 31 keskuspankin ja setelipainoviranomaisten muodostama toimielin, joka toimii G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien alaisuudessa. Ryhmä tukee setelien laittoman jäljentämisen torjuntaan käytettävien tekniikoiden tutkimusta. EKP isännöi myös 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[12], joilla annetaan tietoa ja ohjeita seteliai-

11 Ks. http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.en.html.
12 Ks. http://www.rulesforuse.org.

heiden jäljentämisestä. Verkkosivuilla on myös linkkejä kansallisille verkkosivuille.

3.3 SETELIEN LIIKKEESEENLASKU JA TUOTANTO

TUOTANTOJÄRJESTELYT

Vuonna 2008 tuotettiin 6,4 miljardia seteliä, kun vuonna 2007 niitä tuotettiin 6,3 miljardia.

Vuonna 2008 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. Taulukossa 12 on tiivistetty eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2008.

EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN SETELIVARASTOJEN KOKEILUOHJELMA

Vuonna 2007 käynnistettiin euroalueen ulkopuolisia eurosetelivarastoja (Extended Custodial Inventory, ECI) koskeva kokeiluohjelma Aasiassa. Vuonna 2008 setelivarastoja operoivat menestyksekkäästi kaksi setelien tukkumarkkinoilla toimivaa suurta liikepankkia. Euroalueen ulkopuolinen setelivarasto on yksityisen 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 alueelta löydetyistä väärennöksistä. Koska kokeiluohjelma onnistui, EKP:n neuvosto päätti maaliskuussa 2008 käynnistää kolmivuotisen euroalueen ulkopuolisten setelivarastojen ohjelman Aasiassa. Ohjelmassa otetaan huomioon kokeiluohjelmasta saadut kokemukset. Tarjouskilpailun perusteella kolme setelien tukkumarkkinoilla toimivaa pankkia haki kolmevuotiseen kokeiluohjelmaan. Yksi setelivarasto aloitti toimintansa Hongkongissa ja yksi Singaporessa helmikuussa 2009. Kolmas pankki käynnistänee setelivaraston Hongkongissa vuoden 2009 puolivälissä. Nämä kaupungit ovat suurimmat eurosetelikaupan logistiset keskukset Itä-Aasiassa. Euroopan ulkopuolisista alueista euroseteleitä on liikkeessä eniten Itä-Aasiassa. Saksan keskuspankki toimii ECI-pankkien logistisena ja hallinnollisena vastapuolena. Ennen kolmivuotisen jakson päättymistä eurojärjestelmä arvioi, jatketaanko ohjelmaa ja missä.

Taulukko 12. Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2008

Nimellisarvo	Lukumäärä (milj. kpl)	Tuotannosta vastaava kansallinen keskuspankki
5 euroa	1 370,0	DE, ES, FR, PT
10 euroa	2 130,0	DE, GR, FR, AT
20 euroa	1 755,0	ES, FR, IE, IT, LU, NL, SI, FI
50 euroa	1 060,0	BE, DE, ES, IT, NL
100 euroa	130,0	IT
200 euroa	-	-
500 euroa	-	-
Yhteensä	6 445,0	

Lähde: EKP.

SUUNNITELMA KESKUSPANKKIEN RAHAHUOLLON YHTENÄISTÄMISEKSI

Vuonna 2007 EKP:n neuvosto hyväksyi suunnitelman euroalueen kansallisten keskuspankkien rahahuoltopalvelujen yhtenäistämiseksi keskipitkällä aikavälillä. Eurojärjestelmä jatkoi työtä tällä alalla vuonna 2008. Yhtenäistäminen on tärkeätä, koska sen avulla rahahuollon yksityiset osapuolet – toisin sanoen erityisesti ne, joilla on merkittävästi maiden rajat ylittävää toimintaa – voivat täysin hyödyntää yhteisen rahan tarjoamat edut ja koska se takaa tasapuoliset kilpailuolot. Koska kansalliset toimintaympäristöt ja maantieteelliset ympäristöt eroavat toisistaan, eurojärjestelmä ei voi suunnitella vain yhtä, kaikille maille soveltuvaa rahahuollon mallia. Yhtenäistämisprosessi edellyttää hieman joustavuutta sekä asiakkaille asetettavien vaatimusten että käteisrahan infrastruktuurin suhteen ja toimeenpanolle siirtymäajan.

Eurojärjestelmä on myös tarkastellut useita jatkotoimia, kuten sähköistä tietojen vaihtoa luottolaitosten kanssa käteisrahan palautusten ja luovutusten yhteydessä sekä pakkausstandardien luomista kansallisten keskuspankkien

tarjoamiin maksuttomiin rahanhuoltopalveluihin. Eurojärjestelmä on järjestänyt kansallisia ja Euroopan laajuisia keskustelutilaisuuksia rahahuollon osapuolien kanssa erityisesti setelien pakkaamisesta, sillä nämä ratkaisut saattavat vaikuttaa rahahuollon muiden osapuolien toimintaan ja kustannuksiin.

Setelinlajittelukoneiden tekniikat ovat kehittyneet, minkä ansiosta setelit voidaan lukea ja lajitella riippumatta siitä, miten päin ne syötetään koneeseen. Rahahuoltopalvelujen yhtenäistämissuunnitelman mukaisesti kansalliset keskuspankit ottavat nämä uudet setelinlajittelukoneet aikanaan käyttöön, eikä siitä aiheudu kustannuksia rahahuollon osapuolille.

TOINEN EUROSETELISARJA

Vuonna 2005 EKP alkoi kehittää toista eurosetelisarjaa. Setelien tekniset ja toiminnalliset vaatimukset on määritelty ja toisessa eurosetelisarjassa käytettäviä aitoustekijöitä on kehitetty. Vuonna 2008 jatkettiin setelimallien ja aitoustekijöiden kehittämistä ja tutkittiin aitoustekijöiden sisällyttämistä setelimalleihin. Originointimateriaalin eli setelien tuotannossa käytettävän materiaalien kehittäminen aloitettiin myös vuonna 2008.

Toisen eurosetelisarjan suunnittelu perustuu nykyisen setelisarjan teemaan ”Euroopan aikakaudet ja tyylisuunnat” ja siinä käytetään ensimmäisen setelisarjan tärkeimpiä elementtejä. Originointimateriaalien suunnittelu on jatkuvaa kehitystyötä, jota jatketaan vuonna 2009. Kaikkia rahahuollon tärkeimpiä osapuolia kuullaan ja heitä informoidaan setelien kehittelyn edistymisestä. Uusi setelisarja lasketaan liikkeeseen usean vuoden ajanjaksona. Ensimmäiset setelit laskettaneen liikkeeseen muutaman vuoden kuluessa. Tarkka liikkeeseenlaskupäivä päätetään myöhemmin. EKP tiedottaa yleisölle hyvissä ajoin uusien setelien käyttöönottoon liittyvistä menettelyistä. Kansalliset keskuspankit lunastavat ensimmäisen eurosetelisarjan seteleitä rajoittamattoman ajan.

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, tiedotusvälineet ja suuri yleisö. Tilastojen säännöllinen tuottaminen sujui vuonna 2008 edellisten vuosien tavoin hyvin ja ajallaan. Tilastoinnin kannalta huomattava saavutus oli, että EKP:n neuvosto hyväksyi laajennetut tilastointivaatimukset. Ne parantavat euroalueen raha- ja rahoitustilastojen laatua merkittävästi, sillä ne parantavat erityisesti lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevien tietojen saatavuutta. Vuonna 2008 hyväksyttiin EKP:n tilastoinnin keskipitkän aikavälin työohjelma, joka ohjaa EKPJ:n tilastojen laadintaa vuosina 2009–2012. Tiiviissä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa EKP myötävaikutti edelleen myös siihen, että tilastollisia käsitteitä yhdenmukaistettiin Euroopassa ja kansainvälisiä ja eurooppalaisia tilastostandardeja uudistettiin.

4.1 UUDET TAI LAAJENNETUT EUROALUEEN TILASTOT

EKP on täydentänyt raha- ja rahoitustilastojen keräämiseen liittyvää säädöskokoelmaa arvopaperistamiseen erikoistuneiden yhtiöiden saamisia ja velkoja koskevilla tilastoilla [13]. Lisäksi EKP muutti rahalaitosten tilastojen keräämiseen liittyviä säädöksiä vastaamaan (mm. rahoitusinnovaatioista johtuvia) uusia vaatimuksia, jotka koskevat rahalaitosten tasetilastoja [14], rahalaitosten soveltamia kotitalouksien ja yritysten talletus- ja lainakorkotilastoja [15] ja arvopaperistamistilastoja [16]. Näissä asetuksissa on myös otettu huomioon tilastoinnin lisävaatimukset – erityisesti mitattaessa synteettisen arvopaperistamisen käyttöä luottoriskin siirtämiseen –, jotka ovat seurausta rahoitusmarkkinamyllerryksestä. Näiden uusien tilastojen laadinnan on tarkoitus alkaa vuoden 2010 puolivälissä (jotta kansallisilla keskuspankeilla ja muilla tiedonantajilla on riittävästi aikaa uuden tiedonantojärjestelmän täytäntöön panemiseksi). Poikkeuksena ovat rahalaitosten lainojen arvopaperistamista ja arvopaperistamiseen erikoistuneita yhtiöitä koskevat tilastot, joita koskevien tietojen antaminen alkaa joulukuussa 2009. Näiden asetusten laadinnassa arvioitiin kattavasti uusien tilastojen hyötyjä sekä tiedonantajille ja kansallisille keskuspankeille aiheutuvia kustannuksia, jotta varmistettiin, että tärkeimmät käyttäjävaatimukset täyttyvät kohtuullisin kustannuksin.

EKP:n neuvosto antoi myös uudelleen laaditut ja täydennetyt suuntaviivat raha-, rahoituslaitos- ja rahoitusmarkkinatilastoista. EKP tarkensi myös tilastoinnin säädöksiä muuttamalla julkisen talouden tilastojen suuntaviivoja (jäljellä olevat poikkeukset poistettiin) ja neljännesvuosittaisen rahoitustilinpidon suuntaviivoja (tietojen teknistä toimittamista tehostettiin).

Helmikuussa 2009 kansalliset keskuspankit ryhtyivät antamaan EKP:lle uusia yhdenmukaisia tietoja sijoitusrahastojen saamisista ja veloista (viiteajankohtana on joulukuu 2008). [17]

Kesäkuusta 2008 lähtien EKP on julkaissut verkkosivujensa tilastot-osiossa laajennettuja tilastoja liikkeessä olevista euroseteleistä ja -kolikoista (esim. kuukausittaisia tietoja liikkeessä olevien setelien ja kolikoiden kannasta ja virroista sekä tietoja aitous- ja laatutarkastuksen läpikäyneiden setelien määrästä ja arvosta). Eurojärjestelmän yhteisjulkaisuna julkaistaan nyt myös säännöllisesti euroalueen maita koskevat yhdenmukaistetut kilpailukykyindikaattorit, jotka lasketaan kuluttajahintaindeksin, BKT-deflaattorin ja yksikkötyökustannusten

13 Alustava lista arvopaperistamiseen erikoistuneista yhtiöistä on jo laadittu, mikä mahdollisti sen, että vertailu muihin tilastoaineistoihin voitiin aloittaa ja analysoida alustavasti tämän alan viimeaikaista kehitystä.

14 Asetus EKP/2008/32, annettu 19 päivänä joulukuuta 2008, rahalaitossektorin taseesta (uudelleen laadittu toisinto).

15 Asetus korkotilastoista, jotka koskevat rahalaitosten soveltamia kotitalouksien ja yritysten talletus- ja lainakorkoja, annetun asetuksen (EKP/2001/18) muuttamisesta. Asetus julkaistaan piakkoin.

16 Asetus EKP/2008/30 annettu 19 päivänä joulukuuta 2008, arvopaperistamisiin osallistuvien erityisyhteisöjen saamisia ja velkoja koskevista tilastoista.

17 Asetuksen EKP/2007/8 sijoitusrahastojen (pl. rahamarkkinarahastojen) saamisia ja velkoja koskevista tilastoista mukaisesti.

perusteella. Tarkoituksena on tarjota vertailukelpoiset mittarit euroalueen maiden hinta- ja kustannuskilpailukyvyn muutosten arvioimiseksi. Indikaattorit ottavat myös huomioon euron reaalisen efektiivisen valuuttakurssin muutokset.

EKP laajensi myös edelleen lyhytaikaisten eurooppalaisten arvopaperien (Short-Term European Paper, STEP) tilastoja. Tilastot kattavat STEP-luokituksen saaneiden emissio-ohjelmien yhteydessä ensimarkkinoille liikkeeseen laskettujen lyhytaikaisten velkapaperien tuotot ja määrät (ks. myös luvun 4 osa 3). Yksityiskohtaiset virta- ja kantatiedot (ml. yksittäisissä STEP-ohjelmissa liikkeeseen lasketut velkapaperit) julkaistaneen vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla.

EKP on myös julkaissut uusia rahalaitosten tasetilastoja, jotka tukevat rahatalouden analyysia. Koska rahoitustilinpidon tietojen saatavuus on parantunut, EKP on esimerkiksi alkanut julkaista sektorikohtaisia tilastoja yritysten, kotitalouksien (ml. kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt), muiden rahoituksen välittäjien (ml. sijoitusrahastot) sekä vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen hallussa olevista M3:een sisältyvistä varoista. Aikasarjat ovat saatavissa vuoden 1999 ensimmäisestä neljänneksestä lähtien.

Syyskuussa 2008 EKP:n neuvosto päätti toteuttaa euroalueen kotitalouksien sijoitus- ja kulutuskäyttäytymistä käsittelevän kyselytutkimuksen. Tavoitteena on poistaa merkittäviä puutteita kotitaloussektorin rahoitusasemaa koskevien tietojen saatavuudessa ja siten täydentää makrotaloustilastoja (esim. antamalla tietoa koko euroalueen kotitalouksien saamisista ja veloista). EKP on myös valmistelemassa kyselytutkimusta pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuudesta. Kyselytutkimus tehtäneen yhteistyössä Euroopan komission kanssa. EKPJ jatkoi myös euroalueen keskitetyn arvopaperitietokannan (Centralised Securities Database, CSDB) kehittämistä. Tietokanta sisältää perustiedot yksittäisistä arvopapereista, jotka ovat tärkeitä EKPJ:n tilastointitehtävien kannalta, ja tietokannalla on keskeinen asema siirryttäessä arvopaperikohtaiseen raportointiin. Järjestelmät, jotka keräävät tietoja erä erältä, saattavat helpottaa merkittävästi tiedonantajien raportointivelvoitteita ja parantaa euroalueen tilastojen laatua ja joustavuutta. Useat kansalliset keskuspankit käyttävät jo tietokantaa kansallisten rahoitustilastojen laatimiseen. Tietokannan kehittämistä jatketaan.

4.2 MUUT TILASTOINTIIN LIITTYVÄT ASIAT

Kahta tilastojen keräämiseen, kokoamiseen ja jakeluun liittyvää eurooppalaista asetusta ollaan päivittämässä. Toisen asetuksen on julkaissut Euroopan tilastojärjestelmä (European Statistical System, ESS), joka on Eurostatin ja kansallisten tilastovirastojen yhteistyöelin. Toisen asetuksen on julkaissut EKPJ. EKPJ:n ja Euroopan tilastojärjestelmän tiivis yhteistyö on tuottanut näihin kahteen lakiluonnokseen useita samanlaisia määräyksiä, erityisesti luottamuksellisen tilastotiedon vaihdosta EKPJ:n ja Euroopan tilastojärjestelmän välillä. Syyskuussa 2008 EKP antoi suosituksen neuvoston asetukseksi Euroopan keskuspankin valtuuksista kerätä tilastotietoja neuvoston asetuksen (EY) N:o 2533/98 muuttamisesta. [18]

Vuodesta 2007 lähtien EKP ja Eurostat ovat julkaisseet säännöllisesti euroalueen neljännesvuosittaisen reaali- ja rahoitustilinpidon sektoreittain. Vuonna 2008 aloitettiin työ tämän kattavan makrotalouden tilinpitojärjestelmän ajantasaisuuden, kattavuuden ja yhdenmukaisuuden parantamiseksi.

Tilastojen julkaisua parannettiin julkaisemalla EKP:n ja kansallisten keskuspankkien verkkosivuilla uusia euroalueen tilastoja sekä vastaavia kansallisia tilastoja. Uudet tilastot sisältävät 1) rahalaitoslistan, 2) rahalaitosten korkotilastot, 3) maksutapahtumatilastot ja 4) YKHI:n ja BKT:n yksityiskohtaisen erittelyn. EKP:n tilastotietokanta (Statistical Data Warehouse, SDW) on yhä suositumpi väline tutustua euroaluetta kos-

18 Ks. http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_25120081003en00010005.pdf.

keviin tilastotietoihin internetissä. Vuonna 2008 tietopalveluun lisättiin uusia rahoitusmarkkinatilastoja ja tietopalvelun käyttäjien määrä kaksinkertaistui noin 40 000:een kuukaudessa. EKP:n verkkosivuilla on käynnistetty inflaation seurantaan tarkoitettu uusi interaktiivinen palvelu, joka on osa euroalueen tilastoinnin parannettua viestintästrategiaa. Lisäksi uusia tilastoja ja indikaattoreita julkaistiin eri EKP:n julkaisuissa, kuten Euro money market survey -julkaisussa, Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä tarkastelevassa raportissa (Financial integration in Europe) ja Financial Stability Review -julkaisussa.

Useat vuonna 2008 julkaistut asiakirjat lisäsivät tietoisuutta EKP:n ja EKPJ:n tilastoista sekä niiden hallinnasta ja laadusta. EKP:n tilastoinnin laatujärjestelmä (ECB Statistical Quality Framework) ja laadunvarmistusmenettelyt [19], EKP:n tilastot – Yleiskatsaus [20] -julkaisun päivittäminen ja EKP:n neljännessä tilastokonferenssissa pidettyjen puheiden ja esitettyjen tutkimusten julkaiseminen [21] ovat esimerkkejä EKP:n tilastoinnin avoimuudesta.

EKP jatkoi tiivistä yhteistyötä Eurostatin ja muiden kansainvälisten järjestöjen kanssa. Se osallistui mm. vuotta 2008 koskevan julkaisun ”Status report on information requirements in EMU” laadintaan ja julkisen talouden alijäämää ja velkaa käsittelevän Eurostatin käsikirjan (ESA95 manual on government deficit and debt) päivittämiseen. Sillä on myös ollut tärkeä rooli meneillään olevassa kansainvälisten tilastostandardien (YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmän [SNA 1993], IMF:n maksutasekäsikirjan ja suoria sijoituksia koskevan OECD:n määritelmän [OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment]) päivittämisessä. EKP tukee Eurostatia Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän 1995 (EKT 95) uudistamisessa. Useat poliittiset päätökset Euroopassa pohjautuvat EKT 95:een. Lisäksi EKP tukee ja käyttää edelleen useita tilastotietojen vaihtoa koskevia maailmanlaajuisia teknisiä standardeja. Lisäksi EKP laati arvopaperitilastoja koskevan käsikirjan yhteistyössä kansallisten keskuspankkien, IMF:n ja BIS:n kanssa. EKP myös julkaisi päivitetyn version julkisen talouden tilastojen laadinnan käsikirjasta (Government Finance Statistics Guide). [22]

Euroalueen tilastoja mukautettiin osana Kyproksen ja Maltan liittymistä euroalueeseen 1.1.2008. Tilastojen mukauttaminen sujui ongelmitta pitkäaikaisten valmistelujen ansiosta, joita maat tekivät tiiviissä yhteistyössä EKP:n ja muiden jäsenvaltioiden kanssa jo ennen liittymistään Euroopan unioniin. Lisäksi, kuten aiempina vuosina, tilastoilla oli myös vuonna 2008 keskeinen sija euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden talouden lähentymisen seurannassa. EKP avusti Eurostatia yhteistyössä euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden keskuspankkien kanssa pitkiä korkoja ja valuuttakurssia koskevien tilastojen tuottamisessa. Lisäksi ne keräsivät ja laativat muita tilastoja, jotka täydentävät EKP:n vuoden 2008 lähentymisraportin neljää keskeistä lähentymisindikaattoria (ks. luvun 3 osa 1).

4.3 EKP:N TILASTOINNIN KESKIPITKÄN AIKAVÄLIN TYÖOHJELMA (2009–2012)

EKP:n tilastoinnin keskipitkän aikavälin työohjelma (2009–2012) julkaistiin EKP:n verkkosivuilla heinäkuussa 2008. [23] Ohjelma on yksityiskohtaisen analyysin tulos, ja sen tarkoituksena on parantaa euroalueen tilastojen keräämisen ja laatimisen tehokkuutta ja vaikuttavuutta. Tehokkuusparannusten avulla on tarkoitus korjata jäljellä olevia tilastoinnin puutteita. Työohjelman odotetaan tuovan mm. seuraavia parannuksia: 1) tuottaa entistä yksityiskohtaisempia tilastoja arvopaperiomistuksesta, 2) antaa entistä laadukkaampaa tietoa luottojohdannaisista, 3) tuottaa ajantasaiset neljännesvuositilastot vakuutuslaitoksista ja eläkerahastoista sekä 4) tehostaa saatavissa

19 Ks. http://www.ecb.europa.eu/stats/html/sqf.en.html.
20 Ks. http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstatisticsanoverview2008en.pdf.
21 Ks. http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/strategicvisionstatistics2008en.pdf.
22 Ks. http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/governmentfinancestatisticsguide200812en.pdf.
23 Ks. http://www.ecb.europa.eu/stats/html/workprogramme.en.html.

olevien mikroaineistojen käyttöä tilastoinnissa. Mikroaineistot kattavat kansallisista tasetietorekisterien tilinpäätöstiedoista johdetut ja luottojen keskusrekistereistä saatavat tiedot. Lisäksi EKP tekee yhteistyötä Euroopan pankkivalvojien komitean (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) kanssa luottolaitosten valvontaan ja tilastointiin liittyvien tiedonantovaatimusten yhteensovittamiseksi. EKP arvioi myös edelleen rahoitusmarkkinoiden myllerryksen aiheuttamia tilastointitarpeita. Tämä keskipitkän aikavälin strategia edellyttää entistä tiiviimpää yhteistyötä kaikkien osapuolien eli kansallisten keskuspankkien tilastoosastojen ja EKP:n sekä EKPJ:n ulkopuolisten osapuolien, kuten tilastovirastojen, valvojien ja rahoitustoimialan edustajien, välillä.

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. Lisäksi tavoitteena on kehittää ja käyttää tähän soveltuvia malleja ja analyysivälineitä sekä ylläpitää ja käyttää ekonometrisiä malleja, joita hyödynnetään talouskasvuennusteiden laadinnassa ja vaihtoehtoisten rahapolitiikan strategioiden vaikutuksen vertailussa. Tavoitteena on myös käydä vuoropuhelua akateemisen tutkijayhteisön kanssa esimerkiksi julkaisemalla tutkimustuloksia vertaisarvioiduissa tieteellisissä julkaisuissa ja järjestämällä tieteellisiä konferensseja.

5.1 TUTKIMUKSEN PAINOPISTEET JA SAAVUTUKSET

EKP:ssä taloudellinen tutkimus on hajautettua. Kaikki toiminnot voivat harjoittaa tutkimusta tarpeidensa ja asiantuntemuksensa mukaisesti. Tutkimustoimintaa koordinoi tutkimuksen pääosasto, joka itsekin tekee korkeatasoista tutkimustyötä. Pääosasto johtaa tutkimustoimintaa koordinoivaa komiteaa (Research Coordination Committee, RCC), joka muokkaa tutkimustoimintaa EKP:n tarpeiden mukaisesti. Komitea määrittelee vuosittain tutkimuksen painopisteet.

Vuonna 2008 tutkimuksen painopistealueet olivat seuraavat: ennustemallien kehittäminen, rahatalouden analyysin kehittäminen, rahapolitiikan välittymismekanismin ymmärtäminen, rahoitusjärjestelmän vakaus, Euroopan rahoitusjärjestelmän tehokkuus sekä kansainvälisen ja julkisen talouden tutkimusteemat.

Ennustemallien kehittämisessä jatkettiin useita käynnissä olevia projekteja ja käynnistettiin uusia. Uusi euroalueen malli (New Area-Wide Model, NAWM) otettiin käyttöön ennusteiden laadinnassa. Mallia käytettiin sekä keskeisten ennusteiden laadinnassa että skenaarioanalyysissa. Christiano – Motto – Rostagno -mallia kehitettiin edelleen. Mallia käytettiin sellaisissa politiikkatoimenpiteiden simuloinneissa, joissa rahoitusmarkkinoiden käyttäytyminen oli keskeisessä roolissa. Molemmat mallit ovat rakenteellisia dynaamisia stokastisia yleisen tasapainon malleja (DSGE), joita keskuspankit käyttävät yhä yleisemmin rahapolitiikan toteuttamisen apuvälineenä. Muita rakenteellisia dynaamisia stokastisia yleisen tasapainon malleja kehitettiin EKP:ssä tiettyjen rahapolitiikkakysymysten ratkaisemiseksi. Vuosina 2006–2007 aloitettu työ lyhyen aikavälin ennustetyössä käytettävien välineiden kehittämiseksi saatiin päätökseen vuonna 2008, kun nämä välineet otettiin osaksi säännöllistä talousnäkymien ennustamista ja rahapolitiikan valmistelua. Nykyisten ja uusien ennustevälineiden tutkimusta jatketaan vuonna 2009.

Vuonna 2008 EKP otti käyttöön uuden menettelyn EKP:n ja eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden vaihteluvälien määrittelyssä. Menettelyä käytettiin syyskuussa julkaistuissa EKP asiantuntijoiden arvioissa ja joulukuussa julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Ennuste-epävarmuuden tutkimusta jatketaan vuonna 2009.

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, analysoitiin rahan kysyntää ja suunniteltiin rahapolitiikan skenaarioita, joissa otetaan huomioon rakenteelliset tekijät. Tässä yhteydessä käytettiin erityisesti Christiano – Motto – Rostagno -mallia. Erityistä huomiota kiinnitettiin eri rakenteellisten mallien ja muiden välineiden käyttöön taloudellisen analyysin ja rahatalouden analyysin tulosten vertailussa.

Rahapolitiikan välittymismekanismin tutkimuksen osalta palkkojen kehitystä analysoiva EKPJ:n tutkimusverkosto (Wage Dynamics Network, WDN) esitteli tutkimustuloksensa kesäkuussa 2008 pidetyssä konferenssissa. Tutkimusverkosto analysoi euroalueen palkkadynamiikka ja siihen vaikuttavia tekijöitä sekä palkkojen ja hintojen

välistä yhteyttä niin koko euroalueen aggregaattien kuin yritystason aineiston avulla. Yksi tutkimusverkoston tärkeistä saavutuksista vuonna 2008 oli yrityksille suunnattu kyselytutkimus, jossa selvitettiin palkkoja ja muita työvoimakustannuksia sekä hinnoittelua 17 maassa.

Eurojärjestelmän tutkimusverkosto on laatinut koko euroalueen kattavan kotitalouksien sijoituskäyttäytymistä ja kulutusta koskevan kyselytutkimuksen (ks. tämän luvun osa 4). Siinä tarkastellaan kotitalouksien päätöksiä, jotka liittyvät asunto- ja rahoitusvarallisuuden hankintaan, velanottoon, riskinottoon, työllisyyteen, tuloihin, eläkkeisiin, perintöihin, lahjoihin, kulutukseen ja säästämiseen. Tiedonkeruu alkaa todennäköisesti vuoden 2009 alussa useassa euroalueen maassa. Tätä mikrotason anonyymia tietoa euroalueen kotitalouksien sijoitus- ja kulutuskäyttäytymisestä julkaistaan tulevaisuudessa tutkijayhteisön käyttöön. Kotitalouksien sijoitus- ja kulutuskäyttäytymistä koskevia muita tuloksia käsiteltiin myös Center for Financial Studies (CFS) -tutkimuslaitoksen ja EKP:n syyskuussa 2008 järjestämässä konferenssissa. Tällä tutkimuksen alalla analysoitiin myös keskuspankkien viestintäpolitiikkaa, rahoitusmarkkinoiden seurantaa, asuntojen hintoja sekä pankkien ja luottojen merkitystä rahapolitiikan välittymismekanismissa ja eri näkökulmista euroalueen maiden välisiä eroja.

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. Tutkimuksissa analysoitiin myös luotto- ja markkinariskien vuorovaikutusta.

Maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskevaan tutkimukseen liittyen EKP teki yhteistyötä usean maksu- ja selvitysjärjestelmien tutkimuksesta kiinnostuneen keskuspankin (Englannin keskuspankin, Australian keskuspankin, Federal Reserve Bank of New Yorkin, Federal Reserve Bank of Chicagon, Kanadan keskuspankin ja Alankomaiden keskuspankin) edustajan ja tutkijoiden kanssa epävirallisen Payment Economics Network -tutkimusverkoston perustamiseksi. Tutkimusverkosto levittää tietoa maksu- ja selvitysjärjestelmistä tehdystä tutkimuksesta ja vahvistaa tutkimuksen ja käytännön välistä yhteyttä. Tutkimusverkoston verkkosivuilla[24] on linkkivalikoima, jonka avulla voi tarkastella työpapereita, politiikka-asiakirjoja, yksityiskohtaisia tietoja tulevista ja aiemmista konferensseista ja maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskevia tutkimushankkeita.

Kansainvälisen talouden tutkimusteemojen painopisteet olivat maailmantalouden tasapainottomuudet – josta vuonna 2008 järjestettiin korkean tason seminaari – ja euron kansainvälinen rooli. Euron kansainvälistä roolia koskeva tutkimus keskittyi valuuttalaskutuksen ja valuuttakurssimuutosten vaikutusten väliseen suhteeseen. Työn tuloksia käytetään vuotuisessa Review of the international role of the euro -julkaisussa. Lisäksi uutta euroalueen mallia kehitettiin niin, että se kattaa kansainvälisen talouden.

5.2 TUTKIMUSTULOSTEN JAKELU: JULKAISUT JA KONFERENSSIT

Kuten aiempina vuosinakin, EKP:ssä tehtyjen tutkimusten tulokset julkaistiin EKP:n Working Paper -tutkimussarjassa ja Occasional Paper -sarjassa. Vuonna 2008 Working Paper -sarjassa julkaistiin 141 tutkimusta ja Occasional Paper -sarjassa 22 tutkimusta. Working Paper -julkaisuista 116:ssa kirjoittajana oli EKP:n tutkija joko yksin tai EKP:n tutkija ja eurojärjestelmän ekonomisti yhdessä. 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 vertaisarvioi-

24 Ks. http://www.paymenteconomics.org.

duissa aikakauslehdissä. Vuonna 2008 näitä EKP:n tutkijoiden kirjoittamia artikkeleita julkaistiin yli 30.

Yleisöä kiinnostavien tutkimustulosten levittämiseksi EKP julkaisee säännöllisesti tutkimuskatsauksen (Research Bulletin). Vuonna 2008 julkaisun artikkelit käsittelivät luottomarkkinoiden myllerrystä, euroalueen suhdannekehitystä, asuntovarallisuutta ja kulutusta sekä inflaation kehitystä eri maissa.

EKP järjesti yksin tai yhteistyössä muiden organisaatioiden kanssa 15 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. Aiempien vuosien tapaan useimmat konferenssit ja työpajat keskittyivät tiettyihin tutkimuksen painopistealueisiin. Konferenssien ja seminaarien ohjelmat ja niissä pidetyt esitelmät on julkaistu EKP:n verkkosivuilla.

Konferensseissa ja työpajoissa käsiteltiin monia aiheita. Seitsemässä niistä tarkasteltiin rahoitusjärjestelmään liittyviä asioita. Kahdessa käsiteltiin rahoitusmarkkinamyllerryksen vaikutuksia – yksi näistä konferensseista järjestettiin yhteistyössä Federal Reserve Bank of Chicagon kanssa. Toinen konferensseista tarkasteli rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä. Muissa konferensseissa ja seminaareissa käsiteltiin rahansiirto- ja vähittäismaksumarkkinoiden toimintaa. Kansainvälisen rahapolitiikan tutkijafoorumin (International Research Forum on Monetary Policy) viides konferenssi järjestettiin yhteistyössä Yhdysvaltain keskuspankin johtokunnan, Georgetownin yliopiston ja Frankfurtin yliopiston kanssa kesäkuussa 2008, ja siellä analysoitiin rahapolitiikkaan liittyviä aiheita. Muissa konferensseissa tarkasteltiin tietojen julkaisua (konferenssi järjestettiin yhteistyössä Centre for Economic Policy Research -tutkimuslaitoksen kanssa, osana euroalueen suhdannekehitystä tarkastelevaa Euro Area Business Cycle Network -tutkimusverkostoa), työmarkkinoita ja euron ensimmäistä kymmentä vuotta.

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 kuultiin ulkopuolisten tutkijoiden esityksiä (Invited Speakers Seminars). Molemmat seminaarit pidetään jatkossakin viikoittain, ja niihin kutsutaan EKP:n ulkopuolisia tutkijoita esittelemään tuoreita tutkimuksiaan. EKP järjestää satunnaisesti myös muita tutkimusseminaareja.

6 MUU TOIMINTA

6.1 JULKISEN SEKTORIN KESKUSPANKKI-RAHOITUSTA 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 2008 toteutettu seuranta, joka perustui kansallisten keskuspankkien EKP:lle toimittamiin tietoihin, vahvistaa, että perustamissopimuksen artiklojen 101 ja 102 sekä niihin liittyvien neuvoston asetusten mukaisia kieltoja on, yhtä poikkeusta lukuun ottamatta, yleisesti ottaen noudatettu tarkastelujakson aikana.

Poikkeus koski Alankomaiden keskuspankin päivänsisäistä luottotilin ylitystä, joka kesti yhden päivän. Tämä tarkoittaa sitä, että Alankomaiden keskuspankki rikkoi yhden päivän ajan perustamissopimuksen kieltoa, joka koskee keskuspankkirahoitusta. Alankomaiden keskuspankki korjasi tilanteen heti.

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.[25] Velvollisuus kuulla EKP:tä koskee myös tapauksia, joissa säännösluonnos hyväksytään nopeutetussa menettelyssä. Lisäksi säännösten hyväksyminen erittäin lyhyen ajan sisällä kuulemispyynnön jälkeen on hyväksyttävää vain poikkeustapauksissa, kuten tämänhetkisessä markkinamyllerryksessä. Kaikki EKP:n lausunnot julkaistaan EKP:n verkkosivuilla.

Vuonna 2008 EKP antoi 92 lausuntoa. Niistä 11 annettiin EU:n instituutioiden ja 81 kansallisten viranomaisten pyynnöstä. Vuonna 2007 EKP antoi 43 lausuntoa. Vuonna 2008 ja vuoden 2009 alussa annetut lausunnot on lueteltu tämän vuosikertomuksen liitteessä.

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

EKP antoi lausunnon[26] ehdotuksesta muuttaa selvityksen lopullisuutta koskevaa direktiiviä[27] ja rahoitusvakuusjärjestelyjä koskevaa direktiiviä[28]. Muutokset koskevat selvityksen lopullisuutta koskevan direktiivin mukaisen suojan laajentamista yöselvityspalveluihin ja

25 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 (EUVL C 191, 29.7.1992, s. 87).

26 CON/2008/37.

27 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 98/26/EY, annettu 19 päivänä toukokuuta 1998, selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä, EUVL L 166, 11.6.1998, s. 45.

28 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/47/EY, annettu 6 päivänä kesäkuuta 2002, talletusten vakuusjärjestelyistä, EUVL L 168, 27.6.2002, s. 43.

toisiinsa liitettyihin järjestelmiin, sillä rahoitusvälineiden markkinoita koskevan direktiivin ja arvopaperikaupan selvitystä ja toimitusta koskevan toimintasäännöstön (Code of Conduct for Clearing and Settlement) odotetaan lisäävän järjestelmien yhteentoimivuutta. Rahoitusvakuusjärjestelyjä koskevan direktiivin osalta direktiiviehdotuksessa ehdotetaan direktiivin soveltamisalueen laajentamista keskuspankkien luottooperaatioiden vakuudeksi hyväksyttäviin lainasaamisiin, jotta helpotetaan lainasaamisten käyttöä vakuutena kaikissa EU-maissa. Lausunnossaan EKP suhtautui ehdotukseen myönteisesti ja ehdotti erityisesti, että järjestelmän määritelmää olisi laajennettava niin, että 1) se nimenomaisesti kattaa järjestelmät, jotka on perustettu EKP:n säädöksellä ja 2) EKP voi nimetä kyseiset järjestelmät. Lisäksi EKP ehdotti, että rahoitusvakuuksia koskevan direktiivin soveltamisalaan kuuluvat lainasaamiset määriteltäisiin sellaisella yksinkertaisella ja yhdenmukaisella tavalla, joka ei viittaa keskuspankkien soveltamiin kelpoisuusvaatimuksiin ja suositteli, että lainasaamisiin sovellettavia lainvalintasääntöjä yhdenmukaistetaan EU:ssa.

EKP:tä kuultiin myös ehdotuksesta direktiiviksi vakavaraisuusdirektiivin[29] muuttamisesta keskuslaitoksiin kuuluvien pankkien ja tiettyjen omien varojen erien osalta.

EKP antoi lausunnon[30] ehdotuksesta direktiiviksi elektronista rahaa koskevan direktiivin[31] (E-money Directive) muuttamisesta. Direktiiviehdotuksen tarkoituksena on avata elektronisen rahan liikkeeseenlaskun markkinat elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden kautta. EKP suhtautui myönteisesti direktiivistä tehtävään arvioon, mutta ilmaisi kuitenkin vakavan huolensa siitä, että elektronisen rahan liikkeeseenlaskijat muuttuisivat rahoituslaitoksiksi, jotka määritellään uudelleen laaditussa direktiivissä 2006/48 EC[32]. Tällä muutoksella olisi kauaskantoisia vaikutuksia rahapolitiikan harjoittamiseen. Direktiiviehdotus on huolestuttava myös valvonnan näkökulmasta, sillä se keventää elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoita koskevaa valvontajärjestelmää ja laajentaa elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden toiminnan alaa.

Lamfalussyn mallista[33] ja osana prosessia, jonka tarkoituksena on selkeyttää ja laajentaa tason 3 komiteoiden (Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitea, Euroopan vakuutus- ja työeläkevalvontaviranomaisten komitea ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitea) tehtävien alaa, EKP:tä kuultiin Euroopan komission päätösehdotuksesta, joka koskee Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean perustamista ja joka korvaa komission ehdotuksen 2004/10[34]. Lausunnossaan[35] EKP totesi suhtautuvansa myönteisesti ehdotettuihin muutoksiin ja korosti, että sen tekemät kommentit eivät vaikuta siihen, miten EKP mahdollisesti osallistuu tulevaan yleiseen keskusteluun, joka koskee esimerkiksi Jacques de Larosièren johtamaa korkean tason ryhmää. EKP ehdotti joitakin muutoksia päätösehdotukseen. Muutokset koskivat erityisesti EKP:n ja EKPJ:n pankkivalvontakomitean osallistumista tiettyihin Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean tehtäviin. EKP suositteli, että varmistetaan päätösluonnoksen ja Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean perustamiskirjan äänestysmenettelyä koskevien määräysten johdonmukaisuus. Lisäksi EKP ehdotti, että komissio ottaa nämä kommentit soveltuvin osin huomioon kahdessa tason 3 komiteaa koskevassa päätösehdotuksessa, joista EKP:tä ei ole kuultu.

Lisäksi EKP antoi lausunnon[36] ehdotuksesta asetukseksi rajat ylittävistä euromääräisistä mak-

29 Vakavaraisuusdirektiiviin sisältyvät luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta 14 päivänä kesäkuuta 2006 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/48/EY (uudelleenlaadittu teksti) (EUVL L 177, 30.6.2006, s. 1) sekä sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten omien varojen riittävyydestä 14 päivänä kesäkuuta 2006 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/49 EY (uudelleenlaadittu teksti) (EUVL L 177, 30.6.2006, s. 201).

30 CON/2008/84.

31 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2000/46/EY, annettu 18 päivänä syyskuuta 2000, sähköisen rahan liikkeeseenlaskijoiden liiketoiminnan aloittamisesta, harjoittamisesta ja toiminnan vakauden valvonnasta, EUVL L 275, 27.10.2000, s. 39.

32 Ks. alaviitteessä 30 mainittu direktiivin 2006/48/EY artiklan 4 kohta 1 ja artikla 5.

33 Lisätietoja, ks. luvun 4 osa 2.

34 Komission päätös, tehty 5 päivänä marraskuuta 2003, Euroopan pankkikomitean perustamisesta, EUVL L 3, 7.1.2004, s. 36.

35 CON/2008/63.

36 CON/2009/1.

suista asetuksen (EY) No 2560/2001 [37] korvaamiseksi. EKP suhtautui myönteisesti siihen, että asetusehdotukseen on sisällytetty rajat ylittävät suoraveloitukset. EKP kuitenkin myös varoitti, että maksutaseen raportointia on tarkasteltava yksityiskohtaisesti. Tässä yhteydessä on ehdottoman tärkeätä, että asetuksessa otetaan huomioon euroalueen ja kansallisten maksutasetilastojen käyttäjien tarpeet ja että turvataan, että yhtenäinen euromaksualue syntyy aikataulussa. Yhtenäisen euromaksualueen kehittäminen tarkoittaa, että lähinnä maksutietoihin perustuvia maksutasetilastojen tiedonantojärjestelmiä ei voida säilyttää, sillä niitä käytetään EU:ssa tapahtuvien euromääräisten maksujen raportointiin. Tiedonantojärjestelmien uudistaminen saattaa vähentää pankkien tiedonantovelvoitteita, mutta se saattaa myös lisätä muiden kuin pankkien tiedonantovelvoitteita – jotka olisi pidettävä mahdollisimman pieninä. EKP:n mukaan on myös varmistettava, että maksutasetilastojen laadinnan luotettavuus, tiheys ja ajantasaisuus vastaavat edelleen EKP:n rahapolitiikan harjoittamiselle asettamia vaatimuksia.

EKP antoi lausunnon [38], joka koskee ehdotusta talletusten vakuusjärjestelmästä annetun direktiivin [39] muuttamisesta. Tavoitteena on lisätä tallettajien luottamusta korottamalla talletussuojan vähimmäistasoa ja lyhentää vakuusjärjestelmään kuuluvia talletuksia koskevien korvausten maksuaikoja. EKP tuki näitä tavoitteita, mutta korosti myös, että talletusten vakuusjärjestelmien uskottavuus on säilytettävä ottamalla käyttöön tehokkaita operatiivisia prosesseja, joilla selvitetään vaateet ja maksetaan korvaus tallettajille, samalla kun varmistetaan, että rahoitusta on saatavilla riittävästi ja parantamalla tallettajien tietämystä talletussuojan ehdoista. Kansallisten järjestelmien rahoitusjärjestelyissä on noudatettava perustamissopimuksen 101 artiklassa vahvistettua keskuspankkirahoitusta koskevaa kieltoa. [40] EKP odottaa voivansa osallistua komission tulevaan työhön tällä alalla vuonna 2009.

EKP sai edelleen kansallisilta viranomaisilta pyyntöjä antaa lausuntoja kansallisia keskuspankkeja koskevista asioista, erityisesti Belgian, Bulgarian, Tšekin, Saksan, Viron, Espanjan, Luxemburgin, Unkarin, Romanian ja Ruotsin keskuspankkien perussäännön muuttamisesta. [41] Lakiehdotuksesta Saksan keskuspankista annetun lain muuttamisesta EKP totesi, että jäsenvaltiot eivät saa heikentää kansallisen keskuspankin mahdollisuuksia ottaa palvelukseensa ja pitää palveluksessaan sellaista pätevää henkilöstöä, joka on tarpeen, jotta kansallinen keskuspankki voi suorittaa sille perustamissopimuksessa ja perussäännössä osoitetut tehtävät riippumattomasti. Kansallista keskuspankkia ei myöskään tule saattaa tilanteeseen, jossa jäsenvaltion hallitus voisi vaikuttaa kansallisen keskuspankin henkilöstöpolitiikkaan. [42] EKP totesi, että se suhtautuisi myönteisesti siihen, että ehdotettuja muutoksia tarkistetaan niin, että laajennetaan Saksan keskuspankin johtokunnan oikeutta hyväksyä henkilöstösäännöksiä. Romanian keskuspankin perussääntöön ehdotettujen muutosten osalta EKP oli sitä mieltä, että ehdotetut muutokset rajoittaisivat keskuspankin riippuvuutta huomattavasti. Tämä johtuisi erityisesti määräyksestä, jonka mukaan Romanian keskuspankin vuosikertomus on hyväksytettävä Romanian eduskunnalla sekä määräyksestä, jonka mukaan keskuspankin henkilöstö voi joutua henkilökohtaisesti vastuuseen pankin tappioista. [43] Lausunnossaan, joka koski Ruotsin keskuspankin taloudellista riippumattomuutta pääomarakenteen ja voitonjaon suhteen, EKP korosti, että Ruotsi oli velvollinen saattamaan tarvittavat mukautukset voimaan siten, että ne vastaavat perustamissopimuksen ja perussäännön keskuspankin riippumattomuutta koske-

37 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 2560/2001, annettu 19 päivänä joulukuuta 2001, rajat ylittävistä euromääräisistä maksuista, EUVL L 344, 28.12.2001, s. 13.
38 CON/2008/70.
39 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 94/19/EY, annettu 30 päivänä toukokuuta 1994, talletusten vakuusjärjestelmistä, EUVL L 135, 31.5.1994, s. 5.
40 Tulkinta perustuu neuvoston asetukseen (EY) N:o 3603/93, annettu 13 päivänä joulukuuta 1993, perustamissopimuksen 104 artiklassa ja 104 b artiklan 1 kohdassa tarkoitettujen kieltojen soveltamiseksi tarvittavien määritelmien täsmentämisestä, EUVL L 332, 31.12.1993, s. 1.
41 CON/2008/33, CON/2008/73, CON/2008/2, CON/2008/21, CON/2008/9, CON/2008/14, CON/2008/82, CON/2008/17, CON/2008/83, CON/2008/31, CON/2008/4 ja CON/2008/34.
42 CON/2008/9.
43 CON/2008/31.

via määräyksiä sellaisina kuin ne olivat EKPJ:tä perustettaessa 1.6.1998.[44] Lisäksi EKP korosti, että uudistusten tavoitteena tulee olla vähitellen yhdenmukaistaa lainsäädäntö eurojärjestelmän kanssa. Lisäksi EKP antoi omasta aloitteestaan lausunnon Kreikan sosiaaliturvajärjestelmän uudistamisesta, sillä EKP:n mukaan ehdotetut määräykset saattavat vaikuttaa Kreikan keskuspankin asemaan riippumattomana viranomaisena.[45] Kreikan keskuspankin eläkerahasto yhdistettiin valtion johtamaan eläkerahastoon ja Kreikan keskuspankki määrättiin maksamaan rahastoon 23 miljoonaa euroa vuodessa 15 vuoden ajan. Lakiehdotuksen asiaan kuuluvia määräyksiä olisi pitänyt tarkastella, miten ne mahdollisesti vaikuttavat keskuspankkien riippumattomuuteen (ml. taloudellinen riippumattomuus) ja miten ne liittyvät keskuspankkirahoitusta koskevaan kieltoon.

Luxemburgin viranomaiset pyysivät EKP:tä antamaan kaksi lausuntoa. Lausunnot liittyivät lakiluonnokseen, jonka tarkoituksena on parantaa Luxemburgin lainsäädäntöjärjestelmää siltä osin kun se koskee Luxemburgin asemaa rahoituskeskuksena ja jonka tarkoituksena on muuttaa rahaviranomaisasemaa koskevaa lakia sekä Luxemburgin keskuspankkia koskevaa lakia.[46] EKP totesi suhtautuvansa myönteisesti siihen, että parannetaan Luxemburgin keskuspankin mahdollisuuksia myötävaikuttaa rahoitusjärjestelmän vakauteen sekä siihen, että määritellään oikeusperusta Luxemburgin keskuspankin antaman hätärahoituksen mahdollista lisäämistä varten.

Maksujärjestelmien sekä selvitysjärjestelmien alalla Puolan viranomaiset kuulivat EKP:tä lakiehdotuksesta, jolla muutetaan lakia rahoitusinstrumenteilla käytävästä kaupasta ja muita lakeja.[47] Kuten aiemmissakin lausunnoissa, EKP suositteli lisäämään lainsäädäntöön nimenomaisen määräyksen kansallisen keskuspankin toimivallasta maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvonnassa.

Rahoitusmarkkinoiden valvonnan alalla Suomi pyysi EKP:tä antamaan lausunnon lakiehdotuksesta, joka koski rahoitusmarkkinoiden ja vakuutusmarkkinoiden valvonnan yhdistämistä.[48] EKP tuki tavoitetta vahvistaa valvonnan rakennetta. EKP kuitenkin korosti, että tarvitaan suojaavia säännöksiä, jotka koskevat talousarvioita, hyvitysmekanismia sekä tilintarkastusta ja raportointia. Lausunnoissaan EKP totesi jälleen – aiemmin antamiensa lausuntojen mukaisesti –, että valvontaviranomaisten ja keskuspankkien välinen yhteistyö ja tietojen vaihto on välttämätöntä makrovakauden valvonnalle ja maksujärjestelmien yleisvalvonnalle. Rahoitusmarkkinoiden vakauden alalla Puola kuuli EKP:tä lakiluonnoksesta, joka koskee pankkien takuurahastoa koskevan lain muuttamista.[49] EKP toisti, että kansallisilla keskuspankeilla on oikeus myöntää luottoja kansallisia talletussuojajärjestelmiä varten ja korosti talletussuojajärjestelmien tehokkaan koordinoinnin tärkeyttä.

Maailmanlaajuisen rahoitusmarkkinakriisin vuoksi EKP antoi useita lausuntoja[50] kansallisista pelastustoimenpiteistä, jotka koskevat valtiontakauksia, likviditeettiongelmista kärsivien pankkien pääomittamista, pankkien osakkeiden ostamista ja talletusten vakuusjärjestelmiä. EKP korosti toimenpiteiden koordinoinnin tärkeyttä euroalueen valtionpäämiesten 12.10.2008 hyväksymän toimenpideohjelman sekä yhteisön lainsäädännön (erityisesti valtionapua koskevien määräysten) mukaisesti. EKP myös korosti, että valtion roolin osakkeenomistajana tulisi olla määräaikainen.[51]

Liittyen euron käyttöönottoon Slovakian viranomaiset kuulivat EKP:tä kansallisesta lakiluon-

44 CON/2008/34.
45 CON/2008/13.
46 CON/2008/17 ja CON/2008/42.
47 CON/2008/20.
48 CON/2008/16.
49 CON/2008/32.
50 CON/2008/44, CON/2008/46, CON/2008/48, CON/2008/50, CON/2008/51, CON/2008/52, CON/2008/54, CON/2008/55, CON/2008/56, CON/2008/57, CON/2008/58, CON/2008/59, CON/2008/60, CON/2008/61, CON/2008/62, CON/2008/65, CON/2008/66, CON/2008/67, CON/2008/68, CON/2008/69, CON/2008/74, CON/2008/75, CON/2008/76, CON/2008/79, CON/2008/80, CON/2008/81, CON/2008/88, CON/2008/89 ja CON/2008/92.
51 Lisätietoja, ks. luku 5.

noksesta, joka koskee hintojen kaksoismerkintää ja pyöristyssääntöjä. [52] EKP muistutti kahden periaatteen, rahan neutraaliuden ja säädösten jatkuvuuden, tärkeydestä ja suositteli luomaan käytännön, joka on yhdenmukainen pyöristysmenetelmiä ja käytäntöjä koskevien vastaavien tapausten kanssa.

Vuodesta 2008 lähtien myös EKP:n vuosikertomuksessa luetellaan ne selkeät ja tärkeät tapaukset, joissa on laiminlyöty velvollisuus pyytää EKP:ltä lausunto kansallisista lakiehdotuksista ja yhteisön lainsäädännöstä. Kreikan sosiaaliturvajärjestelmää koskevan uudistuksen (josta EKP antoi lausunnon omasta aloitteestaan, ks. yllä) lisäksi vuonna 2008 oli kuusi tapausta, joissa EKP:tä ei kuultu kansallisista lakiehdotuksista.

Kahdessa tapauksessa Bulgarian ja Kyproksen viranomaiset eivät kuulleet EKP:tä säännöksistä, jotka koskevat keskuspankin pääjohtajan erottamisperusteita (muita kuin EKPJ:n perussäännössä mainittuja). Bulgarian laissa eturistiriitojen estämisestä ja ilmoittamisesta (säädetty 16.10.2008) määrätään, että määräysten noudattamatta jättäminen ja eturistiriidat ovat perusteita erottaa julkinen viranomainen, ml. Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) pääjohtaja, varapääjohtaja ja neuvoston jäsenet. Kyproksen lainsäädäntö rajoittaa Kyproksen keskuspankin pääjohtajan taloudellista toimintaa ja taloudellisia etuja. Määräysten rikkominen on Kyproksen keskuspankin pääjohtajan erottamisperuste. Jos EKP:tä olisi kuultu säännöksistä, se olisi kommentoinut niitä erittäin kriittisesti, koska erottamisperusteita koskevien säännösten on noudatettava EKPJ:n perussäännön artiklaa 14.2.

