



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

VUOSIKERTOMUS 2009

2009

2009

2009

EZB EKT EKP

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

EUROOPAN KESKUSPANKKI

VUOSIKERTOMUS  
2009





EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ



## VUOSIKERTOMUS 2009

Vuonna 2010  
kaikkien EKP:n  
julkaisujen  
kuva-aiheet on  
valittu 500 euron  
setelistä.

© Euroopan keskuspankki, 2010

**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:*

*ISOCHROM.com*

*Martin Joppen*

*KingAir Luftfoto*

*Robert Metsch*

*Tämän vuosikertomuksen luvut  
perustuvat 26.2.2010 käytettävissä  
olleisiin tietoihin.*

ISSN 1561-4603 (painettu julkaisu)

ISSN 1725-2881 (verkkójulkaisu)

# SISÄLLYS

<b>ESIPUHE</b>	<b>9</b>	<b>4 TILASTOT</b>	<b>120</b>
<b>LUKU I</b>		4.1 Uusia ja laajennettuja euroalueen tilastoja	120
<b>TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIIKKA</b>		4.2 Muita tilastointiin liittyviä asioita	121
<b>I RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET</b>	<b>16</b>	4.3 Finanssikriisistä johtuvat tilastointitarpeet	121
<b>2 RAHA- JA REAALITALouden SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS</b>	<b>23</b>	<b>5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS</b>	<b>123</b>
2.1 Globaali makrotaloudellinen ympäristö	23	5.1 Tutkimuksen painopisteet ja saavutukset	123
2.2 Rahatalous ja rahoitusmarkkinat	31	5.2 Tutkimustulosten jakelu: julkaisut ja konferenssit	125
2.3 Hinnat ja kustannukset	54	<b>6 MUU TOIMINTA</b>	<b>126</b>
2.4 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat	63	6.1 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattaminen	126
2.5 Julkisen talouden kehitys	72	6.2 Neuvoa-antava toiminta	126
2.6 Valuuttakurssit ja maksutase	82	6.3 Euroopan unionin rahoitustukijärjestelmään liittyvien luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito	130
<b>3 EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN EU:N JÄSENVALTIOIDEN REAALI- JA RAHATALouden KEHITYS</b>	<b>87</b>	6.4 Eurojärjestelmän varannonhoitopalvelut	131
<b>LUKU 2</b>		<b>LUKU 3</b>	
<b>KESKUSPANKIN OPERAATIOT JA MUU TOIMINTA</b>		<b>RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS JA YHDENTYMINEN</b>	
<b>I RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIIJOITUSTOIMINTA</b>	<b>98</b>	<b>I RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS</b>	<b>134</b>
1.1 Avomarkkinaoperaatiot ja maksuvalmiusjärjestelmä	98	1.1 Rahoitusjärjestelmän vakauden seuranta	134
1.2 Valuuttaoperaatiot ja operaatiot muiden keskuspankkien kanssa	105	1.2 Rahoitusjärjestelmän vakautta koskevat järjestelyt	136
1.3 Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	105	<b>2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA</b>	<b>138</b>
1.4 Sijoitustoiminta	106	2.1 Yleistä	138
<b>2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT</b>	<b>109</b>	2.2 Pankkitoiminta	140
2.1 TARGET2-järjestelmä	109	2.3 Arvopaperit	141
2.2 TARGET2-Securities	111	2.4 Tilinpäätös	142
2.3 Vakuuksien toimitusmenettely	112		
<b>3 SETELIT JA KOLIKOT</b>	<b>115</b>		
3.1 Liikkeessä olevat setelit ja kolikot	115		
3.2 Setelien väärentäminen ja väärentämisen torjunta	116		
3.3 Setelien tuotanto ja liikkeeseenlasku	118		

<b>3 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN</b>		<b>LUKU 7</b>	
<b>4 MAKSUJÄRJESTELMIEN JA MARKKINAINFRASTRUKTUURIN YLEISVALVONTA</b>	<b>144</b>	<b>144 INSTITUTIONAALINEN RAKENNE, ORGANISAATIO JA TILINPÄÄTÖS</b>	
4.1 Suurten maksujen järjestelmät ja infrastruktuurin palveluntarjoajat	<b>148</b>	<b>1 EKP:N PÄÄTÖSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA</b>	<b>182</b>
4.2 Pienten maksujen järjestelmät ja maksuvälineet	<b>148</b>	1.1 Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä	<b>182</b>
4.3 Arvopaperien ja johdannaisten selvitys ja toimitus	<b>150</b>	1.2 EKP:n neuvosto	<b>183</b>
4.4 Muu toiminta	<b>151</b>	1.3 Johtokunta	<b>186</b>
	<b>154</b>	1.4 Yleisneuvosto	<b>188</b>
		1.5 Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat, budjettikomitea, henkilöstöasioiden konferenssi ja eurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomitea	<b>189</b>
<b>LUKU 4</b>		1.6 Hallinto ja valvonta	<b>190</b>
<b>EU-SUHTEET JA KANSAINVÄLISET SUHTEET</b>		<b>2 ORGANISAATIOMUUTOKSET</b>	<b>193</b>
<b>1 EU-SUHTEET</b>	<b>158</b>	2.1 Henkilöstöjohtaminen	<b>193</b>
1.1 Poliittikkakysymykset	<b>158</b>	2.2 Henkilöstösuhteet ja sosiaalinen vuoropuhelu	<b>194</b>
1.2 Institutionaaliset kysymykset	<b>161</b>	2.3 EKP:n uudet toimitilat	<b>195</b>
1.3 Kehitys EU:n hakijamaissa sekä suhteet näihin maihin	<b>161</b>	2.4 Eurojärjestelmän hankintatoimisto	<b>195</b>
<b>2 KANSAINVÄLISET ASIAT</b>	<b>163</b>	2.5 Ympäristökysymykset	<b>195</b>
2.1 Kansainvälisen valuutta- ja rahoitusjärjestelmän kehityksen keskeiset vaiheet	<b>163</b>	2.6 Tietotekniset palvelut	<b>195</b>
2.2 Yhteistyö EU:n ulkopuolisten maiden kanssa	<b>167</b>	<b>3 HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERESSI</b>	<b>196</b>
<b>LUKU 5</b>		<b>4 EKPJ:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU</b>	<b>197</b>
<b>TILIVELVOLLISUUS</b>		<b>5 EKP:N TILINPÄÄTÖS</b>	<b>198</b>
<b>1 TILIVELVOLLISUUS SUURELLE YLEISÖLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE</b>	<b>172</b>	Johdon raportti vuodelta 2009	<b>199</b>
<b>2 ESIMERKKEJÄ EKP:N JA EUROOPAN PARLAMENTIN KOKOUKSISSA KÄSITELLYISTÄ AIHEISTA</b>	<b>173</b>	Tase 31.12.2009	<b>202</b>
		Tuloslaskelma vuodelta 2009	<b>204</b>
		Kirjanpitoperiaatteet	<b>205</b>
		Taseen liitetiedot	<b>210</b>
		Tuloslaskelman liitetiedot	<b>222</b>
		Riippumattoman tilintarkastajan raportti	<b>227</b>
		Selvitys voitonjaosta / tappioiden jakamisesta	<b>229</b>
<b>LUKU 6</b>		<b>6 EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE 31.12.2009</b>	<b>230</b>
<b>ULKOINEN VIESTINTÄ</b>			
<b>1 VIESTINTÄPOLITIikka</b>	<b>176</b>		
<b>2 VIESTINTÄ KÄYTÄNNÖSSÄ</b>	<b>177</b>		

<b>LIITTEET</b>	<b>233</b>	Kuvio B. Kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen ja yrityslainojen pitkät korot sekä seitsemän vuoden swapkorko	<b>50</b>
<b>EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET</b>	<b>234</b>	Taulukko. Koronmuutosten välittyminen rahalaitosten antolainauskorkoihin virheenkorjausmallissa	<b>51</b>
<b>EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT</b>	<b>238</b>	Kuvio C. Kumulatiiviset ennustetut ja toteutuneet muutokset rahalaitosten antolainauskoroissa lokakuusta 2008 joulukuuhun 2009	<b>51</b>
<b>EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET</b>	<b>246</b>	5 Euroalueen työllisyyden kehitys vuonna 2009	<b>68</b>
<b>EKP:N LIKVIDITEETIN JAKAMISTA KOSKEVA VIESTINTÄ</b>	<b>249</b>	Kuvio A. Euroalueen BKT:n ja työllisyyden kasvu	<b>68</b>
<b>EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2009</b>	<b>254</b>	Kuvio B. Euroalueen työllisyyden kasvu ja toimialojen kasvuvaikutus	<b>69</b>
<b>SANASTO</b>	<b>260</b>	Kuvio C. Eräiden ryhmien työllisyyden kasvu	<b>69</b>
<b>LUETTELO KEHIKOISTA</b>		Kuvio D. Tehtyjen työtuntien kasvu euroalueella ja kasvuvaikutukset	<b>70</b>
1 Tehostettu luotonannon tukeminen rahoitusmarkkinoiden vaikeina aikoina	<b>17</b>	6 Hallitusten tuki pankkisektorille vuosien 2008–2009 rahoituskriisin aikana ja tuen vaikutukset euroalueen julkiseen talouteen	<b>75</b>
2 Maailmankaupan supistuminen	<b>24</b>	Kuvio. Kumulatiiviset rahoitussektoria vakauttavat toimet: vaikutukset julkiseen velkaan ja vastuusitoumuksiin	<b>75</b>
Kuvio A. Maailmankauppa ja tuotanto sekä euroalueen tavaravienti	<b>25</b>	7 Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden ja tuottoerojen kehitys euroalueella	<b>77</b>
Kuvio B. Maailmanlaajuisen tarjonnan vertikaalisen integraation indeksi	<b>26</b>	Taulukko A. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti	<b>78</b>
Kuvio C. Euroalueen vienti alueen ulkopuolisiin maihin tavararyhmittäin	<b>26</b>	Taulukko B. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden kanta	<b>78</b>
Kuvio D. Euroalueen vienti alueen ulkopuolisiin maihin määränpään mukaan	<b>27</b>	Kuvio A. Korkomenojen muutoksen erittely ajanjaksona 1999–2009	<b>79</b>
3 Pankkien taseiden viimeaikainen kehitys ja sen vaikutus lainanantoon yksityiselle sektorille	<b>36</b>	Kuvio B. Tiettyjen valtioiden joukkolainojen tuottoerot suhteessa Saksan valtion joukkolainojen tuottoihin	<b>79</b>
Kuvio A. Euroalueen rahalaitosten tärkeimmät saamiset sektoreittain (pl. osakkeet ja osuudet)	<b>37</b>		
Kuvio B. Luotot euroalueelle (pl. osakkeet ja osuudet)	<b>38</b>		
4 EKP:n ohjauskorkojen välittyminen tärkeimpiin pankkien antolainauskorkoihin euroalueella	<b>49</b>		
Kuvio A. Kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen ja yrityslainojen lyhyet korot sekä kolmen kuukauden euriborkorko	<b>50</b>		

8	Euroopan järjestelmäriskikomitean perustaminen ja sen vaikutukset EKP:hen	11	EKP:n korot ja yön yli -korko	40
		12	Valtion pitkien joukkolainojen tuotot	41
		13	Nollakorkoisiin spotarvopapereihin ja futuureihin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiiovauhti euroalueella	43

#### LUETTELO TAULUKOISTA

1	Hintakehitys	55			
2	Työvoimakustannusindikaattoreita	59	14	Keskeiset osakeindeksit	45
3	BKT:n määrän koostumus	62	15	Osakekurssien implisiittinen volatiliteetti	45
4	Työmarkkinoiden kehitys	71		Rahalaitosten lainat kotitalouksille	46
5	Julkinen talous euroalueella ja euroalueen maissa	73	16	Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot	46
6	Liiallisia alijäämiä koskevat menettelyt euroalueen maissa	74	17	Kotitalouksien velka ja korkomenot	47
7	BKT:n määrän kasvu euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella	87	18	Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset	48
8	YKHI-inflaatio euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella	88	19	Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalin vuotuinen kasvuvauhti eriteltyinä	52
9	Julkinen talous euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella	89	20	Euroalueen pörssiyritysten tunnuslukuja	52
10	Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen maksutase	91	21	Yritysten rahoitusvaje ja sen pääerät	54
11	Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat	94	22	Yritysten velkasuhteita	54
12	TARGET-maksut	110	23	YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät	55
13	Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2009	118	24	YKHI:n tärkeimpien erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin	56
			25	Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä	58
			26	Työvoimakustannukset sektoreittain työntekijää kohden	60
			27	Euroalueen työvoimakustannukset	60
			28	BKT:n deflaattorin erät	61
			29	Asuntojen hintakehitys euroalueella	61
			30	BKT:n erien kasvuvaihtelu neljännesvuositasolla	64
			31	Luottamusindikaattoreita	64
			32	Tehdasteollisuuden ja vähittäiskaupan varastot (ostopäälliköiden indeksin mukaan)	66
			33	Teollisuustuotannon kasvu ja sen erien kasvuvaihtelu	66
			34	Työttömyys	72
			35	Julkisen talouden kehitys euroalueella	81
			36		

#### LUETTELO KUVIOISTA

1	EKP:n korot ja rahamarkkinakorot	16		
2	Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin	23		
3	Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin	30		
4	M3 ja lainat yksityiselle sektorille	31		
5	M3:n pääerät	32		
6	Rahalaitosten lyhytaikaiset talletuskorot ja rahamarkkinakorko	32		
7	Talletukset sektoreittain	33		
8	M3:n vastaerät	34		
9	Vakuudettomat rahamarkkinakorot	39		
10	Kolmen kuukauden eurepo, euribor ja yön yli -indeksiswap	40		

37	Valuuttakurssikehitys ja implisiittinen volatilitaetti	82	57	Euroalueen maksutaseen virheelliset ja tunnistamattomat erät	120
38	Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit, 21 maata	83			
39	Vaihtotase ja sen erät	84			
40	Tiettyihin kauppakumppani-maihin suuntautuvan euroalueen viennin määrä	84			
41	Euroalueen suorat ja arvopaperisijoitukset	85			
42	Rahoitustaseen keskeiset erät	86			
43	EU-valuuttojen kurssikehitys ERM II:ssa	91			
44	ERM II:n ulkopuolisten EU-valuuttojen kurssikehitys euroon nähden	92			
45	EKP:n ohjauskorot ja eonia	98			
46	Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2009	99			
47	Avoimet rahapoliittiset operaatiot	100			
48	Hyväksyttävät vakuudet omaisuuslajeittain	102			
49	Eurojärjestelmän luotto-operaatioita varten toimitetut vakuudet ja rahapoliittisten operaatioiden luottokanta	103			
50	Vakuudeksi toimitetut omaisuuserät (lainasaamiset mukaan lukien) omaisuuslajeittain	103			
51	Katettujen joukkolainojen tuoton ja swapkoron ero sekä pankkien etuoikeutettujen vakuudettomien joukkolainojen tuoton ja swapkoron ero	106			
52	Vuosina 2002–2009 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä	115			
53	Vuosina 2002–2009 liikkeessä olleiden eurosetelien arvo	115			
54	Vuosina 2002–2009 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä nimellisarvoittain	116			
55	Vuosina 2002–2009 kierrosta tavattujen euroseteliväärennösten lukumäärä	117			
56	Väärennösten jakautuminen nimellisarvoittain vuonna 2009	117			



## LYHENTEET

### MAAT

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

### MUUT

BIS	Kansainvälinen järjestelypankki
BKT	bruttokansantuote
BPM5	IMF:n maksutasekäsiakirja (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 unionin käytännön mukaisesti EU-maiden nimet ovat aakkosjärjestyksessä kunkin maan omakielisen nimen mukaan (eivät suomennoksen mukaan).**

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

**ESIPUHE**



Euroopan keskuspankki edusti vakautta ja luottamusta tulevaisuuteen myös vuonna 2009, jolloin kansainvälinen finanssikriisi teki toimintaympäristöstä haastavan. Jännitteet olivat voimistuneet rahoitusmarkkinoilla vakavasti syksyllä 2008, ja alkuvuodesta 2009 talouskehitys heikkeni nopeasti kaikkialla maailmassa. Vuoden aikana talouskehitys elpyi vähittäin ja inflaatio pysyi erittäin hitaana. Kaiken kaikkiaan euroalueen BKT:n määrä supistui 4,0 % vuonna 2009 ja keskimääräinen vuotuinen inflaatiovauhti oli 0,3 %. Keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina (inflaatiovauhti alle 2 % mutta lähellä kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä), mikä kertoo rahapolitiikan uskottavuudesta.

Kun inflaatiopaineet pysyivät vaimeina, EKP:n neuvosto laski perusrahoitusoperaatioiden korkoa vuoden 2009 alkukuukausina entisestään 150 peruspisteellä. Korko laskettiin 1 prosenttiin eli alemmas kuin missään euroalueen maassa pitkään aikaan. Lopun vuotta EKP:n neuvosto piti ohjaukskorot ennallaan.

Lisäksi EKP:n neuvosto laajensi tehostettua luotonannon tukemista. Näin pyrittiin varmistamaan rahapolitiikan välittymismekanismien asianmukainen toiminta tilanteessa, jossa rahoitusjärjestelmän toiminnassa oli suuria ongelmia, sekä tukemaan rahoitusoloja ja luotonantoa taloudelle tehokkaammin kuin pelkästään laskemalla EKP:n ohjaukskorjoja. Tukitoimet sovitettiin euroalueen talouden rahoitusrakenteeseen, jossa pankeilla on tärkeä tehtävä kotitalouksien ja yritysten rahoittajina. Näin kyettiin ylläpitämään luotonantoa taloudelle.

Erityisen tärkeää oli, että EKP toteutti kaikki rahoitusoperaationsa edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Operaatioita toteutettiin myös entistä pidemmällä maturiteeteilla: vuonna 2009 toteutettiin kolme operaatiota vuoden maturiteeteilla. Seurauksena rahoitusolot paraniivat euroalueella vuoden aikana huomattavasti, mikä näkyi varsinkin siinä, että eripituisten rahamarkkinakorkojen erot supistuivat ja rahoitusmarkkinoiden volatilitteetti väheni merkittävästi.

Vuoden 2009 kuluessa saatiin yhä enemmän merkkejä talouskehityksen vakaantumisesta niin euroalueella kuin sen ulkopuolellakin. Tilanne rahoitusmarkkinoilla kehittyi suotuisasti, ja eurojärjestelmän tarjoaman poikkeusrahoituksen tarve väheni. Tilanteen kohenemisen johdosta EKP:n neuvosto alkoi joulukuussa 2009 vähitellen purkaa tarpeettomiksi jääneitä epätavanomaisia toimenpiteitä. Päätös oli tehtävä ajoissa, jotta välttyttäisiin vääristymiltä, joita liittyisi epätavanomaisten toimien jatkamiseen liian kauan. Samalla haluttiin kannustaa pankkeja jatkamaan taseiden välttämätöntä sopeuttamista. Eurojärjestelmän tehostettua luotonannon tukemista jatketaan kuitenkin yhä euroalueen pankkijärjestelmän rahoituksensaannin varmistamiseksi, mikä edistää luotonantoa euroalueen taloudelle ja tukee sen elpymistä.

Finanssipolitiikan alalla rahoitusasemat huononivat vuonna 2009 erittäin merkittävästi niin euroalueen maissa kuin muissakin kehittyneissä talouksissa talouden supistumisen sekä finanssioliittisten elvytystoimien ja rahoitussektorille

suunnattujen valtion tukitoimien seurauksena. Euroopan komission syksyn ennusteiden (mar-raskuu 2009) mukaan julkisen talouden alijää-mäsuhde oli euroalueella keskimäärin 6,4 % vuonna 2009 (2,0 % vuonna 2008). Tällaisessa tilanteessa on äärimmäisen tärkeää, että jokaisen euroalueen maan tarkistetun vakausohjelman pohjana on selkeästi määritellyt, liiallisia alijää-miä koskevan menettelyn mukaisia korjaustoimi-ja että ohjelmissa esitetään selkeä strategia, jonka mukaan luovutaan elvyttävästä finanssipoliitiikasta ja vakautetaan julkista taloutta etenkin menopuolta uudistamalla.

Kun pyritään vahvistamaan kestävä kasvua ja työpaikkojen luomista, tärkeimpänä haasteena on rakenneuudistusten nopeuttaminen. Uudistuksia tarvitaan kipeimmin rahoitussektorilla, missä pankkialan rakenteiden tarkoituksenmukainen uudistaminen olisi erityisen tärkeää. Pankkien häiriönsietokyvyn vahvistaminen edellyttää vahvoja taseita, tehokasta riskienhallintaa sekä avoimia ja kestäviä liiketoimintamalleja. Vain siten luodaan pohjaa kestävälle kasvulle ja rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Hyödykemarkkinoilla tulisi edistää tuotekehittelyä, jotta kyettäisiin nopeuttamaan rakenteiden uudistumista ja investointeja sekä luomaan uusia liiketoimintamahdollisuuksia. Työmarkkinoilla tarvitaan maltillisia palkkapäätöksiä, tehokkaita kannustimia työntekoon ja riittävää joustoa, jotta voidaan välttää rakenteellisen työttömyyden merkittävä kasvu lähivuosina.

\* \* \*

Finanssikriisillä tulee olemaan poliittisia ja lainsäädännöllisiä seurauksia. Jo vuonna 2009 tehtiin useita konkreettisia ehdotuksia rahoitusjärjestelmän vakauden vahvistamiseksi Euroopassa ja koko maailmassa.

Jacques de Larosièren johtama asiantuntijaryhmä esitti raportissaan helmikuussa 2009 useita suosituksia siitä, miten EU:n valvontarakenteet tulisi järjestää. Euroopan komissio tarttui suosituksiin ja esitti Euroopan parlamentille ja EU:n neuvostolle syyskuussa ehdotuksia uudeksi lainsäädännöksi. Tarkoituksena on perustaa makrovalvon-

nasta vastaava Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) ja mikrovalvonnasta vastaava Euroopan finanssivalvojen järjestelmä, joka on kolmen Euroopan valvontaviranomaisen ja kansallisten valvontaviranomaisten muodostama verkosto. EKP on virallisissa lausunnoissaan antanut yleisluontoisen tukensa komission esityksille.

Makrovakauden valvojana EJRK:n tehtävä on tunnistaa EU:n rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavia riskejä, arvioida niiden vakavuus, varoittaa niistä ja esittää tarvittaessa suosituksia tilanteen parantamiseksi. Apunaan sillä on kattava tietoperusta ja tehokkaat makrovakauden valvontavälineet. Voidaan odottaa, että EJRK edistää EU:n rahoitusjärjestelmän vakautta merkittävästi. EU:n toimielimenä EKP on valmis tukemaan EJRK:ta tiiviissä yhteistyössä EKP:n 27:n kansallisen keskuspankin sekä toimivaltaitten valvontaviranomaisten kanssa.

Koko maailman tasolla saavutettiin virstanpylväs G20-maiden valtion- ja hallitusten päämiesten huippukokouksessa Lontoossa huhtikuussa 2009. Rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin (Financial Stability Forum) työn jatkajaksi perustettiin laajennettu finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä (Financial Stability Board), jolle annettiin vahvempi mandaatti vakauden suojelijana. EKP on ryhmän jäsen ja osallistuu aktiivisesti sen toimintaan myös ohjauskomiteassa.

G20-huippukokous käynnisti laajan sääntelyuudistuksen, joka on saanut vastakaikua myös kansainvälisissä standardointielimissä ja Euroopan komissiossa. EKP on tukenut uudistusta ja osallistunut siihen eri foorumeilla ja tarjoamalla asiantuntemustaan niin kansainvälisellä kuin EU:nkin tasolla esimerkiksi pankkien pääomavaatimuksia, kirjanpitosääntöjä ja finanssikriisien hallinta- ja ratkaisujärjestelyjä uudistettaessa.

\* \* \*

Vuoden 2009 aikana EKP edisti edelleen aktiivisesti aloitteita, joilla pyrittiin lisäämään rahoitusmarkkinainfrastruktuurien vakautta ja yhdentymistä. Helmikuussa 2009 se julkaisi

eurojärjestelmän yleisvalvontatehtäviä, -menetelmiä ja -välineitä käsittelevän asiakirjan ”Eurosystem oversight policy framework”, jossa kerrotaan myös työnjaosta eurojärjestelmän sisällä. Kaupanjälkeisiä toimintoja hoitavan post-trading-sektorin turvallisuuden, vakauden ja tehokkuuden parantamiseksi EKPJ ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitea laativat suosituksia EU:n arvopaperikaupan selvitysjärjestelmille ja keskusvastapuolille.

Lisäksi EKP toimi yksityisen sektorin toimien vauhdittajana edesauttamalla yhteistoimintaa. Yhtenäistä euromaksualuetta (Single Euro Payments Area, SEPA) koskevaa hanketta EKP on tukenut vahvasti alusta lähtien. Hanke saavutti toisen tärkeän virstanpylvään marraskuussa 2009, kun SEPA-suoraveloitus otettiin käyttöön. Ensi kertaa on olemassa aidosti eurooppalainen suoraveloituspalvelu.

Keskuspankkipalvelujen saralla eurojärjestelmän suurten maksujen järjestelmä TARGET2, jossa on yhteinen järjestelmäalusta, tarjoaa nyt 23:lle EU:n keskuspankille ja niiden käyttäjäkunnille yhteiset kattavat ja edistyneet reaaliaikaiset bruttomaksupalvelut. Lisäksi yhteisen puolueettoman arvopaperikaupan selvityspalvelun (TARGET2-Securities, T2S) perustaminen etenee. Helmikuuhun 2010 mennessä 29 arvopaperikeskusta oli allekirjoittanut eurojärjestelmän kanssa yhteistyöpöytäkirjan, jossa ne lupautuivat käyttämään T2S-palvelua, kun se saadaan toimintaan. Lisäksi Tanskan, Ruotsin ja Norjan keskuspankit ilmaisivat kansallisten markkinoidensa tuella olevansa halukkaita selvittämään arvopaperikauppoja kansallisessa valuutassaan T2S-palvelun kautta. Vuoden 2009 aikana jatkettiin myös työtä yhteisen järjestelmäalustan (CCBM2) perustamiseksi eurojärjestelmän vakuuskäyttöä varten. CCBM2:n ansiosta eurojärjestelmä pystyy tarjoamaan vastapuolilleen tehokkaita ja edullisia vakuushallintapalveluja ja parannettuja likviditeetin hallintapalveluja.

\* \* \*

EKP:n palveluksessa oli vuoden 2009 lopussa 1 385,5 henkeä kokoaikaisiksi työpaikoiksi muu-

tettuna (1 357,5 henkeä vuonna 2008). Lisäys johtuu pääasiassa EKP:n uusista T2S-ohjelmaan liittyvistä tehtävistä. EKP:n palveluksessa on työntekijöitä kaikista 27 EU-maasta. Avoimista viroista ilmoitetaan EKP:n verkkosivuilla, ja virat täytetään avoimen haun perusteella. Talon sisällä siirtyi 196 työntekijää toisiin tehtäviin vuonna 2009 henkilöstön liikkuvuusperiaatteiden mukaisesti, ja 21 EKP:n työntekijää oli työkomennuksella muissa organisaatioissa. Lisäksi 31 työntekijää oli palkattomalla virkavapaalla joko opintojen vuoksi, työskennelläkseen muissa organisaatioissa tai henkilökohtaisista syistä. Koko henkilöstön asiantuntemuksen jatkuva kehittäminen ja uusien taitojen hankkiminen ovat EKP:n henkilöstöstrategian kulmakivi.

Vuonna 2009 EKP sai valmiiksi työntekijöiden eläkejärjestelmän uudistuksen, jonka tarkoituksena oli varmistaa järjestelmän pitkän aikavälin kestävyys. Aiempi eläkejärjestelmä jäädytettiin saavutettujen etujen säilyttämiseksi 31.5.2009, ja uusi otettiin käyttöön 1.6.2009.

EKP:n uusien toimitilojen rakennustöiden aloittamisesta päätettiin vuonna 2009. Rakennusurakka kilpailutettiin uuden strategian mukaan, ja 44 kilpailutukseen ilmoittautui yli 400 rakennusyritystä. Vuoden 2009 loppuun mennessä EKP oli saanut sitovat tarjoukset urakoista, joihin oli budjetoitu 80 % rakennuskuluista. Hyväksytyjen tarjousten kokonaissumma on lähinnä kilpailun tehokkuuden ansiosta rakennusbudjetin mukainen. Myönteisten tulosten johdosta EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2009 viimeistellä sopimukset ja käynnistää rakennustyöt vuoden 2010 keväällä. Viimeiset urakat päätettiin kilpailuttaa vuoden 2010 aikana. Rakennushankkeen on määrä valmistua vuoden 2013 lopulla.

Vuonna 2009 EKP:n jakamaton voitto oli 2 220 miljoonaa euroa. Vuonna 2008 voittoa kertyi 2 660 miljoonaa euroa. EKP:n neuvosto päätti vapauttaa 30 miljoonaa euroa valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehdystä varauksesta 31.12.2009, jotta varaus pysyisi sallituissa rajoissa eikä ylittäisi euroalueen kansallisten keskuspankkien maksamaa

osuutta EKP:n pääomasta. Varauksen suuruus tarkistetaan vuosittain, ja nyt se on 4 020 miljoonaa euroa. Kun varat oli vapautettu riskivarukselta, EKP:n nettovoitto oli 2 250 miljoonaa euroa. Summa jaettiin euroalueen kansallisille keskuspankeille suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

Frankfurt am Mainissa maaliskuussa 2010

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Jean-Claude Trichet', written over a horizontal line.

Jean-Claude Trichet



EKP:n uusien toimitilojen on tarkoitus valmistua vuoden 2013 loppuun mennessä. Arkkitehtitoimisto COOP HIMMELB(L)AU:n suunnitelmassa on kolme osaa: pilvenpiirtäjä, Grossmarkthalle sekä sisäänkäyntirakennus.

LUKU I

# TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIikka



## I RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET

Syksyllä 2008 voimistuneen finanssikriisin vuoksi eurojärjestelmän toimintaympäristö pysyi haasteellisena vuoden 2009 ajan. Koska inflaatiopaineet olivat vähäisiä talouden kärssiessä vakavasta taantumasta niin euroalueella kuin sen ulkopuolellakin, EKP:n neuvosto laski EKP:n ohjauskorkoja edelleen merkittävästi. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä perusrahoitusoperaatioiden korkoa laskettiin yhteensä 175 peruspistettä, ja vuoden 2009 tammi-toukokuussa EKP:n neuvosto laski korkoa vielä 150 peruspistettä eli alemmaksi kuin kertaakaan euroalueen maiden lähihistorian aikana. Sittemmin EKP:n ohjauskorot on pidetty muuttumattomina: perusrahoitusoperaatioiden korko 1,00 prosentissa, talletuskorko 0,25 prosentissa ja maksuvalmiusluoton korko 1,75 prosentissa.

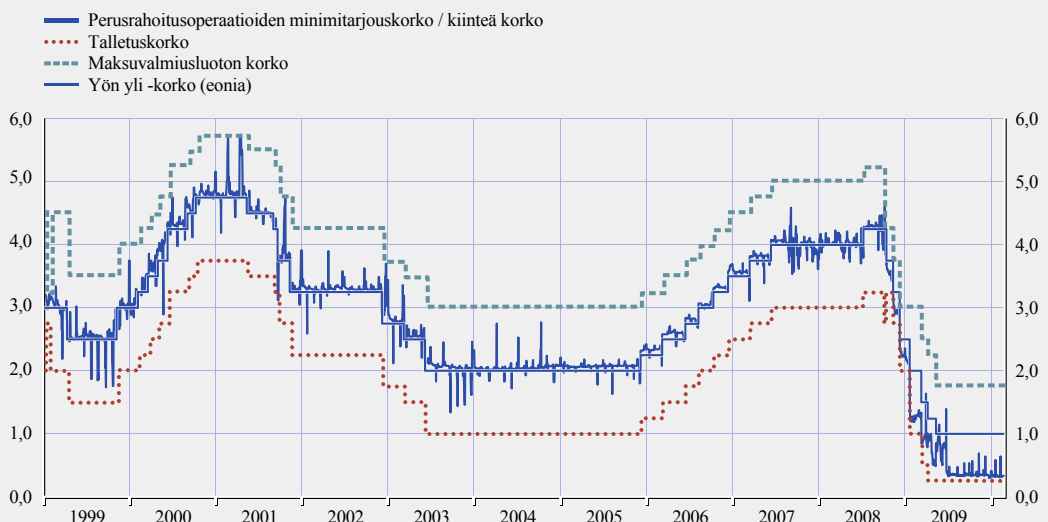
Koska rahoitusjärjestelmä ei toiminut kunnolla, EKP:n neuvosto otti vuonna 2009 käyttöön uusia epätavanomaisia toimia. Niillä pyrittiin palauttamaan rahamarkkinoiden toimintakykyä ja tuettiin EKP:n ohjauskorkojen laskun välittymistä rahamarkkinakorkoihin ja pankkien antolainauskorkoihin (ks. kehikko 1). Tämän odotettiin edistävän suotuisampia rahoitusoloja ja

kotitalouksien ja yritysten luotonsaantia. Epätavanomaisten toimien vaikutus oli tehokkaampi kuin olisi voitu saavuttaa pelkästään laskeamalla EKP:n ohjauskorkoja. Näin otettiin huomioon myös pankkien asema euroalueen reaalityalouden tärkeimpinä rahoittajina. Toimien vuoksi rahoitusolot paranivat huomattavasti, mikä näkyi varsinkin siinä, että eripituisten rahamarkkinakorkojen erot supistuivat ja rahoitusmarkkinoiden volatilitteetti väheni merkittävästi. Kaikki EKP:n neuvoston päättämät epätavanomaiset toimet olivat luonteeltaan tilapäisiä. Niiden tarkoituksena oli ylläpitää hintavakautta keskipitkällä aikavälillä sekä suoraan että välillisesti varmistamalla, että inflaatio-odotukset pysyisivät tiukasti hintavakauden määritelmän mukaisina.

Euroalueen suhdannekehitys oli alkanut heiketä vuonna 2007, ja vuoden 2008 alkupuoliskolla ajaututtiin taantumaan. Talvella 2008–2009 talous supistui rajusti, kun rahoitusmarkkinoiden häiriötila syveni Lehman Brothers -investointipankin mentyä konkurssiin syyskuussa 2008. Yritysten ja kuluttajien luottamus heikkeni kaikkialla maailmassa ennätysmäisen voimakkaasti. Maailmantaloudessa oli meneillään

Kuvio 1. EKP:n korot ja rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähde: EKP.  
Huom. Tuorein havainto 26.2.2010.

## TEHOSTETTU LUOTONANNON TUKEMINEN RAHOITUSMARKKINOIDEN VAIKEINA AIKONA

EKP:n tehostetulla luotonannon tukemisella tarkoitetaan finanssikriisin vuoksi toteutettuja epätavanomaisia toimia, joilla tuettiin rahoitusoloja ja luotonantoa tehokkaammin kuin pelkästään laskemalla EKP:n ohjaukorkoja. Toimet mitoitettiin euroalueen talouden rahoitusrakenteiden ja maailmanlaajuisen finanssikriisin luomien erityisolosuhteiden mukaan. Pääkohteena olivat pankit, sillä euroalueella pankit ovat reaalityalouden tärkein rahoituslähde. Tätä EKP:n tehostettua luotonannon tukemista<sup>1</sup> toteutettiin viidellä tavalla:

1. Euroalueen pankeille ryhdyttiin kaikissa rahoitusoperaatioissa myöntämään hyväksyttävistä vakuuksista vastaan kiinteällä korolla niin paljon likviditeettiä kuin ne halusivat.
2. Rahoitusoperaatioiden enimmäismaturiteetti pidennettiin kriisin alettua kolmesta kuukaudesta yhteen vuoteen.
3. Vakuudeksi hyväksyttävien omaisuuserien joukkoa laajennettiin.
4. Ryhdyttiin jakamaan myös valuuttamääräistä (etenkin Yhdysvaltain dollarin määräistä) likviditeettiä.
5. Ryhdyttiin ostamaan katettuja joukkolainoja suoraan markkinoilta.

Epätavanomaiset toimet suunniteltiin niin, että niistä voitaisiin luopua vähitellen tilanteen palaututtua normaaliksi. Päätaavoitteena oli lieventää rahamarkkinoiden toimintahäiriöiden haitallisia vaikutuksia vakavaraisten pankkien likviditeettitilanteeseen euroalueella. Toimilla pyrittiin myös tukemaan luotonantoa yrityksille ja kotitalouksille. Katettujen joukkolainojen suorilla ostoilla oli tarkoitus tukea katettujen joukkolainojen markkinoita, jotka ovat hyvin tärkeä osa Euroopan rahoitusmarkkinoita ja pankkien tärkein rahoituslähde.

Kun inflaatiopaineet olivat vaikeita ja euroalueen talous oli ajautunut jyrkkään laskusuhdanteeseen, EKP:n epätavanomaisilla toimilla tuettiin sekä pankkisektorin likviditeetinsaintia että euroalueen talouden elpymistä. Toimet edistivät euroalueen rahoitusolojen kohentumista ja tukivat talouden luotonsaintia. Katettujen joukkolainojen ostoilla edistettiin arvopaperien liikkeeseenlaskua ensimarkkinoilla ja pienennettiin katettujen joukkolainojen markkinoiden erityisen suuria tuottoeroja. Tehostettu luotonannon tukeminen ja EKP:n ohjaukorkojen voimakas lasku lokakuusta 2008 toukokuulle 2009 saivat rahamarkkinakorot ja pankkien antolainauskorot laskemaan ja rahamarkkinakorkojen erot supistumaan merkittävästi. Tehostettu luotonannon tukeminen edisti markkinoiden likviditeettitilanteen huomattavaa kohentumista ja auttoi lieventämään rahoitusriskejä.

Rahoitusmarkkinoiden tilanteen parannuttua vuoden 2009 kuluessa EKP:n neuvosto ilmoitti joulukuun alussa, että tarpeettomiksi käyneistä epätavanomaisista toimista luovuttaisiin vaiheittain. Pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden määrää ja toteutustiheyttä ryhdyttiin asteittain pienentämään vuoden 2010 ensimmäisestä neljänneksestä alkaen. Joulukuussa 2009 toteutettiin viimeinen 12 kuukauden operaatio ja maaliskuussa 2010 viimeinen kuuden kuukauden operaatio, ja kolmen kuukauden operaatioiden määrää alettiin vähentää vuoden 2010 ensimmäiseltä neljännekseltä lähtien. Maaliskuun alussa EKP:n neuvosto päätti, että säännöllisiä kolmen kuu-

<sup>1</sup> Tarkempia tietoja on EKP:n Kuukausikatsauksissa (kesä- ja joulukuu 2009) ja aihetta käsittelevissä lehdistötiedotteissa (saatavilla EKP:n verkkosivuilla).

kauden pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita alettaisiin jälleen toteuttaa vaihtuvakorkoisina huutokauppoina 28.4.2010 suoritettavasta operaatiosta alkaen. Lisäksi ilmoitettiin kuuden päivän hienosäätooperaatiosta, jolla tasoitettaisiin likviditeettivaikutuksia 12 kuukauden pitempiaikaisen rahoitusoperaation erääntyessä 1.7.2010.

EKP:n neuvosto päätti lisäksi jatkaa perusrahoitusoperaatioiden ja poikkeavalla maturiteetilla suoritettavien operaatioiden (maturiteettina yksi pitoajanjakso) toteuttamista kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Näin toimittaisiin niin kauan kuin olisi tarpeen ja vähintään lokakuuhun 2010 asti.

Päätösten myötä eurojärjestelmä tarjoaa euroalueen pankkijärjestelmälle edelleen rahoitustukea erittäin suotuisin ehdoin ja edistää siten luotonantoa euroalueella. EKP:n epätavanomaisten toimien purkaminen vaiheittain auttaa varmistamaan rahamarkkinoiden sujuvan toiminnan ja välttämään vääristymiä, joita liittyy epätavanomaisten toimien jatkamiseen tarpeettoman pitkään rahoitusmarkkinoiden tilanteen kohennuttua. Rahoitusolojen paranemisen ansiosta pankit kykenevät jälleen hoitamaan osan tavanomaisista tehtävistään rahamarkkinoilla, minkä vuoksi eurojärjestelmän ei tarvitse enää toimia rahoituksenvälittäjänä yhtä suurena määrinä. Jos kaikkia epätavanomaisia toimia jatkettaisiin pidempään kuin on välttämätöntä, poikkeukselliseen keskuspankkirahoitukseen turvauduttaisiin ylenmääräisesti, mihin liittyy moraalikato-ongelmia. Pankeilla olisi myös vähemmän kannustimia jatkaa taseidensa välttämätöntä rakenteellista tasapainottamista.

EKP:n neuvosto jatkaa tarpeettomiksi käyneiden epätavanomaisten likviditeettitoimien vähittäistä purkamista talouskehityksen ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen mukaan. Eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmä toimii edelleen rahapolitiikan tukena hintavakaustehtävän toteutuksessa. Mikäli hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä ilmaantuu, eurojärjestelmä ryhtyy ajoissa tilanteen edellyttämiin toimiin.

yrkkä laskusuhdanne, ja euroalueen BKT:n määrä supistui vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä 2,5 prosenttia edellisestä vuosineljänneksestä. Vuoden jälkipuoliskolla BKT:n määrä alkoi jälleen kasvaa neljännesvuositasolla, kun rahoitusmarkkinoiden tila ja taloustilanne kohentuivat huomattavien finanssi- ja rahapolitiittisten tukitoimien ansiosta. Kaiken kaikkiaan euroalueen BKT:n määrä supistui 4,0 % vuonna 2009. Vuonna 2008 se kasvoi 0,5 %.

Inflaatiopaineet olivat vähäisiä vuonna 2009, ja keskimääräinen vuotuinen inflaatiovauhti oli 0,3 % eli hitain sitten euron käyttöönoton tammikuussa 1999. Vuonna 2008 se oli ennätysmäisen nopea (3,3 %). Vuotuinen YKHI-inflaa-

tio heikkeni tammikuun ja heinäkuun välisenä aikana 1,1 prosentista -0,7 prosenttiin, mutta joulukuuhun mennessä se oli jälleen nopeutunut 0,9 prosenttiin. Vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin suuret vaihtelut vuonna 2009 johtuivat pääasiassa raaka-aineiden hintojen – varsinkin energian hintojen – kehityksestä (vuoden 2008 hinnannousu kääntyi laskuksi) ja vastaavista vertailuajankohdan vaikutuksista. Vaikka inflaatiovauhti oli muutaman kuukauden ajan jopa negatiivinen, kyselytietoihin perustuvat pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina. Tavoitteena on pitää inflaatiovauhti alle 2 prosentissa mutta lähellä kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä.

Rahan määrän trendikasvu hidastui euroalueella vuonna 2009. Lavean rahan määrän ja luotonannon kasvu hidastui heikoimmilleen sitten rahaliiton alun. Rahatalouden analyysin tulokset siis vahvistivat oikeaksi arvion inflaatiopaineiden vähäisyydestä.

### **KORONLASKUT JA TEHOSTETTU LUOTONANNON TUKEMINEN LASKUSUH DANTEEN AIKANA**

Alkuvuonna 2009 käytävissä olleet tiedot vahvistivat, että maailmantaloudessa oltiin vuodenvaihteessa yleisesti laskusuhdanteessa. Rahoitusmarkkinoiden jännitteiden johdosta kaikilla rahoitusmarkkinoiden lohkoilla esiintyi huomattavaa heilahtelua, likviditeetti oli tyrehtynyt monilla markkinalohkoilla ja valtiot ja keskuspankit olivat ryhtyneet voimakkaisiin toimiin. Rahoitusmarkkinoiden häiriöt olivat myös lisänneet merkittävästi epävarmuutta ja sijoittajien riskinottohaluttomuutta, mikä näkyi muun muassa yritysten ja valtioiden joukkolainojen tuottoerojen huomattavana suurenemisena loppuvuodesta 2008 ja heikensi maailmantalouden kehitystä merkittävästi. Kuten muuallakin maailmantaloudessa, myös euroalueella tuotanto väheni huomattavasti. Kun epävarmuus oli suurta, sekä maailmankaupan volyyymi että euroalueen kotimainen kysyntä supistuivat voimakkaasti.

Inflaatiouvauhti hidastui ja inflaatiopaineet heikkenivät selvästi vuoden 2009 alkukuukausina. Vuotuinen YKHI-inflaatiouvauhti hidastui ja oli toukokuussa 0,0 prosenttia oltuaan tammikuussa 1,1 prosenttia. Syynä oli varsinkin raaka-aineiden hintojen taannoinen voimakas lasku. Hinta, kustannus- ja palkkapaineiden ennakoitiin muuttuvan maltillisemmiksi euroalueella, sillä kysynnän odotettiin pysyvän vaimeana pitkän aikaa niin euroalueella kuin muuallakin maailmassa. Vuoden 2008 puolivälin korkeista energian hinnoista johtuvien vertailuajankohdan vaikutusten vuoksi inflaatiovuhtin odotettiin painuvan vuoden 2009 puolivälin tienoilla muutaman kuukauden ajaksi negatiiviseksi ja kääntyvän loppuvuodesta jälleen positiiviseksi. Nämä näkymät ja rahatalouden analyysin tulokset (jotka vahvistivat, että rahan määrän kasvu hidastui jatkuvasti ja lainananto

yrityksille ja kotitalouksille oli vaimeaa) tukivat yhdessä arviota inflaatiopaineiden ja hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavien riskien vähentymisestä.

EKP:n neuvosto laski perusrahoitusoperaatioiden koron vuoden 2009 tammi-toukokuussa neljässä vaiheessa 1,00 prosenttiin. Korkoa laskettiin tuona aikana yhteensä 150 peruspistettä, minkä jälkeen se oli kaikkiaan 325 peruspistettä alempana kuin ennen 8.10.2008. Toukokuussa EKP:n neuvosto päätti lisäksi laskea maksuvalmiusluoton korkoa 50 peruspistettä eli 1,75 prosenttiin. Talletuskorko kuitenkin jätettiin tuolloin ennalleen 0,25 prosenttiin, joten sen ja maksuvalmiusluoton koron ero kapeni 200 peruspisteestä 150 peruspisteeseen.

Koronlaskujen ohella EKP:n neuvosto jatkoi tehostettua luotonannon tukemista, joka oli aloitettu lokakuussa 2008. Toukokuussa 2009 EKP:n neuvosto päätti toteuttaa kolme likviditeettiä lisäävää pitempiaikaista operaatiota 12 kuukauden maturiteetilla. Operaatiot päätettiin toteuttaa vuoden 2009 kesä-, syys- ja joulukuussa. Toimien vuoksi rahamarkkina-korkoihin kohdistui merkittäviä laskupaineita, sillä operaatiot takasivat laajalle joukolle pankkeja mahdollisuudet saada runsaasti pidempiaikaista rahoitusta. Näin parannettiin pankkien kykyä lainoittaa reaalitaloutta ja pyrittiin saamaan pankkien antolainauskorot laskemaan. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti, että eurojärjestelmä ostaisi euroalueella liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja. Joukkolainoja hankittaisiin heinäkuusta 2009 alkavalla vuoden jaksolla kaikkiaan 60 miljardin euron arvosta. Tarkoituksena oli tukea katettujen joukkolainojen markkinoita, jotka ovat erittäin tärkeä lohko euroalueen rahoitusmarkkinoilla ja pankkien tärkein rahoituksen lähde.

Päätöksessä jatkaa tehostettua luotonannon tukemista otettiin huomioon odotettavissa oleva hintakehitys: hintojen odotettiin kehittyvän edelleen vaimeasti raaka-aineiden hintojen laskettua huomattavasti ja talouskehityksen heikennyttyä selvästi niin euroalueella kuin muuallakin maailmassa. Käytävissä

olleet taloutta koskevat tilasto- ja kyselytiedot antoivat orastavia merkkejä siitä, että talouskehitys oli vakaantumassa hyvin vaimeaksi oltuaan jo ensimmäisellä vuosineljänneksellä merkittävästi odotettua heikompaa. Vuoden alkupuoliskolla julkaistut eurojärjestelmän ja EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudelliset arviot antoivat samankaltaisen kuvan, sillä euroalueen talous- ja inflaatiokehitystä koskevia arvioita tarkistettiin alaspäin. Maailmantalouden kehityksen – myös euroalueen talouskehityksen – odotettiin pysyvän heikkona vuonna 2009 ja elpyvän vähitellen vuoden 2010 kuluessa. Inflaatiopaineet olivat yhä vähäisiä euroalueella.

Koska eurojärjestelmä tarjosi runsaasti likviditeettiä ja suoritti vain harvoja likviditeettiä vähentäviä hienosäätöoperaatioita, yön yli -korot pysyivät lähellä talletuskorkoa. Ne olivat myötäilleet talletuskorkoa siitä lähtien, kun rahoitusoperaatioita alettiin lokakuussa 2008 suorittaa kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Matalaa yli yön -markkinakorkoa pidettiin vallinneissa poikkeuksellisissa olosuhteissa hyväksyttävänä, sillä se auttoi palauttamaan rahamarkkinoiden toimintakykyä ja varsinkin tasoittamaan eripituisten rahamarkkinakorkojen tuottoeroja (esim. euriborkoron ja yön yli -indeksiswapkoron eroa), jotka olivat poikkeuksellisen suuret. Tehostettu luotonannon tukeminen edisti siis myös markkinakorkojen laskua ja suotuisia rahoitusoloja. Ensimmäisessä 12 kuukauden pitempiaikaisessa rahoitusoperaatioissa (toteutettiin 24.6.2009) euroalueen pankkijärjestelmälle jaettiin ennätyksellisen paljon eli 442 miljardin euron verran likviditeettiä kiinteällä 1 prosentin korolla, mikä osaltaan alensi rahamarkkinakorkoja myös pidemmissä maturiteeteissa. Avoinna olevien rahoitusoperaatioiden kokonaisvolyymi kasvoi operaation myötä lähes 900 miljardiin euroon.

#### **RAHAPOLITTISIA TUKITOIMIA JATKETTIIN, JA TALOUS ELPYI VÄHITELLEN**

EKP:n neuvosto piti EKP:n ohjauskorot toukuusta alkaen muuttumattomina. Se kuitenkin

jatko i tehostettua luotonannon tukemista myös vuoden jälkipuoliskolla, sillä huomattavat tukitoimet helpottivat euroalueen rahamarkkinoiden toimintaa ja rahapolitiikan välittymistä, kun inflaatiopaineet olivat vähäisiä. Erittäin elvyttävä rahapolitiikka oli EKP:n hintavakaustehdävän mukaista, ja sillä edistettiin euroalueen talouden vähittäistä elpymistä.

Vuoden 2009 jälkipuoliskolla saatiin merkkejä talouskehityksen vakaantumisesta niin euroalueella kuin sen ulkopuolellakin. Euroalueella vakaantumisesta kertoivat ensimmäisinä kyselytiedot ja rahoitusmarkkinoiden riskinottohalukkuuden viriäminen, joka johti varallisuushintojen elpymiseen. Varallisuushinnat olivat Lehman Brothers -investointipankin konkurssin ja vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen välisenä aikana ennätyksellisen alhaalla. Myöhemmin reaalityalouden indikaattorit vahvistivat, että talous oli alkanut vähitellen elpyä. Talouskehitys pysyi kaiken kaikkiaan heikkona, mutta kolmannella ja neljännellä vuosineljänneksellä talous alkoi jälleen kasvaa neljännesvuositasolla supistuttuaan sitä ennen viitenä peräkkäisenä neljänneksenä. Talouden jyrkällä laskusuhdanteella oli kuitenkin edelleen viiveellä ilmeneviä kielteisiä vaikutuksia (esim. alhainen kapasiteetin käyttöaste ja työttömyyden lisääntyminen).

Kokonaistaloutta koskevia ennusteita ja arvioita tarkistettiin vuoden jälkipuoliskolla hienokseltaan ylöspäin – myös euroalueen talouskehitystä koskevia eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioita. Syynä olivat pääasiassa vähitellen saadut rohkaisevat tiedot odotettua suotuisammasta kehityksestä. Joulukuussa 2009 eurojärjestelmän asiantuntijat arvioivat BKT:n määrän vuotuiseksi kasvuksi 0,1–1,5 % vuonna 2010 ja 0,2–2,2 % vuonna 2011. Myös EKP:n neuvosto odotti euroalueen talouden kasvavan maltillisesti vuonna 2010, vaikka se katsoi elpymisen olevan todennäköisesti epätasaista ja näkymiin liittyvän edelleen suurta epävarmuutta. Näkymiin liittyvien riskien katsottiin olevan jokseenkin tasapainossa. Mittavan kokonaistaloudellisen elvytyksen vaikutukset olisivat saattaneet osoittautua ennakoitua voimakkaammiksi, ja

luottamus olisi saattanut kohentua tai ulkomaankauppa elpyä odotettua vahvemmin. Huolena puolestaan oli edelleen mahdollisuus, että rahoitussektorin tilanteen ja reaalityalouden kehityksen toisiaan ruokkivat haittavaikutukset osoittautuisivat odotettua voimakkaammiksi, öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat alkaisivat taas nousta, protektionismi lisääntyisi tai maailmantalouden tasapainottomuudet korjautuisivat hallitsemattomasti.

Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli kesä-lokakuussa 2009 negatiivinen. Se oli alimmillaan -0,7 % heinäkuussa. Marraskuussa vuotuinen inflaatiovauhti kääntyi jälleen positiiviseksi, ja joulukuussa se oli 0,9 %. Kehitys oli odotusten mukaista ja johtui pääasiassa tilapäisistä tekijöistä, erityisesti vertailuajankohdan vaikutuksista, sillä raaka-aineiden hinnat nousivat voimakkaasti vuoden 2008 puolivälin tienoilla ja laskivat sitten koko loppuvuoden. Inflaatiovauhdin odotettiin pysyvän maltillisena rahapolitiikan kannalta olennaisella aikavälillä euroalueen sisäisen ja ulkoisen kysynnän hitaan elpymisen vaimentaessa hinta-, kustannus- ja palkkakehitystä yleisesti. Keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen (inflaatiovauhti alle 2 % mutta lähellä kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä) mukaisina.

Inflaationäkymät olivat kutakuinkin samankaltaiset sekä syys- että joulukuisissa asiantuntija-arvioissa. Joulukuussa 2009 julkaistussa eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa vuotuiseksi YKHI-inflaatiovauhdiksi arvioitiin 0,9–1,7 % vuonna 2010 ja 0,8–2,0 % vuonna 2011. Näkymiin liittyvien riskien katsottiin olevan jokseenkin tasapainossa. Riskejä liittyi erityisesti talouden kehitysnäkymiin ja raaka-aineiden hintakehitykseen. Lisäksi pidettiin mahdollisena, että välillisiä veroja ja hallinnollisesti säänneltyjä hintoja korotettaisiin odotettua enemmän, sillä seuraavina vuosina julkista taloutta olisi tasapainotettava.

Rahatalouden analyysin tulokset vahvistivat oikeaksi arvion inflaatiopaineiden vähäisyydestä keskipitkällä aikavälillä, sillä rahan mää-

rän ja luotonannon kasvu hidastui edelleen vuoden 2009 jälkipuoliskolla. Loppuvuodesta M3 ja yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kanta supistuivat vuositasolla. Tuotannon ja kaupan vaimeus sekä liiketoimintanäkymiin liittyvä jatkuva epävarmuus heikensivät edelleen pankkirahoituksen kysyntää yrityssektorilla. Myös tarjontapuolen tekijöillä oli oma vaikutuksensa, kuten ilmenee eurojärjestelmän toteuttamasta euroalueen pankkien luotonantokyselystä. Yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kehitys oli erityisen heikkoa lyhyissä maturiteeteissa. Pitemmissä maturiteeteissa lainakanta kasvoi edelleen vuositasolla. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kokonaismäärä alkoi loppuvuodesta 2009 jälleen kasvaa vuositasolla supistuttuaan sitä ennen muutaman kuukauden ajan. Kehitys noudatteli suhdannevaihteluun liittyviä säännönmukaisuuksia: yrityksille myönnettyjen lainojen kasvu reagoi talouskehityksen muutoksiin yleensä viiveellä.

Eurojärjestelmän tehostettu luotonannon tukeminen edisti edelleen sekä pankkisektorin likviditeetinsaintia että euroalueen talouden elpymistä ja siten myös talustilanteen ja rahoitusolojen normalisoitumista. Toimet vaikuttivat niin tarjontaan (kun pankkisektorin rahoitussensaantipaineet lievittyivät) kuin kysyntäänkin (kun korkotaso oli erittäin alhainen). Kun eurojärjestelmä lisäksi korosti keskittyvänsä päätäväisesti hintavakauden säilyttämiseen ja olevansa valmis toimimaan tarvittaessa, se edisti vakautta poikkeuksellisen epävarmoina aikoina. Näin pystyttiin pönkittämään luottamusta tilanteessa, jossa talouskehityksen odotettiin alkavan vähitellen elpyä.

Rahapolitiikka vaikuttaa viiveellä. Eurojärjestelmän rahapoliittiset toimet välittyivät vähitellen talouteen ja olivat huomattavana tukena kotitalouksille ja yrityksille. Rahoitusolot paraniivat edelleen. Rahamarkkinoiden toiminta koheni, ja rahamarkkinakorkojen erot olivat huomattavasti pienemmät kuin vuoden alussa. EKP:n taannoisten koronlaskujen vaikutus näkyi yhä selvemmin pankkien antolainauskoroissa, jotka olivat laskeneet hyvin alas. Rahapolitiikan välittymismekanismi siis toimi. Kai-

ken kaikkiaan tilanne rahoitusmarkkinoilla kohentui ja euroalueen talous alkoi vähitellen kasvaa loppuvuoden 2009 ja alkuvuoden 2010 aikana. Euroalueen pankkisektoria tuettiin edelleen voimakkaasti.

Todettuaan, että rahoitusmarkkinatilanne oli jatkuvasti kohentumassa ja että oli tarpeen välttää vääristymiä, joita liittyisi epätavanomaisen toimien jatkamiseen tarpeettoman pitkään, EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2009 jatkaa tehostettua luotonannon tukemista mutta ryhtyä vuoden 2010 ensimmäisestä neljänneksestä lähtien vähitellen purkamaan tarpeettomiksi käyneitä epätavanomaisia toimia. Perusrahoitusoperaatiot toteutettaisiin edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Näin tehtäisiin niin kauan kuin on tarpeen. Pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden määrää vähennettäisiin, ja niitä toteutettaisiin aiempaa lyhyemmällä maturiteeteilla. Joulukuinen 12 kuukauden pitempiaikainen rahoitusoperaatio jäisi viimeiseksi vuoden mittaiseksi operaatioksi, ja sen kiinteänä korkona käytettäisiin perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä minimitarjouskorkoa operaation ajalta. Kuuden kuukauden operaatioita suoritettaisiin enää yksi (maaliskuussa 2010). Muut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutettaisiin vuoden 2010 ensimmäisellä neljänneksellä kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Päätökset merkitsivät, että eurojärjestelmä tarjoaisi euroalueen pankkijärjestelmälle jatkossakin pitkäaikaista rahoitustukea erittäin suotuisin ehdoin ja edistäisi siten luotonantoa euroalueen taloudelle.

Vuoden 2010 alussa EKP:n neuvosto katsoi, että EKP:n senhetkiset ohjauskorot olivat yhä tarkoituksenmukaiset. Saataville tulleiden tietojen ja analyysien valossa hintakehityksen odotettiin edelleen pysyvän vaimeana rahapolitiikan kannalta olennaisella aikavälillä. Tiedot myös vahvistivat, että euroalueen talous kasvoi yhä, joskin osa kasvua tukevista tekijöistä (varsinkin varastosyklin vaihe ja maailmalla toteutetut kasvua tukevat poliittiset toimet) oli luonteeltaan tilapäisiä. Kaiken kaikkiaan EKP:n

neuvosto odotti euroalueen talouden kasvavan maltillisesti vuonna 2010. Talousnäkyymiin liittyi edelleen epävarmuutta. Inflaatio-odotukset kuitenkin pysyivät tiukasti hintavakauden määritelmän mukaisina. Taloudellisen analyysin ja rahatalouden analyysin tulosten vertailu vahvisti, että inflaatiopaineet olivat vähäisiä, kun sekä rahan määrän että luotonannon kasvu hidastui.

## 2 RAHA- JA REAALITALOUDEN SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

### 2.1 GLOBAALI MAKROTALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

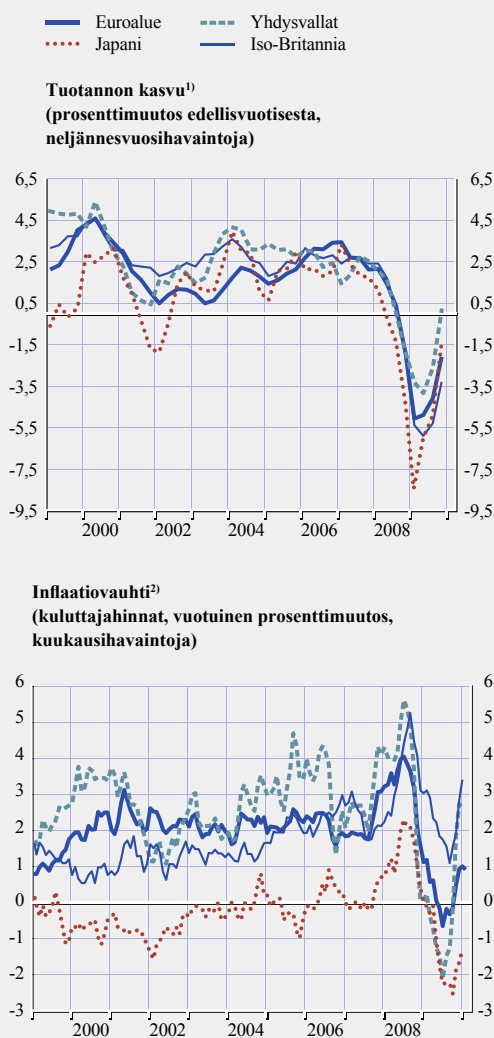
#### RAHOITUSMARKKINOIDEN JÄNNITTEILLÄ VAKAVIA VAIKUTUKSIA MAAILMANTALOUDEN KASVUUN

Rahoitusmarkkinoiden häiriöiden voimistuminen Lehman Brothersin romahdettua syyskuussa 2008 johti siihen, että epävarmuus kasvoi ennätysellisen suureksi kaikissa varallisuuserissä ja säilyi suurena koko vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen. Tänä ajanjaksona rahoitusmarkkinat eivät edelleenkään toimineet normaalisti ja suuri epävarmuus markkinoilla johti siihen, että kuluttajien ja yritysten luottamusindikaattorit laskivat huomattavasti. Molempien indikaattorien lukemat olivat historiallisesti katsottuna erittäin alhaalla. Maailman tehdasteollisuuden ostopäällikköiden indeksin (Purchasing Managers' Index, PMI) jyrkkä ja laaja-alainen lasku tasolle, joka alittaa talouskasvun ja taantumien välisen raja-arvon, ja edellä mainittu yritysten ja kuluttajien luottamuksen heikkeneminen olivat merkkejä siitä, että maailmantalouden kasvu oli edelleen hyvin vaimeaa. Talouskasvu oli supistunut jyrkästi kaikissa suurimissa talouksissa vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Hallitukset ja keskuspankit kaikkialla maailmassa ryhtyivät ennennäkemättömiin toimiin järjestelmäriskien rajoittamiseksi ja rahoitusjärjestelmän vakauden palauttamiseksi. Tästä huolimatta maailmantalouden kasvu hidastui, mikä johtui erityisesti yritysten ja kotitalouksien tarpeesta korjata taseitaan. Tämä ja negatiiviset varallisuusvaikutukset heikensivät luottamusta entisestään. Lisäksi kehittyneiden talouksien kasvun hidastuminen alkoi vaikuttaa useimpien kehittyvien talouksien kasvuun (nämä vaikutukset eivät vielä juurikaan näkyneet vuonna 2008), sillä maailmankaupassa tapahtui vuoden 2008 lopulla ja vuoden 2009 alussa ennennäkemätön ja samanaikainen supistuminen (ks. kehikko 2).

Maailmantalouden toimeliaisuus alkoi jälleen kasvaa vuoden 2009 toisella neljänneksellä (ks. kuvion 2 yläosa), kun monissa maissa toteutetut raha- ja finanssipoliittiset toimet voimistuvat ja kun ne yhdessä rahoitussektorin vakauttamiseksi tarkoitettujen toimien kanssa kohensivat

rahoitusmarkkinoiden tilaa, vähensivät epävarmuutta ja palauttivat taloudellisten toimijoiden luottamusta hieman. Samanaikaisesti myös maailmankauppa alkoi vakaantua. Vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen jälkeen maailmankauppa alkoi jälleen kasvaa – elpyminen alkoi toisin erittäin alhaisista kasvuluvuista. Maailmantalouden elpyminen nopeutui vuoden 2009 toisella puoliskolla ja vuoden kolman-

**Kuvio 2. Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin**



Lähteet: Kansalliset tiedot, BIS, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Eurostatin tiedot euroalueen ja Ison-Britannian osalta; Yhdysvaltain ja Japanin osalta kansalliset tiedot. BKT-luvut on puhdistettu kausivaihtelusta.

2) YKHI euroalueen ja Ison-Britannian osalta; kuluttajahinnoiksi Yhdysvaltain ja Japanin osalta.



nella neljänneksellä useimpien maiden BKT:n kasvu muuttui positiiviseksi. Talouden elpymistä vauhditti erityisesti maailman tehdasteollisuuden toimeliaisuuden koheneminen. Palvelualojen toimeliaisuus tosin vahvistui myös heikennyttyään ensin hieman. Talouskasvun elpymisvaiheen keskeinen piirre on, että elpymisen vauhti eroaa maittain, mikä mahdollisesti johtuu mm. maiden toimeenpanemien politiikkatoimien eroavaisuuksista sekä siitä, että maiden talouksien perustekijöiden kestävyudessa on eroja. Maiden väliset erot talouden elpymisvaiheessa ovat vastakohta talouksien erittäin samanaikaiselle kehitykselle koko laskusuuntauksen aikana. Tämä mahdollisesti korostaa sitä, kuinka paljon rahoitusmarkkinoiden epävakaus vahvasti reaalitalouden häiriöitä. On myös syytä huomata, että talouden toimeliaisuus elpyy paljon nopeammin kehittyvissä talouksissa, joihin kohdistui vain vähän rahoituskriisin aiheuttaneita riskejä. Vaikka positiivisia merkkejä on havaittavissa, maailmantalouden kasvunäkymät aiheuttavat edelleen huolta. Huolet liittyvät erityisesti siihen, johtaako poikkeuksellisten rahan ja finanssipoliittisten toimien asteittainen purkamisen yksityisen kysynnän pirstymiseen, kun otetaan huomioon kotitalouksien taseiden huomattavat korjausliikkeet, jotka ovat toden-

näköisesti edessä useassa maassa, sekä yritysten rahoituksen mahdolliset rajoitteet.

OECD-maiden kokonaisinflaatio oli nopeimmillaan eli 4,8 % heinäkuussa 2008, mikä johtui elintarvikkeiden ja energian hinnan noususta. Tämän jälkeen kokonaisinflaatio alkoi hidastua nopeasti, ja keväällä 2009 se oli noin 0,5 % (ks. kuvion 2 alaosa). Inflaation nopea hidastuminen johtui raaka-aineiden hintojen huomattavasta laskusta sekä käyttämättömän kapasiteetin lisääntymisestä maailmanlaajuisen taloudellisen toimeliaisuuden hidastumisen vuoksi. Vuoden puolivälissä OECD-maiden inflaatio jopa muuttui hieman negatiiviseksi, mikä johtui raaka-aineiden hintoihin liittyvistä merkittävistä vertailuajankohdan vaikutuksista. Negatiivisia inflaatiolukuja pidettiin kuitenkin yleisesti ohimenevänä ilmiönä, mistä ovat osoituksena positiivisina pysyneet pitkän aikavälin inflaatio-odotukset. Lokakuussa 2009 kokonaisinflaatio muuttui positiiviseksi, mikä johtui vertailuajankohdan vaikutusten hälvenemisestä sekä siitä, että raaka-aineiden hinnat alkoivat jälleen nousta. Tammikuun ja joulukuun 2009 välisenä aikana kokonaisinflaatio nopeutui 1,9 prosenttiin (vuotta aiemmin se oli ollut 3,6 %). Ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa laskettu inflaatio oli 1,6 % joulukuussa 2009.

## Kehikko 2.

### MAAILMANKAUPAN SUPISTUMINEN

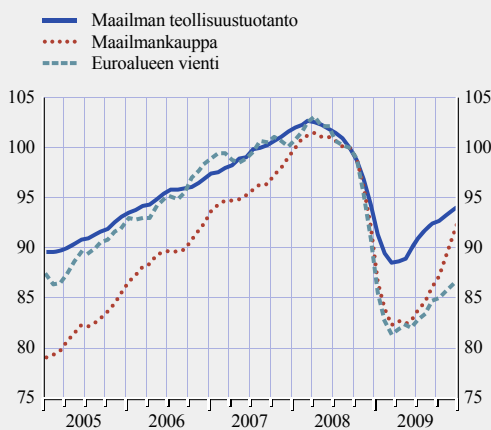
Maailmankauppa supistui jyrkästi vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä johtui finanssikriisin kärjistymisestä syyskuussa 2008 ja sitä seuranneesta maailmantalouden toimeliaisuuden hidastumisesta. Kaupan supistumisen nopeus, määrä ja samanaikaisuus eri maissa on ollut sodanjälkeisenä aikana ennennäkemätöntä. Tässä kehikossa arvioidaan kaupan supistumiseen eniten vaikuttaneita tekijöitä ja tarkastellaan maailmankaupan näkymiä.

Rahoitusmarkkinoiden häiriöiden voimistuttua syksyllä 2008 maailmantalouden toimeliaisuus heikkeni rajusti, minkä vuoksi maailman tavarakauppa supistui voimakkaasti vuoden 2005 tasolle (ks. kuvio A). Supistuminen oli jyrkkää ja nopeaa, sillä maailman tavarakauppa supistui lähes 17 % syyskuun 2008 ja helmikuun 2009 välisenä aikana. Kauppa supistui myös erittäin samanaikaisesti eri alueilla.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis -tutkimuslaitoksen tietokannan mukaan yli 90 % maista raportoi viennin arvon laskeneen neljännesvuositasolla yli 5 % vuoden 2009 alussa. Lähes 15 % maista raportoi viennin arvon laskeneen yli 20 %.

### Kuvio A. Maailmankauppa ja tuotanto sekä euroalueen tavaravienti

(syyskuu 2008 = 100, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, kolmen kuukauden liukuva keskiarvo)



Lähde: CPB.

Huom. Euroalueen vienti käsittää sekä sisäisen kaupan että kaupan euroalueen ulkopuolisten maiden kanssa. Tuorein havainto on joulukuulta 2009.

Kaupan romahtaminen johtui ennen kaikkea kansainvälisen kysynnän jyrkästä supistumisesta. Maailmanlaajuinen talouskehitys hidastui äkillisesti, ja tuotanto supistui 1,2 % vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja 1,4 % vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Kaupan määrä väheni kuitenkin paljon odotettua enemmän, mikä johtui loppukysynnän yleisestä vähenemisestä. Tämä selittyy osittain usealla tekijällä.

Ensinnäkin maailmanlaajuisen kysyntäsoikin koostumus vaikutti merkittävästi siihen, että kauppa supistui suhteettoman paljon verrattuna tuotantoon. Maailman teollisuustuotanto supistui huomattavasti rahoitusmarkkinoiden häiriöiden voimistumisen vuoksi. Häiriöt eivät sitä vastoin vaikuttaneet läheskään yhtä paljon palvelualoihin. Maailmanlaajuisen kysynnän heikkeneminen vaikutti näin ollen lähinnä tavaroiden kauppaan. Tavarakaupan

osuus maailmankaupasta on paljon suurempi kuin BKT:stä. Tehdasteollisuussektori tuottaa ja kuluttaa suuren määrän välituotteita, minkä vuoksi välituotteiden kauppa lisäsi tehdastuotannon kasvua. Lisäksi taantuma on vähentänyt kauppavaltaiten erien, kuten investointien, osuutta BKT:stä ja suurentanut muiden erien, kuten julkisen kulutuksen, osuutta. Viennin väheneminen on myös vauhdittanut kaupan supistumista, sillä viennin tuontiosuus on suuri. Lisäksi rahoitusmarkkinakriisi ja samanaikaisesti tapahtunut luottamussokki johtivat siihen, että yritykset piensivät varastojaan ja vähensivät investointeja pääomahyödykkeisiin äkillisesti. Tämän vuoksi välituotteiden ja pääomahyödykkeiden kauppa supistui paljon voimakkaammin kuin kulutus-tavaroiden kauppa, mikä suurensi kaupan ja BKT:n kehityksen eroja.

Toiseksi kaupan entistä nopeampi reagointi kysynnän vaihteluun saattaa myös osaksi johtua globalisaatioprosessiin liittyvistä rakennemuutoksista. Empiirinen aineisto osoittaa, että maailmankaupan joustavuus suhteessa maailmalaajuisiin tuloihin on lisääntynyt viime vuosikymmeninä. Lisäksi kaupan arvioidaan reagoivan kysynnän vaihteluun vieläkin voimakkaammin maailmalaajuisen laskusuhdanteen aikana.<sup>2</sup> Tämä johtuu osittain globalisaation nopeutumisesta viime vuosina, erityisesti maailmalaajuisen tarjontaketjujen merkityksen kasvusta kansainvälisessä kaupassa. Tuotantoprosessien globaalistuminen – sitä edistävät kaupan esteiden väheneminen ja kuljetuskustannusten pieneneminen – on lisännyt tarjonnan vertikaalista integroitumista huomattavasti viime vuosina<sup>3</sup> (ks. kuvio B). Arvioiden mukaan vertikaalisen integroitumisen kasvun osuus viennin kokonaiskasvusta viimeisten 20–30 vuoden aikana on noin yksi kolmasosa.<sup>4</sup> Tämä viittaa siihen, että tavaroita tuotetaan nykyään monimutkaisissa kansainvälisissä verkostoissa eli eri maissa sijaitsevat yritykset vastaavat saman tuotteen eri tuotantovaiheista

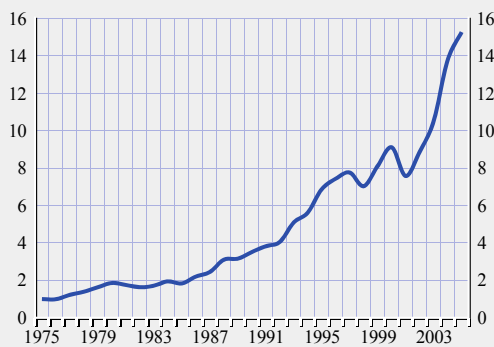
2 Ks. C. Freund, ”The trade response to global downturns: historical evidence”, World Bank Policy Research Working Paper No. 5015, 2009.

3 Ks. J. Amador ja S. Cabral, ”Vertical specialisation across the world: a relative measure”, *North American Journal of Economics and Finance*, 20(3), joulukuu 2009, s. 267–280.

4 Ks. D. Hummels ym., ”The nature and growth of vertical specialisation in world trade”, *Journal of International Economics*, 54(1), 2001, s. 75–96.

**Kuvio B. Maailmanlaajuisen tarjonnan vertikaalisen integraation indeksi**

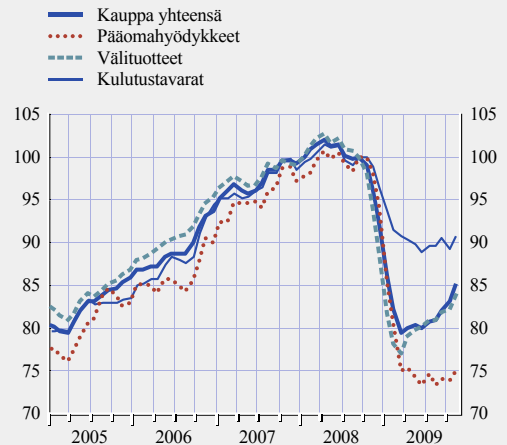
(1975 = 1)



Lähteet: Amador ja Cabral (ks. alaviite 3).

**Kuvio C. Euroalueen vienti alueen ulkopuolisiin maihin tavararyhmittäin**

(syyskuu 2008 = 100, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, kolmen kuukauden liukuva keskiarvo)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on marraskuulta 2009.

osana kansainvälistä tarjontaketjua. Nämä entistä monimutkaisemmat kansainväliset tarjontaketjut ovat saattaneet tehdä kaupan viimeaikaisen supistumisen entistä laaja-alaisemmaksi tai jopa vahvistaneet sitä. Tämä olisi myös yhdenmukaista edellä mainitun väli tuotteiden kaupan huomattavan vähenemisen kanssa. Kuitenkin koska ajantasaisia tietoja ei ole saatavissa, ei ole edelleenkään täysin selvää, kuinka maiden rajat ylittävät tarjontaketjut ovat kehittyneet rahoitusmarkkinakriisin seurauksena ja kuinka ne ovat vaikuttaneet kaupan romahtamiseen.

Myös useat muut tekijät ovat todennäköisesti vaikuttaneet merkittävästi maailmankaupan supistumiseen. Esimerkiksi rahoitusmarkkinoiden häiriön aiheuttama luottokriteerien nopea tiukkeneminen vaikeutti kauppaluottojen saantia, mikä on saattanut vähentää kauppaa entisestään. Tämä puolestaan on saattanut aiheuttaa tuotantokapeikkoja kansainvälisiin tarjontaketjuihin, mikä on voimistanut kaupan supistumista. Maailmanpankin arvioiden mukaan kaupan rahoituksen tyrehtyminen on saattanut vähentää maailmankauppaa noin 10–15 % vuoden 2008 jälkipuoliskosta lähtien. Viimeaikaiset kyselytutkimuksista saadut tiedot viittaavat kuitenkin myös siihen, että kaupan rahoituksen väheneminen ei johdu ainoastaan rahoituksen tarjonnan häiriöistä vaan myös kaupan rahoituksen kysynnän vähenemisestä, sillä kauppa väheni.

Myös euroalueen kauppa väheni jyrkästi rahoitusmarkkinoiden kriisin voimistumisen seurauksena. Euroalueen tavaravienti supistui noin 19 % syyskuun 2008 ja helmikuun 2009 välisenä aikana. Euroalueen kauppa muiden EU-maiden ja kehittyneiden talouksien kanssa supistui nopeammin. Sitä vastoin kehittyvien talouksien kanssa tehtävä kauppa supistui hitaammin. Sekä pääomahyödykkeiden että väli tuotteiden vienti väheni yli 20 % ja kulutustavaroiden (ml. kesto-kulutustavarat) noin 11 % (ks. kuvio C).

### Nykytilanne ja tulevaisuuden näkymät

Maailmankauppa supistui jyrkästi vuoden 2008 lopussa ja vuoden 2009 alussa, mutta nyt on yhä enemmän merkkejä siitä, että maailmankauppa on vakaantumassa. Vuoden 2009 kolmannella nel-

jänneksellä maailman tavara-kauppa kasvoi 4 %, kun se vuoden ensimmäisellä neljänneksellä oli vähentynyt noin 11 %. Maailmankauppaa tukivat huomattavasti tilapäiset tekijät, kuten kokonaistaloudelliset elvytysuunnitelmat, sillä ne vauhdittivat kestokulutustavaroiden, erityisesti autojen, kysyntää. Varastosyklin kääntymisen tehdeellisuuden alettua jälleen kasvaa ja maailmanlaajusten tarjontaketjujen asteittainen virkistymisen ovat myös vaikuttaneet maailmankaupan elpymiseen.

Tavaraviennin elpymiseen vaikutti erityisesti vienti Aasiaan ja erityisesti Kiinan kysynnän vahva kasvu, mikä todennäköisesti johtui lähinnä finanssipoliittisesta elvytyksestä. Vientiä euroalueen ulkopuolisiin maihin on tukenut myös Aasian kysynnän kasvu, joka on osittain korvannut useimpien kehittyneiden talouksien edelleen vaimean kysynnän (ks. kuvio D). Tavararyhmistä välituotteiden viennin kasvu oli tuntuvinta, osittain siksi, että varastosykli kääntyi euroalueen ulkopuolisissa maissa.

Viimeaikaisen kehityksen mukaisesti sekä maailmankaupan että euroalueen viennin näkymät ovat parantuneet tuntuvasti viime aikoina. Maailmanlaajuiset tarjontaketjut ovat saattaneet osaltaan vahvistaa kaupan elpymistä samoin mekanismein, jotka näyttivät pahentaneen kaupan supistumista. Taloudellisen toimeliaisuuden viimeaikaiseen elpymiseen vaikuttaneista tekijöistä jotkin ovat kuitenkin lyhytaikaisia, mikä viittaa siihen, että on olemassa riski, että maailmanlaajuisen taloudellisen toimeliaisuuden ja siten myös maailmankaupan vahvistuminen saattaa hidastua hieman tulevina vuosineljänneksinä. Pitemmällä aikavälillä maailmankaupan elpyminen riippuu olennaisesti maailmanlaajuisen kysynnän elpymisestä ja menoerien koostumuksesta. Näin ollen protektionismin herääminen eri puolilla maailmaa heikentäisi maailmankaupan näkymiä. Kun otetaan huomioon protektionismin haittavaikutukset maailmantalouteen (esimerkkinä 1930-luvun suuri lama), protektionistisia taipumuksia on syytä torjua pontevasti. Tällaiset toimet eivät ainoastaan haittaisi maailmanlaajuisesta elpymisprosessia merkittävästi vaikeuttamalla kauppaa ja heikentämällä maailmanlaajuisesta kysyntää, vaan myös vähentäisivät maailmantalouden pitkän aikavälin kasvupotentiaalia.<sup>5</sup>

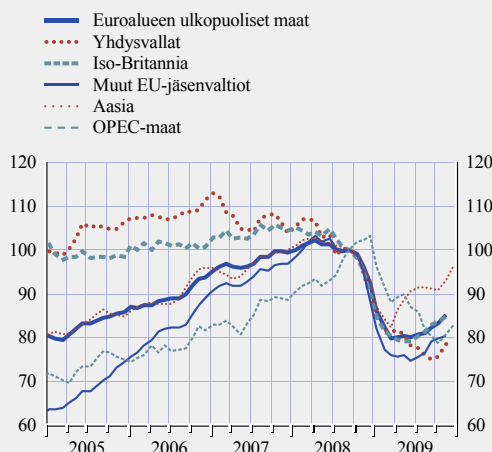
5 Ks. syyskuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikko ”Protektionismin riskit”.