Ranskan viranomaiset eivät kuulleet EKP:tä kahdesta muutoksesta lakiehdotukseen, joka koskee talouden uudistamista. Muutokset yksinkertaistivat Ranskan keskuspankin perussääntöä edelleen mm. lopettamalla yleisneuvoston rahakomitean ja siirtämällä pääjohtajan vastuulle EKP:n suuntaviivojen saattamisen osaksi kansallista säännöstöä. Vaikka EKP ei olisi vastustanut näitä institutionaalisia muutoksia, sitä olisi pitänyt kuulla, sillä muutetut määräykset koskevat Ranskan keskuspankkia.

Alankomaiden viranomaiset eivät kuulleet EKP:tä laista rahoitustarkastuksesta annetun lain muuttamiseksi. Laissa säädetään, että poikkeustapauksissa Alankomaiden keskuspankki ja Alankomaiden rahoitustarkastus (Autoriteit Financiële Markten) voivat antaa väliaikaisia määräyksiä rahoitussektorin vakauden lujittamiseksi. Alankomaiden valtiovarainministerille osoitetussa kirjeessä EKP totesi, että lakiluonnos koskee kansallista keskuspankkia ja siinä määritellään rahoituslaitoksia koskevia sääntöjä, jotka vaikuttavat merkittävästi rahoitusjärjestelmän ja markkinoiden vakauteen ja että EKP:tä olisi tämän vuoksi pitänyt kuulla.

Portugalin viranomaiset eivät kuulleet EKP:tä kolmesta laista, jotka annettiin rahoitusmarkkinamyllerryksen vuoksi. Yhdessä laissa Portugalin keskuspankin tehtäväksi annettiin mm. arvioida luottolaitosten pyyntöjä lisätä omien varojen määrää ja valvoa pääomittamissuunnitelmien noudattamista. Kahdessa muussa säädöksessä Portugalin valtiolle annettiin oikeus toimia Portugaliin rekisteröityjen luottolaitosten rahoituksen takaajana, kun Portugalin keskuspankki on yksi rahoituspyyntöjen arvioinnista ja valtiontakauksen täytäntöönpanon valvonnasta vastaava viranomainen. Koska annettu lainsäädäntö koskee kansallista keskuspankkia ja siinä määritellään rahoituslaitoksia koskevia sääntöjä, jotka vaikuttavat merkittävästi rahoitusjärjestelmän ja markkinoiden vakauteen, EKP:tä olisi pitänyt kuulla.

Romanian viranomaiset eivät kuulleet EKP:tä säännösluonnoksista, jotka siirtävät tilinpäätösten ja konsolidoitujen tilinpäätösten lakisääteisestä tilintarkastuksesta annetun direktiivin 2006/43/EY osaksi Romanian lainsäädäntöä. Vaikka säädösluonnos koski EY-direktiivin siirtämistä kansalliseen lainsäädäntöön, EKP:tä olisi pitänyt kuulla, sillä säännökset koskivat Romanian keskuspankkia.

52 CON/2008/23, CON/2008/25 ja CON/2008/27.

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 järjestelmää. Vuonna 2008 EKP sai lainan pääomaa Euroopan yhteisön luotonantajilta ja suoritti maksun luotonsaajamaalle, Unkarille. Yhteisön rahoitustukeen liittyvien Unkarille myönnettyjen lainojen kanta 31.12.2008 oli 2 miljardia euroa (avoinna olevia operaatioita ei ollut vuoden 2007 lopussa).

6.4 EUROJÄRJESTELMÄN VARANNONHOITOPALVELUT

Vuonna 2008 eurojärjestelmä tarjosi edelleen laajan valikoiman palveluja asiakkaiden euromääräisten varannonhoitopalvelujen järjestelmän puitteissa. Järjestelmä otettiin käyttöön vuonna 2005. 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, pysyi vakaana vuonna 2008. Itse palveluista voidaan todeta, että asiakkaiden eurojärjestelmän keskuspankeissa pitämien talletusten ja arvopaperien määrä kasvoi tuntuvasti erityisesti jälkipuoliskolla. Vuonna 2007 eurojärjestelmä toteutti asiakastyytyväisyyskyselyn, jonka tulokset vahvistavat, että asiakkaat ovat kaiken kaikkiaan tyytyväisiä varannonhoitopalvelujen valikoimaan ja laatuun. Vuonna 2008 eurojärjestelmä jatkoi varannonhoitopalvelujen valikoiman ja laadun kehittämistä.

Kassavirkailijoiden koulutusta Suomen Pankissa syyskuussa 2001.

LUKU 3

SLOVAKIAN LIITTYMINEN EUROALUEESEEN

I TALOUDELLINEN JA RAHATALOUDEN KEHITYS SLOVAKIASSA

Ecofin-neuvosto teki 8.7.2008 päätöksen Slovakian hyväksymisestä euroalueen jäseneksi 1.1.2009 alkaen. Euroalueen jäsenmäärä nousi näin ollen 15:sta 16:een. Neuvoston päätös perustui EKP:n ja Euroopan komission toukokuussa 2008 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 Slovakian korunan muuntokurssi euroon nähden kiinnitettiin peruuttamattomasti. Muuntokurssiksi asetettiin 30,1260 Slovakian korunaa euroita eli ERM II -keskuskurssi 8.7.2008. Päivänä, jona muuntokurssi asetettiin, Slovakian koruna oli lähellä ERM II -eurokeskuskurssiaan. Slovakian koruna osallistui ERM II -järjestelmään 28.11.2005 lähtien. Tänä aikana Slovakian korunan eurokeskuskurssi revalvoitiin kahdesti eli 8,5 prosentilla maaliskuussa 2007 ja 17,6472 prosentilla toukokuussa 2008.

Slovakian talous on viime vuosina kasvanut erittäin voimakkaasti. 1990-luvun lopussa talouskasvu oli ollut vaimeata eli alle 2 %. Talouskasvun kohenemista viimeisen kymmenen vuoden aikana ovat tukeneet perusteelliset rakenteelliset uudistukset ja niitä seurannut huomattava pääomantuonti. Vuonna 2007 BKT:n määrän kasvu oli nopeimmillaan eli yli 10 %. Vuonna 2008 kasvu hidastui 6,4 prosenttiin (ks. taulukko 13). Slovakian viime vuosien talouskasvu johtuu suurelta osin erityisesti teollisuuden tuotantokapasiteetin merkittävästä kohenemisesta. Suurin osa uusista tuotantolaitoksista on auto- ja elektroniikkateollisuuden vientiyritysten laitoksia. Ulkoisesta kehityksestä voidaan todeta, että Slovakialla on viimeisen kymmenen vuoden aikana ollut lähes jatkuvasti suuri yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämä. Alijäämää on rahoitettu suurelta osin suoriin sijoituksiin liittyvällä pääomantuonnilla, ja arvopaperisijoituksiin liittyvä pääomantuonti on kattanut loput alijäämästä. Vuosikymmenen ensimmäisellä puoliskolla suuret investointiprojektit heikensivät vaihto- ja pääomatasetta hieman, mikä johtui erityisesti uuden teknologian tuonnista. Tämä vaikutus oli kuitenkin tilapäinen, sillä teollisuuden vientikapasiteetin merkittävä koheneminen supisti vaihto- ja pääomataseen alijäämää. Vaihto- ja pääomataseen alijäämä on ollut viimeisen viiden vuoden aikana keskimäärin 5,5 % BKT:stä.

Inflaatiovauhti on vaihdellut Slovakiassa viimeisen kymmenen vuoden aikana verrattain paljon. Hallinnollisesti määräytyvien hintojen ja välillisten verojen muutokset ovat osaltaan merkittävästi vaikuttaneet inflaation vaihteluun. Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti alkoi hidastua vähitellen vuonna 2004 ja oli hitaimmillaan eli 1,9 % vuonna 2007 – tätä oli edeltänyt ajanjakso, jona inflaatiovauhti oli nopea. Lisäksi inflaatiovauhti nopeutui tilapäisesti vuonna 2006. Inflaatiovauhti alkoi hidastua sen jälkeen, kun Slovakian keskuspankki otti rahapolitiikan strategiaksi inflaatiotavoitteen. Inflaatiovauhdin hidastumista tuki Slovakian korunan asteittainen heikentyminen euroon nähden. Tämän seurauksena Slovakian YKHI-inflaatiovauhti nopeutui jälleen ja oli nopeimmillaan eli 4,5 % syyskuussa 2008, mikä johtui lähinnä energian ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen kehityksestä. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen merkittävä lasku johti siihen, että inflaatiovauhti alkoi jälleen hidastua vuoden 2008 parina viimeisenä kuukautena ja vuoden 2009 alussa. Koko vuonna 2008 YKHI-inflaatiovauhti oli 3,9 %.

Vaikka työmarkkinat ovat kohentuneet merkittävästi, niillä on edelleen huomattavia rakenteellisia jäykkyyksiä. Vuosikymmenen alussa työmarkkinat eivät kohentuneet, vaikka talouskasvu oli verrattain vahvaa. Tilanne muuttui vuonna 2004, kun Slovakiassa toteutettiin huomattavia verotus- ja etuusjärjestelmiä sekä työmarkkinoita koskevia uudistuksia. Nämä uudistukset sekä niitä seurannut huomattava pääomantuonti johtivat siihen, että työpaikkojen määrä kasvoi voimakkaasti. Lisäksi työttömyysaste laski, mikä johtui työntekijöiden maastamuutosta Slovakian liityttyä EU:hun vuonna 2004. Näistä parannuksista huolimatta työttömyysaste on edelleen lähes 10 %, mikä johtuu työmarkkinoilla jäljellä olevista

Taulukko 13. Slovakia: talouden keskeisiä indikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
BKT:n määrän kasvu	0,0	1,4	3,4	4,8	4,7	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4
Vaikutus BKT:n määrän kasvuun (prosenttiyksikköinä)										
Kotimainen kysyntä varastoja lukuun ottamatta	-6,7	-0,6	7,5	4,0	1,1	3,3	8,7	7,6	6,0	5,8
Nettovienti	6,9	0,3	-5,0	0,4	5,7	-0,8	-2,2	2,2	4,6	0,0
YKHI-inflaatio[1)]	10,5	12,3	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9
Työvoimakustannukset/työntekijä	6,9	13,3	5,8	8,7	8,2	8,4	9,7	7,7	8,8	9,0
Nimelliset yksikkötyökustannukset (koko talous)	4,1	9,6	2,9	3,9	4,4	2,9	4,3	1,5	0,6	5,2
Tuonnin deflaattori (tavarat ja palvelut)	0,3	14,1	6,0	1,0	1,9	2,1	1,7	3,6	1,6	3,0
Vaihtotase ja pääomansiirrot (% BKT:stä)	..	..	-1,8	-5,3	-4,1	-5,7	-6,7	-6,3	-4,2	-4,8
Kokonaistyöllisyys	-2,5	-2,0	0,6	0,1	1,1	-0,2	1,4	2,3	2,1	2,8
Työttömyysaste (% työvoimasta)	16,4	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4	11,1	9,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (–)	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,7	-2,3	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3
Julkisen talouden bruttovelka	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,4	34,2	30,4	29,4	28,8
3 kk:n korko (vuotuinen korko)[1)]	15,7	8,6	7,8	7,8	6,2	4,7	2,9	4,3	4,3	4,2
Valtion 10 vuoden joukkolainan tuotto (vuotuinen korko)[1)]	..	..	8,0	6,9	5,0	5,0	3,5	4,4	4,5	4,7
Valuuttakurssi suhteessa euroon[1), 2)]	44,1	42,6	43,3	42,7	41,5	40,0	38,6	37,2	33,8	31,3

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
1) Vuotuinen keskiarvo.
2) Slovakian koruna / euro.

jäykkyyksistä. Nämä jäykkyydet nostavat pitkäaikaistyöttömyysastetta, vaikeuttavat työttömien osaamisen ja taitojen kysynnän ja tarjonnan kohtaamista ja aiheuttavat huomattavia alueellisia eroja työmarkkinoiden välille.

Slovakian finanssipolitiikka on viime vuosina tukenut hintavakautta aiempaa paremmin. Julkisyhteisöjen alijäämän suhde BKT:hen oli aiemmin suuri, mutta se alkoi supistua. BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä pieneni 2,3 prosenttiin vuonna 2008 oltuaan 12,3 % vuonna 2000. Slovakian liiallista alijäämää koskeva menettely kumottiin kesäkuussa 2008. Menettely aloitettiin Slovakian liittyessä EU:hun vuonna 2004. Julkisen talouden velkasuhde on myös pienentynyt viime vuosina. Vuonna 2008 se oli 28,8 % BKT:stä, kun se vuonna 2000 oli ollut 50,3 % BKT:stä. Slovakian julkisen talouden alijäämä on kuitenkin suuri, kun otetaan huomioon viime vuosien erittäin vahva talouskasvu. Tulevaisuudessa Slovakian on varmistettava, että julkisen talouden alijäämä pysyy kestävällä tavalla alle 3 prosentin BKT:stä, vakauttamalla julkista taloutta uskottavasti ja kestävästi. Näin Slovakia myös saavuttaisi keskipitkän aikavälin budjettitavoitteensa.

Rahapolitiikka vaikutti keskeisesti Slovakian talouden tasapainottamiseen. Syksyllä 1998 Slovakian korunan valuuttakurssijärjestelmä muutettiin ohjatuksi kellunnaksi euroon nähden alkaen tammikuusta 1999 ja Slovakian keskuspankki otti käyttöön inflaatiotavoitteeseen perustuvan implisiittisen rahapolitiikan strategian. Tammikuun 1. päivänä 2005 Slovakian keskuspankin rahapolitiikan strategiaksi muutettiin inflaatiotavoite ERM II:n oloissa. Slovakian koruna liittyi ERM II -järjestelmään 28.11.2005, ja sen keskuskurssiksi vahvistettiin alun perin 38,4550 SKK ja vaihteluväliksi ±15 %. Koska talouden perustekijät kohentuivat, Slovakian koruna vahvistui huomattavasti ja sen keskuskurssi suhteessa euroon revalvoitiin kahdesti sinä aikana, jona se oli mukana ERM II -järjestelmässä.

Slovenian keskuspankin rahapolitiikan strategiana oli vuosina 2005–2008 inflaatiotavoite, joten keskuspankin rahapolitiikka tähtäsi hinta-

vakauden saavuttamiseen. Tämän seurauksena inflaatiopaineet alkoivat kasvaa vuoden 2005 loppua kohden ja rahapolitiikkaa kiristettiin. Slovenian keskuspankki nosti ohjauskorkoaan useassa vaiheessa yhteensä 175 peruspistettä, minkä jälkeen ohjauskorko oli 4,75 % syyskuussa 2006. Inflaation vakaantuminen sekä Slovakian uuden hallituksen vahva sitoutuminen euron käyttöönoton alkuperäiseen aikatauluun auttoivat Slovakiaa selviytymään tästä lyhyestä taloudellisen epävakauden jaksosta. Lisäksi uudelleen herännyt luottamus euron käyttöönottosuunnitelmiin ja vakaa kokonaistaloudellinen kehitys tukivat Slovakian korunan valuuttakurssia: koruna alkoi vähitellen vahvistua suhteessa euroon. Vuonna 2007 Slovenian keskuspankki alkoi keventää rahapolitiikkaansa laskemalla ohjauskorkoaan yhteensä 50 peruspistettä 4,25 prosenttiin. Koska euron käyttöönotto alkoi lähestyä, Slovakian keskuspankki alkoi lokakuussa 2008 noudattaa EKP:n korkopäätöksiä. Tämän seurauksena Slovakian keskuspankki alensi repokorkoaan kolmessa vaiheessa yhteensä 175 peruspistettä eli 2,5 prosenttiin. Slovakian rahamarkkinakorot kehittyivät jokseenkin keskuspankin ohjauskorkojen mukaisesti. Vuoden 2008 parina viimeisenä kuukautena rahamarkkinakorot olivat alemmat kuin euroalueella, mikä johtui Slovakian pankkisektorin ylimääräisestä likviditeetistä. Valtion pitkien joukkolainojen tuotot ovat supistuneet viime vuosina. Tämä on osoitus markkinoiden vahvasta luottamuksesta Slovakian talouskehitykseen.

Nyt kun Slovakia on ottanut käyttöön euron, se ei enää hyödy valuuttansa vahvistumisesta euroon nähden – mikä aiemmin auttoi hillitsemään inflaatiota. Euron käyttöönoton jälkeen Slovakian viranomaisten on harjoitettava kunnianhimoista politiikkaa. Ensisijaisena tavoitteena tulee olla entistä kestävämmän taloudellisen lähentymisen saavuttaminen. Tämän vuoksi on ratkaisevan tärkeää ylläpitää hitaan inflaation oloja. Finanssipolitiikan tinkimätön ja uskottava toimeenpano vakaus- ja kasvusopimuksen säännösten mukaisesti on välttämätöntä talouden inflaatiopaineiden hillitsemiseksi. Talouskasvun viimeaikaisesta hidastumisesta huolimatta Slovakian viranomaisten on edelleen vältettävä liiallisia alijäämiä ja jatkettava julkisen talouden rahoitusaseman tasapainottamista, jotta keskipitkän aikavälin budjettitavoitteet saavutetaan mahdollisimman pian. Slovakian on jatkettava toimia, jotka tukevat maan kilpailukykyä suhteessa muihin maihin ja vahvistavat talouden kestävyyttä. Slovakian työmarkkinoiden toimintaa on parannettava ja viranomaisten on toteutettava toimia, joilla puututaan korkeaan rakenteelliseen työttömyyteen. Slovakian on myös parannettava yritysten toimintaedellytyksiä, jotta tuottavuuden kasvu lisääntyy ja jotta Slovakia olisi ulkomaisen pääoman kannalta edelleen kiinnostava.

Kehikko 11.

SLOVAKIAN EUROALUEESEEN LIITTYMISEN TILASTOVAIKUTUKSET

Slovakia liittyi euroalueeseen 1.1.2009. Tämä on neljäs kerta, jolloin euroalueen tilastollisia aikasarjoja on muutettava sisällyttämällä niihin uusia jäsenvaltioita. Laajentuneen euroalueen tilastojen laatimista on tarvittaessa koordinoitu yhdessä Euroopan komission kanssa.

Slovakian liittymisen myötä slovakialaisista tuli euroalueen asukkaita. 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 Slovakiassa olevien ja muissa euroalueen maissa olevien välillä on nyt nettoutettava.

Slovakia on tammikuusta 2009 ollut velvollinen täyttämään kaikki EKP:n tilastovaatimukset eli toimittamaan täysin yhdenmukaistetut ja vertailukelpoiset kansalliset tiedot.[1] Koska uusien tilastojen laatiminen vie pitkän ajan, Slovakian keskuspankki ja EKP aloittivat tilastojen valmistelun hyvissä ajoin ennen Slovakian liittymistä EU:hun. Liityttyään EKPJ:n jäseneksi Slovakian keskuspankki on tehostanut valmistelujaan, jotta se täyttää EKP:n raha-, pankki- ja maksutasetilastoja sekä julkista taloutta ja muita rahoitustilinpidon tilastoja koskevat vaatimukset. Slovakin keskuspankin oli lisäksi tehtävä valmistelut, joita Slovakian luottolaitosten sisällyttäminen EKP:n vähimmäisvarantojärjestelmään edellytti, ja täytettävä siihen liittyvät tilastointivaatimukset.

Tietojen antajille ja muiden euroalueen jäsenmaiden keskuspankeille euroalueen laajentaminen merkitsi, että niiden oli tammikuusta 2009 alkaen raportoitava taloustoimet (tai rahavirrat) ja varallisuusasemat Slovakiassa olevien kanssa osana euroalueen tietoja eikä euroalueen ulkopuolisia koskevissa tiedoissa.

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

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

1 Yhteenveto EKP:n tilastovaatimuksista on asiakirjassa EKP:n tilastot: Yleiskatsaus, huhtikuu 2008.

2 SLOVAKIAN KESKUSPANKIN INTEGROITUMINEN EUROJÄRJESTELMÄÄN OIKEUDELLISELTA KANNALTA

Perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 1 mukaisesti EKP tarkisti, että Slovakian keskuspankin perussääntö ja Slovakian muu asiaan kuuluva lainsäädäntö ovat yhdenmukaiset perustamissopimuksen artiklan 109 kanssa. EKP antoi myönteisen lausunnon Slovakian lainsäädännön yhdenmukaisuudesta perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa, kuten toukokuussa 2008 julkaistussa Slovakiaa koskevassa lähentymisraportissa todettiin.

EKP ja Slovakian keskuspankki panivat täytäntöön useita säädöksiä, joiden tarkoituksena oli varmistaa Slovakian keskuspankin yhdentyminen eurojärjestelmään 1.1.2009. Eurojärjestelmää koskevat säädökset mukautettiin Ecofin-neuvoston 8.7.2008 tekemän, Slovakiaa koskevan poikkeuksen kumoamispäätöksen nojalla.[1] Euron käyttöönotto Slovakiassa ja maan keskuspankin liittäminen eurojärjestelmään edellyttivät muutoksia myös joihinkin Slovakian kansallisiin säädöksiin.

Slovakian keskuspankin perussääntö muutettiin vuoden 2007 loppuun mennessä EKP:n vuoden 2004 ja 2006 lähentymisraporttien suositusten mukaiseksi. Slovakia kuuli EKP:tä maan keskuspankin perussäännön muutosluonnoksista 20.7.2007. EKP antoi lausunnon, jossa ehdotettiin tiettyjä muutoksia, ja ne otettiin huomioon Slovakian keskuspankin perussäännön lopullisessa versiossa.[2]

Ecofin-neuvoston 8.7.2008 tekemän päätöksen perusteella neuvoston asetukseen (EY) N:o 974/98 tehtiin muutoksia, joilla mahdollistettiin euron käyttöönotto Slovakian rahana[3], ja annettiin neuvoston asetus (EY) N:o 694/2008[4], jolla muutettiin Slovakian korunan kiinteästä ja peruuttamattomasta euromuuntokurssista annettu asetus (EY) N:o 2866/98. Neuvosto kuuli EKP:tä kumpaakin asetusta koskevista ehdotuksista, ja EKP antoi niistä lausuntonsa[5]. EKP:tä kuultiin myös kansallisesta lainsäädännöstä oikeudellisen perustan luomiseksi euron käyttöönotolle. Slovakian viranomaiset kuulivat EKP:tä myös lakiluonnoksista, jotka koskevat maksu- ja selvitysjärjestelmiä, pyöristyssääntöjä ja käteisrahan kiertoa.[6]

Slovakian keskuspankin liittämiseksi eurojärjestelmään EKP hyväksyi tarvittavat säädökset, joilla mahdollistettiin jäljellä olevan pääoman maksaminen ja valuuttavarantojen siirto Slovakian keskuspankista EKP:lle.[7] EKP tarkasti myös säännösperustansa ja teki tarvittavat muutokset, joita Slovakian keskuspankin kuuluminen eurojärjestelmään edellytti. Tämä tarkistus kattoi myös Slovakian säädökset, jotka koskivat eurojärjestelmän rahapolitiikan välineiden ja TARGET2-järjestelmän käyttöönottoa. Slovakialaiset vastapuolet pystyivät näin ollen 2.1.2009 alkaen osallistumaan eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioihin. EKP teki myös päätöksen euron käyttöön ottamiseen Slovakiassa liittyvistä siirtymäsäännöksistä, jotka koskevat EKP:n soveltamia vähimmäisvarantoja.[8] Lisäksi päätettiin lopettaa ERM II -järjestelmää koskevan sopimuksen[9] soveltaminen Slovakian keskuspankkiin.

1 EU:n neuvoston 8.7.2008 tekemä päätös (2008/608/EY) perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti yhtenäisvaluutan käyttöönottamisesta Slovakiassa 1 päivänä tammikuuta 2009, EUVL L 195, 24.7.2008, s. 24.
2 CON/2007/43.
3 Neuvoston asetus (EY) N:o 693/2008, annettu 8 päivänä heinäkuuta 2008, asetuksen (EY) N:o 974/98 muuttamisesta Slovakian toteuttaman euron käyttöönoton vuoksi, EUVL L 195, 24.7.2008, s. 1.
4 Neuvoston asetus (EY) N:o 694/2008, annettu 8 päivänä heinäkuuta 2008, asetuksen (EY) N:o 2866/98 muuttamisesta Slovakiaa koskevan euron muuntokurssin osalta, EUVL L 195, 24.7.2008, s. 3.
5 CON/2008/28.
6 CON/2008/18, CON/2008/23, CON/2008/25, CON/2008/27, CON/2008/40 ja CON/2008/86.
7 Euroopan keskuspankin päätös EKP/2008/33, tehty 31 päivänä joulukuuta 2008, Národná banka Slovenskan suorittamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirrosta sekä sen osuuksista Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin, EUVL L 21, 24.1.2009, s. 83.
8 Euroopan keskuspankin päätös EKP/2008/14, tehty 28 päivänä lokakuuta 2008, euron käyttöönottoon Slovakiassa liittyvistä siirtymäsäännöksistä, jotka koskevat Euroopan keskuspankin soveltamia vähimmäisvarantoja, EUVL L 319, 29.11.2008, s. 73.
9 Euroopan keskuspankin (EKP) ja euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien välinen sopimus, tehty 8 päivänä joulukuuta 2008, 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 16, 22.1.2009, s. 10.

3 SLOVAKIAN KESKUSPANKIN INTEGROITUMINEN EUROJÄRJESTELMÄÄN OPERATIIVISELTA KANNALTA

Ecofin-neuvosto teki 9.7.2008 päätöksen euron käyttöönotosta Slovakiassa 1.1.2009 alkaen. Sen jälkeen EKP suoritti teknisiä valmisteluja Slovakian keskuspankin yhdentämiseksi täysin eurojärjestelmään. Perustamissopimuksen säännösten mukaisesti Slovakian keskuspankki liittyi eurojärjestelmään täsmälleen samoin oikeuksin ja velvollisuuksin kuin euron jo aiemmin käyttöön ottaneiden EU:n jäsenvaltioiden keskuspankit.

Tekniset valmistelut Slovakian liittämiseksi eurojärjestelmään 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, menettelyjen ja teknisten järjestelmien laaja testaus.

3.1 RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT

Euron käyttöönotto Slovakiassa 1.1.2009 merkitsi, että maan 26 luottolaitokseen alettiin tuosta päivästä alkaen soveltaa eurojärjestelmän vähimmäisvarantovaatimuksia. Lista maan luottolaitoksista on julkaistu EKP:n verkkosivuilla. Slovakian liittyminen euroalueeseen muutti eurojärjestelmän likviditeettitilannetta vain hieman. Euroalueen luottolaitosten kokonaisvarantovelvoite lisääntyi alle 0,5 % (740 miljoonaa euroa). Slovakian pankkijärjestelmän likviditeettiin vaikuttavien riippumattomien tekijöiden nettovaikutus oli 1.–20.1.2009 likviditeettiä lisäävä, mikä vähensi euroalueen pankkijärjestelmän keskimääräistä likviditeettitarvetta 7,21 miljardilla eurolla. Tämä tapahtui siitä huolimatta, että riippumattomien tekijöiden laskennassa otettiin huomioon myös Slovakian keskuspankin ennen euroalueeseen liittymistä käynnistämät likviditeettiä vähentävät rahapoliittiset operaatiot, jotka erääntyivät 6.–13.1.2009, sekä keskuspankin liikkeeseen laskemat velkainstrumentit, jotka erääntyivät 20.1.2009. Varantovelvoitteet ja riippumattomat tekijät mukaan luettuina Slovakian liittyminen euroalueeseen siis vähensi euroalueen pankkisektorin likviditeettitarvetta 11 miljardilla eurolla, mikä vastaa noin 1 prosenttia likviditeetin kokonaistarpeista.

Ylimääräisen likviditeetin takia Slovakian vastapuolet tekivät vain verrattain pieniä tarjouksia vuoden 2009 alun perusrahoitusoperaatioissa. Ne osallistuivat 1 miljoonalla eurolla perusrahoitusoperaatioon, jonka maksut suoritettiin 14.1.2009, ja 15 miljoonalla kolmen ja kuuden kuukauden pituisiin pidempiaikaisiin perusrahoitusoperaatioihin, joiden maksut suoritettiin 8.1.2009. Liittyessään euroalueeseen Slovakian keskuspankki myös otti käyttöön eurojärjestelmän hyväksyttävien vakuuksien yhteislistan. Slovakian keskuspankin ilmoituksen mukaan Slovakiassa oli 17,6 miljardin euron arvosta varoja, jotka kelpaavat eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuudeksi 1.1.2009 lähtien.

3.2 EKP:N PÄÄOMAAN, RAHASTOIHIN JA VALUUTTAVARANTOON LIITTYVÄT MAKSUT

Liittyessään EKPJ:hin 1.5.2004 Slovakian keskuspankki maksoi EKP:n pääomaosuudestaan 7 % EKP:n toimintakulujen kattamiseksi. EKPJ:n perussäännön artiklan 49.1 ja EKP:n neuvoston 30.12.2008 antamien säädösten mukaisesti Slovakian keskuspankki maksoi jäljellä olevan osuutensa EKP:n pääomasta 1.1.2009. Slovakian keskuspankin osuus on yhteensä 39,9 miljoonaa euroa eli 0,6934 % EKP:n 5,761 miljardin euron pääomasta 1.1.2009.

EKPJ:n perussäännön artiklojen 30 ja 49.1 mukaisesti Slovakian keskuspankki siirsi vuoden 2009 alussa EKP:lle valuuttavarantoa 443,1 miljoonaa euroa (josta 85 % oli Yhdysvaltain dollarin määräisiä varantoja ja 15 % kultaa). Siirrettävän valuuttavarannon määrä suhteessa muiden euroalueen keskuspankkien aiemmin siirtämiin valuuttavarantoihin perustui Slovakian keskuspankin osuuteen EKP:n merkitystä pääomasta. Slovakian keskuspankki on päättänyt hoitaa osuutensa EKP:n Yhdysvaltain dollarin määräisestä varannosta yksin erillisen Yhdys-

valtain dollarin määräisen valuuttavarantosalkun kautta. EKPJ:n perussäännön artiklan 30.3 mukaisesti Slovakian keskuspankille muodostui EKP:ltä euromääräinen saaminen, joka vastaa sen EKP:lle siirtämää valuuttavarantoa.

4 EURON KÄYTTÖÖNOTTO SLOVAKIASSA

EURON KÄYTTÖÖNOTON LOGISTIIKKA

Tammikuun 1. päivänä 2009 Slovakia otti euron käyttöön. Kahden viikon rinnakkaiskäyttöjakson päätyttyä euro oli täysin korvannut Slovakian korunan.

Kaikki tärkeät markkinatoimijat, erityisesti pankkisektori, osallistuivat käteisrahan vaihdon valmisteluihin euroseteleiden ja -kolikoiden sujuvan käyttöönoton takaamiseksi. Kansallisessa euron käyttöönottosuunnitelmassa kerrottiin yrityksille ja yleisölle avoimesti euron käyttöönoton aikataulusta jo paljon ennen käteiseuroon siirtymistä. Euron käyttöönotosta Sloveniassa vuonna 2007 ja Maltassa ja Kyproksessa vuonna 2008 saatujen kokemusten perusteella EKP:n neuvosto antoi uudet suuntaviivat tietyistä valmisteluista käteiseuron käyttöönottamiseksi ja euroseteleiden ja -kolikoiden ennakko- ja edelleenjakelusta euroalueen ulkopuolella.[10] Suuntaviivat antavat mm. mahdollisuuden edelleenjaella eurokäteistä mikroyrityksille yksinkertaistetuin menettelyin aiempien euron käyttöönottojen yhteydessä käytettyjen menettelyjen lisäksi. Kaikki eurojärjestelmään liittyvät kansalliset keskuspankit voivat päättää, hyödyntävätkö ne suuntaviivojen määräyksiä.

Sen jälkeen kun Ecofin-neuvosto oli 8.7.2008 tehnyt päätöksen euron käyttöönotosta Slovakiassa 1.1.2009, Slovakian keskuspankki oli oikeutettu lainaamaan eurojärjestelmältä seteleitä valmistautuakseen käteiseuron käyttöönottoon vuonna 1.1.2009 ja vuoden 2009 setelitarpeisiin. Maantieteellisistä ja logistisista syistä Itävallan keskuspankki vastasi eurojärjestelmän puolesta vaadittavien seteleiden (196,2 miljoonaa seteliä, joiden nimellisarvo oli 8,3 miljardia euroa) fyysisestä jakelusta.

Slovakian rahapaja Kremnicassa löi alun perin 499 miljoona eurokolikkoa, joiden nimellisarvo oli 165,22 miljoonaa euroa.

Eurokolikoiden ennakkojakelu rahoituslaitoksille alkoi syyskuussa ja euroseteleiden lokakuussa 2008. Euroseteleiden ja -kolikoiden edelleenjakelu yrityksille alkoi marraskuussa 2008. Lisäksi Slovakian keskuspankki, pankit ja postit myivät nimellisarvoltaan 16,60 euron suuruisia aloituspakkauksia yleisölle 1.12.2008 alkaen. Aloituspakkaukset mahdollistivat tasarahamaksut pienissä transaktioissa ja siten vähensivät välittömästi euron käyttöönoton jälkeen tarvittavan vaihtorahan määrää.

Ennakko- ja edelleenjakelun ansiosta euroseteleiden ja -kolikoiden jakelu voitiin hoitaa pitkän ajanjakson aikana, ja näin vältettiin jakelun pullonkauloja. Suurin osa ennakkoon jaelluista euroista käytettiin pankkiautomaattien muuntamiseen euroaikaan. Lähes kaikista pankkiautomaateista sai euroseteleitä 1.1.2009 lähtien.

Euron käyttöönoton yhteydessä Slovakiassa euroalueen kansalliset keskuspankit vaihtoivat Slovakian korunaseteleitä euroon niiden viralliseen pariarvoon vuoden 2009 ensimmäisestä työpäivästä ja jatkoivat niiden vaihtamista maksutta 29.2.2009 asti.[11] Vaihdettavalle määrälle asetettiin 1 000 euron päivittäinen yläraja vaihtajaa tai vaihtoa kohti. Slovakian keskuspankki ottaa vastaan korunaseteleitä rajoittamattoman ajan ja korunakolikoita vuoden 2013 loppuun asti.

TIEDOTUSKAMPAJA EURON KÄYTTÖÖNOTOSTA

EKP järjesti yhteistyössä Slovakian keskuspankin kanssa mittavan tiedotuskampanjan, jolla valmisteltiin euron käyttöönottoa Slovakiassa 1.1.2009.

Slovakian keskuspankki käytti kaikessa käteiseuron käyttöönottoon Slovakiassa liittyvässä viestinnässä logoa ”€ Yhteinen rahamme”, jota eurojärjestelmä on käyttänyt menestyksekkäästi kaikissa vastaavissa kampanjoissa vuodesta 2002 lähtien.

10 Suuntaviivat EKP/2008/4 tietyistä valmisteluista käteiseuron käyttöönottamiseksi ja euroseteleiden ja -kolikoiden ennakko- ja edelleenjakelusta euroalueen ulkopuolella annettujen suuntaviivojen EKP/2006/9 muuttamisesta.

11 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 suuntaviivat seteleiden vaihdosta.

EKP:n ja Slovakian keskuspankin yhteisen tiedotuskampanjan tavoitteena oli perehdyttää rahaa ammattimaisesti käsittelevät ja suuri yleisö euroseteleiden ja -kolikoiden ulkonäköön ja aitoustekijöihin sekä käteisrahan vaihtoon liittyviin järjestelyihin.

Tiedotuskampanjassa käytettiin lukuisia erilaisia viestintävälineitä. Tiedottamisessa käteiseuron käyttöönotosta otettiin huomioon aiempien kampanjoiden kokemukset. Tiedotuskampanjassa jaettiin 17:ää erilaista julkaisua, ml. koulutusmateriaalia rahaa ammattimaisesti käsitteleville. Slovakian keskuspankki jakoi yli 7 miljoonaa julkaisua (mm. yleisesite, euron muuntokortti ja muita julkaisuja neljällä kielellä) vuoden 2008 viimeisen neljänneksen aikana. Joulukuussa 2008 jokaiseen slovakialaiseen kotitalouteen jaettiin yleisesite ja kaksi euron muuntokorttia. Muuntokortin kuvat tulivat näkyviin korttia kääntämällä. Kortin etupuolella oli lista 28 hinnasta euroina ja Slovakian korunoina. Kortin kääntöpuolella esitettiin 20 euron setelin tärkeimmät turvatekijät.

EKP ja Slovakian keskuspankki järjestivät lukuisia lehdistötilaisuuksia ja PR-tempauksia. Näitä olivat mm. EKP:n 4.9.2008 järjestämä seminaari, Slovakian keskuspankin tiloissa 21.9.2008 avattu näyttely euroseteleistä ja -kolikoista sekä Bratislavassa 22.9.2008 järjestetty eurokonferenssi. Lisäksi järjestettiin valtiolliset juhlat 8.1.2009.

EKP oli mukana rahoittamassa suurinta Slovakiassa koskaan esillä ollutta banneria. Banneri kiinnitettiin Slovenian keskuspankin pääkonttorin julkisivuun Bratislavassa. Pienempiä eurobannereita kiinnitettiin keskuspankin kaikkien toimipisteiden julkisivuihin. Yli 100 yhteistyökumppanille – lähinnä pankeille ja viranomaisille – jaettiin EKP:n keskeisten julkaisujen korkeatasoiset painotiedostot, joita ne voivat mukauttaa ja käyttää omassa viestinnässään.

Näkövammaisjärjestöjen kanssa käytyjen keskustelujen perusteella EKP kehitti näkövammaisille ”puhuvan kortin”. Korttiin oli upotettu MP3-tiedosto, joka sisälsi perustietoa euroseteleistä ja -kolikoista.

Willem F. Duisenberg vastaanottaa euron puolesta kansainvälisen Karlspreis zu Aachen -palkinnon 9.5.2002.

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.

I.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. Muiden rahoituslaitosten ja markkinoiden kasvavan merkityksen sekä niiden ja pankkien välisten kytkösten vuoksi EKPJ seuraa myös näiden rahoitusjärjestelmän osien haavoittuvuuksia.

SUHDANNEKEHITYS

Vuonna 2008 euroalueen rahoitusjärjestelmään kohdistuneet häiriöt lisääntyivät edelleen. Häiriöt olivat seurausta tappioista, joita rahoituslaitokset ympäri maailmaa kärsivät vuonna 2007 arvopapereista, joiden vakuutena oli käytetty Yhdysvaltain subprime-asuntolainoja. Vuoden kuluessa euroalueen pankkien omaisuuserien arvojen alaskirjaukset, arvonalentumistappiot ja luottojen kustannukset kasvoivat edelleen ja kaupankäynnistä saadut tuotot vähenivät voimakkaasti. Tärkeimpiä tapahtumia 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.

Kun epävarmuus maailmantalouden näkymistä lisääntyi – mikä johtui siitä, että talouskasvuun liittyvät riskit painottuivat yhä enemmän hitaamman kasvun suuntaan – rahoitusmarkkinoiden osapuolien halu välttää riskejä kasvoi. Tämän seurauksena useimpien rahoitusvarallisuuserien hinnat laskivat. Luottomarkkinoiden likviditeetti ja jälleenrahoituksen tilanne heikkenivät merkittävästi vuoden aikana, ja arvopaperistettujen erien markkinat hiljentyivät lähes kokonaan. Pitkään jatkunut likviditeettistressi lisäsi huolia pääomapuskurien riittävyydestä ja luotettavuudesta. Tässä tilanteessa sijoittajat ja velkojat eivät enää luottaneet eräiden rahoituslaitosten kykyyn vastata sitoumuksistaan. Tämän vuoksi monien keskeisten rahoituslaitosten oli huomattavan vaikeaa saada lyhytaikaista rahoitusta ja pääomaa. Eräiden maailman suurimpien rahoitusalan yhtiöiden luottoluokitukset laskivat, ja niiden osakkeiden hinnat putosivat jyrkästi. Lopulta useiden euroalueen ja kansainvälisten rahoituslaitosten oli pakko yhdistyä tai pyytää lisäapua osakkeenomistajilta tai valtiolta. Eräät kansainväliset rahoituslaitokset eivät kuitenkaan välttyneet konkurssilta.

Rahoitusmarkkinoiden myllerryksen alkaessa euroalueen pankkien vakavaraisuus oli yleisesti selkeästi parempi kuin vakavaraisuusvaatimukset useita vuosia jatkuneen vahvan kannattavuuden ansiosta. Huolimatta eräiden suurten euroalueen pankkien kärsimistä strukturoitujen arvopaperistettujen luottojen arvonalennuksista ja niihin liittyvistä jo yli vuoden kestäneistä markkinahäiriöistä, pankit näyttivät kestävän häiriöt jokseenkin hyvin – kunnes tilanne heikkeni huomattavasti syyskuussa 2008.

Euroalueen pankkien oman pääoman tuotto laski yleisesti vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla, mikä johtui markkinahintaan arvostamisesta

1 Vuoden 2004 lopusta lähtien EKP on julkaissut puolivuosittain euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan raportin ”Financial Stability Review”. Vuonna 2008 se julkaisi lisäksi seitsemännen kerran EU:n pankkijärjestelmän vakautta käsittelevän raportin ”EU banking sector stability” ja EU:n pankkisektorin rakennetta käsittelevän raportin ”EU banking structures” ja erityisraportit, jotka käsittelevät liikekiinteistömarkkinoita (Commercial property markets), originate and distribute –mallin kannustimia (The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model), katettuja joukkolainoja EU:n rahoitusjärjestelmässä (Covered bonds in the EU financial system) ja EU:n pankkien likviditeettiriskin stressitestauskäytäntöjä ja varainhankinnan jatkuvuussuunnitelmia (EU banks’ liquidity stress testing and contingency funding plans), joissa esitetään pääpiirteittäin EKPJ:n pankkivalvontakomitean säännöllisin väliajoin toteuttaman seurannan keskeiset havainnot pankkisektorin rakenteesta ja vakaudesta. Raportit ovat saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

aiheutuneista tappioista. Lisäksi pääomamarkkinoiden haasteellisuus kasvatti merkittävästi luottojen ja arvopapereiden arvonalentumistappioita sekä heikensi palkkio- ja toimitusmaksutuottoja ja kaupankäynnistä saatuja tuottoja. Kannattavuuden heikkenemisestä huolimatta pankkien vakavaraisuussuhde koheni vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla. Tämä johtui siitä, että yksittäiset pankit vähensivät riskipainotettuja saamisiaan sekä hankkivat laajamittaisesti lisäpääomia huolimatta haastavasta toimintaympäristöstä. Lisäksi osittain myös Basel II -säännöstön ja rahoitusinstrumenttien uudelleenluokittelun prudential filters -ohjeistuksen täytäntöönpano vaikutti asiaan.

Kannattavuuden palaaminen markkinamyllerrystä edeltävälle tasolle ei näytä kovin todennäköiseltä lyhyellä aikavälillä. Muiden strukturoitujen rahoitusinstrumenttien – ml. Yhdysvaltain kuluttajien omaisuusvakuudellisten arvopaperien sekä euroalueen kiinteistövakuudellisten arvopaperien – arvo saattaa vielä laskea merkittävästi. Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen kasvun hidastuminen, arvopaperistamisen lähes täydellinen hiipuminen sekä palkkio- ja toimitusmaksutuottojen sekä kaupankäynnistä saatujen tuottojen pieneneminen aiheuttavat todennäköisesti haasteita pankkien tuloskehitykselle vuonna 2009. Tämän vuoksi pankit ovat tiukentaneet lainaehtojaan ja vähentäneet kustannuksia. Tästä johtuen eurojärjestelmä ja euroalueen maiden hallitukset ryhtyivät huomattaviin toimiin markkinoiden likviditeetin, luottamuksen ja pääomapuskureiden tukemiseksi.

Euroalueen suurten vakuutusyhtiöiden tuloskehitys heikkeni vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla, kun useimpien vakuutusyhtiöiden maksutulot pienenivät vuoden 2007 vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Tämä johtui erityisesti siitä, että henkivakuutustuotteiden kysyntä heikkeni osake- ja luottomarkkinoiden myllerryksen vuoksi. Rahoitusmarkkinoiden levottomuus ja sen seurannaisvaikutukset reaalitalouteen aiheuttavat edelleen haasteita useille vakuutusyhtiöille. Lisäksi vakuutusyhtiöt, jotka tarjoavat pankkipalveluita tai kuuluvat finanssikonserniin, joutuvat edelleen vastaamaan pankkisektorin kohtaamiin haasteisiin.

Kansainvälisten riskirahastojen (hedge funds) tuotot kääntyivät tappioiksi syyskuun 2008 loppuun mennessä, riippumatta niiden sijoitusstrategiasta. Tähän heikkoon kehitykseen vaikuttivat omaisuuserien hintojen voimakas lasku, vaatimukset velkaantuneisuuden vähentämisestä ja lisävakuuksista, viranomaisten yhtäkkinen lyhyeksi myymisen kieltäminen ja sijoittajien irtautuminen. Riskirahastot ovat vähentäneet velkaantuneisuuttaan huomattavasti sitten markkinamyllerryksen alkamisen ja siten vähentäneet altistumistaan lisävakuuksien vaatimuksille tai pankkien luottolimiittien odottamattomalle laskulle. Riski, että sijoittajat irtautuvat rahastoista, näyttäisi tästä huolimatta kasvaneen vuonna 2008, sillä sijoitusten lunastukset reagoivat herkästi riskirahastojen tuloksiin. Jos riskirahastot jatkossakin menettävät merkittävästi sijoittajiaan, sektorin mahdolliset huomattavat omaisuuserien myynnit saattavat olla merkittävä uhka rahoitusmarkkinoiden vakaudelle.

RAKENTEELLINEN KEHITYS

EU:n pankkijärjestelmän keskeisin rakenteellinen kehitys oli samansuuntaista kuin aiempina vuosina. Keskittyminen jatkui, joskin edellisvuotta hieman hitaampana.[2] Keskittymiskehitys vaihteli EU:n 15 vanhimmassa jäsenvaltiossa. EU:hun vuodesta 2004 lähtien liittyneissä maissa luottolaitosten määrä sitä vastoin pysyi jokseenkin muuttumattomana. Huomattavan poikkeuksen tekee Kypros, mikä johtuu maan osuuspankkisektorissa meneillään olevasta yhdentymisestä. Kaiken kaikkiaan luottolaitosten määrä EU:ssa väheni 166:lla vuonna 2007 (8 514:stä 8 348:aan). Vuonna 2006 luottolaitosten määrä väheni 175:llä.

Samanaikaisesti EU:n pankkisektoria hallitsivat edelleen kotimaiset luottolaitokset (joiden markkinaosuus oli 71,3 %). Loppuosa markkinoista jakautui tasan ulkomaisten luottolaitosten sivukonttorien ja tytäryhtiöiden välille. On kuitenkin

2 Tässä osiossa esitetyt luvut on otettu EKP:n raportista ”EU banking structures” (raportin tiedot ulottuvat vain vuoteen 2007).

korostettava, että maiden välillä on merkittäviä eroja. Uusimpien jäsenvaltioiden markkinoilla on huomattava määrä ulkomaisia toimijoita, erityisesti sellaisia, joiden emoyhtiö sijaitsee jossain EU:n vanhassa jäsenvaltiossa. On merkille pantavaa, että toisin kuin vuonna 2006, EU:ssa sijaitsevien ulkomaisten luottolaitosten sivukonttorien markkinaosuus kasvoi yhteenlasketuilla varoilla mitattuna. Tämä pätee erityisesti maihin, jotka ovat liittyneet EU:hun vuoden 2004 jälkeen. Näissä maissa ulkomaisten luottolaitosten sivukonttorien markkinaosuus kasvoi noin 1 prosenttiyksikön. Ulkomaisten luottolaitosten tytäryhtiöiden markkinaosuus sitä vastoin pieneni noin 4 prosenttiyksikköä.

Fuusioiden ja yrityskauppojen määrä väheni vuonna 2007. EU:n luottolaitosten ostamien, EU:n ulkopuolisissa maissa sijaitsevien pankkien määrä kasvoi kuitenkin merkittävästi. Näiden yrityskauppojen määrä on viimeisen kolmen vuoden aikana ollut suurempi kuin euroalueen sisäisten yrityskauppojen. Fuusioiden ja yrityskauppojen arvo on kasvanut vuodesta 2003 lähtien, ja vuosi 2007 oli toinen perättäinen vuosi, jona fuusioiden ja yrityskauppojen yhteenlaskettu arvo oli suurempi kuin huippuvuonna 2000. Keskittyminen lisääntyi, mikä johtuu yhtäältä markkinoiden yhdentymisen jatkumisesta ja toisaalta tiettyjen pankkikonsernien vahvasta kasvusta erityisesti fuusioiden ja yrityskauppojen siivittämänä. On syytä huomata, että pienten maiden pankkisektorit ovat yleensä keskittyneempiä. Huomattavan poikkeuksen tekevät Itävalta ja Luxemburg: Itävallassa on vahvat säästöpankki- ja osuuspankkisektorit ja Luxemburgissa toimii suuri määrä ulkomaisia luottolaitoksia.

Pankkien rahoituksenvälitys vahvistui, mistä on osoituksena se, että luottolaitosten yhteenlasketut varat kasvoivat nopeammin kuin BKT. Yhteenlaskettujen varojen kasvuvauhti EU:ssa (10,7 %) hidastui kuitenkin vuonna 2007 verrattuna aiempiin vuosiin (2005: 13,7 %; 2006: 11,9 %).[3] On pidettävä mielessä, että tästä luvusta ei käy ilmi kasvuvauhdin huomattava vaihtelu: uusissa jäsenvaltioissa kasvuvauhti oli keskimääräistä nopeampaa – nimellinen kasvuvauhti oli lähes 25 %. Sitä vastoin Isossa-Britanniassa, jonka rahoitussektorin osuus EU:n pankkisektorin varoista on noin neljännes, luottolaitosten yhteenlasketut varat kasvoivat vain 2,3 %. Rahoitusjärjestelmän rakenteellisten muutosten sekä sijoitus- ja riskirahastojen varojen supistumisen vuoksi perinteisten liikepankkien merkitys luottojen välityksessä kasvaa tulevaisuudessa.

1.2 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUTTA KOSKEVAT JÄRJESTELYT

Vuonna 2008 käynnistettiin sekä kansainvälisiä että EU:n sisäisiä hankkeita, joiden tarkoituksena on puuttua niihin rahoitusjärjestelmän rakenteiden heikkouksiin, joita rahoitusmarkkinoiden myllerrys on paljastanut.

Huhtikuussa 2008 rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi (Financial Stability Forum, FSF) esitti suosituksia, joiden tarkoituksena on parantaa markkinoiden ja instituutioiden kykyä kestää häiriöitä. Niiden mukaan viranomaisten odotetaan selkeyttävän ja vahvistavan kansallisia ja rajat ylittäviä järjestelyjä, jotka koskevat heikkoja pankkeja, sekä tarkastelevan – ja mikäli tarpeellista – vahvistavan talletussuojajärjestelyjä. Baselin pankkivalvontakomitea (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) arvioi pankkeja koskevien kriisinratkaisujärjestelyjen ja rajat ylittävien kriisien hallintajärjestelyjen kansallisia käytäntöjä. Rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi laatii parhaillaan korkean tason periaatteita rahoituskriisien hallintaan.

Toukokuussa 2008 Ecofin-neuvosto päivitti lokakuussa 2007 hyväksytyn EU:n laajuisen suunnitelman rahoitusjärjestelmän vakautta kos-

3 On syytä huomata, että analyysi perustuu taseen vastaavapuoleen. Yhteenlaskettujen varojen kehityksen analysointia parantaisi, jos saatavilla olisi arvopaperistettujen varojen (sekä julkisten että tietylle kohderyhmälle suunnattujen) virtatiedot. Arvopaperistettuja varoja koskevien tietojen puute ei vaikuta yhtä paljon EU:hun vuoden 2004 jälkeen liittyneiden maiden analysointiin, sillä niissä maissa omaisuuserien arvopaperistaminen ei ole yhtä kehittynyttä. Lisäksi euroalueen ulkopuolisten maiden lukuja ei ole tarkistettu vastaamaan valuuttakursseja. Näin ollen yhteenlaskettujen varojen kehitykseen ovat voineet osittain vaikuttaa maiden valuuttojen ja euron välisen valuuttakurssin muutokset.

kevien järjestelyjen lujittamiseksi. Tämän suunnitelman mukaisesti 1.6.2008 astui voimaan rahoitusjärjestelmän rajat ylittävää vakautta koskeva yhteistoimintapöytäkirja (Memorandum of Understanding), jonka EU:n jäsenvaltioiden pankkivalvontaviranomaiset, valtiovarainministerit ja keskuspankit ovat allekirjoittaneet.[4] EKPJ:n pankkivalvontakomitean työryhmä on avustanut asianomaisia viranomaisia yhteistoimintakirjan toimeenpanossa. Työssä on keskitytty rahoitusjärjestelmän kriisien systeemisten vaikutusten arvioinnissa käytettävien yhteisten menetelmien käyttöönottoon. Lisäksi EKPJ:n pankkivalvontakomitea on arvioinut EU:n jäsenvaltioissa käytössä olevia keskeisiä kriisinhallintatoimintoja ja antanut panoksensa hankkeisiin, joiden tarkoituksena on arvioida viranomaisten toimintamahdollisuuksia.

Lokakuussa 2008 EU:n jäsenvaltiot hyväksyivät joukon hankkeita sen varmistamiseksi, että rahoitusmarkkinamyllerryksen lopettamiseksi laaditut kansalliset vakauttamistoimet eivät johda epäsuotuisiin heijastusvaikutuksiin ja että pankkien toimintaedellytykset säilyvät tasapuolisina eri jäsenvaltioissa.

Ensinnäkin Ecofin-neuvosto päätti 7.10.2008 nostaa yksityishenkilöiden talletuksille annetun suojan vähintään 50 000 euroon vähintään yhden vuoden ajaksi. Tämän seurauksena komissio teki 15.10.2008 ehdotuksen talletusten vakuusjärjestelmiä koskevan direktiivin muuttamisesta. Euroopan parlamentin ja Euroopan unionin neuvoston hyväksyttyä direktiivin muutokset direktiivi julkaistaan Euroopan unionin virallisessa lehdessä maaliskuun 2009 paikkeilla. Direktiivi nostaa talletussuojan vähimmäismäärän 50 000 euroon kesäkuuhun 2009 mennessä ja edelleen 100 000 euroon vuoden 2010 loppuun mennessä, ellei se ole komission mielestä epätarkoituksenmukaista.

Toiseksi Ecofin-neuvosto määritteli EU:n yhteiset periaatteet, joita täydennettiin euroalueiden maiden huippukokouksessa Pariisissa 12.10.2008 sovituilla yksityiskohtaisemmilla suuntaviivoilla. EU:n kaikki 27 jäsenvaltiota hyväksyivät nämä EU:n yhteiset periaatteet Eurooppa-neuvoston kokouksessa 15.–16.10.2008. Niissä määriteltiin mm. jäsenvaltioiden toimien sisältö, ml. pankkien rahoitukseen ja pääomittamiseen sovellettavat vakuudet.

Likviditeettiongelmista kärsivien vakavaraisten pankkien tukemiseen tarkoitetuista toimenpiteistä jäsenvaltiot sopivat, että valtion takauksia voidaan myöntää uusille pankkien liikkeeseen laskemille keskipitkän (enintään viiden vuoden) maturiteetin omaaville etuoikeutetuille velkakirjoille. Takausjärjestelyyn hyväksyttävät rahoituslaitokset täytyy määritellä puolueettomasti, ja mukaan on hyväksyttävä EU:n jäsenvaltiossa huomattavaa toimintaa harjoittavien ulkomaisten rahoituslaitosten tytäryhtiöt. Takausten kokonaismäärällä tulee olla yläraja ja ohjelman soveltamisen takarajan tulee olla 31.12.2009. Pariisin julkilausumassa todetaan, että hallitusten tulee työskennellä yhteistyössä Euroopan keskuspankin kanssa, jotta taataan, että toimet ovat yhdenmukaisia eurojärjestelmän likviditeetinhallinnan kanssa ja sopusoinnussa eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmän kanssa.

Pankkien pääomittamiseen liittyen jäsenvaltiot päättivät tarjota rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäville rahoituslaitoksille Tier 1 -pääomaa esimerkiksi ostamalla pankkien etuoikeutettuja osakkeita. Vaikka hallitukset sitoutuivat tarjoamaan pankeille tarvittavan määrän pääomaa, ne pitävät yksityisen pääoman hankkimista ensisijaisena vaihtoehtona.

Eurooppa-neuvosto korosti kokouksessaan 15.–16.10.2008 yhteistyöjärjestelyjen tärkeyttä ja ilmoitti rahoituskriisiyksikön (financial crisis cell) perustamisesta. Rahoituskriisiyksikössä on mukana myös EKP:n pääjohtaja. Yksikön tarkoituksena on tehostaa EU:n jäsenvaltioiden kriisinhallintaa eri toimenpitein, kuten luomalla epäviralliset hälytys-, tiedonvaihto- ja arviointijärjestelyt. Lisäksi Eurooppa-neuvosto korosti kansallisten valvontaviranomaisten säännöllisten kokoontumisten tärkeyttä.

4 Ks. http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mou-financialstability2008en.pdf.

Kokouksessaan 2.12.2008 Ecofin-neuvosto painotti erityisesti sitä, että on viipymättä päätettävä pankkialan kansallisista tukisuunnitelmista takauksien, mutta erityisesti myös pääomapohjan vahvistamista koskevien suunnitelmien osalta. Ecofin-neuvosto pyysi komissiota työskentelemään tiiviisti EKP:n kanssa näissä kysymyksissä.

Eurojärjestelmä antoi suositukset pankkien velkasitoumusten valtiontakauksista ja pankkien pääomittamisen hinnoittelusta. Tavoitteena on edistää rahoitusjärjestelmän vakautta ja ylläpitää tasapuolisia toimintaedellytyksiä. Joulukuussa 2008 Euroopan komissio julkaisi tiedonannon rahoituslaitosten pääomittamisesta. Tiedonannossa on otettu huomioon EKP:n suositukset. [5]

Helmikuussa 2009 Ecofin-neuvosto päätti, että pankkialan vakauden turvaamiseksi sovittuja toimenpiteitä eli pankkien velkasitoumusten valtiontakauksia ja pankkien pääomittamista olisi tietyissä tapauksissa hyödyllistä täydentää vakavaraisuutta parantavilla toimenpiteillä. Näiden toimenpiteiden olisi oltava edelleen erityisesti seuraavien lokakuussa 2008 sovittujen periaatteiden mukaisia: 1) rahoitusalan vakauden turvaaminen ja yritysten luotonsaantimahdollisuuksien ennalleen palauttaminen, 2) tasapuolisten toimintaedellytysten varmistaminen sisämarkkinoilla sekä 3) julkiseen talouteen kohdistuvien vaikutusten hillitseminen. Komissio ja EKP ovat yhteistyössä antaneet näihin asioihin liittyviä neuvoja EU:n tasolla.

5 Tiedonanto julkaistiin tammikuussa 2009 (EUVL C 10, 15.1.2009, s. 2-10).

2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA

2.1 YLEISTÄ

Euroopan komissio on saanut päätökseen rahoitusjärjestelmän sääntelyä ja valvontaa koskevan Lamfalussyn mallin[6] tarkastelun, johon eurojärjestelmä osallistui. Vuonna 2008 keskityttiin Ecofin-neuvoston joulukuussa 2007 antamien suositusten täytäntöönpanoon.

Ensinnäkin tason 3 komiteat[7] ottivat työjärjestyksissään käyttöön mahdollisuuden soveltaa määräenemmistöäänestystä. Vaikka komiteoiden suositukset eivät sido komiteoiden jäseniä oikeudellisesti, jäsenten olisi perusteltava päätöksensä julkisesti, jos ne eivät noudata suosituksia.

Toiseksi tason 3 komiteat lisäsivät työnsä ennakoitavuutta alkamalla toimittaa Euroopan komissiolle, EU:n neuvostolle ja Euroopan parlamentille vuotuisen työohjelmansa, jotta ne voisivat ilmaista näkemyksensä keskeisistä tavoitteista ja antaa linjauksia valvonnan yhdenmukaistamiseen ja yhteistyöhön.

Kolmanneksi jäsenvaltioita kehotettiin sisällyttämään kansallisten valvojien tehtäviin eurooppalainen ulottuvuus. EKP osallistui Ecofin-neuvoston suositusten täytäntöönpanoa koskeviin keskusteluihin eri eurooppalaisissa komiteoissa. Toukokuun 14. päivänä 2008 Ecofin-neuvosto pyysi komissiota tarkistamaan komission päätöksiä tason 3 komiteoiden perustamisesta niin, että komiteoiden tehtäviin lisättäisiin valvontaviranomaisten yhteistyön ja valvontamenettelyjen lähentämisen edistäminen. Marraskuun 7. päivänä 2008 eurojärjestelmä antoi lausunnon tarkistuksista, joita tehtiin Euroopan komission päätökseen Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) perustamisesta. EKP kommentoi mm. Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean ja EKPJ:n pankkivalvontakomitean välistä tarkoituksenmukaista työnjakoa, joka liittyy EU:n pankkisektorin riskien arviointiin. EKPJ:n pankkivalvontakomitea keskittyy mandaattinsa mukaisesti rahoitusjärjestelmän ja pankkisektorin vakautta uhkaaviin keskeisiin riskeihin, kun taas Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitea keskittyy yksittäisten riskien ennalta tunnistamiseen, valvontakysymyksiin ja mahdollisiin politiikkatoimenpiteisiin.

Lamfalussyn mallin vahvistamisen lisäksi viranomaiset ovat käynnistäneet useita konkreettisia eurooppalaisia ja kansainvälisiä hankkeita, joissa tarkastellaan rahoitusjärjestelmän systeemisiä riskejä ja määritellään niiden politiikkaehdotusten pitkäaikaiset vaikutukset, jotka liittyvät sääntely- ja valvontajärjestelmään tehtäviin muutoksiin. Rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi (FSF) aloitti kansainvälisen hankkeen, jossa analysoidaan niitä markkinavalvojien ja -sääntelijöiden haasteita, jotka liittyvät vakavaraisuussäännöstön, luottotappiovarauskäytännön, palkkiojärjestelyjen ja rahoituslaitosten käyttämien arvostusmenetelmien mahdollisiin suhdanteita vahvistaviin vaikutuksiin.

EU:n hankkeista todettakoon, että Euroopan komission presidentti perusti lokakuussa 2008 riippumattoman korkean tason ryhmän, joka käsittelee EU:n rahoitusmarkkinoiden valvontaa. Helmikuussa 2009 ryhmä antoi suosituksia eurooppalaisten, kaikki rahoitusmarkkinoiden osa-alueet kattavien valvontajärjestelyjen tehostamiseksi.[8] Ecofin-neuvoston epävirallisessa kokouksessa 12.–13.9.2008 perustettiin työryhmä, johon myös EKP osallistuu. Työryhmän tehtävänä on arvioida politiikkatoimenpiteitä, jotka voisivat osaltaan vähentää rahoitusmarkkinoiden toiminnan suhdanneluonteisia heilahteluja. Lisäksi EKP:tä pyydettiin raportoimaan säännöllisesti vakavaraisuusdirektiivin sisältämien pääomavaatimusten mahdollisista suh-

6 Lamfalussyn lähestymistapa on nelitasoinen prosessi arvopaperimarkkinoita sekä pankki- ja vakuutusalaa koskevan lainsäädännön hyväksymiseksi. 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 vuoden 2003 vuosikertomus, s. 111.

7 Lamfalussyn mallin taso 3 keskittyy valvontatoimien lähentämiseen ja yhteistyön tiivistämiseen. Tehtävän toteuttamiseksi perustettiin kolme komiteaa: Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitea (Committee of European Banking Supervisors, CEBS), Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitea (Committee of European Securities Regulators, CESR) ja Euroopan vakuutus- ja työeläkevalvontaviranomaisten komitea (Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors, CEIOPS).

8 Ks. http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225_en.pdf.

danteita vahvistavista vaikutuksista. EKP työskentelee EKPJ:n pankkivalvontakomitean ja Euroopan pankkivalvojien komitean (CEBS) kanssa raportin laatimiseksi. Alustava raportti annettiin vuoden 2008 lopussa. Se perustuu toimivaltaisilta viranomaisilta saatuun kvalitatiiviseen tietoon, sillä valvontatietoja koskevat aikasarjat eivät vielä ole saatavissa.

2.2 PANKKITOIMINTA

VAKAVARAISUUSDIREKTIIVI

Vakavaraisuusdirektiivin (Capital Requirements Directive, CRD) tavoitteena on turvata pankkien ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuus määrittämällä vakavaraisuusvaatimukset niin, että ne vastaavat pankkeihin ja sijoituspalveluyrityksiin kohdistuvia riskejä. Lokakuussa 2008 Euroopan komissio teki ehdotuksen vakavaraisuusdirektiivin tiettyjen säännösten muuttamiseksi mm. niin, että niissä otetaan huomioon rahoitusmarkkinakriisistä saadut kokemukset. Pankkien yhteen ainoaan osapuoleen kohdistuvia suuria riskikeskittymiä rajoitetaan, millä on vaikutuksia myös pankkien välisiin markkinoihin. Lisäksi otetaan käyttöön selkeät EU:n laajuiset kriteerit hybridien rahoitusinstrumenttien kelpoisuuden arvioimiseksi. Tavoitteena on parantaa pankkien omien varojen laatua. Riskienhallinnan muutokset koskevat likviditeettiriskin hallintaa ja arvopaperistettujen tuotteiden käsittelyä. Komissio on tehnyt useita riskienhallintaan liittyviä säännösehdotuksia, jotka ovat yhdenmukaisia Baselin pankkivalvontakomitean (BCBS) ja Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean (CEBS) käynnissä olevan työn kanssa. Arvopaperistettujen tuotteiden käsittelyä koskevien uusien säännösten tarkoituksena on lisätä avoimuutta, tehostaa sekä liikkeeseenlaskijoiden että sijoittajien riskienhallintaprosesseja ja mukauttaa arvopaperistamisketjuun rakennettuja kannustimia. Lisäksi komission ehdotuksessa ennakoidaan valvojien kollegioiden (colleges of supervisors) perustamista kaikille pankeille, joilla on rajat ylittävää toimintaa, ja toimivaltaisten viranomaisten tehtävien selkeyttämistä. Tarkoituksena on tehostaa rajat ylittävien pankkiryhmien valvontaa. EKP:tä pyydettiin antamaan lausunto komission ehdotusluonnoksesta. Tässä yhteydessä EKP hyötyi työstä, jota EKPJ:n pankkivalvontakomitea on tehnyt kahden, vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä julkaistun raportin laatimisessa.

Marraskuussa EKPJ:n pankkivalvontakomitea julkaisi raportin EU-maiden pankkien likviditeettiriskin stressitestauskäytännöistä ja varainhankinnan jatkuvuussuunnitelmista. Raportti kuvailee yksityiskohtaisesti likviditeettiriskin stressitestaustekniikoita ja likviditeetinhankinnan jatkuvuussuunnitelmia, jotka poikkeavat erittäin paljon pankeittain. Raportti analysoi myös likviditeettiriskin stressitestaustekniikoiden ja likviditeetinhankinnan jatkuvuussuunnitelmien riittävyyttä sen suhteen, kuinka ne pystyvät vähentämään likviditeettisokkeja erityisesti rahoitusmarkkinamyllerryksen aikana. Raportissa tultiin siihen tulokseen, että sekä stressitestauskäytäntöjä että jatkuvuussuunnitelmia tulisi edelleen kehittää.

Joulukuussa pankkivalvontakomitea laati raportin ns. originate and distribute -mallista. Komitea tarkasteli mallin kehitystä sekä ajanjaksona, jolloin mallin käyttö tuli entistä suositummaksi, että rahoitusmarkkinamyllerryksen olosuhteissa. Raportissa kuvaillaan mallin kannustimia sekä mallin toimijoiden välisiä eturistiriitoja. Komitea suosittelee raportissa useita markkinavetoisia ratkaisuja ja politiikkatoimenpiteitä, jotka voisivat merkittävästi vähentää eturistiriitojen vaikutuksia.

TILINPÄÄTÖS

Rahoitusmarkkinamyllerrys on vahvistanut käsitystä, että tilinpäätösstandardeilla on merkittävä vaikutus rahoitusjärjestelmän vakauteen. Strukturoitujen tuotteiden aiheuttamien riskien entistä tarkempi ilmoittaminen, taseen ulkopuolisten erien käsittely ja käypään arvoon arvostaminen tilanteessa, jossa markkinat eivät toimi kunnolla tai markkinoilla ei ole enää likviditeettiä ovat asioita, joita Ecofin-neuvoston suunnitelman ja rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin (FSF) mukaan tulisi tarkastella erityisesti.

Rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin pyynnöstä kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta (International Accounting Standards Board, IASB) perusti neuvoa-antavan asiantuntijapaneelin (Expert Advisory Panel), johon EKP osallistuu. Asiantuntijapaneeli julkaisi lokakuussa 2008 – jolloin markkinoilta loppui likviditeetti – ohjeet siitä, miten käypään arvoon arvostamista sovelletaan.

Toinen tilinpäätökseen liittyvä tärkeä asia on tasapuolisten toimintaedellytysten takaaminen maailmanlaajuisesti – erityisesti Atlantin molemmin puolin – sovellettavien tilinpäätösstandardien näkökulmasta. Tätä tarkoitusta varten kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta teki päätökset, joiden tarkoituksena on tehdä erien uudelleenluokittelut keskenään johdonmukaisiksi kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa (International Financial Reporting Standards, IFRS) ja Yhdysvalloissa sovelletuissa yleisesti hyväksytyissä tilinpäätösperiaatteissa (US Generally Accepted Accounting Principles, GAAP). Kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta perusti myös huipputason neuvoa-antavan ryhmän (High-Level Advisory Group), jonka tarkoituksena on osaltaan varmistaa, että kansainvälisen talouskriisin aiheuttamat tilinpäätöskysymykset käsitellään kansainvälisesti ja koordinoidusti. Lisäksi Euroopan komissio totesi, että kansainvälisten tilinpäätösstandardien ja Yhdysvalloissa sovellettujen yleisesti hyväksyttyjen tilinpäätösperiaatteiden välillä on merkittäviä eroja ja kehotti tilinpäätösstandardien laatijoita ratkaisemaan nämä eroavaisuudet kiireellisesti. Ecofin-neuvoston, Euroopan parlamentin ja Euroopan arvopaperimarkkinakomitean (European Securities Committee, ESC) antamien myönteisten lausuntojen jälkeen Euroopan komissio päätti 12.12.2008, että Yhdysvalloissa, Japanissa, Kiinassa, Kanadassa, Etelä-Koreassa ja Intiassa sovelletut yleisesti hyväksytyt tilinpäätösperiaatteet rinnastetaan IFRS-säännöksiin tammikuusta 2009 lähtien. Lisäksi komissio ilmoitti, että se arvioi neljän viimeksi mainitun maan tilannetta viimeistään vuonna 2011. EKP seuraa tilinpäätösstandardeja koskevaa työtä tarkasti.

2.3 ARVOPAPERIT

Rahoitusmarkkinamyllerryksen alusta lähtien luottoluokituslaitoksia on kritisoitu laajasti, sillä niiden strukturoiduille rahoitusinstrumenteille alun alkaen antamien luokitusten ei katsottu täysin vastaavan näihin arvopapereihin sisältyviä riskejä. Rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi (FSF) julkaisi 7.4.2008 raportin[9], jossa käsitellään tapoja parantaa markkinoiden ja instituutioiden kykyä kestää häiriöitä. Raportissa nostetaan esille luottoluokitusmallien ja -menetelmien heikkouksia ja suositellaan useita lisätoimenpiteitä luokitusprosessin laadun kohentamiseksi. Näiden asioiden ratkaisemiseksi Euroopan komissio julkaisi 31.7.2008 kannanottoa varten ehdotuksen asetukseksi luottoluokituslaitoksista. Siinä käsitellään luottoluokituslaitosten toimilupien myöntämistä, toimintaa ja valvontaa. Asetusehdotuksen tavoitteena on varmistaa, että luottoluokituslaitosten toiminta täyttää riippumattomuutta, luotettavuutta ja laatua koskevat korkeat standardit. Vastauksessaan kannanottopyyntöön 25.9.2008 [10] eurojärjestelmä totesi suhtautuvansa luonnosehdotukseen suurelta osalta myönteisesti. Eurojärjestelmä korosti, että luottolaitoksia koskevan EU:n asetuksen tulisi pyrkiä lisäämään luokitusprosessin ja luokitusten valvonnan avoimuutta, varmistaa, ettei sovellettu sääntely vaikuta luokitusten sisältöön, sekä turvata luokituslaitosten luotettavuus ja riippumattomuus puuttumalla eturistiriitoihin. Eurojärjestelmä ehdotti, että EU:hun luodaan sääntely- ja valvontajärjestelmä, jossa luottoluokituslaitosten toimilupien myöntäminen ja luokituslaitosten valvonta kuuluisi edelleen kansallisille valvontaviranomaisille. Toimilupien myöntäminen ja luokituslaitosten valvonta perustuisi kuitenkin yhteistyössä laadittuihin arviointi- ja valvontaprosesseihin. Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitea (CESR) voisi osaltaan koordinoida toimivaltaisten kansallisten viranomaisten toimintaa toimilupien myöntämisessä ja toimenpiteiden täytäntöönpanossa.

9 Ks. http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf.
10 Ks. http://www.ecb.int/pub/pdf/other/regulationcreditratingagencies2008en.pdf.

Lisäksi eurojärjestelmä korosti, että luottoluokituslaitosten sääntelyn ja valvonnan koordinoinnissa tulisi myös eurojärjestelmällä olla asianmukainen rooli, koska eurojärjestelmällä on jo luottoriskin arviointijärjestelmä, jonka avulla se seuraa luottolaitosten toimintaa rahapoliittisten operaatioiden toteuttamisen kannalta.

Kannanottopyyntöön saatujen vastausten perusteella komissio julkaisi marraskuussa 2008 ehdotuksen asetukseksi luottoluokituslaitoksista.

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 ensisijaisia tavoitteita – voi myös osaltaan edistää rahoitusjärjestelmän kehitystä ja siten lisätä talouden kasvupotentiaalia.

Eurojärjestelmällä on neljä keinoa parantaa 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 sääntelyjärjestelmässä sekä antaa suoria määräyksiä ja 4) tarjota rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä tukevia keskuspankkipalveluja. EKP jatkoi koko vuoden 2008 hankkeitaan näillä neljällä alueella.

TIETOISUUDEN LISÄÄMINEN JA RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISEN SEURANTA

Huhtikuussa 2008 EKP julkaisi toisen kerran vuosittaisen raportin ”Financial integration in Europe”.[11] Raportin ensisijaisena tarkoituksena on edistää Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja lisätä yleisön tietoisuutta eurojärjestelmän roolista rahoitusjärjestelmän yhdentymisen tukemisessa. Ensimmäisessä luvussa esitetään EKP:n arvio euroalueen rahoitusjärjestelmän yhdentymisen nykytilasta. Arvio perustuu määrällisiin indikaattoreihin, jotka julkaistaan puolivuosittain EKP:n verkkosivuilla. Vuonna 2008 indikaattorien valikoimaa laajennettiin kattamaan Euroopan rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri. Raportissa analysoidaan myös perusteellisesti aiheita, jotka ovat tärkeitä EU:n rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja EKP:n tehtävien kannalta. Vuoden 2008 raportissa analysoitiin neljää aihealuetta: rahoitusmarkkinoiden kehityksen käsitteet ja mittarit, lyhytaikaisten eurooppalaisten arvopaperien markkinoita (Short-Term European Paper, STEP) koskeva hanke, Euroopan asuntolainamarkkinoiden yhdentyminen ja kehitys sekä suurten maksujen ja arvopaperikaupan infrastruktuurin yhdentyminen. Lisäksi raportissa kuvataan pääpiirteittäin eurojärjestelmän toimia edellisenä kalenterivuonna Euroopan rahoitusmarkkinoiden kehittämiseksi ja yhdentymisen edistämiseksi.

Rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen arvioidaan vaikuttavan rahoitusjärjestelmän kehitykseen ja talouskasvuun. Siksi EKP:n työ rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen saralla on tiiviisti sidoksissa rahoitusjärjestelmän toimintaa tukevien tekijöiden laajempaan analysointiin. EKP jatkoi tätä työtään vuonna 2008[12] tavoitteenaan määritellä rahoitusjärjestelmien mahdollisten kitkatekijöiden säännölliseen seurantaan ja arviointiin liittyvät käsitteet.

Vuonna 2008 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 2008 konferensseja tutkijoille, markkinaosapuolille ja päätöksentekijöille. Kansalliset keskuspankitkin osallistuivat niihin aktiivisesti. Vuonna 2008 saatiin päätökseen tutkimusverkoston toinen vaihe, joka huipentui tutkimusverkoston toiseen symposiumiin (Capital markets and financial integration in Europe), joka pidettiin Frankfurtissa 13.–14.2.2008. Kolmannen vaiheen aloitti tutkimusverkoston 11. konferenssi Prahassa 20.–21.10.2008. Konferenssia isännöi Tšekin keskuspankki. Konferenssissa tarkasteltiin rahoituspalvelujen vähittäismarkkinoiden kehitystä, yhdentymistä ja taloudelli-

11 Ks. http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegrationineurope200804en.pdf.

12 Lisätietoja, ks. julkaisun ”Financial integration in Europe” luvun 2 osa ”Financial development: concepts and measures”, huhtikuu 2008.

sia vaikutuksia (The market for retail financial services: development, integration, and economic effects). Kuten aiempina vuosina, EKP jakoi vuonna 2008 viidelle nuorelle tutkijalle Lamfalussy Fellowship -apurahan osana tutkimusverkoston työtä. Tutkimusverkoston tämänhetkiset pääalueet ovat 1) rahoitusjärjestelmät riskien hallinnassa, riskien levittäjinä ja luojina, 2) rahoituksen vähittäispalvelujen yhdentyminen ja kehitys sekä innovatiivisten yritysten tukeminen, ja 3) rahoitusjärjestelmän uudistaminen ja hallinto ja Euroopan rahoitusjärjestelmän yhdentyminen kansainvälisiin pääomamarkkinoihin.

EKP YKSITYISEN SEKTORIN TOIMINNAN EDISTÄJÄNÄ

Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen eteneminen riippuu pitkälti yksityisen sektorin aloitteista, joiden tarkoituksena on hyödyntää maiden rajat ylittävän liiketoiminnan nykyisiä mahdollisuuksia. Viranomaiset kannattavat tällaisia yksityisen sektorin toimia.

Vuonna 2008 eurojärjestelmä tuki edelleen yhtenäistä euromaksualuetta (Single Euro Payments Area, SEPA) koskevaa hanketta. Yhtenäisen euromaksualueen ansiosta yksityiset henkilöt, yritykset ja julkishallinto voivat suorittaa euromääräisiä maksuja kaikkialla euroalueella ja muissa SEPA-maissa yhdeltä tililtä missä tahansa yhtenäisellä euromaksualueella, yhtä helposti, tehokkaasti ja turvallisesti kuin nykyisin kotimaisia maksuja. Yhtenäinen euromaksualue on askel kohti yhdentyneitä eurooppalaisia maksujen markkinoita, mikä tuo huomattavia taloudellisia etuja yhteiskunnalle. Yhtenäinen euromaksualue on looginen jatko euron käyttöönotolle (euro on tällä hetkellä käytössä 16:ssa Euroopan maassa).

SEPA-tilisiirron onnistunut käyttöönotto tammikuussa 2008 oli hankkeen ensimmäinen huomattava virstanpylväs. Käyttöönotto on tuonut pankkien ja – mikä vielä tärkeämpää – maksupalvelujen käyttäjien ulottuville ensimmäiset euromaksualueen edut. Eurojärjestelmä on kehottanut maksujärjestelmiä ylläpitäviä tahoja arvioimaan säännöllisesti, täyttävätkö niiden infrastruktuurit yhtenäisen euromaksualueen vaatimukset. Useimmat euromääräisiä tilisiirtoja käsittelevät automaattiset selvityskeskukset täyttävät jo eurooppalaisen tilisiirron vaatimukset, ja useat niistä tarjoavat nykyään koko Euroopan kattavia palveluja. Eurojärjestelmän marraskuussa 2008 julkaisemassa kuudennessa SEPA-seurantaraportissa todetaan kuitenkin, että siirtyminen yhtenäiseen euromaksualueeseen etenee yhä liian hitaasti ja siirtymistä tulisi nopeuttaa.

Korttimaksuja koskeva SEPA-ohjeisto otettiin käyttöön tammikuussa 2008. Tällä saralla tarvitaan kuitenkin vielä ponnisteluja. SEPA-korttiohjeisto tuo lisää valinnanvaraa ja tehostaa korttimaksamista poistamalla vähitellen lainsäädännölliset, tekniset ja korttiohjelmien synnyttämät esteet ja lisäämällä kilpailua korttien liikkeeseenlaskussa, kauppiaiden tapahtumahyvityksissä sekä korttimaksujen hyväksymisessä ja käsittelyssä. Siirtyminen henkilökohtaisella tunnusluvulla varustettujen sirukorttien käyttöön on tärkeä osa SEPA-hanketta. Tämä siirtyminen eteni sujuvasti vuonna 2008. Useat korttiohjelmat ovat muokanneet sääntöjään yhtenäisen euromaksualueen vaatimusten mukaisiksi. On kuitenkin vielä epäselvää, ovatko kaikki korttiohjelmat erottaneet korttien käsittelyn ja korttiohjelmien hallinnan selkeästi toisistaan. Eurojärjestelmä odottaa, että Eurooppaan syntyy vielä ainakin yksi uusi eurooppalainen maksukorttiohjelma, joka täyttää yhtenäisen euromaksualueen, kortinhaltijoiden, pankkien, kauppiaiden ja kilpailuviranomaisten vaatimukset. Eurojärjestelmä on keskustellut asiasta Euroopan suurimpien pankkien ja muiden sidosryhmien kanssa huhtikuusta 2008 lähtien ja havainnut, että uuden eurooppalaisen maksukorttiohjelman kannatus on lisääntynyt jatkuvasti. Meneillään on useita markkinavetoisia hankkeita eurooppalaisen maksukorttiohjelman kehittämiseksi. Eurojärjestelmän mukaan tämä on selkeä osoitus siitä, että markkinat ovat tunnustaneet, että tarvitaan uusi maksukorttiohjelma.

Valmisteluja jatkettiin SEPA-suoraveloituksen käyttöönottamiseksi 1.11.2009. Niiden tuloksena on hyväksytty sääntökirjat, jotka koskevat ydin-

ja business-to-business-palveluja. SEPA-suoraveloituksen käyttöönottoon liittyy kuitenkin vielä epävarmuuksia, jotka on ratkaistava kiireellisesti. Erityisesti on ratkaistava pankkien välisten monenkeskisten välityspalkkioiden (multilateral interchange fee) soveltamista koskevat epäselvyydet. Varmistaakseen, että ohjelma käynnistyy ajallaan, EKP ehdotti syyskuussa 2008 väliaikaisjärjestelyä (neuvoteltuaan asiasta tiiviisti Euroopan komission kanssa), jossa SEPA-suoraveloituksiin sovellettaisiin nykyisiä välityspalkkioita. Siirtymäajanjaksona – joka kestäisi vain pari vuotta – pankkien tulee muuttaa liiketoimintamallejaan ja tiedottaa asiakkaitaan riittävästi. Eurojärjestelmä jatkoi ponnistelujaan varmistaakseen, että nämä uudet maksupalvelut otetaan käyttöön Euroopassa aikataulussaan. Kuudennessa SEPA-seurantaraportissa ehdotetaan painopistealueita ja kannustetaan jatkamaan työtä hankkeen eteenpäin viemiseksi.

Euroopan lyhytaikaisten arvopaperien markkinat ovat pääosin kotimaiset. Lyhytaikaisten arvopaperien markkinoita koskevaa hanketta (Short-Term European Paper, STEP) vievät markkinaosapuolet eteenpäin Euroopan pankkiyhdistysten liiton (European Banking Federation) ja ACI-rahoitusmarkkinayhdistyksen (ACI – The Financial Markets Association) alaisuudessa, ja hanketta johtaa STEP-markkinoiden komitea (STEP Market Committee). Se on puuttunut tämän rahoitusmarkkinoiden osan heikkoon yhdentymiseen laatimalla yhteisesti sovitut markkinastandardit ja -käytännöt, joiden noudattaminen on markkinaosapuolille vapaaehtoista.

Eurojärjestelmä on tukenut STEP-hanketta sen perustamisesta eli vuodesta 2001 lähtien edesauttamalla markkinaosapuolien vuorovaikutusta, osallistumalla STEP-markkinakäytännön (STEP Market Convention) laatimiseen ja lisäämällä yleisön tietoisuutta hankkeesta. Lyhytaikaisten arvopaperien markkinat käynnistyivät onnistuneesti heinäkuussa 2006. Eurojärjestelmä on tukenut edelleen hanketta kahdella tavalla. Ensiksikin EKP laatii STEP-markkinoita koskevia tilastoja. Toiseksi EKP antaa STEP-sihteeristölle STEP-luokitteluun liittyvää tukea. Tämä on väliaikainen järjestely, joka päättyy kesäkuussa 2010.

STEP-markkinoiden komitea on käynnistänyt STEP-markkinakäytännön päivityksen. Tarkoituksena on tehdä markkinakäytännön tekninen soveltaminen helpommaksi yhä useammalle markkinalle, mutta kuitenkin ylläpitää tai jopa parantaa markkinakäytännön standardeja. EKP suhtautuu päivitykseen myönteisesti. Ensinnäkin markkinat kehittyvät ja markkinakäytäntöä on sopeutettava sen mukaisesti. Toiseksi tämä on hyvä tilaisuus arvioida STEP-markkinoiden käynnistymisestä kesäkuusta 2006 lähtien käytössä olleet prosessit ja menettelytavat ja tehdä tarvittavat parannukset markkinakäytäntöön.

EKP julkaisee uusien liikkeeseen laskettujen euromääräisten STEP-arvopaperien päivittäisiä tuottotilastoja sekä kuukausittaisia tilastoja STEP-velkapaperien liikkeessä olevasta määrästä. Markkinoiden epävakaasta tilanteesta huolimatta STEP-velkapaperien yhteenlaskettu kanta kasvoi vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä 24 % vuoden 2007 vastaavaan ajankohtaan verrattuna.

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN LAINSÄÄDÄNTÖ- JA SÄÄNTELYJÄRJESTELMÄÄ KOSKEVA NEUVONANTO JA SUORAT MÄÄRÄYKSET

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

Vuonna 2008 EKP:n toiminta EU:n rahoitusmarkkinoiden valvontajärjestelmään liittyvissä hankkeissa painottui jatkoseurantaan Lamfalussyn mallin tehostamisessa. Myös eurojärjestelmä osallistuu työhön (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 lainsäädännöksi (ks. tämän luvun osa 2).

EKP antoi neuvoja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien sekä maksujärjestelmien yhden-

tymiseen liittyvissä asioissa. Erityisesti on todettava, että EKP osallistui tiiviisti arvopaperikaupan selvitystä ja toimitusta koskevan toimintasäännöstön (Code of Conduct for Clearing and Settlement) laadintaan. Toimintasäännöstön tavoitteena on edistää kilpailua varmistamalla hintojen läpinäkyvyys, esteetön palvelujen saatavuus, infrastruktuurien yhteentoimivuus, palvelujen erittely ja kirjanpidollinen erillisyys. Koska toimintasäännöstö on itsesääntelyä, toimenpiteiden asianmukaisen ja aikataulunmukaisen toteuttamisen varmistamiseksi on luotu tiukka seurantajärjestelmä. Seurantajärjestelmä koostuu ulkopuolisista tarkastajista ja tilapäisestä seurantaryhmästä (Monitoring Group), jossa on edustajia Euroopan komissiosta, Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komiteasta (CESR) ja EKP:stä. Vuonna 2008 seurantaryhmä kokoontui neljä kertaa. EKP ja Euroopan arvopaperikeskusten liitto (European Central Securities Depositories Association) analysoivat hintojen läpinäkyvyyttä ja ehdottivat tapoja parantaa hintojen vertailtavuutta.

Koska toimintasäännöstön tavoitteena on taata valinnanvapaus, toimintasäännöstöä on täydennettävä poistamalla kaikki Giovannini-ryhmän vuonna 2001 nimeämät tehokkaan maiden välisen selvityksen ja toimituksen esteet. Esteet johtuvat teknisten vaatimusten ja markkinakäytäntöjen eroista, oikeusvarmuuseroista sekä verotusmenettelyjen eroista. EKP osallistui edelleen Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group (CESAME) -asiantuntijaryhmän toimintaan. Asiantuntijaryhmä työskentelee teknisten vaatimusten ja markkinakäytäntöjen aiheuttamien esteiden poistamiseksi. EKP osallistui myös edelleen Legal Certainty Group -ryhmään. Elokuussa 2008 ryhmä antoi 15 suositusta kaupanteon jälkeisten toimintojen lainsäädännöllisten esteiden poistamiseksi.

Koska yhtenäinen euromaksualue perustuu Euroopan lainsäädännön yhdenmukaistamiseen, eurojärjestelmä on ollut erittäin kiinnostunut maksuja koskevasta lainsäädännöstä Euroopan yhteisössä. Maksupalveludirektiivi[13] Payment Services Directive, PSD) hyväksyttiin virallisesti marraskuussa 2007. Euroopan komission mukaan jäsenvaltioiden työ direktiivin siirtämiseksi kansalliseen lainsäädäntöön ennen määräaikaa (1.11.2009) etenee aikataulussa. EKP osallistuu komission työryhmään, jonka tehtävänä on valvoa direktiivin siirtämistä kansalliseen lainsäädäntöön. Rajat ylittäviä euromääräisiä maksuja koskevan direktiivin (EY) N:o 2560/2001[14] tarkastelu vaikuttaa myös merkittävästi yhtenäiseen euromaksualueeseen ja erityisesti SEPA-suoraveloitukseen. On yleisesti tunnustettu tosiasia, että tämä asetus antoi sysäyksen pankkitoimialan päätökselle aloittaa vuonna 2002 yhtenäisen euromaksualueen kehittäminen. Komission ehdotuksen[15] tarkoituksena on mukauttaa asetus nykyiseen maksuympäristöön esim. laajentamalla direktiivin soveltamisala koskemaan suoraveloitusta. Tämä tarkoittaa, että rajat ylittävistä SEPA-suoraveloituksista perittävät maksut eivät voi olla korkeammat kuin vastaavista kansallisista suoraveloitustapahtumista perittävät maksut. EKP on osallistunut asetusluonnoksen laatimiseen ja on antanut asetusluonnoksesta lausunnon[16].

EKP on myös osallistunut komission valmisteluihin elektronista rahaa koskevan direktiivin (E-Money Directive) arvioimiseksi. Direktiivi luo elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden toiminnan oikeudellisen perustan.[17] Komissio toteaa, että elektronisen rahan liikkeeseenlasku ja käyttö eivät lisäänny odotusten mukaisesti, minkä vuoksi se ehdottaa direktiivin muuttamista. EKP:n kannalta arviointi on tervetullut. Jotkin komission ehdotuksen yksityiskohdat herättävät kuitenkin arveluita, erityisesti elekt-

13 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.

14 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 2560/2001, annettu 19 päivänä joulukuuta 2001, rajat ylittävistä euromääräisistä maksuista.

15 Ks. http://ec.europa.eu/internal_market/payments/crossborder/index_en.htm.

16 Lausunto, joka koskee uutta asetusta rajat ylittävistä maksuista yhteisössä (CON/2009/1).

17 Ks. http://ec.europa.eu/internal_market/payments/emoney/index_en.htm.

ronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden vakavaraisuutta ja institutionaalista asemaa koskevat kohdat.[18]

RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISTÄ EDISTÄVIEN KESKUSPANKKIPALVELUJEN TARJOAMINEN

TARGET2 eli eurojärjestelmän euromääräisten suurten maksujen reaaliaikainen automatisoitu bruttomaksujärjestelmä käynnistyi onnistuneesti 19.11.2007, ja 19.5.2008 se korvasi vanhan TARGET-järjestelmän täysin. Uusi järjestelmä tarjoaa raha- ja rahoitusmarkkinoille tehokkaan ja turvallisen mekanismin euromääräisten maksujen reaaliaikaiseen katteensiirtoon keskuspankkirahalla. TARGET2 on eurojärjestelmän määrätietoinen panostus Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen. Se on ensimmäinen rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri, joka on täysin yhdentynyt ja yhdenmukainen koko Euroopassa. Se on myös poistanut keskuspankkien myöntämän likviditeetin hallinnan ja suurten maksujen toimittamisen erot maiden välillä. Uuden järjestelmän toimintojen avulla monessa Euroopan maassa toimivat luottolaitokset ovat voineet tehdä ja vauhdittaa organisaatiomuutoksia, sillä järjestelmä antaa niille mahdollisuuden tehostaa back office -toimintoja ja keskittää euromääräisen likviditeetin hallintaa (ks. luvun 2 osa 2.1).

Eurojärjestelmä ja markkinaosapuolet ovat myös edelleen työskennelleet TARGET2-Securities (T2S) -hankkeessa. TARGET2-Securities-järjestelmän järjestelmäalustan tarjoaman monivaluuttaselvityksen ansiosta eurooppalaiset arvopaperikeskukset voivat käyttää euromääräisten arvopaperikauppojen katteensiirtoon keskuspankkirahaa. Heinäkuun 17. päivänä 2008 EKP:n neuvosto päätti, että TARGET2-Securities-järjestelmä rakennetaan, ja se antoi järjestelmän teknisen kehittämisen ja operoinnin neljän (Saksan, Espanjan, Ranskan ja Italian) keskuspankin tehtäväksi. Koska TARGET2-Securities tarjoaa yhdenmukaisia, rajat ylittäviä ja neutraaleja katteensiirtopalveluja euromääräisille ja muille maksuille, se on huomattava edistysaskel arvopaperimarkkinoiden yhdentymisessä ja edistää merkittävästi Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä (ks. luvun 2 osa 2.2).

Vakuushallinnan alalla EKP:n neuvosto päätti heinäkuussa 2008 perustaa euroalueen kansallisille keskuspankeille uuden vakuushallintajärjestelmän, joka perustuu yhdelle jaettavalle järjestelmäalustalle (Collateral Central Bank Management, CCBM2). Tarkoituksena on yhdenmukaistaa ja tehostaa eurojärjestelmän sisäisiä vakuushallintajärjestelmiä ja tehostaa vastapuolien likviditeetin ja vakuuksien hallintaa. EKP:n neuvosto antoi Belgian keskuspankin ja Alankomaiden keskuspankin tehtäväksi kehittää ja operoida järjestelmäalustaa eurojärjestelmän puolesta. Järjestelmäalustaa kehitetään tiiviissä yhteistyössä markkinaosapuolten kanssa (ks. luvun 2 osa 2.3).

18 Lausunto direktiivistä, joka koskee elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden liiketoiminnan aloittamista, harjoittamista ja toiminnan vakauden valvontaa (CON/2008/84).

4 MAKSUJÄRJESTELMIEN JA MARKKINA-INFRASTRUKTUURIN YLEISVALVONTA

Maksujärjestelmät ja arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmät ovat osa perusinfrastruktuuria, joka on välttämätön markkinatalouden häiriöttömälle toiminnalle. Ne ovat ensiarvoisen tärkeitä tavaroita, palveluita ja rahoitusomaisuutta koskevan maksuliikenteen tehokkaalle kululle. Niiden sujuva toiminta on ratkaisevan tärkeää Euroopan keskuspankin rahapolitiikan toteuttamiseksi sekä valuutan, rahoitusjärjestelmän ja koko talouden vakauden ja niitä kohtaan tunnetun luottamuksen ylläpitämiseksi.

Eurojärjestelmän tavoitteena on yleisvalvonnan avulla taata maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien sekä euroa valuuttana käyttävien keskusvastapuolien toiminnan turvallisuus ja tehokkuus mm. soveltamalla vähimmäisstandardeja ja -vaatimuksia. Yleisvalvonnan tavoitteena on erityisesti ylläpitää maksujärjestelmien vakautta rajoittamalla niihin kohdistuvaa systeemiriskiä. Yleisvalvonta kohdistuu yksittäisiin maksujärjestelmiin ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiin ja – kun otetaan huomioon järjestelmien väliset riippuvuudet – koko markkinainfrastruktuuriin. Myös maksuvälineet kuuluvat eurojärjestelmän yleisvalvonnan piiriin. Yleisvalvonnassa keskitytään maksuvälineiden turvallisuuteen ja tehokkuuteen.

Perustamissopimuksessa yleisvalvontavastuu on annettu eurojärjestelmälle. Yleisvalvonnan tehokkuuden ja vaikuttavuuden takaamiseksi EKP ja eurojärjestelmän keskuspankit hoitavat yleisvalvontavelvollisuutensa niin, että eurojärjestelmä hyötyy hajautetusta rakenteestaan. EKP ja eurojärjestelmän keskuspankit takaavat yleisvalvontatehtävien koordinoinnin ja eurojärjestelmän yleisvalvontapolitiikan tasapuolisen soveltamisen. Eurojärjestelmän yleisvalvontapolitiikka perustuu kansainvälisiin standardeihin, joiden yksityiskohdat on mukautettu eurojärjestelmän erityisvaatimuksiin ja -tarpeisiin.

4.1 SUURTEN MAKSUJEN JÄRJESTELMÄT JA INFRASTRUKTUURIN PALVELUNTARJOAJAT

Eurojärjestelmän yleisvalvonta ulottuu maksujärjestelmiin, jotka suorittavat euromääräisten maksujen katteensiirtoja, 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 merkittävien 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 eurojärjestelmän vaatimukset, jotka koskevat systeemiriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuuden yleisvalvontaa. Kaikkien euroalueella toimivien systeemiriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien on pantava nämä eurojärjestelmän vaatimukset täytäntöön kesäkuuhun 2009 mennessä.

Tärkeimmät euromääräisten maksujen katteensiirtoa hoitavat infrastruktuurit (TARGET2, EURO 1 ja CLS), infrastruktuurin palveluntarjoajat (esim. SWIFT) ja euromääräisten arvopaperien selvitys- ja toimitusinfrastruktuurit selviytyivät ansiokkaasti vuonna 2008 jatkuneen markkinamyllerryksen tuomista haasteista. Yleisvalvonnan näkökulmasta näistä tapahtumista voidaan vetää useita johtopäätöksiä. Tärkeimpinä asioina on noussut esille, että järjestelmäoperaattoreilla on oltava riittävä varautumiskyky ja että yleisvalvojien, muiden keskeisten viranomaisten ja markkinainfrastruktuurin toimittajien väliseen kriisiviestintään tarkoitettujen järjestelmien on oltava vakaat.

TARGET2

Vaiheittainen siirtyminen TARGET-järjestelmästä TARGET2:een alkoi marraskuussa 2007, ja se saatiin päätökseen sujuvasti ja aikataulussa, kun kolmas eli viimeinen ryhmä kansallisia pankkiyhteisöjä liittyi onnistuneesti TARGET2-järjestelmään 19.5.2008. TARGET2-järjestelmän yleisvalvontaa johtaa ja koordinoi EKP, joka toimii tiiviissä yhteistyössä järjestelmään osallistuvien kansallisten keskuspankkien kanssa. Kansalliset keskuspankit hoitavat

TARGET2:n paikallisten toimintojen yleisvalvonnan ja osallistuvat halutessaan TARGET2:n keskeisten toimintojen yleisvalvontaan.

Vuoden 2007 alkupuolella TARGET2-järjestelmää vielä kehitettiin, ja tuolloin järjestelmän yleisvalvojat käynnistivät järjestelmän kattavan arvioinnin. Arviointi perustui systeemiriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien perusperiaatteisiin (Core Principles for Systemically Important Payment Systems) ja eurojärjestelmän vaatimuksiin, jotka koskevat systeemiriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuuden yleisvalvontaa. Arvioinnin ensimmäiset tulokset olivat rohkaisevia, ja vuoden 2007 lopussa TARGET2:n yleisvalvojat tulivat siihen tulokseen, että TARGET2 täyttää todennäköisesti kaikki olennaiset perusperiaatteet, mikäli järjestelmän operaattori käsittelee arvioinnissa tehdyt havainnot sovitun toimenpideohjelman mukaisesti vuoden 2008 aikana. Marraskuussa 2008 järjestelmän operaattori antoi yleisvalvojille raportin, jossa selvitettiin yksityiskohtaisesti, miten toimenpideohjelmassa mainitut kohdat on ratkaistu. TARGET2:n yleisvalvojat arvioivat raportin ja järjestelmän operaattorin toimet. Yleisvalvojat antoivat loppuraportin TARGET2-järjestelmän yleisvalvonta-arviosta EKP:n päätöksentekoelimille maaliskuussa 2009. Arviointiraportista julkaistaan myös julkinen versio.

TARGET2:n yleisvalvojien mukaan järjestelmä on toiminut vaatimusten mukaisesti. Ainoastaan yksi merkittävä häiriö vaati TARGET2-yleisvalvojien erityistoimenpiteitä. Häiriö sattui 30.6.2008. Tähän häiriöön liittyviä yleisvalvontasuosituksia on käsitelty järjestelmän operaattorin kanssa ja operaattori on toteuttanut riskienhallintatoimia.

EURO 1

EURO 1 on Euroopan unionissa toimivien pankkien välinen suurten euromääräisten rajat ylittävien ja kotimaisten maksujen järjestelmä. Sitä operoi Euro Banking Associationin selvitysyhtiö EBA CLEARING. EURO 1 -järjestelmä on monenkeskinen nettojärjestelmä. Pankkipäivän lopussa EURO 1 -järjestelmän osapuolien katteensiirto hoidetaan TARGET2-järjestelmän kautta. EKP toimii maksujen selvityskeskuksena. Vuonna 2008 järjestelmän yleisvalvonta liittyi mm. EURO 1 -järjestelmän maksujen katteensiirron siirtymiseen TARGET2-järjestelmään toukokuussa 2008, jolloin TARGET-järjestelmä lopetti toimintansa. Katteensiirron siirtyminen TARGET2:een sujui ongelmitta.

Heinäkuun 7. päivänä 2008 EBA CLEARING toteutti kaksi ylimääräistä likviditeetinjakoikkunaa EURO 1 -järjestelmässä joustavan selvitystoiminnon (Flexible Settlement Capability) avulla. Toimintoa kutsutaan myös likviditeettisillaksi. Ensimmäinen likviditeettisilta toteutetaan kello 13.00 ja toinen kello 15.30. Likviditeettisillan avulla voidaan käsitellä maksuja, jotka muuten joutuisivat maksujonoon tilanteessa, jossa pankit ovat saavuttaneet debit- ja credit-rajansa EURO 1 -järjestelmässä. Kahden ylimääräisen likviditeetinjakoikkunan tarkoituksena on pienentää EURO 1 -järjestelmän esiselvitystilin saldoja TARGET2-järjestelmässä ja maksimoida etukäteen rahoitetun likviditeetin uudelleenkäyttöä. Likviditeetinjakoikkunoiden toteuttaminen sai myönteiset arviot sekä EURO 1:n että TARGET2:en yleisvalvojilta.

JATKUVA LINKITETTY KATTEENSIIRTOJÄRJESTELMÄ

Jatkuva linkitetty katteensiirtojärjestelmä (Continuous Linked Settlement, CLS) on järjestelmä, joka toteuttaa samanaikaisesti eli maksu maksua vastaan (PvP) -periaatteella usean valuutan siirtoja valuuttakauppojen lopullisen selvityksen ja toimituksen yhteydessä. CLS-järjestelmän maksu maksua vastaan -mekanismin ansiosta suureksi osaksi eliminoituu valuuttakauppoihin liittyvä toimitusriski – eli riski, että valuuttakaupan toinen osapuoli maksaa myymänsä valuutat mutta ei saa ostamiaan valuuttoja.

CLS-järjestelmä otettiin käyttöön vuonna 2002. Aluksi järjestelmää käytettiin seitsemän tärkeimmän valuutan määräisten, myös euromääräisten, valuuttakauppojen katteensiirtoon. Vuonna 2008 CLS-järjestelmän yleisvalvojat

hyväksyivät Meksikon peson ja Israelin sekelin järjestelmässä siirrettävien valuuttojen joukkoon, joten nykyään CLS-järjestelmässä toteutetaan 17 valuutan siirtoja. Lisäksi CLS-järjestelmä toimittaa niiden yhdessä valuutassa tehtävien kauppojen, jotka liittyvät rajattuun määrään rahoitusinstrumentteja, eli OTC-luottojohdannaiskauppojen ja termiinikauppojen[19] katteensiirrot.

Järjestelmää operoi New Yorkissa sijaitseva CLS Bank International (CLS Bank). CLS Bankin omistavat yksityiset pankit ja muut rahoituslaitokset. Yhdysvaltain keskuspankki kantaa päävastuun järjestelmän yleisvalvonnasta. Yleisvalvontajärjestely perustuu G10-maiden keskuspankkien ja niiden maiden kansallisten keskuspankkien, joiden valuuttoja järjestelmä käsittelee, väliseen yhteistyöhön. Tässä yhteistyöhön perustuvassa yleisvalvontajärjestelyssä EKP:llä (tiiviissä yhteistyössä euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa) on päävastuu euromääräisten maksujen katteensiirron yleisvalvonnasta.

CLS-järjestelmä on arvolla mitattuna suurin niistä maksujärjestelmistä, jotka hoitavat euromääräisten valuuttakauppojen katteensiirtoja euroalueen ulkopuolella. CLS-järjestelmän jatkuva turvallisuus ja tehokkuus sekä se, että järjestelmä noudattaa eurojärjestelmän periaatteita[20], ovat tämän vuoksi ensiarvoisen tärkeitä eurojärjestelmälle. Joulukuussa 2008 CLS-järjestelmässä käsiteltiin päivittäin keskimäärin 473 000 tapahtumaa, arvoltaan keskimäärin 3 300 miljardia euroa.[21] Määrällä mitattuna tämä on huomattavasti enemmän kuin joulukuussa 2007, jolloin CLS-järjestelmässä käsiteltiin päivittäin keskimäärin 381 436 tapahtumaa, arvoltaan keskimäärin 2 900 miljardia euroa. Euro on Yhdysvaltain dollarin jälkeen edelleen järjestelmän toiseksi suurin valuutta, sillä euromääräisten siirtojen osuus kaikista järjestelmässä tehdyistä siirroista oli noin 21 % ja Yhdysvaltain dollarin määräisten siirtojen noin 44 %. CLS-järjestelmän euromääräiset siirrot olivat keskimäärin 560 miljardia euroa päivässä vuonna 2008.