## YHDYSVALLAT

Yhdysvaltain talouskasvu oli heikkoa vuonna 2009: talous supistui -2,4 %, kun se vuonna 2008 oli kasvanut 0,4 %. BKT:n määrän neljännesvuotuinen kasvu oli negatiivinen koko vuoden 2009 ensimmäisen puoliskon. Tätä oli edeltänyt BKT:n määrän kasvun jyrkkä hidastu-

## Kuvio D. Euroalueen vienti alueen ulkopuolisiin maihin määränpään mukaan

(syyskuu 2008 = 100, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, kolmen kuukauden liukuva keskiarvo)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on joulukuulta 2009 lukuun ottamatta euroalueen ulkopuolisia maita, Iso-Britanniaa ja muita EU-jäsenvaltioita (marraskuu 2009).

minen vuoden 2008 toisella puoliskolla. Rahoitusmarkkinoiden tilanteen vähittäinen vakaantuminen, huomattavat raha- ja finanssipoliittiset elvytystoimet ja varastosyklin kääntymisen vuoden aikana johtivat kuitenkin positiiviseen talouskasvuun vuoden 2009 jälkipuoliskolla. Kotitalouksien kulutus pysyi vaimeana vuo-

den 2009 ensimmäisellä puoliskolla, koska lainaehdot olivat tiukat, kotitaloudet pyrkivät kasvattamaan nettovarallisuuttaan ja vähentämään edellisinä vuosina kertyneitä velkojaan ja koska työmarkkinatilanne heikkeni (vuosina 2008 ja 2009 menetettiin yli 8,4 miljoonaa työpaikkaa). Hallituksen elvytystoimet tukivat väliaikaisesti yksityisen kysynnän kasvua etenkin auto- ja asuntomarkkinoilla. Yritykset vähensivät edelleen kiinteitä investointejaan, sillä lainaehdot olivat tiukat, kapasiteetin käyttöaste oli pieni ja talouden näkymät olivat epävarmat. Asuntomarkkinoiden toimeliaisuus alkoi kohentua vuoden 2009 puolivälissä hallitusten elvytystoimien tukemana. Huomattavat vaikeudet kuitenkin hidastivat edelleen talouden elpymistä. Viennin kasvu oli heikkoa vuoden 2009 alussa, mikä johtui Yhdysvaltain ulkopuolisten talouksien laskusuhdanteesta. Ulkomaankauppa kuitenkin vaikutti positiivisesti talouskasvuun, sillä tuonti supistui jyrkemmin kuin vienti. Sekä vienti että tuonti elpyivät kuitenkin vuoden toisella puoliskolla. Vaihtotaseen alijäämä pieneni tuntuvasti eli keskimäärin 2,9 prosenttiin BKT:stä vuoden 2009 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä, kun se vuonna 2009 oli ollut 4,9 %. Alijäämän pieneneminen johtui lähinnä kotimaisen kysynnän supistumisesta ja öljyn hinnan laskusta.

Kuluttajahintaindeksin keskimääräinen vuotuinen muutosvauhti hidastui -0,4 prosenttiin vuonna 2009, kun se vuonna 2008 oli ollut 3,8 %. Kokonaisinflaatio muuttui negatiiviseksi vuoden 2009 alussa, mikä johtui raaka-aineiden hintojen laskun aiheuttamista huomattavista vertailuajankohdan vaikutuksista. Kuluttajahintaindeksin vuotuinen muutosvauhti muuttui jälleen positiiviseksi vuoden 2009 loppupuolella. Tämä oli seurausta raaka-aineiden hintojen noususta sekä siitä, että vertailuajankohta alkoi nopeuttaa hintojen nousua. Talouden hukkapasiteetti hillitsi hintojen nousupaineita. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui myös hieman vuonna 2009. Se oli kuitenkin edelleen positiivinen eli 1,7 % vuonna 2009 (vuonna 2008 se oli ollut 2,3 %).

Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea piti federal funds -tavoitekoron vaihteluvälissä 0–0,25 % koko vuoden ajan. Avomarkkinakomitea totesi jälleen, että taloustilanne todennäköisesti mahdollistaa federal funds -koron pitämisen poikkeuksellisen alhaisena pitkälle tulevaisuuteen. Lisäksi Yhdysvaltain keskuspankki jatkoi poikkeuksellisten politiikkatoimenpiteiden voimassaoloa edistääkseen luottojen virtausta yksityiselle sektorille. Se myös käynnisti pitkäaikaisten arvopaperien osto-ohjelman tukeakseen luottomarkkinoiden toimintaa.

Yhdysvaltain finanssipoliitikasta voidaan todeta, että liittovaltion tilivuoden 2009 – joka päättyi syyskuussa 2009 – budjetin alijäämä suureni noin 10 prosenttiin BKT:stä, kun se edellisellä vuonna oli ollut 3,2 %. Tämä johtui valtion menojen huomattavasta kasvusta ja valtion tulojen jyrkästä pienenemisestä verotulojen vähentämisen vuoksi. Menojen kasvu johtui finanssipoliittisista toimista, joiden tarkoituksena on tukea rahoitusjärjestelmää ja taloutta.

#### JAPANI

Japanin talouskasvu heikkeni huomattavasti vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä, ja se alkoi jälleen elpyä vuoden toisella neljänneksellä. Heikkeneminen johtui lähinnä viennin ja tuotannon ennennäkemättömästä supistumisesta. Talouden tilannetta kohensi lähinnä viennin elpyminen, joka puolestaan johtui osittain muiden Aasian talouksien vahvasta elpymisestä ja varastosyklin kääntymisestä. Talouskasvun elpymistä tukivat myös Japanin ja muiden maiden finanssipoliittiset elvytystoimet.

Yritysten luottamus koheni hieman vuoden 2009 toisesta neljänneksestä lähtien. Yritysten voitot olivat kuitenkin edelleen vaatimattomat, ja yritysten tulot pienenivät huomattavasti. Lisäksi työttömyysaste nousi ennätyskorkeaksi eli 5,7 prosenttiin heinäkuussa 2009, jonka jälkeen se laski hieman.

Vuotuinen kuluttajahintainflaatio muuttui negatiiviseksi helmikuussa 2009. Hintojen laskuvauhti oli nopeimmillaan eli 2,5 % lokakuussa. Hintojen kehitykseen vaikuttivat lähinnä öljy-

tuotteisiin liittyvät vertailuajankohdan vaikutukset ja talouden edelleen huomattava hukkakapasiteetti. Joulukuussa 2009 Japanin keskuspankki ilmoitti, että deflaatio on kriittinen haaste.

Joulukuusta 2008 alkaen ja koko vuoden 2009 Japanin keskuspankki päätti jättää vakuudettomien yön yli -luottojen tavoitekoron ennalleen eli 0,1 prosenttiin. Talouden elvyttämiseksi Japanin keskuspankki jatkoi poikkeuksellisia rahapolitiittisia toimenpiteitä, kuten Japanin valtion pitkien joukkolainojen suoria ostoja ja laajensi vakuuskelpoisten arvopaperien valikoimaa.

#### **KEHITTYVÄ AASIA**

Kehittyvä Aasia kesti maailmantalouden laskusuhdanteen huomattavan hyvin vuonna 2009. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä ulkomaankaupan romahtaminen johti siihen, että vientivetoisten talouksien, kuten Hongkongin erityishallintoalueen, Etelä-Korean, Malesian, Singaporen, Taiwanin ja Thaimaan, BKT:n määrän kasvuvauhti muuttui negatiiviseksi. Toisaalta samana ajanjaksona Kiinan, Intian ja Indonesian talous kasvoi edelleen – talouskasvu tosin hidastui. Huomattavien finanssipoliittisten elvytystoimien ja elvyttävän rahapolitiikan ansiosta kehittyvän Aasian talous alkoi kohentua vuoden toisella neljänneksellä. BKT:n määrän vuotuinen kasvuvauhti oli 5,7 %.

Kuluttajahintainflaatio hidastui huomattavasti useimmissa kehittyvän Aasian talouksissa vuonna 2009. Ainoastaan Intiassa elintarvikkeiden hinnat nousivat vuoden loppua kohden, mikä nosti tukkuhintaindeksiä tuntuvasti. Tukkuhintaindeksi on Intian keskuspankin tärkein inflaatiomittari. Koska kehittyvän Aasian makrotalous koheni huomattavasti vuoden 2009 toisesta neljänneksestä lähtien ja sijoittajien riskinottohalukkuus kasvoi asteittain ulkomainen pääoma – erityisesti arvopaperisijoitukset – alkoi jälleen virrata näihin maihin maaliskuussa 2009, minkä ansiosta paikalliset joukkolainaja osakemarkkinat alkoivat elpyä tasaisesti. Useissa maissa pääomantuonti lisääntyi tilanteessa, jossa vaihtotaseen ylijäämä oli huomattava, mikä aiheutti valuuttakurssien tuntuvia nousupaineita.

Kiinan BKT:n määrän kasvu hidastui vain hieman eli 8,7 prosenttiin vuonna 2009, kun se vuonna 2008 oli ollut 9,6 %. BKT:n kasvun kestävyys maailmantalouden laskusuhdanteessa johtuu useasta tekijästä. Ensinnäkin Kiinan viranomaiset reagoivat kriisiin nopeasti. Elvytystoimet (4 000 miljardia renminbia) ja kuluttajille maksettavien tukien lisääminen, vahvasti elvyttävä rahapolitiikka ja luottojen vahva kasvu vauhdittivat infrastruktuuri-investointien kasvua – ne kasvoivat 90 % vuonna 2009 – ja tukivat yksityisen kulutuksen kestävästä kasvusta. Toiseksi Kiinan viennin arvonlisä on verrattain pieni (sillä Kiinan viennin tuontiosuus on verrattain suuri), joten viennin maailmanlaajuisen laskusuhdanteen suorat vaikutukset BKT:n kasvuun eivät olleet niin tuntuvat. Vuonna 2009 kauppataseen dollarimääräinen ylijäämä supistui 33 % verrattuna vuoteen 2008, mikä johtui lähinnä tilapäisistä tekijöistä. Lisäksi Kiinaan ja Kiinan ulkopuolelle tehtäviä arvopaperisijoituksia koskevien rajoitusten vuoksi laskusuhdanne ei heikentänyt pankkien taseita ja pääoman vienti Kiinasta pysyi vähäisenä, mikä lievensi laskusuhdanteen vaikutusta kotimaiseen kulutukseen ja investointeihin. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli negatiivinen helmikuun ja lokakuun 2009 välisenä aikana, mikä johtui vertailuajankohdan vaikutuksista ja hintapaineiden pysymisestä maltillisina. Vuoden 2009 toisesta neljänneksestä lähtien pääomantuonti palautui kriisiä edeltävälle tasolle ja Kiinan valuuttavarannon kasvu jatkui nopeana. Vuoden 2009 lopussa valuuttavaranto oli 2 400 miljardia Yhdysvaltain dollaria.

#### **LATINALAINEN AMERIKKA**

Latinalaisessa Amerikassa taloudellinen toimeiliaisuus hidastui nopeasti vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla, aivan kuten maailmantalouden kasvu. Koko alueen BKT:n määrän vuotuinen kasvu supistui 2,8 % vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä ja 3,9 % vuoden toisella neljänneksellä (vuosineljänneksatasolla BKT:n määrä tosin kasvoi 0,4 %). Taloudellisen toimeliaisuuden hidastuminen vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla oli koko alueella voimakkainta sitten vuoden 1980, jolloin neljännesvuosittaisia tilastoja alettiin julkaista. Useat

alueen maat ovat tosin kokeneet tätä syvempiä taantumia viimeisten kolmen vuosikymmenen aikana. BKT:n määrän jyrkästä mukautumisesta huolimatta alueella ei ollut rahoitusmarkkinakriisiä toisin kuin aiempien vastaavien jaksosten aikana.

Vuoden 2009 toisella neljänneksellä raaka-aineiden hintojen nousu ja kysynnän kasvu sekä finanssi- ja rahapoliittiset toimet alkoivat tukea talouden elpymistä. Elpymisessä oli kuitenkin hieman maidenvälisiä eroja. Brasiliassa talouden elpyminen oli erityisen nopeaa, mikä osittain johtui verrattain vakaista työmarkkinoista, finanssi-poliittisista elvytystoimista sekä siitä, että viranomaiset onnistuivat höllentämään kansainvälisen rahoitusmarkkinakriisin tiukentamia luotonsaantiehtoja. Sitä vastoin Meksikossa maan talouteen vaikuttaneet sokit (mm. siirtotyöläisten rahlähetysten väheneminen ja sikainfluenssa), maan tavallista suurempi riippuvuus Yhdysvaltain taloudesta, työmarkkinoiden jyrkkä heikkeneminen ja inflaatiovauhdin verrattain hitaat muutokset selittävät osaltaan, miksi Meksikon talouden mukautuminen oli jyrkempää ja pitkäaikaisempaa. Samanaikaisesti inflaatiopaineet vähenivät edelleen koko Latinalaisessa Amerikassa. Tämän seurauksena alueen keskuspankit kevensivät rahapolitiikkaansa vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Lisäksi Kansainvälinen valuuttarahasto myönsi Meksikolle ja Kolumbialle uuden luottojärjestelyn (Flexible Credit Line). Meksikon luottojärjestely on 31,6 miljardia SDR:ää ja Kolumbian 7 miljardia SDR:ää. Kun rahoitusolot alkoivat vähitellen kohentua ja sijoittajien riskintottohalukkuus palautui, Latinalaisen Amerikan valtioiden luottoriskinvaihtosopimusten (credit default swap, CDS) riskilisät pienenevät, osakekurssit nousivat tuntuvasti ja maihin alkoi jälleen virrata pääomaa, mikä johti maiden valuuttojen vahvistumiseen. Joidenkin maiden valuutat kuitenkin vahvistuivat vain hieman, mikä johtui keskuspankin interventioista. Lisäksi eräissä maissa (Brasiliassa ja Perussa) rajoitettiin pääomanliikkeitä.

**RAAKA-AINEIDEN HINNAT ELPYIVÄT VUONNA 2009**  
Öljyn hinta laski jyrkästi vuoden 2008 toisella puoliskolla. Vuoden 2009 ensimmäisellä neljän-

**Kuvio 3. Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin**



Lähteet: Bloomberg ja Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

neksellä hinta vakaantui, minkä jälkeen se alkoi jälleen nousta. Vuoden 2009 lopussa raakaöljyn (Brent-laatu) barrelihinta oli 77,8 Yhdysvaltain dollaria. Öljyn euromääräinen hinta oli jokseenkin sama kuin vuoden 2006 alussa. Raakaöljyn (Brent) keskihinta vuonna 2009 oli 62,5 dollaria barretilta eli 36,4 % alempi kuin edellisvuoden keskimääräinen hinta.

Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä öljyn hinta pysyi matalana, mikä johtui rahoitusmarkkinakriisistä ja sitä seuranneesta talouden taantumasta, sillä ne heikensivät kysyntänäkymiä huomattavasti. OPEC reagoi nopeasti kysynnän mittavaan supistumiseen ja pienensi tuotantokiintiöitään tuntuvasti. OPEC-maat pitäytyivät sovituisissa tuotannon leikkauksissa. Tuotannon tuntuva supistuminen ja maailmantalouden näkymien koheneminen johtivat siihen, että öljyn hinta alkoi elpyä vuoden 2009 toisella neljänneksellä.

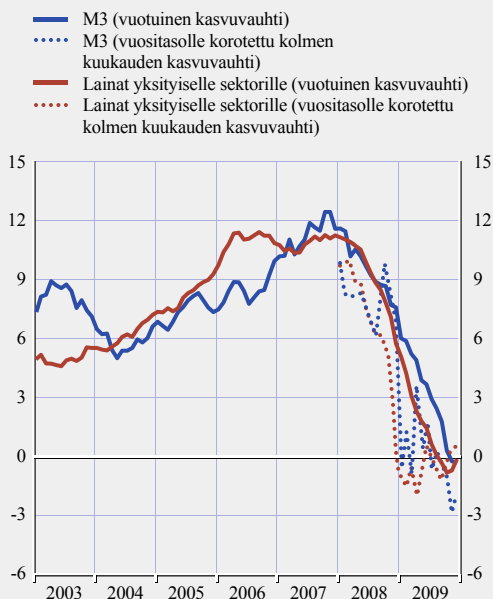
Talouden laskusuhdanne heikensi öljyn kysyntä-odotuksia vuonna 2009 huomattavasti. Vaikka kysyntä supistui voimakkaasti erityisesti kehittyneissä talouksissa, öljyn kysyntä heikkeni pal-

jon odotettua vähemmän erityisesti kehittyvissä talouksissa, missä finanssipoliittiset elvytystoimet olivat laajalti resurssi-intensiivisiä. Tämän vuoksi kansainvälinen energiajärjestö (IEA) tarkisti toistuvasti vuosien 2009 ja 2010 kysyntäennusteitaan suuremmiksi. Öljyn hinnan nousu vuoden aikana johtui osittain kysyntänäkymien kohenemisestä.

Muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat kehittyivät samansuuntaisesti (ks. kuvio 3). Metallien, erityisesti kuparin, hinta nousi voimakkaasti. Hintoja tukivat myös Kiinan valtion massiiviseen elvytysohjelmaan liittyvät ostot (ohjelman painopiste on infrastruktuurihankkeissa). Myös elintarvikkeiden, erityisesti sokerin, hinnat nousivat, joskin vähemmän. Kokonaisuudessaan muiden raaka-aineiden kuin energian (dollarimääräiset) hinnat laskivat vuonna 2009 keskimäärin 22 % edellisvuotiseen verrattuna.

**Kuvio 4. M3 ja lainat yksityiselle sektorille**

(prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

## 2.2 RAHATALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

### RAHAN MÄÄRÄN TRENDIKASVU HIDASTUI VUODEN MITTAAN

Rahan määrän trendikasvu, josta nähdään rahatalouden kehitystrendit ja saadaan arvokasta tietoa hintavakautta uhkaavista riskeistä, jatkoi hidastumistaan vuonna 2009.<sup>1</sup> Lavean rahaaggregaatin M3:n ja rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen vuotuiset kasvuvauhdit heikkenivät samoihin aikoihin. Vuoden lopussa M3:n kasvuvauhti oli -0,3 % eli merkittävästi heikompi kuin vuotta aiemmin (7,6 %) ja rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen kasvuvauhti oli -0,1 % eli sekin selvästi heikompi kuin vuoden 2008 lopussa (5,7 %). Vuoden 2007 lopussa molemmat olivat vielä 11 prosentin tuntumassa (ks. kuvio 4).

Vuoden mittaan M3:n vuotuista kasvuvauhtia heikensi lähinnä se, että tuottokäyrä oli tavallista jyrkempi, mikä suosi sijoitusten siirtämistä likvideistä varoista pitempiä aikaisiin, M3:n ulkopuolisiin instrumentteihin. Muutokset rahan määrässä antoivat siksi todellista vaatimattomamman kuvan rahatalouden trendikehityksestä vuonna 2009. Tilanne oli siis lähes päinvastainen kuin vuonna 2008, jolloin M3:n kasvu oli tuottoikäyrän loivuuden vuoksi koko ajan nopeampaa kuin lavean rahan määrän trendikasvu.

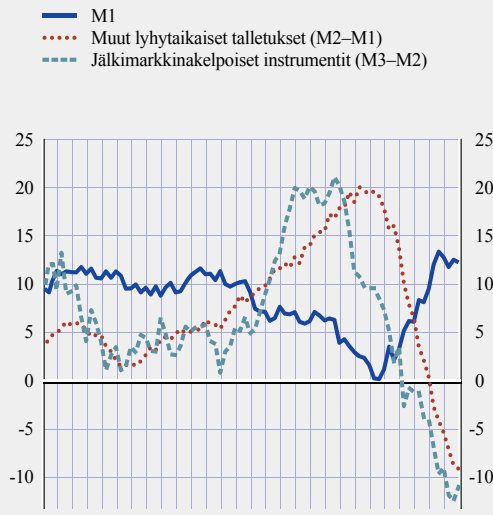
Raha- ja luottoaggregaattien vuotuisten kasvuvauhtien hidastuminen vuonna 2009 oli vain näennäisesti tasaista, sillä rahoitusmarkkinoiden jännitteet voimistuivat Lehman Brothers -investointipankin ajaututtua konkurssiin syyskuun 2008 puolivälissä ja rahan määrän kehityksessä oli melko rajuja heittoja. M3:n ja yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen lyhyen aikavälin kehitys (kolmen kuukauden kasvuvauhti vuositasolle korotettuna) oli vaihtelevaa, ja kasvuluvut pysyttelivät nollan tuntumassa suurimman osan vuotta 2009. Tarkasteltaessa kehitystä M3:n erissä ja vastaerissä ja eri sektoreilla havaitaan kuitenkin, että vaikka M3:n

<sup>1</sup> Rahan määrän trendikasvua on käsitelty EKP:n Kuukausikat-sauksen kehikossa "Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration" (toukokuu 2008).



**Kuvio 5. M3:n pääerät**

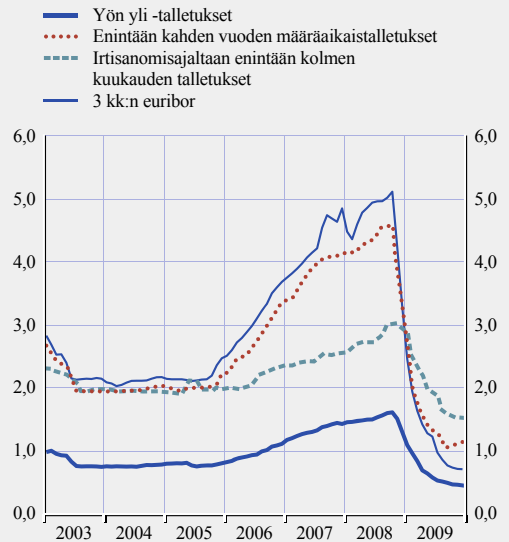
(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

**Kuvio 6. Rahalaitosten lyhytaikaiset talletuskorot ja rahamarkkinakorko**

(vuotuinen korko)



Lähde: EKP.

ja luotonannon kasvu hidastui jyrkästi vuoden 2008 lopulla ja vuoden 2009 alussa, rahan määrän trendikasvu ei ilmeisesti heikentynyt vastaavasti.

Tarkasteltaessa M3:n ja lainakannan supistumista vuositasolla vuonna 2009 tulisi pitää mielessä rahoitusmarkkinoiden häiriöitä edeltäneinä vuosina kertynyt huomattava likviditeetin määrä ja runsas velkaantuminen. Jonkinasteista supistumista voidaan siis pitää luonnollisena. Kasvuluvut ovatkin saattaneet pienentyä enemmän ja pitempiaikaisesti kuin esimerkiksi talouskehityksen tai korkotilanteen perusteella olisi voinut olettaa.

### **M3:N ERIEN KEHITYKSEEN VAIKUTTI ENITEN JYRKÄ TUOTTOKÄYRÄ**

M3:n vuotuinen kasvu heikkeni vuonna 2009, mutta sen pääerät kehittivät melko vaihtelevasti (ks. kuvio 5). Kasvuvauhtia hidasti pääasiassa muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten (M2–M1) ja jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (M3–M2) vuotuisen kehitysvahdin muuttuminen yhä voimakkaammin negatiivi-

seksi. Joulukuussa muut lyhytaikaiset talletukset kuin yön yli -talletukset supistuivat vuositasolla 9,1 % ja jälkimarkkinakelpoiset instrumentit 11,0 %. M1:n vuotuinen kasvuvauhti kuitenkin kiihtyi merkittävästi ja oli joulukuussa erittäin nopea eli 12,3 %. Erien toisistaan poikkeava kehitys johtui siitä, että korkotaso oli alhainen ja korkoerot erityyppisten likvidien sijoitusten välillä kapenivat. Likvideimpien varojen hallussapidon vaihtoehtokustannukset olivat siis pienet, mikä johti varojen siirtoihin lyhytaikaisista määräaikaistalletuksista (eli enintään kahden vuoden määräaikaistalletuksista) ja jälkimarkkinakelpoisista instrumenteista yön yli -talletuksiin. Varoja siirrettiin myös lyhytaikaisiin säästötalletuksiin (eli irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletuksiin), sillä niille sai jonkin verran paremman tuoton kuin lyhytaikaisille määräaikaistalletuksille (ks. kuvio 6). Sen lisäksi, että sijoituksia siirrettiin M3:n ulkopuolelle jyrkän tuottokäyrän vuoksi, siirtoja tapahtui siis myös M3:n sisällä.

Vuoden 2008 lopulla pankit alkoivat selvästi laskea lyhytaikaisten talletusten ja jälkimarkki-

nakelpoisten instrumenttien korkoja myös siksi, että ne pystyivät saamaan rahoitusta muista lähteistä. Lyhytaikaiset rahoitustarpeet pystyttiin pitkälti kattamaan eurojärjestelmän keskuspankkien myöntämällä likviditeetillä, ja lisäksi pankkien oli helpompi saada pitkäaikaista rahoitusta tuottokäyrän jyrkkyyden ansiosta. Pankit myös hyötyivät valtioneuvostokauksista, joilla tuettiin velkapapereiden liikkeeseenlaskua.

### SUHDANTEIDEN VAIKUTUS RAHAVARANTOIHIN SEKTOREITTAIN

M3:n vuotuinen kasvuvauhti heikkeni, mutta rahavarantojen kehitys vaihteli jonkin verran sektoreittain. Laajin M3:n erien aggregaatti, josta on saatavissa sektorikohtaista tietoa, ovat lyhytaikaiset talletukset ja takaisinostosopimukset (jäljempänä M3-talletukset). Kotitalouksien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui koko vuoden ajan ja oli joulukuussa 1,9 % (vuoden 2008 lopussa 9,0 %, ks. kuvio 7). Yritysten M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti sitä vastoin heikkeni ainoastaan vuoden 2009 puoliväliin asti (talletuskanta supistuikin välillä), alkoi jälleen vahvistua vuoden jälkipuoliskolla ja oli joulukuussa 5,4 %. Kehityksessä ilmenevät erot

selittyvät suhdannekehityksellä. Kotitalouksien M3-talletusten kasvuvauhdin melko verkkinen hidastuminen (yritysten M3-talletusten kasvun vahvistuessa) johtui siitä, että kotitalouksien käytettävissä olevat tulot ovat yleensä vakaammat kuin talouskehitys. Yritysten kasvavirrat sen sijaan paranevat suhdannekierron alussa, ja yritykset saattavat luoda niiden avulla likviditeettivarantoja tuotannon ja investointien rahoittamiseksi, jos ne ennakoivat taloustilanteen kohenevan.

Kotitalouksien M3-talletusten vuotuisen kasvuvauhdin vähittäiseen heikkenemiseen vuonna 2009 vaikuttivat erittäin vahvasti tuottokäyrän jyrkkeneminen ja osakemarkkinoiden elpyminen, jotka saivat kotitaloudet siirtämään varojaan M3:een kuulumattomiin pitempiaikaisiin ja todennäköisesti riskipitoisempiin omaisuuseriin. On kuitenkin mahdollista, että näiden siirtojen ohessa myös varovaisuussyistä johtuva likviditeetin hallussapito lisääntyi Lehman Brothers -investointipankin konkurssia seuranneessa epävarmassa talous- ja rahoitustilanteessa. Sikäli kuin epävarmuus liittyi pankkisektoriin ja pankkitalletusten turvallisuuteen, voi olla, että pankkitalletusten valtioneuvostokausien laajentamisen jälkeen näitä varoja sijoitettiin pitkälti M3:n ulkopuolisiin pitempiaikaisiin talletuksiin.

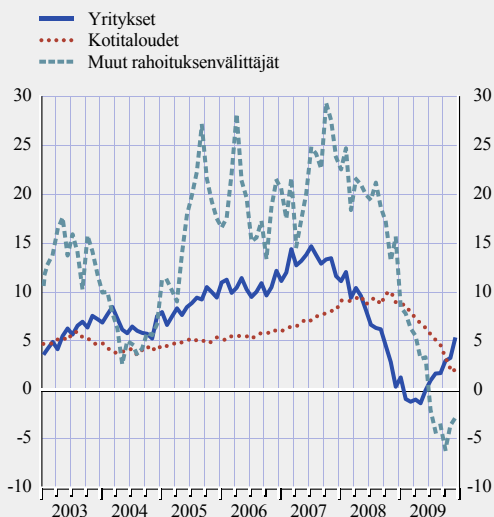
Muiden rahoituksenvälittäjien kuin rahalaitosten (vakuutuslaitoksia ja eläkerahastoja lukuun ottamatta) M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti heikkeni entisestään vuonna 2009. Se heikkeni yli 18 prosenttiyksikköä ja oli joulukuussa -2,9 %. Heikkenemisen nopeutta selittää se, että muut rahoituksenvälittäjät reagoivat yleensä välittömästi korkotilanteen muutoksiin. Yhtenä taustatekijänä oli myös se, että rahalaitokset vähensivät arvopaperistamista, sillä arvopaperistamisen yhteydessä muut rahoituksenvälittäjät tekevät talletuksia arvopaperistetut lainat myöntäneeseen rahalaitokseen.

### YKSITYISELLE SEKTORILLE MYÖNNETTYJEN LAINOJEN KASVU HIDASTUI SELVÄSTI

M3:n vastaeristä rahalaitosten euroalueelle myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuonna 2009 edelleen ja oli joulukuussa 2,4 %

**Kuvio 7. Talletukset sektoreittain**

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- tai kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)

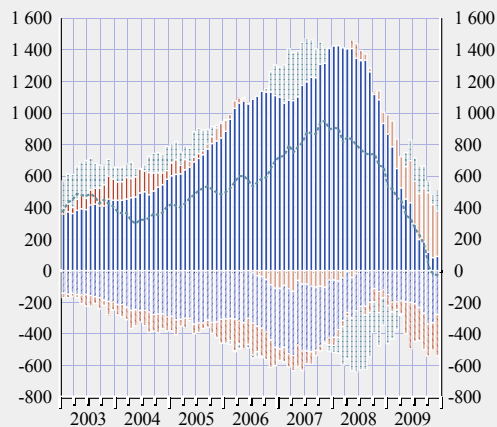


Lähde: EKP.

**Kuvio 8. M3:n vastaerät**

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

- Luotot yksityiselle sektorille (1)
- Luotot julkisyhteisöille (2)
- Ulkomaiset nettosaamiset (3)
- Pitkäaikaiset velat (ilman omaa pääomaa ja varauksia) (4)
- Muut vastaerät (mukana oma pääoma ja varaukset) (5)
- M3



Lähde: EKP.

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

(6,9 % joulukuussa 2008, ks. kuvio 8). Pääasiallisena syynä hidastumiseen oli yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuisen kasvuvauhdin merkittävä heikkeneminen. Julkisyhteisöille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti sen sijaan nopeutui huomattavasti.

Julkisyhteisöille myönnettyjen luottojen vuotuisen kasvuvauhdin nopeutuminen johtui pääasiassa siitä, että rahalaitossektorin hallussa olevien julkisyhteisöjen arvopaperien määrä kasvoi vuoden aikana huomattavasti. Korkotilanteen vuoksi julkisyhteisöjen arvopapereita pidettiin houkuttelevana ja likvidinä sijoituskohteena, kun yksityisen sektorin lainakysyntä oli vaikeaa ja pankit arvioivat lainanottajien maksukyvyttömyyden riskin kasvaneen. Lisäksi julkisyhteisöjen arvopaperit olivat turvallinen sijoituskohde ja niitä oli helppo käyttää vakuutena eurojärjestelmän rahoitusoperaatioissa. Julkisyhteisöjen velkapapereiden liikkeeseenlasku myös lisääntyi merkittävästi vuonna 2009.

Sitä vastoin yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui selvästi vuoden aikana ja oli joulukuussa vaatimattomat 0,7 %. Syynä hidastumiseen oli se, että sekä yksityisen sektorin velkapapereiden että yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti heikkeni. Rahalaitosten hallussa olevien muiden yksityisen sektorin arvopapereiden kuin osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti hidastui, kun vuoden 2008 lopun ja vuoden 2009 alun runsaan sisäisen arvopaperistamisen<sup>2</sup> vaikutus väistyi. Käytäntö sai erityistä merkitystä vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä, kun EKP alkoi jakaa keskuspankkirahoitusta kiinteäkorkoisissa operaatioissa, joissa kaikki tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Vuonna 2009 rahalaitoksilla oli jo hallussaan näitä uusia arvopapereita, ja niille kertyi vuoden aikana huomattavat määrät julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemia arvopapereita. Euroalueen rahalaitosten ei siis enää tarvinnut luoda lisävarauksia, ja sisäinen arvopaperistaminen väheni tasaisesti.

Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen (suurin yksityiselle sektorille suunnatun luotonannon erä) vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen vuoden 2009 aikana, ja neljänellä vuosineljänneksellä lainakanta supistui hieman. Lyhyen aikavälin kehitys paljastaa, että vuotuisen kasvuvauhdin tasainen hidastuminen vuonna 2009 oli seurausta lainavirtojen voimakkaasta heikkenemisestä vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja niiden vaihteesta koko vuoden 2009 ajan. Vuositasolle korotettu kolmen kuukauden kasvuvauhti oli koko vuoden noin -0,5 % (ks. kuvio 4). Tilanne ei sinänsä muutu, vaikka otetaan huomioon, että lainojen siirtäminen taseen ulkopuolelle arvopaperistamisen yhteydessä on heikentänyt kasvuvauhtia, joskin tästä vaikutuksesta puhdistettuina vuosikasvu ja lyhyen aikavälin kasvuvauhti olivat positiivisia. Vaikutus oli merkittävä vuoden 2009 alussa, mutta ero puh-

2 Sisäisellä arvopaperistamisella tarkoitetaan käytäntöä, jossa lainat myöntänyt rahalaitos ostaa itse ainakin osan perinteisessä todelliseen myyntiin perustuvassa arvopaperistamisessa luoduista arvopapereista.

distettujen ja puhdistamattomien kasvuvauhtien välillä supistui tasaisesti vuoden aikana, kun arvopaperistaminen väheni.

Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvun hidastuminen oli laaja-alaista eri lainanottajasektoreilla, joskin sektoreittaista vaihtelua ilmeni jonkin verran. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti heikkeni selvästi, mutta vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä se hidastui maltillisemmin, pysyi sitten joksikin vakaasti nollan tuntumassa ja piristyi loppuvuodesta hieman. Piristymiseen vaikutti pääasiassa asuntolainojen kehitys. Sen sijaan yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti heikkeni vahvasti koko vuoden ja oli  $-2,2$  % joulukuussa 2009 ( $9,5$  % joulukuussa 2008). Heikkenemistä havaittiin kaikissa maturiteeteissa, mutta se oli selvintä lyhyissä maturiteeteissa. Ainoastaan pitkäaikaisten (yli viiden vuoden pituisten) lainojen kehitys pysyi positiivisena koko vuoden. Lyhytaikaisten lainojen kannan supistumiseen on voinut vaikuttaa kaupan volyymin ja varastojen huomattava kutistuminen. Lisäksi yritykset ovat mahdollisesti alkaneet ottaa pitkäaikaisia kiinteäkorkeisia pankkilainoja hyötyäkseen alhaisesta korkotasosta. Toisaalta voi olla, että ne yritykset, jotka voivat saada markkinaehtoista rahoitusta, ovat halunneet vähentää riippuvuuttaan pankeista epävarmassa tilanteessa ja siirtyneet käyttämään enemmän markkinarahoitusta, kun kustannusero yritysten liikkeeseen laskemien arvopaperien ja rahalaitosten myöntämien lainojen välillä on ollut pieni.

Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen kehitys näyttää noudattavan pitkällä aikavälillä havaittuja säännönmukaisuuksia. Muutokset kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvuvauhdissa liittyvät yleensä BKT:n määrän kasvun käännekohtiin ja saattavat hieman edeltää niitä, kun taas yrityksille myönnettyjen lainojen kehitys seuraa BKT:n kehitystä muutaman vuosineljänneksen viiveellä. Säännönmukaisuuksien taustalla on monenlaisia tekijöitä. Yhtäältä sekä korot että asuntojen hinnat laskevat yleensä laskusuhdanteessa, mikä aktivoi asuntolaino-

jen kysyntää osassa kotitalouksia. Toisaalta yritykset käyttävät yleensä sisäistä rahoitusta, kun kassavirrat kohentuvat talouskehityksen elpymisen myötä, ja turvautuvat ulkopuoliseen rahoitukseen vasta myöhemmässä vaiheessa, mikä mahdollisesti selittää viivettä BKT:n kehityksen ja yrityksille myönnettyjen lainojen kehityksen välillä. Myös tarjontapuolen tekijöillä voi olla merkitystä. Esimerkiksi pankit lisäävät lainanantoa elpymisen alkuvaiheessa mieluummin kotitalouksille kuin yrityksille, sillä kotitalouksille myönnettyillä lainoilla (etenkin asuntolainoilla) on paremmat vakuudet.<sup>3</sup> Euroalueen pankkien luotonantokyselystä ilmenee, että luottopolitiikka tiukennettiin koko vuoden 2009 ajan, joskin koko ajan vähemmän. Luotonantokriteerien tiukentuminen johtui jossain määrin myös taseisiin sekä ulkoisen rahoituksen ja likviditeetin saatuuteen liittyvistä rajoitteista, mutta suurimpana syynä luottopolitiikan muuttumiseen olivat lainanottajien luottokelpoisuuden vaihtelut. Luottokelpoisuus yleensä heikkenee laskusuhdanteessa ja paranee noususuhdanteessa.

Rahalaitosten muille rahoituksenvälittäjille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen ja oli vuoden 2009 joulukuussa  $4,3$  % ( $10,1$  % joulukuussa 2008). Voimakas hidastuminen liittyi todennäköisesti siihen, että sijoittajat alkoivat selvästi suosia perinteisempiä rahoitustuotteita, mikä vähensi muiden rahoituksenvälittäjien toimintaa yleisesti. Arvopaperistamismarkkinoiden lähes täydellinen sulkeutuminen oli tässä suhteessa merkittävä tekijä.

M3:n muista vastaeristä rahaa hallussa pitävän sektorin sijoitukset rahalaitosten pitkäaikaisiin (ilman omaa pääomaa ja varauksia laskettuihin) velkoihin kasvoivat vuoden aikana huomattavasti aiempaa nopeammin. Joulukuussa 2009 niiden vuotuinen kasvu oli  $5,8$  % ( $0,6$  % vuoden 2008 lopussa). Vuoden 2007 toisella neljänneksellä alkanut kasvun trendinomainen hidastuminen siis päättyi. Pääasiassa kasvuvauhdin

<sup>3</sup> Ks. EKP:n Kuukausikatsauksen kehikko ”Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area” (lokakuu 2009).

nopeutuminen johtui pitempiäaikaisten talletusten (eli irtisanomisajaltaan yli kolmen kuukauden talletusten ja yli kahden vuoden määräaikaistalletusten) ja pitkäaikaisten velkapaperien (yli kahden vuoden velkapaperien) kasvun vahvistumisesta. Kaiken kaikkiaan pitkäaikaisiin velkoihin tehtyjen sijoitusten kasvu vuonna 2009 kertoo pitkien maturiteettien suosiosta, kun tuottokäyrä on jyrkkä. Valtiontakaukset ja markkinoiden luottamuksen kohentuminen ovat todennäköisesti myös vaikuttaneet siihen, että rahaa hallussa pitävät sektorit ovat keränneet haltuunsa entistä enemmän rahalaitosten pitkäaikaisia velkapapereita.

Euroalueen rahalaitosten ulkomaista varallisuus-asemaa tarkasteltaessa havaitaan, että sekä ulkomaiset saamiset että ulkomaiset velat supistuivat vuonna 2009 – ensi kertaa sitten vuoden 1999. Saamiset kuitenkin supistuivat vähemmän kuin velat, joten euroalueen rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset kasvoivat 135 miljardia euroa. Sekä saamisten että velkojen supistuminen johtuu pankkienvälisen ulkomaisten saamisten ja velkojen karsimisesta, kun rahalaitokset pyrkivät yleisesti vähentämään velan määrää taseissaan. Kehikossa 3 käsitellään tarkemmin rahalaitosten taseiden kehitystä vuoden 2009 aikana ja sen vaikutusta luotonantoon yksityiselle sektorille.

### Kehikko 3.

#### **PANKKIEN TASEIDEN VIIMEAIKAINEN KEHITYS JA SEN VAIKUTUS LAINANANTOON YKSITYISELLE SEKTORILLE**

Rahoitusmarkkinoiden häiriöt voimistuivat vuoden 2008 viimeisinä kuukausina, minkä jälkeen rahalaitoksiin kohdistui kaikkialla yhä suurempia paineita taseiden koon pienentämiseksi. Vuonna 2009 euroalueen rahalaitokset karsivat tärkeimpiä saamisiaan<sup>1</sup> 329 miljardilla eurolla (eli 1,1 prosentilla). Taseet supistuivat ensimmäistä kertaa sitten vuoden 1999, mikä vähensi jonkin verran velkaantuneisuutta. Vuodesta 2004 vuoden 2008 puoliväliin lainoja oli otettu runsaasti. Tässä kehikossa tarkastellaan, miten velkaantuneisuuden purkaminen vaikutti lainanantoon yksityiselle sektorille – eli yritysten ja kotitalouksien tärkeimpään rahoituslähteeseen.

#### **Pankkien taseiden sopeutukseen liittyviä näkökohtia**

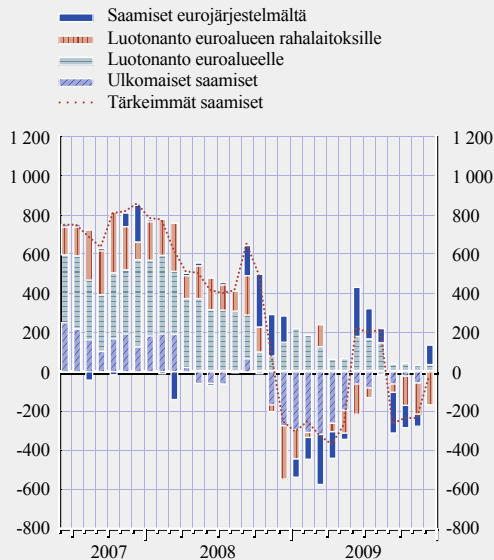
Vakavaraisuussuhteisiin ja rahoitusasemiin kohdistui rahoitusmarkkinoiden häiriöiden yhteydessä sellaisia paineita, että pankkien oli vuonna 2009 kiinnitettävä huomiota monenlaisiin näkökohtiin taseidensa sopeutuksessa. Rahoituspuolella pankkien ongelmana olivat sijoittajien kasvavat huolet ja niihin liittyvä rahoituskustannusten nousu, joka rasitti entisestään pankkien vakavaraisuutta, kun varallisuushinnat laskivat ja syntyi luottotappioita. Tällaisessa tilanteessa pankkien on purettava velkaantuneisuuttaan joko korottamalla osakepääomaansa tai vähentämällä saamisiaan. Kun rahoitusmarkkinoilla on häiriöitä, velkaantuneisuutta puretaan pääasiassa siten, että saamia vähennetään. Muutoin tarvittaisiin nopeasti valtavia määriä oman pääoman ehtoista rahoitusta tilanteessa, jossa sijoittajat karttavat riskejä, mikä nostaisi oman pääoman ehtoisen rahoituksen kustannuksia entisestään. Saamisten vähentäminen toteutetaan tavallisimmin luopumalla ydintoimintaan kuulumattomista saamisista, jolloin saadaan likviditeettiä ja poistetaan riskipitoisia omaisuuseriä. Pankit muuttavat saamisiaan rahaksi yleensä seuraavassa järjestyksessä: ensin muutetaan rahaksi lyhytaikaisia, sitten ulkomaisia ja viimeiseksi

<sup>1</sup> Tärkeisiin saamisiin luetaan kaikki muut tase-erät paitsi käyttöomaisuus, ”muut saamiset” ja rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet.

pitkäaikaisia saamisia.<sup>2</sup> Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyt lainat ovat pitkäaikaisia saamisia, joten ne sijoittuvat listan häntäpäähän. Nämä saamiset vähenevät yleensä ainoastaan, jos pankki rajoittaa uutta lainanantoa ja olemassa olevia lainoja maksetaan takaisin. Sitä paitsi euroalueen pankkijärjestelmässä liiketoimintamallit perustuvat yleensä kestäviin asiakassuhteisiin, mikä tekee tällaisten lainojen purkamisesta vähemmän suotavaa. Käytännössä nämä monenlaiset näkökohdat aiheuttavat sen, että järjestys todennäköisesti vaihtelee rahalaitossektorilla jonkin verran. Rakenteelliset näkökohdat (esim. keskittyminen uudelleen ydintoimintaan tai vetäytyminen kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta) voivat vahvistaa normaalia järjestystä taseiden supistamisessa, mutta tilapäisesti vaikuttavat rahoitusolot (esim. mahdollisuus saada keskuspankkirahoitusta) voivat tehdä arvopaperien hallussapidosta tavallista kalliimpaa, kun velkaantuneisuuden vähentämisessä on päästy ensimmäistä vaihetta pitemmälle.