Vuonna 2008 Kansainvälinen järjestelypankki (Bank for International Settlements, BIS) julkaisi raportin, joka koskee valuuttakauppojen toimitusriskin vähentämistä (Progress in reducing foreign exchange settlement risk[22]). Eurojärjestelmä osallistui raportin laadintaan. Raportti osoittaa, että G10-maiden keskuspankkien vuonna 1996 hyväksymä kattava pitkän aikavälin strategia on merkittävästi vähentänyt valuuttakauppojen toimittamisesta aiheutuvia systeemisiä riskejä. Raportissa kuitenkin todetaan myös, että laitokset, toimialat ja keskuspankit voivat ja niiden tulisi tehdä enemmän jäljellä olevien riskien poistamiseksi ja sen varmistamiseksi, että saavutettuja edistysaskeleita ei peruuteta.

SWIFT

EKP osallistuu G10-maiden keskuspankkien kanssa yhteistyössä hoidettavaan SWIFTin yleisvalvontaan. Yleisvalvonnasta päävastuun kantaa Belgian keskuspankki. Yleisvalvonnassa painotetaan SWIFTin turvallisuutta, luotettavuutta, toimintavarmuutta, toiminnan jatkuvuutta ja infrastruktuurin kykyä kestää häiriöitä. Vuonna 2008 yleisvalvontaryhmä arvioi, pyrkiikö SWIFT näihin tavoitteisiin varmistamalla, että sillä on hallinto- ja valvontajärjestelyt, rakenteet, prosessit sekä riskienhallintamenettelyt, jotta se pystyy hallitsemaan tehokkaasti riskejä, joita se saattaa aiheuttaa rahoitusjärjestelmän infrastruktuurin toiminnalle ja rahoitusjärjestelmän vakaudelle yleensä.

Vuonna 2008 SWIFTin yleisvalvojat kiinnittivät huomiota erityisesti SWIFTin hankkeeseen siirtyä monivyöhykkeiseen sanomanväli-

19 ”Nettomääräisesti käteisellä toimitetut” valuuttatermiinisopimukset, joissa kaksi osapuolta sopii kahdesta nimellisarvoisesta valuuttakaupasta, joiden erotus suoritetaan käteisellä osapuolten sopimassa valuutassa. Näissä kahdessa valuuttakaupassa määritellyt valuutat eivät siirry fyysisesti non-deliverable forward -termiinisopimuksen osapuolelta toiselle.

20 ”The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, EKP, heinäkuu 2007.

21 Kuhunkin tapahtumaan sisältyy kaksi transaktiota, yksi kunkin valuutan määräisenä. Näin ollen joulukuussa 2008 CLS-järjestelmässä käsiteltyjen valuuttakauppojen määrä oli 236 396 ja keskimääräinen päivittäinen arvo oli 1 650 miljardia euroa.

22 Ks. http://www.bis.org/publ/cpss83.htm.

tysjärjestelmään. SWIFTin käsittelemät maksut jaetaan kahteen vyöhykkeeseen eli Atlantin ylittävään vyöhykkeeseen ja Euroopan vyöhykkeeseen. Tavoitteena on lisätä järjestelmän infrastruktuurin käsittelykapasiteettia ja parantaa infrastruktuurin kykyä kestää häiriöitä ja täyttää eurooppalaiset tietosuojavaatimukset. Hanke toteutetaan kahdessa vaiheessa, ensimmäinen vaihe vuoteen 2010 ja toinen vuoteen 2013 mennessä. Osana tätä hanketta Eurooppaan perustetaan uusi maailmanlaajuinen operointikeskus, joka palvelee sekä Atlantin ylittävää että Euroopan vyöhykettä. SWIFTin eurooppalaiset asiakkaat kuuluvat automaattisesti Euroopan vyöhykkeeseen, ja niiden Euroopan sisäiset maksut käsitellään ja säilytetään Euroopassa. Yleisvalvojat arvioivat, kuinka SWIFT suunnittelee ja toteuttaa uuden järjestelmän. Yleisvalvojat seuraavat myös, kiinnitetäänkö hankkeessa asianmukaista huomiota kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden vakauden säilymisen kannalta ensiarvoisen tärkeiden SWIFTin palvelujen jatkuvaan kykyyn kestää häiriöitä ja käytettävyyteen.

4.2 PIENTEN MAKSUJEN JÄRJESTELMÄT JA MAKSUVÄLINEET

Eurojärjestelmän yleisvalvonta koskee myös pienten maksujen järjestelmiä ja maksuvälineitä. Vuonna 2008 EKP seurasi edelleen STEP 2:n toiminnan sujuvuutta. STEP 2 on rajat ylittävien – ja yhä enenevässä määrin kotimaisten – euromääräisten pienten maksujen järjestelmä, jota operoi EBA CLEARING. Vuonna 2008 yleisvalvojat arvioivat useita järjestelmään tehtyjä muutoksia soveltuvien yleisvalvontastandardien perusteella.

EBA CLEARING käynnisti STEP 2 -järjestelmässä 28.1.2008 SEPA-tilisiirtopalvelun, jossa tilisiirrot käsitellään Euroopan maksuneuvoston (European Payments Council, EPC) laatimien, SEPA-tilinsiirtojärjestelmää koskevien sääntöjen mukaisesti. Toukokuussa 2008 järjestelmään lisättiin yksi SEPA-tilisiirtojen käsittelyjakso, jotta voitiin vastata asiakkaiden tarpeisiin. Nämä tarpeet syntyivät siitä, että euroalueen maat siirsivät kotimaisten maksujen välityksen tähän uuteen palveluun. Järjestelmään tehtiin huomattava muutos 8.12.2008. Tuolloin SEPA-tilinsiirtopalvelun katteensiirto liitettiin TARGET2-järjestelmään. Tätä ennen tilisiirtojen katteensiirto hoidettiin EURO 1 -järjestelmässä. Muihin STEP 2 -palveluihin liittyvä katteensiirto hoidetaan edelleen EURO 1 -järjestelmässä. Tehdyt muutokset eivät vaikuttaneet STEP 2 -järjestelmästä tehtyyn yleisvalvonta-arvioon.

Tammikuussa 2008 EKP:n neuvosto hyväksyi euroalueella toimivien korttimaksujärjestelmien yleisvalvontaohjeiston. Yleisvalvontaohjeistossa on otettu huomioon vuonna 2007 toteutettuun kannanottopyyntöön saadut kommentit. Toukokuussa 2008 eurojärjestelmä käynnisti eurojärjestelmässä toimivien korttimaksujärjestelmien yleisvalvonta-arvioinnin. Järjestelmät arvioidaan näiden vasta määriteltyjen yleisvalvontastandardien perusteella. Yleisvalvonta-arvio tehdään 26 järjestelmälle, ml. neljä kansainvälistä järjestelmää. Kansainväliset korttijärjestelmät arvioi yhteistyöryhmä, joka koostuu yleisvalvonnasta päävastuun kantavasta keskuspankista ja muista vapaaehtoisista pankeista.[23] Kaikkien yksittäisten kansallisten ja kansainvälisten korttimaksujärjestelmien yleisvalvonta-arviosta tehdään vertaisarviointi, jotta varmistetaan, että yleisvalvontastandardeja on sovellettu tasapuolisesti. Tavoitteena on julkaista arviointiraportti, jossa käsitellään yksittäisten yleisvalvonta-arvioiden tärkeimmät tulokset.

Vuonna 2008 eurojärjestelmä alkoi laatia yleisvalvontaohjeistoa Euroopan maksuneuvoston kehittämille uusille SEPA-maksuvälineille eli tilisiirtojärjestelmälle, joka otettiin käyttöön 28.1.2008, ja suoraveloitusjärjestelmälle, joka on suunniteltu otettavan käyttöön vuonna 2009. Kun yleisvalvontaohjeistot on laadittu, tavoitteena on julkaista ne kannanottoja varten.

23 Eurojärjestelmässä EKP kantaa päävastuu VISAn, American Expressin ja Diners/Discoverin yleisvalvonnasta. Arviointiryhmän jäsenenä se osallistuu yhteistyössä tehtävään MasterCardin yleisvalvontaan, jossa päävastuullisena yleisvalvojana toimii Belgian keskuspankki.

4.3 ARVOPAPERIEN JA JOHDANNAISTEN SELVITYS JA TOIMITUS

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

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien käyttäjänä eurojärjestelmä arvioi, miten euroalueella toimivat arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät ja niiden väliset linkit noudattavat ns. eurojärjestelmän käyttäjästandardeja.[24] Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettäviksi voidaan hyväksyä sellaiset arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät ja niiden väliset linkit, jotka täyttävät nämä käyttäjästandardit. Näiden standardien avulla eurojärjestelmä myös arvioi uudet arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät ja niiden väliset linkit tai luotto-operaatioissa jo käytettäväksi hyväksyttyjen järjestelmien merkittävät muutokset.

Vuonna 2008 arvioitiin yksi uusi järjestelmä (VP Lux) ja yksi uusi ketjutettu linkki. Niiden todettiin täyttävän eurojärjestelmän käyttäjästandardit. Osana valmisteluja Slovakian liittymiseksi 1.1.2009 euroalueeseen EKP neuvosto arvioi Slovakian arvopaperikaupan selvitysjärjestelmän. Arviointi osoitti, että järjestelmä täyttää eurojärjestelmän käyttäjästandardit, ja se voidaan siten hyväksyä käytettäväksi eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa ja päivänsisäisissä luotto-operaatioissa. Ensimmäistä kertaa eurojärjestelmä arvioi kattavasti myös kaikki jo käytössä olevat arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät, linkit ja ketjutetut linkit. Arviointien tulokset julkistettaneen keväällä 2009.

Vuonna 2008 eurojärjestelmä arvioi uuden hallussapitojärjestelmän, joka koskee maailmanlaajuisen haltijavelkakirjan muodossa olevia kansainvälisiä velkapapereita, jotka on laskettu liikkeeseen kahden kansainvälisen arvopaperikeskuksen eli belgialaisen Euroclear Bankin ja Clearstream Banking Luxembourgin kautta. Tämä uusi järjestelmä otetaan käyttöön vuoden 2010 puoliväliin mennessä. Sen pääperiaatteet ovat samat kuin vuonna 2006 käyttöön otetun New Global Note -järjestelyn, joka koskee maailmanlaajuisen haltijavelkakirjan muodossa olevia kansainvälisiä velkapapereita. Erimuotoisten kansainvälisten velkakirjojen liikkeeseenlasku on vähentynyt, minkä vuoksi niiden hallussapitorakenteen uudistaminen ei ollut perusteltua. Näin ollen eurojärjestelmä päätti poistaa nämä arvopaperit eurojärjestelmän luotto-operaatioihin vakuudeksi kelpaavien arvopaperien listasta. Näille maailmanlaajuisen haltijavelkakirjan muodossa oleville kansainvälisille velkapapereille on määritelty siirtymäaika, joka päättyy 30.9.2010. Ennen tuota päivää tai tuona päivänä liikkeeseen lasketut maailmanlaajuisen haltijavelkakirjan muodossa olevat kansainväliset velkapaperit hyväksytään vakuudeksi niiden erääntymiseen asti.

EKPJ:N JA EUROOPAN ARVOPAPERIMARKKINOIDEN VALVOJIEN KOMITEAN SUOSITUKSET ARVOPAPERIEN SELVITYKSESTÄ JA TOIMITUKSESTA EUROOPAN UNIONISSA

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. Samana vuonna perustettiin työryhmä, jonka tehtävänä oli sopeuttaa EU:n toimintaympäristöön G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) ja kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien järjestön (IOSCO) suositukset, jotka koskevat arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä (ns. CPSS-IOSCO-suositukset). Vuonna 2004 työryhmälle annettiin tehtäväksi sopeuttaa EU:n toimintaympäristöön myös keskusvastapuolia koskevat suositukset. Työ keskeytettiin vuonna 2005, koska EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean suositusten soveltamisalaa, sisältöä ja niiden oikeusperustaa koskevia kysymyksiä oli ratkaisematta.

24 ”Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations”, tammikuu 1998.

Kesäkuun 3. päivänä 2008 Ecofin-neuvosto pyysi virallisesti EKPJ:tä ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komiteaa mukauttamaan ja viimeistelemään laatimansa luonnoksen arvopaperien selvitystä ja toimitusta koskevista standardeista EU:ssa (Standards for securities clearing and settlement in the EU) syksyyn 2008 mennessä. Ecofin-neuvosto pyysi noudattamaan seuraavia periaatteita: 1) hyväksyttävän tekstin tulisi muodostua yksinomaan viranomaisille osoitetuista ei-sitovista suosituksista, 2) sen soveltamisalan tulisi kattaa kansainväliset arvopaperikeskukset muttei omaisuudenhoitajia ja 3) luotto- ja likviditeettiriskien valvonnassa tulisi hyväksyä G10-maiden hyväksymä muotoilu eli CPSS-IOSCO-suositus numero 9 arvopaperien selvitysjärjestelmistä.

Ecofin-neuvoston pyynnön mukaisesti EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean välinen työryhmä jatkoi työskentelyä ja laati suositusluonnokset, joista järjestettiin kannanottopyyntö 23.10.2008–23.1.2009. Kannanottopyynnön aikana järjestettiin julkinen kuulemistilaisuus asianosaisille.

Euroopan parlamentti, Euroopan komissio, Euroopan pankkivalvojien komitea (CEBS), markkinaosapuolet ja alan yhdistykset osallistuivat työhön tiiviisti sen eri vaiheissa. Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean, EKP:n neuvoston ja euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien odotetaan hyväksyvän tarkistetut suositukset lopullisesti vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen lopussa. Euroopan pankkivalvojien komitea on samanaikaisesti arvioimassa, tarvitaanko lisätoimenpiteitä EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean suositusten ja pankkien sisäistä selvitystä ja toimitusta koskevan sääntelyn välisten erojen poistamiseksi.

Viimeisteltyjä suosituksia käyttävät yleisvalvojina toimivat keskuspankit ja arvopaperimarkkinoiden valvojat, jotta turvataan arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmien luotettavuus ja tehokkuus EU:ssa ja taataan eri infrastruktuurien tasapuoliset toiminta-edellytykset. EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean suositukset täydentävät muiden EU-foorumien työtä, ja ne ovat yksi keskeinen osa EU:n politiikkaa, joka koskee kaupankäynnin jälkeisiä toimintoja, aivan kuten TARGET2-Securities-hanke, arvopaperikaupan selvitystä ja toimitusta koskeva toimintasäännöstö (Code of Conduct for Clearing and Settlement) ja Giovannini-esteiden poistaminen.

LUOTTORISKINVAIHTOSOPIMUSTEN VASTAPUOLIRISKIEN VÄHENTÄMINEN

Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) mukaan luottoriskinvaihtosopimusten (credit default swaps) nimellinen kanta oli 57 000 miljardia Yhdysvaltain dollaria kesäkuussa 2008, mikä on noin 8 % kaikista OTC-johdannaisista. G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean maaliskuussa 2007 julkaisemassa raportissa (New developments in clearing and settlement arrangements for OTC derivatives) todetaan, että tarvitaan kiireellisesti aiempaa kestävämpi välineistö tukemaan OTC-johdannaiskauppojen hallittua käsittelyä. Vuoden 2008 rahoitusmarkkinamyllerryksen vuoksi tarve on entistäkin kiireellisempi. EKP isännöi 3.11.2008 kokousta, jossa käsiteltiin luottoriskinvaihtosopimusten keskusvastapuolipalvelun perustamista. Kokoukseen osallistui mm. keskusvastapuolipalvelun mahdollisia tarjoajia, välittäjiä, käyttäjiä ja valvojia. Kokous täydensi Federal Reserve Bank of New Yorkin ja Euroopan komission tällä alalla tekemiä aloitteita. EKP osallistui myös Euroopan komission perustamaan työryhmään, jonka tehtävänä on käsitellä johdannaismarkkinoiden lyhyen ja pitkän aikavälin kysymyksiä, jotka liittyvät valvontaan, sääntelyyn ja kilpailuun. Työn tavoitteena on edistää rahoitusjärjestelmän vakautta. Sidosryhmät ovat korostaneet, että kysymyksiin olisi hyvä saada useita ratkaisuja tai ainakin yksi eurooppalainen ratkaisu. Joulukuun 18. päivänä 2008 EKP:n neuvosto muistutti, että on tärkeätä vahvistaa OTC-johdannaiskaupan infrastruktuuria ja että olisi perustettava ainakin yksi eurooppalainen keskusvastapuoli OTC-johdannaiskauppoja varten. Koska eurooppalainen keskusvastapuoli saattaa olla systeemiriskin kannalta merkittävä, sen tulisi sijaita euroalueella.

Eurojärjestelmä jakaa rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin (Financial Stability Forum, FSF) ja Euroopan komission käsityksen, että on tärkeätä vähentää vastapuoliriskejä ja parantaa OTC-johdannaismarkkinoiden läpinäkyvyyttä – erityisesti niillä alueilla, jotka ovat systeemiriskin kannalta merkittäviä (esim. luottojohdannaiset). Keskusvastapuolien käyttöönotto OTC-johdannaiskaupoissa on tarkoituksenmukainen ratkaisu, sillä keskusvastapuolet keskittävät avoimet positiot yhteen paikkaan, minkä vuoksi ne 1) vähentävät markkinaosapuoliin kohdistuvia vastapuoliriskejä ja tehostavat riskienhallintaa, 2) lisäävät markkinoiden luotettavuutta ja avoimuutta ja edistävät tietojen saatavuutta, 3) yhtenäistävät riskien arviointikriteerejä ja 4) vapauttavat vakuuksia. Eurojärjestelmä ilmoitti aikovansa tehdä yhteistyötä muiden viranomaisten kanssa tukeakseen yksityisen sektorin tehokasta yhteistoimintaa tällä alalla. Joulukuussa 2008 Ecofin-neuvosto kehotti EKPJ:tä ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komiteaa hyväksymään keskusvastapuolia koskevat suositusehdotukset, jotta OTC-johdannaisten aiheuttamat riskit tulevat otetuksi yksiselitteisesti huomioon.

4.4 MUU TOIMINTA

Heinäkuun 11. päivänä 2008 EKP julkaisi maksujärjestelmien ja markkinainfrastruktuurin yleisvalvontaa koskevan raportin (Payment systems and market infrastructure oversight report 2007) informoidakseen julkisia viranomaisia, markkinainfrastruktuurin toimittajia ja muita osapuolia sekä yleisöä yleisvalvontajärjestelmänsä kehityksestä ja yksittäisiä maksujärjestelmiä koskevista yleisvalvontatehtävistä. Tämä on ensimmäinen raportti, joka käsittelee yksinomaan EKP:n yleisvalvontatehtäviä. Raportin kattavuutta laajennetaan, sillä seuraavat raportit käsittelevät eurojärjestelmän yleisvalvontatehtäviä.

Maksu- sekä arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien infrastruktuurit ovat tärkeitä markkinatalouden häiriöttömälle toiminnalle. Tämän vuoksi on tärkeätä, että nämä infrastruktuurit sekä niiden osapuolet ja ulkopuoliset palveluntuottajat toteuttavat vaikuttavia ja tehokkaita riskienhallintamenettelyjä ja toiminnan jatkuvuusmenettelyjä ja täyttävät kansalliset ja kansainväliset standardit. Koska eri markkinainfrastruktuurit ovat monella tapaa riippuvaisia toisistaan ja koska on taattava tehokas tietojenvaihto ja hyvä yhteisymmärrys, EKP ja EU:n kansalliset keskuspankit ovat sopineet edistävänsä tiedonjakoa, joka koskee infrastruktuurin häiriönsietokyvyn ja erityisesti toiminnan jatkuvuuden kannalta olennaisia kansallisia ja kansainvälisiä standardeja. Helmikuussa 2008 EKP avasi verkkosivuillaan infrastruktuurin toiminnan jatkuvuus -osion.[25] Sivuilla on tietoja viimeisimmistä toiminnan jatkuvuutta käsittelevistä standardeista, jotka koskevat Euroopassa toimivia infrastruktuureja, toiminnan jatkuvuutta koskevien termien sanasto sekä ajantasaista tietoa alan kehityksestä Euroopassa. Sivuilta löytyy myös linkkejä niiden keskuspankkien ja valvojien sivustoihin, jotka ovat julkaisseet oleellisia standardeja ja markkinakäytäntöjä, joita sovelletaan näissä maissa (ml. Euroopan ulkopuoliset maat, kuten Yhdysvallat, Hongkong ja Japani).

Jotta EKP voi varmistaa, että maksu- sekä selvitys- ja toimitusjärjestelmiä koskevien termien käyttö on yhdenmukaista kaikissa EKPJ:n julkaisuissa, se julkaisi kannanottoja varten sanaston teknisistä termeistä, jotka koskevat maksu- sekä selvitys- ja toimitusjärjestelmiä EU:ssa. Sanaston termit on määritelty käyttäjäystävällisesti ilman lakikieltä, jotta niiden vastaanotto olisi mahdollisimman hyvä. Sanaston lopullinen versio julkaistaan EKP:n verkkosivuilla.

EKP myös julkaisee vuotuisia maksu-, arvopaperikauppa- sekä selvitys- ja toimitustilastoja. Tiedot on jaoteltu maittain. Vuotta 2007 ja tulevia vuosia koskevat tiedot julkaistaan vain sähköisessä muodossa EKP:n verkkosivuilla Statistical Data Warehouse -osiossa. Vuoden 2007 tiedot julkaistiin 26.11.2008.

25 Sivusto on osoitteessa http://www.ecb.europa.eu/paym/pol/bc/html/index.en.html.

Willem F. Duisenberg ojentamassa jäähyväisjuhlassaan 22.10.2003 EKP:n neuvoston kokouksissa käytettävää kelloa Jean-Claude Trichet'lle.

LUKU 5

EU-SUHTEET JA KANSAINVÄLISET SUHTEET

I EU-SUHTEET

Vuonna 2008 EKP jatkoi säännöllistä yhteydenpitoa EU:n toimielimiin ja foorumeihin, varsinkin Euroopan parlamenttiin (ks. luku 6), Ecofin-neuvostoon, euroryhmään ja Euroopan komissioon. 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.

I.1 POLITIIKKAKYSYMYKSET

VAKAUS- JA KASVUSOPIMUS

Vuonna 2008 aluksi suotuisa kokonaistaloudellinen tilanne tuki julkisen talouden rahoitusasemien kohentumista useimmissa maissa. Siten se tuki myös sitä, että liiallisia alijäämiä koskevia menettelyt kumottiin viidessä jäsenvaltiossa niistä kuudesta, joissa oli liiallinen alijäämä vuoden 2007 lopussa. Ecofin-neuvosto päätti Tšekin, Italian, Portugalin ja Slovakian liiallisia alijäämiä koskevat menettelyt kesäkuussa 2008 ja Puolaa koskevan menettelyn heinäkuussa 2008. Slovakian tapauksessa toimenpide poisti merkittävän esteen euron käyttöönotolta vuonna 2009. Kreikan BKT:hen suhteutetun alijäämän tarkistaminen 2,8 prosentista 3,5 prosenttiin ei johtanut liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn mukaisiin toimenpiteisiin.

Kokonaistaloudellisen tilanteen heikkeneminen vuoden aikana ja rahoituskriisin vaikutukset verotuloihin kuitenkin lisäsivät julkiseen talouteen kohdistuvia paineita ja johtivat jälleen suuriin alijäämiin varsinkin sellaisissa maissa, jotka olivat niille alttiita, koska maat eivät olleet tasapainottaneet rahoitusasemiaan riittävästi hyvinä aikoina. Heinäkuussa 2008 Ecofin-neuvosto käynnisti Ison-Britannian liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn ja antoi perustamissopimuksen artiklan 104 kohdan 7 mukaisesti suosituksen, jonka mukaan maan on supistettava BKT:hen suhteutettu alijäämä alle 3 prosentin viimeistään varainhoitovuonna 2009–2010. Unkari oli edelleen liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena vuonna 2008, ja sen oli määrä korjata liiallinen alijäämä viimeistään vuonna 2009. Lisäksi Euroopan komissio antoi Ranskalle toukokuussa 2008 talous- ja budjettipolitiikkaa koskevia toimintaohjeita ja kehotti maata toteuttamaan tarvittavat toimet julkisen talouden vakauttamiseksi ja uudistamaan julkisen talouden rakennetta. Kesäkuussa 2008 komissio antoi myös Romanialle toimintaohjeita, joiden taustalla oli tarve saada aikaan sitovat keskipitkän aikavälin finanssipolitiikan kehykset sekä riski, että BKT:hen suhteutettu alijäämä ylittää 3 %.

Toukokuussa euroryhmä hyväksyi vakaus- ja kasvusopimuksessa määritellyn politiikkavälineistön. Ministerit totesivat, että useissa maissa tarvitaan nykyistä kunnianhimoisempaa politiikkaa, jotta vakaus- ja kasvusopimuksen ennalta ehkäisevän osan määräyksiä noudatetaan ja vuonna 2007 Berliinissä tehdyn sopimuksen budjettitavoitteet saavutetaan. Useimpien euroalueen maiden on saavutettava keskipitkän aikavälin tavoitteensa vuonna 2008 tai 2009 ja loppujenkin maiden on pyrittävä saavuttamaan ne viimeistään vuonna 2010.

Kun rahoitusmarkkinoiden levottomuus kasvoi vuoden mittaan ja sen myötä luottamus rahoitussektoriin väheni, Ecofin-neuvosto kehotti lokakuussa harjoittamaan varovaista finanssipolitiikkaa luottamuksen tukemiseksi. Ministerit totesivat jälleen, että vakaus- ja kasvusopimus on edelleen riittävä kehys ja että sitä on sovellettava kaikilta osin. Erityisesti on annettava suhdanneautomatiikan hillitä odotettua kasvun hidastumista. Julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyydestä neuvosto tarkasteli 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 – siirtyi vuonna 2008 uuteen kolmivuotiskauteen, joka on toinen kolmivuotiskausi vuonna 2005 suoritetun strategian arvioinnin jälkeen.

Keväällä 2008 Eurooppa-neuvosto vahvisti vuosiksi 2005–2008 hyväksytyt yhdennetyt suuntaviivat ja tähdensi, että nyt meneillään olevalla kolmivuotiskaudella painopisteen olisi oltava sovittujen tavoitteiden saavuttamisessa. Se myös täydensi näitä suuntaviivoja kutakin jäsenvaltiota koskevilla maakohtaisilla suosituksilla ja euroalueen mailleosoitetuilla horisontaalisilla suuntaviivoilla. Euroopan komissiota kehotettiin jatkamaan jäsenvaltioiden kanssa yhteistyötä, jossa pyritään luomaan selkeät ja avoimet menetelmät Lissabonin strategian mukaisten uudistusten seurantaa ja arviointia varten. Varmistaakseen jatkuvan sitoutumisen rakenneuudistuksiin Eurooppa-neuvosto myös kehotti komissiota, EU:n neuvostoa ja kansallisia Lissabonin strategian koordinaattoreita käynnistämään keskustelun Lissabonin strategian tulevaisuudesta vuoden 2010 jälkeen.

Syksyllä 2008 jäsenvaltiot toimittivat kansalliset uudistusohjelmansa. Näissä ohjelmissa arvioidaan jäsenvaltioiden tähänastista edistymistä rakenneuudistusstrategioidensa täytäntöönpanossa. Näillä strategioilla pyritään varmistamaan julkisen talouden kestävyys ja laatu, parantamaan yritysten sääntely-ympäristöä, lisäämään investointeja tutkimus- ja kehitystoimintaan ja innovaatioihin sekä toteuttamaan toimenpiteitä työmarkkinoille osallistumisen edistämiseksi ja työmarkkinoiden joustavuuden lisäämiseksi. Vuoden 2008 lopussa Euroopan komissio julkaisi ensimmäisen arvionsa Euroopan yhteisön Lissabon-ohjelman 2008-2010 täytäntöönpanosta. Ohjelma vahvistettiin vuoden 2007 lopussa, ja se täydentää kansallisia uudistusohjelmia täsmentämällä EU:n tasolla toteutettavat toimet. Komissio myös teki ehdotuksen lisätoimenpiteistä, joilla vahvistetaan Lissabonin strategiaa osana Euroopan talouden elvytyssuunnitelmaa. [1]

EKP on toistuvasti korostanut kasvun ja työllisyyden lisäämiseen tähtäävien rakenneuudistusten tärkeyttä. Erityisesti euroalueen maiden on toteutettava laaja-alaisia uudistustoimenpiteitä edistääkseen EMUn sujuvaa toimintaa.

RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS JA RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN

Rahoituskriisi vaikutti monessa suhteessa EU:n vuonna 2008 harjoittamaan politiikkaan rahoitusmarkkinoiden alalla. Vuoden 2007 jälkipuoliskolla EU:n neuvosto oli hyväksynyt kolme suunnitelmaa vastauksena saman vuoden elokuussa ilmenneeseen rahoitusmarkkinoiden levottomuuteen. Näissä kolmessa suunnitelmassa määriteltiin toimenpiteet, jotka tuli toteuttaa 1) rahoitusmarkkinoiden levottomuuteen reagoimiseksi, 2) rahoitusjärjestelmän vakautta edistävien EU-järjestelyjen lujittamiseksi ja 3) rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ja valvontaa koskevan Lamfalussy-prosessin arvioimiseksi.

Vuoden 2008 aikana edistyttiin merkittävästi kaikkien kolmen suunnitelman suhteen. Euroopan komissio reagoi rahoitusmarkkinoiden levottomuuteen ja julkisti heinäkuussa ehdotuksensa, jotka koskevat luottoluokituslaitosten toimilupia, toimintaa ja valvontaa. Lokakuussa se esitti ehdotuksen pääomavaatimuksia koskevan direktiivin muuttamiseksi (tästä tarkemmin luvun 4 osassa 2). Lujittaakseen rahoitusjärjestelmän vakautta edistäviä EU-järjestelyjä EU:n valvontaviranomaiset, keskuspankit ja valtiovarainministeriöt hyväksyivät rajat ylittävää rahoitusjärjestelmän vakautta koskevasta yhteistyöstä laaditun yhteistoimintapöytäkirjan (Memorandum of Understanding), joka tuli voimaan kesäkuussa. Huomattavaa edistystä saavutettiin myös Lamfalussy-prosessin arvioinnissa: päästiin yksimielisyyteen siitä, että kansallisten valvontaviranomaisten mandaatteihin on sisällytettävä EU-ulottuvuus vuoden 2009 puoliväliin mennessä ja että on perustettava ”valvontakollegioita” valvomaan suurimpia rajat ylittäviä finanssiryhmittymiä.

1 Näihin toimenpiteisiin kuuluvat mm. a) yritysten toiminta-edellytyksiä parantavien toimenpiteiden täytäntöönpanon tehostaminen, b) työmarkkinoiden toiminnan parantaminen, c) ammattitaitoon liittyvien puutteiden vähentäminen ja d) julkisten infrastruktuuri-investointien aikaistaminen. Euroopan talouden elvytyssuunnitelmassa myös korostetaan, että on tärkeää parantaa pääsyä kansainvälisille markkinoille ja tehostaa kansainvälistä sääntely-yhteistyötä.

Kun rahoituskriisi syveni syksyllä 2008, EU:n toimielimet ja jäsenvaltiot tehostivat toimenpiteidensä koordinointia vastatakseen uudelleen esiin nousseisiin haasteisiin. Euroalueen valtionpäämiehet ja hallitusten päämiehet hyväksyivät 12.10. yhteistoimintasuunnitelman. Eurooppa-neuvosto hyväksyi 15.10. euroalueen maiden sopimat periaatteet ja kehotti EU-maita toteuttamaan toimintasuunnitelman mukaisia toimenpiteitä. EKP:n pääjohtaja osallistui kumpaankin kokoukseen.

Yhteistoimintasuunnitelmalla pyrittiin ensisijaisesti varmistamaan asianmukainen likviditeettitilanne rahoituslaitoksille, helpottamaan pankkien varainhankintaa, antamaan rahoituslaitoksille enemmän pääoman lähteitä, mahdollistamaan ongelmiin joutuneiden pankkien pääomarakenteen tehokas muuttaminen ja varmistamaan riittävä joustavuus kirjanpitosääntöjen täytäntöönpanossa. Lisäksi perustettiin rahoituskriisiyksikkö helpottamaan nopeaa ja tehokasta toimintaa kriisitilanteessa. Yksikössä ovat mukana EU-puheenjohtajavaltion, Euroopan komission puheenjohtajan, EKP:n pääjohtajan (yhdessä EU:n keskuspankkien kanssa), euroryhmän puheenjohtajan ja jäsenvaltioiden hallitusten edustajat.

EU:N MUUT POLITIIKKA-ALAT

EKP seurasi EU:n ilmastonmuutos- ja energiapolitiikkojen kehitystä ja otti tällöin huomioon niiden mahdolliset vaikutukset makrotaloudelliseen kehitykseen, hintavakauteen ja julkisen talouden rahoitusasemiin. Energiapolitiikasta voidaan todeta, että EU:n sisäisten energiamarkkinoiden toiminnan kohentamisen voidaan olettaa vaikuttavan myönteisesti energian hinnan kehitykseen ja parantavan energian saannin ennakoitavuutta. Kummallakin politiikka-alalla vuoden 2008 painopiste oli EU:n kunnianhimoisten sitoumusten siirtämisessä lainsäädäntöön.[2] EKP seurasi myös yhteisen maatalouspolitiikan kehitystä ja erityisesti sen vaikutuksia elintarvikkeiden hintoihin. Elintarvikkeiden hintojen noustua jyrkästi EU:n neuvosto sopi useista elintarvikehuollon parantamiseen

2 Ilmasto- ja energia-asioita koskevan lainsäädäntöpaketin mukaisesti EU:n on määrä vähentää kasvihuonekaasupäästöjä 20 % verrattuna vuoteen 1990 ja nostaa uusiutuvien energialähteiden käytön osuus 20 prosenttiin EU:n koko energiankulutuksesta. Lisäksi EU:n on lisättävä energiatehokkuutta 20 %.

Kehikko 12.

TALOUS- JA RAHALIITON KYMMENEN VUOTTA

Vuonna 2008 vietettiin EKP:n sekä eurojärjestelmän ja EKPJ:n kymmenvuotisjuhlaa. Juhlavuosi tarjosi tilaisuuden arvioida talous- ja rahaliiton (EMU) ensimmäistä vuosikymmentä ja koota yhteen tänä aikana saatuja kokemuksia.

Toukokuussa 2008 EKP julkaisi Kuukausikatsauksen erikoisnumeron, jossa selostettiin eurojärjestelmän toimintaa ja saavutuksia ja tarkasteltiin haasteita, joiden edessä eurojärjestelmä ja euroalue ovat toisen vuosikymmenen alkaessa. EMUn ensimmäiset kymmenen vuotta ovat osoittaneet EKP:n kykenevän täyttämään perustamissopimuksessa sille annetut tehtävät täysin. Hintavakaus on pääosin saavutettu huolimatta hankalasta ulkoisesta ympäristöstä, jolle on ollut ominaista raaka-aineiden hintojen huomattava nousu. Vuosina 1999–2007 kuluttajahinnat nousivat euroalueella vuosittain keskimäärin 2,1 % eli selvästi hitaammin kuin vuotuinen kuluttajahintainflaatio vuosina 1990–1998, jolloin se oli ollut keskimäärin 3 %. Lisäksi EKP on onnistunut ankkuroimaan pitkän aikavälin inflaatio-odotukset hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. EMU on myös edistänyt uusien työpaikkojen luomista. Vuosina 1999–2007 työllisten määrä kasvoi noin 16 miljoonalla hengellä, kun se oli vuosina 1990–1998 kasvanut noin 6 miljoonalla hengellä.

Toukokuussa Euroopan komissio julkaisi tiedonannon sekä raportin nimeltään ”EMU@10: saavutukset ja haasteet talous- ja rahaliiton kymmenen ensimmäisen vuoden jälkeen”, jossa se korosti, että euro on kymmenvuotisen taipaleensa aikana osoittautunut menestykseksi. Lisäksi komissio teki useita ehdotuksia kohentaakseen koordinointia ja valvontaa EMUssa, parantaakseen euroalueen kansainvälistä asemaa ja tehostaakseen EMUn ohjausjärjestelmää.

Ecofin-neuvosto tarkasteli EMUn ensimmäistä kymmenvuotiskautta 7.10.2008 pidetyssä kokouksessa. Ministerit totesivat, että EMU oli edistänyt makrotaloudellista vakautta viimeisen kymmenen vuoden aikana ja että EMUn sisäisten uudistusprosessien jälkeen EU:lla on nyt paremmat valmiudet selviytyä taloudellisista häiriöistä. Jotta EMUsta hyödyttäisiin vastedeskin ja jotta parannettaisiin jäsenvaltioiden talouskehitystä, Ecofin-neuvosto sopi useista ehdotuksista, joita ovat muun muassa 1) nykyistä parempi kilpailukykyyn liittyvän kehityksen seuranta (varsinkin euroalueella ja ERM II -maissa), 2) rakenneuudistuksia koskevien suositusten priorisointi taloudellisen tilanteen ottamiseksi huomioon ja 3) toimenpiteet, joilla otetaan nykyistä paremmin huomioon suhdannevaihteluiden ja niihin liittyvien varallisuushintojen suhdannevaihteluiden vaikutukset verotuloihin.

Myös Euroopan parlamentti antoi päätöslauselman EMUn ensimmäisestä kymmenvuotiskaudesta (ks. 6 luku).

EMUn ensimmäistä kymmenvuotiskautta koskevista arvioista voidaan yleisesti päätellä, että EMUn institutionaalinen rakenne toimii hyvin. Jotta EMU menestyisi vastedeskin, päätöksentekijöiden on kuitenkin oltava lujasti sitoutuneita EU:n tasolla ja toteutettava tarvittavat toimenpiteet tarmokkaasti.

tähtäävistä toimenpiteistä, joita ovat esimerkiksi julkisten varastojen myyminen, päätös olla soveltamatta viljelijöiden velvollisuutta jättää osa viljelymaastaan viljelemättä, maitokiintiöiden korottaminen ja viljatuotteiden tuontitullien purkaminen. Kun komissio oli käynnistänyt yhteisen maatalouspolitiikan ”terveystarkastuksen”, EU:n neuvosto sopi marraskuussa 2008 yhteisen maatalouspolitiikan nykyaikaistamisesta ja tehostamisesta ja jäljellä olevien viljelijöihin kohdistuvien rajoitusten poistamisesta, kun elintarvikkeiden kysyntä kasvaa.

1.2 INSTITUTIONAALISET KYSYMYKSET

LISSABONIN SOPIMUS

Sen jälkeen kun valtionpäämiehet ja hallitusten päämiehet olivat allekirjoittaneet Lissabonin sopimuksen 13.12.2007, jäsenvaltiot aloittivat ratifiointimenettelyn perustuslakiensa vaatimusten mukaisella tavalla. Tähän mennessä 23 jäsenvaltiota on saanut ratifiointimenettelyn päätökseen, ja Saksa ja Puola ovat saaneet sen lähes päätökseen. Tšekin parlamentti ei ole vielä ratifioinut sopimusta.

Irlannissa Lissabonin sopimuksesta järjestettiin sitova kansanäänestys, jossa sopimus ei saanut enemmistön kannatusta. Tätä taustaa vasten Eurooppa-neuvosto toisti 19.–20.6.2008 pidetyssä kokouksessa, että tavoitteena on edelleen pidettävä Lissabonin sopimusta, joka ”auttaa laajentunutta unionia toimimaan tehokkaammin ja demokraattisemmin”. Eurooppa-neuvoston kokouksessa, joka pidettiin 11.–12.12.2008, valtionpäämiehet ja hallitusten päämiehet sopivat ”oikeudellisten takeiden” antamisesta, koska Irlanti oli hylännyt Lissabonin sopimuksen. Irlannin hallitus sitoutui pyrkimään Lissabonin sopimuksen ratifiointiin nykyisen Euroopan komission toimikauden loppuun mennessä.

LÄHENTYMISRAPORTIT

Sekä EKP että Euroopan komissio laati perustamissopimuksen artiklan 122 mukaisesti lähentymis-

raportit siitä, miten Bulgaria, Tšekki, Viro, Latvia, Liettua, Unkari, Puola, Romania, Slovakia ja Ruotsi olivat edistyneet euroalueen liittymisehtojen täyttämisessä. Raportit julkaistiin 7.5.2008, ja niissä arvioitiin Slovakiaa jossain määrin muita maita perusteellisemmin, koska Slovakian viranomaiset olivat esittäneet pyynnön tarkastella Slovakian aikomusta ottaa euro käyttöön 1.1.2009. Komission ehdotuksen perusteella Ecofin-neuvosto päätti 8.7.2008, että Slovakia täytti ehdot, joiden perusteella sen oli mahdollista liittyä euroalueeseen 1.1.2009 (ks. luku 3).

1.3 KEHITYS EU:N HAKIJAMAISSA SEKÄ SUHTEET NÄIHIN MAIHIN

EKP jatkoi vuoropuheluaan EU:n hakijamaiden keskuspankkien kanssa kahdenvälisissä kokouksissa ja osana institutionaalista rakennetta, jonka EU on luonut laajentumisprosessia varten.

Liittymisneuvottelut Kroatian kanssa aloitettiin lokakuussa 2005. Neuvottelut EU:n säännöstön yksittäisistä luvuista käynnistettiin kesäkuussa 2006, ja ne etenivät vuonna 2008 merkittävällä tavalla. Vuoden loppuun mennessä oli käynnistetty neuvottelut 21 luvusta, ja neuvottelut neljästä luvusta saatiin tilapäiseen päätökseen. EKP ylläpiti edelleen kahdenvälisiä suhteitaan Kroatian keskuspankkiin tuloksekkaasti, muun muassa käymällä huipputason vuoropuhelua.

Euroopan komissio aloitti liittymisneuvottelut Turkin kanssa lokakuussa 2005 ja ryhtyi neuvottelemaan 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 jäsenvaltioihin ei ollut edistynyt. EU:n toimielimet tarkastelevat edelleen Turkin lainsäädännön yhteensopivuutta EU:n säännöstön kanssa ja edistyvät muista luvuista käytävien neuvottelujen valmistelussa. EKP jatkoi pitkäaikaista huipputason vuoropuheluaan Turkin keskuspankin kanssa.

Vaikka entiselle Jugoslavian tasavallalle Makedonialle myönnettiin ehdokasasema joulukuussa 2005, sen on vielä täytettävä useita institutionaalisia kriteereitä ennen kuin neuvottelut EU-jäsenyydestä voidaan aloittaa. Osa kriteereistä liittyy poliittisten uudistusten keskeisiin osa-alueisiin. EKP:n ja entisen Jugoslavian tasavallan Makedonian keskuspankin välinen yhteydenpito henkilöstön tasolla oli edelleen tiivistä.

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 äärimmäisen merkityksellinen euroalueella harjoitettavan talouspolitiikan kannalta. Tämän vuoksi eurojärjestelmä seuraa ja analysoi tarkasti makrotalouspolitiikkaa ja siihen vaikuttavaa kehitystä euroalueen ulkopuolisissa maissa. EKP 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. Vuonna 2008 erityisen tärkeää oli kansainvälisen kehityksen arviointi, jotta EKP voi edistää makrotaloudellisen toimintaympäristön vakautta ja tervettä makrotalous- ja rahoituspolitiikkaa.

Vuonna 2008 kansainvälistä taloudellista toimintaympäristöä leimasi maailmanlaajuinen rahoitusmarkkinoiden levottomuus, joka heijastaa edeltävinä vuosina syntyneiden sisäisten ja ulkoisten tasapainottomuuksien hallitsematonta purkautumista ja ympäröivien riskien toteutumista.

Näiden riskien toteutumisesta seuranneet ongelmat levisivät nopeasti ympäri maailmaa. Tämän taustalla olivat luonteeltaan maailmanlaajuiset sääntely-, kirjanpito- ja liiketoimintamallit, jotka myötävaikuttivat sittemmin vaikeaselkoisiksi ja kestämättömiksi osoittautuneisiin käytäntöihin, sekä se, että rajat ylittävät kytkökset rahoituksen ja kaupan aloilla ovat vahvoja. Alun perin häiriö ilmeni Yhdysvaltain subprime-asuntolainamarkkinoilla, ja sitä voimistivat huomattavasti mm. rahoituslaitosten suuri velkaantuneisuus sekä riskien alihinnoittelu maailmanlaajuisesti. Markkinoiden levottomuusjaksot elokuusta 2007 syyskuuhun 2008 olivat suhteellisen lyhyitä ja koskivat suhteellisen pientä rahoituslaitosten joukkoa, mutta vaikeuksien ilmeneminen erittäin suurissa ja maailmanlaajuisesti toimivissa rahoituslaitoksissa aiheutti tuntuvia sokkiaaltoja syyskuusta 2008 lähtien. Ne saivat aikaan runsaasti jännitteitä pankkien välisillä markkinoilla ja muilla keskeisillä rahoitusmarkkinoilla, ajoittain hyvin tuntuvia paineita useiden maiden pankkisektoreilla, huomattavia muutoksia maailmanlaajuisissa valuuttakursseissa ja öljyn hinnassa, varallisuushintojen tuntuvan laskun ympäri maailmaa sekä talouden toimeliaisuuden selvän hidastumisen (ks. myös luku 1). Vaikka rahoituskriisi on lähtöisin Yhdysvalloista, sen vaikutukset kohdistuvat yhä useampaan maahan – sekä kehittyneisiin että nyttemmin myös kehittyviin markkinatalouksiin. Monet maat ovat pyytäneet apua Kansainväliseltä valuuttarahastolta (ks. jäljempänä oleva osio kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenteesta). Myös suurimmat keskuspankit, mm. EKP ja Yhdysvaltain keskuspankki, antoivat likviditeettitukea muiden maiden keskuspankeille. Esimerkiksi Yhdysvaltain keskuspankki perusti lokakuun 2008 lopussa maksuvalmiusswapjärjestelmiä neljän suuren, systeemiriskin kannalta olennaisen maan (Brasilia, Meksiko, Etelä-Korea ja Singapore) keskuspankkien kanssa pyrkien näin vapauttamaan kehittyvien talouksien rahamarkkinoita.[3]

Vuonna 2008 vaihtotaseissa tapahtui huomattavia muutoksia, jotka olivat paljolti seurausta edellä kuvatusta kehityksestä. Ensinnäkin BKT:hen suhteutettu Yhdysvaltojen vaihtotase supistui 0,7 prosenttiyksikköä ja oli 4,6 %, mikä johtui lähinnä kotimaisen kysynnän vähenemisestä.[4] Toiseksi joissakin ylijäämäisen vaihtotaseen maissa vaihtotaseen ylijäämä pieneni huomattavasti: Kiinan BKT:hen suhteutettu ylijäämä supistui 1,9 prosenttiyksikköä ja Japanin ylijäämä 0,8 prosenttiyksikköä. Samaan aikaan öljynviejämaissa kokonaisuutena vaihtotaseen

3 EKP:n swapjärjestelyistä kerrotaan tarkemmin luvun 2 osassa 1.
4 Tässä esitetyt luvut ovat peräisin lokakuussa 2008 ilmestyneestä Kansainvälisen valuuttarahaston julkaisusta ”World Economic Outlook”.

ylijäämät kasvoivat vuonna 2008. Vaikka öljyn hinta laski jyrkästi vuoden loppua kohti, se pysyi vuoden 2007 tasoa korkeampana suurimman osan vuodesta. Vuonna 2007 euroalueen BKT:hen suhteutettu vaihtotase oli ylijäämäinen, mutta vuonna 2008 se muuttui 0,5 prosentin verran alijäämäiseksi.

Vuonna 2008 eurojärjestelmä korosti edelleen useissa eri yhteyksissä, että maailmanlaajuisten tasapainottomuuksien jatkumiseen liittyy riskejä ja epävarmuustekijöitä. Se myös vahvisti kannattavansa kaikilta osin sitä, että ongelmaa lähestytään yhteistyön kautta, jotta varmistetaan hallittu maailmanlaajuisten tasapainottomuuksien korjaaminen. Eurojärjestelmä kehotti toistuvasti toteuttamaan toimia, joilla lisätään yksityistä ja julkista säästämistä alijäämäisen vaihtotaseen maissa. Toimilla myös kannustetaan toteuttamaan rakenneuudistuksia kehittyneissä talouksissa, joiden potentiaalinen kasvu on suhteellisen heikko. Niillä lisätään kotimaista kysyntää ja parannetaan pääoman kohdentamista kehittyvissä markkinatalouksissa, joissa on suuret vaihtotaseen ylijäämät, ja yleensä ottaen pyritään arvioimaan riskit nykyistä paremmin. Meneillään on keskustelu siitä, kuinka kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakennetta tulisi parantaa (ks. jäljempänä). EKP ja eurojärjestelmän muut keskuspankit osallistuvat keskusteluun. Eurojärjestelmä on tähdentänyt, kuinka tärkeää on varmistaa, että rahoitusjärjestelmän rakenteen parantaminen paitsi edistää rahoitusmarkkinoiden kurinalaisuutta myös kohentaa makrotalouspolitiikan kurinalaisuutta. Nykyistä vahvempi monenvälinen talouden valvontajärjestelmä auttaa varmistamaan, että talouspolitiikka varsinkin systeemiriskin kannalta olennaisissa maissa on vakauteen tähtäävää ja kestävää.

Myös euroaluetta tarkasteltiin osana kansainvälisen politiikan seurantaa. Vuonna 2008 IMF ja OECD 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.[5]

KANSAINVÄLISEN RAHOITUSJÄRJESTELMÄN RAKENNE

Rahoitusmarkkinoiden levottomuus johti laaja-alaiseen keskusteluun kansainvälisen valuutta- ja rahoitusjärjestelmän rakenteesta ja toiminnasta. EU:n valtionpäämiehet ja hallitusten päämiehet sopivat Brysselissä 7.11.2008 pidetyssä epävirallisessa kokouksessa, että rahoituskriisiin reagoidaan koordinoidusti ja pannaan täytäntöön yhteiset periaatteet, joiden pohjalta luodaan uusi kansainvälinen rahoitusjärjestelmä. G20-maiden johtajat kokoontuivat 15.11. Washingtoniin ensimmäiseen huippukokoukseensa rahoitusmarkkinoista ja maailmantaloudesta. He kehottivat toteuttamaan toimia rahoitusmarkkinoiden sääntelyn ja makrotalouspolitiikan aloilla ja korostivat olevansa sitoutuneita vapaakauppaan. Huippukokouksen seurannasta vastaa neljä työryhmää, jotka raportoivat G20-maiden rahoitus- ja keskuspankkiasioista vastaaville varajohtajille. Varajohtajat puolestaan valmistelivat keväällä 2009 pidettävää G20-maiden valtiovarainministereiden ja keskuspankkien pääjohtajien kokousta.

Valuuttarahaston jäsenten pyyntöihin vastattiin tekemällä konkreettisia muutoksia valuuttarahaston ylläpitämiin taloudellisen tuen järjestelyihin. Lokakuussa luotiin uusi rahoitusinstrumentti, lyhytaikainen likviditeettijärjestely. Tämän instrumentin tarkoituksena on tarjota nopeasti rahoitusta vahvaa politiikkaa harjoittaville ja suotuisasti kehittyneille maille, joilla on tilapäisiä likviditeettiongelmia ulkoisten pääomamarkkinoiden kehityksen vuoksi. Tämän uuden instrumentin luomisen lisäksi valuuttarahasto ryhtyi arvioimaan luotonantotoimin-

5 IMF: ”Euro area policies: 2008 Article IV consultation – staff report”, elokuu 2008 ja OECD: ”Economic survey of the euro area”, tammikuu 2008.

tansa osatekijöitä. Lisäksi se antoi tavanomaisten valmiusjärjestelyjensä kautta rahoitusta joillekin jäsenmailleen, mm. Valko-Venäjälle, Unkarille, Islannille, Latvialle, Pakistanille ja Ukrainalle.

Vuonna 2008 jatkettiin useita toimia valuuttarahaston uudistamiseksi. Keskusteluja käytiin mm. seuraavista keskeisistä uudistuksen tarpeessa olevista osa-alueista: valuuttarahaston seuranta, rahaston luotonantotehtävät, hallintoon liittyvät kysymykset (mm. kiintiöt ja äänivalta) sekä rahaston tulo- ja menokehys. Näistä seikoista pyritään pääsemään yksimielisyyteen käymällä keskusteluja sekä Kansainvälisessä valuuttarahastossa että muilla foorumeilla, kuten G7- ja G20-maiden kokouksissa. EKPJ ja eurojärjestelmä ovat mukana toiminnassa seuraamalla käytäviä keskusteluja ja tarvittaessa osallistumalla niihin.

Sen jälkeen kun vuoden 2007 puolivälissä oli tehty uusi päätös jäsenvaltioiden politiikkojen kahdenvälisestä seurannasta, valuuttarahasto keskittyi toteuttamaan tavanomaiset neljännen artiklan mukaiset valuuttarahaston konsultaatiot jäsenmaidensa kanssa. 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. Lokakuussa valuuttarahasto hyväksyi ensimmäisen seurannan painopisteitä koskevan lausuntonsa, jonka on määrä ohjailla seurantaa vuoteen 2011 asti. Lausunnossa määritellään valuuttarahaston harjoittaman seurannan neljä keskeistä painopistettä: rahoitusmarkkinoiden paineiden lievittäminen, maailmanlaajuisen rahoitusjärjestelmän vahvistaminen, raaka-aineiden jyrkkiin hinnanmuutoksiin mukautuminen ja hallittu maailmanlaajuisten tasapainottomuuksien vähentäminen. Tukeakseen näitä painopisteitä valuuttarahasto aikoo parantaa riskejä ja heikkouksia koskevaa ennakkovaroitusjärjestelmää mm. analysoimalla makrotaloudellisia kytköksiä. Lisäksi se aikoo laajentaa riskianalyysinsa koskemaan myös kehittyneitä talouksia. Valuuttarahasto keskittyi edelleen rahoitussektoria koskeviin kysymyksiin ja niihin liittyviin kokemuksiin ja pyrki parantamaan yhteistyötä rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin (Financial Stability Forum) kanssa.

Lisäksi valuuttarahaston johtokunta pääsi yksimielisyyteen kattavasta kiintiöitä ja äänivaltaa koskevasta uudistuspaketista. Kiintiöiden laskentatapaa uudistetaan, uuden laskentatavan perusteella sovitaan kiintiöiden tilapäisestä korottamisesta ja perusäänten määrä kolminkertaistetaan, jotta alhaisen tulotason maiden äänivalta paranee. Lisäksi jäsenet sopivat ylimääräisen varajäsenen nimittämisestä valuuttarahaston johtokunnan kahta Afrikan paikkaa varten. Uudistuksille on asetettu kaksi keskeistä tavoitetta: kiintiöiden tarkistaminen jäsenten painoarvoa ja roolia maailmantaloudessa vastaavalla tavalla ja alhaisen tulotason maiden äänivallan ja edustuksen parantaminen valuuttarahastossa. Valuuttarahaston hallinnon kehittämistä jatketaan käyttämällä lähtökohtana mm. rahaston riippumattoman arviointitoimiston vuonna 2008 laatimaa raporttia sekä merkittävistä henkilöistä koostuvan komitean rahaston hallinnonuudistuksesta laatimaa raporttia, joka julkaistaan viimeistään keväällä 2009.

Valuuttarahaston johtokunta pääsi myös yksimielisyyteen toimenpiteistä, joilla rahasto saadaan taloudellisesti aiempaa vakaammalle pohjalle. Tulopuolesta voidaan todeta, että tulevaisuudessa rahasto turvautuu nykyistä laaja-alaisempiin ja kestävämpiin tulonlähteisiin. Tämä merkitsee mm. rahaston investointivaltuuksien laajentamista ja sellaisen lahjoitusrahaston perustamista, jonka varat saadaan keskuspankkien tekemän kultasopimuksen (Central Bank Gold Agreement) mukaisesti toteutetun, tarkoin rajatun kullan myynnin voitoista. Menopuolella rahaston ydintehtävien ja huolellisen tavoitteenasettelun huomioon ottaminen antaa suuntaa uudelle menokehykselle, johon sisältyy huomattavia määrärahojen supistuksia. Lisäksi rahoitusmarkkinoiden levottomuuden vuoksi käydään keskusteluja valuuttarahaston resurssien riittävyydestä.

Maailmanlaajuisen rahoitusjärjestelmän kestävyyttä lisäsi merkittävällä tavalla rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi, joka helpotti useiden kansallisten ja kansainvälisten aloitteiden koordinointia ja valvoi niiden oikea-aikaista täytäntöönpanoa. Foorumi myös antoi suosituksia viidellä keskeisellä osa-alueella: vakauden valvonta, avoimuus ja arvostus, luottoluokitukset, viranomaisten reaktiot riskeihin sekä rahoitusmarkkinoiden paineisiin liittyvät järjestelyt.

Kansainvälisen rahoitusyhteisön tärkeimpiin käsiteltäviin asioihin kuuluivat edelleen myös kriisien ehkäisemisen ja asianmukaisen kriisien ratkaisemisen edistäminen. Tässä yhteydessä saavutettiin jälleen edistystä G20-maiden valtiovarainministereiden ja keskuspankkien pääjohtajien 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. Periaatteiden täytäntöönpanoa ja kehittämistä ohjaamaan on perustettu johtoryhmä, jonka jäsenet ovat kansainvälisen rahoituksen alalla toimivia ylempiä johtajia. Viimeksi Washingtonissa lokakuussa 2008 pidetyssä kokouksessaan johtoryhmä tarkasteli edistymistä periaatteiden täytäntöönpanossa osana kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakennetta ja antoi ohjeita tulevaan työhön.

Vuonna 2008 tehtyihin rahoitusmarkkinoita koskeviin aloitteisiin kuuluvat myös Santiagon periaatteet, jotka on laatinut valtioiden sijoitusrahastoja käsittelevä kansainvälinen työryhmä. Kehittyneiden, voimakkaasti kasvavien ja kehittyvien talouksien valtioiden sijoitusrahastot sopivat yhdessä näistä periaatteista, joilla pyritään yhteistyössä laatimaan laaja-alainen kehys valtioiden sijoitusrahastojen toiminnan ymmärtämiseksi nykyistä paremmin. Näiden luonteeltaan vapaaehtoisten periaatteiden tavoitteena on parantaa valtioiden sijoitusrahastojen vakauttavaa roolia rahoitusmarkkinoilla ja auttaa säilyttämään rajat ylittävien investointien vapaa liikkuvuus. Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (OECD) antaa neuvontaa, joka liittyy valtioiden sijoitusrahastojen tekemien investointien kohdemaiden toimintatapoihin.

2.2 YHTEISTYÖ EU:N ULKOPUOLISTEN MAIDEN KANSSA

Eurojärjestelmä jatkoi kansainvälisen toimintansa edistämistä EU:n ulkopuolisten maiden keskuspankkien kanssa järjestämällä seminaareja ja työkokouksia. Lisäksi eurojärjestelmän antama tekninen apu oli edelleen merkittävä väline, joka vahvistaa varsinkin EU:n naapurialueiden keskuspankkien hallinnollista kapasiteettia ja parantaa eurooppalaisten ja kansainvälisten standardien noudattamista. EKP myös osallistui Euroopan komission ohella makrotaloutta koskevaan EU:n vuoropuheluun Kiinan, Intian ja Venäjän kanssa.

EKP syvensi edelleen suhteitaan Länsi-Balkanin maihin. EKP ja EU:n 17 kansallista keskuspankkia[6] käynnistivät 1.9.2008 yhdeksän kuukautta kestävän teknisen avun ohjelman Serbian keskuspankin kanssa. Tämän Euroopan jälleenrakennusviraston rahoittaman ohjelman tuloksena Serbian keskuspankille esitetään tarvearviointiraportti edistymisestä valikoiduilla keskuspankkitoiminnan osa-alueilla valmistauduttaessa EU:hun liittymiseen. Raportti käsittää seuraavat osa-alueet: pankkivalvonta, lainsäädännön yhdenmukaistaminen EU:n säännöstön kanssa Serbian keskuspankin johdolla, pääomamarkkinoiden vapauttaminen, rahapolitiikkaa ja valuuttakursseja koskevan järjestelmän täytäntöönpano, rahapolitiikkaa, rahoitusmarkkinoita ja maksutasetta koskevat tilastot sekä kuluttajansuoja rahoituspalvelujen alalla.

6 Belgian, Bulgarian, Tšekin, Tanskan, Saksan, Viron, Kreikan, Ranskan, Italian, Kyproksen, Latvian, Unkarin, Alankomaiden, Itävallan, Puolan, Romanian ja Ison-Britannian kansalliset keskuspankit.

Tekninen yhteistyö Venäjän keskuspankin kanssa tiivistyi, kun uusi Euroopan komission rahoittama keskuspankkien yhteistyöohjelma käynnistyi 1.4.2008. EKP osallistuu tähän ohjelmaan yhteistyössä Saksan, Kreikan, Espanjan, Ranskan, Italian, Alankomaiden ja Itävallan keskuspankkien ja Suomen Pankin kanssa; Suomen Pankki toimii yhteistyössä Rahoitustarkastuksen (rahoitustarkastuksesta vastaavan Suomen viranomaisen) kanssa. Ohjelma päättyy joulukuussa 2010. Ohjelman tavoitteena on antaa Venäjän keskuspankin käyttöön EU:n tietoja ja kokemuksia sisäisten tarkastusten alalla ja tukea Venäjän keskuspankkia pankkivalvontaa koskevien Basel II -säännöstön periaatteiden asteittaisessa täytäntöönpanossa.

Eurojärjestelmän viides huipputason seminaari Välimeren etelä- ja itäosien keskuspankkien pääjohtajien kanssa pidettiin Aleksandriassa 26.–27.11.2008. EKP järjesti seminaarin yhdessä Egyptin keskuspankin kanssa. Pääjohtajat arvioivat alueen viimeaikaista taloudellista kehitystä ja rahoitusmarkkinoiden kehitystä sekä keskustelivat Välimeren maiden rahapoliittisista strategioista, valuuttakurssijärjestelmistä ja pankkisektoriin liittyvistä kysymyksistä. EKP:n edustajat osallistuivat myös useisiin kokouksiin, joiden aiheena olivat taloutta ja rahoitusmarkkinoita koskevat kysymykset osana Välimeren unioniin tähtäävää Barcelonan prosessia.

Yhteistyön jatkuminen Egyptin keskuspankin kanssa johti uuden Euroopan komission rahoittaman kolmivuotisohjelman aloittamiseen 1.1.2009. Ohjelmaan osallistuu asiantuntijoita Bulgarian, Tšekin, Saksan, Kreikan, Ranskan, Italian ja Romanian keskuspankeista. Ohjelmalla on kolme päätavoitetta: 1) annetaan suuntaviivat, jotka auttavat Egyptin keskuspankkia laatimaan uusia säännöksiä Basel II –perussäännöstön mukaisesti, 2) viimeistellään säännökset ja niiden täytäntöönpanon organisointi ja 3) suunnitellaan uusi järjestelmä, jonka avulla pankit voivat antaa tietoja Egyptin keskuspankille sen varmistamiseksi, että uudet säännökset voidaan panna täytäntöön.

EKP ja Saksan keskuspankki järjestivät yhdessä eurojärjestelmän ensimmäisen huipputason seminaarin Persianlahden yhteistyöneuvoston (Gulf Cooperation Council, GCC[7]) jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajien ja rahaasioita hoitavien viranomaisten kanssa. Seminaari pidettiin Mainzissa 11.-12.3.2008. Osanottajat keskustelivat talouden kehityksestä ja rakenteista Persianlahden yhteistyöneuvoston jäsenvaltioissa ja yhteistyöneuvoston asemasta maailmantaloudessa erityisesti rahapolitiikan ja rahoituksen sekä energian ja kaupan näkökulmasta.

EKP, Kiinan keskuspankki ja Italian keskuspankki järjestivät yhdessä Itä-Aasian ja Tyynenmeren alueen ja euroalueen neljännen huipputason seminaarin Italian keskuspankissa Roomassa 26.–27.6.2008. Seminaarissa keskusteltiin kummankin alueen päätöksentekijöitä koskevista seikoista, kuten rahoitusmarkkinoiden levottomuudesta, maailmanlaajuisista tasapainottomuuksista ja kasvunäkymistä.

Vuonna 2008 EKP lujitti edelleen suhteitaan Kiinan keskuspankkiin. Nämä kaksi keskuspankkia olivat allekirjoittaneet vuonna 2002 yhteistoimintapöytäkirjan, ja se uusittiin vuonna 2008. Yhteistoiminta on voimistunut huomattavasti viime vuosina ja käsittää sekä huipputason kokouksia että lisääntynyttä yhteistyötä henkilöstön tasolla. EKP:n pääjohtaja ja Kiinan keskuspankin pääjohtaja kävivät poliittisia keskusteluja EKP:ssä 5.9.2008 järjestetyssä tapaamisessaan.

7 Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi-Arabia ja Yhdistyneet arabiemiirikunnat.

Italian entinen presidentti Carlo Azeglio Ciampi (oikealla) ja Jean-Claude Trichet matkalla EKP:n 10-vuotisjuhlallisuuksiin vanhaan oopperataloon (Alte Oper Frankfurt) 2.6.2008.

LUKU 6

TILIVELVOLLISUUS

I TILIVELVOLLISUUS SUURELLE YLEISÖLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE

Keskuspankkien riippumattomuus on viime vuosikymmeninä vakiintunut välttämättömänä osana kehittyneiden ja kehittyvien talouksien rahapoliittista järjestelmää. Päätös riippumattomuuden myöntämisestä keskuspankeille perustuu vakaasti talousteoriaan ja empiirisiin havaintoihin, jotka molemmat osoittavat, että tällainen järjestely edistää hintavakauden säilymistä. Lisäksi demokraattisten yhteiskuntien perusperiaatteisiin kuuluu, että julkisia tehtäviä hoitavat riippumattomat instituutiot ovat tilivelvollisia kansalaisille ja heidän valitsemilleen edustajille. Tilivelvollisuutta voidaan siis pitää riippumattoman keskuspankin velvollisuutena selittää ja perustella päätöksiään kansalaisille ja heidän poliittisille edustajilleen. Siten tilivelvollisuus tukee merkittävällä tavalla keskuspankin riippumattomuutta.

Perustamisestaan lähtien EKP on aina pitänyt ehdottoman tärkeänä poliittisia päätöksiään koskevaa tilivelvollisuutta. Se on perustamissopimuksen mukaisesti käynyt säännöllistä vuoropuhelua EU:n kansalaisten ja Euroopan parlamentin kanssa. EKP:n sitoutuminen näkyy tältä osin muun muassa sen vuonna 2008 ilmestyneissä runsaslukuisissa julkaisuissa ja EKP:n neuvoston jäsenten vuoden aikana pitämissä lukuisissa puheissa.

Perustamissopimuksessa on tarkoin määritelty EKP:n raportointivaatimukset, joihin sisältyy velvollisuus julkaista neljännesvuosikatsaus, viikkotase ja vuosikertomus. EKP on itse asiassa ylittänyt nämä lakisääteiset vaatimukset muun muassa julkaisemalla Kuukausikatsausta neljännesvuosikatsauksen asemesta ja pitämällä kuukausittaisia tiedotustilaisuuksia kunkin kuukauden ensimmäisen EKP:n neuvoston kokouksen jälkeen.

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 2007 vuosikertomuksen Euroopan parlamentin täysistunnolle vuonna 2008. Kun pääjohtaja oli neljännesvuosittain Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana, hän jatkoi säännöllistä raportointiaan EKP:n rahapolitiikasta ja sen muista tehtävistä. Pääjohtaja oli myös Euroopan parlamentin ja kansallisten parlamenttien yhteisessä kokouksessa kuultavana ja keskustelemassa EU:n järjestelmästä rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamiseksi.

Myös muita EKP:n johtokunnan jäseniä kutsuttiin Euroopan parlamentin kuultaviksi useissa eri yhteyksissä. Varapääjohtaja esitteli EKP:n vuoden 2007 vuosikertomuksen Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnalle. Gertrude Tumpel-Gugerell oli kahdesti valiokunnan kuultavana arvopaperien selvityksen ja toimituksen sekä TARGET2-Securities-nimisen eurojärjestelmän hankkeen viimeaikaisesta kehityksestä. Jürgen Stark esitteli EKP:n vuoden 2008 lähentymisraportin valiokunnalle ja osallistui keskusteluun Slovakian liittymisestä euroalueeseen. Lorenzo Bini Smaghi osallistui valiokunnan järjestämään paneelikeskusteluun EMUn ensimmäisestä kymmenvuotiskaudesta ja tulevista haasteista.

Lisäksi EKP:n asiantuntijat ja Euroopan parlamentin jäsenet kävivät keskusteluja asioista, joissa EKP:llä on erityisasiantuntemusta (esim. euroseteleiden väärennökset, pääomavaatimukset ja tilastot). Vakiintuneen käytännön mukaisesti Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenistä koostuva valtuuskunta vieraili EKP:ssä ja kävi EKP:n johtokunnan jäsenten kanssa keskusteluja useista eri aiheista. 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 näissä keskusteluissa esille otettuja keskeisiä aiheita.

EUROOPAN PARLAMENTIN PÄÄTÖSLAUSELMA EKP:N VUODEN 2007 VUOSIKERTOMUKSESTA

Vakiintuneen käytännön mukaisesti Euroopan parlamentti hyväksyi 9.7.2008 valiokunta-aloitteisen päätöslauselman EKP:n vuoden 2007 vuosikertomuksesta. Päätöslauselmassaan Euroopan parlamentti tunnusti EKP:n täyden riippumattomuuden ja totesi, että EKP:n neuvoston pöytäkirjojen julkistaminen voisi johtaa neuvoston jäseniin kohdistuvaan poliittiseen painostukseen. Päätöslauselmassa myös tunnustettiin EKP:n tehneen erinomaista työtä rahoitusmarkkinoiden levottomuuden hallinnassa ja tähdennettiin sitä, että merkittävät keskuspankit – EKP mukaan luettuna – olivat varoittaneet riskien aliarvioimisesta ennen rahoituskriisin puhkeamista. Lisäksi päätöslauselmassa korostettiin eurojärjestelmän rahapoliittisen kahden pilarin strategian etuja.

RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY

Euroopan parlamentti ja EKP jatkoivat tiivistä vuoropuheluaan rahoitusmarkkinoiden sääntelyyn liittyvistä asioista. Asiaa koskevissa päätöslauselmissaan Euroopan parlamentti vaati asettamaan tarkoituksenmukaiset, suhdannevaihtelun vastaiset pääomavaatimukset kaikille rahoitusmarkkinoiden toimijoille. Euroopan parlamentti piti myös välttämättömänä taseen ulkopuolisten erien asianmukaista ilmoittamista ja kirjanpidollista käsittelyä ja vaati, että monimutkaisista tuotteista ja arvopaperistamisesta on annettava nykyistä enemmän ja laadukkaampaa tietoa. Parlamentti ilmaisi kannattavansa EU:n tasolla toimivan arviointijärjestelmän perustamista ja vaati toteuttamaan toimenpiteitä, joilla parannetaan luokitusmenetelmien ja laadunvarmistusjärjestelmien avoimuutta.

Ollessaan 23.1.2008 kuultavana Euroopan parlamentin ja kansallisten parlamenttien yhteiskokouksessa EKP:n pääjohtaja varoitti, että yhä monimutkaisemmat rahoitusinstrumentit ja epäselvyys rahoituslaitosten altistumisesta voivat johtaa kasvaneeseen epävarmuuteen riskialttiudesta ja siitä, kuka viime kädessä kantaa riskit. Tämä voi johtaa laajempaan riskien leviämiseen. Pääjohtaja korosti, että on tarpeen lisätä avoimuutta ja tehdä sääntelyjärjestelmästä nykyistä enemmän suhdannevaihtelun vastainen. Hän myös kehotti rahoituslaitoksia parantamaan riskienhallintakäytäntöjään. Pääjohtaja korosti useaan otteeseen, että on pantava nopeasti täytäntöön Ecofin-neuvoston strateginen etenemissuunnitelma, jossa määritellään rahoitusmarkkinoiden levottomuuteen kohdistuvat välttämättömät poliittiset toimet.

RAHOITUSMARKKINOIDEN VALVONTAA JA VAKAUTTA KOSKEVA EU:N VÄLINEISTÖ

Rahoitusmarkkinoiden valvontaa ja vakautta koskeva EU:n välineistö oli myös näkyvästi esillä EKP:n ja Euroopan parlamentin välisissä keskusteluissa. Useissa asiaa koskevissa päätöslauselmissaan Euroopan parlamentti totesi, että rahoitusvalvonta ei Euroopassa ollut pysynyt EU:n rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen tahdissa. Euroopan parlamentti katsoi, että on perustettava ”valvontakollegioita” valvomaan suurimpia finanssiryhmittymiä ja on vahvistettava ja selvennettävä Lamfalussyn malliin kuuluvien kolmen tason 3 komitean asemaa ja tilivelvollisuutta (Lamfalussyn mallista tarkemmin luvun 4 osassa 2). Euroopan parlamentti myös kehotti EKP:tä ja EKPJ:tä toimimaan aktiivisesti makrovakauden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskevien EU:n toimien suunnittelussa ja täytäntöönpanossa ja kehotti valvontaviranomaisia ja keskuspankkeja antamaan keskeisiä mikrovakautta koskevia tietoja EKP:lle pankkivalvontakomitean välittämänä. Lisäksi parlamentti ilmaisi kannattavansa lainsäädäntötoimia, joilla parannetaan kriisien ehkäisemistä ja hallintaa koskevia järjestelyjä.

Ollessaan parlamentin kuultavana EKP:n pääjohtaja korosti, että Lamfalussyn mallin tarjoamia mahdollisuuksia on edelleen hyödynnettävä ja että Lamfalussyn mallin arviointia koskevassa suunnitelmassa tarkoitetut päätökset on pantava nopeasti täytäntöön. Pääjohtaja myös kehotti toteuttamaan pikaisesti suunnitelman toimet, jotka koskevat rahoitusjärjestelmän vakautta ja

joilla vahvistetaan EU:n järjestelyjä. Hän piti erityisen tärkeänä valvontaviranomaisten ja keskuspankkien välistä kitkatonta vuorovaikutusta ja tarkoituksenmukaista tietojenvaihtoa.

TALOUS- JA RAHALIITON KYMMENEN VUOTTA

Euroopan parlamentti osallistui myös keskusteluun talous- ja rahaliiton (EMU) ensimmäisestä vuosikymmenestä (ks. kehikko 12). Se antoi 18.11.2008 päätöslauselman, jossa se totesi, että EMUn ensimmäinen kymmenvuotiskausi oli ollut menestys ja että euro oli parantanut taloudellista vakautta ja integraatiota euroalueen maissa. Samalla parlamentti totesi, että EMUn hyödyntämiseksi kaikin tavoin on toteutettava lisää toimenpiteitä, erityisesti toteuttamalla rakenneuudistuksia ja harjoittamalla tervettä finanssipolitiikkaa.

EKP:n pääjohtaja oli samaa mieltä siitä, että rakenneuudistukset ja kurinalainen finanssipolitiikka ovat keskeisiä tekijöitä, joiden avulla varmistetaan EMUn moitteeton toiminta. Hän myös ilmaisi olevansa huolestunut siitä, että rakenneuudistusten ja julkisen talouden vakauttamistoimien täytäntöönpano on hidastunut.

Jean-Claude Trichet leikkaamassa kakkua EKP:n 10-vuotisjuhlassa Alte Oper Frankfurtissa 2.6.2008. Vasemmalta oikealle: José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker, Jean-Claude Trichet, Aline Trichet, Hans-Gert Pöttering, Gretta Duisenberg, Janez Janša.

LUKU 7

ULKOINEN VIESTINTÄ

I VIESTINTÄPOLITIIKKA

EKP:n ulkoisella viestinnällä pyritään parantamaan suuren yleisön ymmärrystä EKP:n politiikasta ja 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, jonka mukaan se selittää säännöllisesti, ajantasaisesti ja kattavasti arvionsa ja päätöksensä rahapolitiikasta. Tämä on ainutlaatuinen ja avoin tapa toteuttaa keskuspankin viestintää. Käytännössä rahapoliittisia päätöksiä selostetaan tiedotustilaisuudessa heti sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto on tehnyt päätökset. Pääjohtaja pitää tiedotustilaisuudessa yksityiskohtaisen alustuspuheenvuoron neuvoston päätösten taustoista. Tämän jälkeen pääjohtaja ja varapääjohtaja vastaavat tiedotusvälineiden esittämiin kysymyksiin. Joulukuusta 2004 lähtien myös muut kuin ohjauskorkoa koskevat 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 lakkautettiin 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 ja ottamaan huomioon kulloinenkin viestintäympäristö ja tarpeet.

EKP julkaisee monia tutkimuksia ja raportteja. Esimerkiksi vuosikertomuksessa kerrotaan kattavasti EKP:n edellisen vuoden toiminnasta. Näin vuosikertomus osaltaan auttaa EKP:tä täyttämään tilivelvollisuutensa. Kuukausikatsauksessa esitetään säännöllisesti EKP:n arvio taloudellisesta ja rahapoliittisesta kehityksestä ja annetaan yksityiskohtaista tietoa EKP:n päätöksiin vaikuttaneista seikoista. Financial Stability Review -julkaisussa arvioidaan euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta ja kykyä selviytyä epäsuotuisista häiriöistä.

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 2008 EKP:n pääjohtaja oli Euroopan parlamentin kuultavana viisi kertaa. Vuonna 2008 EKP:n johtokunnan jäsenet pitivät noin 300 puhetta erilaisille yleisöille ja antoivat noin 200 haastattelua sekä julkaisivat artikkeleita ammattijulkaisuissa, aikakaus- ja sanomalehdissä.

Euroalueen kansallisilla keskuspankeilla on tärkeä tehtävä varmistaa, että eurojärjestelmää koskevat tiedot ja viestit välittyvät suurelle yleisölle ja asianosaisille kansallisella tasolla. Ne viestivät kansallisesti ja alueellisesti erilaisille yleisöille näiden omalla kielellä ja omassa ympäristössä.

Vuonna 2008 EKP järjesti 12 seminaaria, joilla pyrittiin edistämään kansainvälisten ja kansallisten tiedotusvälineiden edustajien tietämystä ja ymmärrystä. EKP järjesti seminaarit itsenäisesti tai yhteistyössä EU:n kansallisten keskuspankkien ja European Journalism Centren kanssa. Ensimmäistä kertaa yksi näistä seminaareista järjestettiin Brysselissä 4.12. pidetyn EKP:n neuvoston kokouksen yhteydessä.

Vuonna 2008 EKP:n toimitiloissa Frankfurtissa kävi noin 14 000 vierasta, joille EKP:n henkilökunta piti luentoja ja esitelmiä ja jotka näin saivat ensi käden tietoa EKP:stä. Suurin osa vieraista oli toisen asteen ja korkea-asteen opiskelijoita ja rahoitusalan ammattilaisia.

Kaikki EKP:n julkaisemat asiakirjat sekä sen tehtävät ja toimet esitellään EKP:n verkkosivuilla. Vuonna 2008 verkkosivuilla kirjattiin 18 miljoonaa käyntiä (20 % enemmän kuin edellisenä vuonna), ja kävijät katselivat 126:ta miljoonaa sivua ja latasivat 25 miljoonaa asiakirjaa. Vuonna 2008 EKP vastasi noin 60 000 tietopyyntöön, jotka koskivat EKP:n toiminnan, politiikan ja päätösten eri osa-alueita.

Vuonna 2008 EKP keskittyi viestinnässään erityisesti selittämään maailmanlaajuista rahoitusmarkkinoiden levottomuutta ja sen seurauksia sekä EKP:n ja eurojärjestelmän toteuttamia toimenpiteitä. Neljäsosa johtokunnan jäsenten pitämistä puheista ja kolmannes EKP:n lehdistötiedotteista koski tätä aihetta, jonka käsittely painottui vuoden 2008 loppupuoliskolle. EKP antoi aiempaa enemmän lausuntoja yksittäisten EU:n jäsenvaltioiden toteuttamista julkista taloutta ja sääntelyä koskevista toimenpiteistä. Myös lehdistöltä, kansalaisilta ja EKP:ssä vierailleilta henkilöiltä saatiin huomattavasti aiempaa enemmän tietopyyntöjä, jotka koskivat rahoitusmarkkinoiden levottomuutta ja eurojärjestelmän toteuttamia toimenpiteitä. Avomarkkinaoperaatioita koskevaa EKP:n verkkosivujen osiota parannettiin kasvaneen tietojen kysynnän tyydyttämiseksi: käyttöön otettiin uutispalsta, jolla annetaan tietoa rahapoliittisista huutokaupoista, ja julkaistiin tiedot kaikista markkinaoperaatioista vuodesta 1999 lähtien.

Kymmenvuotisjuhlansa kunniaksi EKP avasi ovensa suurelle yleisölle 1.6.2008. Opastettuja kierroksia, seminaareja, näyttelyjä ja pelejä järjestettiin 1 400 ennakkoon ilmoittautuneelle kävijälle.

Vuonna 2008 EKP:n kulttuuripitoiset teemapäivät järjestettiin yhteistyössä EKPJ:n kaikkien keskuspankkien kanssa. Teemapäivien aiheena oli EU, ja esillä oli taiteilijoiden töitä EU:n kaikista 27 jäsenvaltiosta. Teemapäivät järjestettiin samaan aikaan kuin EKP:n kymmenvuotisjuhla, johon osallistui EU:n valtionpäämiehiä ja hallitusten päämiehiä sekä muita henkilöitä, jotka olivat merkittävällä tavalla edistäneet EMUn toteutumista. Kuukausikatsauksesta julkaistiin juhlanumero, jossa luotiin katsaus EMUn ensimmäiseen vuosikymmeneen ja tarkasteltiin edessä olevia haasteita. Frankfurtissa järjestettiin 13.–14.11.2008 EKP:n viides keskuspankkikonferenssi, jonka aiheena olivat EMUn ensimmäisen kymmenvuotiskauden kokemukset ja tulevat haasteet. Konferenssiin osallistui keskuspankkien edustajia, tutkijoita, markkinaosapuolia ja tiedotusvälineiden edustajia eri puolilta maailmaa.

EKP järjesti vuonna 2008 yhteistyössä Slovakian keskuspankin kanssa euron käyttöönottoa Slovakiassa 1.1.2009 valmistelevan tiedotuskampanjan. Eurojärjestelmän suunnittelemaa logoa ”€ Our money” käytettiin kaikessa euron käyttöönottoon liittyvässä viestinnässä Slovakiassa. Slovakiassa toteutettu kampanja noudatti Sloveniaa, Kyprosta ja Maltaa varten laadittua viestintäsuunnitelmaa. Kampanjan tavoitteena oli perehdyttää rahaa ammattimaisesti käsittelevät ja suuri yleisö euroseteleiden ja -kolikoiden ulkonäköön ja aitoustekijöihin sekä käteisrahan vaihtoon liittyviin toimintatapoihin (ks. luku 3). Valmistellessaan uuden eurosetelisarjan käyttöönottoa lähivuosina eurojärjestelmään kuuluvat keskuspankit laativat parhaillaan viestintäsuunnitelmaa.

EKP:n viidennen keskuspankkikonferenssin (13.–14.11.2008) paneeli.

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 1.1.2009 jälkeen kuusitoista. EKP:n neuvosto on ottanut käyttöön termin ”eurojärjestelmä” edistääkseen euroalueen keskuspankkirakenteen ymmärtämistä. Termillä korostetaan järjestelmän jäsenten yhteistä identiteettiä ja yhteistyötä. Myös Lissabonin sopimuksessa [1] käytetään termiä ”eurojärjestelmä”.

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

1 Ks. luvun 5 osa 1.2.

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[2]. 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 2008 kaksi kokouksista pidettiin muualla kuin Frankfurtissa: yksi Kreikan keskuspankin järjestämänä Ateenassa ja toinen Belgian keskuspankin järjestämänä Brysselissä.

Tehdessään niin rahapolitiikkaa kuin EKP:n ja eurojärjestelmän muitakin tehtäviä koskevia päätöksiä EKP:n neuvoston jäsenet eivät ole maidensa edustajia vaan toimivat täysin itsenäisesti. Tätä kuvastaa EKP:n neuvostossa käytetty periaate ”yksi jäsen, yksi ääni”. EKP:n neuvosto päätti 18.12.2008 jatkaa nykyisen äänestysmenettelyn[3] käyttämistä ja siirtyä vuorottelujärjestelmään vasta, kun euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajien määrä ylittää 18.[4] Slovakian ottaessa euron käyttöön 1.1.2009 kansallisten keskuspankkien pääjohtajien määrä EKP:n neuvostossa kasvoi 16:een. Samalla EKP:n neuvosto päätti vuorottelujärjestelmän[5] toteuttamista koskevista keskeisistä periaatteista, joita sovelletaan, kun pääjohtajien määrä ylittää 18. Analysoituaan useita mahdollisia malleja EKP:n neuvosto valitsi seuraavan vuorottelumallin: Kansallisten keskuspankkien pääjohtajien äänioikeudet kiertävät kuukauden välein. Kulloinkin kiertovuorossa olevien kansallisten keskuspankkien

2 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.

3 EKPJ:n perussäännön artiklan 10.2 mukaan äänivaltaisia kansallisten keskuspankkien pääjohtajia tulisi olla kerrallaan enintään 15. Artiklassa kuitenkin annetaan EKP:n neuvostolle mahdollisuus lykätä vuorottelujärjestelmän käyttöönottoa, kunnes kansallisten keskuspankkien pääjohtajien lukumäärä ylittää 18.

4 Ks. 18.12.2008 julkaistu lehdistötiedote ja päätös EKP/2008/29 Euroopan keskuspankin neuvoston vuorottelujärjestelmän aloittamisen lykkäämisestä.

5 Joulukuun 19. päivänä 2002 EKP:n neuvosto teki päätöksen vuorottelujärjestelmästä. Se, miten usein kunkin kansallisen keskuspankin pääjohtaja on äänestysvuorossa, riippuu näin ollen indikaattorista, joka kuvaa jäsenvaltion taloutta suhteessa muihin euroalueen talouksiin. Kansallisten keskuspankkien pääjohtajat jaetaan tämän indikaattorin perusteella ryhmiin. Ryhmäjako ratkaisee, miten usein kukin on äänivaltainen. Aluksi ryhmiä on kaksi, ja sitten kun euroalueella on 22 jäsenvaltiota, ryhmiä muodostetaan kolme. Vuorottelujärjestelmästä on tarkempia tietoja 20.12.2002 julkaistussa lehdistötiedotteessa verkkoosoitteessa http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2002/html/index.en.html.

pääjohtajien lukumäärä määritetään laskemalla kussakin ryhmässä kansallisten keskuspankkien pääjohtajien lukumäärän ja ryhmälle osoitettujen äänioikeuksien lukumäärän erotus vähennettynä kahdella. Jos tuloksena on negatiivinen luku, käytetään sen itseisarvoa. Valitussa vuorottelumallissa yksittäiset kansallisten keskuspankkien pääjohtajat ovat ilman äänioikeutta lyhyen aikaa ja äänioikeutettujen kansallisten keskuspankkien pääjohtajien kokoonpano pysyy suhteellisen vakaana.[6]

6 Vuorottelumalli toteutetaan virallisesti EKP:n päätöksellä, jolla muutetaan 19.2.2004 tehtyä päätöstä EKP/2004/2 Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä. Lisätietoja tulevassa EKP:n Kuukausikatsauksen artikkelissa.

EKP:N NEUVOSTO

Eturivi (vasemmalta oikealle):
John Hurley,
Michael C. Bonello,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch

Keskirivi (vasemmalta oikealle):
Christian Noyer,
Marko Kranjec,
Vítor Manuel Ribeiro Constâncio,
George A. Provopoulos,
Erkki Liikanen, Ewald Nowotny

Takarivi (vasemmalta oikealle):
Ivan Šramko,
José Manuel González-Páramo,
Axel A. Weber, Nout Wellink,
Guy Quaden, Lorenzo Bini Smaghi,
Jürgen Stark

Huom. Mario Draghi ja Athanasios Orphanides eivät olleet läsnä kuvaa otettaessa.

Jean-Claude Trichet
EKP:n pääjohtaja
Lucas D. Papademos
EKP:n varapääjohtaja
Lorenzo Bini Smaghi
EKP:n johtokunnan jäsen
Michael C. Bonello
Maltan keskuspankin pääjohtaja
Vítor Constâncio
Portugalin keskuspankin pääjohtaja
Mario Draghi
Italian keskuspankin pääjohtaja
Miguel Fernández Ordóñez
Espanjan keskuspankin pääjohtaja
Nicholas C. Garganas
Kreikan keskuspankin pääjohtaja (13.6.2008 asti)
José Manuel González-Páramo
EKP:n johtokunnan jäsen
Tony Grimes
Irlannin keskuspankin vt. pääjohtaja
(19.7.–19.9.2008)
John Hurley
Irlannin keskuspankin pääjohtaja
(1.1.–18.7.2008 ja 20.9.2008 alkaen)
Marko Kranjec
Slovenian keskuspankin pääjohtaja
Klaus Liebscher
Itävallan keskuspankin pääjohtaja
(31.8.2008 asti)
Erkki Liikanen
Suomen Pankin pääjohtaja
Yves Mersch
Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

Ewald Nowotny
Itävallan keskuspankin pääjohtaja
(1.9.2008 alkaen)
Christian Noyer
Ranskan keskuspankin pääjohtaja
Athanasios Orphanides
Kyproksen keskuspankin pääjohtaja
George A. Provopoulos
Kreikan keskuspankin pääjohtaja
(20.6.2008 alkaen)
Guy Quaden
Belgian keskuspankin pääjohtaja
Ivan Šramko[7]
Slovakian keskuspankin pääjohtaja
(1.1.2009 alkaen)
Jürgen Stark
EKP:n johtokunnan jäsen
Gertrude Tumpel-Gugerell
EKP:n johtokunnan jäsen
Panayotis-Aristidis Thomopoulos
Kreikan keskuspankin vt. pääjohtaja
(14.6.–19.6.2008)
Axel A. Weber
Saksan keskuspankin pääjohtaja
Nout Wellink
Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

7 Slovakian keskuspankin pääjohtaja osallistui EKP:n neuvoston kokouksiin erityisvieraana Ecofin-neuvoston päätettyä 8.7.2008 kumota Slovakiaa koskevan poikkeuksen 1.1.2009 alkaen.

I.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, toiminnan suunnitteluun 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

1.4 YLEISNEUVOSTO

Yleisneuvoston muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien 27 EU-maan kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Yleisneuvostolle kuuluvat pääasiassa ne Euroopan rahapoliittiselta instituutilta peräisin olevat tehtävät, jotka EKP:n on edelleen hoidettava, koska kaikki EU-maat eivät ole ottaneet euroa käyttöön. Vuonna 2008 yleisneuvosto kokoontui viisi kertaa.

Eturivi (vasemmalta oikealle):
Marko Kranjec, John Hurley, Michael C. Bonello, Jean-Claude Trichet, Lucas D. Papademos, Miguel Fernández Ordóñez, Yves Mersch, Christian Noyer

Keskirivi (vasemmalta oikealle):
Ivan Šramko, George A. Provopoulos, Vítor Manuel Ribeiro Constâncio, Erkki Liikanen, Ewald Nowotny, Reinoldijus Šarkinas, Stefan Ingves

Takarivi (vasemmalta oikealle):
Axel A. Weber, Zdeněk Tůma, Ilmārs Rimšēvičs, Nout Wellink, Guy Quaden, Ivan Iskrov, Nils Bernstein, Andres Lipstok, Sławomir Skrzypek, András Simor

Huom. Mario Draghi, Mervyn King, Athanasios Orphanides ja Mugur Constantin Isărescu eivät olleet läsnä kuvaa otettaessa.

Jean-Claude Trichet
EKP:n pääjohtaja
Lucas D. Papademos
EKP:n varapääjohtaja
Nils Bernstein
Tanskan keskuspankin pääjohtaja
Michael C. Bonello
Maltan keskuspankin pääjohtaja
Vítor Constâncio
Portugalin keskuspankin pääjohtaja
Mario Draghi
Italian keskuspankin pääjohtaja
Miguel Fernández Ordóñez
Espanjan keskuspankin pääjohtaja
Nicholas C. Garganas
Kreikan keskuspankin pääjohtaja (13.6.2008 asti)
Tony Grimes
Irlannin keskuspankin vt. pääjohtaja (19.7.–19.9.2008)
John Hurley
Irlannin keskuspankin pääjohtaja (1.1.–18.7.2008 ja 20.9.2008 alkaen)
Stefan Ingves
Ruotsin keskuspankin pääjohtaja
Mugur Constantin Isărescu
Romanian keskuspankin pääjohtaja
Ivan Iskrov
Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) pääjohtaja
Mervyn King
Englannin pankin pääjohtaja
Marko Kranjec
Slovenian keskuspankin pääjohtaja
Klaus Liebscher
Itävallan keskuspankin pääjohtaja (31.8.2008 asti)
Erkki Liikanen
Suomen Pankin pääjohtaja
Andres Lipstok
Viron keskuspankin pääjohtaja
Yves Mersch
Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja
Ewald Nowotny
Itävallan keskuspankin pääjohtaja (1.9.2008 alkaen)
Christian Noyer
Ranskan keskuspankin pääjohtaja
Athanasios Orphanides
Kyproksen keskuspankin pääjohtaja

George A. Provopoulos
Kreikan keskuspankin pääjohtaja
(20.6.2008 alkaen)
Guy Quaden
Belgian keskuspankin pääjohtaja
Ilmārs Rimšēvičs
Latvian keskuspankin pääjohtaja
Reinoldijus Šarkinas
Liettuan keskuspankin pääjohtaja
András Simor
Unkarin keskuspankin pääjohtaja
Sławomir Skrzypek
Puolan keskuspankin pääjohtaja
Ivan Šramko
Slovakian keskuspankin pääjohtaja
Panayotis-Aristidis Thomopoulos
Kreikan keskuspankin vt. pääjohtaja
(14.6.–19.6.2008)
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. EKP:n työjärjestyksen artiklan 9.1 nojalla perustettuja eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteoita oli 31.12.2008 kolmetoista.

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.

Eurojärjestelmän toimintaperiaatteissa ja organisaatiota koskevissa periaatteissa asetetaan tavoitteeksi synergia- ja mittakaavaetujen hyödyntäminen eurojärjestelmässä, ja siksi EKP:n neuvosto perusti elokuussa 2007 eurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomitean (EISC), jonka tehtävänä on ohjata tietotekniikan käytön jatkuvaa tehostamista eurojärjestelmässä. Ohjauskomitean vastuualuetta on erityisesti eurojärjestelmän tietohallinto, ja sen on tarkoitus tehostaa eurojärjestelmän/EKPJ:n tietoteknisiä hankkeita ja palveluja koskevaa päätöksentekoa EKP:n neuvostossa. Eurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomiteassa on yksi jäsen kustakin eurojärjestelmän keskuspankista, ja se raportoi toiminnastaan EKP:n neuvostolle johtokunnan välityksellä.

I.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.[8] Vuonna 2008 EKP:n neuvosto hyväksyi ulkoisten tilintarkastajien valintaa ja mandaattia koskevia hyviä käytäntöjä, jotka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla. EKP:n neuvostolla on EKPJ:n perussäännön artiklaan 27.1 perustuva lakisääteinen tehtävä esittää EU:n neuvostolle suosituksia EKPJ:n keskuspankkien ulkoisista tilintarkastajista. Hyvät käytännöt ohjaavat eurojärjestelmän pankkeja ulkoisten tilintarkastajien valinnassa ja niiden tehtävien määrittelyssä. Hyvien käytäntöjen avulla EKP:n neuvosto pystyy varmistamaan, että sen suositukset perustuvat yhdenmukaisiin, johdonmukaisiin ja selkeisiin valintakriteereihin.

SISÄINEN VALVONTA

EKP:n sisäinen valvonta on järjestetty niin, että kukin organisaatioyksikkö (ryhmä, toimisto,

8 Vuosina 2003–2007 EKP:n ulkopuolisena tilintarkastajana toimi KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Tarjouskilpailun perusteella ja noudattaen sovittua käytäntöä, jonka mukaan tilintarkastustoimistot valitaan rotaatioperusteella, EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi nimettiin vuosiksi 2008–2012 PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

osasto ja pääosasto) vastaa itse riskienhallinnastaan ja valvonnastaan sekä toimintansa ja toimiensa tehokkuudesta. Yksiköt toteuttavat valvontamenettelyjä ja -toimenpiteitä vastuualeillaan 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 sisäpiiritiedon kulkeutuminen yksiköihin, jotka vastaavat EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoidosta. Vuonna 2008 EKP kehitti edelleen käytännön riskienhallintaansa. Henkilöstöhallinnon, budjetoinnin ja organisaatiosuunnittelun pääosastolta käsin koordinoitiin kattava ylhäältä käsin johdettu tutkimus, jossa toimialat kävivät läpi käytännön riskejään, joiden toteutumisella saattaisi olla merkittäviä seuraamuksia EKP:n liiketoiminnalle, maineelle tai taloudelle. Tutkimuksen pohjalta laadittiin toimintasuunnitelmat tällaisten riskien hallintaa varten. Lisäksi EKP on kehittänyt yhdessä euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa eurojärjestelmän tehtävien ja prosessien käytännön riskienhallintaa varten järjestelmän, joka otetaan käyttöön vuonna 2009.

Sisäisen tarkastuksen osasto tekee johtokunnan toimeksiannosta tarkastuksia, jotka ovat riippumattomia EKP:n sisäisen valvonnan rakenteesta ja riskien seurannasta. EKP:n sisäisen tarkastuksen toimintaperiaatteiden [9] 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 perusti huhtikuussa 2007 EKP:n tarkastuskomitean parantamaan hallintoa ja valvontaa. 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. [10] 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. [11] Menettelytapaohjeiden sisäpiirikauppaa koskevissa säännöissä kielletään EKP:n henkilöstöä ja johtokunnan jäseniä hyödyntämästä sisäpiiritietoa, kun he tekevät yksityisiä rahoitus- ja sijoitustoimia omalla vastuullaan ja omaan lukuunsa tai kolmannen osapuolen vastuulla ja lukuun. [12] Kolmannen menettelytapaohjeen muodostavat eettisiä normeja koskevat lisäohjeet johtokunnan jäsenille. [13] Niillä täydennetään kahta muuta menettelytapaohjetta täsmentämällä eettisiä sääntöjä, joita johtokunnan jäsenten tulee noudattaa toiminnassaan. Näiden sääntöjen johdonmukaisen tulkinnan varmistaa johtokunnan nimittämä eettisten asiain neuvonantaja.

9 Periaatteet julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. Näin halutaan edistää EKP:n tarkastusmenettelyjen avoimuutta.

10 Ks. Menettelytapaohjeet EKP:n neuvoston jäsenille (EYVLC 123, 24.5.2002, s. 9), niihin tehty muutos (EUVL C 10, 16.1.2007, s. 6) ja EKP:n verkkosivut.

11 Ks. Euroopan keskuspankin työjärjestyksen artiklan 11.3 mukaisesti laaditut Euroopan keskuspankin menettelytapaohjeet (EYVL C 76, 8.3.2001, s. 12) ja EKP:n verkkosivut.

12 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.

13 Ks. Eettiset lisäohjeet Euroopan keskuspankin johtokunnan jäsenille (EUVL C 230, 23.9.2006, s. 46) ja EKP:n verkkosivut.

PETOSTEN TORJUNTA

Vuonna 1999 Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto antoivat asetuksen [14], 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 hyväksyttävä 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 [15]. 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 [16]. 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. [17]

Vuonna 2008 asiakirjapyyntöjä oli vähän.

14 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).

15 Euroopan keskuspankin päätös (EKP/2004/11) petosten, lahjonnan ja Euroopan yhteisöjen taloudellisia etuja vahinhoittavan 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).

16 Päätös EKP/2004/3 Euroopan keskuspankin asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi (EUVL L 80, 18.3.2004, s. 42).

17 EKP:n verkkosivujen arkistoosan kautta pääsee tutustumaan historialliseen aineistoon.

2 ORGANISAATIOMUUTOKSET

2.1 HENKILÖSTÖ

EKP:n henkilöstöpolitiikassa noudatettiin vuonna 2008 jo tuttuja perusperiaatteita [18] sekä EKP:n arvoja. Henkilöstöpolitiikan välineistön avulla voidaan selittää henkiköstöpolitiikan ratkaisuja ja niiden välisiä yhteyksiä. Henkilöstöhallinto jakautuu neljään pääalueeseen:

TOIMINTAKULTTUURI

EKP:ssä on henkilöstöä kaikista EU:n 27 jäsenvaltiosta, ja siksi monimuotoisuuden hallinta on otettu osaksi henkilöstöjohtamista. Näin varmistetaan, että työntekijöiden osaaminen tulee esille ja sitä kyetään hyödyntämään parhaalla mahdollisella tavalla EKP:n tavoitteiden saavuttamiseksi. Monimuotoisuuden hallinta EKP:ssä perustuu vuonna 2006 omaksuttuun monimuotoisuusstrategiaan. Sillä pyritään varmistamaan, että kaikkia työntekijöitä kunnioitetaan ja kutakin työntekijää arvioidaan hänen työsuorituksensa perusteella. EKP järjesti vuonna 2008 johtajilleen ensimmäisen monimuotoisuusfoorumin, jossa haluttiin lisätä tietoisuutta monimuotoisuudesta ja keskustella sukupuoleen, kansallisuuteen ja ikään liittyvistä teemoista.

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

EKP:n sisäistä liikkuvuutta koskeviin yleisiin periaatteisiin, joissa työntekijöitä kannustetaan vaihtamaan työtehtäviä viiden vuoden välein, asennoiduttiin edelleen myönteisesti. 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.

Yhteensä 165 työntekijää, joista 17 esimies- ja neuvonantajatehtävissä, siirtyi vuonna 2008 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 2008. Lisäksi EKP myönsi enintään kolmen vuoden palkattomia virkavapaita 30 työntekijälle, joista monet (19) lähtivät töihin kansallisiin keskuspankkeihin, kansainvälisiin organisaatioihin tai yksityisiin yrityksiin. Muut käyttivät palkatonta virkavapaata esimerkiksi opiskeluun. Joulukuun 2008 lopussa EKP:n palveluksessa olleista työntekijöistä oli palkattomalla vapaalla 54 henkeä (56 vuonna 2007) ja vanhempainlomalla 26 henkeä (23 vuonna 2007).

Henkilöstön liikkuvuuden ja esimiesten työkierron lisäksi EKP:n henkilöstön kehittäminen oli edelleen tärkeä osa henkilöstöstrategiaa. Erityisesti painotettiin esimiestaitojen vahvistamista koulutuksen ja yksilövalmennuksen avulla. Esimieskoulutuksessa keskityttiin johtamis- ja rekrytointitaitojen sekä alaisten työsuoritusten parantamiseen sekä työsuoritusten johtamiseen eri näkökulmista.

Lisäksi jokainen esimies sai palautekoosteen, jossa omat alaiset, vertaiset ja ulkopuoliset yhteistyökumppanit kertoivat, millä alueilla esimies voisi vielä kehittää itseään. Esimiehet saivat 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

18 Henkilöstöpolitiikan perusperiaatteet ovat organisatorinen tarve, hajautettu henkilöstöhallinto, työsuoritusten arviointi, moninaisuus, houkuttelevat työsuhteen ehdot sekä kummankin osapuolen sitoutuminen.

jakavat vastuun oppimisesta ja kehittymisestä. Yhtäältä EKP tarjoaa taloudelliset edellytykset ja yleiset koulutusjärjestelyt, ja esimiehet määrittelevät alaistensa tehtäviin liittyvät koulutustarpeet. Toisaalta henkilöstöllä on vastuu omasta oppimisestaan ja kehittymisestään sekä ammattitaitonsa pitämisestä korkeatasoisena. Talon sisäisen koulutustarjonnan lisäksi hyödynnettiin jälleen talon ulkopuolista tarjontaa teknisten yksilöllisten kouluttautumistarpeiden täyttämiseksi. Työntekijät käyttivät myös hyväkseen mahdollisuutta osallistua EKPJ:n koulutusohjelmiin sekä kansallisten keskuspankkien tarjoamaan koulutukseen.

Jatkokoulutusohjelmansa kautta EKP tuki kahtatoista työntekijää näiden suorittaessa tutkintoja lisätäkseen ammatillista pätevyyttään yli senhetkisten työtehtäviensä vaatimusten.

REKRYTOINTI

Vuoden 2008 lopussa EKP:n palveluksessa oli erilaisin sopimuksin 1 536 [19] henkeä kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Vuoden 2007 lopussa henkilöstömäärä oli 1 478.

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 sen mukaan, mitkä organisaation tarpeet ovat ja miten työntekijä suoriutuu tehtävistään. Työntekijöitä voidaan palkata määräaikaisiin työsuhteisiin myös yli vuoden ajanjaksoille esimerkiksi vanhempainlomalla tai palkattomalla vapaalla olevien vakituisten työntekijöiden sijaisiksi. Vuonna 2008 tehtiin yhteensä 108 määräaikaista sopimusta ja EKP:stä lähti 45 työntekijää. Lisäksi vuonna 2008 palkattiin 113 työntekijää lyhytaikaisiin työsuhteisiin alle vuoden poissa olevien sijaisiksi (ja jatkettiin joitakin vuonna 2007 tehtyjä työsopimuksia) ja 83 lyhytaikaista työsuhdetta päättyi.

Kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijoilla on mahdollisuus työskennellä EKP:ssä alle vuoden kestävillä sopimuksilla, mikä tarjoaa EKP:lle ja kyseisille organisaatioille tilaisuuden hyötyä toistensa kokemuksesta. Kansallisten keskuspankkien asiantuntijoiden alle vuoden mittaiset työskentelyjaksot myös luovat yhteishenkeä EKPJ:ssä. Yhteensä 122 kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden työntekijää työskenteli EKP:ssä erilaisissa tehtävissä 31.12.2008 (91 työntekijää 31.12.2007).