### Kuvio A. Euroalueen rahalaitosten tärkeimmät saamiset sektoreittain (pl. osakkeet ja osuudet)

(3 kk:n virtatietoja, mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

### Sopeutus suurimmaksi osaksi pankkienvälisten luottojen vähentämistä

Rahalaitosten yhteenlasketun taseen supistuminen vuonna 2009 ei näkynyt kaikissa saamisluokissa. Rahalaitosten tärkeimmät saamiset supistuivat 329 miljardilla eurolla pääasiassa siksi, että ulkomaisia saamisia vähennettiin 440 miljardilla eurolla ja lainoja muille euroalueen rahalaitoksille 366 miljardilla eurolla. Luotonanto euroalueelle (sekä julkisyhteisöille että yksityiselle sektorille) lisääntyi kuitenkin samaan aikaan 379 miljardilla eurolla (ks. kuvio A). Ulkomaisten saamisten supistuminen johtui siitä, että saamisista ulkomaisilta pankeilta vähennettiin. Erityisesti supistuivat kansainvälisiin rahoituskeskuksiin suuntautuvat pääomavirrat, jotka ennen rahoitusmarkkinoiden häiriöitä olivat voimakkaita.<sup>3</sup> Taseiden sopeutus näkyi siis selvimmin pankkien välisessä toiminnassa. Euroalueen rahalaitoksille myönnettyjen lainojen supistumisesta noin kolmannes johtui siitä, että rahalaitosten saamiset eurojärjestelmältä vähenivät. Nämä saamiset olivat kasvaneet huomattavasti syys-lokakuussa 2008, kun EKP tehosti luotonannon tukemista, ja nyt niitä purettiin. Toinen kolmannes kumoutuu, kun otetaan huomioon, että sijoitukset euroalueen rahalaitosten liikkeeseen laskemiin arvopapereihin lisääntyivät lähes vastaavasti.

### Vähäinen vaikutus luotonantoon yksityiselle sektorille

Kun tarkastellaan luotonantoa euroalueelle, suurin osa luotonannon kasvusta vuonna 2009 liittyi siihen, että sijoitukset julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemiin arvopapereihin lisääntyivät.

<sup>2</sup> Järjestyksestä saamisten muuttamisessa rahaksi on tarkempaa tietoa julkaisussa Allen F. ja Gale D. 2000: "Financial contagion", *Journal of Political Economy*, Vol. 108, n:o 1, s. 1–33.

<sup>3</sup> Ks. EKP:n Kuukausikatsauksen kehikko "The role of MFI external assets and liabilities in the recent deleveraging process" (marraskuu 2009).

vät kaikkiaan 251 miljardilla eurolla. Korkotilanne vuoden aikana rohkaisi hankkimaan julkisyhteisöjen arvopapereita, sillä niillä oli hyvät mahdollisuudet tehdä voittoa. Tällaisilla sijoituksilla oli muitakin etuja. Julkisyhteisöjen arvopaperit tarjosivat pankeille mahdollisuuden sijoittaa käytettävissä olevia varojaan likvideihin, suhteellisen hyvätuottoisiin omaisuuseriin, kun lainakysyntä oli vähäistä ja pankit arvioivat lainanottajien maksukyvyttömyyden riskin kasvaneen. Pankit pyrkivät keskimäärin vähentämään sijoitussalkkujensa riskejä, eli julkisyhteisöjen arvopaperit olivat myös turvallinen ja kätevä sijoitusvaihtoehto, johon ei liittynyt suuria vakavaraisuusvaateita. Rahalaitosten taseen suurin erä eli yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnetyt luotot, joihin luetaan luotot kotitalouksille ja yrityksille (lainat ja arvopaperit pl. osuudet), supistui 72 miljardilla eurolla vuonna 2009 (ks. kuvio B), mikä oli vähän suhteessa euroalueen rahalaitosten taseiden supistumiseen yleensä.

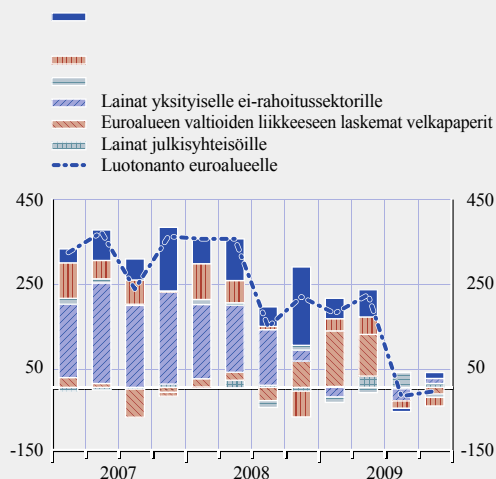
Yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyjen luottojen prosentuaalinen osuus rahalaitosten tärkeimmistä saamisista siis jopa kasvoi hieman. Vaikka yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyjen lainojen kanta supistui, sijoitukset muiden rahoituksenvälittäjien kuin rahalaitosten (vakuutuslaitoksia ja eläkerahastoja lukuun ottamatta) arvopapereihin lisääntyivät sitäkin enemmän eli 122 miljardilla eurolla. Rahalaitosten arvopaperisijoitusten lisääntymiseen vaikutti pääasiassa sisäinen arvopaperistaminen vuoden alkupuoliskolla. Sisäisessä arvopaperistamisessa rahalaitos ostaa itse takaisin taseestaan poistettuihin lainoihin perustuvat arvopaperit, usein käyttääkseen niitä vakuuksina eurojärjestelmän rahoitusoperaatioissa. Yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyjen luottojen väheneminen ei siis itse asiassa edusta todellista supistumista vaan enemmänkin omaisuuserien siirtoja taseen sisällä.

Instrumenttikohtainen tarkastelu paljastaa erityisesti, että pankit pyrkivät taseiden sopeutusprosessissa vuonna 2009 parantamaan likviditeettiään kasvattamalla velkapaperivarantojaan. Hankkimalla julkisyhteisöjen velkapapereita, korvaamalla rahalaitosten välisiä lainoja rahalaitosten liikkeeseen laskemilla arvopapereilla ja arvopaperistamalla osan velkasalkuistaan (mikä yhteensä merkitsi 387 miljardin tasesopeutusta) pankit pystyivät saamaan likviditeettiä eurojärjestelmältä.

Kaiken kaikkiaan euroalueen rahalaitosten taseiden supistamisessa keskityttiin rahalaitosten keskinäisiin positioihin. Positioita pienennettiin sekä kotimaisiin että ulkomaisiin rahalaitoksiin nähden. Pääasiassa ilmeisesti poistettiin ennen rahoitusmarkkinoiden häiriöiden alkamista kerittyneitä saamisia. Tällaisten positioiden kasvu saattoi aikanaan edistää voimakasta luotonantoa taloudessa; rahalaitosten keskinäisten positioiden kutistuminen taas olisi voinut heikentää pankkien luotonantoa yksityiselle sektorille. Muutos luotonannossa yrityksille ja kotitalouksille oli kuitenkin vuonna 2009 varsin vähäinen, kun otetaan huomioon euroalueen rahalaitosten taseiden merkittävä sopeuttaminen, mikä osoittaa pankkien pitäneen luotonantoa ydintoimintona.

**Kuvio B. Luotot euroalueelle (pl. osakkeet ja osuudet)**

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



Lähde: EKP.

## RAHAMARKKINATILANNE PARANI

Jännitteet, joita euroalueen rahamarkkinoilla esiintyi finanssikriisin voimistuttua syyskuussa 2008, lievenivät edelleen vuoden 2009 kuluessa tilanteen normalisoituessa. Lieveneminen näkyi rahamarkkinakorkojen merkittävänä laskuna ja korkoerojen supistumisena. Etenkin lokakuussa 2008 huippunsa saavuttanut vakuudellisten ja vakuudettomien rahamarkkinakorkojen ero kutistui huomattavasti, joskin pitkällä aikavälillä tarkasteltuna ero on edelleen poikkeuksellisen suuri.

Tilanteen paraneminen euroalueen rahamarkkinoilla johtui pääasiassa siitä, että EKP tarjosi euroalueen pankeille poikkeuksellista rahoitustukea, EKP:n ohjaukorkoja leikattiin finanssikriisin voimistuttua syksyllä 2008 ja euroalueen maat tukivat vaikeuksissa olevia rahoituslaitoksia. Eurojärjestelmä tarjosi rahoitusjärjestelmälle edelleen likviditeettiä suurina määrinä koko vuoden 2009. Kaikki rahoitusoperaatiot toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Etenkin kesä-, syys- ja joulukuussa 2009 toteutetut kolme pitempiaikaista rahoitusoperaatiota vuoden maturiteetilla edistivät pankkien likviditeetitilanteen paranemista pitkällä aikavälillä, mikä auttoi osaltaan supistamaan eroja eripituisten rahamarkkinakorkojen välillä ja tuki pankkien luotonantoa reaalielähdelle.

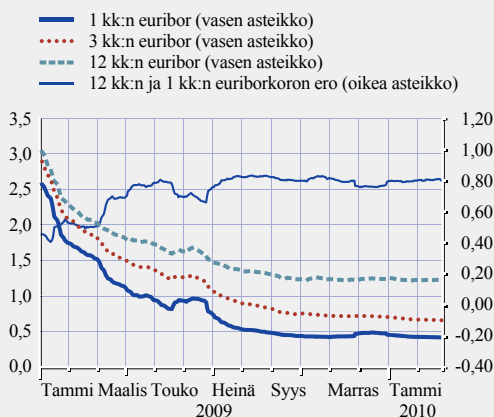
Vakuudelliset ja vakuudettomat rahamarkkinakorot laskivat vuonna 2009 kaikissa maturiteeteissa, joskin korkojen lasku hidastui vähitellen vuoden mittaan. Vuoden lopulla korot olivat poikkeuksellisen alhaiset. Korot nousivat ainoastaan toukokuun lopusta kesäkuun 24. päivään, jolloin toteutettiin ensimmäinen yhden vuoden pitempiaikainen rahoitusoperaatio, jossa korko oli kiinteä ja kaikki tarjoukset hyväksyttiin. Ensimmäisen yhden vuoden pitempiaikaisen rahoitusoperaation edellä ylimääräinen likviditeetti (eli ero avoimissa olevissa operaatioissa jaetun likviditeetin ja järjestelmän todellisten likviditeettitarpeiden välillä) väheni merkittävästi, sillä rahoitusta vuoden maturiteetilla haluavat pankit vapauttivat vakuuksiaan tähän tarkoi-

tukseen, kun EKP:n lyhempiäaikaiset operaatiot erääntyivät. Seurauksena oli rahamarkkinakorkojen hetkellinen nousu. Yön yli -indeksiswapkorot nousivat eniten ja lyhyet vakuudettomat korot vähemmän. Eonia-korko alkoi nousta 7,5., kun pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista vuoden maturiteetilla ilmoitettiin, ja se nousi noin 25 peruspistettä siihen mennessä, kun eurojärjestelmä 24.6. toteutti ensimmäisen näistä operaatioista. Myös yhden kuukauden euriborkorko nousi, joskin viiveellä ja vähemmän. Se nousi 11 peruspistettä ajanjaksolla 19.5.–23.6. Ensimmäisessä yhden vuoden pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa 24.6.2009 jaettiin peräti 442,2 miljardia euroa, ja sen jälkeen ylimääräinen likviditeetti lisääntyi jälleen ja saavutti uudet ennätyslukemat. Sekä vakuudelliset että vakuudettomat rahamarkkinakorot alkoivat laskea lähes välittömästi, alittivat toukokuun alun lukemat ja asettuivat pian historiallisen alhaisiksi.

Kolmen kuukauden vakuudettomia korkoja tarkasteltaessa havaitaan, että kolmen kuukauden euriborkorko oli vuoden 2009 tammikuun alussa noin 2,8 % eli jo paljon alhaisempi kuin lokakuussa 2008, jolloin se oli korkeimmillaan 5,4 %. Helmikuun 2010 lopussa se oli enää vajaat 0,7 %. Kahdentoista ja yhden kuukau-

Kuvio 9. Vakuudettomat rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko, korkoero prosenttiyksikköinä, päivähavainnot)



Lähteet: EKP ja Reuters.



den euriborkoron erona mitattu rahamarkkinoiden tuottokäyrä jyrkkeni vuoden 2009 kuluessa, joskin siinä ilmeni jonkin verran vaihtelua. Korkeoero oli pienimmillään 41 peruspistettä vuoden alussa ja suurimmillaan 83 peruspistettä heinä-, elo- ja lokakuussa. Lokakuun jälkeen se supistui hivenen ja oli helmikuun 2010 lopussa 80 peruspistettä (ks. kuvio 9).

Vakuudellisista rahamarkkinakoroista kolmen kuukauden eurepokorko oli vuoden 2009 tammi-kuun alussa noin 1,8 % eli sekin paljon alhaisempi kuin huipussaan syyskuun 2008 lopulla, jolloin se oli 4,4 %. Lasku jatkui, ja helmikuun 2010 lopussa kolmen kuukauden eurepokorko oli vajaat 0,4 %.

Kehityksen seurauksena vakuudellisten ja vakuudettomien rahamarkkinakorkojen ero pieneni vähitellen vuoden aikana, joskin jonkin verran vaihtelua ilmeni. Korkeoero kapeni varsin pieneksi verrattuna tilanteeseen vuoden 2007 jälkipuoliskolla, jolloin rahoitusmarkkinoiden häiriöt olivat alkuvaiheessa, mutta pitkällä aikavälillä tarkasteluna ero oli vielä keskimääräistä suurempi. Ero kolmen kuukauden euribor- ja eurepokorkojen välillä supistui.

Se oli enimmillään eli 109 peruspistettä tammi-kuun alussa ja 31 peruspistettä vuoden lopussa (ks. kuvio 10). Helmikuun 2010 lopussa se oli 29 peruspistettä.

Lyhimpiä rahamarkkinakorkoja tarkasteltaessa havaitaan, että avokätinen rahoitustuki, jota eurojärjestelmä tarjosi euroalueen pankeille vuoden 2008 lokakuusta lähtien, vaikutti eonia-koron kehitykseen. Vuoden 2009 alkupuoliskolla eonia-koron kehityksessä oli havaittavissa kolme yleispiirrettä aina kesäkuun lopussa toteutettuun ensimmäiseen vuoden mittaiseen pitempiaikaiseen rahoitusoperaatioon saakka. Ensinnäkin eoniakorko laski tällä kaudella merkittävästi aina, kun EKP:n ohjauskorkoja laskettiin. Toiseksi se pysyi selvästi alhaisempana kuin eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden ja pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kiinteä korko, muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta. Syynä oli ylimääräinen likviditeetti järjestelmässä, kun perusrahoitusoperaatioissa ja yhden, kolmen ja kuuden kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaettiin likviditeettiä kiinteäkorkoisissa huutokaupoissa, joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Kolmanneksi eonia-koron heilahtelu oli runsasta, kun

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

(vuotuinen korko, korkeoero prosenttiyksikköinä, päivähavaintoja)

- 3 kk:n eurepo
- ... 3 kk:n euribor
- - - 3 kk:n yön yli -indeksiswap
- 3 kk:n euriborkoron ja 3 kk:n yön yli -indeksiswapin välinen korkeoero

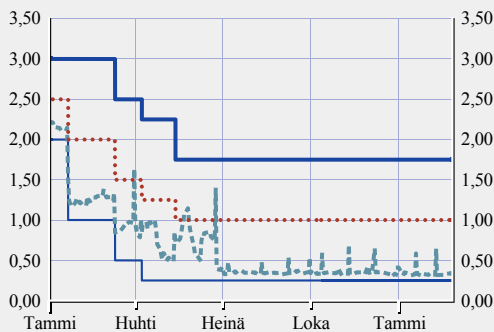


Lähteet: EKP, Bloomberg ja Reuters.

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

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)

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



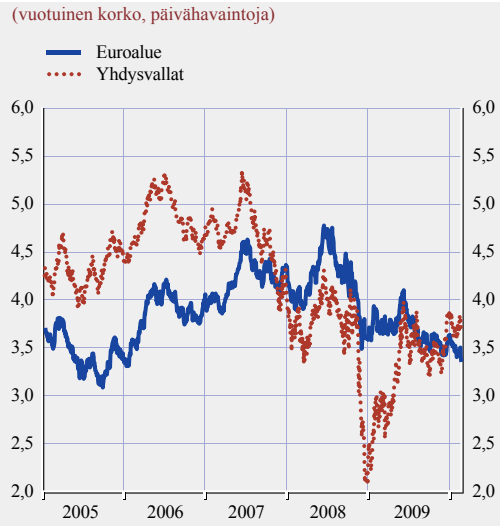
Lähteet: EKP, Bloomberg ja Reuters.

järjestelmässä tarjolla olevan ylimääräisen likviditeetin määrä vaihteli jatkuvasti. Kun sitten vuoden mittaisessa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa jaettiin 24.6. peräti 442 miljardia euroa, mikä varmisti ylimääräisen likviditeetin runsauden pitkäksi ajaksi, eoniakorko vakiintui vuoden 2010 helmikuun loppuun asti keskimäärin noin 10 peruspistettä korkeammaksi kuin talletuskorko. Ainoa poikkeus olivat pienet nousut pitoajanjaksojen lopun likviditeettiä vähentävien hienosäätöoperaatioiden yhteydessä. Syyskuussa toteutettu 75,2 miljardin euron ja joulukuussa toteutettu 96,9 miljardin euron pitempiaikainen rahoitusoperaatio vuoden maturiteetilla auttoivat osaltaan pitämään eoniakoron suhteellisen vakaana vuoden 2010 helmikuulle asti (ks. kuvio 11).

### VALTION JOUKKOLAINOJEN TUOTOT EDELLEEN PIENET EUROALUEELLA

Vaikka vuoden 2009 aikana tapahtui vähäisiä muutoksia, euroalueen valtioiden pitkien joukkolainojen tuotot olivat vuoden lopussa lähellä edellisvuoden lopun tuottoja. Yhdysvalloissa valtion pitkien joukkolainojen tuotot sen sijaan kasvoivat merkittävästi. Vuoden 2009 alussa valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot olivat pitkän aikavälin keskiarvoon verrattuna alhaiset Atlantin molemmin puolin, kun ohjauksorkoja oli laskettu selvästi, inflaatiotriskiä koskevia arvioita oli tarkistettu alaspäin ja sijoituksia oli siirretty vahvasti pois riskipitoisista omaisuuseristä valtion arvopapereihin, joilla oli parempi luottoluokitus. Erityisesti Yhdysvalloissa pitkien joukkolainojen tuotot olivat pienentyneet voimakkaasti vuoden 2008 loppua kohden, ja vuoden 2009 alussa ne olivat pienimmillään neljään vuosikymmeneen. Jälkikäteen vaikuttaa siltä, että liiallinen deflaation pelko supisti joukkolainojen tuottoja Yhdysvalloissa vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Vuoden 2009 alkupuoliskolla joukkolainojen tuotot nimittäin alkoivat kasvaa rajusti. Euroalueella joukkolainojen tuotot eivät olleet pienentyneet yhtä selvästi, joten ne myös kasvoivat alkuvuodesta 2009 paljon hitaammin (ks. kuvio 12). Sekä Yhdysvalloissa että euroalueella kasvu jatkui kesäkuun puoliväliin saakka, minkä jälkeen valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot

**Kuvio 12. Valtion pitkien joukkolainojen tuotot**



Lähteet: Bloomberg, EuroMTS, Reuters ja EKP.  
Huom. Tammikuuta 2007 edeltävältä ajanjaksolta valtion pitkien joukkolainojen tuotot euroalueella perustuvat kymmenen vuoden joukkovelkakirjalainoihin tai maturiteetiltaan lähimpiin vastaaviin joukkolainoihin. Tammikuusta 2007 alkaen euroalueen kymmenen vuoden joukkolainojen tuottoa vastaa AAA-luokituksen saaneiden euroalueen valtioiden kymmenen vuoden joukkolainojen tuottokäyrästä johdettu nimellistuotto EKP:n arvion mukaan. Yhdysvaltain joukkolainojen tuotot ovat kymmenen vuoden joukkolainojen tuottoja.

supistuivat hieman ja olivat vuoden 2009 lopussa euroalueella 3,6 % ja Yhdysvalloissa 3,9 %.

Yhdysvaltain valtion joukkolainojen tuotot kasvoivat yleisesti ottaen niin voimakkaasti, että niiden ja euroalueen valtioiden joukkolainojen välillä vuoden 2008 lopulla vallinnut tuottoero hävisi, ja loppuvuodesta 2009 Yhdysvaltain kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot olivat paremmat kuin euroalueen vastaavien lainojen tuotot. Kaiken kaikkiaan valtion joukkolainojen tuottoerot kapenivat euroalueella maaliskuusta alkaen huomattavasti vuoden alun huippulukemien jälkeen. Valtioiden maksukykyyn liittyvien uusien huolien vuoksi tuottoerot olivat kuitenkin vuoden lopussa selvästi suuremmat kuin ennen kriisiä.

Kaiken kaikkiaan kahdenlaisten tekijöiden voidaan katsoa ohjanneen valtion pitkien joukkolainojen tuottoerojen kehitystä. Ensinnäkin kokonaistalouden kehitysnäkymät alkoivat hiljalleen

parantua ja uusia valtion joukkolainoja laskettiin liikkeeseen runsaasti, mikä oli omiaan kasvattamaan joukkolainojen tuottoja. Velkapaperien tarjontaa koskevat odotukset perustuivat siihen, että valtioiden piti rahoittaa sekä rahoituslaitoksille suunnattuja laajoja tukipaketteja että elvytysohjelmia ja että laskusuhdanteessa voitiin odottaa verotulojen jäävän tavallista vähäisemmiksi ja maksettavien työttömyyskorvausten määrän kasvavan. Toiseksi valtion velkapaperien kysyntä oli suhteellisen voimakasta yksityisen sektorin sijoittajien keskuudessa. Lisäksi euroalueella EKP:n ohjaukset laskivat huomattavasti tammi-toukokuussa. Yhdysvalloissa keskuspankin laajamittainen Yhdysvaltain valtion pitkien velkapapereiden osto-ohjelma hiltisi osaltaan tilapäisesti pitkien joukkolainojen tuottojen kasvua.

Kuten muillakin rahoitusmarkkinalohkoilla myös tärkeimmillä valtion pitkien joukkolainojen markkinoilla näkyi vielä vuoden 2009 alussa selvästi sijoittajien epävarmuus ja huoli rahoitussektorin haavoittuvuudesta ja maailmantalouden laskusuhdanteen kestosta ja syvyydestä. Futuuri- ja termiinkorkojen perusteella ohjaukset odotettiin pysyvän alhaisina Atlantin molemmin puolin vielä pitkään. Vuoden 2008 jälkipuoliskolla valtion joukkolainojen tuotot laskivat, mutta lasku päättyi vuoden 2009 alussa, kun sijoittajat joukkolainamarkkinoilla ilmeisesti vähensivät varojensa siirtämistä luottoluokituksestaan parempiin instrumentteihin tai jopa alkoivat purkaa tällaisia sijoituksia. Huoli deflaatiopaineista saattoi jonkin verran hellittää. Sijoittajille alkoi myös valjeta, että valtiolla tulisi olemaan suuria rahoitustarpeita. Pankkitukitoimet molemmilla puolilla Atlantia ennakoivat mahdollisesti huomattavia julkisia menoja.

Yhdysvaltain valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot olivat suurimmillaan eli 4 % vuoden 2009 puolivälissä. Kasvua joulukuun 2008 lukemista oli noin 175 peruspistettä. Joukkolainojen tuottojen kasvu katkesi Yhdysvalloissa kuitenkin poikkeuksellisen jyrkkään pudotukseen yhden päivän aikana (48 peruspistettä) keskuspankin ilmoitettua 18.3. laajamit-

taisesta valtion arvopapereiden osto-ohjelmasta. Tuotot alkoivat kuitenkin pian taas kasvaa. Osto-ohjelma ja muut rahan määrän lisäämiseen tähtäävät rahapoliittiset toimet eivät vaikuttaneet tuottoihin yhtä voimakkaasti kuin sijoitusten palauttaminen riskipitoisempiin kohteisiin ja sijoittajien odotukset, että Yhdysvaltain valtion velkapapereita tulisi markkinoille runsaasti. On huomionarvoista, että Yhdysvaltain valtion pitkien joukkolainojen tuottojen kasvu oli niin vahvaa, että tuotot olivat pian yhtä suuret kuin ennen huomattavaa supistumistaan edellisvuoden lopussa.

Euroalueella joukkolainojen tuotot sen sijaan kasvoivat vuoden alkupuolella vaimeammin eli noin 35 peruspistettä kesäkuun puoliväliin mennessä. Vaikka sijoitusten palauttaminen riskipitoisempiin kohteisiin vaikutti todennäköisesti tuottoihin myös euroalueella, valtioiden maksukykyyn liittyvät joukkolainojen tuottojen kasvupaineet näyttivät helpottavan maaliskuussa. Valtion joukkolainojen tuottoerot (Saksan valtion joukkolainoihin nähden) ja vastaavat luottoriskinvaihtosopimusten preemiot olivat huipussaan helmikuussa ja maaliskuun alussa mutta supistuivat sen jälkeen selvästi ja olivat elokuussa pienimmillään.

Vuoden jälkipuoliskolla valtion pitkien joukkolainojen tuotot Atlantin molemmin puolin supistuivat vähitellen. Joulukuun aikana Yhdysvaltain pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat kuitenkin peräti 60 peruspistettä – mahdollisesti osittain keskuspankin osto-ohjelman päättymisen vuoksi. Euroalueella valtion joukkolainoja laskettiin liikkeeseen runsaasti, ja myös turvallisten sijoituskohteiden kysyntä oli vahvaa, kun markkinaosapuolet huolestuivat uudelleen talouden elpymisen haavoittuvuudesta. Valtioiden tulevia rahoitustarpeita koskevat huolet korostuivat etenkin Kreikan valtion arvioitua uudelleen julkisen talouden alijäämänsä loka-kuun alussa, mikä sai kolme suurta luokituslaitosta laskemaan Kreikan valtion luottoluokitusta. Kreikan valtion joukkolainojen tuottoerot kasvoivat lähelle alkuvuoden huippulukemia, mutta vaikutus useimpien muiden euroalueen valtioiden joukkolainojen tuottoeroihin oli pal-

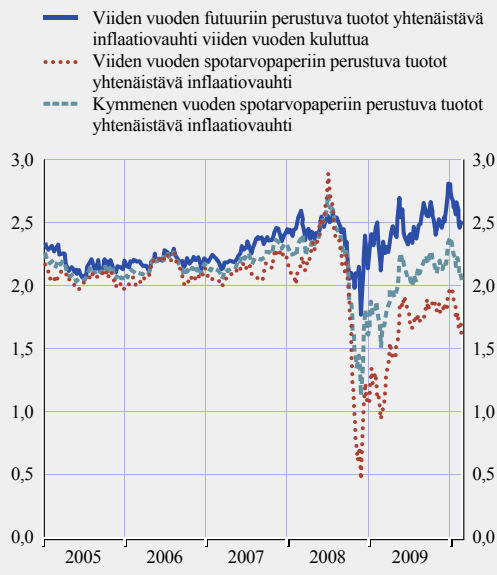
jon vähäisempi (ks. kehikko 7). AAA-luokituksen saaneiden valtion joukkolainojen tuotot euroalueella olivat vuoden lopussa noin 3,6 % eli historiallisesti katsottuna alhaiset. Lyhyen aikavälin tuotot olivat kuitenkin selvästi alempana, joten euroalueen tuottokäyrä oli vuoden lopussa poikkeuksellisen jyrkkä.

Toisin kuin pitkät nimelliskorot, euroalueen valtion joukkolainojen reaalitytot supistuivat trendinomaisesti vuoden aikana. Viiden vuoden joukkolainojen reaalitytot supistuivat 100 peruspistettä ja kymmenen vuoden joukkolainojen 45 peruspistettä. Viiden vuoden futuuriin perustuva inflaatio-odotusten joukkolainojen tuotto viiden vuoden kuluttua pysyi siis yleisesti ottaen suurin piirtein ennallaan. Perinteisen tulkinnan mukaan tällainen kehitys viittaisi siihen, että euroalueen joukkolainamarkkinoiden sijoittajat tulkitsivat kokonaistalouden näkymien synkkenevän lyhyellä aikavälillä ja olevan melko vaisut pidemmälläkin aikavälillä. Vuoden 2009 kehitystä inflaatio-odotusten joukkolainojen markkinoilla on kuitenkin tulkittava varoen, sillä niillä ilmeni vuoden 2008 lopulla vakavia häiriöitä. Reaalitytot olivat kasvaneet luonnottoman suuriksi talouden ahdingossa. Vuonna 2009 likviditeettitilanne parani jonkin verran kaikissa maturiteeteissa ja kysynnän ja tarjonnan epätasapaino pieni (etenkin pitemmissä maturiteeteissa). Vuoden 2009 alkupuoliskolla ei tarjolla ollut juuri lainkaan pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia, mutta lopulta tarjonta elpyi, ja sen odotetaan piristävän entisestään vuonna 2010. Markkinoiden jonkinasteisesta normalisoitumisesta huolimatta niiden toiminta ei vielä ole täysin sujuvaa.

Myös tuotot yhtenäistävien inflaatiovauhtien (samanpituisten joukkolainojen nimellis- ja reaalitytot erojen) kehitystä tulkittaessa on syytä olla varovainen. Normaalioloissa ne kuvastavat melko hyvin sijoittajien inflaatio-odotuksia ja inflaatoriskipreemioita. Edellä kuvatut korjausliikkeet inflaatio-odotusten joukkolainojen markkinoilla vaikeuttavat kuitenkin tulkintaa. Tuotot yhtenäistävien inflaatiovauhtien kehityksen tulkinnassa onkin tärkeää

**Kuvio 13. 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.

ottaa huomioon myös tekniset markkinatekijät. Joukkolainojen nimellis- ja reaalitytottojen kehityksen seurauksena viiden vuoden spotarvopaperiin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti nopeutui vuoden 2009 loppuun mennessä 90 peruspisteellä eli noin 2,0 prosenttiin ja kymmenen vuoden spotarvopaperiin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti 80 peruspisteellä eli noin 2,4 prosenttiin (ks. kuvio 13). Viiden vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua nopeutui 70 peruspisteellä ja oli vuoden lopussa 2,8 %. Spotarvopaperiin ja futuuriin perustuvien tuotot yhtenäistävien inflaatiovauhtien volatiliiteetti oli yhä suurta, joten luvut eivät ole riskitriidassa vakaasti ankkuroitujen keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten kanssa. Vastaavat koronvaihtosopimusten perusteella lasketut termiikorot, jotka vaihtelivat selvästi vähemmän, nousivat ainoastaan 15 peruspistettä. Myös (Consensus Economicsin) kyselytutkimuksista saatujen tietojen perusteella keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät vuonna 2009 huomattavan vakaasti 1,9 prosentissa.

Optioiden hinnoista lasketun implisiittisen volatilitiitin perusteella joukkolainojen tulevaan hintakehitykseen liittyvä epävarmuus väheni merkittävästi vuoden aikana. Joukkolainamarkkinoiden volatilitiitti suurin piirtein puolittui siitä, mitä se oli Atlantin molemmin puolin vuoden 2008 lopun poikkeuksellisen epävakaassa vaiheessa. Valtioiden tuleviin rahoitustarpeisiin ja kokonaistalouden elpymisen vahvuuteen liittyi kuitenkin niin paljon epävarmuutta, että vuoden lopussa volatilitiittia oli edelleen enemmän kuin ennen rahoitusmarkkinoiden häiriöiden alkua vuonna 2007.

Tammi-helmikuussa 2010 valtion pitkien joukkolainojen tuotot euroalueella ja Yhdysvalloissa supistuivat noin 25 peruspisteellä, ja 26. helmikuuta ne olivat euroalueella noin 3,4 % ja Yhdysvalloissa noin 3,6 %. Parhaan luottoluokituksen saaneiden valtioiden joukkolainojen tuotot supistuivat hieman, mutta eräiden muiden valtioiden pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat selvästi, kun markkinoiden huoli näiden maiden julkisen talouden rahoitusaseman kestävyydestä voimistui. Näin eräiden euroalueen maiden valtion joukkolainojen tuottoerot kasvoivat entisestään. Selvimmin kasvoivat vuoden 2009 joulukuun lopun ja vuoden 2010 helmikuun lopun välisenä aikana Kreikan valtion pitkien joukkolainojen tuottoerot. Ero Saksan valtion joukkolainojen tuottoihin kasvoi lähes 100 peruspisteellä. Samana ajanjaksona euroalueen viiden vuoden spotarvopaperiin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti hidastui noin 1,6 prosenttiin ja kymmenen vuoden spotarvopaperiin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti noin 2,0 prosenttiin, eli molemmat hidastuivat noin 0,35 prosenttiyksikköä. Viiden vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua hidastui noin 0,30 prosenttiyksikköä ja oli vuoden 2010 helmikuun lopussa 2,5 %.

#### **OSAKKEIDEN HINNAT NOUSIVAT VAHVASTI EUROALUEELLA**

Vuoden 2009 kahtena ensimmäisenä kuukautena osakkeiden hinnat laskivat edelleen, mutta sen jälkeen ne nousivat huomattavasti. Hintojen nousuun vaikuttivat sijoittajien luottamuksen

palautuminen ja riskinottohalukkuuden elpyminen, joka johtui lähinnä valtioiden ja keskuspankkien laajamittaisista tukitoimista. Vuoden 2008 lopun tilanteeseen verrattuna keskeiset osakeindeksit nousivat euroalueella ja Yhdysvalloissa noin 23 % ja Japanissakin noin 19 %. Euroalueella finanssisektorin osakkeiden hinnat nousivat erityisen vahvasti, sillä ne olivat laskeutuneet hyvin alas. Osakemarkkinoiden reipastuminen johtui yritysten tulonäkymien kohentumisesta, kasvua tukevista alhaisista reaalikoroista sekä osakeriskipreemioiden (osakesijoittajien ottamastaan riskistä vaatiman korvauksen) huomattavasta pienenemisestä. Osakemarkkinoiden volatilitiitti suurin piirtein puolittui verrattuna vuoden 2008 lopun tilanteeseen.

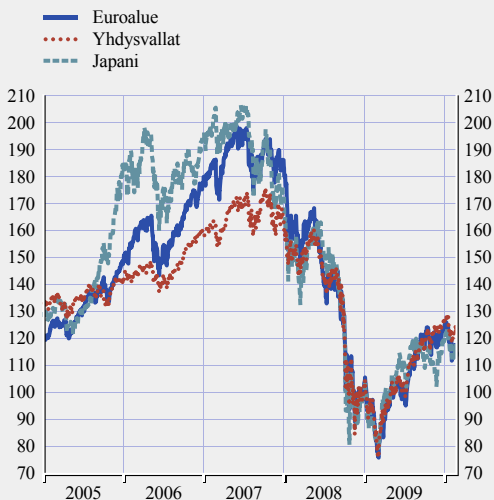
Vuoden 2009 kahtena ensimmäisenä kuukautena osakemarkkinoiden alamäki jatkui suurissa talouksissa kuten edellisvuonnakin (ks. kuvio 14). Sijoittajat kartoivat edelleen riskejä, ja osakemarkkinoiden volatilitiitti oli jonkin verran suurempaa kuin vuoden 2008 lopussa (ks. kuvio 15). Osakemarkkinat piristyivät lopulta maaliskuun alussa, kun talousuutiset olivat myönteisiä ja luottamus valtioiden ja keskuspankkien toimiin kasvoi. Ensimmäisiä tällaisia myönteisiä uutisia olivat yhdysvaltalaisen pankkien julkistamat vankat tunnusluvut. Markkinat reagoivat suotuisasti toimenpiteisiin, joita Brysselissä maaliskuussa pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa ja Lontoossa huhtikuussa pidetyssä G20-maiden kokouksessa kaavailtiin talous- ja finanssikriisin lievittämiseksi, ja sijoittajien luottamus koheni entisestään.

Myös euroalueella Euroopan komission kyselytutkimuksesta saadut myönteiset tiedot kuluttajien ja yritysten luottamuksen paranemisesta tukivat osakkeiden hintakehitystä vuoden 2009 alkupuoliskolla. Epävarmuus rahoitusjärjestelmän todellisesta tilasta hillitsi kuitenkin intoa osakemarkkinoilla selvästi. Sijoittajat olivatkin tyytyväisiä keskuspankkien toimiin, sillä niiden odotettiin tukevan pankkisektoria.

Osakehintojen nousu jatkui vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä, kun talousuutiset olivat yleisesti ottaen myönteisiä ja riskinottoha-

## Kuvio 14. Keskeiset osakeindeksit

(30.12.2008 = 100, päivähavaintoja)

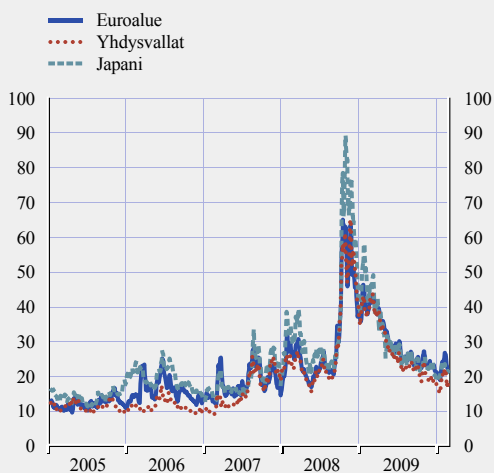


Lähteet: Reuters ja Thomson Financial Datastream.

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

## Kuvio 15. Osakekurssien implisiittinen volatilitiitti

(vuotuisina prosentteina, päivähavaintojen viiden päivän liukuvia keskiarvoja)



Lähde: Bloomberg.

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

lukkuus palautui vähitellen. Vuoden viimeisellä neljänneksellä kehitys kuitenkin hidastui. Marraskuun lopulla osakemarkkinoihin vaikutti kielteisesti tieto, että Dubain valtion omistama holding-yhtiö oli pyytännyt velkojiltaan kuuden kuukauden maksuvapaata. Vaikutus osakemarkkinoihin jäi lyhyeksi, mutta kertoi siitä, että markkinoilla oltiin todennäköisesti edelleen huolestuneita julkisen ja yksityisen sektorin taseiden haavoittuvuudesta. On syytä muistaa, että vaikka osakkeiden hinnat nousivat huomattavasti vuonna 2009, ne olivat vielä vuoden alussa varsin alhaiset. Vuoden lopussa osakkeiden hinnat olivat edelleen euroalueella 37 % ja Yhdysvalloissakin 26 % alempana kuin vuoden 2007 kesäkuun lopussa. Osakemarkkinoiden levottomuus väheni huomattavasti vuoden aikana mutta oli silti jonkin verran suurempaa kuin ennen kriisiä.

Odotukset tuottojen kasvusta lyhyellä aikavälillä pönkittivät jossain määrin osakkeiden hintojen nousua. Dow Jones Euro Stoxx -indeksissä mukana olleiden yritysten 12 kuukauden päähän ulottuvat odotukset osakekohtaisten tuottojen kehityksestä olivat keväällä historiallisen alhaiset (lähes -4 %) mutta paraniivat hyvin nopeasti ja olivat joulukuussa 30 %. Vaikka kasvuodotukset ovat näinkin myönteiset, menee aikaa, ennen kuin reaali tuotot elpyvät täysin, sillä ne supistuivat vuoden 2008 joulukuusta vuoden 2009 joulukuuhun noin 35 %.

Sektorikohtainen tarkastelu osoittaa, että euroalueella finanssisektorin osakkeiden hinnat nousivat 31 % ja muiden alojen yritysten osakkeiden hinnat ainoastaan 19 %. Myös Yhdysvalloissa finanssisektorin osakkeiden hinnat nousivat maaliskuun jälkeen enemmän kuin muiden sektorien osakkeiden, mutta koko vuotta tarkasteltaessa muiden sektorien osakkeiden hinnat nousivat 27 % ja rahoitussektorin ainoastaan 14 %.

Vuoden 2010 alussa osakehintojen nousu jatkui tammikuun puoleenväliin saakka. Sen jälkeen laajat osakeindeksit laskivat jonkin verran Atlantin molemmin puolin ja implisiittinen volatilitiitti lisääntyi. Yhtenä taustatekijänä

ovat voineet olla julkista taloutta koskevat huolet, jotka vähentävät sijoittajien riskinottohalukkuutta. Kaiken kaikkiaan osakehinnat laskivat vuoden 2010 ensimmäisinä kahtena kuukautena euroalueella noin 7 % ja Yhdysvalloissa noin 1 prosenttiin.