EKP:n jatko-opiskelijaohjelman kolmas osallistujaryhmä aloitti pankissa syyskuussa 2008 kaksivuotisilla ei-vakinaistamiskelpoisilla sopimuksilla. Ohjelma on tarkoitettu vastavalmistuneille, joilla on laaja koulutustausta. Ensimmäinen ryhmä sai jatko-opiskelijaohjelman päätökseen vuonna 2008, ja monet osallistujista palkattiin EKP:hen määräaikaisella, vakinaistettavissa olevalla sopimuksella.

Vuonna 2008 EKP tarjosi harjoittelumahdollisuuksia taloustieteiden, tilastotieteen, yrityshallinnon, oikeustieteen ja kääntämisen opiskelijoille tai jatko-opiskelijoille. EKP:ssä oli 84 harjoittelijaa 31.12.2008.

EKP:ssä työskenteli myös kaksi tutkijaa osana johtaville taloustieteilijöille suunnattua Wim Duisenberg Research Fellowship Programme -tutkimusohjelmaa ja viisi nuorta tutkijaa osana Lamfalussy Fellowship -ohjelmaa.

TYÖOLOT

EKP on arvioinut uudelleen henkilöstönsä eläkejärjestelmää uusien elinajanodotetta ja pitkäaikaista rahoitusta koskevien tietojen valossa. Arvioon perustuvia muutoksia toteutettaneen vuoden 2009 alussa.

Vuonna 2008 EKP ryhtyi myös tarkistamaan kurinpito- ja muutoksenhakumenettelyjään. Muutoksilla pyrittiin tehostamaan menettelyjä säilyttäen kuitenkin samalla henkilöstön oikeudet.

19 Luku ei sisällä palkattomalla vapaalla olevia. Luku sisältää vakituisilla, määräaikaisilla tai lyhytaikaisilla sopimuksilla työskentelevät ja EKP:n jatko-opiskelijaohjelmaan osallistuvat. Luku sisältää myös vanhempainvapaalla tai pitkäaikaisella sairauslomalla olevat.

EKP pyrkii parantamaan henkilöstönsä työn ja muun elämän tasapainoa sekä EKP:n kykyä selviytyä häiriöistä. Tämän vuoksi johtokunta päätti vuonna 2008 käynnistää pilottihankkeen, jonka tavoitteena on tarjota asteittain mahdollisuus etätyöhön. Kun hanke vuonna 2009 saadaan päätökseen, sen hyödyt ja haitat arvioidaan huolellisesti, ennen kuin päätetään etätyömahdollisuuden laajentamisesta.

2.2 HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERENSSI

Henkilöstöasioiden konferenssi ja sen työryhmät käsittelivät vuonna 2008 eri näkökulmista henkilöstön koulutusta ja kehittämistä. Tarveanalyysin perusteella on kehitetty uusia EKPJ:n koulutuksia, joita aletaan järjestää vuonna 2009. Henkilöstöasioiden konferenssi pyrki myös lisäämään liikkuvuutta EKPJ:n sisällä eli vahvistamaan yhteistyötä ja yhteishenkeä sekä laajentamaan eurojärjestelmän ja EKPJ:n keskuspankkien työntekijöiden mahdollisuuksia oppia toisiltaan.

Henkilöstöasioiden konferenssi ja eurojärjestelmän/EKPJ:n viestintäkomitea järjestivät kokemustenvaihtoa ja hyvien käytäntöjen laatimista varten henkilöstöasioita ja viestintää käsittelevän konferenssin, jossa kaikki EKPJ:n keskuspankit olivat edustettuina. Henkilöstöasioiden konferenssin kokouksissa käsiteltiin esimerkiksi henkilöstörakenteen muutosta, arviointijärjestelmiä ja henkilöstöasioiden tulevaisuutta Euroopassa sekä merkittävimpiä odotettavissa olevia haasteita nykyhetkestä vuoteen 2015.

2.3 EKP:N UUDET TOIMITILAT

Hanke EKP:n uusien toimitilojen rakentamiseksi Ostendin kaupunginosaan Frankfurtissa jatkoi etenemistään vuonna 2008.

Huhtikuussa 2008 tontilla aloitettiin rakentamista edeltävät valmistelutyöt. Grossmarkthallen nelikerroksiset päätyrakennukset purettiin käsin, ja suurin osa klinkkeritiilistä säilytettiin värinsä ja pintarakenteensa vuoksi julkisivun entisöintiä varten. Loppukeväästä alkoivat tontin eteläosassa toimistorakennusten kellarikerroksen ja maanalaisen pysäköintihallin ensimmäiset kaivutyöt. Sitten tehtiin peruspaalutus. Valmistelutyöt saatiin päätökseen syyskuussa 2008 aikataulun mukaisesti ja kustannusarviota ylittämättä.

Frankfurtin kaupungin ylipormestari Petra Roth luovutti 6.5.2008 EKP:n pääjohtajalle rakennusluvan uusia toimitiloja varten. Rakennusluvalla vahvistettiin muodollisesti ja oikeudellisesti, että uudet toimitilat saa rakentaa entisen Grossmarkthallen tontille.

EKP päätti 25.6.2008 lopettaa kansainvälisen tarjouskilpailun uusien toimitilojensa rakentamisesta vastaavan pääurakoitsijan valitsemiseksi, kun taloudellisesti tyydyttävää ratkaisua ei löytynyt vaan saatu tarjous ylitti merkittävästi EKP:n kustannusarvion. Kesän ja syksyn kuluessa arkkitehdit ja suunnittelijat analysoivat tilannetta rakennusmarkkinoilla. Perinpohjaisen analyysin pohjalta EKP:n neuvosto päätti marraskuussa 2008 muuttaa strategiaa ja kilpailuttaa urakan osissa. Vuoden 2009 kuluessa järjestetään viitisentoista erillistä tarjouskilpailua rakenteista, julkisivusta ja muista rakennuksen osista. Uudella strategialla pyritään saamaan kilpailukykyisiä tarjouksia myös keskisuurilta yrityksiltä ja haetaan samalla eri alojen erityisosaamista. Pohjana olevat sopimusehdot ovat tasapuoliset ja markkinakäytännön mukaiset.

EKP pitää kiinni kustannusarviosta, jonka mukaan rakentamisen kustannukset tulisi voida pitää noin 500 miljoonassa eurossa (vuoden 2005 hinnoilla). Kustannusten uudelleenarvostuksessa käytetään Saksan tilastolaitoksen (Statistisches Bundesamt) virallisia hintaindeksejä. Uusien toimitilojen rakentamista erityisesti EKP:n tarpeisiin pidetään hintansa arvoisena ratkaisuna.

EKP:n neuvosto päättää tarjouskilpailujen tulosten arvioinnin perusteella rakennushankkeen jatkamisesta.

2.4 EUROJÄRJESTELMÄN HANKINTATOIMISTO

Heinäkuussa 2007 EKP:n neuvosto päätti perustaa eurojärjestelmän hankintatoimiston (Eurosystem Procurement Co-ordination Office, EPCO), jonka tarkoituksena on edistää hankintayhteistyötä eurojärjestelmässä. Toimintaan osallistuu vapaaehtoisesti 20 EKPJ:n keskuspankkia. Luxemburgin keskuspankki valittiin joulukuussa 2007 EPCOn sijoituspaikaksi kaudelle 1.1.2008–31.12.2012. Vuonna 2008 EPCOlle palkattiin nelijäseninen henkilöstö ja järjestettiin seitsemän EPCOon osallistuvien keskuspankkien hankinta-asiantuntijoiden kokousta. Tavoitteena oli ensisijaisesti hyvien käytäntöjen laatiminen. Marraskuussa 2008 EKP:n neuvosto teki päätöksen eurojärjestelmän yhteishankintoja koskevista järjestelyistä. Päätöksellä haluttiin varmistaa yhtäläiset mahdollisuudet yhteisiin hankintoihin osallistuville keskuspankeille, ja sen pohjalta EKP:n neuvosto hyväksyi hankintasuunnitelman vuodelle 2009. EPCOa johtaa ohjauskomitea, joka raportoi toiminnastaan johtokunnan välityksellä EKP:n neuvostolle.

3 EKPJ:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU

EKPJ:n sosiaaliseksi vuoropuheluksi kutsutaan keskustelufoorumia, johon osallistuvat EKP ja EKPJ:hin kuuluvien kansallisten keskuspankkien ja eurooppalaisten ammattiyhdistysten liittojen[20] henkilöstön edustajat. Foorumin tarkoitus on jakaa tietoa ja edistää keskustelua asioista, jotka voivat vaikuttaa merkittävästi työllisyystilanteeseen EKPJ:n keskuspankeissa.

Tietoa jaetaan puolivuosittaisissa tiedotteissa sekä kokouksissa, jotka järjestetään huhtikuussa ja lokakuussa. Vuonna 2008 kokouksissa käsiteltiin erityisesti yhteistyötä ja erikoistumista eurojärjestelmässä, Lissabonin sopimusta ja sen vaikutuksia EKPJ:hin sekä markkinaoperaatioiden ja rahoitusvalvonnan roolia epävakaina aikoina. Lisäksi keskusteltiin setelien tuotannosta ja liikkeeseenlaskusta sekä maksujärjestelmistä (TARGET2, TARGET2-Securities ja CCBM2). Työntekijöiden edustajille tiedotettiin henkilöstökonferenssin työn etenemisestä.

Setelien tuotantoa ja liikkeeseenlaskua koskevia kysymyksiä käsittelemään perustettiin väliaikainen työryhmä. Sen osallistujamäärä oli tarkkaan rajattu, ja sen tehtävänä oli käsitellä seteleitä koskevia teknisiä kysymyksiä ennen EKPJ:n sosiaaliseksi vuoropuheluksi kutsutun foorumin yleisistuntoa.

20 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 2008

1 TOIMINNAN LUONNE

EKP:n toimintaa vuonna 2008 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 ja niiden saavuttamisesta.

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 2008 EKP:n palveluksessa oli erilaisin sopimuksin[1] keskimäärin 1 499 henkeä (kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna), kun vastaava määrä vuonna 2007 oli 1 448 henkeä. Vuoden 2008 lopussa EKP:n palveluksessa oli 1 536 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 EKPJ:n 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 korkoriskin sekä kullan hintariskin varalta, 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 antamia ohjeita noudattaen. EKP:n neuvosto seuraa talousarvion toteuttamista budjettikomitean avustuksella.

1 Luvussa ovat mukana vakituisesti tai määräaikaisella tai alle vuoden työsopimuksella työskentelevät työntekijät sekä EKP:n jatko-opiskelijaohjelman osallistujat. Palkattomalla vapaalla, äitiyslomalla tai pitkäaikaisella sairauslomalla olevia työntekijöitä ei ole laskettu mukaan.

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 KORKORISKIN SEKÄ KULLAN HINTARISKIN VARALTA

Suurin osa EKP:n saamisista ja veloista arvostetaan säännöllisin väliajoin arvostushetken markkinakurssien ja arvopaperien hintojen perusteella. EKP:n tulokseen vaikuttavat voimakkaasti valuuttakurssiriskit ja vähäisemmässä määrin myös korkoriskit. Nämä riskit liittyvät pääasiassa siihen, että EKP:llä on 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 korkoriskin sekä kullan hintariskin varalta. Päätöksessä otettiin huomioon EKP:n taseen huomattava valuuttakurssi- ja korkoriski sekä EKP:n arvonmuutostilien saldo. Vuoden 2007 lopussa varauksen kokonaismäärä oli 2 668 758 313 euroa. EKPJ:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti Kyproksen keskuspankki maksoi 1.1.2008 varaukseen 4 795 450 euroa ja Maltan keskuspankki 2 388 127 euroa. EKP:n neuvosto päätti arvionsa perusteella siirtää varaukseen vielä 1 339 019 690 euroa 31.12.2008, minkä jälkeen varaus oli 4 014 961 580 euroa eli suurin mahdollinen. 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.

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 TULOS 2008

EKP:n nettovoitto ennen varojen siirtoa riskivaraukseen oli 2 661 miljoonaa euroa (286 miljoonaa euroa vuonna 2007). Siirron jälkeinen 1 322 miljoonan euron nettovoitto jaettiin kansallisille keskuspankeille.

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 2008 euro heikkeni suhteessa Japanin jeniin ja Yhdysvaltain dollariin, mistä aiheutui noin 3,6 miljardin euron realisoitumaton voitto. Realisoitumattomat voitot kirjattiin arvonmuutostilille EKP:n neuvoston hyväksymien eurojärjestelmän yhteisten kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti.

Vuonna 2008 korkokate pieneni 2 381 miljonaan euroon (2 421 miljoonaa euroa vuonna 2007). Tämä johtui pääasiassa a) Yhdysvaltain dollarin määräisen korkotuoton pienenemisestä ja b) kansallisille keskuspankeille valuuttavarantojen siirrosta syntyneiden saamisten koron noususta. Vaikutusta korkokatteeseen pienensi euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä saatujen korkotuottojen kasvu pääasiassa liikkeessä olevien eurosetelien määrän yleisen kasvun vuoksi.

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot pienenivät 662 miljoonaan euroon vuonna 2008 oltuaan 779 miljoonaa euroa vuonna 2007. Voittojen pieneneminen johtui pääasiassa siitä, että kultaa myytiin aiempaa vähemmän EKP:n allekirjoittaman 27.9.2004 voimaan tulleen keskuspankkien kultasopimuksen (Central Bank Gold Agreement) mukaisesti. Vaikutusta nettovoittoon pienensi arvopaperien myynnistä aiheutuneiden realisoituneiden nettovoittojen kasvu vuonna 2008 korkojen laskettua Yhdysvalloissa.

EKP:n hallinnolliset kulut (poistot mukaan luettuina) kasvoivat 388 miljoonaan euroon vuonna 2008 oltuaan 385 miljoonaa euroa vuonna 2007.

EKP:N PÄÄOMAN MUUTOS

Kypros ja Malta ottivat 1.1.2008 käyttöön yhteisen rahan 10.7.2007 tehtyjen neuvoston päätösten 2007/503/EY ja 2007/504/EY nojalla. EKPJ:n perussäännön artiklan 49.1 mukaisesti Kyproksen ja Maltan keskuspankit maksoivat samana päivänä jäljellä olevat osuutensa EKP:n merkitystä pääomasta. Maksujen seurauksena EKP:n maksettu pääoma kasvoi 4 137 miljoonaan euroon 1.1.2008 oltuaan 4 127 miljoonaa euroa 31.12.2007.

5 MUUT SEIKAT

YMPÄRISTÖKYSYMYKSET

Vuonna 2008 kartoitettiin ympäristökysymyksiä EKP:n hallinnossa ja tehtiin ensimmäinen arvio sen ekologisuudesta vuoden 2007 lopulla hyväksytyn ympäristöohjelman (”Environmental Policy Framework”) perusteella. EKP on myös päättänyt luoda kansainvälisten standardien (ISO 14001, EMAS) mukaisen ympäristöjärjestelmän. Ympäristöjärjestelmälle pyritään saamaan sertifiointi vuonna 2010. Tätä varten on käynnistetty hanke, ja ensimmäiset askelet otettiin vuonna 2008.

TIETOTEKNISET PALVELUT

Vuonna 2008 EKP sai ensimmäisenä keskuspankkina sertifikaatin tietotekniikkapalvelujen kansainvälisen ISO/IEC 20000 -standardin noudattamisesta. ISO/IEC 20000 -standardin tavoitteena on edistää tietotekniikkapalvelujen tuottamista liiketoiminnan ja asiakkaiden tarpeisiin yhtenäisten ja tehokkaiden johtamis- ja hallintaprosessien avulla. Standardin avulla parannettiin mitattavasti tietotekniikkapalvelujen tuottamista EKP:ssä, ja käyttäjät ovat aiempaa tyytyväisempiä.

TASE 31.12.2008

VASTAAVAA	LIITETIETOJEN KOHTA N:O	2008 €	2007 €
Kulta ja kultasaamiset	**1**	**10 663 514 154**	**10 280 374 109**
Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	**2**		
Saamiset IMF:ltä		346 651 334	449 565 998
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset		41 264 100 632	28 721 418 912
		41 610 751 966	**29 170 984 910**
Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	**2**	**22 225 882 711**	**3 868 163 459**
Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	**3**		
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat		**629 326 381**	**0**
Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	**4**	**25 006**	**13 774**
Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	**5**		
Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä		61 021 794 350	54 130 517 580
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)		234 095 515 333	17 241 183 222
		295 117 309 683	**71 371 700 802**
Muut saamiset	**6**		
Aineellinen käyttöomaisuus		202 690 344	188 209 963
Muu rahoitusomaisuus		10 351 859 696	9 678 817 294
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot		23 493 348	34 986 651
Siirtosaamiset ja maksetut ennakot		1 806 184 794	1 365 938 582
Muut		1 272 185 672	69 064 934
		13 656 413 854	**11 337 017 424**
Vastaavaa yhteensä		**383 903 223 755**	**126 028 254 478**

VASTATTAVAA	LIITETIETOJEN KOHTA N:O	2008 €	2007 €
Liikkeessä olevat setelit	**7**	**61 021 794 350**	**54 130 517 580**
Euromääräiset velat euroalueelle	**8**	**1 020 000 000**	**1 050 000 000**
Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	**9**	**253 930 530 070**	**14 571 253 753**
Valuuttamääräiset velat euroalueelle	**10**	**272 822 807**	**0**
Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	**10**		
Talletukset ja muut velat		**1 444 797 283**	**667 076 397**
Eurojärjestelmän sisäiset velat	**11**		
Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät		**40 149 615 805**	**40 041 833 998**
Muut velat	**12**		
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot		1 130 580 103	69 589 536
Siirtovelat ja saadut ennakot		2 284 795 433	1 848 257 491
Muut		1 797 414 878	659 763 920
		5 212 790 414	**2 577 610 947**
Varaukset	**13**	**4 038 858 227**	**2 693 816 002**
Arvonmuutostilit	**14**	**11 352 601 325**	**6 169 009 571**
Pääoma ja rahastot	**15**		
Pääoma		**4 137 159 938**	**4 127 136 230**
Tilikauden voitto		**1 322 253 536**	**0**
Vastattavaa yhteensä		**383 903 223 755**	**126 028 254 478**

TULOSLASKELMA VUODELTA 2008

	LIITETIETOJEN KOHTA N:O	2008 €	2007 €
Korkotuotot valuuttavarannosta		997 075 442	1 354 887 368
Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä		2 230 477 327	2 004 355 782
Muut korkotuotot		8 430 894 437	4 380 066 479
Korkotuotot		*11 658 447 206*	*7 739 309 629*
Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko		(1 400 368 012)	(1 356 536 045)
Muut korkokulut		(7 876 884 520)	(3 962 006 944)
Korkokulut		*(9 277 252 532)*	*(5 318 542 989)*
Korkokate	**23**	**2 381 194 674**	**2 420 766 640**
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot	**24**	662 342 084	778 547 213
Rahoitusomaisuuden ja arvopaperi-positioiden arvonalennukset	**25**	(2 662 102)	(2 534 252 814)
Siirto varauksista/varauksiin valuuttakurssi- ja hintariskin varalta		(1 339 019 690)	(286 416 109)
Rahoituskate		**(679 339 708)**	**(2 042 121 710)**
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	**26**	**(149 007)**	**(621 691)**
Tuotot kantaosakkeista ja voitto-osuuksista	**27**	**882 152**	**920 730**
Muut tuotot	**28**	**7 245 593**	**6 345 668**
Tuotot yhteensä		**1 709 833 704**	**385 289 637**
Henkilöstökulut	**29**	(174 200 469)	(168 870 244)
Hallinnolliset kulut	**30**	(183 224 063)	(184 589 229)
Poistot aineellisesta käyttöomaisuudesta		(23 284 586)	(26 478 405)
Seteleiden tuotanto	**31**	(6 871 050)	(5 351 759)
Tilikauden voitto		**1 322 253 536**	**0**

Frankfurt am Mainissa 24.2.2009

EUROOPAN KESKUSPANKKI

Jean-Claude Trichet
Pääjohtaja

KIRJANPITOPERIAATTEET [1]

TILINPÄÄTÖKSEN MUOTO JA ESITYSTAPA

EKP:n tilinpäätöksen tarkoituksena on antaa riittävät tiedot EKP:n taloudellisesta tilasta ja sen toiminnan tuloksista. Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavassa selostettavia kirjanpitoperiaatteita[2], joiden EKP:n neuvosto on katsonut olevan keskuspankin toiminnan kannalta tarkoituksenmukaisia.

KIRJANPITOPERIAATTEET

Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavia periaatteita: todellisen taloudellisen tilanteen kuvaaminen avoimesti, varovaisuus, tilinpäätöksen jälkeisten tapahtumien huomioon ottaminen, olennaisuus, suoriteperiaate, toiminnan jatkuvuus, johdonmukaisuus ja vertailtavuus.

SAAMISTEN JA VELKOJEN KIRJAAMINEN

Saamiset ja velat kirjataan taseeseen vain, jos niihin tulevaisuudessa liittyvän taloudellisen edun voidaan odottaa todennäköisesti tulevan EKP:lle tai poistuvan EKP:ltä, jos niihin liittyvät riskit ja edut ovat oleellisilta osiltaan siirtyneet EKP:lle ja jos saamisen hinta tai arvo EKP:lle tai velvoitteen suuruus voidaan mitata luotettavasti.

KIRJAAMISPERUSTE

Liiketapahtumat kirjataan taseeseen hankintahintaan. Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit, kulta ja kaikki muut valuuttamääräiset tase-erät ja taseen ulkopuoliset erät arvostetaan markkinahintaan. Rahoitusomaisuuteen ja velkoihin liittyvät tapahtumat kirjataan taseeseen tapahtuman arvopäivänä.

Valuuttamääräisiin rahoitusinstrumentteihin (arvopapereita lukuun ottamatta) liittyvät liiketoimet kirjataan taseen ulkopuolisille tileille kaupantekopäivänä. Maksun suorituspäivänä taseen ulkopuoliset kirjaukset peruutetaan ja liiketoimet kirjataan tasetileille. Valuutan ostot ja myynnit vaikuttavat nettovaluuttapositioon kaupantekopäivänä, ja nettomyynneistä realisoitunut tulos lasketaan kaupantekopäivänä. Valuuttamääräisiin rahoitusinstrumentteihin liittyvä korkosaaminen ja -velka, preemio ja diskontto lasketaan ja kirjataan päivittäin, ja kaikki edellä mainitut jaksotukset vaikuttavat valuuttapositioon päivittäin.

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 2008 arvostuksessa euron dollarikurssista 31.12.2008.

ARVOPAPERIT

Kaikki jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit ja vastaavat saamiset on arvostettu arvopaperikohtaisesti joko tilinpäätöspäivän markkinoiden keskihinnan tai tilinpäätöspäivän tuottokäyrän perusteella. Vuoden 2008 arvostuksessa on käytetty markkinoiden keskihintaa 30.12.2008. 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.

1 EKP:n tilinpäätöksen perusteet on määritelty yksityiskohtaisesti päätöksessä EKP/2006/17 (EUVL L 348, 11.12.2006, s. 38–59), 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.

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 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 takaisinostosopimuksen 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. Vuonna 2008 EKP ei saanut vakuuksia käteisenä rahana näiden operaatioiden yhteydessä.

TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT

Valuuttainstrumentit eli valuuttatermiinit, valuutanvaihtosopimusten termiinipäät ja muut instrumentit, joihin liittyy valuutanvaihto tulevaisuudessa, luetaan 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.

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

EKPJ:N/EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET

EKPJ:n sisäiset tapahtumat ovat kahden EU-maan keskuspankkien välillä tapahtuvia rajat ylittäviä transaktioita. Näitä tapahtumia käsitellään ensisijaisesti TARGET2-järjestelmässä[3] 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 TARGET2-järjestelmään osallistuvien EU:n keskuspankkien toisilleen pitämillä tileillä. Nämä kahdenväliset saamiset ja velat nettoutetaan päivittäin niin, että EKP asettuu tapahtu-

3 Alkuperäinen teknisesti hajautettu TARGET-järjestelmä korvattiin vaiheittain TARGET2-järjestelmällä, jossa on yhteinen tekninen infrastruktuuri eli jaettava laitealusta (Single Shared Platform, SSP). Siirtyminen TARGET2-järjestelmään alkoi marraskuussa 2007 ja saatiin päätökseen toukokuussa 2008.

massa 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 euromääräisiä 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, TARGET2-järjestelmään[4] osallistumiseen 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 hankintavuonna

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 liikkeeseen laskemien euromääräisten joukkovelkakirjalainojen korkoja.

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).

4 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisista keskuspankeista TARGET2-järjestelmään osallistuivat 31.12.2008 Tanskan, Latvian, Liettuan, Puolan ja Viron keskuspankit.

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

EKP:n 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.[5] Liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvo kohdistetaan eurojärjestelmän keskuspankeille kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä seteleiden jakoperusteen mukaisesti.[6]

EKP:n osuus liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvosta on 8 %, ja se sisältyy taseen vastattavaa-puolen erään ”Liikkeessä olevat setelit”. EKP:n osuutta liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä vastaavat sen saamiset kansallisilta keskuspankeilta. Nämä korolliset saamiset[7] 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.[8] 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 valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalta ja/tai käyttää osan tulosta euroseteleiden painamiseen ja käsittelyyn liittyvien kulujen kattamiseen.

UUDELLEENLUOKITUS

Osa tase-eristä luokiteltiin uudelleen vuonna 2008 esitystavan parantamiseksi, ja vertailutaseen 31.12.2007 luvut on muutettu vastaavasti. Uudelleenluokituksen perusteet esitetään taseen liitetiedoissa.[9]

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 PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaftin nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi viideksi vuodeksi tilikauden 2012 loppuun saakka.

5 Päätös EKP/2001/15, tehty 6 päivänä joulukuuta 2001, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta (EYVL L 337, 20.12.2001, s. 52), sellaisena kuin se on muutettuna.

6 ”Seteleiden jakoperusteella” tarkoitetaan prosenttiosuuksia, jotka saadaan, kun otetaan huomioon EKP:n osuus liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä ja sovelletaan merkityn pääoman jakoperustetta kansallisten keskuspankkien osuuteen tästä kokonaismäärästä.

7 Päätös EKP/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.

8 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).

9 Uudelleenluokittelut on tehty noudattaen EKP:n tilinpäätöksen perusteita, jotka on määritelty päätöksessä EKP/2006/17 (EUVL L 348, 11.12.2006, s. 38–59), sellaisena kuin se on muutettuna.

TASEEN LIITETIEDOT

1 KULTA JA KULTASAAMISET

Tilinpäätöspäivänä 31.12.2008 EKP:llä oli hallussaan 17 156 546 unssia kultaa (vuoden 2007 lopussa 18 091 733 unssia). Kultaa myytiin 963 987 unssin verran, mikä oli sopusoinnussa 27.9.2004 voimaan tulleen ja myös EKP:n allekirjoittaman keskuspankkien kultasopimuksen kanssa. Kyproksen ja Maltan keskuspankit siirsivät EKP:lle kultaa EKPJ:n perussäännön artiklan 30.1 mukaisesti Kyproksen ja Maltan ottaessa euron käyttöön. Kyproksen keskuspankki siirsi EKP:lle 19 151 unssia ja Maltan keskuspankki 9 649 unssia kultaa.[10] Näistä operaatioista johtuva kultavarannon euromääräisen arvon pieneneminen tuli reilusti katetuksi, kun kullan hinta nousi merkittävästi vuoden 2008 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) 31.12.2008. 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. Valuuttamääräisiin arvopapereihin liittyvien diskonttojen ja preemioiden jaksotus sisältyi aiemmin eriin ”Siirtosaamiset ja maksetut ennakot” ja ”Siirtovelat ja saadut ennakot”. Esitystapaa selkeyttääkseen EKP on päättänyt muuttaa luokittelua ja sisällyttää diskonttojen ja preemioiden jaksotuksen erään ”Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset”. Vertailutaseen 31.12.2007 luvut on muutettu vastaamaan taseen 31.12.2008 esitystapaa.

Saamiset euroalueen ulkopuolelta	2008 €	2007 €	Muutos €
Sekkitilit	5 808 582 148	761 073 851	5 047 508 297
Rahamarkkina-talletukset	573 557 686	688 783 688	(115 226 002)
Käänteiset reposopimukset	379 961 453	543 247 188	(163 285 735)
Arvopaperi-sijoitukset	34 501 999 345	26 728 314 185	7 773 685 160
Yhteensä	41 264 100 632	28 721 418 912	12 542 681 720

Saamiset euroalueelta	2008 €	2007 €	Muutos €
Sekkitilit	619 534	574 945	44 589
Rahamarkkina-talletukset	22 225 263 177	3 867 588 514	18 357 674 663
Yhteensä	22 225 882 711	3 868 163 459	18 357 719 252

Euroalueen ulkopuolelle tehtyjen sekkitilitalletusten kasvu johtui pääasiassa a) Tanskan keskuspankin kanssa tehtyjen 31.12.2008 avoinna olleiden swap-sopimusten (3,9 miljardin euron) Tanskan kruunun määräisistä maksuista (ks. liitetietojen kohta 20, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”) sekä b) Sveitsin keskuspankin kanssa tehtyyn swap-järjestelyyn liittyvistä Sveitsin frangin määräisistä (1,2 miljardin euron) talletuksista[11] (ks. liitetietojen kohta 9, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”). Lisäksi Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen suhteessa euroon, arvo-

10 Siirrot olivat kokonaisarvoltaan 16,5 miljoonaa euroa, ja ne suoritettiin 1.1.2008.

11 Sveitsin frangin määräiset talletukset johtuvat EKP:n EUR/CHF-valuuttaswap-operaatioissa noudattamasta riskienhallintamenetelmästä, jonka perusteella yhden viikon operaatioissa sovelletaan 5 prosentin ja 84 päivän operaatioissa 15 prosentin alkumarginaalia.

papereista kirjatut realisoitumattomat voitot (ks. liitetietojen kohta 14, ”Arvonmuutostilit”), kullan myynnistä saatujen tulojen sijoittaminen (ks. liitetietojen kohta 1, ”Kulta ja kultasaamiset”) sekä pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisestä valuuttavarannosta saadut tulot ovat nekin vaikuttaneet näiden erien kokonaisarvon kasvuun.

Talletukset, jotka liittyvät eurojärjestelmän keskuspankkien operaatioihin Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin tarjoamiseksi euroalueen luottolaitoksille, sisältyvät rahamarkkinatalletuksiin euroalueella.

Lisäksi Kyproksen ja Maltan keskuspankit siirsivät EKPJ:n perussäännön artiklan 30.1 mukaisesti EKP:lle Yhdysvaltain dollareita yhteensä 93,5 miljoonan euron arvosta 1.1.2008 Kyproksen ja Maltan ottaessa euron käyttöön.

Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset EKP:n nettovaluuttavarannot[12] 31.12.2008 voidaan eritellä seuraavasti:

	miljoonaa dollaria/jeniä
Yhdysvaltain dollarin määräiset	40 062
Japanin jenin määräiset	1 084 548

3 EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN ULKOPUOLELTA

Vuonna 2007 erään sisältyivät euroalueen ulkopuolelle tehdyt rahamarkkinatalletukset ja sekkitilitalletukset EKP:n pääoman ja rahastojen suorana vastaeränä. EKP on päättänyt luokitella nämä talletukset uudelleen ja kirjata ne erityisenä sijoitussalkkuna erään ”Muu rahoitusomaisuus”. Vertailutaseen 31.12.2007 luvut on muutettu vastaamaan taseen 31.12.2008 esitystapaa.

Erä koostui tilikauden lopussa 31.12.2008 pääasiassa 460 miljoonan euron saamisesta Unkarin keskuspankilta. Saaminen liittyy EKP:n ja Unkarin keskuspankin väliseen takaisinostosopimuksia koskevaan sopimukseen, jonka nojalla Unkarin keskuspankki voi lainata enintään 5 miljardia euroa tukeakseen suorittamiaan kansallisia operaatioita euromääräisen likviditeetin tarjoamiseksi.

4 MUUT EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN LUOTTOLAITOKSILTA

Vuonna 2007 erään sisältyivät euroalueelle tehdyt rahamarkkinatalletukset ja sekkitilitalletukset EKP:n pääoman ja rahastojen vastaeränä. EKP on päättänyt luokitella nämä talletukset uudelleen ja kirjata ne erityisenä sijoitussalkkuna erään ”Muu rahoitusomaisuus”. Vertailutaseen 31.12.2007 luvut on muutettu vastaamaan taseen 31.12.2008 esitystapaa.

Nämä saamiset koostuivat 31.12.2008 yksittäisestä sekkitilitalletuksesta euroalueelle.

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)

Vuonna 2008 erään sisältyivät pääasiassa euroalueen kansallisten keskuspankkien TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Erän kasvu johtui pääasiassa kansallisten keskuspankkien kanssa tehdyistä, Yhdysvaltain dollarin määräisiin likviditeettiä lisääviin operaatioihin liittyvistä swap-sopimuksista (ks. liitetietojen kohta 9, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

12 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 euroalueelle”, ”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.

Erään sisältyvät myös EKP:n seteleistä saaman tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona liittyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien saamiset (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

	2008 €	2007 €
TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta	420 833 781 929	145 320 642 526
TARGET2-maksuihin liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	(185 532 591 178)	(128 079 459 304)
EKP:n seteleistä saaman tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	(1 205 675 418)	0
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)	234 095 515 333	17 241 183 222

6 MUUT SAAMISET

AINEELLINEN KÄYTTÖOMAISUUS

Käyttöomaisuuteen sisältyivät 31.12.2008 seuraavat pääerät:

	2008 €	2007 €	Muutos €
Kustannuserä			
Maa-alueet ja rakennukset	159 972 149	156 964 236	3 007 913
ATK-laitteet ja ohjelmistot	174 191 055	168 730 634	5 460 421
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	28 862 720	27 105 564	1 757 156
Rakenteilla oleva omaisuus	83 407 619	59 791 855	23 615 764
Muu käyttöomaisuus	3 577 485	1 195 290	2 382 195
Kustannukset yhteensä	**450 011 028**	**413 787 579**	**36 223 449**
Kertyneet poistot			
Maa-alueet ja rakennukset	(59 885 983)	(49 672 589)	(10 213 394)
ATK-laitteet ja ohjelmistot	(160 665 542)	(150 195 777)	(10 469 765)
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	(26 618 732)	(25 562 068)	(1 056 664)
Muu käyttöomaisuus	(150 427)	(147 182)	(3 245)
Kertyneet poistot yhteensä	**(247 320 684)**	**(225 577 616)**	**(21 743 068)**
Kirjanpitoarvo (netto)	**202 690 344**	**188 209 963**	**14 480 381**

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

Euromääräisiin arvopapereihin liittyvien diskonttojen ja preemioiden jaksotus sisältyi aiemmin eriin ”Siirtosaamiset ja maksetut ennakot” ja ”Siirtovelat ja saadut ennakot”. Esitystapaa selkeyttääkseen EKP on päättänyt muuttaa luokittelua ja sisällyttää diskonttojen ja preemioiden jaksotuksen tähän erään. Muuhun rahoitusomaisuuteen kuuluvat nyt lisäksi euromääräiset rahamarkkinatalletukset ja sekkitilitalletukset EKP:n pääoman ja rahastojen vastaeränä (ks. liitetietojen kohta 3, ”Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta”, sekä kohta 4, ”Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta”). Vertailutaseen 31.12.2007 luvut on muutettu vastaamaan taseen 31.12.2008 esitystapaa.

Muuhun rahoitusomaisuuteen kuuluvat seuraavat pääerät:

	2008 €	2007 €	Muutos €
Euromääräiset sekkitili-talletukset	4 936 630	5 153 295	(216 665)
Euromääräiset rahamarkkina-talletukset	150 000 000	120 000 000	30 000 000
Euromääräiset arvopaperit	9 675 505 128	8 843 080 586	832 424 542
Euromääräiset käänteiset reposopimukset	479 293 075	668 392 837	(189 099 762)
Muu rahoitus-omaisuus	42 124 863	42 190 576	(65 713)
Yhteensä	10 351 859 696	9 678 817 294	673 042 402

a) EKP:n omien varojen sijoitukset koostuvat euromääräisistä sekkitilitalletuksista, rahamarkkinatalletuksista, arvopapereista ja käänteisistä reposopimuksista (ks. liitetietojen kohta 12, ”Muut velat”). EKP:n omien varojen arvonlisäys johtui pääasiassa valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehtyyn varaukseen vuonna 2007 siirrettyjen varojen vastaerän sijoittamisesta osana omia varoja, arvopapereista kirjatuista realisoitumattomista voitoista (ks. liitetietojen kohta 14, ”Arvonmuutostilit”) sekä omien varojen sijoituksista saaduista tuloista.

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

Vuonna 2008 tähän erään kuuluivat pääasiassa avoinna olleiden koronvaihtosopimusten arvostusvoitot (ks. liitetietojen kohta 19, ”Koronvaihtosopimukset”).

SIIRTOSAAMISET JA MAKSETUT ENNAKOT

Vuonna 2008 tähän erään sisältyi 500,4 miljoonaa euroa korkotuottoja EKP:n saamisista, jotka aiheutuivat euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä vuoden viimeisen neljänneksen aikana (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”), ja 648,9 miljoonaa euroa korkotuottoja TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista euroalueen kansallisilta keskuspankeilta vuoden 2008 viimeiseltä kuukaudelta.

Erään sisältyvät myös arvopapereiden korkosaamiset (ks. liitetietojen kohta 2, ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta ja euroalueen ulkopuolelta”, sekä kohta 6, ”Muut saamiset”) ja muun rahoitusomaisuuden korkosaamiset.

MUUT

Tähän erään sisältyvät pääasiassa saamiset, jotka johtuvat EKP:lle seteleistä kertyneen tulon jakamisesta ennakonvoitonjakona (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit” sekä liitetietojen kohta 5, ”Eurojärjestelmän sisäiset saamiset”).

Erään sisältyy myös 31.12.2008 avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä saamisia (ks. liitetietojen kohta 20, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Nämä saamiset (tai velat) aiheutuvat siitä, että sopimukset muunnetaan euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin, jolloin niiden euroarvo voi poiketa siitä arvosta, jolla sopimukset on alun perin kirjattu (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Taseen ulkopuoliset erät”).

Lisäksi erään sisältyy saaminen Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu 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 EUROALUEELLE

Erään sisältyy Euro Banking Associationin (EBA) jäsenpankkien talletuksia, joita käytetään TARGET2-järjestelmän kautta maksettujen EBA-maksujen vakuutena EKP:lle.

9 EUROMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

Tämä erä koostuu pääasiassa 219,7 miljardin euron velasta Yhdysvaltain keskuspankille. Velka liittyy Term Auction Facility -ohjelmaan, jossa EKP sai Yhdysvaltain keskuspankilta Yhdysvaltain dollareita tilapäisellä valuutanvaihtojärjestelyllä (swap-järjestelyllä)

voidakseen tarjota lyhytaikaista dollarimääräistä rahoitusta eurojärjestelmän vastapuolille. EKP teki samanaikaisesti swap-sopimuksia euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien kanssa, ja nämä suorittivat saamillaan varoilla Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä käänteisoperaatioita sekä swap-operaatioita eurojärjestelmän vastapuolten kanssa. Swap-sopimuksista syntyneet eurojärjestelmän sisäiset saamiset EKP:n ja kansallisten keskuspankkien kesken esitetään erässä ”Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)”.

Erään sisältyy myös 18,4 miljardin euron velka Sveitsin keskuspankille, jolta saatiin swap-järjestelyllä Sveitsin frangeja lyhytaikaisen frangimääräisen rahoituksen tarjoamiseksi eurojärjestelmän vastapuolille. EKP teki samanaikaisesti swap-sopimuksia euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien kanssa, ja nämä suorittivat saamillaan varoilla eurojärjestelmän vastapuolten kanssa Sveitsin frangin määräisiä likviditeettiä lisääviä swap-operaatioita euromääräistä käteisrahaa vastaan. Näistä swap-sopimuksista syntyneet eurojärjestelmän sisäiset saamiset EKP:n ja kansallisten keskuspankkien kesken esitetään erässä ”Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)”. Erään kuuluu myös 15,4 miljardin euron velka Sveitsin keskuspankille. Velka johtuu niiden euromääräisten varojen talletta-misesta EKP:hen, jotka Sveitsin keskuspankki on saanut muiden vastapuolten kanssa suorittamistaan operaatioista.

Tähän tase-erään sisältyvät lisäksi TARGET2-maksuihin liittyvät euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien saamiset EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”).

10 VALUUTTAMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEELLE JA EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

Erä koostuu pääasiassa reposopimuksista, jotka tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa euroalueella ja 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 107 781 807 eurolla, kun Kyproksen ja Maltan keskuspankit siirsivät valuuttavarantoja Kyproksen ja Maltan ottaessa euron käyttöön.

	31.12.2007 asti €	1.1.2008 alkaen[1] €
Belgian keskuspankki	1 423 341 996	1 423 341 996
Saksan keskuspankki	11 821 492 402	11 821 492 402
Irlannin keskuspankki	511 833 966	511 833 966
Kreikan keskuspankki	1 046 595 329	1 046 595 329
Espanjan keskuspankki	4 349 177 351	4 349 177 351
Ranskan keskuspankki	8 288 138 644	8 288 138 644
Italian keskuspankki	7 217 924 641	7 217 924 641
Kyproksen keskuspankki	-	71 950 549
Luxemburgin keskuspankki	90 730 275	90 730 275
Maltan keskuspankki	-	35 831 258
Alankomaiden keskuspankki	2 243 025 226	2 243 025 226
Itävallan keskuspankki	1 161 289 918	1 161 289 918
Portugalin keskuspankki	987 203 002	987 203 002
Slovenian keskuspankki	183 995 238	183 995 238
Suomen Pankki	717 086 011	717 086 011
Yhteensä	**40 041 833 998**	**40 149 615 805**

1 Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi loppusumma ei välttämättä täsmää.

Kyproksen keskuspankin saamiseksi määriteltiin 71 950 549 euroa ja Maltan keskuspankin saamiseksi 35 831 258 euroa, jotta saamisten suhde kaikkien muiden euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien yhteenlaskettuihin saamisiin olisi sama kuin Kyproksen ja Maltan keskuspankkien painoarvojen ja mui-

den euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien yhteenlasketun painoarvon suhde EKP:n pääoman jakoperusteessa. Näiden saamisten ja siirrettyjen omaisuuserien arvon erotus (ks. liitetietojen kohta 1, ”Kulta ja kultasaamiset”, sekä liitetietojen kohta 2, ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta ja euroalueen ulkopuolelta”) katsottiin osaksi osuuksia, jotka Kyproksen ja Maltan keskuspankit EKPJ:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti maksavat EKP:n vararahastoon ja varauksiin (31.12.2007) (ks. liitetietojen kohta 13, ”Varaukset” sekä liitetietojen kohta 14, ”Arvonmuutostilit”).

12 MUUT VELAT

TASEEN ULKOPUOLISTEN ERIEN ARVOSTUSEROT

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2008 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostuseroista (ks. liitetietojen kohta 20, ”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 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. Erään sisältyy myös siirtyviä eriä, jotka perustuvat TARGET2-maksuihin liittyviin velkoihin kansallisille keskuspankeille, rahoitusinstrumentteihin liittyviä siirtyviä eriä (ks. myös liitetietojen kohta 2, ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta ja euroalueen ulkopuolelta”, sekä liitetietojen kohta 6, ”Muut saamiset”) sekä muita siirtyviä eriä.

MUUT

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2008 avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyvistä veloista (ks. liitetietojen kohta 20, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Nämä velat (tai saamiset) aiheutuvat siitä, että sopimukset muunnetaan euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin, jolloin niiden euroarvo voi poiketa siitä arvosta, jolla sopimukset on alun perin kirjattu (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Taseen ulkopuoliset erät”).

Erään sisältyy myös EKP:n omien varojen hoitoon liittyviä avoimia reposopimuksia, joiden arvo on 337,6 miljoonaa euroa (ks. liitetietojen kohta 6, ”Muut saamiset”), sekä EKP:n eläkevastuuseen liittyviä vastattavia (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”):

	2008 milj. euroa	2007 milj. euroa
Velvoitteen nykyarvo	317,0	285,8
Eläkerahaston varojen käypä arvo	(226,7)	(229,8)
Realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	7,6	35,4
Taseeseen kirjattu eläkevelvoite	97,9	91,4

Eläkevastuun nykyarvossa on mukana johtokunnan jäsenten eläkkeisiin ja henkilöstön työkyvyttömyyseläkkeisiin liittyviä rahastoimattomia velvoitteita 42,3 miljoonaa euroa (36,8 miljoonaa euroa vuonna 2007).

Vuosina 2008 ja 2007 kirjattiin kohdissa ”Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot”, ”Eläkevelvoitteen korko”, ”Eläkerahaston varojen odotettu tuotto” ja ”Vuoden tuloslaskelmaan kirjatut nettomääräiset (voitot)/tappiot” tuloslaskelmaan seuraavat määrät:

	2008 milj. euroa	2007 milj. euroa
Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot	24,7	26,5
Eläkevelvoitteen korko	10,7	8,6
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	(10,0)	(7,9)
Vuoden tuloslaskelmaan kirjatut nettomääräiset (voitot)/tappiot	(1,1)	0
Yhteensä (siirto erään ”Henkilöstökulut”)	24,3	27,2

Nettomääräiset kumulatiiviset realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot kirjataan 10 prosentin säännön vuoksi (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä ja muut työsuhteen päättymisen jälkeiset etuudet”) tuloslaskelmaan jaksotettuna eläkejärjestelmään kuuluvien työntekijöiden keskimääräiselle jäljellä olevalle palvelusajalle siltä osin, kuin ne ylittävät suuremman seuraavista: 10 % järjestelmän eläkevelvoitteen nykyarvosta tai 10 % eläkerahaston varojen käyvästä arvosta.

Etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen nykyarvo muuttui seuraavasti:

	2008 milj. euroa	2007 milj. euroa
Eläkevelvoite vuoden alussa	285,8	258,5
Työsuoritukseen perustuvat menot	24,7	26,5
Korkokulut	10,7	8,6
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	17,9	14,2
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastattavaa-puolella	(12,3)	2,5
Maksetut etuudet	(3,8)	(2,5)
Vakuutusmatemaattiset (voitot)/tappiot	(6,0)	(22,0)
Eläkevelvoite vuoden lopussa	317,0	285,8

Eläkerahaston varojen käypä arvo muuttui seuraavasti:

	2008 milj. euroa	2007 milj. euroa
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden alussa	229,8	195,3
Odotettu tuotto	10,0	7,9
Vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	(32,7)	(4,0)
Työnantajan eläkemaksut	17,5	16,2
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	17,8	14,1
Maksetut etuudet	(3,4)	(2,2)
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastaavaa-puolella	(12,3)	2,5
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden lopussa	226,7	229,8

Tässä liitteessä mainittuja arvostuksia valmistellessaan aktuaarit ovat käyttäneet johtokunnan kirjanpito- ja julkistamistarkoituksiin hyväksymiä oletuksia.

Seuraavassa taulukossa esitetään tärkeimmät työntekijöiden eläkejärjestelmään liittyvien vastattavien laskemisessa käytetyt olettamukset. Aktuaarit käyttävät eläkerahaston varojen odotettua tuottoa tuloslaskelmaan vuosittain merkittävien kulujen laskemisessa.

	2008 %	2007 %
Diskonttokorko	5,75	5,30
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	6,50	6,50
Tulevat palkankorotukset	2,00	2,00
Tulevat eläkekorotukset	2,00	2,00

13 VARAUKSET

Tämä erä koostuu varauksesta valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalta sekä muista varauksista. Muihin varauksiin sisältyy myös varaus, joka kattaa EKP:n vuokrasopimukseen sisältyvän velvoitteen palauttaa sen nykyiset toimitilat alkuperäiseen kuntoon, kun EKP muuttaa uusiin toimitiloihinsa.

Ottaen huomioon EKP:hen kohdistuvan huomattavan valuuttakurssi- ja korkoriskin ja kullan hintariskin sekä EKP:n arvonmuutostilien koon EKP:n neuvosto katsoi aiheelliseksi luoda erityisvarauksen näiden riskien varalta 31.12.2005. Tällä varauksella katetaan EKP:n neuvoston tarveharkinnan mukaan 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.[13] Varauksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen summa ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

Valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehty varaus oli 31.12.2007 suuruudeltaan 2 668 758 313 euroa. EKPJ:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti Kyproksen keskuspankki maksoi 1.1.2008 varaukseen 4 795 450 euroa ja Maltan keskuspankki 2 388 127 euroa. EKP:n neuvosto päätti arvionsa perusteella siirtää varaukseen 31.12.2008 vielä 1 339 019 690 euroa.[14] Varauksen kokonaismäärä kasvoi 4 014 961 580 euroon ja vastaa euroalueen kansallisten keskuspankkien maksamaa osuutta EKP:n pääomasta 31.12.2008. Nettovoitoksi jäi 1 322 253 536 euroa.

14 ARVONMUUTOSTILIT

Arvonmuutostilit sisältävät saamisista ja veloista kirjatut realisoitumattomat voitot. Kyproksen keskuspankki maksoi EKPJ:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti 1.1.2008 osuutenaan 11,1 miljoonaa euroa ja Maltan keskuspankki 5,5 miljoonaa euroa.

	2008 €	2007 €	Muutos €
Kulta	6 449 713 267	5 830 485 388	619 227 879
Valuutat	3 616 514 710	0	3 616 514 710
Arvopaperit ja muut instrumentit	1 286 373 348	338 524 183	947 849 165
Yhteensä	11 352 601 325	6 169 009 571	5 183 591 754

Vuoden lopun arvostuksessa käytettiin seuraavia valuuttakursseja:

Valuuttakurssit	2008	2007
Yhdysvaltain dollari / euro	1,3917	1,4721
Japanin jeni / euro	126,14	164,93
euro / erityinen nosto-oikeus	1,1048	1,0740
Sveitsin frangi / euro	1,4850	-
Tanskan kruunu / euro	7,4506	-
euro/kultaunssi	621,542	568,236

15 PÄÄOMA JA RAHASTOT

PÄÄOMA

Perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti 10.7.2007 tehtyjen neuvoston päätösten 2007/503/EY ja 2007/504/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[15] 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. EKP:n maksettu pääoma 1.1.2008 oli 4 137 159 938 euroa (4 127 136 230 euroa 31.12.2007), kuten taulukosta näkyy.[16]

13 Ks. myös EKP:n vuosikertomuksen luku 2.

14 Siirto rahoitettiin kullan myynnistä aiheutuneilla 0,3 miljardin euron realisoituneilla voitoilla ja EKP:n osuudelle liikkeessä olevista seteleistä kertyneellä 1,0 miljardin euron tulolla.

15 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' Maltaa / Central Bank of Maltaa (EUVL C 29, 1.2.2008, s. 6).

16 Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi välisummat ja loppusummat eivät välttämättä täsmää tämän osan taulukoissa.

	Jakoperuste 31.12.2007 asti %	Maksettu pääoma 31.12.2007 asti €	Jakoperuste 1.1.2008 alkaen %	Maksettu pääoma 1.1.2008 alkaen €
Belgian keskuspankki	2,4708	142 334 200	2,4708	142 334 200
Saksan keskuspankki	20,5211	1 182 149 240	20,5211	1 182 149 240
Irlannin keskuspankki	0,8885	51 183 397	0,8885	51 183 397
Kreikan keskuspankki	1,8168	104 659 533	1,8168	104 659 533
Espanjan keskuspankki	7,5498	434 917 735	7,5498	434 917 735
Ranskan keskuspankki	14,3875	828 813 864	14,3875	828 813 864
Italian keskuspankki	12,5297	721 792 464	12,5297	721 792 464
Kyproksen keskuspankki	-	-	0,1249	7 195 055
Luxemburgin keskuspankki	0,1575	9 073 028	0,1575	9 073 028
Maltan keskuspankki	-	-	0,0622	3 583 126
Alankomaiden keskuspankki	3,8937	224 302 523	3,8937	224 302 523
Itävallan keskuspankki	2,0159	116 128 992	2,0159	116 128 992
Portugalin keskuspankki	1,7137	98 720 300	1,7137	98 720 300
Slovenian keskuspankki	0,3194	18 399 524	0,3194	18 399 524
Suomen Pankki	1,2448	71 708 601	1,2448	71 708 601
Välisumma - euroalueen kansalliset keskuspankit	***69,5092***	***4 004 183 400***	***69,6963***	***4 014 961 580***
Bulgarian keskuspankki (Българска народна банка)	0,8833	3 561 869	0,8833	3 561 869
Tšekin keskuspankki	1,3880	5 597 050	1,3880	5 597 050
Tanskan keskuspankki	1,5138	6 104 333	1,5138	6 104 333
Viron keskuspankki	0,1703	686 727	0,1703	686 727
Kyproksen keskuspankki	0,1249	503 654	-	-
Latvian keskuspankki	0,2813	1 134 330	0,2813	1 134 330
Liettuan keskuspankki	0,4178	1 684 760	0,4178	1 684 760
Unkarin keskuspankki	1,3141	5 299 051	1,3141	5 299 051
Maltan keskuspankki	0,0622	250 819	-	-
Puolan keskuspankki	4,8748	19 657 420	4,8748	19 657 420
Romanian keskuspankki	2,5188	10 156 952	2,5188	10 156 952
Slovakian keskuspankki	0,6765	2 727 957	0,6765	2 727 957
Ruotsin keskuspankki	2,3313	9 400 866	2,3313	9 400 866
Englannin pankki	13,9337	56 187 042	13,9337	56 187 042
Välisumma - euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansalliset keskuspankit	***30,4908***	***122 952 830***	***30,3037***	***122 198 358***
Yhteensä	**100,0000**	**4 127 136 230**	**100,0000**	**4 137 159 938**

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien tulee osallistua EKP:n toimintakuluihin maksamalla 7 % merkitsemästään EKP:n pääomasta. Toimintakulujen kokonaissuoritus oli 122 198 358 euroa vuoden 2008 lopussa. Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta osuuksiin EKP:n jakokelpoisesta voitosta eikä ennakkovoitonjakona jaettavaan euroseteleiden kohdistamisesta johtuvaan tuottoon. Ne eivät myöskään ole velvollisia kattamaan EKP:n mahdollisia tappioita.

16 TILINPÄÄTÖKSEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT

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.[17] Jakoperustetta tarkistettiin toisen kerran EKP:n perustamisen jälkeen 1.1.2009. Kansallisten keskuspankkien osuuksien tarkistus perustui

17 Painotusperusteet tarkistetaan lisäksi aina kun EU:hun liittyy uusia jäsenvaltioita.

EU:n neuvoston 15.7.2003 tekemään päätökseen 2003/517/EY[18], joka koskee Euroopan keskuspankin pääoman merkintään sovellettavan jakoperusteen tarkistamista varten tarvittavia tilastotietoja. Pääoman jakoperustetta tarkistettiin 1.1.2009 seuraavasti:

	Jakoperuste 1.1.2008–31.12.2008 %	Jakoperuste 1.1.2009 alkaen %
Belgian keskuspankki	2,4708	2,4256
Saksan keskuspankki	20,5211	18,9373
Irlannin keskuspankki	0,8885	1,1107
Kreikan keskuspankki	1,8168	1,9649
Espanjan keskuspankki	7,5498	8,3040
Ranskan keskuspankki	14,3875	14,2212
Italian keskuspankki	12,5297	12,4966
Kyproksen keskuspankki	0,1249	0,1369
Luxemburgin keskuspankki	0,1575	0,1747
Maltan keskuspankki	0,0622	0,0632
Alankomaiden keskuspankki	3,8937	3,9882
Itävallan keskuspankki	2,0159	1,9417
Portugalin keskuspankki	1,7137	1,7504
Slovenian keskuspankki	0,3194	0,3288
Slovakian keskuspankki	-	0,6934
Suomen Pankki	1,2448	1,2539
Välisumma - euroalueen kansalliset keskuspankit	***69,6963***	***69,7915***
Bulgarian keskuspankki (Българска народна банка)	0,8833	0,8686
Tšekin keskuspankki	1,3880	1,4472
Tanskan keskuspankki	1,5138	1,4835
Viron keskuspankki	0,1703	0,1790
Latvian keskuspankki	0,2813	0,2837
Liettuan keskuspankki	0,4178	0,4256
Unkarin keskuspankki	1,3141	1,3856
Puolan keskuspankki	4,8748	4,8954
Romanian keskuspankki	2,5188	2,4645
Slovakian keskuspankki	0,6765	-
Ruotsin keskuspankki	2,3313	2,2582
Englannin pankki	13,9337	14,5172
Välisumma - euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansalliset keskuspankit	***30,3037***	***30,2085***
Yhteensä	**100,0000**	**100,0000**

SLOVAKIAN LIITTYMINEN EUROALUEESEEN

Perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti 8.7.2008 tehdyn neuvoston päätöksen 2008/608/EY nojalla Slovakia otti käyttöön yhteisen rahan 1.1.2009. EKPJ:n perussäännön artiklan 49.1 ja EKP:n neuvoston 31.12.2008 antamien säädösten[19] mukaisesti Slovakian keskuspankki maksoi 1.1.2009 jäljellä olevan osuutensa EKP:n pääomasta eli 37 216 407 euroa. Slovakian keskuspankki siirsi 1.1.2009 EKP:lle valuuttavarantoa yhteensä 443 086 156 euron arvosta EKPJ:n perussäännön artiklan 30.1 mukaisesti. Siirrettävä summa määritettiin kertomalla EKP:lle jo siirrettyjen valuuttavarantosaamisten euromääräinen vastaarvo 31.12.2008 voimassa olleen vaihtokurssin perusteella Slovakian keskuspankin merkitsemien osuuksien lukumäärän ja muiden sellaisten kansallisten keskuspankkien, joita ei koske poikkeus, jo maksamien osuuksien lukumäärän suhteella. Valuuttavaranto siirrettiin Yhdysvaltain dollarin määräisinä käteisenä rahana ja arvopapereina sekä kultana suhteessa 85:15.

Slovakian keskuspankkia hyvitettiin saamisilla, jotka vastasivat maksetun pääoman ja siirretyn valuuttavarannon määrää. Jälkimmäisiä kohdellaan samoin kuin muiden eurojärjestelmään kuuluvien kansallisten keskuspankkien saamisia (ks. liitetietojen kohta 11, ”Eurojärjestelmän sisäiset velat”).

VAIKUTUS EKP:N PÄÄOMAAN

EKP:n maksettu pääoma kasvoi 5 100 251 eurolla seurauksena EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperusteen mukaisten kansallisten keskuspankkien osuuksien tarkistamisesta sekä Slovakian liittymisestä euroalueeseen.

VAIKUTUS EKP:LLE SIIRRETTYJÄ VALUUTTAVARANTOSAAMISIA VASTAAVIIN KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN SAAMISIIN

EKP:lle siirrettyjä valuuttavarantosaamisia vastaavat kansallisten keskuspankkien saamiset kasvoivat 54 841 411 eurolla seurauksena EKP:n

18 EUVL L 181, 19.7.2003, s. 43.

19 Päätös EKP/2008/33, tehty 31 päivänä joulukuuta 2008, Národná banka Slovenskan suorittamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirrosta sekä sen osuuksista Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin (EUVL L 21, 24.1.2009, s. 83); Euroopan keskuspankin ja Národná banka Slovenskan välinen sopimus, tehty 31 päivänä joulukuuta 2008, saatavasta, jolla Euroopan keskuspankki Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 30.3 artiklan nojalla hyvittää Národná banka Slovenskaa (EUVL C 18, 24.1.2009, s. 3).

pääoman jakoperusteen painoarvojen muuttamisesta ja Slovakian keskuspankin suorittamasta valuuttavarantosaamisten siirrosta.

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 31.12.2008 avoinna yhteisarvoltaan 1,2 miljardia euroa (3,0 miljardia euroa vuonna 2007) (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Käänteisoperaatiot”).

18 KORKOFUTUURIT

Vuonna 2008 korkofutuureja käytettiin osana EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoitoa. Seuraavat sopimukset olivat avoinna 31.12.2008:

Valuuttamääräiset korkofutuurit	Sopimusarvo €
Ostot	2 041 082 857
Myynnit	1 209 470 518

Euromääräiset korkofutuurit	Sopimusarvo €
Ostot	50 000 000
Myynnit	33 000 000

19 KORONVAIHTOSOPIMUKSET

Koronvaihtosopimuksia oli 31.12.2008 avoinna 459,3 miljoonan euron arvosta. Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

20 VALUUTTASWAP- JA -TERMIINISOPIMUKSET

VALUUTTAVARANNON HOITO

Valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä saamisia oli 31.12.2008 avoinna 358,1 miljoonan euron ja velkoja 404,3 miljoonan euron arvosta osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVÄT OPERAATIOT

Termiinisopimuksiin liittyviä velkoja Tanskan keskuspankille oli 31.12.2008 avoinna 3,9 miljardin euron arvosta. Velat liittyivät valuutanvaihtojärjestelyyn (swap-järjestelyyn) EKP:n ja Tanskan keskuspankin kesken. Tässä järjestelyssä Tanskan keskuspankki saa EKP:ltä euromääräisiä varoja Tanskan kruunun määräisiä varoja vastaan kulloisenkin operaation ajaksi. Varoilla tuetaan toimia likviditeettitilanteen parantamiseksi euromääräisillä lyhytaikaisilla markkinoilla.

Lisäksi 31.12.2008 oli avoinna Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin jakamiseen eurojärjestelmän vastapuolille liittyviä saamisia kansallisilta keskuspankeilta ja velkoja Yhdysvaltain keskuspankille (ks. liitetietojen kohta 9, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

Myös Sveitsin frangin määräisen likviditeetin jakamiseen eurojärjestelmän vastapuolille liittyviä saamisia kansallisilta keskuspankeilta ja velkoja Sveitsin keskuspankille (ks. liitetietojen kohta 9, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”) oli avoinna 31.12.2008.

21 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 hoitaa luotonanto- ja luotonotto-operaatioita, joista Euroopan yhteisö on päättänyt osana keskipitkän ajan rahoitustuen järjestelmää. Tällainen 2,0 miljardin euron laina Euroopan yhteisöltä Unkarille oli avoinna 31.12.2008.

22 VIREILLÄ OLEVAT OIKEUSJUTUT

Document Security Systems Inc. (DSSI) on pannut vireille vahingonkorvausta koskevan kanteen EKP:tä vastaan Euroopan yhteisöjen ensim-

mäisen oikeusasteen tuomioistuimessa väittäen, että EKP on loukannut DSSI:n patenttioikeutta[20] euroseteleiden tuotannossa. Tuomioistuin hylkäsi kanteen.[21] 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.

Ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen hylättyä kanteen ja menestyksekkäiden oikeusjuttujen jälkeen patentin osittaiseksi mitätöimiseksi eräillä kansallisilla lainkäyttöalueilla EKP pitää korvauksia DSSI:lle hyvin epätodennäköisinä. EKP seuraa aktiivisesti oikeudenkäynnin etenemistä.

20 DSSI:n eurooppalainen patentti n:o 0455 750 B1.

21 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:

	2008 €	2007 €	Muutos €
Korkotuotot sekkitileistä	11 202 181	24 052 321	(12 850 140)
Korkotuotot rahamarkkinatalletuksista	218 184 237	196 784 561	21 399 676
Korkotuotot käänteisistä reposopimuksista	42 404 485	138 079 630	(95 675 145)
Korkotuotot arvopapereista	885 725 044	1 036 836 752	(151 111 708)
Korkotuotot koronvaihtosopimuksista (netto)	2 299 631	0	2 299 631
Korkotuotot valuuttaswap- ja -termiinisopimuksista (netto)	0	19 766 033	(19 766 033)
Korkotuotot valuuttavarannosta yhteensä	1 159 815 578	1 415 519 297	(255 703 719)
Korkokulut sekkitileistä	(45 896)	(154 041)	108 145
Korkokulut vastaanotetuista talletuksista	(1 574 337)	0	(1 574 337)
Korkokulut reposopimuksista (netto)	(29 492 415)	(60 476 997)	30 984 582
Korkokulut koronvaihtosopimuksista (netto)	0	(891)	891
Korkokulut valuuttaswap- ja -termiinisopimuksista (netto)	(131 627 488)	0	(131 627 488)
Korkotuotot valuuttavarannosta (netto)	997 075 442	1 354 887 368	(357 811 926)

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 2008 johtui pääasiassa liikkeessä olevien euroseteleiden määrän kasvusta.

Nämä tuotot jaetaan kansallisille keskuspankeille kirjanpitoperiaatteiden kohdan ”Liikkeessä olevat setelit” mukaan. Ottaen huomioon tilikauden ennakoidun tuloksen sekä päätöksen, jolla valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehtyyn varaukseen suoritettava siirto rahoitetaan EKP:n osuudelle liikkeessä olevista seteleistä kertyneestä tulosta (ks. liitetietojen kohta 13, ”Varaukset”), EKP:n neuvosto päätti jakaa tuotoista jäljelle jäävän määrän, 1,2 miljardia euroa, euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken suhteessa niiden maksamiin pääomaosuuksiin.

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 8,0 miljardin euron korkotuotot (3,9 miljardia euroa vuonna 2007) ja 7,6 miljardin euron korkokulut (3,8 miljardia euroa vuonna 2007) TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista ja veloista (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Myös muista euromääräisistä saamisista ja veloista kertyneet korkotuotot ja kulut sisältyvät näihin eriin.

24 RAHOITUSTOIMINNAN REALISOITUNEET VOITOT/(TAPPIOT)

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot/(-tappiot) vuonna 2008 voidaan esittää seuraavasti:

	2008 €	2007 €	Muutos €
Arvopaperien ja korkofutuurien hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoituneet nettovoitot/ (-tappiot)	349 179 481	69 252 941	279 926 540
Realisoituneet valuuttakurssivoitot ja kullan hinnan muutoksesta aiheutuneet voitot (netto)	313 162 603	709 294 272	(396 131 669)
Rahoitusoperaatioista realisoituneet voitot	662 342 084	778 547 213	(116 205 129)

Nettomääräisten realisoituneiden valuuttakurssivoittojen ja kullan hinnan muutoksesta aiheutuneiden voittojen pieneneminen vuonna 2008 johtui pääasiassa siitä, että kultaa myytiin vähemmän tänä vuonna (ks. liitetietojen kohta 1, ”Kulta ja kultasaamiset”).

25 RAHOITUSOMAISUUDEN JA ARVOPAPERIPOSITIOIDEN ARVONALENNUKSET

	2008 €	2007 €	Muutos €
Arvopaperien hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoitumattomat nettotappiot	(2 164 000)	(15 864 181)	13 700 181
Koronvaihtosopimuksiin liittyvät realisoitumattomat nettotappiot	(476 831)	(18 899)	(457 932)
Realisoitumattomat valuuttakurssitappiot	(21 271)	(2 518 369 734)	2 518 348 463
Arvonalennukset yhteensä	(2 662 102)	(2 534 252 814)	2 531 590 712

Vuonna 2008 tappiot johtuivat pääasiassa siitä, että yksittäisten taseessa olevien arvopaperien hankintahintoja alennettiin vastaamaan markkinahintoja 30.12.2008.

26 NETTOKULUT TOIMITUSMAKSUISTA JA PALKKIOISTA

	2008 €	2007 €	Muutos €
Tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista	588 052	263 440	324 612
Toimitusmaksu- ja palkkiokulut	(737 059)	(885 131)	148 072
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	(149 007)	(621 691)	472 684

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 sekä käyttämättömien hallinnollisten varausten siirtämisestä tuloslaskelmaan.

29 HENKILÖSTÖKULUT

Tämä erä sisältää palkkoja, palkkioita, henkilöstön vakuutusmaksuja ja muita kuluja 149,9 miljoonaa euroa (141,7 miljoonaa euroa vuonna 2007). Erään ei kirjattu aktivoituja EKP:n uusien toimitilojen rakentamiseen liittyviä 1,1 miljoonan euron henkilöstökuluja (1,1 miljoonaa euroa vuonna 2007). 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 jäsenille maksetut peruspalkat vuosina 2008 ja 2007 voidaan esittää seuraavasti:

	2008 €	2007 €
Jean-Claude Trichet (pääjohtaja)	351 816	345 252
Lucas D. Papademos (varapääjohtaja)	301 548	295 920
Gertrude Tumpel-Gugerell (johtokunnan jäsen)	251 280	246 588
José Manuel González-Páramo (johtokunnan jäsen)	251 280	246 588
Lorenzo Bini Smaghi (johtokunnan jäsen)	251 280	246 588
Jürgen Stark (johtokunnan jäsen)	251 280	246 588
Yhteensä	1 658 484	1 627 524

Johtokunnan jäsenille maksetut lisät sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut heidän edukseen olivat yhteensä 600 523 euroa (579 842 euroa vuonna 2007), joten johtokunnan palkat olivat yhteensä 2 259 007 euroa (2 207 366 euroa vuonna 2007).

Toimikautensa päättäneille johtokunnan jäsenille maksetaan jonkin aikaa siirtymämaksuja. Vuonna 2008 nämä maksut ja työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut entisten johtokunnan jäsenten eduksi olivat yhteensä 30 748 euroa (52 020 euroa vuonna 2007). EKP maksoi entisille johtokunnan jäsenille tai heidän perheenjäsenilleen eläkkeitä ja niihin liittyviä lisiä sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuja heidän edukseen yhteensä 306 798 euroa (249 902 euroa vuonna 2007).

Tähän erään kuuluu myös 24,3 miljoonan euron arvosta EKP:n eläkejärjestelmään ja muihin työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin liittyviä kuluja (27,2 miljoonaa euroa vuonna 2007) (ks. liitetietojen kohta 12, ”Muut velat”).

Vuoden 2008 lopussa EKP:n palveluksessa oli erilaisin sopimuksin 1 536 henkeä[22] (joista 144 esimiestehtävissä) kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Työntekijöiden määrä muuttui vuonna 2008 seuraavasti:[23]

	2008	2007
1.1.	1 478	1 416
Uudet työntekijät	307	310
Irtisanoutuneet / päättyneet sopimukset	238	235
Osa-aikatyöstä johtuva nettovähennys	11	13
31.12.	1 536	1 478
Työntekijöiden määrä keskimäärin	1 499	1 448

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.

31 SETELEIDEN TUOTANTO

Tähän erään sisältyvät euroseteleiden kuljetuskustannukset, jotka aiheutuvat seteleiden siirtämisestä kansallisesta keskuspankista toiseen odottamattomien kysyntävaihtelujen kattamiseksi. Näistä kustannuksista vastaa EKP.

22 Luvussa ovat mukana vakituisesti tai määräaikaisella tai alle vuoden työsopimuksella työskentelevät työntekijät sekä EKP:n jatko-opiskelijaohjelman osallistujat. Palkattomalla vapaalla, äitiyslomalla tai pitkäaikaisella sairauslomalla olevia työntekijöitä ei ole laskettu mukaan.

23 Vuonna 2007 taulukon luvuissa olivat mukana palkattomalla vapaalla tai vanhempainvapaalla olevat työntekijät mutta eivät alle vuoden työsopimuksella työskentelevät työntekijät, EKP:ssä lyhytaikaisesti työskentelevät muiden EKPJ:n keskuspankkien työntekijät eivätkä EKP:n jatko-opiskelijaohjelman osallistujat. Uuden esitystavan ansiosta luvut kertovat enemmän tilinpäätöksen käyttäjille. Vuoden 2007 luvut on korjattu tämän mukaisesti.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

25 February 2009

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2008, 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 judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by 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 2008, 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, 25 February 2009

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönnberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Vorsitzender des Aufsichtsrats: WP StB Reiner Dickmann · Vorstand: WP StB Hans Wagener, WP StB Peter Albrecht, WP StB Frank Brebeck, StB Prof. Dr. Dieter Endres
WP StB Ernst-Wilhelm Frings, WP RA Dr. Hans Friedrich Gelhausen, WP StB Werner Hölzl, WP StB Prof. Dr. Georg Kämpfer, WP RA StB Dr. Jan Konerding
WP StB Georg Kutter, Dr. Ludger Mansfeld, StB Marius Möller, WP StB Franz Nienborg, WP StB Gert-Michael Raabe, WP StB Martin Scholich, RA StB Christoph Schreiber
WP StB Dr. Norbert Vogelpoth, WP StB Franz Wagner, WP StB Wolfgang Wagner, WP StB Prof. Dr. Norbert Winkeljohann
Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 44845
PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist Mitglied von PricewaterhouseCoopers International, einer *Company limited by guarantee* registriert in England und Wales

Tämä on EKP:n käännös EKP:n ulkoisen tilintarkastajan raportista. Jos kieliversioita voi tulkita eri tavoin, PWC:n allekirjoittama englanninkielinen versio pätee.

Euroopan keskuspankin pääjohtaja ja EKP:n neuvosto
Frankfurt am Main

25.2.2009

Riippumattoman tilintarkastajan raportti

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen, johon kuuluvat EKP:n tase 31.12.2008, 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 31.12.2008 ja sen toiminnan tuloksesta päättyneeltä tilikaudelta.

Frankfurt am Mainissa 25.2.2009

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönnberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

SELVITYS VOITONJAOSTA / TAPPIOIDEN JAKAMISESTA

Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä vuodelta 2008.

EKP:N OSUUDELLE LIIKKEESSÄ OLEVISTA EUROSETELEISTÄ KERTYNYT TULO

EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti EKP jätti vuonna 2007 sen osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertyneen 2 004 miljoonan euron tulon kokonaisuudessaan jakamatta varmistaakseen, ettei voitonjaon kokonaismäärä ylitä EKP:n nettovoittoja vuodelta 2007. Vuodelta 2008 osa EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertyneestä tulosta eli 1 206 miljoonaa euroa jaettiin kansallisille keskuspankeille 5.1.2009 suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n merkitystä pääomasta.

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.[1]

EKP:n neuvosto päätti 5.3.2009 olla siirtämättä varoja yleisrahastoon ja jakaa voitosta jäljelle jäävän määrän, 117 miljoonaa euroa, euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken suhteessa niiden maksamiin pääomaosuuksiin.

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta EKP:n voitosta.

	2008 €	2007 €
Tilikauden voitto	1 322 253 536	0
Kansallisille keskuspankeille jaettu tulo EKP:n liikkeeseen laskemista seteleistä	(1 205 675 418)	0
Tilikauden voitto EKP:lle seteleistä kertyneen tulon jakamisen jälkeen	116 578 118	0
Voitonjako kansallisille keskuspankeille	(116 578 118)	0
Yhteensä	0	0

1 Perussäännön artiklan 32.5 mukaan kansallisten keskuspankkien rahoitustulon summa jaetaan niiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

5 EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE 31.12.2008

(MILJ. EUROA)

VASTAAVAA		31.12.2008[1]	31.12.2007[2]
1	**Kulta ja kultasaamiset**	**217 722**	**201 584**
2	**Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta**	**160 372**	**139 030**
2.1	Saamiset IMF:ltä	13 192	9 057
2.2	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	147 180	129 973
3	**Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta**	**234 293**	**41 975**
4	**Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta**	**18 651**	**18 822**
4.1	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	18 651	18 822
4.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0
5	**Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille**	**860 312**	**637 178**
5.1	Perusrahoitusoperaatiot	239 527	368 607
5.2	Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	616 662	268 477
5.3	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
5.4	Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0
5.5	Maksuvalmiusluotot	4 057	91
5.6	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	66	2
6	**Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta**	**56 988**	**23 798**
7	**Euromääräiset arvopaperit euroalueelta**	**271 196**	**143 983**
8	**Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä**	**37 438**	**37 062**
9	**Muut saamiset**	**218 134**	**264 454**
Vastaavaa yhteensä		**2 075 107**	**1 507 887**

Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

1 Konsolidoituihin lukuihin 31.12.2008 sisältyvät myös Kyproksen ja Maltan keskuspankit, jotka ovat olleet eurojärjestelmän jäseniä 1.1.2008 lähtien.

2 Vertailutaseen 31.12.2007 luvuissa on otettu huomioon 31.12.2008 tehty uudelleenluokitus.

VASTATTAVAA		31.12.2008	31.12.2007
1	**Liikkeessä olevat setelit**	**762 921**	**676 678**
2	**Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille**	**492 310**	**379 183**
2.1	Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	291 710	267 337
2.2	Talletusmahdollisuus	200 487	8 831
2.3	Määräaikaistalletukset	0	101 580
2.4	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	113	1 435
3	**Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille**	**328**	**126**
4	**Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset**	**0**	**0**
5	**Euromääräiset velat muille euroalueella oleville**	**91 077**	**46 183**
5.1	Julkisyhteisöt	83 282	38 115
5.2	Muut	7 794	8 069
6	**Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle**	**293 592**	**45 094**
7	**Valuuttamääräiset velat euroalueelle**	**5 723**	**2 490**
8	**Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle**	**10 258**	**15 553**
8.1	Talletukset ja muut velat	10 258	15 553
8.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0
9	**Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaerä**	**5 465**	**5 279**
10	**Muut velat**	**166 500**	**123 076**
11	**Arvonmuutostilit**	**175 735**	**147 123**
12	**Pääoma ja rahastot**	**71 200**	**67 101**
Vastattavaa yhteensä		**2 075 107**	**1 507 887**

LIITTEET

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET

Tässä luettelossa ovat EKP:n vuonna 2008 ja alkuvuonna 2009 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/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
EKP/2008/2	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 30 päivänä huhtikuuta 2008, Euroopan unionin neuvostolle Euroopan keskuspankin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 114, 9.5.2008, s. 1
EKP/2008/3	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 15 päivänä toukokuuta 2008, suojattavan euroseteliaineiston valmistajien hyväksymismenettelyistä	EUVL L 140, 30.5.2008, s. 26
EKP/2008/4	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 19 päivänä kesäkuuta 2008, tietyistä valmisteluista käteiseuron käyttöönottamiseksi ja euroseteleiden ja kolikoiden ennakko- ja edelleenjakelusta euroalueen ulkopuolella annettujen suuntaviivojen EKP/2006/9 muuttamisesta	EUVL L 176, 4.7.2008, s. 16
EKP/2008/5	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 20 päivänä kesäkuuta 2008, kansallisten keskuspankkien suorittamasta Euroopan keskuspankin valuuttavarantosaamisten hoidosta sekä näillä valuuttavarantosaamisilla suoritettavia operaatioita varten laadituista oikeudellisista asiakirjoista (uudelleenlaadittu teksti)	EUVL L 192, 19.7.2008, s. 63
EKP/2008/6	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 26 päivänä elokuuta 2008, Euroopan keskuspankin tilastointiin liittyvistä tiedonantovaatimuksista neljännesvuosittaisessa rahoitustilinpidossa annettujen suuntaviivojen EKP/2002/7 muuttamisesta	EUVL L 259, 27.9.2008, s. 12
EKP/2008/7	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 5 päivänä syyskuuta 2008, Euroopan keskuspankin tilastointiin liittyvistä tiedonantovaatimuksista ja tilastotietojen vaihtamista Euroopan keskuspankkijärjestelmässä koskevista menettelyistä julkisyhteisöjen rahoitustilastojen osalta 17 päivänä helmikuuta 2005 annettujen suuntaviivojen EKP/2005/5 muuttamisesta	EUVL L 276, 17.10.2008, s. 32
EKP/2008/8	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 11 päivänä syyskuuta 2008, euroa koskevien tietojen keräämisestä ja rahahuollon tietojärjestelmä 2:n toiminnasta	EUVL L 346, 23.12.2008, s. 89
EKP/2008/9	Suositus neuvoston asetukseksi Euroopan keskuspankin valtuuksista kerätä tilastotietoja annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 2533/98 muuttamisesta	EUVL C 251, 3.10.2008, s. 1

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2008/10	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 22 päivänä lokakuuta 2008, vähimmäisvarantojen soveltamisesta annetun asetuksen EKP/2003/9 muuttamisesta	EUVL L 282, 25.10.2008, s. 14
EKP/2008/11	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 23 päivänä lokakuuta 2008, väliaikaisista muutoksista vakuuskelpoisuutta koskeviin sääntöihin	EUVL L 282, 25.10.2008, s. 17
EKP/2008/13	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 23 päivänä lokakuuta 2008, eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä annettujen suuntaviivojen EKP/2000/7 muuttamisesta	EUVL L 36, 5.2.2009, s. 31
EKP/2008/14	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 28 päivänä lokakuuta 2008, euron käyttöönottoon Slovakiassa liittyvistä siirtymäsäännöksistä, jotka koskevat Euroopan keskuspankin soveltamia vähimmäisvarantoja	EUVL L 319, 29.11.2008, s. 73
EKP/2008/15	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 14 päivänä marraskuuta 2008, väliaikaisista muutoksista vakuuskelpoisuutta koskeviin sääntöihin 23 päivänä lokakuuta 2008 annetun Euroopan keskuspankin asetuksen EKP/2008/11 täytäntöönpanosta	EUVL L 309, 20.11.2008, s. 8
EKP/2008/16	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 17 päivänä marraskuuta 2008, Euroopan unionin neuvostolle Banque centrale du Luxembourgin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 299, 22.11.2008, s. 5
EKP/2008/17	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 17 päivänä marraskuuta 2008, eurojärjestelmän yhteishankintoja koskevista järjestelyistä	EUVL L 319, 29.11.2008, s. 76
EKP/2008/18	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 21 päivänä marraskuuta 2008, väliaikaisista muutoksista vakuuskelpoisuutta koskeviin sääntöihin	EUVL L 314, 25.11.2008, s. 14
EKP/2008/19	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 5 päivänä joulukuuta 2008, Euroopan unionin neuvostolle Bank Ċentrali ta' Maltan/Central Bank of Maltan ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 322, 17.12.2008, s. 1
EKP/2008/20	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 11 päivänä joulukuuta 2008, vuonna 2009 liikkeeseen laskettavien metallirahojen määrän hyväksymisestä	EUVL L 352, 31.12.2008, s. 58
EKP/2008/21	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 11 päivänä joulukuuta 2008, kirjanpitoa ja tilinpäätöstietojen antamista koskevista oikeussäännöistä Euroopan keskuspankkijärjestelmässä annettujen suuntaviivojen EKP/2006/16 muuttamisesta	EUVL L 36, 5.2.2009, s. 46

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2008/22	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 11 päivänä joulukuuta 2008, Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä tehdyn päätöksen EKP/2006/17 muuttamisesta	EUVL L 36, 5.2.2009, s. 22
EKP/2008/23	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 12 päivänä joulukuuta 2008, kansallisten keskuspankkien prosenttiosuuksista Euroopan keskuspankin pääoman merkitsemisen jakoperusteessa	EUVL L 21, 24.1.2009, s. 66
EKP/2008/24	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 12 päivänä joulukuuta 2008, Euroopan keskuspankin pääoman maksamisen edellyttämistä rahaliittoon osallistuvia kansallisia keskuspankkeja koskevista toimenpiteistä	EUVL L 21, 24.1.2009, s. 69
EKP/2008/25	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 12 päivänä joulukuuta 2008, kansallisten keskuspankkien keskinäisiä Euroopan keskuspankin pääoman osuuksien siirtoja ja maksetun pääoman tarkistamista koskevien yksityiskohtaisten sääntöjen vahvistamisesta	EUVL L 21, 24.1.2009, s. 71
EKP/2008/26	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 12 päivänä joulukuuta 2008, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta tehdyn päätöksen EKP/2001/15 muuttamisesta	EUVL L 21, 24.1.2009, s. 75
EKP/2008/27	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 12 päivänä joulukuuta 2008, toimenpiteistä, joita Euroopan keskuspankin kertyneen oman pääoman arvon osuuksien maksaminen ja siirrettyjä valuuttavarantoja vastaavien kansallisten keskuspankkien saatavien tarkistaminen edellyttävät	EUVL L 21, 24.1.2009, s. 77
EKP/2008/28	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 15 päivänä joulukuuta 2008, Euroopan keskuspankin pääoman maksamisen edellyttämistä rahaliittoon osallistumattomien jäsenvaltioiden kansallisia keskuspankkeja koskevista toimenpiteistä	EUVL L 21, 24.1.2009, s. 81
EKP/2008/29	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 18 päivänä joulukuuta 2008, Euroopan keskuspankin neuvoston vuorottelujärjestelmän aloittamisen lykkäämisestä	EUVL L 3, 7.1.2009, s. 4
EKP/2008/30	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 19 päivänä joulukuuta 2008, arvopaperistamisiin osallistuvien erityisyhteisöjen saamisia ja velkoja koskevista tilastoista	EUVL L 15, 20.1.2009, s. 1

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2008/31	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 19 päivänä joulukuuta 2008, raha-, rahoituslaitos- ja rahoitusmarkkinatilastoista annettujen suuntaviivojen EKP/2007/9 (uudelleenlaaditut suuntaviivat) muuttamisesta	EUVL L 53 26.2.2009, s. 76
EKP/2008/32	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 19 päivänä joulukuuta 2008, rahalaitossektorin taseesta (uudelleen laadittu toisinto)	EUVL L 15, 20.1.2009, s. 14
EKP/2008/33	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 31 päivänä joulukuuta 2008, Národná banka Slovenskan suorittamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirrosta sekä sen osuuksista Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin	EUVL L 21, 24.1.2009, s. 83
EKP/2009/1	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 20 päivänä tammikuuta 2009, eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä annettujen suuntaviivojen EKP/2000/7 muuttamisesta	EUVL L 36, 5.2.2009, s. 59
EKP/2009/2	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 27 päivänä tammikuuta 2009, hankintoja koskevista säännöistä tehdyn päätöksen EKP/2007/5 muuttamisesta	EUVL L 51, 24.2.2009, s. 10
EKP/2009/3	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 16 päivänä helmikuuta 2009, Euroopan unionin neuvostolle Deutsche Bundesbankin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 43, 21.2.2009

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT

Tässä luettelossa ovat lausunnot, jotka EKP on antanut vuonna 2008 ja vuoden 2009 alussa 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/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
CON/2008/9	Saksa	Deutsche Bundesbankin ja sen henkilöstön väliset työsuhteet
CON/2008/10	Italia	Banca d'Italian soveltama palkkaus ja sen pitämän valtion tilin rakenteellinen uudistus
CON/2008/11	Portugali	Tilintarkastajien valvonta ja siihen liittyvä Banco de Portugalin rooli
CON/2008/13	Kreikka	Kreikan sosiaaliturvajärjestelmän uudistaminen Bank of Greecen osalta
CON/2008/14	Viro	Eesti Pankista annettua lakia koskevat hallinnolliset muutokset

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/2008/16	Suomi	Rahoitus- ja vakuutusvalvonnan yhdistäminen
CON/2008/17	Luxemburg	Banque centrale du Luxembourgin toimivaltuudet ja sen virkamiesten eläkejärjestelmä
CON/2008/18	Slovakia	Maksujärjestelmiä koskeva lainsäädäntö, jonka tavoitteena on varmistaa yhdenmukaisuus perustamissopimuksen kanssa ja helpottaa sujuvaa siirtymistä kansallisesta maksujärjestelmästä TARGET2:een
CON/2008/20	Puola	Narodowy Bank Polskin arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmiin sekä arvopapereiden keskitettyyn säilytysjärjestelmään liittyvät tehtävät
CON/2008/21	Tšekki	Česká národní bankaa koskeva lakiehdotus
CON/2008/23	Slovakia	Lakiehdotus, joka koskee rahamäärien kaksoismerkintää pankkitoiminnassa, pääomamarkkinoilla, vakuutusalalla ja eläkesäästöjen alalla sekä tiettyihin arvopaperityyppeihin sovellettavia pyöristyssääntöjä
CON/2008/24	Kreikka	Yhtiölainsäädäntöä koskeva poikkeus tiettyjen luottolaitosten liiketoimien osalta
CON/2008/25	Slovakia	Rahamäärien kaksoismerkintä rahapelisektorilla
CON/2008/26	Puola	Setelien ja kolikoiden vaihtamista koskevat säännöt
CON/2008/27	Slovakia	Rahamäärien kaksoismerkintä ja pyöristyssäännöt työvoima- ja sosiaaliturvasektoreilla
CON/2008/29	Bulgaria	Tilastoihin liittyvää lakia koskevat muutokset
CON/2008/30	Itävalta	Sijoituspainotteisten henkivakuutusten ja vakuutusyhtiöiden liiketapasääntöjen käyttöönotto
CON/2008/31	Romania	Banca Națională a României perussääntöä koskevat muutokset
CON/2008/32	Puola	Talletusten suojajärjestelmän hallinnointiin, valvontaan ja rahoitustapaan liittyvät muutokset erityisesti Narodowy Bank Polskin osallistumisen osalta
CON/2008/33	Belgia	Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgiquen tarkastusvaliokunnan muodostaminen
CON/2008/34	Ruotsi	Sveriges Riksbankin taloudellinen riippumattomuus
CON/2008/35	Tanska	Arvoltaan pienimmän kolikon käytöstä poistaminen laillisena maksuvälineenä
CON/2008/36	Latvia	Seteleitä ja kolikoita koskeva lainsäädäntö

Numero[2]	Pyytäjä	Aihe
CON/2008/38	Malta	Lainsäädäntö, joka koskee eurosetelien kiertoon palauttamista luottolaitoksissa ja muissa rahaa ammattimaisesti käsittelevissä laitoksissa
CON/2008/39	Puola	Rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä komitea
CON/2008/40	Slovakia	Euroon siirtymistä koskevat yksityiskohtaiset tekniset säännöt
CON/2008/41	Itävalta	Liberian velkahelpotukseen käytettävän Itävallan maksuosuuden rahoitus
CON/2008/42	Luxemburg	Muutokset, joilla tehostetaan Banque centrale du Luxembourgin valtuuksia myötävaikuttaa rahoitusjärjestelmän vakauteen ja selvennetään vähimmäisvarantovelvoitteita koskevaa järjestelmää
CON/2008/43	Slovenia	Viranhaltijoita koskevat rajoitukset ja kiellot
CON/2008/44	Irlanti	Luottolaitoksia koskevat rahoitustukitoimet
CON/2008/46	Belgia	Valtiontakuu, joka kattaa Nationale Bank van Belgiën / Banque Nationale de Belgiquen myöntämät luotot rahoitusjärjestelmän vakauden tukemiseksi
CON/2008/47	Ruotsi	Setelien ja kolikoiden vaihtaminen ja käytöstä poistaminen
CON/2008/48	Irlanti	Luottolaitoksia koskevien rahoitustukitoimien toteutus
CON/2008/49	Saksa	Eurokolikoiden ja saksalaisten euromääräisten juhlarahojen korvaaminen
CON/2008/50	Belgia	Luottolaitosten vastuita kattava valtiontakuu
CON/2008/51	Kreikka	Talletusten vakuusjärjestelmä ja sijoittajien korvausjärjestelmä
CON/2008/52	Espanja	Rahoitusvarojen hankkimiseen tarkoitetun rahaston perustaminen ja muut valtion toimenpiteet rahoitusjärjestelmän vakauden tukemiseksi
CON/2008/53	Puola	Narodowy Bank Polskin suorittamaa tilastotietojen keruuta koskeva lainsäädäntö
CON/2008/54	Tanska	Rahoitusjärjestelmän vakautta tukeva järjestelmä, jolla taataan tallettajien ja tavallisten velkojien saamiset
CON/2008/55	Itävalta	Oikeudelliset toimenpiteet rahoitusmarkkinoiden vakauden palauttamiseksi
CON/2008/56	Ranska	Valtiontakuiden myöntäminen rahoitusjärjestelmän vakauden tukemiseksi

Numero [2]	Pyytäjä	Aihe
CON/2008/57	Saksa	Rahoitusmarkkinoiden vakautta edistävän rahaston perustaminen ja muut rahoitusmarkkinoiden vakautta tukevat toimenpiteet
CON/2008/58	Italia	Toimenpiteet pankkijärjestelmän vakauden turvaamiseksi
CON/2008/59	Ruotsi	Toimenpiteet rahoitusjärjestelmän vakauttamiseksi
CON/2008/60	Espanja	Rahoitusvarojen hankkimiseen tarkoitetun rahaston toiminta
CON/2008/61	Belgia	Talletusten ja tiettyjen henkivakuutustuotteiden suojaaminen
CON/2008/62	Ruotsi	Valtiontakuiden myöntäminen pankeille ja luottomarkkinoilla toimiville yrityksille
CON/2008/64	Belgia	Liikkeeseenlaskijoihin liittyvien tietojen hallinnointi muutettaessa arvopapereita arvo-osuuksiksi
CON/2008/65	Italia	Toimenpiteet pankkijärjestelmän vakautta edistävän takauksen toimeenpanemiseksi
CON/2008/66	Liettua	Vähimmäisvarantovelvoitteita koskevat muutokset
CON/2008/67	Espanja	Valtiontakuiden myöntämistä koskevat edellytykset
CON/2008/68	Suomi	Valtion vakuusrahastoon ja rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvät toimenpiteet
CON/2008/69	Irlanti	Talletussuojajärjestelmän soveltamisalan laajentaminen
CON/2008/71	Bulgaria	Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) hallinnoiman rekisterin perustaminen rahoituslaitoksille
CON/2008/72	Romania	Valuuttavarantojen käyttäminen turismin edistämiseen
CON/2008/73	Bulgaria	Bulgarian keskuspankin (Българска народна) perussääntöön tehtävät muutokset euron käyttöönottoa valmisteltaessa
CON/2008/74	Belgia	Valtiontakaus likviditeetin ulosvirtauksen estämiseksi
CON/2008/75	Suomi	Valtion pääomasijoitukset talletuspankkeihin
CON/2008/76	Slovenia	Valtiontakaukset ja muut toimenpiteet rahoitusjärjestelmän vakauden ylläpitämiseksi

Numero[2]	Pyytäjä	Aihe
CON/2008/78	Bulgaria	Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) rooli maksulaitoksiin ja maksujärjestelmäoperaattoreihin sekä maksu- ja selvitysjärjestelmien valvontaan liittyvissä asioissa
CON/2008/79	Kreikka	Toimenpiteet talouden likviditeetin edistämiseksi
CON/2008/80	Puola	Valtiokonttorin myöntämät tuet rahoituslaitoksille
CON/2008/81	Unkari	Toimenpiteet rahoituksen välittäjien järjestelmän vahvistamiseksi ja rahoitusjärjestelmän vakauden ylläpitäiseksi
CON/2008/82	Espanja	Banco de Españan voittojen maksaminen valtiokonttorille
CON/2008/83	Unkari	Magyar Nemzeti Bankin perussäännön saattaminen yhdenmukaiseksi yhteisön oikeuden kanssa
CON/2008/85	Ranska	Rahoitusinstrumentteja koskevan lainsäädännön uudistaminen
CON/2008/86	Slovakia	Käteisrahan kierto
CON/2008/87	Espanja	Muutokset maksujärjestelmiä ja arvopaperien selvitysjärjestelmiä koskevaan lakiin
CON/2008/88	Slovenia	Valtiontakauksen myöntämiseen sovellettavat perusteet ja ehdot
CON/2008/89	Latvia	Rahapolitiikan välineet
CON/2008/90	Unkari	Setelien ja kolikoiden käsittely ja jakelu sekä tekniset toimenpiteet väärentämisen ehkäisemiseksi
CON/2008/91	Belgia	Pörssiyhtiöiden johtajien irtisanomiskorvauksia koskevien rajoitusten soveltaminen Nationale Bank van Belgiëen / Banque Nationale de Belgiqueen
CON/2008/92	Slovenia	Valtion lainojen myöntämiseen sovellettavat perusteet ja ehdot
CON/2009/2	Latvia	Pankkilainoja koskevat valtiontakaukset
CON/2009/3	Slovenia	Ehdot, joita sovelletaan valtion pääomasijoituksiin ja velan muuntamisiin osakkeiksi valtiontaloutta koskevan lain mukaan
CON/2009/4	Belgia	Nationale Bank van Belgiën / Banque Nationale de Belgiquen tulonjakoa ja voittojen jakamista Belgian valtiolle koskevien sääntöjen muuttaminen

Numero [2]	Pyytäjä	Aihe
CON/2009/5	Itävalta	Oesterreichische Nationalbankin suoritettavaksi tulevan Itävallan IMF-jäsenosuuden ehdotetun korotuksen maksaminen
CON/2009/6	Tanska	Rahoitusjärjestelmän vakautta tukeva, tallettajien ja tavallisten velkojien saamiset takaavan järjestelmän laajentaminen sekä järjestelmä valtion pääomatuen myöntämiseksi luottolaitoksille
CON/2009/7	Luxemburg	Banque centrale du Luxembourgin rooli tiettyjen tilastojen laadinnassa
CON/2009/8	Ruotsi	Arvoltaan pienimmän kolikon käytöstä poistaminen laillisena maksuvälineenä sekä pyöristyssääntöjä koskevat muutokset
CON/2009/9	Unkari	Arvopaperikeskuksen, selvitysyhteisön ja keskusvastapuolen toimintasäännöt
CON/2009/10	Latvia	Talletussuojajärjestelmä ja valvontaviranomaisen rooli maksukyvyttömyysmenettelyissä
CON/2009/11	Latvia	Valtion maksamat korvaukset pankkien haltuunoton yhteydessä
CON/2009/12	Kypros	Valtion lainojen ja takausten myöntämiseen sovellettavat ehdot poikkeustilanteissa
CON/2009/13	Bulgaria	Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) neuvoston jäseniin sovellettavat täydentävät kelpoisuusvaatimukset sekä niihin liittyvien tietojen ilmoittamista koskevat säännöt
CON/2009/15	Irlanti	Virkamiesten palkkaukseen liittyvät taloudelliset tukitoimet
CON/2009/16	Irlanti	Lainsäädäntö, jolla valtiovarainministeriölle annetaan oikeus määrätä kansallinen eläkerahasto tekemään sijoituksia rahoituslaitoksiin osana pankkien pääomittamista

b) Euroopan yhteisön toimielinten esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot[3]

Numero[4]	Pyytäjä	Aihe	Julkaisu
CON/2008/12	EU:n neuvosto	Ulkomaankauppaa kolmansien maiden kanssa koskevat yhteisön tilastot	EUVL C 70, 15.3.2008, s. 1
CON/2008/15	EU:n neuvosto	Liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyn pöytäkirjan soveltamisesta annetun neuvoston asetuksen kodifiointi	EUVL C 88, 9.4.2008, s. 1
CON/2008/19	EU:n neuvosto	Valvonnan käsittävän sääntelymenettelyn voimaan saattaminen eräiden tilastoja koskevien säädösten osalta	EUVL C 117, 14.5.2008, s. 1
CON/2008/22	Euroopan komissio	Yhteisön alueella olevia vapaita työpaikkoja koskevista tilastoista annetun asetuksen täytäntöönpano kausitasaukseen sovellettavien menettelyjen, laaturaporttien, tiedonkeruun, toimittamista koskevien eritelmien ja toteutettavuustutkimusten osalta	EUVL C 134, 31.5.2008, s. 10
CON/2008/28	EU:n neuvosto	Euron käyttöönotto Slovakiassa ja Slovakian korunaan sovellettava euron muuntokurssi	EUVL C 180, 17.7.2008, s. 1
CON/2008/37	EU:n neuvosto	Selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä annetun direktiivin ja rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin muuttaminen linkitettyjen järjestelmien ja lainasaamisten osalta	EUVL C 216, 23.8.2008, s. 1
CON/2008/45	EU:n neuvosto	Eurometallirahojen kaltaiset mitalit ja rahakkeet	EUVL C 283, 7.11.2008, s. 1
CON/2008/63	Euroopan komissio	Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komiteaa koskeva uusi päätös	EUVL C 45, 24.2.2009, s. 1
CON/2008/70	EU:n neuvosto	Talletusten vakuusjärjestelmästä annetun direktiivin muuttaminen talletussuojan tason ja maksuajan osalta	EUVL C 314, 9.12.2008, s. 1
CON/2008/77	EU:n neuvosto	Ehdotus neuvoston asetukseksi järjestelystä keskipitkän ajan rahoitustuen myöntämiseksi jäsenvaltioiden maksutaseille	EUVL C 328, 23.12.2008, s. 1

3 Julkaistu EKP:n verkkosivuilla.
4 Lausunnot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

Numero[4]	Pyytäjä	Aihe	Julkaisu
CON/2008/84	EU:n neuvosto	Direktiivi elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden liiketoiminnan aloittamisesta, harjoittamisesta ja toiminnan vakauden valvonnasta	EUVL C 30, 6.2.2009, s. 1
CON/2009/1	EU:n neuvosto	Uusi asetus rajatylittävistä maksuista yhteisössä	EUVL C 21, 28.1.2009, s. 1
CON/2009/14	Euroopan komissio	Kausituotteiden käsittelyä yhdenmukaistetuissa kuluttajahintaindekseissä koskevat vaatimukset	Ei vielä julkaistu

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET [1]

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 4,00 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 13.6.2007. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 5,00 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,00 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., 10.4., 8.5., 5.6.2008

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 4,00 %, maksuvalmiusluoton korko 5,00 % ja talletuskorko 3,00 %.

3.7.2008

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 9.7.2008. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 5,25 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin 9.7.2008 lähtien.

7.8., 4.9., 2.10.2008

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 4,25 %, maksuvalmiusluoton korko 5,25 % ja talletuskorko 3,25 %.

8.10.2008

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.10.2008. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 4,75 prosenttiin heti ja talletuskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin niin ikään heti. EKP:n neuvosto päättää myös, että viikoittaiset perusrahoitusoperaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.10.2008. Operaatioiden korkona on perusrahoitusoperaatioiden korko, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Lisäksi EKP kaventaa 9.10.2008 alkaen maksuvalmiusjärjestelmän korkoputken 2 prosenttiyksiköstä 1 prosenttiyksikköön perusrahoitusoperaatioiden korkoon nähden. Jälkimmäiset kaksi muutosta ovat voimassa niin kauan kuin tarve vaatii, vähintään kuitenkin vuoden 2009 ensimmäisen pitoajanjakson loppuun eli 20.1.2009 saakka.

15.10.2008

EKP:n neuvosto päättää laajentaa vakuuskäytäntöä edelleen ja tehostaa likviditeetin tarjontaa. Tämän vuoksi EKP:n neuvosto päättää: 1) laajentaa eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuudeksi hyväksyttyjen arvopapereiden

1 Luettelot eurojärjestelmän rahapoliittisista toimenpiteistä vuosina 1999–2006 löytyvät EKP:n vuosikertomuksista näiltä vuosilta.

listaa siten, että laajennus on voimassa vuoden 2009 loppuun asti, 2) tehostaa pitempiaikaisen rahoituksen tarjontaa 30.10.2008 alkaen vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen loppuun ja 3) tarjota Yhdysvaltain dollarin määräistä likviditeettiä valuuttaswapien avulla.

6.11.2008

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 12.11.2008. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttin 12.11.2008 alkaen.

4.12.2008

EKP:n neuvosto päättää laskea eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,75 prosenttiyksikköä 2,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 10.12.2008. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,75 prosenttiyksikköä 3,00 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,75 prosenttiyksikköä 2,00 prosenttin 10.12.2008 alkaen.

18.12.2008

EKP:n neuvosto päättää jatkaa 20.1.2009 päättyvän pitoajanjakson jälkeenkin perusrahoitusoperaatioiden toteuttamista kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Päätös on voimassa niin kauan kuin tarve vaatii, vähintään kuitenkin vuoden 2009 kolmannen pitoajanjakson viimeiseen likviditeetinjakoon eli 31.3.2009 saakka. Lisäksi maksuvalmiusjärjestelmän korkoputki levennetään jälleen 2 prosenttiyksikköön 21.1.2009 alkaen. Korkoputki kavennettiin 1 prosenttiyksikköön 9.10.2008.

15.1.2009

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden kiinteää korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 2,00 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 21.1.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää asettaa maksuvalmiusluoton koron 3,00 prosenttiin ja talletuskoron 1,00 prosenttiin 21.1.2009 alkaen. Päätökset ovat sopusoinnussa EKP:n neuvoston 18.12.2008 tekemän päätöksen kanssa.

5.2.2009

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 2,00 %, maksuvalmiusluoton korko 3,00 % ja talletuskorko 1,00 %.

5.3.2009

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden kiinteää korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 1,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 11.3.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää asettaa maksuvalmiusluoton koron 2,50 prosenttiin ja talletuskoron 0,50 prosenttiin 11.3.2009 alkaen.

EKP:n neuvosto päättää myös jatkaa perusrahoitusoperaatioiden, maturiteetiltaan poikkeavien rahoitusoperaatioiden sekä tavanomaisten ja ylimääräisten pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toteuttamista kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti, niin kauan kuin on tarpeen ja joka tapauksessa yli vuoden 2009 lopun. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää, että ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ja maturiteetiltaan poikkeavia rahoitusoperaatioita toteutetaan nykyisellä tiheydellä ja nykyisin maturiteettijärjestelyin niin kauan kuin on tarpeen ja joka tapauksessa yli vuoden 2009 lopun.

EKP:N EUROMÄÄRÄISEN LIKVIDITEETIN JAKAMISTA KOSKEVA VIESTINTÄ[1]

14.1.2008

PERUSRAHOITUSOPERAATIOT

EKP seuraa edelleen tarkasti likviditeettitilannetta ja pyrkii pitämään hyvin lyhyet korot lähellä perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorkoa. Niin kauan kuin se on tarpeen, EKP jakaa perusrahoitusoperaatioissa likviditeettiä yli normiallokaation mukaisen määrän, jotta vastapuolet voivat täyttää varantovelvoitteensa jo aiemmin pitoajanjaksolla. Tavoitteena on tasapainoinen likviditeettitilanne pitoajanjakson lopussa.

7.2.2008

YLIMÄÄRÄISET PITEMPIAIKAISET RAHOITUSOPERAATIOT

EKP:n neuvosto päättää uusia 23.11.2007 ja 12.12.2007 toteutetut kaksi 60 miljardin euron ylimääräistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota, jotka erääntyvät 21.2.2008 ja 13.3.2008. Tavoitteena on tukea edelleen euromääräisten rahamarkkinoiden normalisoitumista. Operaatioiden uusiminen ei vaikuta normaaleihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin. Ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa kummassakin jaetaan 60 miljardia euroa. Ensimmäisen operaation maksut suoritetaan 21.2.2008, ja se erääntyy 22.5.2008. Toisen operaation maksut suoritetaan 13.3.2008, ja se erääntyy 12.6.2008. Molemmat ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan vakiohuutokauppoina, niistä ilmoitetaan kaksi päivää ennen maksujen suorituspäivää ja likviditeetin jaosta päätetään maksujen suoritusta edeltävänä päivänä.