### KOTITALOUKSIEN LAINANOTTO OLI VAISUA

Kotitalouksien lainanotto pysyi vaisuna koko vuoden 2009, sillä tulojen kehitykseen ja asuntomarkkinoiden näkymiin liittyi suurta epävarmuutta etenkin vuoden alkupuolella. Pankit kiristivät edelleen luotonantokriteerejään, joskin vuoden mittaan yhä vähemmän. Yleistä talouskehitystä ja asuntomarkkinoiden näkymiä koskevat odotukset vaikuttivat eniten luottopolitiikan kiristymiseen. Asuntolainojen nettokysyntä alkoi pankkien mukaan kasvaa toisella vuosineljänneksellä, ja muiden lainojen nettokysyntä supistui loppuvuodesta enää hyvin vähän.

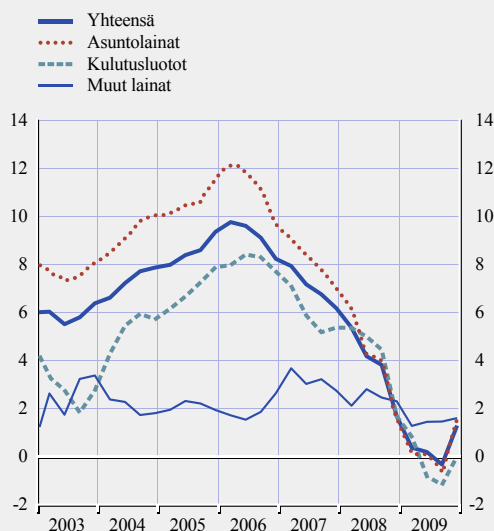
Kotitalouksien suurin lainanantaja on rahalaitossektori. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2009 lopussa 1,3 prosenttiin oltuaan 1,7 % vuoden 2008 lopussa. Muutos oli pie-

nempi kuin edellisvuonna, sillä vaikka kotitalouksien lainakanta vuoden 2009 keskivaiheilla supistui, lainanotto elpyi loppuvuodesta hieman. Muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten (eli muiden rahoituksenvälittäjien ja vakuutuslaitosten sekä eläkerahastojen) kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti oli edelleen nopeampi kuin rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen. Osasyynä on todelliseen myyntiin perustuva arvopaperistamistoiminta, jossa lainat siirretään pois rahalaitosten taseista ja merkitään lainoiksi muilta rahoituksenvälittäjiltä. Arvopaperistamistoiminta oli runsasta vuoden 2009 alkupuoliskolla, mutta kaiken kaikkiaan sitä oli huomattavasti vähemmän kuin edellisvuonna.

Tarkasteltaessa rahalaitosten kotitalouksille myöntämiä lainoja käyttötarkoituksen mukaan käy ilmi, että vuonna 2009 asuntolainojen kehitys vaikutti edelleen eniten tälle sektorille myönnettyjen lainojen kokonaismäärän kehitykseen. Joulukuussa 2009 kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen vuotuinen kasvuvauhti oli 1,5 % eli sama kuin joulukuussa 2008 (ks. kuvio 16), sillä vaikka asuntolainojen kehitys vuoden 2009

Kuvio 16. Rahalaitosten lainat kotitalouksille

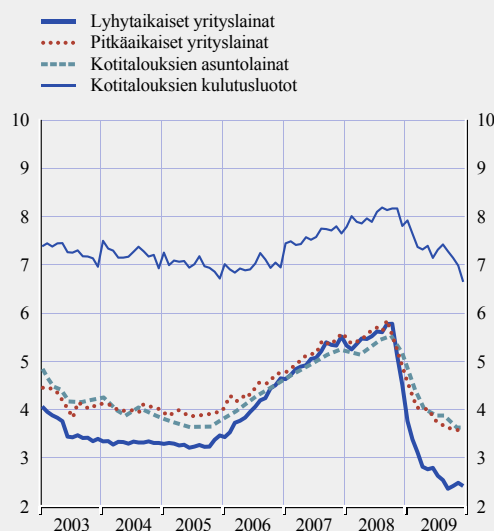
(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

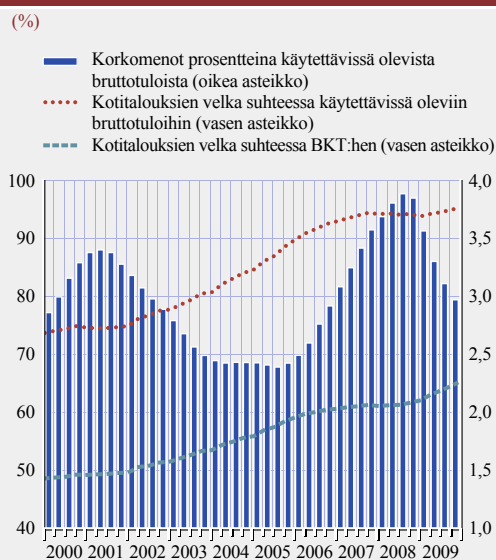
Kuvio 17. Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot

(vuotuinen korko, ilman kuluja, uudet lainasopimukset)



Lähde: EKP.

**Kuvio 18. Kotitalouksien velka ja korkomenot**



Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

alkupuoliskolla heikkeni selvästi, se vahvistui taas hitaasti mutta varmasti vuoden jälkipuoliskolla. Kehitys liittyy siihen, että monissa euroalueen talouksissa asuntojen hinnat laskivat ja asuntomarkkinat hiljenivät. Vuoden jälkipuoliskolla havaittu kasvu saattaa johtua kysynnän lisääntymisestä hintojen laskiessa. Asuntolainojen vuotuisen kasvuvauhdin tasaantuminen liittyi myös lainakorkojen laskuun, kun EKP:n koronlaskut lokakuusta 2008 toukokuuhun 2009 välittyivät talouteen. Rahalaitosten myöntämien asuntolainojen korot laskivat 151 peruspistettä joulukuusta 2008 joulukuuhun 2009 (ks. kuvio 17). Muutos oli erityisen selkeä koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidotuissa lainoissa: niiden korot laskivat 238 peruspistettä. Koroltaan alun perin yli kymmeneksi vuodeksi sidottujen lainojen korot laskivat 87 peruspistettä.

Kulutusluottojen vuotuinen kasvuvauhti heikkeni ja oli 0,0 % joulukuussa 2009 (1,7 % vuoden 2008 lopussa). Kehitys oli samansuuntaista kuin asuntolainoissa, joskin kulutusluottojen vuotuinen kas-

vuvauhti oli vuoden puolivälissä voimakkaammin negatiivinen. Kehitys selittyi kuluttajien luottamuksen heikkoudella vuonna 2009. Rahalaitosten myöntämien kulutusluottojen korot laskivat vuonna 2009 keskimäärin 116 peruspistettä.

### KOTITALOUKSIEN KORKOTAAKKA KEVENI

Kotitalouksien velkataakka kasvoi edelleen maltillisesti, eikä käytettävissä olevissa tuloissa tapahtunut välittömiä muutoksia talouskasvun heiketessä, joten kotitalouksien velan suhde käytettävissä oleviin tuloihin pysyi vuonna 2009 verraten vakaana. Sen arvioitiin olleen neljännellä vuosineljänneksellä noin 95 % eli aavistuksen suurempi kuin vuonna 2008 (ks. kuvio 18). Euroalueen integroidun tilinpidon tietojen mukaan kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen sen sijaan kasvoi yli 2 prosenttiyksikköä vuoden 2009 aikana ja oli neljännellä vuosineljänneksellä lähes 65 %. Pankkien antolainauskorkojen lasku kevensi huomattavasti kotitalouksien korkorasitusta (jota arvioidaan prosentteina käytettävissä olevista tuloista). Vuoden 2009 neljännellä vuosineljänneksellä korkorasitus oli 3,0 % (huipussaan vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä 3,9 %). Euroalueen kotitalouksien velkaantuneisuudessa on kuitenkin suuria eroja. Paikoin velkaantuneisuus on suurta, kun talouskehitys on heikkoa tai asuntojen hinnoittelussa on edelleen ilmaa. Lisäksi lainakorkojen sitomisajoissa on maakohtaisia eroja. Korkoriski on suurempi niissä maissa, joissa siirryttiin nopeasti lyhyisiin lainoihin, kun korot laskivat.

### YRITYSTEN ULKOISEN RAHOITUKSEN KUSTANNUKSET LASKIVAT HUOMATTAVASTI

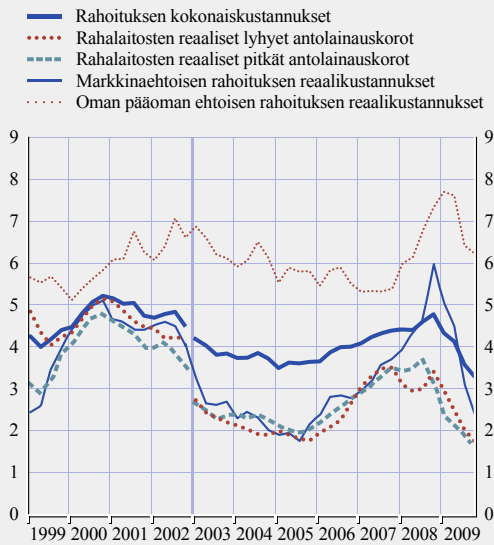
Vaikka ulkoisen rahoituksen kustannukset laskivat merkittävästi koko vuoden 2009 ajan, euroalueen yritysten ulkoinen rahoitus supistui huomattavasti pääasiassa siksi, että lainojen kysyntä oli heikon taloustilanteen vuoksi vaihua. Euroalueen yrityssektorin velkaantuneisuus kuitenkin kasvoi entisestään, kun yritysten kannattavuus heikkeni selvästi.

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaali-kustannukset, jotka vielä marraskuussa 2008 olivat historiallisen korkeat, laskivat selvästi koko vuoden 2009 ajan (ks. kuvio 19), kun rahoituskus-



### Kuvio 19. Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset

(vuotuinen korko)



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

Huom. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset on laskettu pankkilainojen, velkapapereiden ja oman pääoman erien kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kannan perusteella ja deflaatioina inflaatio-odotuksilla (ks. maaliskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko 4). Rahalaitosten yhdenmukaistettujen antolainauskorkojen käyttöönotto vuoden 2003 alussa aiheutti katkoksen tilastollisessa aikasarjassa.

tannukset muutenkin maltillistuivat laaja-alaisesti. Vuoden loppuun mennessä ulkoisen rahoituksen reaaliset kokonaiskustannukset laskivat alimmilleen sitten vuoden 1999.

Pankkirahoituksen kustannusten lasku vuonna 2009 johtui pääasiassa siitä, että EKP:n koronlaskut lokakuusta 2008 toukokuuhun 2009 välittyivät vähitellen pankkien korkoihin ja asiakkaille. Euroalueen pankit ilmeisesti siirsivät ohjaukskorkojen laskun edelleen antolainauskorkoihinsa kutakuinkin samoin kuin aiemmin (ks. kehikko 4). Lyhytaikaisen pankkilainarahoituksen kustannusten kehitykseen vaikuttavat ensisijaisesti muutokset lyhyissä rahamarkkinakoroissa, kun taas pankkien pitkät antolainauskorot heijastelevat lähinnä valtion joukkolainojen tuottojen muutoksia.

Vuoden 2008 lopusta vuoden 2009 loppuun kolmen kuukauden euriborkorko laski lähes 260 peruspistettä ja pankkien yrityksille myön-

tämien lyhyiden lainojen nimelliskorot laskivat 210 peruspistettä. Vaikka siis inflaatio-odotukset kasvoivatkin toukokuun 2009 jälkeen hiveneren, pankkien reaaliset lyhyet antolainauskorot laskivat 158 peruspistettä. Pankkien pitkät antolainauskorot muuttuivat vielä selvemmin kuin vastaavat valtion pitkien joukkolainojen tuotot. Pitkien pankkilainojen nimelliskorot laskivat vuonna 2009 noin 120 peruspistettä, kun valtion viiden vuoden joukkolainojen tuotto pieni vain 65 peruspistettä. Näin ollen ero pankkien myöntämien pitkien lainojen korkojen ja vastaavien markkinakorkojen välillä pieni huomattavasti vuoden 2009 aikana, mikä kumosi tuottoerojen edellisvuotisen rajun kasvun. Kaiken kaikkiaan pankkien reaaliset pitkät antolainauskorot laskivat 130 peruspistettä vuoden 2008 lopusta vuoden 2009 loppuun.

Myös markkinaehtoisen velkarahoituksen reaalkustannukset laskivat samana ajanjaksona (jopa 389 peruspisteellä). Lasku johtui paitsi valtion joukkolainojen tuottojen pienenemisestä myös siitä, että yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoerot valtion joukkolainoihin nähden kapenivat. Tuottoerot kapenivat vuoden 2009 alusta lähtien kaikissa luottoluokitusluokissa jopa pienemmiksi kuin vuoden 2008 elokuussa (ennen finanssikriisin syvenemisen aiheuttamaa laaja-alaista tuottoerojen kasvua). Kun riskiarviot muuttuivat vuoden 2009 aikana asteittain vähemmän synkiksi ja sijoittajien riskinottohalukkuus jonkin verran elpyi, etenkin spekulatiivisten tai muuten luottoluokitukseltaan heikkojen joukkolainojen tuottoerot kapenivat. Esimerkiksi euroalueen suurituottoisten joukkolainojen tuottoerot kapenivat vuoden 2008 lopun ja vuoden 2009 lopun välisenä aikana peräti 1 500 peruspistettä, kun AAA-luottoluokitusluokan joukkolainojen tuottoerot kapenivat vain 100 peruspistettä.

Oman pääoman ehtoisen rahoituksen reaalkustannukset supistuivat nekin selvästi vuoden 2009 aikana ja saavuttivat vuoden lopulla pitkän aikavälin keskiarvonsa. Kehitystä tuki osakehintojen vahva piristyminen, kun luottamus alkoi palautua ja sijoittajien haluttomuus riskinottoon väheni.

## EKP:N OHJAUSKORKOJEN VÄLITYMINEN TÄRKEIMPIIN PANKKIEN ANTOLAINAUSKORKOIHIN EUROALUEELLA

Rahapolitiikan välittymismekanismin korkokanava kuvaa ohjauskorkojen muutosten välittymistä pankkien antolainauskorkoihin. Euroalueella tämä välittymiskanava on itse asiassa huomattava prosessi, jossa rahapolitiikka vaikuttaa sekä reaalityouteen että inflaatioon, sillä pankkisektori on yrityssektorin ensisijainen rahoituslähde.<sup>1</sup> Kun ohjauskorot laskevat, markkinakorot muuttuvat tavallisesti suunnilleen samoin, etenkin lyhyissä maturiteeteissa. Pankkien antolainauskorot hinnoitellaan yleensä vastaavanpituisten markkinakorkojen mukaan, ja joissakin tapauksissa ne on myös sidottu markkinakorkoihin. Näin ollen ohjauskorkojen muutosten voi pitkälti odottaa näkyvän kotitalouksien ja yritysten pankkirahoituksen kustannuksissa. Tässä kehikossa arvioidaan, missä määrin euroalueen pankit siirsivät antolainauskorkoihinsa vuoden 2008 neljännellä neljänneksellä alkaneen ohjauskorkojen laskun. Tarkastelussa on mukana ajanjakso joulukuuhun 2009 saakka.<sup>2</sup>

EKP laski lokakuun 2008 ja toukokuun 2009 välisenä aikana perusrahoitusoperaatioiden koron 4,25 prosentista historiallisen alhaiseksi eli 1,00 prosenttiin. Kun EKP:n ohjauskorot laskivat ja keskuspankkirahan tarjonta oli poikkeuksellisen runsasta (ja mahdollisesti koronlaskujen ja likviditeetintarjonnan vuoksi), sekä lyhyet että pitkät markkinakorot laskivat huomattavasti vuoden 2008 neljännellä neljänneksellä ja pitkin vuotta 2009. Esimerkiksi vuoden 2008 syyskuun lopun ja vuoden 2009 joulukuun välisenä aikana kolmen kuukauden euriborkorko laski 431 peruspisteellä 0,71 prosenttiin ja seitsemän vuoden swapkorko 156 peruspisteellä 3,09 prosenttiin (ks. kuviot A ja B). Euroalueen pankit ilmeisesti siirsivät markkinakorkojen laskun suurimmaksi osaksi asiakkailleen tänä ajanjaksona. Kun tarkastellaan esimerkiksi lyhytkorkoisia lainoja (eli koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidottuja vaihtuvakorkoisia lainoja), pankkien kotitalouksille myöntämien asuntolainojen keskimääräiset korot laskivat noin 309 peruspistettä ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot 336 peruspistettä (ks. kuvio A). Samaten kun tarkastellaan pitkäkorkoisia lainoja (eli koroltaan alun perin yli vuodeksi sidottuja lainoja), pankkien kotitalouksille myöntämien asuntolainojen keskimääräiset korot laskivat noin 111 peruspistettä ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot 200 peruspistettä (ks. kuvio B).<sup>3</sup>

Vaikka rahalaitosten antolainauskorot ovat laskeneet huomattavasti EKP:n koronlaskujen alettua, on selvää, että euroalueen rahalaitokset ovat toistaiseksi siirtäneet asiakkailleen vain osan ohjauskorkojen laskusta – paitsi pitkissä yritysainoissa. Aiemman kehityksen perusteella pankit yleensä siirtävät ohjaus- ja markkinakorkojen muutokset asiakkaidensa lainakorkoihin vain vähitellen. Pankkien antolainauskorot reagoivat siis rahapolitiikan muutoksiin jokseenkin jäykästi. Jäykkyydet ovat myös epäsymmetrisiä, eli pankkien antolainauskorot reagoivat ohjauskorkojen nostamiseen nopeammin kuin niiden laskemiseen. Koronmuutosten välittymisen nopeus ja tehokkuus riippuu usein siitä, miten epätäydellistä kilpailu pankkisektorilla on ja millaisia

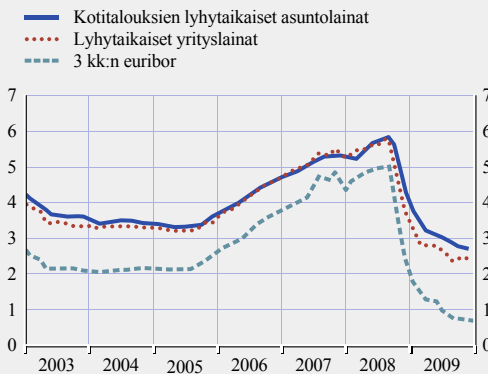
1 Välittymismekanismit ja pankkien kotitalouksille ja yrityksille myöntämien lainojen korkokehitystä on käsitelty tarkemmin EKP:n Kuukausikatsauksen artikkelissa ”Recent developments in the retail bank interest pass-through in the euro area” (elokuu 2009).

2 Tässä kehikossa keskitytään tarkastelemaan rahalaitosten kotitalouksille myöntämien asuntolainojen ja yrityksille myönnettyjen pankkilainojen kehitystä, sillä nämä ovat rahalaitosten taseen vastaavaa-puolen tärkeimmät lainaerät. Vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen osuus euroalueen rahalaitosten (pl. eurojärjestelmän keskuspankit) saamisista oli 16 % ja yritysainojen 15 %.

3 Joulukuussa 2009 rahalaitosten antolainauskorot olivat alempana kuin kertaakaan sen jälkeen, kun rahalaitosten yhdenmukaistetuja korkotilastoja alettiin koota tammikuussa 2003.

**Kuvio A. Kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen ja yrityslainojen lyhyet korot sekä kolmen kuukauden euriborkorko**

(vuotuinen korko)

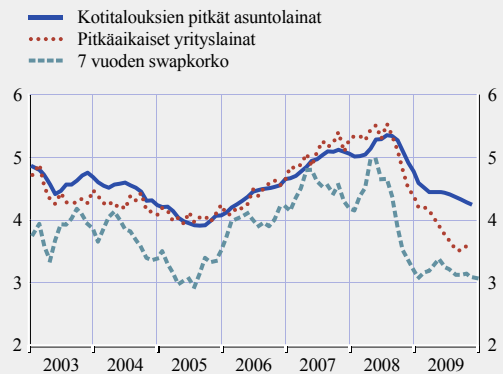


Lähde: EKP.

Huom. Lyhyillä koroilla tarkoitetaan koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidottujen vaihtuvakorkoisten lainojen korkoja.

**Kuvio B. Kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen ja yrityslainojen pitkät korot sekä seitsemän vuoden swapkorko**

(vuotuinen korko)



Lähde: EKP.

Huom. Pitkillä koroilla tarkoitetaan koroltaan alun perin yli vuodeksi sidottujen lainojen korkoja. Alun perin eri pituisiksi ajoiksi sidottujen korkojen painot perustuvat uusien lainasopimusten määriin.

nimelliskustannuksia korkojen muuttamiseen liittyy. Pankit eivät ehkä tällaisten esteiden vuoksi reagoi säännönmukaisesti ohjaus- ja markkinakorkojen muutoksiin vaan lykkäävät mieluummin antolainauskorkojensa muuttamista, kunnes muutos markkinakoroissa on tarpeeksi suuri.<sup>4</sup> Lisäksi muut rahoituksenvälitykseen liittyvät tekijät voivat vaikuttaa pankkien antolainauskorkojen ja markkinakorkojen välisiin eroihin. Tällaisia muita tekijöitä ovat esimerkiksi korko- ja luottoriskiin liittyvät kustannukset, pankkien haluttomuus riskinottoon, toiminnan yksikkökustannukset, likviditeettitilanne ja tuotejakauma. Niitä ei kuitenkaan käsitellä tässä erikseen.

Koronmuutosten välittymistä käsittelevässä kirjallisuudessa yksi tapa mallintaa ohjauskorkojen välittymistä markkinakorkojen muutosten kautta pankkien korkoihin on virheenkorjausmalli, jossa tietyn pankkikoron muutoksia selitetään soveltuvan markkinakoron samanaikaisilla (ja mahdollisesti myös viivästyneillä) muutoksilla ja itse pankkikoron (mahdollisesti) viivästyneillä muutoksilla. Toinen mahdollinen virheenkorjausmalli perustuu aiempiin poikkeamiin pitkän aikavälin tasapainosuhteesta pankkikoron ja kyseisen markkinakoron välillä. Tällaisten perinteisten virheenkorjausmallien avulla havaitaan, että vaikka tarkastellut antolainauskorot yleensä mukautuvat lähes täysin pitkällä aikavälillä, mukautuminen ei tapahdu välittömästi ja pitkän aikavälin tasapainosuhteen saavuttaminen vie suhteellisen kauan (ks. taulukko).<sup>5</sup> Lopulta markkinakorkojen lasku välittyy 91-prosenttisesti kotitalouksille myönnettyjen lyhyiden asuntolainojen korkoihin, mutta ensimmäisenä kuukautena muutoksesta välittyy vasta noin 29 %. Yritysten lainakorot mukautuvat yleensä markkinakorkojen muutoksiin jonkin verran nopeammin kuin kotitalouksien asuntolainakorot. Yrityslainojen koroissa markkinakorkojen lasku näkyy 69-prosenttisesti jo ensimmäisenä kuukautena, ja myös pitkän aikavälin tasapainosuhdetta lähestytään nopeammin. Yhtenä syynä voi olla (etenkin suurten) yritysten parempi neuvotteluasema.<sup>6</sup>

4 Alaviitteessä 1 mainitussa artikkelissa ja sen kirjallisuusviitteissä kerrotaan tarkemmin pankkien korkopäätöksistä.

5 Alaviitteessä 1 mainitussa artikkelissa on kattava kuvaus mallista.

6 Suurten yritysten on esimerkiksi helpompi turvautua muihin rahoituslähteisiin kuten joukkolainoihin tai noteerattuihin osakkeisiin, ja ne voivat saada rahoitusta myös kansainvälisiltä lainamarkkinoilta.

**Taulukko. Koronmuutosten välittyminen rahalaitosten antolainauskorkoihin virheenkorjausmallissa**

	Välitön vaikutus	Lopullinen vaikutus	Mukautumisnopeus	Mukautettu selitysaste R2	Vastaava markkinakorko
Kotitalouksien lyhytaikaiset asuntolainat	0,29	0,91	-0,02	0,62	3 kk:n euribor
Kotitalouksien pitkäaikaiset asuntolainat	0,17	1,06	-0,12	0,76	7 vuoden swapkorko
Lyhytaikaiset yritysainat	0,69	0,86	-0,16	0,76	3 kk:n euribor
Pitkäaikaiset yritysainat	0,32	1,02	-0,19	0,40	7 vuoden swapkorko

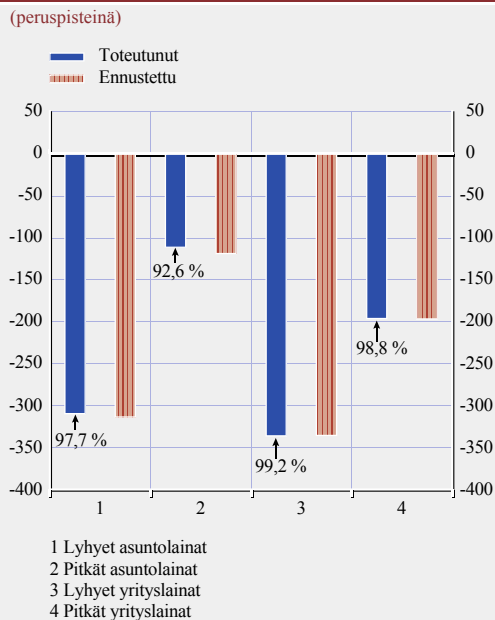
Lähde: EKP.

Huom.: Arviointimenetelmästä kerrotaan alaviitessä 1 mainitussa artikkelissa. Otos kattaa ajanjakson tammikuusta 1997 syyskuuhun 2008. Kaikki kertoimet ovat tilastollisesti merkittäviä 5 prosentin riskitasolla.

EKP:n viimeisimpien koronlaskujen yhteydessä haluttiin selvittää, missä määrin niiden välittyminen rahalaitosten antolainauskorkoihin poikkesi aiemmista säännönmukaisuuksista. Tätä tarkoitusta varten laadittiin ennustemalli, joka perustui markkinakorkojen kehitykseen lokakuusta 2008 joulukuuhun 2009. Rahalaitosten antolainauskorot ennustettiin aina kuukaukudeksi eteenpäin. Kuukausitason ennusteisiin perustuvat kumulatiiviset muutokset on esitetty kuviossa C toteutuneiden kumulatiivisten muutosten rinnalla. Tulosten mukaan markkinakorkojen voimakas lasku on välittynyt rahalaitosten antolainauskorkoihin suunnilleen sillä tavoin kuin aiemman kokemuksen perusteella voitiin odottaa. Itse asiassa kotitalouksien asuntolainojen lyhyet korot ja yritysainojen pitkät ja lyhyet korot olivat joulukuuhun mennessä mukautuneet suurin piirtein ennustetusti.<sup>7</sup> Vain kotitalouksille myönnettävien pitkien asuntolainojen korot mukautuivat hieman vähemmän kuin aiempien säännönmukaisuuksien perusteella odotettiin.

Vaikka finanssikriisi ja talouskasvun yleinen heikkeneminen ovat vaikuttaneet kielteisesti euroalueen pankkien taseisiin, vaikuttaa kaiken kaikkiaan siltä, että euroalueen rahalaitokset ovat vuonna 2009 onnistuneet siirtämään EKP:n ohjauskorkojen huomattavan laskun tärkeimpiin kotitalouksille ja yrityksille myönnettävien lainojen korkoihin suunnilleen samassa mittakaavassa kuin ennenkin. Ainakin rahapolitiikan välittymismekanismien korokanavaa tarkasteltaessa voidaan siis todeta, että EKP:n rahapolitiikan merkittävä keventäminen vuoden 2008 neljänneltä neljännekseltä lähtien on toiminut tyydyttävästi ja tukenut kotitalouksien ja yritysten kulutus- ja sijoituspäätöksiä. Koronmuutosten tyydyttävä välittyminen ei kuitenkaan takaa, ettei finanssikriisi olisi vaikuttanut lainojen saatavuuteen. Eurojärjestelmän pankkien luotonantokyselyn perusteella yksityiselle sektorille myönnettä-

**Kuvio C. Kumulatiiviset ennustetut ja toteutuneet muutokset rahalaitosten antolainauskoroissa lokakuusta 2008 joulukuuhun 2009**



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Ennusteen pohjana on käytetty virheenkorjausmalliin perustuvaa arviota (otos tammikuusta 1997 syyskuuhun 2008) ja markkinakorkojen kehitystä (lokakuusta 2008 joulukuuhun 2009). Prosenttiluvut ilmaisevat kumulatiivista toteutunutta muutosta pankkien antolainauskoroissa suhteessa ennustettuun muutokseen.

<sup>7</sup> Nämä kolme toteutunutta korkoa olivat vuoden 2009 joulukuussa 95 prosentin luottamusvälillä.

vien lainojen luottoehtoja tiukennettiin pitkin vuotta 2009. Euroalueen pankkisektorin haavoittuvuuden ja siihen liittyvän epävarmuuden vuoksi pankkilainojen kustannusten kehitystä ja yleensäkin pankkien luotontarjontaa ei-rahoitussektorille on seurattava tarkoin vuonna 2010.

### ULKOISEN RAHOITUKSEN KEHITYS HEIKKENI

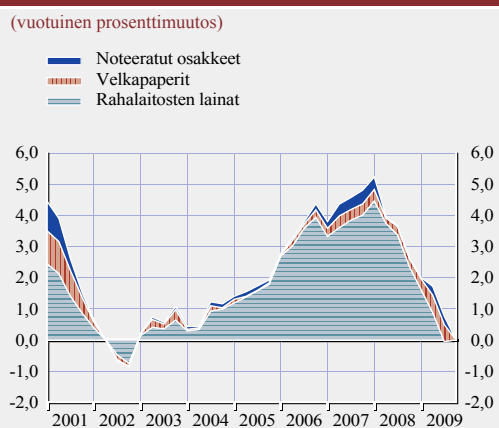
Vaikka ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset laskivat laaja-alaisesti, euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen kasvu hidastui tasaisesti vuonna 2009 (ks. kuvio 20). Vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalin vuotuinen kasvuvauhti oli enää 0,1 % (2,6 % vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä), kun rahalaitosten myöntämien lainojen osuus kasvusta hupeni: lainakanta alkoi supistua vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä. Samaan aikaan velkapapereiden liikkeeseenlaskun osuus rahoituksen hankinnan kasvusta suureni erityisen paljon. Euroalueen yritykset käyttivät velkapapereiden liikkeeseenlaskua vaihtoehtoisena rahoituskanavana.

Suurimpia syitä ulkoisen rahoituksen tarpeen nopeaan vähenemiseen oli taloustilanteen heik-

keneminen ja mahdollisesti tarve sopeuttaa taseita. Talouskasvun äkillisellä hidastumisella oli järjestyttävä vaikutus yritysten tuloskehitykseen ja sisäisen rahoituksen saatavuuteen. Pörssiyritysten tilinpäätöstietojen perusteella tilanne on hieman parantunut vuoden 2009 alusta, mutta yritysten kannattavuus on edelleen heikompi kuin ennen kriisiä (ks. kuvio 21). Useimpien osakemarkkinoihin perustuvien euroalueen yritysten kannattavuusmittarien perusteella vaikuttaa siltä, että kannattavuus heikkeni heikkenemistään suurimman osan vuotta 2009. Esimerkiksi euroalueen pörssiyritysten osakekohtaisten tuottojen vuotuinen muutosvauhti hidastui ja tuotot supistuivat vuonna 2009 koko ajan.

Myös eurojärjestelmän toteuttamasta pankkien luotonantokyselystä käy ilmi, että kysyntäpuolen tekijät kuten heikot talousnäkyvät, yritysten kiinteiden investointien supistuminen sekä

**Kuvio 20. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalin vuotuinen kasvuvauhti eriteltynä<sup>1)</sup>**



Lähde: EKP.

1) Reaalin vuotuinen kasvuvauhti määritellään toteutuneen vuotuisen kasvuvauhdin ja BKT:n deflaattorin kasvuvauhdin eroksi.

**Kuvio 21. Euroalueen pörssiyritysten tunnuslukuja**



Lähteet: Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.

Huom. Laskenta perustuu euroalueen pörssiyritysten yhteenslaskettuihin neljännesvuositilaisiin tilinpäätöstietoihin. Poikkeavat havainnot on poistettu otoksesta. Verrattuna liikeluokseen, joka määritellään liiketoiminnan kuluilla vähennetyksi liikevaihdoksi, nettotulos on liikeluoksesta ja muut tuotot yhteensä verojen ja satunnaisten erien jälkeen.

fuusioiden ja yritysostojen väheneminen vaikuttivat hyvin kielteisesti euroalueen yritysten lainakäytönsyntään vuonna 2009. Rahalaitosten myöntämien yrityslojien vuotuinen kasvuvauhti heikkeni tasaisesti koko vuoden, ja syyskuussa lainakanta alkoi supistua ensi kertaa sitten tilastoinnin alun vuonna 1999. Vaikka rahalaitosten myöntämien yrityslojien vuotuinen kasvuvauhti heikkeni laaja-alaisesti kaikissa maturiteeteissa, lyhyissä maturiteeteissa heikkeneminen oli erityisen selkeää, mikä viittaa siihen, että yritykset vaihtoivat lyhyitä lojiaan pidempiin lojoihin. Pitkään jatkunut heikkeneminen vastaa jotakuinkin suhdannekehityksen säännönmukaisuuksia, kun otetaan huomioon pääomakustannusten viimeaikainen huomattava supistuminen ja talousnäkyihin liittyvä jatkuva epävarmuus. Empiiriset tiedot viittaavat lisäksi siihen, että yrityksille myönnettävät lojat reagoivat suhdannevaihteluihin yleensä huomattavalla viiveellä.<sup>4</sup>

Kysynnän vaimeneminen näyttäisi heikentäneen rahalaitosten myöntämien lojien kasvua, mutta kyselytietojen perusteella myös pankkijärjestelmän huomattavat heikkoudet saattoivat vaikuttaa kielteisesti luotonantotarjontaan vuoden aikana. Vuonna 2009 eurojärjestelmän toteuttama pankkien luotonantokysely viittasi edelleen siihen, että luotonantokriteereitä tiukennettiin – tosin vuoden mittaan yhä vähemmän – ja huomattava osa euroalueen yrityksistä ilmoitti pankkilainojen saatavuuden heikentyneen ja pankkien olleen haluttomampia antamaan lojia vuoden 2009 alkupuolella. Tarjontapuolen rajoituksilla oli kuitenkin vuonna 2009 vähäisempi vaikutus pankkien luotonantoon kuin kysyntäpuolen poikkeuksellisella heikentymisellä.

Kun pankkien luotonanto yrityksille alkoi tyrehtyä, euroalueen yritykset turvautuivat rahoitustarpeissaan yhä enemmän vaihtoehtoisii rahoituslähteisiin. Etenkin liikkeeseen laskettujen velkapaperien määrän vuotuinen kasvuvauhti nopeutui ja oli 16,3 % vuoden 2009 lopussa (7,9 % vuoden 2008 lopussa). Ennen finanssi- kriisiä yritysten velkapaperien osuus liikkeeseen laskettujen velkapaperien määrän kasvusta oli 10 %, mutta vuoden 2009 loppuun mennessä

se oli kasvanut 15 prosenttiin. Sijoittajien kiinnostus eurooppalaisten yritysten joukkolainamarkkinoihin oli jälleen virinnyt, mikä selittyy fuusioiden ja yritysostojen vähäisyyden vuoksi lähinnä kahdella eri tekijällä. Ensinnäkin yritysten joukkolainojen tuottoerojen nopea kapeneminen laski markkinaehtoisen rahoituksen kustannuksia huomattavasti, eli ne laskivat enemmän kuin pankkirahoituksen kustannukset. Toiseksi pankkien luotonantokriteerien tiukentuminen saattoi edistää pankkirahoituksen korvaamista markkinaehtoisella rahoituksella. Pankkilainojen tapaan myös velkapaperien liikkeeseenlasku oli pitkissä maturiteeteissa paljon runsaampaa. Lyhytaikaisten velkapaperien liikkeeseenlaskun osuus velkapaperien määrän kasvusta alkoi supistua vuoden 2009 alussa, ja se supistui vuoden loppuun saakka. Syynä oli se, että yritysten liikkeeseen laskemien lyhytaikaisten velkapaperien nettomääräinen liikkeeseenlasku supistui nopeasti, mikä saattoi liittyä uudelleenrahoitukseen. Euroalueen yritykset hyödynsivät erittäin suotuisia markkinaolosuhteita ja rahoittivat erääntymässä olleita velkojiaan uudelleen saadakseen lisää maksuaikaa.

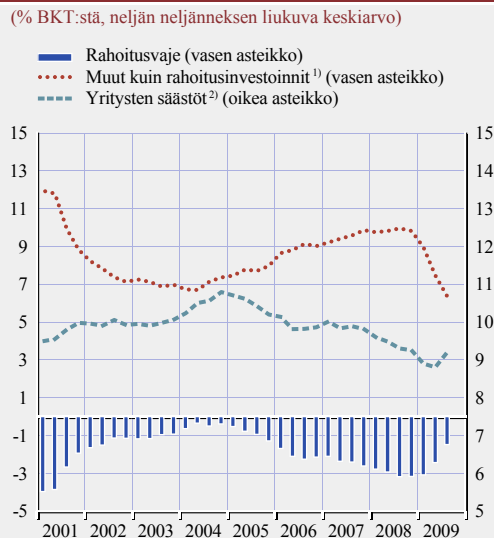
Kun osakemarkkinat piristyivät vuonna 2009, myös yritysten liikkeeseen laskemien noteeratujen osakkeiden vuotuinen muutosvauhti elpyi ja niiden määrä alkoi kasvaa maaliskuussa. Kasvu kiihtyi koko loppuvuoden ajan ja oli joulukuussa lähes 2,0 %.

#### **YRITYSTEN VELAT KASVOIVAT EDELLEEN**

Yritysten investoinnit supistuivat nopeammin kuin niiden säästöt suhteessa BKT:hen, joten rahoitusvaje (eli se, kuinka paljon yritykset tarvitsevat investointeihinsa rahoitusta ulkoisista lähteistä) pieneni vuonna 2009 ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2004 puolivälin (ks. kuvio 22). Se oli kuitenkin edelleen varsin huomattava, mikä on merkki siitä, että yrityksillä on tarvetta taseiden uudelleenjärjestelyyn kannattavuuden horjuessa.

<sup>4</sup> Ks. esim. Kok Sørensen, C., Marqués Ibáñez, D. ja Rossi, C., ”Modelling loans to non-financial corporations in the euro area”, Working Papers sarjan julkaisu nro. 989, EKP, tammi-kuu 2009

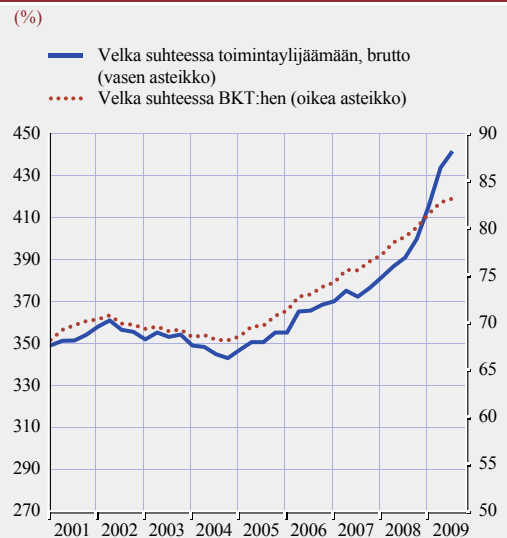
**Kuvio 22. Yritysten rahoitusvaje ja sen pääerät**



Lähde: EKP.

- 1) Sisältää varastot ja muun kuin rahoitusomaisuuden.
- 2) Sisältää nettöpääomansiirrot.

**Kuvio 23. Yritysten velkasuhteita**



Lähteet: EKP, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Velka perustuu sektoreittaisiin rahoitustilinpidoon neljännesvuositilastoihin. Siihen sisältyvät lainat, liikkeeseen lasketut velkapaaperit ja eläkerahastojen vastuuvelat. Mukana ovat tiedot vuoden 2009 kolmannen neljänneksen loppuun saakka.

Ulkoiden rahoituksen maltillinen kasvuvauhti ja tulo-rahoituksen äkillinen väheneminen nostivat huippuunsa yritysten velkaantuneisuusasteen suhteessa BKT:hen ja bruttotoimintaylijäämään (ks. kuvio 23). Vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä yritysten velka suhteessa BKT:hen kasvoi 83,1 prosenttiin ja velan suhde bruttotoimintaylijäämään 441 prosenttiin. Yrityssektorin huomattava velkaantuneisuus saattaa myös selittää yritysten maksuhäiriöiden lisääntymisen vuonna 2009. Korkojen merkittävä lasku kuitenkin kevensi yritysten nettomääräistä korkorasitusta. Kaiken kaikkiaan yritysten suuri velkaantuneisuus ja siihen liittyvä korkorasitus ovat merkinä siitä, että euroalueen yrityksillä on vielä selvästi tarvetta taseiden uudelleenjärjestelyyn.

### 2.3 HINNAT JA KUSTANNUKSET

Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti hidastui keskimäärin 0,3 prosenttiin vuonna 2009, kun se vuonna 2008 oli ollut 3,3 % (ks. taulukko 1). Inflaatiovauhdin vaihtelu poikkeaa jyrkästi edel-

lisisistä vuosista, jolloin vuotuinen inflaatiovauhti vaihteli 2,1–2,2 prosentin tuntumassa. Vuosina 1999–2009 YKHI-inflaatio oli keskimäärin 2,0 %. Vuoden 2009 erittäin hidas YKHI-inflaatiovauhti johtui lähinnä siitä, että öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat laskivat tuntuvasti verrattuna hintoihin vuonna 2008 – toisin sanoen vuoden 2008 inflaatio-osikki kumoutui. Inflaatiovauhdin hidastumiseen vaikutti kuitenkin myös inflaatiopaineiden heikentyminen tilanteessa, jossa talouskasvu supistui jyrkästi ja työmarkkinat heikkenivät nopeasti.

Vuonna 2009 vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti ensin hidastui ja muuttui sitten negatiiviseksi vuoden puolivälissä. Vuoden jälkipuoliskolla inflaatio alkoi jälleen nopeutua. Vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin jyrkkiin eroihin vaikutti lähinnä raaka-aineiden (erityisesti öljyn) hinnan kehitys, kuten vuonna 2008, ja niihin liittyvät vertailuajankohdan vaikutukset (ks. kuvio 24). Maailmantalouden laskusuhdanne vuoden 2008 jälkipuoliskolla aiheutti raaka-aineiden hintojen nopean laskun. Vuoden 2009 alkuun mennessä hinnat olivat halventuneet

## Taulukko I. Hintakehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2007	2008	2009	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV	2009 Joulu	2010 Tammi
<b>YKHI ja sen aluerät</b>										
Kokonaisindeksi	2,1	3,3	0,3	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4	0,9	1,0
Energia	2,6	10,3	-8,1	2,1	-6,1	-10,7	-11,9	-3,2	1,8	4,0
Jalostamattomat elintarvikkeet	3,0	3,5	0,2	3,0	2,8	0,8	-1,2	-1,5	-1,6	-1,3
Jalostetut elintarvikkeet	2,8	6,1	1,1	4,3	2,1	1,1	0,6	0,5	0,7	0,6
Muut teollisuustuotteet kuin energia	1,0	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,1
Palvelut	2,5	2,6	2,0	2,6	2,2	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
<b>Muut hinta- ja kustannusindikaattorit</b>										
Teollisuuden tuottajahinnat <sup>1)</sup>	2,7	6,1	-5,1	3,4	-2,0	-5,7	-7,8	-4,6	-2,9	.
Öljyn hinta (euroa/barreli) <sup>2)</sup>	52,8	65,9	44,6	43,5	35,1	43,8	48,1	51,2	51,6	54,0
Raaka-aineiden hinnat <sup>3)</sup>	7,5	2,1	-18,5	-9,9	-29,2	-24,5	-18,8	2,8	19,0	27,1

Lähteet: Eurostat, Thomson Financial Datastream, Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut ja EKP:n laskelmat.

1) Ei sisällä rakentamista.

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

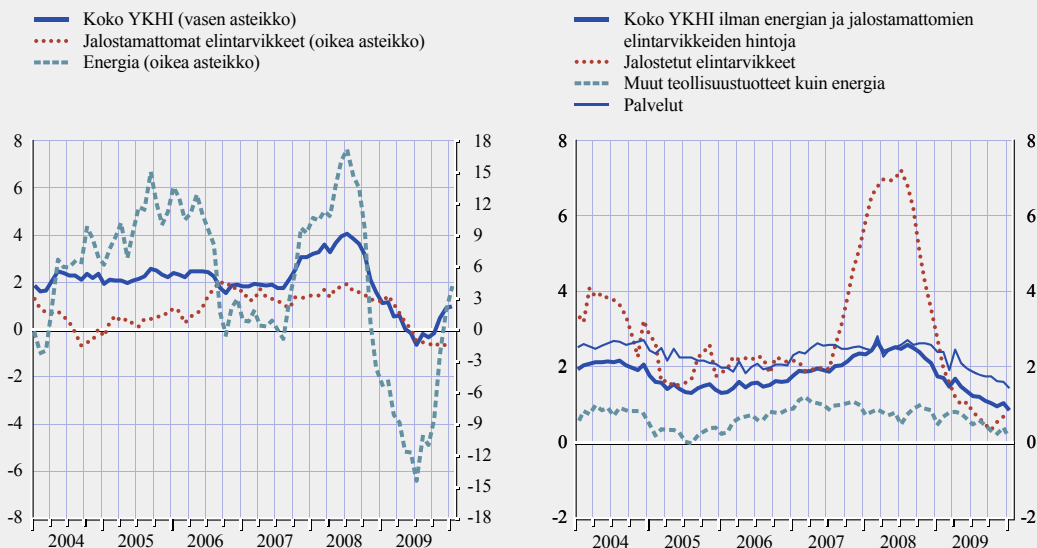
3) Ei sisällä energian hintaa; hinnat euroina.

melko paljon verrattuna kesään 2008, jolloin hinnat olivat nousseet erittäin kalliiksi. Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti jatkoi hidastumistaan vuoden 2009 alkupuoliskolla – inflaatiovauhti oli ollut nopeimmillaan eli 4,0 % vuoden 2008 puolivälissä, minkä jälkeen se hidastui nopeasti ja oli 1,6 % joulukuussa 2008. Inflaatiovauhdin

hidastuminen vuoden 2009 alkupuoliskolla joihtui lähinnä negatiivisista vertailuajankohdan vaikutuksista. Kesäkuussa 2009 inflaatiovauhti muuttui ensimmäisen kerran negatiiviseksi: inflaatiovauhti oli -0,7 % heinäkuussa 2009 ja pysyi negatiivisena lokakuuhun asti. Vuoden viimeisellä neljänneksellä vuotuinen YKHI-

## Kuvio 24. YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.



inflaatiiovauhti alkoi nopeasti elpyä. Tämä johtui raaka-aineiden hintojen noususta ja huomattavista vertailuajankohdan vaikutuksista. Vertailuajankohdan vaikutukset olivat muuttuneet positiivisiksi, sillä raaka-aineiden äkillinen lasku syksyllä 2008 ei enää vaikuttanut vuotuisen inflaatiiovauhtiin. Vuotuinen inflaatiiovauhti muuttui jälleen positiiviseksi marraskuussa 2009 ja joulukuussa se oli 0,9 %.

Palkkojen nousu hidastui vuoden 2009 aikana, sillä työmarkkinoiden nopea heikkeneminen alkoi näkyä palkkasopimuksissa palkkojen maltillisena nousuna ja bonusten pienemisenä. Lisäksi lyhennetyt työajan laajamittainen käyttö auttoi rajoittamaan työntekijää kohden lasketujen työvoimakustannusten kasvua. Vaikka työntekijää kohden lasketujen työvoimakustannusten kasvuvauhti hidastui voimakkaasti, yksikkötyökustannukset kasvoivat jyrkästi (ne olivat korkeimmillaan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä). Tämä johtui työntekijää kohden lasketun tuottavuuden laskusta. Näin ollen tuottajien katteet pienenevät, sillä tuottajien myyntihintojen nousu vaimeni. Tämä johti voittojen supistumiseen, sillä taloudellinen toimeliaisuus (määrä) ja tuotantoyksikköä kohden lasketut voitot (katteet) pienenevät.

Kuluttajien inflaatiokäsitykset ja lyhyen aikavälin inflaatio-odotukset olivat vahvimmillaan vuonna 2008. Ne heikkenivät nopeasti ja olivat erittäin vähäiset vuonna 2009. Kyselytutkimuksiin perustuvat pitkän aikavälin inflaatio-odotukset olivat kuitenkin erittäin vakaat, mikä osoittaa, että ne olivat pysyneet tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina eli että inflaatio on keskipitkällä aikavälillä alle 2 %, mutta lähellä sitä.

### YKHI-INFLAATIO TILAPÄISESTI NEGATIIVINEN, MIKÄ JOHTUI ENERGIAN JA ELINTARVIKKEIDEN HINTOJEN KEHITYKSESTÄ

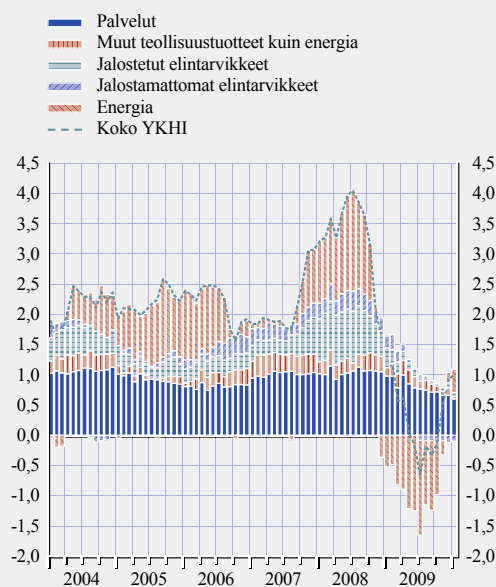
Raaka-aineiden hintojen tuntuva heilahtelu oli yksi tärkeimmistä tekijöistä, jotka vaikuttivat euroalueen YKHI-inflaation huomattavaan vaihteluun vuonna 2009. Euroalueen YKHI-inflaation nopea hidastuminen 4,0 prosentista heinäkuussa 2008 (tuolloin inflaatio oli nopeim-

millaan)  $-0,7$  prosenttiin heinäkuussa 2009 (jolloin inflaatio oli hitaimmillaan) ja inflaatiiovauhdin nopeutuminen jälleen 0,9 prosenttiin joulukuuhun 2009 mennessä johtui lähinnä maailmanmarkkinahintojen ennennäkemättömästä vaihtelusta vuosina 2008 ja 2009. Energian, teollisuuden ja elintarvikkeiden raaka-aineiden hinnat laskivat jyrkästi. Hinnat olivat korkeimmillaan kesällä 2008 ja alimmillaan talvella 2008–2009. Useimmat hinnat alkoivat jälleen nousta vuoden 2009 loppua kohden. YKHI-inflaation muutosvauhdin hidastumiseen vuonna 2009 vaikutti kuitenkin myös selvästi talouskasvun supistuminen. YKHI:n useiden erien hintojen muutosvauhti hidastui vähitellen (ks. kuvio 25).

YKHI:n energiaerän (sen paino YKHI:ssä on 9,6 %) hintojen voimakkaaseen vaihteluun vaikuttivat tuntuvasti polttoaineiden (esim. bensiini ja dieselpolttoaine ja lämmitysöljy) hintojen muutokset – niihin vaikuttivat öljyn maailman-

**Kuvio 25. YKHI:n tärkeimpien erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin**

(vuotuinen vaikutus prosenttiyksikköinä, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

Huom. Pyöristysten vuoksi vaikutukset eivät täsmälleen summaudu kokonaisindeksiin.

markkinahinnat – ja muiden energian (kuten sähkön ja kaasun) hintojen reagointi viipeellä raakaöljyn hintaan. Öljyn euromääräinen hinta oli alimmillaan joulukuussa 2008 – hinta oli laskenut kesäkuun 2008 huippulukemista. Joulukuuhun 2009 mennessä hinta oli palautunut puolittain kesäkuun 2008 tasoon. Tässä tilanteessa, ja kun otetaan huomioon muun energian kuin öljyn hintojen reagointi viipeellä, YKHIn energiaerän hintojen vuotuinen muutosvauhti oli hitaimmillaan eli -14,4 % heinäkuussa 2009 – tuolloin inflaatiovauhdissa näkyi huomattava vertailuajankohdan vaikutus ja energian hinnan tilapäinen lasku. Tämän jälkeen muutosvauhti elpyi ja muuttui positiiviseksi joulukuussa 2009, jolloin se oli 1,8 %. Muun energian kuin öljyn hinnat hidastivat muutosvauhtia edelleen vuoden jälkipuoliskolla.

Euroalueen elintarvikkeiden hintojen inflaatio hidastui tasaisesti vuonna 2009. Inflaatiovauhti muuttui negatiiviseksi vuoden toisella puoliskolla – se oli hitain sitten aikasarjan alkamisen vuonna 1990. Inflaation hidastuminen johtui elintarvikkeiden raaka-aineiden hintojen aiemmasta laskusta tilanteessa, jossa kulutuskysyntä oli heikkoa. YKHIn jalostettujen elintarvikkeiden hintaerän vuotuinen nousuvauhti oli nopeimmillaan eli 7,2 % heinäkuussa 2008 – nousuvauhtiin vaikutti maatalousraaka-aineiden, kuten leivän, viljatuotteiden, maitotuotteiden, öljyjen ja rasvojen, maailmanmarkkinahintojen nopea nousu. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousuvauhti jatkoi hidastumistaan vuonna 2009 ja oli vuoden lopussa 0,7 %. Hidastumiseen vaikutti näiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen ja kuljetuskustannusten lasku. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen keskimääräinen vuotuinen nousuvauhti oli 1,1 % vuonna 2009, kun se vuonna 2008 oli ollut 6,1 %. Myös jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen inflaatio hidastui jyrkästi vuoden 2009 alkupuoliskolla, ja vuoden jälkipuoliskolla se kääntyi negatiiviseksi. Hidastuminen johtuu vain osittain sään aiheuttamasta hedelmien ja vihannesten hintojen muutoksista. Siihen vaikutti myös lihan hintojen inflaation hidastuminen (lihan maailmanmarkkinahinta oli noussut tuntuvasti vuonna 2008).

Ilman energian ja (jalostettujen ja jalostamattomien) elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHIn inflaatio on hidastunut vähitellen vuoden 2008 puolivälistä lähtien. Tämä johtuu lähinnä kotimaisista tekijöistä, sillä palkat laskivat ja voittomarginaalit supistuivat, mutta myös osittain raaka-aineiden hintojen laskun välittymisestä hintoihin.

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen keskimääräinen inflaatiovauhti oli 0,6 % vuonna 2009. Inflaatiovauhti hidastui hieman vuodesta 2008, jolloin se oli 0,8 %, ja vuodesta 2007, jolloin se oli 1 %. Vuoden 2008 alussa alkanut hidastuminen voimistui kesällä 2009, ja joulukuuhun 2009 mennessä YKHIn tämän erän vuotuinen inflaatiovauhti oli 0,4 %. Inflaatiovauhdin viimeaikaisin hidastuminen johtui entistä useampien erien hinnoista. Kestokulutustavaroiden hintojen muutosvauhti oli ennätyskellisen hidas eli -1,1 % syyskuussa 2009, mikä johtui erityisesti siitä, että autokauppiat tarjosivat huomattavia hinnanalennuksia. Lisäksi kertakulutustavaroiden hintojen inflaatio alkoi hidastua vuoden 2009 jälkipuoliskolla, mikä johtui yritysten hinnoitteluvoiman vähenemisestä. Kertakulutustavaroiden hintojen inflaatio oli nopeutunut yli kolmen vuoden ajan.

Palvelujen hintojen inflaatio oli pysynyt jaksenkin vakaana (YKHIn eristä palvelujen hinnat reagoivat jähmeimmin) ja nopeana eli noin 2,6 prosentissa lähes koko vuoden 2008, mutta vuonna 2009 myös se alkoi hidastua ja oli vuoden lopussa 1,6 %. Hidastuminen johtui heikosta kysynnästä ja yritysten tiukasta kilpailusta. Palvelujen alajien hintojen inflaation hidastumiseen vaikuttivat lähinnä vapaaajan palvelujen hinnat – erityisesti ravintolaja kahvilapalvelujen sekä valmismatkojen ja majoituspalvelujen hinnat (ne laskivat vuoden jälkipuoliskolla) – ja vähäisemmässä määrin kuljetuspalvelujen hinnat. Kuljetuspalvelujen hintojen vaikutus johtui lähes kokonaan matkustajalentoliikenteen hinnoista. Viestintäpalvelujen hintojen laskun pitkään jatkunut negatiivinen vaikutus on sitä vastoin vähentynyt viime aikoina.

## TUOTTAJAHINNAT LASKIVAT VUONNA 2009

Taloudellinen toimeliaisuuden maailmanlaajuisen heikkeneminen ja raaka-aineiden hintojen lasku huomattavan inflaatiokesän jälkeen johti siihen, että tarjontaketjuun muodostui voimakkaita hintojen laskupaineita. Tämä laski useiden tuotteiden tuottajahintoja. Ensin eli vuoden 2008 lopussa laskivat tuotantoketjun alkupään hinnat ja toisessa vaiheessa eli vuoden 2009 toisella puoliskolla laskivat tuotantoketjun loppupään hinnat. Tätä hintojen jyrkkää laskua oli edeltänyt tuottajahintojen erittäin nopea inflaatiovauhti kesällä 2008, ja jyrkkä lasku johtui raaka-aineiden hintojen laskusta ja tuotannontekijöiden (sekä pääoman että työvoiman) heikosta kysynnästä. Hintojen laskupaineet vähenivät hieman vuoden loppua kohden, kun talouskasvu elpyi hieman ja raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat alkoivat jälleen nousta.

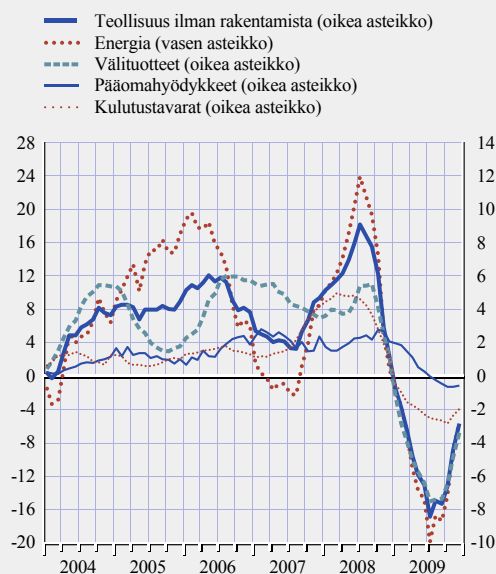
Euroalueen ilman rakennusalaan lasketun teollisuuden tuottajahintojen keskimääräinen vuotuinen muutosvauhti oli -5,1 % vuonna 2009 (vuonna 2008 hinnat nousivat 6,1 %). Tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti oli hitaimmillaan eli -8,4 % heinäkuussa 2009 (muutosvauhti hidastui lähes yhtä paljon kuin se oli ollut nopeimmillaan eli 9,1 % heinäkuussa 2008). Joulukuussa 2009 tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti elpyi -2,9 prosenttiin, lähinnä energian hinnan kehityksen vuoksi. Energian tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti oli hitaimmillaan eli -20,0 % heinäkuussa 2009, ja joulukuuhun 2009 mennessä se oli -5,1 %.

Ilman rakennusalaan ja energian hintaa lasketun teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti oli ollut nopeimmillaan (4,3 %) heinäkuussa 2008. Tämän jälkeen nousuvauhti alkoi hidastua ja oli -2,3 % joulukuussa 2009. Väli tuotteiden hintojen nousuvauhti hidastui erityisen tuntuvasti ja kulutustavaroiden jonkin verran vähemmän. Myös pääomahyödykkeiden nousuvauhti hidastui viipeellä (ks. kuvio 26).

Väli tuotteiden tuottajahintojen inflaatio oli nopeimmillaan eli 5,5 % syyskuussa 2008. Tämän jälkeen se alkoi hidastua ja oli hitaimmillaan eli -7,6 % heinäkuussa 2009. Hidas-

**Kuvio 26. Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä**

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

tumiseen vaikuttivat (viipeellä) teollisuuden raaka-aineiden ja energian hintojen lasku sekä kapasiteetin käyttöasteen pieneneminen ja kilpailun tiukkeneminen. Vuoden toisella puoliskolla raaka-aineiden ja öljyn hinnan elpyminen vakaannutti väli tuotteiden tuottajahinnat – hintojen vuotuinen lasku hidastui vähitellen suotuisan vertailuajankohdan vuoksi.

Tuotantoketjun loppuvaiheissa kulutustavaroiden tuottajahinnat laskivat edelleen nopeasti. Kulutustavaroiden tuottajahintojen muutosvauhti oli ollut nopeimmillaan eli 5,0 % maaliskuussa 2008, ja se on nopein muutosvauhti sitten EMUn käynnistymisen vuonna 1999. Tämä johtui inflaatiokesästä, jonka maailmanlaajuiset kysyntäpainot aiheuttivat elintarvikkeiden hintoihin. Kulutustavaroiden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti oli -1,9 % joulukuussa 2009, mutta ilman tupakan ja elintarvikkeiden hintoja laskettu vuotuinen nousuvauhti oli -0,3 %. Pääomahyödykkeiden tuottajahintojen vuotuisen nousuvauhdin muutokset eivät olleet yhtä tuntuvia kuin muiden tuottajahintojen, ja ne reagoivat viipeellä. Pääomahyödykkeiden tuottajahintojen

vuotuinen muutosvauhti hidastui nollian vuoden 2009 puoliväliin mennessä, ja joulukuussa 2009 se oli negatiivinen eli -0,6 %, mikä johtui kustannusten kasvun hidastumisesta, tilauskannan heikkenemisestä tilanteesta, jossa kysyntä väheni nopeasti, ja kilpailun kiristymisestä.

Kaiken kaikkiaan euroalueen ja maailmanlaajuisen kysynnän heikkous lisäsi huomattavasti kilpailua tuotantoketjun eri vaiheissa. Kilpailu ja raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen lasku johtivat siihen, että tuotantopanosten ja tuotosten hinnat laskivat sekä tehdasteollisuudessa että palvelualoilla.

### TYÖVOIMAKUSTANNUSTEN KASVU HIDASTUI TUNTUVASTI

Euroalueen työvoimakustannusindikaattorit viittaavat siihen, että työvoimakustannusten kasvu hidastui huomattavasti vuoden 2009 aikana. Kasvuvauhti nopeutui huippuunsa vuonna 2008. Tätä oli edeltänyt palkkojen maltillinen nousu useana vuonna. Vaikka tehtyjen työtuntien määrä väheni jyrkästi, työvoimakustannusten kasvua kuvaavien indikaattorien kehitykset poikkesivat tuntuvasti toisistaan.

Sopimuspalkkojen nousu hidastui tuntuvasti vuoden 2009 aikana. Vuotuinen nousuvauhti oli 2,1 % vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä. Edeltäneinä vuosina nousuvauhti oli ollut 2,1–2,3 %, mutta vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä se oli nopeimmillaan eli 3,6 % (ks. taulukko 2). Sopimuspalkkojen indikaattori sisältää

palkkojen tärkeimmän osan (joka sovitaan etukäteen työehtosopimuksissa). Nousuvauhdin hidastuminen aiheutui todennäköisesti työntekijöiden palkkaneuvotteluvoiman vähenemisestä. Tämä puolestaan johtuu talouskasvun voimakkaasta hidastumisesta ja siitä seuranneesta euroalueen työmarkkinoiden heikkenemisestä, työttömyyden huomattavasta kasvusta ja inflaation merkittävästä hidastumisesta. Koska euroalueen BKT:n vuotuinen kasvuvauhti oli -4,0 % vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä (ks. tämän luvun osan 2.4 taulukko 3), näyttää kuitenkin siltä, että sopimuspalkat ovat mukautuneet vain osittain talouden laskusuhdanteeseen.

Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti alkoi hidastua jopa aiemmin kuin sopimuspalkkojen kasvuvauhti. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti oli nopeimmillaan (3,6 %) vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Se alkoi hidastua nopeammin kuin sopimuspalkkojen kasvuvauhti ja vakaantui 1,4 % prosenttiin vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä. Kasvuvauhti oli hitain sitten EMUn käynnistymisen. Tämän työvoimakustannusindikaattorin sopimuspalkkaindikaattoria suurempi lasku (ns. palkkaliukuma) johtui siitä, että indikaattori sisältää joustavat palkkaerät, kuten bonukset. Yksittäiset tiedot viittaavat siihen, että bonukset pienenevät merkittävästi. Lisäksi työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhtiin vaikutti automaattisesti työajan lyhentäminen. Tähän toimenpiteeseen monet yritykset ovat turvautuneet talouden laskusuhdanteessa.

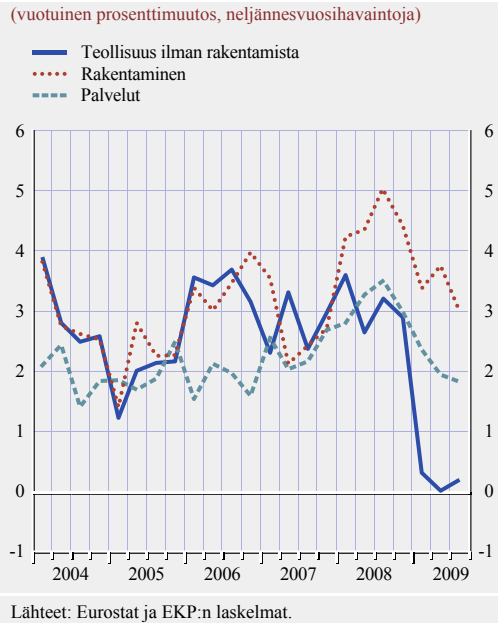
**Taulukko 2. Työvoimakustannusindikaattoreita**

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

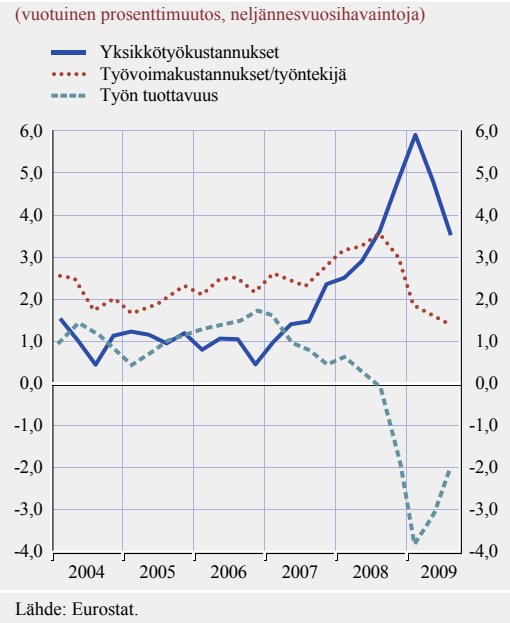
	2007	2008	2009	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV
Sopimuspalkat	2,1	3,2	2,6	3,6	3,2	2,8	2,3	2,1
Työvoimakustannukset/tunti	2,5	3,5	.	4,4	3,8	4,3	3,2	.
Työvoimakustannukset/ työntekijä	2,5	3,2	.	3,0	1,9	1,6	1,4	.
<i>Lisätietoja</i>								
Työn tuottavuus	1,0	-0,2	.	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0	.
Yksikkötyökustannukset	1,6	3,5	.	4,8	5,9	4,8	3,5	.

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

**Kuvio 27. Työvoimakustannukset sektoreittain työntekijää kohden**



**Kuvio 28. Euroalueen työvoimakustannukset**



Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui laaja-alaisesti euroalueen maissa. Toimialakohtainen tarkastelu osoittaa kuitenkin, että kasvuvauhdissa oli huomattavia eroja. Kasvuvauhti hidastui erityisen jyrkästi ilman rakennusalaan lasketussa teollisuudessa – tällä alalla turvauduttiin usein työajan lyhentämiseen. Ilman rakennusalaan lasketun teollisuuden työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti hidastui nolnaan vuoden puoliväliin mennessä. Rakennusteollisuuden työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti pysyi sitä vastoin nopeana. Kasvuvauhti oli 3,0 % vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä. Tämä johtuu erityisesti rakennevaikutuksesta, sillä lomautukset koskivat etupäässä matalapalkkaisia työntekijöitä, mikä on seurausta huomattavista alueellisista eroista (ks. kuvio 27).

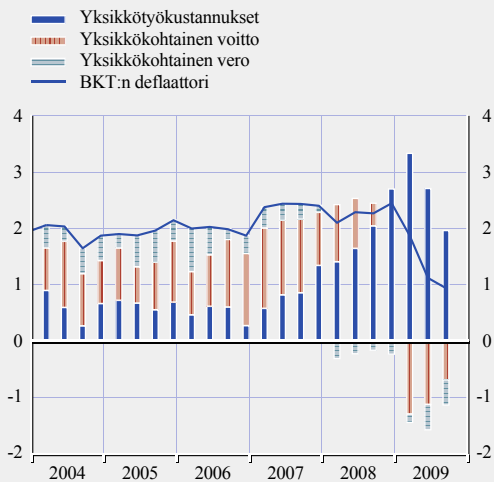
Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli sitä vastoin edelleen nopea. Kasvuvauhti tosin hidastui huomattavasti (se oli ollut nopeimmillaan eli 4,4 % vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä). Kasvuvauhdin jähmeys johtui lähinnä siitä, että työntekijää koh-

den laskettujen työtuntien määrä väheni vuoden 2009 ensimmäisen ja kolmannen neljänneksen välisenä aikana lähes 2 %, ja siitä, että palkkoja vähennetään usein suhteellisesti vähemmän kuin tehtyjä työtunteja (ks. kehikko 5). Tämän vuoksi myös tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli nopeampi kuin sopimuspalkkojen vuotuinen nousuvauhti, vaikka bonukset pienenevät. Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli nopeinta teollisuudessa, jossa joustavan työajan käyttö oli vapaamuotoisinta.

Taloukskasvun hidastumiseen liittyi monessa euroalueen maassa työvoiman ylivoimaisuus, minkä vuoksi työvoiman tuottavuuden kasvu hidastui huomattavasti – mitattuna työntekijää kohden lasketun tuotannon määrällä. Koska laskusuhdanne ei vaikuttanut työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuun yhtä voimakkaasti, yksikkötyökustannusten vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi ja oli nopeimmillaan eli 5,9 % vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Kasvuvauhdin nopeutuminen pienensi liiketoiminnan katteita tuntuvasti. Yksikkötyökustannusten kasvu hidastui 3,5 prosenttiin vuoden 2009

**Kuvio 29. BKT:n deflaattorin erät**

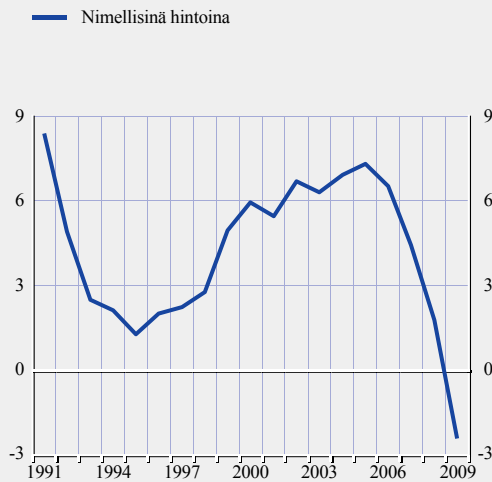
(vuotuinen prosenttimuutos, prosenttiyksikköinä)



Lähde: Eurostat.

**Kuvio 30. Asuntojen hintakehitys euroalueella**

(vuotuinen prosenttimuutos, vuosihavaintoja)



Lähde: Yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

Huom. Vuoden 2009 tiedot ovat vuoden ensimmäiseltä puoliskolta.

kolmanteen neljännekseen mennessä, kun suhdannevaikutukset alkoivat kääntyä. Yksikkötyökustannusten kasvuun vaikutti lähinnä työvoiman tuottavuuden vuotuinen kasvuvauhti. Sen keskimääräinen kasvuvauhti oli hidastunut  $-0,2$  prosenttiin vuonna 2008 (vuosina 2006–2007 kasvuvauhti oli ollut noin  $1-1,5$  %). Kasvuvauhti oli hitaimmillaan vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Tuolloin kasvuvauhti hidastui  $3,8$  % vuodentakaisesta. Vuoden 2009 kolmanteen neljännekseen mennessä kasvuvauhti hidastui edelleen  $2,0$  prosenttiin, koska tuotanto kasvoi tilanteessa, jossa työntekijöiden irtisanomiset jatkuivat (ks. kuvio 28).

### VOITTOARGINAALIT

Yritysten käyttökatteet alkoivat supistua nopeasti, mikä johtui yksikkötyökustannusten jyrkästä kasvusta. Maailmanlaajuisiin myyntihintoihin kohdistui laskupaineita. Laskupaineet näkyivät BKT:n deflaattorin vuotuisessa kasvuvauhdissa. Se hidastui nopeasti vuoden 2008 puolenvälin  $2,3$  prosentista  $0,9$  prosenttiin vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä (ks. kuvio 29). Voittomarginaalien indikaattori lasketaan BKT:n deflaattorin ja yksikkötyö-

kustannusten kasvuvauhdin erotuksena, ja se osoittaa, että voittomarginaalit pienenevät jyrkästi eli  $3,5$  prosenttiyksikköä vuoden 2009 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Vuonna 2008 voittomarginaalit pienenevät  $1,3$  prosenttiyksikköä.

Tässä tilanteessa yritysten bruttoliikevoitot supistuivat. Vuoden 2009 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä voitot supistuivat  $11$  % vuotta aiemmasta. Supistumiseen vaikutti lähes yhtä paljon taloudellisen toimeliaisuuden (määrän) ja tuotantoyksikköä kohden laskettujen voittojen (katteiden) kasvun hidastuminen.

### ASUNTOJEN JA LIIKEKIINTEISTÖJEN HINNAT LASKIVAT

Asuntojen hinnat eivät sisälly YKHIin. Euroalueen asuntojen hinnat laskivat vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla. Tätä oli edeltänyt hintojen hidastuva nousutrendi, joka alkoi vuoden 2005 toisella puoliskolla. Viimeisimmät arviot osoittavat, että asuntojen hinnat laskivat euroalueella noin  $2,4$  % vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla. Vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla hinnat olivat nousseet  $2,8$  % ja vuoden toisella puoliskolla  $0,8$  % (ks. kuvio 30).

Maakohtaiset tiedot vahvistavat, että asuntojen hinnat laskivat euroalueella verrattain laaja-alaisesti. Maiden välillä ja maiden sisällä oli kuitenkin huomattavia eroja. Asuntojen hinnat olivat alkaneet laskea Irlannissa vuoden 2007 toisella puoliskolla ja Maltassa vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla. Irlannissa ja Maltassa asuntojen hinnat laskivat jälleen jyrkästi vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla. Vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla asuntojen hinnat laskivat merkittävästi myös Espanjassa, Ranskassa, Sloveniassa ja Suomessa. Sitä vastoin Italiassa, Itävallassa ja Portugalissa asuntojen hinnat nousivat vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla. Saksassa asuntojen hinnat laskivat vain hieman vuonna 2009 – tätä oli edeltänyt asuntojen hintojen vaimea nousu.

Liikekiinteistöjen arvo on laskenut euroalueella vuoden 2008 alusta lähtien. Tämä on yhdenmuukaista sen kanssa, että liikekiinteistöjen arvot euroalueella ovat viime vuosikymmenenä rea-

goineet suhdanteisiin herkemmin kuin asuntojen hinnat. Euroalueen liikekiinteistömarkkinoiden heikkeneminen on ollut melko laaja-alaista. Parhaiden liikekiinteistöjen hinnat ovat laskeneet vuoden 2008 viimeisestä neljänneksestä lähtien kaikissa niissä euroalueen maissa, joista on saatavissa tietoja. Viime vuosineljänneksen aikana hinnat ovat laskeneet vuositasolla keskimäärin 10–13 %. Hintojen lasku vaihtelee kuitenkin maittain: joissakin maissa hinnat ovat laskeneet vuositasolla 50 % ja joissakin maissa maltillisesti. Hinnat ovat laskeneet vuoden 2008 alusta lähtien eniten niissä maissa, joissa hinnat nousivat jyrkimmin vuosina 2004–2007.

### INFLAATIO-ODOTUSTEN KEHITYS

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

**Taulukko 3. BKT:n määrän koostumus**

(prosenttimuutos, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

	Vuosi muutos <sup>1)</sup>									Neljännesvuosi muutos <sup>2)</sup>				
	2007	2008	2009	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV	
Bruttokansantuotteen määrä	2,7	0,5	-4,0	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1	
<i>josta:</i>														
Kotimainen kysyntä <sup>3)</sup>	2,4	0,6	.	-0,5	-3,2	-3,4	-3,2	.	-0,8	-2,0	-0,7	0,4	.	
Yksityinen kulutus	1,6	0,4	.	-0,7	-1,3	-0,9	-1,0	.	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	.	
Julkisen kulutus	2,3	2,0	.	2,4	2,5	2,5	2,5	.	0,6	0,6	0,6	0,6	.	
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	4,7	-0,7	.	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4	.	-4,0	-5,4	-1,6	-0,8	.	
Varastojen muutos <sup>4)</sup>	0,0	0,1	.	0,6	-0,5	-0,8	-0,6	.	0,2	-0,8	-0,6	0,5	.	
Nettovienti <sup>5)</sup>	0,4	0,0	.	-1,3	-1,8	-1,5	-0,9	.	-1,1	-0,5	0,6	0,1	.	
Vienti <sup>5)</sup>	6,3	0,8	.	-6,9	-16,6	-17,2	-13,5	.	-7,2	-8,6	-1,2	3,1	.	
Tuonti <sup>5)</sup>	5,5	0,9	.	-4,0	-12,8	-14,3	-11,8	.	-4,8	-7,4	-2,8	3,0	.	
Reaalinen arvonlisäys, brutto														
<i>josta:</i>														
Teollisuus ilman rakentamista	2,4	-0,9	.	-7,6	-16,6	-17,1	-13,6	.	-6,4	-8,3	-1,5	2,3	.	
Rakentaminen	2,2	-0,8	.	-3,4	-5,9	-4,7	-4,2	.	-1,8	-1,0	-0,7	-0,8	.	
Puhtaasti markkinaehtoiset palvelut <sup>6)</sup>	3,9	1,2	.	-0,7	-2,9	-2,9	-2,7	.	-1,1	-1,5	0,0	-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.

1) Prosenttimuutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

2) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

3) Vaikutus BKT:n määrän kasvuun prosenttiyksikköinä.

4) Sisältää arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset vaikutuksena BKT:n määrän kasvuun prosenttiyksikköinä.

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 suoraan verrannollisia.

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

Forecasters -kyselytutkimuksen mukaan vuoden 2014 inflaatiota koskevat piste-estimaatit vaihtelivat vain vähän vuonna 2009 ja olivat 1,9–2 %. Lisäksi inflaatioon sidotuista joukkolainoista ja swapeista johdettu tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti (käyttäen viiden vuoden futuuriin perustuvaa tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhtia viiden vuoden kuluttua) euroalueella oli vuonna 2009 jatkuvasti 2,2–2,7 %. Kuten tämän luvun osassa 2.2 todetaan, nämä markkinoihin perustuvat mittarit voivat toisinaan antaa vääristyneen kuvan inflaatio-odotusten kehityksestä. Likviditeettiin liittyvät vääristymät näyttävät vaikuttaneen näihin mittareihin merkittävästi viime vuoden aikana. Kaiken kaikkiaan sekä kyselytutkimuksiin että markkinaodotuksiin perustuvat indikaattorit viittasivat edelleen siihen, että oli olemassa pieni riski, etteivät inflaatio-odotukset ole enää keskipitkän aikavälin tavoitteen mukaisia.

## 2.4 TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

### EUROALUEEN BKT SUPISTUI ENNENNÄKEMÄTTÖMÄSTI VUONNA 2009

Vuonna 2009 euroalueen BKT:n määrän kasvu supistui 4,0 % vuodentakaisesta. Kasvun hidastuminen oli nopeaa, sillä vuonna 2007 BKT:n määrä kasvoi 2,7 % ja 0,5 % vuonna 2008 (ks. taulukko 3).

Kasvun merkittävä supistuminen oli jyrkintä kautta aikojen. Tämä johtui lähinnä tuotannon voimakkaasta vähenemisestä vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä tilanteessa, jossa rahoitusmarkkinoiden epävakaus kasvoi jälleen, epävarmuus lisääntyi ja sekä maailmantalouden kasvu että kansainvälinen kysyntä vähenivät ennennäkemättömän paljon. Yritykset reagoivat liiketoimintanäkymien äkilliseen heikkenemiseen, tilauskannan nopeaan heikkenemiseen ja rahoituksen hinnan nousuun ja saatavuuden vaikeutumiseen lykkäämällä laajennussuunnitelmia ja pienentämällä varastoja. Kotitaloudet lisäsivät säästämistä, sillä lyhyen aikavälin työllisyysnäkökymien heikkenemisestä ja arvo-paperivarallisuuden vähenemisestä aiheutuva

epävarmuus lisääntyi. Tämän vuoksi BKT:n määrä supistui kumulatiivisesti 4,4 % vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämän jälkeen tuotanto jokseenkin vakaantui vuoden 2009 toisella neljänneksellä, ja vuoden toisella puoliskolla tuotanto alkoi jälleen kasvaa – joskin maltillisesti ja erittäin alhaiselta lähtötasolta. Tuotannon kasvuun vaikuttivat rahoitusmarkkinoiden asteittainen koheneminen ja euroalueen ulkopuolisen kaupan piristyminen.

### BKT:N SUPISTUMINEN JOHTUI LÄHINNÄ YKSITYISTEN PÄÄOMAMENOJEN JA ULKOMAANKAUPAN KEHITYKSESTÄ

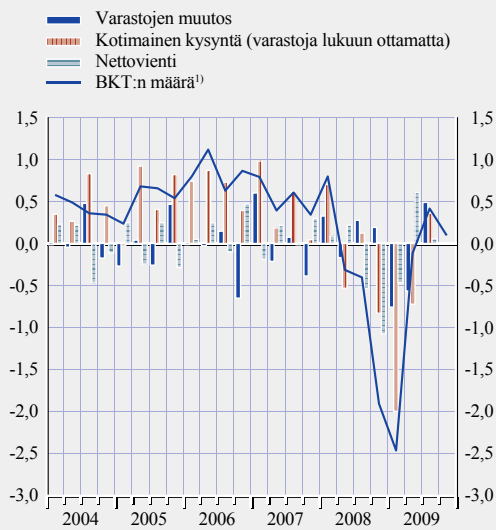
Kysynnän jyrkkä supistuminen vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä johtui lähinnä yksityisten pääomamenojen ja kansainvälisen kaupan kehityksestä. Sitä vastoin julkisen talouden menot (sekä kulutus että pääomamannot) kasvoivat edelleen ja yksityinen kulutus supistui vähemmän kuin julkinen. Euroalueen ulkoinen ympäristö alkoi heiketä vuoden 2008 puolivälistä lähtien, ja sitä seurasi jyrkkä laskusuhdanne, joka johtui finanssikriisin kärjistymisestä vuoden viimeisellä neljänneksellä ja kasvun heikkenemisestä kehittyneissä ja kehittyvissä talouksissa. Yritykset yrittivät säästää globaalissa toimitusketjussa lykkäämällä kaupoja ja toimituksia, joten vienti supistui erityisen voimakkaasti vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Tässä tilanteessa yritykset vähensivät kiinteisiin investointeihin ja varastoinvestointeihin liittyviä pääomamenoja tuntuvasti. Asuntomarkkinoiden nopean heikkenemisen myötä myös kotitalouksien investointien väheneminen nopeutui. Euroopan talouden elvytys suunnitelman (European Economic Recovery Plan) mukaisesti toteutetut valtion toimet ja inflaation hidastumisen nopeutuminen tukivat samanaikaisesti kotitalouksien tuloja ja hidastivat kulutuksen supistumista (ks. kuvio 31).