28.3.2008

YLIMÄÄRÄISET PITEMPIAIKAISET RAHOITUSOPERAATIOT

EKP:n neuvosto päättää 27.3.2008 pitämässään kokouksessa toteuttaa ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita kuuden kuukauden maturiteetilla. EKP:n neuvosto päättää myös toteuttaa lisää ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita kolmen kuukauden maturiteetilla. Päätös ei vaikuta säännöllisiin kuukausittaisiin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin. Kolmen ja kuuden kuukauden ylimääräisillä pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla pyritään tukemaan euromääräisten rahamarkkinoiden toiminnan normalisoitumista. Kolmen ja kuuden kuukauden operaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina vakiohuutokauppoina, ja jaettavan likviditeetin määrä ilmoitetaan etukäteen. Operaatiot erääntyvät yleensä kuukauden toisena torstaina. Keskiviikkona 2.4. jaetaan 25 miljardia euroa kuuden kuukauden ylimääräisessä pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa, jonka maksut suoritetaan torstaina 3.4. ja joka erääntyy torstaina 9.10.2008. Keskiviikkona 9.7. jaetaan jälleen 25 miljardia euroa toisessa kuuden kuukauden ylimääräisessä pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa, jonka maksut suoritetaan torstaina 10.7. ja joka erääntyy torstaina 8.1.2009. Kaksi uutta kolmen kuukauden ylimääräistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota, joissa kussakin jaetaan 50 miljardia euroa, korvaavat kaksi tällä hetkellä avoinna olevaa kolmen kuukauden ylimääräistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota, joissa kummassakin jaettavan likviditeetin määrä on 60 miljardia euroa. Keskiviikkona 21.5. jaetaan ensimmäisen operaation likviditeetti, sen maksut suoritetaan torstaina 22.5. ja se erääntyy torstaina 14.8.2008. Keskiviikkona 11.6. jaetaan toisen operaation likviditeetti, sen maksut suoritetaan torstaina 12.6. ja se erääntyy torstaina 11.9.2008.

31.7.2008

YLIMÄÄRÄISET PITEMPIAIKAISET RAHOITUSOPERAATIOT

EKP:n neuvosto päättää uusia 21.5.2008 ja 11.6.2008 toteutetut kaksi 50 miljardin euron ylimääräistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota, joiden maturiteetti on kolme kuukautta ja jotka erääntyvät 14.8.2008 ja 11.9.2008. Tavoitteena

1 Muiden valuuttojen kuin euron määräisen likviditeetin jakoa koskevaa viestintää löytyy EKP:n verkkosivuilta (www.ecb.europa.eu).

on edelleen tukea euromääräisten rahamarkkinoiden normalisoitumista. Operaatioiden uusiminen ei vaikuta normaaleihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin. Ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa kummassakin jaetaan 50 miljardia euroa. Ensimmäisen operaation maksut suoritetaan 14.8.2008, ja se erääntyy 13.11.2008. Toisen operaation maksut suoritetaan 11.9.2008, ja se erääntyy 11.12.2008. Molemmat ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan vakiohuutokauppoina, niistä ilmoitetaan kaksi päivää ennen maksujen suorituspäivää ja likviditeetin jaosta päätetään maksujen suoritusta edeltävänä päivänä.

4.9.2008

YLIMÄÄRÄISET PITEMPIAIKAISET RAHOITUSOPERAATIOT

EKP:n neuvosto päättää uusia 2.4. toteutetun 25 miljardin euron ylimääräisen pitempiaikaisen rahoitusoperaation, jonka maturiteetti on kuusi kuukautta ja joka erääntyy 9.10.2008. Se päättää myös uusia 13.11. ja 11.12.2008 erääntyvät kaksi 50 miljardin euron ylimääräistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota, joiden maturiteetti on kolme kuukautta. Tarkoituksena on tukea euromääräisten rahamarkkinoiden normalisoitumista. Operaatioiden uusiminen ei vaikuta normaaleihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin. Molemmat kolmen kuukauden ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa kummassakin jaetaan 50 miljardia euroa. Ensimmäisen operaation maksut suoritetaan 13.11.2008, ja se erääntyy 12.2.2009. Toisen operaation maksut suoritetaan 11.12.2008, ja se erääntyy 12.3.2009. Kuuden kuukauden ylimääräinen pitempiaikainen rahoitusoperaatio toteutetaan vaihtuvakorkoisena huutokauppana, jossa jaetaan 25 miljardia euroa. Maksut suoritetaan 9.10.2008, ja operaatio erääntyy 9.4.2009. Kuten aiemminkin, kuuden kuukauden ylimääräisessä pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa korkotarjousten ylärajaksi asetetaan 2,5 miljardia euroa. Ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan vakiohuutokauppoina, niistä ilmoitetaan kaksi päivää ennen maksujen suorituspäivää ja likviditeetin jaosta päätetään maksujen suoritusta edeltävänä päivänä.

29.9.2008

RAHOITUSOPERAATIO POIKKEAVALLA MATURITEETILLA

EKP:n neuvosto päättää toteuttaa rahoitusoperaation poikkeavalla maturiteetilla. Tavoitteena on parantaa euroalueen pankkijärjestelmän likviditeettiasemaa kokonaisuutena. Operaatio toteutetaan samana päivänä vaihtuvakorkoisena vakiohuutokauppana, eikä jaettavan likviditeetin määrää päätetä ennakolta. Maksut suoritetaan tiistaina 30.9.2008, ja operaatio erääntyy perjantaina 7.11.2008. EKP pyrkii luomaan tasapainoisen likviditeettitilanteen ja pitämään samalla hyvin lyhyet korot lähellä perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorkoa. Poikkeavalla maturiteetilla toteutettu rahoitusoperaatio uusitaan ainakin vuodenvaihteen yli.

3.10.2008[2]

LIKVIDITEETINHALLINTAA KOSKEVA ILMOITUS

EKP:n neuvosto päättää, että 6.10.2008 alkaen kaikki vastapuolet, jotka voivat osallistua vakiohuutokauppoina toteutettaviin eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioihin ja jotka lisäksi täyttävät kunkin kansallisen keskuspankin määrittelemät toiminnalliset tai muut valintakriteerit, voivat toistaiseksi osallistua myös pikahuutokauppoihin, joita normaalisti käytetään hienosäätöoperaatioissa. Kunkin maan kansallinen keskuspankki saattaa tarpeen mukaan ilmoittaa tarkempia yksityiskohtia, jotka koskevat kyseiseen maahan sijoittautuneita laitoksia.

2 Likviditeettipolitiikkaa koskevia yleisiä ilmoituksia, jotka eivät liity suoraan likviditeetin tarjontaan, ei ole sisällytetty tähän luetteloon. Ilmoitukset ovat nähtävissä EKP:n verkkosivuilla.

7.10.2008

YLIMÄÄRÄINEN PITEMPIAIKAINEN RAHOITUSOPERAATIO

EKP:n neuvosto päättää kasvattaa jaettavan likviditeetin määrää 25 miljardista eurosta 50 miljardiin euroon kuuden kuukauden pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa, josta ilmoitettiin lehdistötiedotteessa 4.9.2008 ja jonka likviditeetinjakopäivä on 8.10.2008. Korkotarjouksille asetetaan 5 miljardin euron yläraja.

8.10.2008

LIKVIDITEETINHALLINTAA KOSKEVA ILMOITUS

EKP:n neuvosto päättää kokouksessaan, joka pidetään teleneuvotteluna, että alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.10.2008, jokaviikkoiset perusrahoitusoperaatiot suoritetaan kiinteällä korolla ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Perusrahoitusoperaatioiden korko on 3,75 %. Lisäksi maksuvalmiusjärjestelmän korkoputki kavennetaan 200 peruspisteestä 100 peruspisteeseen 9.10. alkaen. Maksuvalmiusluoton korko lasketaan siis 9.10 alkaen 4,25 prosenttiin, minkä jälkeen se on 50 peruspistettä korkeampi kuin perusrahoitusoperaatioiden korko, ja talletuskorko nostetaan 3,25 prosenttiin, minkä jälkeen se on 50 peruspistettä alle perusrahoitusoperaatioiden koron. Näin jatketaan niin kauan kuin tarve vaatii mutta ainakin vuoden 2009 ensimmäisen pitoajanjakson loppuun 20.1.2009. EKP pyrkii edelleen luomaan tasapainoisen likviditeettitilanteen ja pitämään samalla lyhyet korot lähellä perusrahoitusoperaatioiden korkoa.

9.10.2008

HIENOSÄÄTÖOPERAATIO

Edellispäivänä tehdyn päätöksen (ks. lehdistötiedote 8.10.2008) mukaisesti kaikki vastapuolten tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti ja rahoitusta jaetaan perusrahoitusoperaatioiden korolla (3,75 %) hyväksyttyjä vakuuksia vastaan. Päätös on voimassa niin kauan kuin tarve vaatii mutta ainakin vuoden 2009 ensimmäisen pitoajanjakson loppuun 20.1.2009.

15.10.2008

YLIMÄÄRÄISET PITEMPIAIKAISET RAHOITUSOPERAATIOT / RAHOITUSOPERAATIO POIKKEAVALLA MATURITEETILLA[3]

EKP:n neuvosto päättää puhelinneuvottelussa, että siitä operaatiosta lähtien, jonka maksut suoritetaan 30.10.2008, vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen loppuun saakka eurojärjestelmän pitempiaikaisen rahoituksen tarjontaa lisätään seuraavasti vakuusmateriaalin tilapäisen laajentamisen mukaisesti:

Maaliskuuhun 2009 saakka kaikki pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Kaksi kolmen kuukauden ylimääräistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota, jotka erääntyvät helmikuussa ja maaliskuussa 2009, uusitaan, ja tammikuussa 2009 toteutetaan vielä kolmen kuukauden operaatio. Tammikuussa 2009 erääntyvä, avoinna oleva kuuden kuukauden ylimääräinen pitempiaikainen rahoitusoperaatio uusitaan, ja lisäksi toteutetaan neljä kuuden kuukauden ylimääräistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota marraskuussa 2008, joulukuussa 2008, helmikuussa 2009 ja maaliskuussa 2009 rinnakkain vastaavien kolmen kuukauden ylimääräisten pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kanssa. Tämän seurauksena kaksi kolmen kuukauden pitempiaikaista rahoitusoperaatiota tai ylimääräistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota ja yksi kuuden kuukauden pitempiaikainen rahoitusoperaatio toteutetaan joka kuukausi maaliskuun 2009 loppuun saakka. Lisäksi poikkeavalla maturiteetilla toteutettu rahoitusoperaatio, jonka likviditeetti jaettiin 29.9.2008, uusitaan sen erääntyessä 7.11.2008, ja sen maturiteetti vastaa varantojen pitoajanjakson pituutta.

3 Ilmoituksia kiinteän koron käytöstä pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa, ylimääräisissä pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa ja poikkeavalla maturiteetilla toteutetuissa rahoitusoperaatioissa ajanjaksona 30.10.–31.12.2008 ei ole sisällytetty tähän luetteloon. Ilmoitukset ovat nähtävissä EKP:n verkkosivuilla.

EKP pyrkii edelleen turvaamaan tasapainoisen likviditeettitilanteen tavalla, joka vastaa tavoitetta pitää lyhyet korot lähellä perusrahoitusoperaation korkoa. Tätä varten EKP hyväksyy myös maturiteetiltaan yhden viikon pituiset kiinteäkorkoiset talletukset.

16.10.2008

MUU EUROMÄÄRÄINEN LIKVIDITEETTI

Lokakuun 10. päivänä 2008 Unkarin keskuspankki ilmoitti uusista avomarkkinaoperaatioista kotimaan valuuttaswapmarkkinoiden likviditeetin tukemiseksi. Unkarin keskuspankki ja EKP ilmoittavat yhteisesti hyväksyvänsä Unkarin keskuspankin euromääräisen likviditeetin tarjontaan tarvittavat välineet. EKP ja Unkarin keskuspankki ovat sopineet takaisinostosopimuksista, joilla Unkarin keskuspankki voi ottaa lainaa 5 miljardin euron määrään saakka tukeakseen operaatioitaan. Lisätietoja Unkarin keskuspankin valuuttaswaphuutokaupoista on keskuspankin kotisivuilla: http://www.mnb.hu.

27.10.2008

MUU EUROMÄÄRÄINEN LIKVIDITEETTI

Tanskan keskuspankki ilmoittaa toimista likviditeettitilanteen parantamiseksi euromääräisen lyhytaikaisen rahoituksen markkinoilla. Näiden toimien tukemiseksi EKP ja Tanskan keskuspankki ovat sopineet 12 miljardin euron valuutanvaihtojärjestelystä (swapjärjestelystä), joka pysyy voimassa niin kauan kuin tarvitaan.

21.11.2008

MUU EUROMÄÄRÄINEN LIKVIDITEETTI

Puolan keskuspankki ja EKP ilmoittavat yhteisesti sopimuksestaan tukea Puolan keskuspankin euromääräisen likviditeetin tarjontaan tarvittavia välineitä. Marraskuun 6. päivänä 2008 tehty sopimus liittyy takaisinostosopimuksiin ja antaa Puolan keskuspankille mahdollisuuden ottaa lainaa 10 miljardin euron määrään saakka operaatioidensa tukemiseksi. Lisätietoja Puolan keskuspankin operaatioista on keskuspankin verkkosivuilla: http://www.nbp.pl.

18.12.2008

LIKVIDITEETINHALLINTAA KOSKEVA ILMOITUS

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden toteuttamista kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti, jatketaan 20.1.2009 päättyvän pitoajanjakson jälkeenkin. Päätös on jatkoa päätöksille, joista ilmoitettiin 8.10.2008 julkaistussa lehdistötiedotteessa ja jotka koskivat muutoksia huutokauppamenettelyyn ja maksuvalmiusjärjestelmän korkoputkeen. Se on voimassa niin kauan kuin tarve vaatii, vähintään kuitenkin vuoden 2009 kolmannen pitoajanjakson viimeiseen likviditeetin jakoon eli 31.3.2009 saakka. Maksuvalmiusjärjestelmän korkoputki kavennettiin 100 peruspisteeseen 9.10.2008, ja se levennetään jälleen 200 peruspisteeseen 21.1.2009 alkaen. Maksuvalmiusluoton korko on siis 21.1.2009 alkaen 100 peruspistettä yli ja talletuskorko 100 peruspistettä alle perusrahoitusoperaatioiden koron.

AVOMARKKINAOPERAATIOT VALUUTOITTAIN

Euromääräiset operaatiot

Operaation tyyppi [1]	Kesto (päivää)	Maksujen suoritus	Jaettu likviditeetti [2] (mrd. euroa)	Tarjoukset yhteensä [2] (mrd. euroa)	Marginaali-korko (%)	Painotettu keskikorko (%)	Kiinteä korko (%)	Osallistujien lukumäärä	Tarjousten kattamis-suhde
HS	1	2.1.2008	-168,6	-168,6	-	-	4,00	54	1,00
HS	1	3.1.2008	-200,0	-212,6	-	-	4,00	69	1,06
PE	5	4.1.2008	128,5	275,3	4,18	4,21	-	269	2,14
PE	7	9.1.2008	151,5	285,4	4,20	4,22	-	301	1,87
HS	1	15.1.2008	-20,0	-45,7	-	-	4,00	28	2,29
PE	7	16.1.2008	190,5	242,1	4,16	4,21	-	281	1,27
PE	7	23.1.2008	175,5	234,6	4,16	4,19	-	276	1,34
PE	7	30.1.2008	167,5	253,3	4,18	4,20	-	264	1,51
PA	92	31.1.2008	50,0	98,2	4,21	4,33	-	151	1,96
PE	7	6.2.2008	161,5	223,8	4,17	4,20	-	226	1,39
HS	1	12.2.2008	-16,0	-29,2	-	-	4,00	22	1,82
PE	7	13.2.2008	187,5	223,7	4,10	4,18	-	229	1,19
PE	7	20.2.2008	178,0	226,7	4,10	4,15	-	262	1,27
YPA	91	21.2.2008	60,0	110,5	4,15	4,26	-	105	1,84
PE	7	27.2.2008	183,0	233,2	4,10	4,15	-	260	1,27
PA	91	28.2.2008	50,0	109,6	4,16	4,23	-	165	2,19
PE	7	5.3.2008	176,5	240,5	4,11	4,14	-	264	1,36
HS	1	11.3.2008	9,0	45,1	4,13	4,14	-	32	5,01
PE	7	12.3.2008	209,5	260,4	4,12	4,16	-	298	1,24
YPA	91	13.3.2008	60,0	132,6	4,25	4,40	-	139	2,21
PE	7	19.3.2008	202,0	295,7	4,16	4,20	-	336	1,46
HS	5	20.3.2008	15,0	65,8	4,13	4,20	-	44	4,39
PE	7	26.3.2008	216,0	302,5	4,23	4,28	-	301	1,40
PA	91	27.3.2008	50,0	131,3	4,44	4,53	-	190	2,63
HS	1	31.3.2008	15,0	30,7	4,06	4,13	-	25	2,05
PE	7	2.4.2008	150,0	283,7	4,21	4,25	-	306	1,89
YPA	189	3.4.2008	25,0	103,1	4,55	4,61	-	177	4,12
PE	7	9.4.2008	130,0	247,6	4,23	4,24	-	295	1,90
HS	1	15.4.2008	-14,9	-14,9	-	-	4,00	7	0,71
PE	7	16.4.2008	204,5	249,7	4,21	4,26	-	310	1,22
PE	7	23.4.2008	173,0	218,4	4,21	4,25	-	302	1,26
PE	7	30.4.2008	170,0	247,5	4,26	4,29	-	316	1,46
PA	90	2.5.2008	50,0	101,2	4,67	4,75	-	177	2,02
PE	7	7.5.2008	150,0	229,3	4,26	4,29	-	304	1,53
HS	1	13.5.2008	-23,5	-32,5	-	-	4,00	29	1,38
PE	7	14.5.2008	191,5	208,5	4,18	4,26	-	287	1,09
PE	7	21.5.2008	176,5	203,1	4,15	4,22	-	326	1,15
YPA	84	22.5.2008	50,0	86,6	4,50	4,68	-	138	1,73
PE	7	28.5.2008	170,0	224,1	4,19	4,23	-	330	1,32
PA	91	29.5.2008	50,0	97,7	4,51	4,62	-	171	1,95
PE	7	4.6.2008	153,0	210,1	4,17	4,22	-	336	1,37
HS	1	10.6.2008	-14,0	-18,5	-	-	4,00	15	1,32
PE	7	11.6.2008	191,0	202,8	4,03	4,18	-	343	1,06
YPA	91	12.6.2008	50,0	99,8	4,60	4,72	-	128	2,00
PE	7	18.6.2008	188,0	224,3	4,03	4,13	-	425	1,19
PE	7	25.6.2008	208,0	243,3	4,07	4,25	-	439	1,17
PA	91	26.6.2004	50,0	89,8	4,50	4,67	-	174	1,80
PE	7	2.7.2008	154,5	254,7	4,10	4,15	-	433	1,65
HS	1	8.7.2008	-14,6	-14,6	-	-	4,00	12	0,69
PE	7	9.7.2008	175,0	263,6	4,32	4,37	-	400	1,51
YPA	182	10.7.2008	25,0	74,6	4,93	5,03	-	141	2,98
PE	7	16.7.2008	155,0	265,9	4,34	4,36	-	440	1,72
PE	7	23.7.2008	175,5	268,2	4,35	4,38	-	461	1,53
PE	7	30.7.2008	166,0	247,4	4,38	4,42	-	430	1,49
PA	91	31.7.2008	50,0	107,7	4,70	4,76	-	189	2,15
PE	7	6.8.2008	160,0	241,9	4,38	4,41	-	424	1,51
HS	1	12.8.2008	-21,0	-22,6	-	-	4,25	10	1,08
PE	7	13.8.2008	176,0	233,4	4,37	4,40	-	430	1,33

1) PE = perusrahoitusoperaatio, PA = pitempiaikainen rahoitusoperaatio, YPA = ylimääräinen pitempiaikainen rahoitusoperaatio, PM = rahoitusoperaatio poikkeavalla maturiteetilla, HS = hienosäätöoperaatio.
2) Positiivinen luku likviditeettiä lisäävissä operaatioissa; negatiivinen luku likviditeettiä vähentävissä operaatioissa.

Euromääräiset operaatiot

Operaation tyyppi [1]	Kesto (päivää)	Maksujen suoritus	Jaettu likviditeetti [2] (mrd. euroa)	Tarjoukset yhteensä [2] (mrd. euroa)	Marginaali-korko (%)	Painotettu keskikorko (%)	Kiinteä korko (%)	Osallistujien lukumäärä	Tarjousten kattamis-suhde
YPA	91	14.8.2008	50,0	78,9	4,61	4,74	-	124	1,58
PE	7	20.8.2008	151,0	228,7	4,38	4,40	-	454	1,51
PE	7	27.8.2008	167,0	226,5	4,39	4,42	-	424	1,36
PA	91	28.8.2008	50,0	77,2	4,60	4,74	-	191	1,54
PE	7	3.9.2008	160,0	226,3	4,39	4,41	-	411	1,41
HS	1	9.9.2008	-20,1	-20,1	-	-	4,25	17	0,63
PE	7	10.9.2008	176,5	223,3	4,39	4,41	-	422	1,27
YPA	91	11.9.2008	50,0	69,5	4,45	4,66	-	114	1,39
HS	1	15.9.2008	30,0	90,3	4,30	4,39	-	51	3,01
HS	1	16.9.2008	70,0	102,5	4,32	4,40	-	56	1,46
PE	7	17.9.2008	150,0	328,7	4,53	4,58	-	533	2,19
HS	1	18.9.2008	25,0	49,3	4,30	4,39	-	43	1,97
PE	7	24.9.2008	180,0	334,0	4,73	4,78	-	506	1,86
HS	1	24.9.2008	40,0	50,3	4,25	4,35	-	36	1,26
PA	84	25.9.2008	50,0	154,6	4,98	5,11	-	246	3,09
PM	38	30.9.2008	120,0	141,7	4,36	4,88	-	210	1,18
PE	7	1.10.2008	190,0	228,0	4,65	4,96	-	419	1,20
HS	1	1.10.2008	-173,0	-173,0	-	-	4,25	52	1,00
HS	1	2.10.2008	-200,0	-216,1	-	-	4,25	65	1,08
HS	3	3.10.2008	-193,8	-193,8	-	-	4,25	54	1,00
HS	1	6.10.2008	-171,9	-171,9	-	-	4,25	111	1,00
HS	1	7.10.2008	-147,5	-147,5	-	-	4,25	97	1,00
PE	7	8.10.2008	250,0	271,3	4,70	4,99	-	436	1,09
YPA	182	9.10.2008	50,0	113,8	5,36	5,57	-	181	2,28
HS	6	9.10.2008	24,7	24,7	-	-	3,75	99	1,00
PE	7	15.10.2008	310,4	310,4	-	-	3,75	604	1,00
PE	7	22.10.2008	305,4	305,4	-	-	3,75	703	1,00
PE	7	29.10.2008	325,1	325,1	-	-	3,75	736	1,00
PA	91	30.10.2008	103,1	103,1	-	-	3,75	223	1,00
PE	7	5.11.2008	312,0	312,0	-	-	3,75	756	1,00
PM	33	7.11.2008	20,4	20,4	-	-	3,75	55	1,00
HS	1	11.11.2008	-79,9	-149,7	3,60	3,51	-	117	1,87
PE	7	12.11.2008	334,4	334,4	-	-	3,25	848	1,00
YPA	91	13.11.2008	66,8	66,8	-	-	3,25	139	1,00
YPA	182	13.11.2008	41,6	41,6	-	-	3,25	127	1,00
PE	7	19.11.2008	338,0	338,0	-	-	3,25	851	1,00
PE	7	26.11.2008	334,5	334,5	-	-	3,25	836	1,00
PA	91	27.11.2008	42,2	42,2	-	-	3,25	161	1,00
PE	7	3.12.2008	339,5	339,5	-	-	3,25	787	1,00
HS	1	9.12.2008	-137,5	-152,7	3,05	2,94	-	95	1,11
PE	7	10.12.2008	217,9	217,9	-	-	2,50	783	1,00
PM	42	10.12.2008	134,9	134,9	-	-	2,50	139	1,00
YPA	91	11.12.2008	55,9	55,9	-	-	2,50	105	1,00
YPA	182	11.12.2008	38,1	38,1	-	-	2,50	96	1,00
PE	6	17.12.2008	209,7	209,7	-	-	2,50	792	1,00
PA	98	18.12.2008	50,8	50,8	-	-	2,50	169	1,00
PE	7	23.12.2008	223,7	223,7	-	-	2,50	640	1,00
PE	7	30.12.2008	238,9	238,9	-	-	2,50	629	1,00

1) PE = perusrahoitusoperaatio, PA = pitempiaikainen rahoitusoperaatio, YPA = ylimääräinen pitempiaikainen rahoitusoperaatio, PM = rahoitusoperaatio poikkeavalla maturiteetilla, HS = hienosäätöoperaatio.
2) Positiivinen luku likviditeettiä lisäävissä operaatioissa; negatiivinen luku likviditeettiä vähentävissä operaatioissa.

Yhdysvaltain dollarin määräiset operaatiot

Operaation tyyppi [1]	Maksujen suoritus	Kesto (päivää)	Jaettu likviditeetti (mrd. Yhdysvaltain dollaria)	Marginaalikorko (%)	Kiinteä korko (%) (KÄ) / Kiinteät swap-pisteet (VS)	Tarjoukset yhteensä (mrd. Yhdysvaltain dollaria)	Osallistujien lukumäärä	Tarjousten kattamissuhde
KÄ	17.1.2008	28	10,0	-	3,95	14,8	22	1,48
KÄ	31.1.2008	28	10,0	-	3,12	12,4	19	1,24
KÄ	27.3.2008	28	15,0	-	2,62	31,2	34	2,08
KÄ	10.4.2008	28	15,0	-	2,82	30,8	32	2,05
KÄ	24.4.2008	28	15,0	-	2,87	30,1	33	2,01
KÄ	8.5.2008	28	25,0	-	2,22	39,5	31	1,58
KÄ	22.5.2008	28	25,0	-	2,10	58,9	54	2,36
KÄ	5.6.2008	28	25,0	-	2,26	64,9	50	2,59
KÄ	19.6.2008	28	25,0	-	2,36	78,5	56	3,14
KÄ	3.7.2008	28	25,0	-	2,34	84,8	57	3,39
KÄ	17.7.2008	28	25,0	-	2,30	90,1	59	3,60
KÄ	31.7.2008	28	25,0	-	2,35	101,7	63	4,07
KÄ	14.8.2008	28	20,0	-	2,45	91,1	66	4,55
KÄ	14.8.2008	84	10,0	-	2,75	38,5	57	3,85
KÄ	28.8.2008	28	20,0	-	2,38	89,2	69	4,46
KÄ	11.9.2008	28	10,0	-	2,53	43,3	53	4,33
KÄ	11.9.2008	84	10,0	-	2,67	31,7	40	3,17
KÄ	18.9.2008	1	40,0	4,00	-	101,7	61	2,54
KÄ	19.9.2008	3	40,0	3,50	-	96,7	64	2,42
KÄ	22.9.2008	1	40,0	3,25	-	82,1	48	2,05
KÄ	23.9.2008	1	40,0	3,30	-	77,6	48	1,94
KÄ	24.9.2008	1	40,0	2,50	-	61,7	40	1,54
KÄ	25.9.2008	1	40,0	2,55	-	72,7	43	1,82
KÄ	25.9.2008	28	25,0	-	3,75	110,1	71	4,40
KÄ	26.9.2008	3	30,0	2,25	-	41,4	33	1,38
KÄ	26.9.2008	7	35,0	4,50	-	82,5	52	2,36
KÄ	29.9.2008	1	30,0	3,00	-	57,4	42	1,91
KÄ	30.9.2008	1	30,7	0,50	-	30,7	32	1,00
KÄ	30.9.2008	1	30,0	11,00	-	77,3	57	2,58
KÄ	1.10.2008	1	50,0	3,25	-	70,9	61	1,42
KÄ	2.10.2008	1	50,0	2,75	-	67,2	55	1,34
KÄ	3.10.2008	3	50,0	2,51	-	82,9	59	1,66
KÄ	6.10.2008	1	50,0	4,00	-	90,9	59	1,82
KÄ	7.10.2008	1	50,0	6,75	-	109,2	67	2,18
KÄ	8.10.2008	1	70,0	9,50	-	122,0	69	1,74
KÄ	9.10.2008	1	100,0	5,00	-	116,2	66	1,16
KÄ	9.10.2008	85	20,0	-	1,39	88,7	70	4,43
KÄ	10.10.2008	4	93,9	0,50	-	93,9	62	1,00
KÄ	14.10.2008	1	98,4	0,20	-	98,4	67	1,00
KÄ	15.10.2008	1	100,0	0,50	-	120,2	70	1,20
KÄ	16.10.2008	7	170,9	-	2,28	170,9	86	1,00
VS	23.10.2008	7	3,9	-	-2,45	3,9	11	1,00
KÄ	23.10.2008	7	68,0	-	2,03	68,0	61	1,00
VS	23.10.2008	28	22,6	-	-8,60	22,6	16	1,00
KÄ	23.10.2008	28	101,9	-	2,11	101,9	91	1,00
VS	30.10.2008	7	14,5	-	-3,03	14,5	16	1,00
KÄ	30.10.2008	7	92,1	-	1,91	92,1	70	1,00
VS	6.11.2008	7	1,0	-	-3,61	1,0	5	1,00
KÄ	6.11.2008	7	58,6	-	1,53	58,6	47	1,00
VS	6.11.2008	84	0,7	-	-26,55	0,7	3	1,00
KÄ	6.11.2008	84	70,8	-	1,60	70,8	67	1,00
VS	13.11.2008	7	1,0	-	-3,22	1,0	7	1,00
KÄ	13.11.2008	7	60,6	-	1,43	60,6	42	1,00
VS	20.11.2008	8	0,9	-	-3,29	0,9	6	1,00
KÄ	20.11.2008	8	72,5	-	1,48	72,5	52	1,00
VS	20.11.2008	28	4,8	-	-9,64	4,8	4	1,00
KÄ	20.11.2008	28	52,3	-	1,51	52,3	54	1,00

1) KÄ = käänteisoperaatio, VS = valuuttaswap.

Yhdysvaltain dollarin määräiset operaatiot

Operaation tyyppi [1]	Maksujen suoritus	Kesto (päivää)	Jaettu likviditeetti (mrd. Yhdysvaltain dollaria)	Marginaalikorko (%)	Kiinteä korko (%) (KÄ) / Kiinteät swap-pisteet (VS)	Tarjoukset yhteensä (mrd. Yhdysvaltain dollaria)	Osallistujien lukumäärä	Tarjousten kattamissuhde
VS	28.11.2008	6	0,8	-	-2,53	0,8	6	1,00
KÄ	28.11.2008	6	84,6	-	1,42	84,6	60	1,00
VS	4.12.2008	7	0,8	-	-2,28	0,8	6	1,00
KÄ	4.12.2008	7	75,1	-	1,47	75,1	50	1,00
VS	4.12.2008	84	1,5	-	-13,03	1,5	3	1,00
KÄ	4.12.2008	84	67,5	-	1,42	67,5	53	1,00
VS	11.12.2008	7	0,8	-	-1,75	0,8	6	1,00
KÄ	11.12.2008	7	57,4	-	1,24	57,4	39	1,00
VS	18.12.2008	5	5,1	-	-1,30	5,1	7	1,00
KÄ	18.12.2008	5	41,6	-	1,18	41,6	36	1,00
VS	18.12.2008	28	0,1	-	-6,00	0,1	1	1,00
KÄ	18.12.2008	28	47,6	-	1,28	47,6	47	1,00
VS	23.12.2008	16	5,4	-	-4,07	5,4	7	1,00
KÄ	23.12.2008	16	52,3	-	1,16	52,3	46	1,00
VS	30.12.2008	83	0,1	-	-8,30	0,1	2	1,00
KÄ	30.12.2008	83	10,8	-	1,20	10,8	30	1,00

1) KÄ = käänteisoperaatio, VS = valuuttaswap.

Sveitsin frangin määräiset operaatiot

Operaation tyyppi [1]	Maksujen suoritus	Kesto (päivää)	Jaettu likviditeetti (mrd. euroa)	Marginaalikorko (%)	Kiinteät swap-pisteet	Tarjoukset yhteensä (mrd. euroa)	Osallistujien lukumäärä	Tarjousten kattamissuhde
VS	22.10.2008	7	15,3	-	-6,36	15,3	50	1,00
VS	29.10.2008	7	13,6	-	-6,04	13,6	33	1,00
VS	5.11.2008	7	15,0	-	-6,84	15,0	36	1,00
VS	7.11.2008	84	0,9	-	-60,22	0,9	6	1,00
VS	12.11.2008	7	10,6	-	-6,97	10,6	35	1,00
VS	19.11.2008	7	12,5	-	-6,95	12,5	38	1,00
VS	21.11.2008	84	0,5	-	-65,17	0,5	7	1,00
VS	26.11.2008	7	13,7	-	-8,23	13,7	37	1,00
VS	3.12.2008	7	13,9	-	-8,23	13,9	36	1,00
VS	5.12.2008	84	0,5	-	-84,15	0,5	6	1,00
VS	10.12.2008	7	12,8	-	-6,19	12,8	29	1,00
VS	17.12.2008	6	9,7	-	-5,49	9,7	28	1,00
VS	19.12.2008	84	0,7	-	-70,63	0,7	6	1,00
VS	23.12.2008	7	11,6	-	-6,25	11,6	29	1,00
VS	30.12.2008	8	15,8	-	-6,97	15,8	36	1,00

1) VS = valuuttaswap.

EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2008

Tässä luettelossa on tietoja Euroopan keskuspankin julkaisemista asiakirjoista tammikuusta 2008 alkaen. Working Paper Series -julkaisusarjasta ovat mukana ainoastaan joulukuun 2008 ja helmikuun 2009 välisenä aikana 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 verkkosivuilta (http://www.ecb.europa.eu).

VUOSIKERTOMUS

Vuosikertomus 2007. Huhtikuu 2008.

LÄHENTYMISRAPORTTI

Lähentymisraportti. Toukokuu 2008.

KUUKAUSIKATSAUKSEN ERIKOISNUMERO

10th anniversary of the ECB 1998–2008. Toukokuu 2008.

KUUKAUSIKATSAUKSEN ARTIKKELIT

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.
Business investment in the euro area and the role of firms' financial positions. Huhtikuu 2008.
Short-term forecasts of economic activity in the euro area. Huhtikuu 2008.
Developments in the EU arrangements for financial stability. Huhtikuu 2008.
Price stability and growth. Toukokuu 2008.
The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility. Toukokuu 2008.
One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU. Heinäkuu 2008.
Euro area trade in services: some key stylised facts. Heinäkuu 2008.
The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions. Heinäkuu 2008.
The external dimension of monetary analysis. Elokuu 2008.
The role of banks in the monetary policy transmission mechanism. Elokuu 2008.
Ten years of the Stability and Growth Pact. Lokakuu 2008.
Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors. Lokakuu 2008.
Monitoring labour cost developments across euro area countries. Marraskuu 2008.
Valuing stock markets and the equity risk premium. Marraskuu 2008.
Ten years of TARGET and the launch of TARGET2. Marraskuu 2008.
Housing wealth and private consumption in the euro area. Tammikuu 2009.
Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets. Tammikuu 2009.

New survey evidence on wage setting in Europe. Helmikuu 2009.
Assessing global trends in protectionism. Helmikuu 2009.

TILASTOTASKUKIRJA

Saatavissa kuukausittain elokuusta 2003 alkaen.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

6 Kerjean S., The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law. Kesäkuu 2008.
7 Athanassiou P. ja Mas-Guix N., Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects. Heinäkuu 2008.

OCCASIONAL PAPER SERIES

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.
81 Baltzer M., Cappiello L., De Santis R. A. ja Manganelli S., Measuring financial integration in new EU Member States. Maaliskuu 2008.
82 Cappiello L. ja Ferrucci G., The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation. Maaliskuu 2008.
83 Blattner T., Catenaro M., Ehrmann M., Strauch R. ja Turunen J., The predictability of monetary policy. Maaliskuu 2008.
84 Rünstler G., Barhoumi K., Cristadoro R., Den Reijer A., Jakaitiene A., Jelonek P., Rua A., Ruth K., Benk S. ja Van Nieuwenhuyze C., Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise. Toukokuu 2008.
85 Ioannou D., Ferdinandusse M., Lo Duca M. ja Coussens W., Benchmarking the Lisbon Strategy. Kesäkuu 2008.
86 Borys M. M., Polgár É. K. ja Zlate A., Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach. Kesäkuu 2008.
87 Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges. Kesäkuu 2008.
88 Herrmann S. ja Winkler A., Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia. Kesäkuu 2008.
89 Gomez-Salvador R. ja Leiner-Killinger N., An analysis of youth unemployment in the euro area. Kesäkuu 2008.
90 Andersson M., Gieseck A., Pierluigi B. ja Vidalis N., Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts. Heinäkuu 2008.
91 Beck R. ja Fidora M., The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. Heinäkuu 2008.

92 Sturm M., Strasky J., Adolf P. ja Peschel D., The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy. Heinäkuu 2008.
93 Polański Z. ja Winkler A., Russia, EU enlargement and the euro. Elokuu 2008.
94 di Mauro F., Rüffer R. ja Bunda I., The changing role of the exchange rate in a globalised economy. Syyskuu 2008.
95 The IRC expert group on financial stability challenges in candidate countries., Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems. Syyskuu 2008.
96 Bê Duc L., Mayerlen F. ja Sola P., The monetary presentation of the euro area balance of payments. Syyskuu 2008.
97 di Mauro F. ja Forster K., Globalisation and the competitiveness of the euro area. Syyskuu 2008.
98 Kaufmann R., Karadeloglou P. ja di Mauro F., Will oil prices decline over the long run? Lokakuu 2008.
99 Agresti A. M., Baudino P. ja Poloni P., The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches. Marraskuu 2008.
100 The Eurosystem Household Finance and Consumption Network., Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use. Tammikuu 2009.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 7, Kesäkuu 2008.

WORKING PAPER SERIES

973 Fratzscher M. ja Mehl A., Do China and oil exporters influence major currency configurations? Joulukuu 2008.
974 Du Caju P., Gautier E., Momferatou D. ja Ward-Warmedinger M., Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan. Joulukuu 2008.
975 Hahn E. ja Skudelny F., Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side. Joulukuu 2008.
976 Assenmacher-Wesche K. ja Gerlach S., The term structure of interest rates across frequencies. Joulukuu 2008.
977 Guidolin M. ja Thornton D. L., Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates. Joulukuu 2008.
978 Joyce M., Relleen J. ja Sorensen S., Measuring monetary policy expectations from financial market instruments. Joulukuu 2008.
979 Ferrero G. ja Nobili A., Futures contract rates as monetary policy forecasts. Joulukuu 2008.
980 Nagano T. ja Baba N., Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan. Joulukuu 2008.
981 Välimäki T., Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders? Joulukuu 2008.
982 Cassola N. ja Morana C., Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market. Joulukuu 2008.
983 Linzert T. ja Schmidt S., What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB's policy rate? Joulukuu 2008.
984 Thornton D. L., The daily and policy-relevant liquidity effects. Joulukuu 2008.
985 Farinha L. ja Gaspar V., Portuguese banks in the euro area market for daily funds. Joulukuu 2008.

986 Bech M. L. ja Atalay E., The topology of the federal funds market. Joulukuu 2008.
987 Idier J. ja Nardelli S., Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update. Joulukuu 2008.
988 Beaupain R. ja Durré A., The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform. Joulukuu 2008.
989 Sørensen C. K., Ibáñez D. M. ja Rossi C., Modelling loans to non-financial corporations in the euro area. Tammikuu 2009.
990 Afonso A. ja Sousa R. M., Fiscal policy, housing and stock prices. Tammikuu 2009.
991 Afonso A. ja Sousa R. M., The macroeconomic effects of fiscal policy. Tammikuu 2009.
992 Bijsterbosch M. ja Kolasa M., FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation. Tammikuu 2009.
993 Pula G. ja Peltonen T. A., Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table. Tammikuu 2009.
994 Balassone F., Cunha J., Langenus G., Manzke B., Pavot J., Prammer D. ja Tommasino P., Fiscal sustainability and policy implications for the euro area. Tammikuu 2009.
995 Ca' Zorzi M., Chudik A. ja Dieppe A., Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search? Tammikuu 2009.
996 Ciccarelli M. ja García J. A., What drives euro area break-even inflation rates? Tammikuu 2009.
997 Coluzzi C., Ferrando A. ja Martinez-Carrascal C., Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations. Tammikuu 2009.
998 Chudik A. ja Pesaran M. H., Infinite-dimensional VARs and factor models. Tammikuu 2009.
999 Pagano P. ja Pisani M., Risk-adjusted forecasts of oil prices. Tammikuu 2009.
1000 Peltonen T. A., Sousa R. M. ja Vansteenkiste I. S., Wealth effects in emerging market economies. Tammikuu 2009.
1001 León-Ledesma M. A., McAdam P. ja Willman A., Identifying the elasticity of substitution with biased technical change. Tammikuu 2009.
1002 Castrén O., Fitzpatrick T. ja Sydow M., Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks. Helmikuu 2009.
1003 Messina J., Strozzi C. ja Turunen J., Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains. Helmikuu 2009.
1004 Sánchez M., Characterising the inflation targeting regime in South Korea. Helmikuu 2009.
1005 Rumler F. ja Scharler J., Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries. Helmikuu 2009.
1006 Du Caju P., Fuss C. ja Wintr L., Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition. Helmikuu 2009.
1007 de Walque G., Pierrard O., Sneessens H. ja Wouters R., Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation. Helmikuu 2009.
1008 Nikolaou K., Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions. Helmikuu 2009.
1009 Maćkowiak B.ja Wiederholt M., Optimal sticky prices under rational inattention. Helmikuu 2009.
1010 Giannone D., Lenza M. ja Reichlin L., Business cycles in the euro area. Helmikuu 2009.
1011 Eickmeier S. ja Moll K., The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves. Helmikuu 2009.
1012 Beck R. ja Kamps A., Petrodollars and imports of oil-exporting countries. Helmikuu 2009.

1013 Beyer A., Haug A. ja Dewald B., Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect. Helmikuu 2009.
1014 Fratzscher M. ja Straub R., Asset prices and current account fluctuations in G7 economies. Helmikuu 2009.
1015 Arratibel O., Kamps C. ja Leiner-Killinger N., Inflation forecasting in the new EU Member States. Helmikuu 2009.

MUITA JULKAISUJA

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union. Tammikuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Oversight framework for card payment schemes – standards. Tammikuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006. Helmikuu 2008.
Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report. Maaliskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
ECB statistics quality framework (SQF). Huhtikuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Quality assurance procedures within the ECB statistical function. Huhtikuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
ECB statistics – an overview. Huhtikuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
TARGET Annual Report 2007. Huhtikuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Financial integration in Europe. Huhtikuu 2008.
Financial Stability Review. Kesäkuu 2008.
Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges. Kesäkuu 2008.
The international role of the euro. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Payment systems and market infrastructure oversight report. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments. Heinäkuu 2008.
CCBM2 User Requirements 4.1. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007. Syyskuu 2008.
New procedure for constructing ECB staff projection ranges. Syyskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Commission's draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation. Syyskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Euro money market survey. Syyskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
EU banking structures. Lokakuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament. Lokakuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament. Lokakuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008. Marraskuu 2008.
Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella – Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. Marraskuu 2008.
The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of 'legally and operationally located in the euro area'. Marraskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Yhtenäinen euromaksualue – kuudes seurantaraportti. Marraskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
EU banks' liquidity stress-testing and contingency funding plans. Marraskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Government finance statistics guide. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Financial Stability Review. Joulukuu 2008.
Covered bonds in the EU financial system. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
The incentive structure of the 'originate and distribute' model. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli – Menettelykuvaus eurojärjestelmän vastapuolille. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Letter from the ECB President to Mr. Robert Sturdy, Member of the European Parliament Tammikuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Euro money market study 2008. Helmikuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Eurosystem oversight policy framework. Helmikuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments. Helmikuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution. Helmikuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

ESITTEITÄ

Euroopan keskuspankki, eurojärjestelmä, Euroopan keskuspankkijärjestelmä. Huhtikuu 2008.
Miksi hintavakaus on tärkeää? Kesäkuu 2008.
A single currency – an integrated market infrastructure. Syyskuu 2008.

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 joko vastikkeettomasti tai maksua vastaan (toimitus maksua vastaan) tai muuta kohde-etuutta vastaan (toimitus toimitusta vastaan). Järjestelmä käsittää kaikki arvopaperikauppojen toimittamisen ja arvopapereiden säilyttämisen edellyttämät institutionaaliset ja tekniset 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 **rahamarkkinapapereihin**, mutta eivät **suoriin sijoituksiin** tai valuuttavarantoon kirjatut erät.

Arvopaperistaminen (securitisation): Arvopaperistamisessa joukko omaisuuseriä (kuten asuntolainoja) myydään erillisyhtiölle, joka laskee liikkeeseen niihin perustuvia kiinteätuottoisia arvopapereita ja kauppaa niitä sijoittajille. Arvopaperistamisessa syntyneiden instrumenttien pääoma ja korko määräytyvät niiden pohjana olevien omaisuuserien tuottaman kassavirran mukaan.

Avomarkkinaoperaatio (open market operation): Keskuspankin aloitteesta rahoitusmarkkinoilla toteutettava operaatio. Tarkoituksensa, säännöllisyytensä ja menettelyjensä mukaan **eurojärjestelmän** avomarkkinaoperaatiot voidaan jakaa neljään ryhmään seuraavasti: **perusrahoitusoperaatiot**, **pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot**, **hienosäätöoperaatiot** ja rakenteelliset operaatiot. Eurojärjestelmän tärkein avomarkkinaoperaatioiden väline ovat **käänteisoperaatiot**, joita voidaan käyttää kaikkien neljän operaatioryhmän yhteydessä. Lisäksi rakenteellisten operaatioiden yhteydessä voidaan käyttää velkasitoumusten liikkeeseenlaskua ja suoria kauppoja ja hienosäätöoperaatioiden yhteydessä puolestaan suoria kauppoja, **valuuttaswapeja** ja määräaikaistalletusten keräämistä.

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 korko** sekä **maksuvalmiusluoton korko** ja **talletuskorko**.

Eoniakorko (EONIA, euro overnight index average): Pankkien välisten euromääräisten yön yli -markkinoiden efektiivinen korko. Eoniakorko lasketaan euromääräisillä rahamarkkinoilla toimivien suurten pankkien ilmoittamien vakuudettomien yön yli -luottojen korkojen painotettuna keskiarvona.

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, Slovakia ja Suomi.

Eurojärjestelmä (Eurosystem): **Euroalueen** keskuspankkijärjestelmä. Se käsittää **Euroopan keskuspankin** ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet euron käyttöön.

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 21 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää 11 euroalueen ulkopuolista EU-jäsenvaltiota ja 10 tärkeintä EU:n ulkopuolista kauppakumppanimaata) ja EER 41 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää EER 21 -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 yhdenmukaisella 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, alue-hallinto ja paikallishallinto sekä sosiaaliturvarahastot. Julkisyhteisöihin eivät kuulu kaupallista toimintaa harjoittavat julkisessa omistuksessa olevat yhteisöt, kuten julkiset liikelaitokset.

Keskusvastapuoli (central counterparty): Yhteisö, joka asettumalla yhdellä tai usealla rahoitusmarkkinalla 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**.

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 koh-

dassa 1 määritelty yritys tai oikeushenkilö, joka laskee liikkeeseen sähköisenä rahana olevia maksuvälineitä.

Luottoriski (credit risk): Riski, että **vastapuoli** ei suorita sitoumustaan täysimääräisenä joko silloin, kun se erääntyy, tai erääntymisen jälkeen. Luottoriski sisältää jälleenhankintariskin ja pääomariskin. Siihen sisältyy myös selvityspankin maksukyvyttömyyttä koskeva riski.

M1 (M1): Suppea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät liikkeessä oleva raha ja yön yli -talletukset **rahalaitosten** sekä **julkisen hallinnon** tileillä (kuten postissa tai valtion kassassa).

M2 (M2): Väliaggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät M1 ja lyhytaikaiset eli irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset ja enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset **rahalaitosten** ja **julkisen hallinnon** tileillä.

M3 (M3): Lavea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät **M2** ja jälkimarkkinakelpoiset instrumentit erityisesti **takaisinostosopimukset**, **rahamarkkinarahastojen** rahasto-osuudet sekä **rahalaitosten** liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden velkapaperit.

M3:n kasvun viitearvo (reference value for M3 growth): M3:n keskipitkän aikavälin vuotuinen kasvuvauhti, joka on sopusoinnussa **hintavakauden** kanssa. Nykyisin M3:n vuotuisen kasvun viitearvo on 4½ %.

Maksutase (balance of payments, b.o.p.): Tilastollinen yhteenveto maan taloudellisista transaktioista muun maailman kanssa 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.

Markkinoiden likviditeettiriski (market liquidity risk): Riski, että rahoitusmarkkinoilla ei voida toteutta transaktioita tai niitä voidaan toteuttaa odotettua heikommin ehdoin, koska markkinoilla ei ole riittävästi syvyyttä tai ne eivät toimi jonkin häiriön vuoksi.

Minimitarjouskorko (minimum bid rate): Alin korko, jolla **vastapuolet** voivat tehdä tarjouksia **perusrahoitusoperaatioiden** vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa.

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 **rahamarkkinarahastoja** lukuun ottamatta – **euroalueella** olevien kotitalouksien ja yritysten euromääräisiin talletuksiin ja lainoihin soveltamat korot.

Rahalaitosten luotonanto euroalueelle (MFI credit to euro area residents): **Rahalaitosten** lainat muille **euroalueella** oleville kuin rahalaitoksille (sisältää lainat **julkisyhteisöille** ja yksityiselle sektorille) ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueella sijaitsevien muiden liikkeeseenlaskijoiden kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat arvopaperit (osakkeet, osuudet ja **velkapaperit**).

Rahalaitosten pitkäaikaiset velat (MFI longer-term financial liabilities): Velat, joihin sisältyvät yli 2 vuoden määräaikaistalletukset, irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset, **euroalueen rahalaitosten** liikkeeseen laskemat yli 2 vuoden **velkapaperit** sekä euroalueen rahalaitossektorin oma pääoma ja varaukset.

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 **rahamarkkinarahastojen** 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 vastaerissä, erityisesti luotonannossa. Samoin analyysi ottaa huomioon eri arviot liiallisen likviditeetin määrästä (ks. myös **taloudellinen analyysi**).

Rahoitusjärjestelmän vakaus (financial stability): Tila, jossa rahoitusjärjestelmä, joka koostuu rahoituksen välittäjistä, markkinoista ja markkinainfrastruktuureista, kykenee kestämään häiriöitä ja rahoitusmarkkinoiden tasapainottomuuksien purkautumisen ja pienentää siten sellaisten rahoituksen välityksen häiriöiden todennäköisyyttä, jotka ovat niin vakavia, että ne merkittävästi haittaavat säästöjen jakautumista kannattaviin sijoitusmahdollisuuksiin.

Rahoitustulo (monetary income): Kansallisille keskuspankeille **eurojärjestelmän** rahapolitiikkaan liittyviä tehtäviä suoritettaessa kertyvä tulo. Tulo kertyy varoista, jotka on korvamerkitty **EKP:n neuvoston** antamien suuntaviivojen mukaisesti ja joita pidetään liikkeessä olevia seteleitä ja **luottolaitoksille** olevia talletusvelkoja vastaan.

RTGS-järjestelmä (reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä) (real-time gross settlement [RTGS] system): Maksujärjestelmä, jossa maksumääräykset käsitellään ja maksut suoritetaan (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). Pääomasijoituksiin sisältyvät oma pääoma, uudelleen sijoitetut tuotot ja muu yhtiöiden välisiin operaatioihin liittyvä pääoma.

Systeemiriski (systemic risk): Riski, että yhden toimijan kyvyttömyys hoitaa sitoumuksensa niiden erääntyessä aiheuttaa toisten toimijoiden kyvyttömyyden hoitaa omat sitoumuksensa niiden erääntyessä. Tällainen tilanne saattaa aiheuttaa merkittäviä likviditeetti- ja luotto-ongelmia, jotka saattavat uhata rahoitusjärjestelmän vakautta. Tällaista epävakautta saattavat aiheuttaa operationaaliset tai rahoitukseen liittyvät ongelmat.

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)**.

Toimintaylijäämä (brutto) (gross operating surplus): Tuotannollisen toiminnan tuotoksen arvon ylijäämä (tai alijäämä) sen jälkeen kun välituotekäytön kustannukset, työntekijäkorvaukset ja tuotannon tukipalkkioilla vähennetyt verot on vähennetty mutta ennen kuin lainanottoon/vuokraukseen tai rahoitus- ja muiden valmistamattomien varojen omistamiseen liittyvät maksusuoritukset ja saamiset on otettu huomioon.

Toimitusriski (settlement risk): Riski, ettei suoritus toteudu maksujärjestelmässä tai arvopaperikaupan selvitysjärjestelmässä odotetulla tavalla yleensä sen vuoksi, että osapuoli laiminlyö yhden tai useamman sitoumuksensa. Tämä riski käsittää operatiivisen riskin sekä **luottoriskin** ja likviditeettiiskin.

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 arvopape-

rit), 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 nettohankin-

nan 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