Yksityinen kulutus väheni noin 1 % vuonna 2009, mikä johtuu varovaisuussäästämisen kasvusta. Samaan aikaan kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen vuotuinen kasvuvauhti oli



**Kuvio 31. BKT:n erien kasvuvaikutus neljännesvuositasolla**

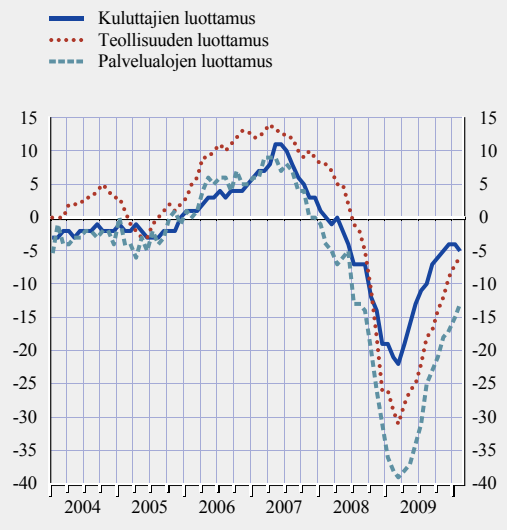
(neljännesvuosittaiset kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.  
1) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

**Kuvio 32. Luottamusindikaattoreita**

(saldoluvut prosentteina, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.

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

edelleen suhteellisen vahvaa eli noin 1 %, erityisesti kun otetaan huomioon tuotannon – ja näin ollen euroalueen käytettävissä olevien tulojen – supistumisen määrä. Käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun suhteellinen vahvuus johtui lähinnä neljästä tekijästä. Ensinnäkin työtekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvu hidastui vähemmän kuin työn tuottavuuden kasvu, sillä palkat nousivat edelleen, mikä johtui lähinnä työehtosopimusten pituudesta (ks. tämän luvun osa 2.3). Lisäksi työllisyys supistui paljon vähemmän kuin tuotanto, sillä yritykset ylivoimaisesti rajoittivat työvoiman määrän erityisesti käyttämällä hallitusten tukemia järjestelyjä. Kolmanneksi finanssipoliittiset elvytystoimet ja julkisen talouden automaattiset vakauttajat tukivat huomattavasti kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja, sillä sosiaalietuuksien kasvu oli vahvaa, sosiaaliturvamaksujen kasvu hidastui ja tuloverot laskivat. Lisäksi keskimääräinen inflaatiovauhti oli vuonna 2009 erittäin hidas, mikä myös tuki käytettävissä olevien reaalityulojen vahvaa kasvua.

Epävarmuuden kasvun, työmarkkinanäkymien heikkenemisen, rahoitusvarallisuuden arvон laskun, luottokriteerien kiristymisen ja asuntomarkkinoiden heikkenemisen myötä kotitalouksien säästämistä nousi yhdessä vuodessa huomattavasti. Säästämistä nousi noin 1,6 prosenttiyksikköä: vuonna 2008 säästämistä oli 14,1 %, ja keväällä 2009 se oli yhtä korkea kuin vuosina 2002–2003, jolloin se oli ollut ennimmillään. Kausivaihtelusta puhdistettu säästämistä laski hieman vuoden 2009 kolmanneksi neljänneksellä. Kuluttajien luottamusta mittaavat indikaattorit olivat korkeimmillaan vuoden 2007 puolivälissä. Indikaattorit laskivat jyrkästi syksyllä 2008, ja keväällä 2009 ne olivat historiallisen alhaalla. Vuoden toisella puoliskolla indikaattorit elpyivät (ks. kuvio 32). Työmarkkinanäkymien synkeneminen heikensi kuluttajien luottamusta. Tämä sai kotitaloudet vähentämään menoja ja lisäämään varovaisuussäästämistä. Kotitalouksien epävarmuutta talousnäkymistä lisäsivät myös asuntojen hintojen lasku ja rahoitusvarallisuuden

arvon jyrkkä lasku, joka johtui osakekurssien romahtamisesta huipputasoltaan – vaikka osakemarkkinat elpyivätkin osittain vuoden 2009 toiselta neljännekseltä lähtien. Säästämisasteiden kehityksen suuret alueelliset erot osoittavat, että erityisesti työmarkkinoiden tila ja luottamus vaihtelee huomattavasti euroalueella.

Kotitalouksien kulutus väheni 1,3 % vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämän jälkeen kulutus vakaantui. Kulutukseen vaikutti suotuisasti valtioiden maksama tuki kuluttajille, jotka romuttivat vanhat autonsa ja ostivat niiden tilalle uusia. Nämä tilapäiset toimet lisäsivät uusien henkilöautojen rekisteröintejä (rekisteröintien määrä oli pieni vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä), mikä auttoi tyhjentämään ylimääräisiä autovarastoja. Toimien tarkoituksena oli myös saada autotuotanto jälleen kasvamaan.

Julkisen kulutuksen kasvu oli edelleen vahvaa vuonna 2009. Kasvuvauhti nopeutui hieman – vuonna 2008 se oli ollut 2 %. Nopeutuminen johtui siitä, että suhdannevaihtelut eivät lyhyellä aikavälillä vaikuttaneet julkisen kulutuksen tärkeimpiin eriin (julkisen sektorin työntekijöiden palkat ja luontoismuotoiset sosiaaliset tulonsiirrot). Lisäksi taantumien aikana valtiot tukivat taloutta innokkaasti.

Kiinteät investoinnit vähenivät erittäin jyrkästi eli noin 11 % vuonna 2009. Vuonna 2008 niiden kasvuvauhti oli hidastunut hieman, ja kahden edellisenä vuonna niiden kasvuvauhti oli ollut nopea (5,7 % vuonna 2006 ja 4,7 % vuonna 2007). Neljännesvuotuinen kasvuvauhti hidastui erityisen tuntuvasti vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Julkisten investointien kasvu oli edelleen vahvaa – toisin kuin yksityisten investointien. Niiden kasvuvauhti jopa nopeutui, sillä valtioiden vuoden 2008 lopusta lähtien tekemien suhdannevaihtelun tasaamiseen tähtäävien kulutuspäätösten vaikutukset alkoivat vähitellen vaikuttaa.

Yksityisten investointien erien yksityiskohtainen tarkastelu osoittaa, että asuntoinvestoinnit supis-

tuivat voimakkaasti eli noin 10 % vuonna 2009, mikä johtui asuntojen hintojen laskusta. Asuntoinvestoinnit supistuivat noin kaksi kertaa enemmän kuin vuonna 2008. Tätä oli edeltänyt suhdannekierron nousuvaiheen päättymisen rakennusallalla vuonna 2007. Supistuminen oli voimakkainta maissa, joissa asuntojen hinnat olivat nousseet vuosikymmenen puolivälissä erittäin nopeasti. Näistä eräissä maissa asuntoinvestoinnit supistuivat erityisen tuntuvasti.

Yritysten kiinteiden investointien vuotuinen kasvuvauhti supistui jopa enemmän kuin asuntoinvestointien eli 14 %. Sitä vastoin vuonna 2008 yritysten kiinteät investoinnit kasvoivat hieman. Tuolloin vuotuisen kasvuvauhtiin vaikutti kiinteiden investointien vahva kasvu vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Lisääntynyt epävarmuus tulevaisuuden näkymistä, kysynnän romahtaminen, vähäiset kapasiteettipaineet ja voittomarginaalien pieneneminen sekä rahoitusolojen kiristyminen vaikuttivat vaihtelevassa määrin tähän yritysten investointien erityisen jyrkkään supistumiseen.

Varastojen muutokset ovat toinen keskeinen yritysten muiden kuin rahoitusinvestointien kehitystä selittävä muuttaja. Ne vaikuttivat merkittävästi talouden laskusuhdanteen voimistumiseen. Ne supistivat koko vuoden 2009 BKT:tä noin 0,7 prosenttiyksikköä ja vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla niiden vaikutus BKT:n neljännesvuosikasvuun oli reilusti negatiivinen (yli 1,4 prosenttiyksikköä BKT:stä). Kasvu palautui osittain vuoden toisella puoliskolla. Tehdasteollisuuden yritykset alkoivat vähentää vähittäismyynnin ja tuotantopanosten varastoja vuoden 2008 toisella puoliskolla. Suhdannekyselyjen tulokset osoittavat, että lopputuotteiden varastojen kasvu sitä vastoin nopeutui. Tämä johtui siitä, että aluksi yritykset aliarvioivat kysynnän vähenemisvauhdin. Kysynnän odotettiin supistuvan edelleen, ja varastojen hallussapidon kustannukset kasvoivat, mikä johti käsitykseen, että varastot olivat syksyllä 2008 paljon suuremmat kuin niiden pitäisi olla. Tuotosten (hyödykkeiden ja teollisuustuotteiden) hintojen lasku kasvatti varastojen hallussapidon kustannukset ennätyskellisen

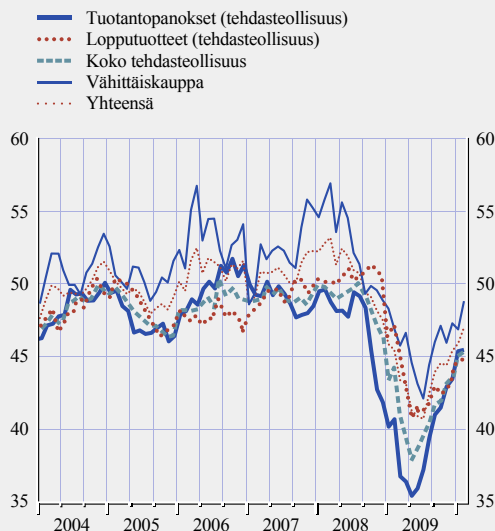
suuriksi syksyllä 2008, mikä oli yrityksille vahva kannustin vähentää varastoja. Yritykset pyrkivät pitämään varastojen ja myynnin välisen suhteen optimaalisena, joten ne alkoivat vähentää tuotantoa tuntuvasti. Tämän vuoksi lopputuotteiden varastojen purkaminen alkoi nopeutua. Kaikkien varastojen purkaminen oli erittäin laajamittaista vuoden 2009 alussa, ja nopeimmillaan se oli vuoden toisella neljänneksellä. Vuoden toisella puoliskolla varastojen purkaminen hidastui, kun varastot supistuivat nopeasti trenditasolleen, mikä tuki BKT:n kasvua (ks. kuvio 33). Vuoden 2009 lopussa kyselytiedot ja muut yksittäiset havainnot viittasivat siihen, että suurin osa ylimääräisistä varastoista oli purettu ja että varastojen katsottiin yleisesti olevan niukkoja.

Euroalueen tavaroiden ja palvelujen viennin kasvu hidastui noin 13 % vuonna 2009. Vuonna 2008 kasvuvauhti oli ollut 0,8 % ja vuonna 2007 se oli ollut 6,3 % (luvut sisältävät euroalueen sisäisen kaupan). Euroalueen ulkoi-

sen ympäristön heikkeneminen vuoden 2008 puolivälistä lähtien muuttui syväksi taantumaksi vuoden viimeisellä neljänneksellä, ja monien kauppojen ja toimitusten lykkääminen johti viennin erityisen voimakkaaseen supistumiseen. Tarjontaketjun supistuminen vaikutti voimakkaasti välituotteiden ja pääomahyödykkeiden kysyntään. Samanaikaisesti euron nimellinen ja efektiivinen valuuttakurssi vahvistuivat huomattavasti, mikä on saattanut vähentää vientiä entisestään. Vienti alkoi kuitenkin taas kasvaa vuoden 2009 toisella puoliskolla, kun keskeisten vientimarkkinoiden talouksien laskuuntauus taittui, kauppakumppanit lopettivat varastojen purkamisen ja maailmanlaajuisen tarjontaketjun toiminta alkoi jälleen normalisoitua. Vuoden parina viimeisenä kuukautena useat teollisuuden vientitilauksia ja tilauskantaa koskevat suhdannekyselyt osoittivat, että vienti oli alkanut taas kasvaa. Myös euroalueen tuonti supistui vuonna 2009 (joskin vähemmän kuin vienti), sillä kotimainen kysyntä heikkeni. Viennin kasvun hidastuminen johti siihen,

**Kuvio 33. Tehdasteollisuuden ja vähittäiskaupan varastot (ostopäälliköiden indeksin mukaan)**

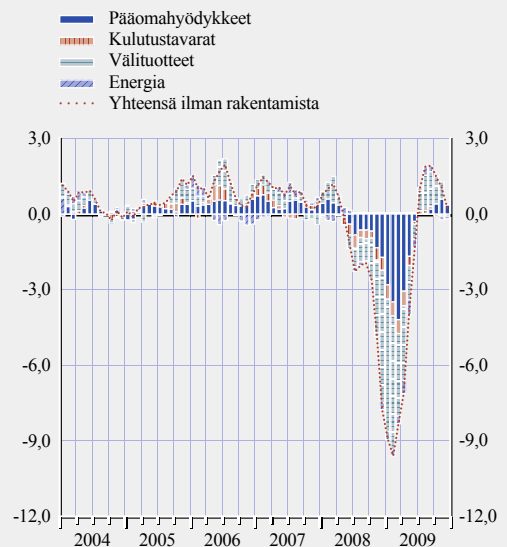
(diffuusioindeksejä)



Lähteet: Markit ja EKP.  
Huom. Kuviossa "Koko tehdasteollisuus" viittaa tuotantopanosten ja lopputuotteiden keskiarvoon, "Yhteensä" puolestaan koko tehdasteollisuuden ja vähittäiskaupan keskiarvoon.

**Kuvio 34. Teollisuustuotannon kasvu ja sen erien kasvuvaikutus**

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



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

että nettoviennin vaikutus BKT:n kasvuun oli vuonna 2009 reilusti eli lähes 0,8 prosenttiyksikköä negatiivinen. Tämä johtui mittavasta neljännesvuositason negatiivisesta kasvuvai- kutuksesta vuoden 2008 toisella puoliskolla ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä ja siihen liittyvästä kasvuperinnöstä siitä huoli- matta, että loppuvuoden 2009 aikana kasvuvai- kutus oli positiivinen.

### **TEOLLISUUSTUOTANTO SUPISTUI VOIMAKKAASTI**

Toimialakohtainen tarkastelu osoittaa, että tuo- tanto supistui eniten teollisuudessa – enemmän kuin voisi olettaa sillä perusteella, että teolli- suustoimiala on tyypillisesti muita toimialoja herkempi talouden suhdanteille. Tammi–syys- kuussa 2009 ilman rakennusalaan lasketun teolli- suuden arvonlisäyksen vuotuinen kasvuvauhti hidastui 15,8 %, markkinaehtoisten palvelujen 2,8 % ja rakentamisen 4,9 %.

Tehdasteollisuuden tuotanto supistui erityi- sen nopeasti helmikuuta 2009 edeltäneinä kuu- tena kuukautena. Tuotanto oli alimmillaan huh- tikuussa 2009. Tuolloin se oli 22 % pienempi kuin tammikuussa 2008, jolloin se oli ollut suu- rimmillaan. Tämän jälkeen tehdasteollisuuden tuotanto alkoi elpyä, joskin hitaasti. Suhdan- nekyselyjen mukaan tehdasteollisuuden kapa- siteetin käyttöaste laski ennätyksellisen alas eli 69,6 prosenttiin heinäkuussa. Käyttöaste oli huomattavasti pienempi kuin pitkän aikavälin keskiarvo (81,4 %).

Väli tuotteiden tuotanto väheni erityisen jyr- kästi, mikä johtui toimitusten pysähtymisestä ja varastojen purkamisesta koko tarjontaket- jussa. Myös pääomahyödykkeiden tuotanto supistui. Tuotantoa vähensi euroalueen ulko- puolisen kysynnän heikkeneminen, kotimais- ten investointien supistuminen, tilauskannan nopea ehtyminen ja autoteollisuuden tuotannon väheneminen. Vuoden 2009 toisella puoliskolla väli tuotteiden ja autoteollisuuden tuotanto elpyi nopeimmin (ks. kuvio 34). Rakennustuotannon kasvu oli edelleen erityisen heikkoa, ja asuin- rakentamisen kasvu heikkeni edelleen. Heikke- neminen oli erityisen voimakasta maissa, joissa rakennussektorin paino BKT:ssä oli kasvanut

merkittävästi ennen rahoitusmarkkinahäiriöi- den alkamista. Hallitusten toimet infrastruktuu- rihankkeiden nopeuttamiseksi tukivat rakennus- sektoria hieman.

Markkinaehtoisten palvelujen tuotannon kasvu on ollut kestävämpää. Tuotannon kasvu kuiten- kin hidastui lähes 3 % arvonlisäyksellä mitat- tuna. Liike-elämän palvelujen kasvuun koh- distui yhä enemmän paineita, sillä yritykset vähensivät ostoja mahdollisimman paljon ja keskittyivät välttämättömiin menoihin. Kulje- tuspalvelujen kasvuun vaikuttivat erityisesti toi- mitusten kasvun hidastuminen ja tarjontaketjun häiriöt. Työllisyyspalvelujen kasvu hidastui dra- maattisesti, sillä ala on erittäin suhdanneherkkä. Kyselytulokset viittaavat siihen, että autonvuok- raus-, mainonta- ja neuvontapalvelujen tuo- tanto väheni huomattavasti. Yrityssaneerauk- sen liittyvä liiketoiminta sitä vastoin kukoisti ja ulkoistamisen kasvu oli edelleen verrattain vah- vaa, sillä yritykset alkoivat uudelleen vähentää kustannuksia. Tietokonepalvelujen kasvun heik- keneminen ei ollut yhtä äkillistä. Kuluttajaläh- töisten palvelujen kasvu oli yleisesti ottaen kes- tävämpää – useiden alojen kasvu tosin supistui. Vähittäiskauppaan vaikutti kulutuksen heikke- neminen. Kysynnän rakenteessa tapahtui tun- tuva siirtyminen halvempiin, merkittämiin tuotteisiin, mikä supisti kalliimpien tuotteiden kysyntää voimakkaasti.

### **TYÖMARKKINAT HEIKKENIVÄT**

Euroalueen työmarkkinoiden tilanne heik- kenä jyrkästi vuonna 2009. Tilanne alkoi hei- kentyä vuonna 2008. Tätä oli edeltänyt työ- markkinoiden kestävä koheneminen kahtena edellisenä vuonna, minkä vuoksi työmarkki- nat olivat erityisen tiukat vuoden 2007 lopussa ja palkkapaineet alkoivat kasvaa. Samanaikai- sesti työllisyyden heikkeneminen ja sitä seuran- nut työttömyyden kasvu ei ollut läheskään niin tuntuva kuin olisi voinut odottaa, kun otetaan huomioon tuotannon ennennäkemättömän voi- makas väheneminen – ja jopa kun otetaan huo- mioon, että työttömyys seuraa suhdannesykliä viipeellä. Lisäksi tämä kehitys vaikutti eri työn- tekijäryhmiin ja maihin melko eri tavalla (ks. kehikko 5).

## EUROALUEEN TYÖLLISYYDEN KEHITYS VUONNA 2009

Euroalueen työllisyyden kasvu hidastui vuonna 2008. Euroalueen työmarkkinat alkoivat heiketä vuonna 2009, mikä johtui talouskasvun supistumisesta ja työttömyyden kasvun nopeutumisesta. Tässä kehikossa tarkastellaan euroalueen työllisyyden kehitystä vuonna 2009 ja käydään läpi joidenkin jäsenvaltioiden ja eri työntekijäryhmien työllisyyden kehitystä.

Työmarkkinoiden muuttujien kehitys seuraa yleensä viipeellä talouden muuttujien kehitystä (ks. kuvio A). Vuoden 2009 alkuun mennessä oli ilmennyt yhä enemmän merkkejä siitä, että talouden laskusuhdanteen vaikutukset – ne olivat alun alkaen johtaneet työllisyyden jyrkkään ja äkilliseen supistumiseen rakennussektorilla – alkoivat levitä koko talouteen, erityisesti teollisuuden ja vähemmässä määrin yksityisen sektorin palveluihin (ks. kuvio B). Kesään 2009 mennessä työllisyys supistui nopeinta vauhtia sitten vuoden 1993 toisen neljänneksen.

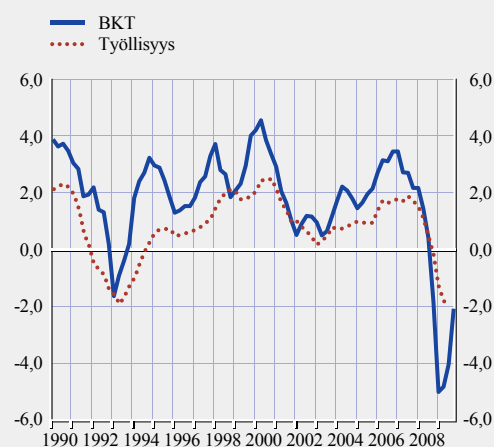
Useat työntekijäryhmät näyttävät kärsineen työmarkkinoiden laskusuhdanteesta – erityisesti nuoret, määräaikaissa työsuhteissa olevat ja vähemmän koulutetut (ks. kuvio C). Nuorten työntekijöiden työllisyyden kasvun jyrkkä hidastuminen on lisännyt nuorisotyöttömyyttä huomattavasti koko euroalueella; nuorisotyöttömyys on nyt enimmillään sitten marraskuun 1997. Määräaikaisten työntekijöiden työllisyyden kasvu alkoi hidastua huomattavasti jo vuonna 2008, ja kasvun supistuminen voimistui jyrkästi vuoden 2009 alussa. Vakinaisten työntekijöiden työllisyys on tähän mennessä supistunut muita paljon vähemmän, mikä johtuu mm. vakinaisten työntekijöiden paremmasta työsuhdeturvasta.<sup>1</sup> Myös vähemmän koulutettujen työllisyys heikkeni merkittävästi. Tämä kehitys on jossain määrin tyypillistä taantuman aikana. Se herättää kuitenkin merkittävää huolta ammattitaidon heikkenemisestä, mahdollisista hystereesivaikutuksista ja viime kädessä mahdollisesta tuotannon vähenemisestä, jos työttömät lannistuvat työllisyysnäköymistä ja vetäytyvät työmarkkinoilta tai jos investoinnit inhimilliseen pääomaan (nuoriin tai vähemmän koulutettuihin) lykkääntyvät tai vääristyvät.

### Tehtyjen työtuntien kokonaismäärän muutokset

Työllisyyden kasvun hidastuminen ei johtunut ainoastaan työvoiman kysynnän jyrkästä heikkenemisestä. Vuoden 2009 toisella neljänneksellä tehtyjen työtuntien kokonaismäärän vuotuinen kasvuvauhti hidastui euroalueella eniten sitten aikasarjan alkamisen (2001). Kasvuvauhdin hidastuminen johtui suurimmaksi osaksi työntekijöiden määrän

Kuvio A. Euroalueen BKT:n ja työllisyyden kasvu

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

<sup>1</sup> Ks. myös kesäkuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikko ”Työmarkkinoiden sopeutuminen talouskasvun viimeaikaisen heikkenemisen aikana” ja syyskuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikko ”Euroalueen työllisyyden viimeaikaisen heikkenemisen osatekijät”.

tuntuva pienemisestä (erityisesti kokopäiväisten työpaikkojen vähenemisestä) koko euroalueella. Vuoden 2009 puolivälissä kasvuvauhdin hidastuminen johtui yhtä paljon työntekijöiden keskimääräisten viikoittaisten työtuntien määrän huomattavasta vähenemisestä (ks. kuvio D).<sup>2</sup> Työaikajärjestelyjä on käytetty laajasti yksityisellä sektorilla, ja niitä ovat tukeneet hallitusten käyttöönottamat tai laajentamat toimet, joiden tarkoituksena on turvata työpaikat laskusuhdanteen aikana. Tällaiset toimet saattavat olla hyödyllisiä lyhyellä aikavälillä, sillä ne auttavat yrityksiä, jotka ovat epätietoisia laskusuhdanteen todennäköisestä kestosta ja syvyydestä, ylläpitämään työntekijöiden määrää ja siten välttämään inhimillisen pääoman kalliita menetyksiä ja työttömyyttä. Tällaisten toimien pitkäaikaiseen käyttöön liittyy kuitenkin riskejä, varsinkin jos toimet estävät sektorikohtaisten resurssien tehokasta uudelleen kohdentamista pitkäaikaisen tasapainottomuuden jälkeen.

### Työttömyyden kehitys

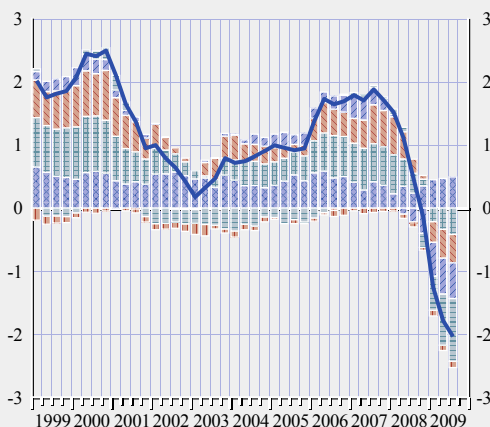
Työttömyys alkoi kasvaa jo keväällä 2008, ja vuoden 2009 alussa työttömyyden kasvuvauhti alkoi nopeutua. Työttömien määrän kasvuvauhti oli nopeimmillaan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Vaikka kasvuvauhti hidastui hieman seuraavina kuukausina, työpaikkojen määrän neljännesvuotuinen vähenemismuutos oli ennennäkemättömän nopea euroalueella. Niinpä

2 Tiedot on otettu Euroopan työvoimatutkimuksesta (European Labour Force Survey), sillä kansantalouden tilinpidon tietolähteistä ei ole saatavana neljännesvuosittaisia tilastollisia aikasarjoja tehdyistä työtunneista koko euroalueella. Tehtyjen työtuntien määrän muutoksia, jotka on johdettu kansantalouden tilinpidon lähteistä ja jotka perustuvat ainoastaan kolmen suurimman euroalueen maan aggregaateihin, tarkastellaan joulukuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikossa ”Euroalueen tuottavuuden viimeaikainen kehitys”.

**Kuvio B. Euroalueen työllisyyden kasvu ja toimialojen kasvuvaikutus**

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaikutus prosenttiyksikköinä)

- Koko talous
- Maatalous
- Teollisuus ilman rakentamista
- Rakentaminen
- Kauppa ja kuljetus
- Rahoituskvälitys
- Muut palvelut

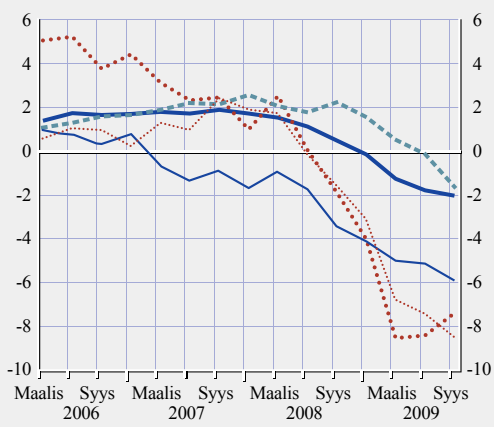


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

**Kuvio C. Eräiden ryhmien työllisyyden kasvu**

(vuotuinen prosenttimuutos)

- Euroalueen työllisyyden kasvu (yhteensä)
- Määräaikaiset työsuhteet
- Vakituiset työsuhteet
- Vähemmän koulutetut<sup>1)</sup>
- Nuorten työntekijöiden työllisyyden kasvu (< 25 vuotiaat)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Vähemmän koulutetut: henkilöt, joilla on alemman keskiasteen tutkinto tai vastaava tutkinto.

vuoden 2009 loppuun mennessä euroalueen työttömyysaste oli noussut 10 prosenttiin eli korkeimmilleen vuosikymmeneen. Lisäksi työttömyysasteen nousussa oli edelleen suuria maidenvälisiä eroja. Useiden euroalueen maiden (erityisesti Irlannin ja Espanjan) työttömyysaste nousi verrattain paljon, kun taas toisissa maissa (erityisesti Saksassa ja Italiassa), työttömyysaste nousi melko vähän, vaikka tuotanto väheni melko paljon.<sup>3</sup>

Osa näistä tuntuvista maidenvälisistä eroista johtuu epäilemättä työllisyyden jyrkästä sopeutumisesta rakennusteollisuuden aiempiin kupliin. Irlannin ja Espanjan työllisyys on kärsinyt suhteettoman paljon maiden suuren ja vahvasti kasvaneen rakennussektorin äkillisestä supistumisesta. Erot saattavat johtua myös institutionaalisten rakenteiden eroista ja euroalueen maiden hallitusten erilaisista keinoista reagoida laskusuhdanteeseen. Entistä joustavampien työaikajärjestelyjen laajamittainen käyttö erityisesti Saksan ja Italian teollisuudessa onkin auttanut hidastamaan työttömyyden kasvua näissä maissa. Sitä vastoin määräaikaisten työsuhteiden suurempi osuus ja lyhennetyt työajan vähäisempi käyttö Espanjassa ovat johtaneet huomattaviin työntekijöiden vähennyksiin ja siten kasvattaneet työttömien osuutta huomattavasti – noin 20 prosenttiin koko työvoimasta.

### Vaikutukset politiikkaan

Taantuma on ollut ennennäkemättömän syvä. Koska työttömyys todennäköisesti kasvaa vielä jonkin aikaa, työmarkkinoiden päättäjien on varmistettava, että työmarkkinoiden viimeaikainen heikkeneminen ei lisää rakenteellista työttömyyttä. Työmarkkinoiden pitkäaikainen koheeminen riippuu todennäköisesti ennen kaikkea euroalueen kyvystä toteuttaa rakenneuudistuksia, joissa otetaan huomioon markkinoiden häiriöt. Tällainen luova rakenneuudistusprosessi todennäköisesti lisää työ- ja hyödykemarkkinoiden uudistuksia, joiden avulla kohennetaan pitkän aikavälin työllisyysnäkyviä ja helpotetaan työvoiman liikkuvuutta siirtymävaiheen aikana. Työllisyyden kysynnän lisäämiseksi tarvitaan mm. toimia, jotka parantavat palkkajoustoja eli mahdollistetaan riittävä palkkojen eriytyminen työmarkkinoiden tilanteen, yritysten kilpailutilanteen ja työntekijöiden tuottavuuden mukaan. Lisäksi kriisitoimenpiteet, mm. lyhennetyt työajan järjestelyjen laajamittainen käyttö, on lopetettava oikea-aikaisesti, jotta työvoimaa voidaan siirtää vähemmän tuottavilta toimialoilta enemmän tuottaville. Rakenneuudistukset helpottavat työmarkkinoiden muutosten toteuttamista ja syrjäytyneiden työntekijöiden palaamista

3 Ks. myös lokakuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikko ”Links between output and unemployment in the euro area”. Koska euroalueen työttömyysaste oli alimmillaan (7,2 %) maaliskuussa 2008, Espanjan osuus euroalueen uusien työttömien kokonaismäärästä (4,3 miljoonaa) on yli puolet. Ranskan osuus on noin yksi viidesosa ja Italian yksi kymmenesosa. Verrattain pienestä väestöstä huolimatta Irlannin vaikutus uusien työttömien kokonaismäärän kasvuun oli noin 3,9 %, kun taas euroalueen suurimman talouden eli Saksan vaikutus oli vain 0,8 %.

### Kuvio D. Tehtyjen työtuntien kasvu euroalueella ja kasvuvaikutukset

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat, Euroopan työvoimakysely ja EKP:n laskelmat.

työmarkkinoille. Työttömien paluuta työmarkkinoille helpottaisivat aktiivisen työmarkkinapolitiikan vaikuttavuutta ja tehokkuutta lisäävät uudistukset, myös toimet, joissa yhdistyvät työaika-joustot tai sosiaaliset tuet ja inhimillisen pääoman hankkimista ja elinikäistä oppimista edistävä politiikka. Vakinaisten työntekijöiden työsuhdeturvalainsäädännön höllentäminen vähentäisi työmarkkinoiden kaksijakoisuutta ja hyödyttäisi erityisesti uusia työmarkkinoille tulijoita, jotka ovat tähän mennessä kärsineet taantumasta suhteettoman paljon ja joilla on mahdollisesti tarjottavana dynaamisuutta ja innovatiivisuutta. Hyödykemarkkinoiden kilpailun tehostaminen edistäisi innovatiivisuutta ja tehokkaiden toimintatapojen käyttöönottoa.

Euroalueen työllisyys (mitattuna työntekijöiden määrällä) supistui 2,1 % vuoden 2009 alun ja kolmannen neljänneksen välisenä aikana (ks. taulukko 4). Lisäksi yritykset lyhensivät työaika tuntuvasti ja mm. Belgiassa, Saksassa ja Italiassa yritykset hyödynsivät laajamittaisesti hallituksen tukemia lyhennetyn työajan järjestelyjä. Tämän vuoksi työntekijää kohden tehtyjen tuntien keskimääräinen määrä väheni 2 %. Tehtyä työtuntia kohden laskettu työn tuottavuus laski jyrkästi, mikä vaikutti voittomarginaaleihin. Monet yritykset kantoivat mieluummin työvoiman ylimitoituksesta aiheutuneet pienet kustannukset kuin työntekijöiden irtisanomisesta (esim. inhimillisen pääoman menettäminen tai eroraha) aiheutuvat suuremmat kustannukset. Tuottavuuden kasvu elpyi vain vähän vuoden toisella puoliskolla. Työn tuottavuuden kasvuvauhti koko taloudessa (BKT:n määrä jaettuna työllisten kokonaismäärällä) hidastui jyrkästi eli keskimäärin lähes 2,2 % vuonna 2009.

Toimialakohtainen tarkastelu osoittaa, että rakennusalan työllisyyden vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen. Vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä se hidastui 7,9 %, mikä johtui ylikapasiteetin lisääntymisestä – tämä oli erityisen merkittävää joissakin maissa – sekä tilapäistyövoiman verrattain suuresta osuudesta rakennusosalalla. Tuotannon supistumisen nopeutuminen johti siihen, että ilman rakennusalaa lasketussa teollisuudessa alettiin vähentää työpaikkoja, joskin viipeellä. Vuoden 2009 kolmannen neljänneksen mennessä niitä vähennettiin 6 %. Palvelualojen työllisyyden vuotuinen kasvuvauhti hidastui vähemmän eli 0,6 % vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä. Joidenkin palvelualojen, erityisesti rahoituksenvälityksen, työllisyys heikkeni tätä enemmän, mikä johtui pankkien kustannussäästöistä. Myös kaupan ja kuljetusalan, työvoimapalvelujen ja eräiden muiden palvelujen työllisyys heikkeni enemmän kuin palvelualojen keskimäärin.

**Taulukko 4. Työmarkkinoiden kehitys**

(prosenttimuutos edellisestä kaudesta, prosentteina)

	2007	2008	2009	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV
Työvoima	0,8	0,8	.	0,1	0,1	0,1	-0,1	.
Työllisyys	1,8	0,7	.	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	.
Maatalous <sup>1)</sup>	-1,5	-1,4	.	0,1	-0,8	-0,8	-1,1	.
Teollisuus <sup>2)</sup>	1,3	-0,8	.	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	.
– Ilman rakentamista	0,3	-0,1	.	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6	.
– Rakentaminen	3,8	-2,2	.	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0	.
Palvelut <sup>3)</sup>	2,1	1,4	.	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	.
<b>Työttömyysasteet<sup>4)</sup></b>								
Yhteensä	7,5	7,5	9,4	8,0	8,8	9,3	9,6	9,9
Alle 25-vuotiaat	14,9	15,4	19,6	16,6	18,2	19,3	20,0	20,8
25-vuotiaat ja sitä vanhemmat	6,6	6,6	8,2	7,0	7,7	8,1	8,4	8,7

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Sisältää kalastuksen sekä riista- ja metsätalouden.

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

3) Ei sisällä kansainvälisiä järjestöjä eikä ulkomaisia edustustoja.

4) Prosentuaalinen osuus työvoimasta ILO:n suositusten mukaan.



Vuonna 2009 työttömien määrä kasvoi kuukausittain keskimäärin 230 000. Kuukausittainen kasvu oli nopeimmillaan eli noin 450 000 vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Vuoden lopussa työttömien määrä kasvoi kuukausittain lähes 80 000:llä. Työttömyysaste oli 9,9 % vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä se oli ollut 7,2 % eli alin vuosikymmeniin (ks. kuvio 35).

## 2.5 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

### JULKISEN TALOUDEN RAHOITUSASEMAT HEIKKENIVÄT JYRKÄSTI VUONNA 2009

Koska rahoituskriisin myötä talouskasvu oli hiipunut merkittävästi ja finanssipoliittiset elvytystoimet olivat suhdannevaihtelun vastaisia, julkisen talouden rahoitusasemat euroalueen maissa heikkenivät tuntuvasti vuonna 2009. Julkisen talouden heikentyminen oli alkanut jo edellisinä vuotena. Euroopan komission 3.11.2009 julkaiseman syksyn talousennusteen mukaan BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä kasvoi 6,4 prosenttiin vuonna 2009 oltuaan 2,0 % vuonna 2008. Julkisen talouden tila heikkeni näin ollen yhden vuoden aikana eniten sitten EMUn alkamisen (taulukko 5). Julkisen talou-

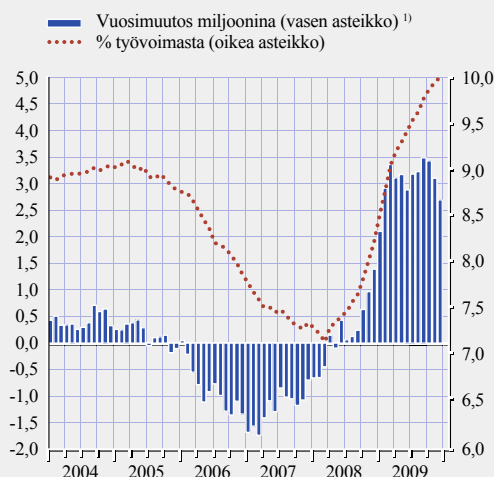
den tilan heikkeneminen tapahtui BKT:n voimakkaan supistumisen ohella ja johtui lähinnä menojen kehityksestä ja verotulojen supistumisesta, joka oli osittain seurausta veronkevennyksistä ja muista elvytystoimista. Euroalueen keskimääräiset julkisen talouden tulot supistuivat suhteessa BKT:hen 0,8 prosenttiyksikköä ja olivat 44,0 %, kun taas BKT:hen suhteutetut julkiset menot kasvoivat 3,6 prosenttiyksikköä ja olivat 50,4 % eli suhteellisen suuret.

Komission syksyllä 2009 julkaisemat talousennusteet ovat keskimäärin hieman synkempiä kuin tarkistetuissa vakausohjelmissa, jotka useimmat euroalueen maat jättivät joulukuun 2009 ja helmikuun 2010 välisenä aikana. Tarkistettujen vakausohjelmien perusteella koko euroalueen alijäämä vuonna 2009 olisi hieman pienempi eli 6,2 % BKT:stä (taulukko 5). Melkein kaikkien euroalueen maiden alijäämät ylittivät viitearvon, joka on 3 % BKT:stä. Kolmessa maassa eli Irlannissa, Kreikassa ja Espanjassa alijäämä oli yli 10 % BKT:stä.

Syksyn 2009 raportin yhteydessä ja hallituksen vaihdoksen jälkeen Kreikka tarkisti huomattavasti ylöspäin BKT:hen suhteutettua alijäämäänsä – 2,1 prosenttiyksikköä 7,7 prosenttiin – ja ennustetaan BKT:hen suhteutetusta vuoden 2009 alijäämästä – 6,5 prosenttiyksikköä 12,5 prosenttiin – mikä osoitti julkisen talouden olevan erittäin vakavassa epätasapainossa. Vuoden 2008 alijäämän tarkistuksen pääsyyntä oli se, että budjettinsa ylittäneiden yleisten sairaaloiden sairaanhoitotuotetoimitukset otettiin mukaan laskelmiin. Vuoden 2009 osalta tarkistus johtui siitä, että alkuperäinen ennuste perustui suurelta osin budjettitavoitteiseen, jota ei oltu tarkistettu saatavilla olleiden julkisen talouden neljännesvuosi- ja kuukausitilastojen perusteella. Tilanteen heikkeneminen vuonna 2009 johtuu suurimmalta osin menoarvioiden ylittymisestä – varsinkin julkisista investoinneista ja tuista sosiaaliturvarahastoille – sekä välittömistä ja välillisistä veroista saatavien tulojen supistumisesta. Tarkistukset noudattelivat jo edellisvuosina havaittua toimintatapaa, ja ne toivat esiin järjestelmää koskevia

Kuvio 35. Työttömyys

(kuukausihavainnot, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Eurostat.

1) Vuosimuutoksia ei ole puhdistettu kausivaihtelusta.

**Taulukko 5. Julkinen talous euroalueella ja euroalueen maissa**

(% BKT:stä)

**Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-)**

	Euroopan komission ennuste			Vakaushjelma
	2007	2008	2009	2009
Belgia	-0,2	-1,2	-5,9	-5,9
Saksa	0,2	0,0	-3,4	-3,2
Irlanti	0,3	-7,2	-12,5	-11,7
Kreikka	-3,7	-7,7	-12,7	-12,7
Espanja	1,9	-4,1	-11,2	-11,4
Ranska	-2,7	-3,4	-8,3	-7,9
Italia	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3
Kypros	3,4	0,9	-3,5	ei käytettävissä
Luxemburg	3,7	2,5	-2,2	-1,1
Malta	-2,2	-4,7	-4,5	-3,8
Alankomaat	0,2	0,7	-4,7	-4,9
Itävalta	-0,6	-0,4	-4,3	-3,5
Portugali	-2,6	-2,7	-8,0	ei käytettävissä
Slovenia	0,0	-1,8	-6,3	-5,7
Slovakia	-1,9	-2,3	-6,3	-6,3
Suomi	5,2	4,5	-2,8	-2,2
Euroalue	-0,6	-2,0	-6,4	-6,2

**Julkisen talouden bruttovelka**

	Euroopan komission ennuste			Vakaushjelma
	2007	2008	2009	2009
Belgia	84,2	89,8	97,2	97,9
Saksa	65,0	65,9	73,1	72,5
Irlanti	25,1	44,1	65,8	64,5
Kreikka	95,6	99,2	112,6	113,4
Espanja	36,1	39,7	54,3	55,2
Ranska	63,8	67,4	76,1	77,4
Italia	103,5	105,8	114,6	115,1
Kypros	58,3	48,4	53,2	ei käytettävissä
Luxemburg	6,6	13,5	15,0	14,9
Malta	62,0	63,8	68,5	66,8
Alankomaat	45,5	58,2	59,8	62,3
Itävalta	59,5	62,6	69,1	66,5
Portugali	63,6	66,3	77,4	ei käytettävissä
Slovenia	23,3	22,5	35,1	34,4
Slovakia	29,3	27,7	34,6	37,1
Suomi	35,2	34,1	41,3	41,8
Euroalue	66,0	69,3	78,2	78,7

Lähteet: Euroopan komission syksyn 2009 talousennuste, vuosien 2009–2010 tarkistetut vakaushjelmat ja EKP:n laskelmat. Huom. Tiedot perustuvat EKT 95:n määritelmiin. Euroalueen keskiarvoon sisältyvät ne 16 maata, jotka olivat euroalueen jäseniä 1.1.2009.

puutteita Kreikan julkisen talouden tilastojen ja ennusteiden laadinnassa. Eurostat esitti varauksia Kreikan ilmoittamien tilastotietojen laadusta lukuihin liittyneiden epävarmuuksien vuoksi, eikä vahvistanut ilmoitettuja julkista taloutta koskevia tietoja.

Helmikuun 2010 lopussa 13 euroalueen maata oli liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn koh-

teena. Joulukuussa 2009 Ecofin-neuvosto asetti liiallisten alijäämien korjaamisen määräajaksi vuoden 2013 useimmissa maissa. Se asetti Belgialle ja Italialle määräajaksi vuoden 2012 ja Irlannille määräajaksi vuoden 2014 (taulukko 6). Helmikuussa 2010 Ecofin-neuvosto teki Maltaa ja Kreikkaa koskevat päätökset. Maltaan viranomaisten tavoitteena oli ollut alijäämän supistuminen alle viitearvon; määräajaksi asetettiin

vuosi 2011. Kreikan osalta oli tehty perustamis-sopimuksen artiklan 126 kohdan 8 nojalla päätös, että Kreikka ei ollut toteuttanut tehokkaita toimenpiteitä korjatakseen liiallisen alijäämän vuonna 2009, minkä jälkeen Ecofin-neuvosto teki artiklan 126 kohdan 9 mukaisen päätöksen, jossa Kreikkaa vaaditaan toteuttamaan liiallisia alijäämiä koskevaan menettelyyn liittyvät toimenpiteet. Päätöksessä Kreikan edellytettiin korjaavan liiallisen ylijäämänsä vuoteen 2012 mennessä, ja siinä kehoitettiin maata myös antamaan yksityiskohtainen aikataulu tähän tarvittavista toimenpiteistä ja raportoimaan näiden edistymisestä säännöllisesti ja julkisesti. Kreikalle asetetut vaatimukset noudattivat Eurooppa-neuvoston 11.2.2010 antamaa lausuntoa, jonka mukaan EU-maiden hallitukset tukevat täysin Kreikan hallituksen ponnisteluja ja sen sitoumusta tehdä kaikki, mikä on tarpeen kunnianhimoisten vakauttamistavoitteiden saavuttamiseksi.

Hidastuva talouskasvu, kasvavat alijäämät ja rahoituskriisin johdosta toteutetut hallitusten toimet vaikuttivat osaltaan siihen, että julkinen velka kasvoi nopeasti suhteessa BKT:hen. Komission syksyn 2009 ennusteiden mukaan BKT:hen suhteutettu euroalueen julkisen talou-

den keskimääräinen bruttovelka kasvoi 78,2 prosenttiin vuonna 2009, kun se oli ollut 69,3 % vuonna 2008. Tarkistettujen vakausohjelmien perusteella euroalueen velkasuhde vuonna 2009 on jokseenkin samansuuruinen (taulukko 5). Alijäämä-velkakoikaisut, joissa otetaan myös huomioon ”viivan alle jäävät” pankkien pääomien ja yksityisyrittäjien myönnettujen lainojen vaikutukset (ks. kehikko 6), kasvattivat jälleen kokonaisvelkasuhdetta. Vuonna 2009 kymmenen euroalueen maan BKT:hen suhteutettu julkinen velka ylitti 60 prosentin viitearvon (vrt. seitsemän maata vuonna 2007) ja kahden maan (Kreikan ja Italian) velkasuhde oli kolminumeroinen. Kaikissa maissa velkasuhde on kasvanut vuosista 2007–2008 lähtien. Lisäksi valtiontakaukset, joita ei kirjata taseeseen, lisäävät huomattavasti julkisyhteisöjen vastuusitoumusten määrää.

Näiden julkisen talouden kestävyyskohdistuvien riskien kasvamisen vuoksi euroalueen valtion joukkolainojen tuottoerojen kasvu, joka oli voimistunut syksyllä 2008, jatkui pitkälle vuoden 2009 puolelle (ks. kehikko 7). Vaikka valtion joukkolainojen tuottoerot supistuivat maaliskuusta 2009 lähtien, vuoden lopulla ja

**Taulukko 6. Liiallisia alijäämiä koskevat menettelyt euroalueen maissa**

(% BKT:stä)	Rahoitusjäämä 2009	Aloitus	Takaraja	Suosituksen mukainen keskimääräinen vuotuinen rakennekorjaus
Belgia	-5,9	2010	2012	¾
Saksa	-3,2	2011	2013	≥0,5
Irlanti	-11,7	2010	2014	2
Kreikka	-12,7	2010	2012	≥3½ vuosina 2010–2011, ≥2½ vuonna 2012
Espanja	-11,4	2010	2013	>1,5
Ranska	-7,9	2010	2013	>1
Italia	-5,3	2010	2012	≥0,5
Kypros	ei käytettävissä	-	-	-
Luxemburg	-1,1	-	-	-
Malta	-3,8	2010	2011	¾
Alankomaat	-4,9	2011	2013	¾
Itävalta	-3,5	2011	2013	¾
Portugali	ei käytettävissä	2010	2013	1½
Slovenia	-5,7	2010	2013	¾
Slovakia	-6,3	2010	2013	1
Suomi	-2,2	-	-	-

Lähteet: Vuosien 2009–2010 tarkistetut vakausohjelmat (sarake 1) sekä Ecofin-neuvoston suositukset joulukuulta 2009 ja helmikuulta 2010 (sarakkeet 2, 3 ja 4).

## HALLITUSTEN TUKI PANKKISEKTORILLE VUOSIEN 2008–2009 RAHOITUSKRIISIN AIKANA JA TUEN VAIKUTUKSET EUROALUEEN JULKISEEN TALOUTEEN

Rahoituskriisin voimistuttua syyskuussa 2008 (ts. yhdysvaltalaisen investointipankin Lehman Brothersin konkurssin jälkeen) euroalueen maiden hallitukset toteuttivat kansallisia toimenpiteitä tukeakseen rahoitusjärjestelmiään ja varmistaakseen reaalityaloudelle tarkoituksenmukaiset rahoitusolot. Nämä toimenpiteet noudattivat EU:n yhteisiä johtavia periaatteita<sup>1</sup>, Euroopan komission tiedonannoissa sittemmin annettuja ohjeita<sup>2</sup> ja EKP:n suosituksia<sup>3</sup>.

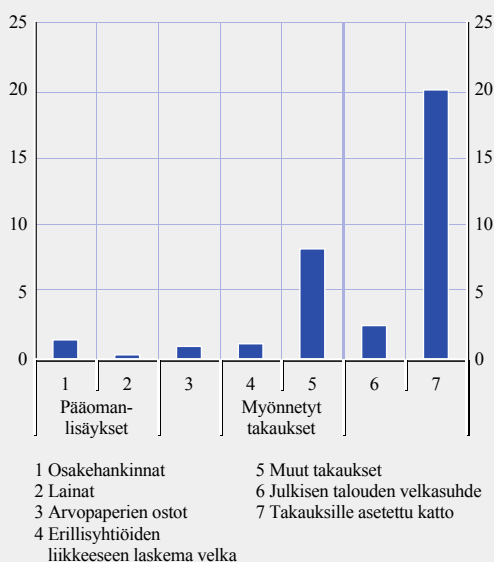
Aluksi julkinen tuki kohdistettiin pankkien taseiden vastattavaa-puoleen 1) myöntämällä valtiontakauksia pankkienväliseen luotonantoon ja pankkien liikkeeseen laskemaan uuteen velkaan, 2) vahvistamalla vaikeuksissa olevien rahoituslaitosten pääomapohjaa mm. pääomanlisäyksillä ja lainoilla ja 3) tekemällä talletusten vähittäisvakuusjärjestelmistä aiempaa kattavampia.

Vuoden 2009 alusta julkista tukea ruvettiin kohdistamaan pankkien taseiden vastaavaa-puoleen, sillä niiden omaisuuserien arvostukseen liittyi huomattavasti epävarmuutta, ja oli riski, että omaisuuseriin tehtäisiin uusia arvonalennuksia. Ongelmallisia omaisuuseriä hoidettiin mm. 1) omaisuuserien poistojärjestelyillä (ts. arvoltaan alentuneet omaisuuserät poistetaan taseista) ja 2) omaisuuserien suojausjärjestelyillä (ts. omaisuuserät pidetään kirjattuna taseisiin, mutta pankit suojataan jälkiriskien varalta).

Vaikka näillä toimenpiteillä onkin onnistuttu palauttamaan rahoitusjärjestelmän vakaus, niistä on aiheutunut huomattavia kustannuksia euroalueen maiden julkiselle taloudelle. Eurostatin tarkentamien tilastollista kirjaimista koskevien periaatteiden mukaan julkinen tuki pääomanlisäyksiä ja arvopaperien ostoina on kirjattava valtion velkaan vaikuttavana rahoitustransaktiona, joka ei kuitenkaan vaikuta julkisen talouden alijäämään tai ylijää-

### Kuvio. Kumulatiiviset rahoitussektoria vakauttavat toimet: vaikutukset julkiseen velkaan ja vastuusitoumuksiin

(2008–2009, % vuoden 2009 BKT:stä)



Lähde: EKPJ.

Huom. Takauksiin eivät sisälly talletusten vähittäisvakuudet.

1 Ecofin-neuvoston kokouksessa 7.10.2008 sovittiin, että kansallisia toimenpiteitä järjestelmän kannalta merkittävien rahoituslaitosten tukemiseksi toteutettaisiin rajoitetun aikaa ja koordinoitusti ja ottamalla veronmaksajien intressit huomioon asianmukaisella tavalla. Euroalueen maat hyväksyivät 12.10.2008 yhteiseurooppalaisen toimintasuunnitelman, jonka periaatteet Eurooppa-neuvosto hyväksyi muutamaa päivää myöhemmin ja joka ohjasi rahoitusjärjestelmän tukemiseen tärkeiden kansallisten (lisä)toimien käyttöönottoa.

2 Euroopan komissio on antanut seuraavat tiedonannot: 1) pankkitiedonanto, EUVL C 270, 25.10.2008, s. 8, 2) pääomapohjan vahvistamista koskeva tiedonanto, EUVL C 10, 15.1.2009, s. 2, 3) komission tiedonanto arvoltaan alentuneista omaisuuseristä, EUVL C 72, 26.3.2009, s. 1 ja 4) komission tiedonanto elinkelpoisuuden palauttamisesta ja rahoituslaitosten toteutettujen rakenneuudistus-toimenpiteiden arvioinnista, EUVL C 195, 19.8.2009, s. 9.

3 EKP:n neuvoston suositukset pankkien velkasitoumusten valtiontakauksista (20.10.2008) ja pääomittamisen hinnoittelusta (20.11.2008); molemmat saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

mään, ellei pääoman lisäyksiä ja arvopaperien ostoja ole toteutettu alle tai yli markkinahintojen. Pelastusoperaatioiden rahoittamiseen liittyvien hallitusten lainanottotarpeiden mukaisesti toimenpiteillä voi olla vaikutusta julkiseen bruttovelkaan. Valtiontakaukset ovat vastuusitoumuksia, joita ei kirjata taseeseen.

Kuviossa esitetään pääpiirteittäin euroalueen maiden hallitusten vuosina 2008 ja 2009 toteuttamat rahoitussektorin vakauttamistoimet (sinisen pystyviivan vasemmalla puolella), myös valtiontakauksista hyötyvien erillisyhtiöiden (special-purpose entities, SPEs) perustaminen. Lisäksi siinä esitetään (sinisen pystyviivan oikealla puolella) vaikutukset velkasuhteeseen ja takauksien määrään. Kuvioon sisältyvät myös takaukset, jotka koskevat erillisyhtiöiden liikkeeseen laskemaa velkaa ja joihin euroalueen maiden hallitukset sitoutuivat ja joita ne myönsivät jossakin määrin vuoden 2009 loppuun mennessä.

Vuosina 2008–2009 vakauttavien toimien kumulatiivinen vaikutus euroalueen julkisen talouden velkaan (ml. pääomatuen takaisinmaksu eräissä maissa) oli 2,5 % BKT:stä, kun taas vaikutus julkisen talouden alijäämään on ollut vähäinen.

Alijäämiin ja velkaan kohdistuvien välittömien vaikutusten lisäksi pankkien pelastusoperaatioista on aiheutunut laaja-alaisia riskejä, joiden haitalliset vaikutukset julkisen talouden tilinpitoon saattavat toteutua keskipitkällä tai pitkällä aikavälillä. Hallitukset ovat ottaneet vastatakseen kahdentyyppisistä julkisen talouden riskeistä. Ensinnäkin julkisen talouden riskejä aiheuttavat vastuusitoumukset. Ne ovat kasvaneet huomattavasti rahoituskriisin alkamisen jälkeen, eikä voida sulkea pois sitä mahdollisuutta, että tulevaisuudessa tarvitaan lisätakauksia tai käytetään joitakin takauksia. Kuten kuvioista käy ilmi, vuoden 2009 loppuun mennessä euroalueen maiden hallitusten implisiittiset vastuusitoumukset olivat 20,1 % BKT:stä. Näitä vastuusitoumuksia mitataan takausjärjestelmiin sidotuilla resursseilla (ilman talletusten vähittäisvaikuuksia koskevia valtiontakauksia). Eksplisiittiset vastuusitoumukset, joita mitataan pankkien tosiasiallisesti käyttämällä takauksilla, olivat noin 9,4 % BKT:stä.

Toiseksi julkisen talouden riskejä liittyy siihen, miten julkinen tuki pankkisektorille (esim. pankkien pääomitus, arvopaperien ostot ja lainat) vaikuttaa julkisen talouden taseen kokoon ja koostumukseen.<sup>4</sup> Periaatteessa nämä toimet ovat rahoitusomaisuuden hankintoja, jotka eivät vaikuta julkisen talouden nettovelkaan. Mahdolliset arvostusmuutokset ja epävarmuus tämän omaisuuden myynnistä tulevaisuudessa saatavista tosiasiallisista tuloista voivat vaikuttaa julkisen talouden vakavaraisuuteen.

Lopuksi pankkisektorin tukemisesta aiheutuvia julkisia menoja osittain kompensoivat osingot, korot ja maksut, joita pankit maksavat hallituksille vastineeksi taloudellisesta tuesta.

Yhteenvedona voidaan todeta, että pankkisektorin tukemisesta aiheutuvien julkisten nettomenojen arviointi tulisi tehdä pitkällä aikavälillä eli tarkasteluajanjakson on oltava pitempi kuin vuosi, jona tukea tosiasiallisesti annettiin. Olisi myös tarkasteltava tällaisen tuen laajempia vaikutuksia julkisen talouden taseeseen.

4 Ks. IMF:n julkaisu ”Crisis-Related Measures in the Financial System and Sovereign Balance Sheet Risks”, Fiscal Affairs and Monetary and Capital Markets Departments, heinäkuu 2009.

vuoden 2010 alussa valtion joukkolainojen riskierot joissakin maissa, joiden julkisen talouden kehitys on ollut erityisen epäsuotuisaa, poikkeivat tuntuvasti keskivertokehityksestä. Näin oli asianlaita varsinkin Kreikassa.

Julkisen talouden heikkenemisen taustalla olevien tekijöiden analysointi on tässä vaiheessa erityisen hankalaa trendikasvun ja tuotantokuilun reaaliaikaiseen toteamiseen liittyvän epävarmuuden vuoksi. Sekä suhdanneautomaatiikan toiminnan että euroalueen maissa omaksuman elvyttävän finanssipolitiikan linjan arvioidaan vaikuttaneen huomattavan negatiivisesti julkisen talouden rahoitusasemaan.

Lähemmin tarkasteltuna talouden taantuma on johtanut veropohjien supistumiseen sekä sosiaalietuuksien ja tulonsiirtojen kasvuun. Koska

verotulot ovat supistuneet arvioituun joustoon perustuvia odotuksia enemmän, alijäämiin on kohdistunut nousupaineita. Julkisen talouden heikkeneminen johtuu suurelta osin useissa euroalueen maissa toteutetuista veronkevennyksistä ja muista finanssipoliittisista elvytystoimista sekä BKT:n trendikasvua nopeammasta rakenteellisten menojen kasvuvauhdista. Euroopan komissio arvioi, että vuonna 2009 toteutetut harkinnanvaraiset toimet olivat 1,3 % BKT:stä, mikä johtuu lähinnä vuoden 2008 lopussa käynnistetyn Euroopan talouden elvytysuunnitelman mukaisesti hyväksytyistä finanssipoliittisista elvytyspaketeista. Vaikka on epävarmuutta julkisen talouden kehitykseen kohdistuvien sykkisten ja rakenteellisten vaikutusten osuudesta, kaikkien euroalueen maiden on tasapainotettava julkisen talouden rahoitusasemiaan varmistaakseen julkisen talouden kestävyuden.

## Kehikko 7.

### JULKISYHTEISÖJEN LIIKKEESEEN LASKEMIEN VELKAPEREIDEN JA TUOTTOEROJEN KEHITYS EUROALUEELLA

Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapereiden kannan vuotuinen kasvuvauhti euroalueella vuonna 2009 oli 11,3 %. Kasvuvauhti oli jonkin verran nopeampi kuin vuonna 2008, jolloin se jo oli varsin nopea eli 8,1 % (ks. taulukko A), ja viime vuosikymmenen nopein.<sup>1</sup> Kasvu johtui huomattavasta julkisen talouden epätasapainosta useimmissa euroalueen maissa vuonna 2009. Julkisyhteisöjen velkapereiden liikkeeseenlasku ja BKT:n määrän kasvun jyrkkä hidastuminen vuonna 2009 myötävaikuttivat BKT:hen suhteutetun julkisen talouden velan tuntuvaan kasvuun euroalueella: vuonna 2008 julkista velkaa oli 69,3 %, vuonna 2009 jo 78,2 %.

Kun tarkastellaan nettomääräisen liikkeeseenlaskun rakennetta vuonna 2009, voidaan todeta, että euroalueen lyhytaikaisten velkapereiden liikkeeseenlasku ensimarkkinoilla kasvoi edelleen voimakkaasti, joskaan ei yhtä voimakkaasti kuin vuonna 2008. Tämä johtui osittain siitä, että tuottokäyrä jatkoi jyrkkemistään vuoden 2009 aikana, joten lyhytaikaisesta rahoituksesta tuli suhteellisesti aiempaa houkuttelevampaa lyhyen aikavälin korkomenojen vuoksi. Lisäksi lyhytaikaisen rahoituksen suosion kasvu on myös saattanut johtua siitä, että sijoittajien kiinnostus pitkäaikaisesta julkista velkaa kohtaan pieneni jonkin verran vuoden alkupuoliskolla ja että pitkäaikaisen velan riskierot olivat suurempia suhteessa lyhytaikaiseen velkaan joissakin maissa. Pitkäaikaisen velkapereiden osuus velkapereiden kannasta vuonna 2009 olikin 86,7 % eli selvästi pienempi kuin keskimäärin talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen (ks. taulukko B).

<sup>1</sup> 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)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Julkisyhteisöjen velkapaperit yhteensä	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,1	11,3
<i>Pitkäaikaiset</i>	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,7	9,6
Kiinteäkorkoiset	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,5	9,6
Vaihtuvakorkoiset	-1,6	7,0	8,4	3,0	5,4	5,2	6,4
<i>Lyhytaikaiset</i>	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,4	24,2

Lähde: EKP.

BKT:hen suhteutetut korkomenot pysyivät vuonna 2009 jokseenkin ennallaan verrattuna vuoteen 2008. Kuviossa A jaetaan korkomenojen muutokset 1) julkisen velan muutosten vaikutukseen, 2) korkojen muutosten vaikutukseen ja 3) jäljelle jäävään ristikkäisvaikutukseen.<sup>2</sup> Velan kasvusta huolimatta korkomenot pysyivät lähes ennallaan suhteessa BKT:hen. Tämä johtui siitä, että korkojen alenemisen vaikutus (0,3 % BKT:stä) oli hieman suurempi kuin julkisen velan muutoksen korkomenoja kasvattava vaikutus. Ristikkäisvaikutuksen osuus oli vähäinen.

Euroalueen valtion joukkolainojen tuottoerot alkoivat kasvaa alkuvuodesta 2008 ja kasvu jatkui pitkälle vuoden 2009 puolelle (ks. kuvio B). Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä kymmenen vuoden joukkolainojen tuottoerot Saksaan verrattuna olivat suurimmillaan sitten rahanliiton perustamisen. Erot olivat suurimmillaan samaan aikaan kun osakkeiden ja muiden riskipitoisten omaisuuserien hinnat olivat pohjalukemissa, ja ne johtuivat sekä likviditeetti- että

### Taulukko B. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden kanta

(% kaikista julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemista velkapapereista, ajanjakson lopussa)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Valtion velkapaperit	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5	93,8
<i>Pitkäaikaiset</i>	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,8	80,9
<i>Lyhytaikaiset</i>	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8	12,9
Muiden julkisyhteisöjen velkapaperit	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5	6,2
<i>Pitkäaikaiset</i>	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0	5,8
<i>Lyhytaikaiset</i>	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3
Julkisyhteisöjen velkapaperit yhteensä							
<i>Pitkäaikaiset</i>	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,8	86,7
Kiinteäkorkoiset	82,2	82,6	83,2	84,0	83,3	79,7	77,6
Vaihtuvakorkoiset	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	8,1	7,8
<i>Lyhytaikaiset</i>	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,2	13,3
Julkisyhteisöjen velkapaperit yhteensä, mrd. euroa	4 151,8	4 386,8	4 604,8	4 706,6	4 836,7	5 261,1	5 809,9

Lähde: EKP.

2 Korkomenojen muutos (I) voidaan jakaa osatekijöihin seuraavasti:

$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

{
velan  
muutoksen  
vaikutus

{
koron  
muutoksen  
vaikutus

{
(jäljelle jäävä)  
ristikkäisvaikutus

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

### Kuvio A. Korkomenojen muutoksen erittely ajanjaksona 1999–2009

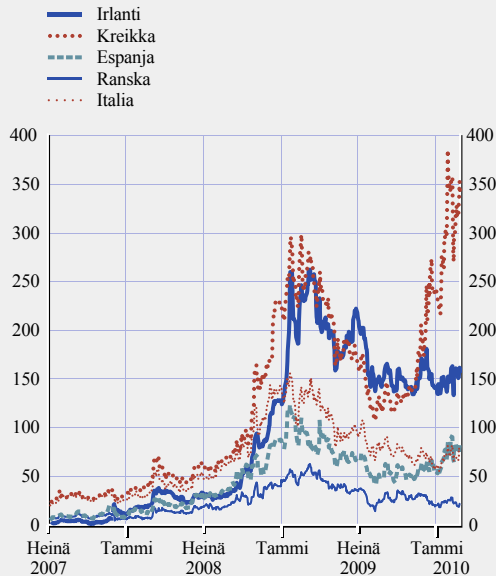
(% BKT:stä, vuosihavaintoja)



Lähde: Euroopan komissio (AMECO-tietokanta).

### Kuvio B. Tiettyjen valtioiden joukkolainojen tuottoerot suhteessa Saksan valtion joukkolainojen tuottoihin

(päivähavaintoja, peruspisteinä)



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

luottoriskipremioiden jyrkästä noususta.<sup>3</sup> Markkinoiden luottamuksen palatessa vähitellen maaliskuun 2009 jälkeen useimpien euroalueen maiden joukkolainojen tuottoerot supistuivat alle puoleen ennätystasostaan. Joissakin maissa erot kuitenkin kasvoivat jälleen huomattavasti vuoden 2009 lopussa ja vuoden 2010 alussa. Samanlainen kehitys oli havaittavissa valtion luotto-riskinvaihtosopimusten preemioissa.

Rahoituskriisin aikana euroalueen joukkolainojen riskipremiot ovat kehittyneet hyvin samansuuntaisesti, mikä viittaa siihen, että tuottoerot ovat useimmiten johtuneet lähinnä yleisistä eikä maakohtaisista sokeista. Myös riskit on arvioitu aiempaa realistisemmin. Alttius näille yleisille sokeille kuitenkin vaihtelee huomattavasti maiden välillä, mikä johtuu lähinnä tosiasiallisista ja ennustetuista julkisen talouden rahoitusasemista siten, että maissa, joiden julkisen talouden rahoitusasema on heikko, tuottoerot kasvavat enemmän kuin muissa maissa. Lisäksi euroalueen valtiot tekivät vastuusitoumuksia kansallisten pankkisektorin tukitoimenpiteiden vuoksi, mikä vaikutti myös tuottoeroihin.<sup>4</sup>

3 Euroalueen valtion joukkolainojen tuottoerojen kehitystä on viime aikoina tarkasteltu EKP:n Kuukausikatsauksessa kehikoissa "Uutta aineistoa luotto- ja likviditeettipremioista eräiden valtion joukkolainojen tuotoissa euroalueella" (syyskuu 2009), "A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil" (heinäkuu 2009), "Miten hallitusten pankkitukipaketit ovat vaikuttaneet sijoittajien käsityksiin luottoriskeistä?" (maaliskuu 2009) ja "Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads" (marraskuu 2008) sekä artikkelissa "The impact of government support to the banking sector on euro area public finances" (heinäkuu 2009).

4 Yleisiä sokeja ja pankkisektorin tukitoimenpiteiden vaikutuksia joukkolainojen riskialttiuteen tarkastellaan J. Ejsingin ja W. Lemken julkaisussa "The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09", EKP:n Working Paper -sarjan julkaisu nro 1127, joulukuu 2009. Euroalueen sisäisten joukkolainojen tuottoerojen kasvun takana olevia tekijöitä tarkastellaan M.G. Attinasin, C. Checheritan ja C. Nickelin tuoreessa julkaisussa "What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?", EKP:n Working Paper -sarjan julkaisu 1131, joulukuu 2009.



## **PITKÄN AIKAVÄLIN KESTÄVYYS JA EUROOPPALAISET SOPIMUKSET**

Väestön ikääntymisen ennustettuihin tuleviin kustannuksiin liittyy julkisen talouden riskejä, jotka ovat yhteydessä ei-rahastoiviin eläkejärjestelmiin ja terveydenhuoltoon. Nämä riskit ovat entistä ajankohtaisempia, kun otetaan huomioon nykyinen julkisen talouden vakava epätasapaino ja mahdollisesti hidastuva trendikasvu. Siten julkisen talouden kestävyys onkin noussut keskeiseksi teemaksi eurooppalaisilla foorumeilla käytävissä keskusteluissa.

Euroryhmän valtiovarainministerit sitoutuivat kesäkuussa 2009 ottamaan käyttöön kestäviä keskipitkän aikavälin strategioita, joiden ansiosta liialliset alijäämät voidaan korjata oikea-aikaisesti. Lokakuussa 2009 Ecofin-neuvosto pyrki löytämään tasapainon vakautta ja kestävyttä koskevien kysymysten välille, kun se tähdensi, että laaja-alaisesta elvyttävästä politiikasta luopumista koskeva strategia on koordinoitava maiden välillä osana vakaus- ja kasvusopimuksen johdonmukaista täytäntöönpanoa. Finanssipoliittisten elvytystoimien oikea-aikaisen purkamisen lisäksi Ecofin-neuvosto korosti, että tarvitaan kunnianhimoisia julkisen talouden vakauttamistoimia, joiden tulisi olla merkittävästi suurempia kuin 0,5 % BKT:stä vuodessa.

Marraskuussa 2009 Ecofin-neuvosto totesi, että nykyisen kriisin aiheuttama julkisen talouden heikkeneminen oli lisännyt tuntuvasti niitä kestävyteen liittyviä haasteita, jotka koskevat väestön ikääntymistä, julkisen velan suurta määrää ja pitkän aikavälin potentiaalisen kasvuvauhdin hidastumista. Lisäksi julkisen talouden rakenteellisiin rahoitusasemiin ja pitkän aikavälin budjettiennusteisiin liittyy nykyisen kriisin vuoksi tavallista enemmän epävarmuustekijöitä. Ecofin-neuvosto sopi, että on pikaisesti toteutettava toimenpiteitä, joilla parannetaan julkisen talouden kestävyttä pitkällä aikavälillä. Tämän vuoksi Ecofin-neuvosto korosti, että on ehdottoman tärkeää panna määrätietoisesti täytäntöön kolmiosainen strategia, josta sovittiin vuonna 2001 Tukholmassa pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa. Strategiaan sisältyvät toimenpiteet alijäämän ja velan pienentämiseksi, työllis-

syysasteen nostamiseksi ja sosiaalisen suojelun järjestelmien uudistamiseksi. Velkasuhteiden supistamisen on perustuttava julkisen talouden vakauttamisen ja rakenneuudistusten yhdistelmään, jolla tuetaan potentiaalista kasvua.

Lisäksi Ecofin-neuvosto julkaisi toukokuussa 2009 tarkistetut pitkän aikavälin ennusteet ikääntymiseen liittyvistä julkisista menoista. Käyttöön otettiin uusi sopimus, jolla mitataan maakohtaisten keskipitkän aikavälin budjettitavoitteiden tarkoituksenmukaisuutta. Kuten vuonna 2005 laadituissa vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoa koskevissa tarkistetuissa menettelytapaohjeissa todettiin, uusissa menetelmissä ei oteta huomioon ainoastaan velan määrää vaan myös väestön ikääntymisestä aiheutuvat valtioiden implisiittiset vastuut. Tämän sopimuksen mukaisesti keskipitkän aikavälin budjettitavoitteilla on vähintäänkin varmistettava BKT:hen suhteutetun julkisen velan vakautuminen 60 prosentin viitearvon mukaiseksi pitkällä aikavälillä, velkaa supistavat lisätoimet maissa, joiden julkinen velka ylittää 60 % BKT:stä, ja väestön ikääntymisen aiheuttamien budjettimenojen osittainen ennakointi. Tarkistettuja menettelytapaohjeita on sovellettu vuosien 2009–2010 vakausohjelmien tarkistuksista alkaen.

Eurooppa-neuvosto muistutti helmikuussa 2010 antamassaan Kreikkaa koskevassa lausunnossa, että kaikkien euroalueen jäsenvaltioiden tulee huolehtia terveestä kansallisesta taloudenpidosta sovittujen sääntöjen mukaisesti ja että maat jakavat yhteisen vastuun euroalueen talouden ja rahoitusmarkkinoiden vakaudesta. Lausunnossa todettiin myös, että euroalueen jäsenvaltiot ryhtyvät tarvittaessa päättäväisiin ja koordinoituihin toimiin rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamiseksi koko euroalueella.

## **JULKISEN TALouden TILANTEEN HEIKKENEMISEN ODOTETAAN JATKUVAN VUONNA 2010**

Vuonna 2010 julkisen talouden tilanteen odotetaan euroalueella heikkenevän edelleen. Euroopan komission julkaisemien syksyn 2009 talousennusteiden mukaan euroalueen keskimääräinen julkisen talouden alijäämä kasvaa

edelleen 0,5 prosenttiyksikköä 6,9 prosenttiin BKT:stä (kuvio 36). Euroalueen keskimääräisten BKT:hen suhteutettujen julkisten tulojen ennustetaan supistuvan 0,3 prosenttiyksikköä, kun taas BKT:hen suhteutetut perusmenot pysyvät jokseenkin ennallaan ja euroalueen keskimääräiset BKT:hen suhteutetut korkomenot kasvavat 0,2 prosenttiyksikköä. Euroalueen kaikkien maiden ennustetaan ylittävän viitearvon eli 3 % BKT:stä vuonna 2010. Julkisen talouden keskimääräisen velkasuhteen arvioidaan vuonna 2010 edelleen kasvavan euroalueella 5,8 prosenttiyksikköä ja olevan siten 84,0 % BKT:stä. Julkisen talouden rahoitusasemien heikkeneminen johtuu lievästi elvyttävästä finanssipolitiikan linjasta, kun taas suhdanneautomaatiikan lisävaikutukset ovat vähäisiä.

### PAINOPISTEEN ON OLTAVA JULKISEN TALOUDEN KESTÄVYYDESSÄ

Monien euroalueen hallitusten haasteena on suuri ja jyrkästi kasvava julkisen talouden epätasapaino, josta voi aiheutua lisärasitusta yhteisen rahapolitiikan tehtävän suorittamiselle eli hintavakauden ylläpitämiselle. Nykyisestä rahoitus- ja taloustilanteesta aiheutuvia julkisen talouden kestävyyskohdistuvia paineita lisää väestön ikääntymisen julkiselle taloudelle aiheuttama rasite, joka muodostuu ei-rahastoivista vanhuuseläkejärjestelmistä ja terveydenhuolto-

kustannuksista. Lisäksi hallitusten hyvin suuriin lainanottotarpeisiin sisältyy se riski, että ne aiheuttavat nopeita muutoksia markkinaodotuksissa ja johtavat tällä tavoin aiempaa epäsuotuisampiin keskipitkiin ja pitkiin korkoihin. Tämä puolestaan vaimentaisi yksityisiä investointeja ja heikentäisi siten kestävä kasvun perustaa.

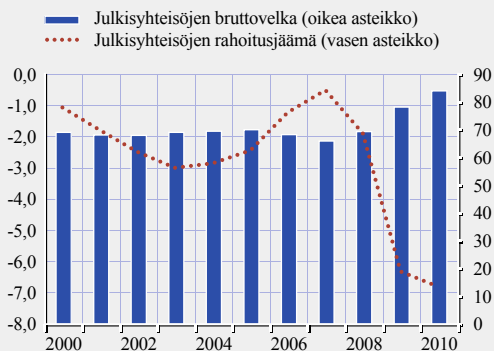
Vuoden 2009 aikana EKP:n neuvosto tähdensi useaan otteeseen, että päätöksentekijöiden tärkeimpänä haasteena on säilyttää yleinen luottamus julkisen talouden kestävyys ja EU:n finanssipoliittiseen säännöstyön. Kun oikea-aikaiset ja kunnianhimoiset strategiat elvyttävästä politiikasta luopumisesta ja rahoitusaseman tasapainottamisesta ilmaistaan ja pannaan määrätietoisesti täytäntöön realististen kasvuo-dotusten perusteella, strategiat edistävät osaltaan yleistä luottamusta julkisen talouden kestävyys ja talouden elpymiseen.

Rahoitusasemaa tasapainottavat toimet on välttämättä keskitettävä menopuoleen. Menosuunnitelmien hidas reagointi potentiaalisen tuotannon odotettua paljon pienempään määrään ja hitaampaan kasvuvauhtiin on johtanut siihen, että julkiset menot ovat kasvaneet suhteessa BKT:hen. Velkaa on enemmän ja efektiiviset korot odotettua korkeammat, joten suuremmat korkomenot todennäköisesti lisäävät budjetin menopuoleen kohdistuvia paineita monissa maissa. Koska verorasite on sitä vastoin suuri useimmissa euroalueen maissa, veroasteiden korottaminen voi johtaa vääristymiin ja estää kipeästi kaivatun taloudellisen kasvupotentiaalinen elpymisen. Tässä yhteydessä julkisen talouden tehokkuuden ja vaikuttavuuden lisääminen on erittäin suotavaa ja vaikuttanee potentiaalista tuotannon kasvua ja velan pienentämistä edistävästi.

Julkisen talouden sopeuttamisstrategioiden menestyksellisyys riippuu myös ratkaisevasti tarkoituksenmukaisista kansallisista budjetissäännöistä ja -laitoksista. Tämä edellyttää läpinäkyviä budjettikäytäntöjä. Luottamus julkisen sektorin laitosten vakauteen riippuu merkittävällä tavalla lisäksi julkisen talouden tilastojen luotettavuudesta ja kattavuudesta. Moitteettomien tilastotietojen oikea-aikainen raportointi

**Kuvio 36. Julkisen talouden kehitys euroalueella**

(2000–2010, % BKT:stä)



Lähde: Euroopan komission syksyn 2009 talousennuste. Huom. Euroalueen keskiarvoon sisältyy 16 maata 1.1.2009 tilanteen mukaan. UMTS-toimilupien myynnistä saadut tuotot eivät sisälly rahoitusjäämään.

on elintärkeää EU:n julkisen talouden valvontajärjestelmän asianmukaisen täytäntöönpanon kannalta.

## 2.6 VALUUTTAKURSSIT JA MAKSUTASE

### EURON EFEKTIIVINEN VALUUTTAKURSSI VAIHTELI JONKIN VERRAN VUODEN AIKANA

Valuuttakurssikehitykseen vuonna 2009 vaikuttivat suurelta osin kansainvälisen rahoituslaitteen kehitys ja talouden elpymistä koskevat näkymät eri puolilla maailmaa. Jännitteet maailman rahoitusmarkkinoilla ja erittäin suuri epävarmuus talousnäkymistä vuoden 2009 alussa johtivat korkoerokauppojen vähenemiseen. Korkoerokaupoissa otetaan laina pienempituottoisessa valuutassa ja varat investoidaan parempituottoiseen valuuttaan. Lisäksi jännitteet ja epävarmuus saivat aikaan maailmanlaajuisia sijoitusten siirtoja. Nämä tekijät osaltaan vaikuttivat keskeisten kahdenvälisen valuuttakurssien huomattavaan heilahteluun (ks. kuvio 37). Nämä seikat yhdessä rahapoliittisten korkojen laskun ja euroalueen ja koko EU:n aiempaa epäsuotuisampien kasvunäkymien kanssa myötävaikuttivat euron heikkenemiseen. Euron efektiivinen valuuttakurssi suhteessa 21 merkittävään euroalueen kauppakumppanin valuuttoihin heikkeni yli 3 % vuoden 2009 kahden ensimmäisen kuukauden aikana. Maalis- ja huhtikuun heilahtelujen jälkeen euron kurssi alkoi vahvistua toukokuussa 2009 rahoitusmarkkinoiden tilanteen parantuessa, mistä osoituksena ovat vähitellen lievenevät rahoitusmarkkinoiden tuottoerot ja vähenevä implisiittinen volatilitteetti (ks. kuvio 37). Euron efektiivinen valuuttakurssi vahvistui lähes 5 % lokakuun 2009 loppuun mennessä ja oli lähellä vuoden 2008 lopun huippuarvoja. Tämä vahvistuminen johtui lähinnä euron vahvistumisesta Yhdysvaltain dollariin ja keskeisiin Yhdysvaltain dollariin kytkettyihin Aasian valuuttoihin nähden. Näin ollen euron efektiivinen kurssi aluksi vakaantui mutta heikkeni hieman joulukuussa.

Kaiken kaikkiaan euro heikkeni vuonna 2009. Tämä johtui heikkenemisestä suhteessa Englannin puntaan, minkä osittain kumosi vahvis-

tuminen suhteessa Yhdysvaltain dollariin, ja suhteessa keskeisiin Yhdysvaltain dollariin kytkettyihin Aasian valuuttoihin ja Japanin jeniin. Joulukuun 31. päivänä 2009 euron nimellinen

**Kuvio 37. Valuuttakurssikehitys ja implisiittinen volatilitteetti**

(päivähavaintoja)



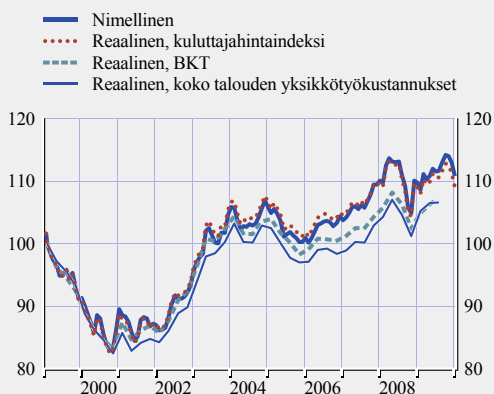
Lähteet: Bloomberg ja EKP.  
Huom. Tuorein havainto 26.2.2010.

efektiivinen valuuttakurssi – kun sitä verrataan euroalueen 21 tärkeimmän kauppakumppaniin – oli 1 % heikompi kuin vuoden alussa ja noin 1,2 % vahvempi kuin vuonna 2008 keskimäärin (ks. kuvio 38).

Vuoden 2009 kahden ensimmäisen kuukauden aikana euro aluksi heikkeni suhteessa Yhdysvaltain dollariin noin 9 %, kun sijoituksia siirrettiin Yhdysvaltojen markkinoiden tietyille segmenteille. Samaan aikaan korkoerot euroalueen ja Yhdysvaltojen välillä supistuivat. Maaliskuun 2009 jälkeen, kun rahoitusmarkkinoiden jännitteet alkoivat vähitellen höllentyä, euro vahvistui dollariin nähden. Samaan aikaan korkoerokauppojen elpyminen, jota implisiittisen volatiliiteetin väheneminen on saattanut tukea (ks. kuvio 37), näyttää myös osaltaan vaikuttaneen Yhdysvaltain dollarin heikkenemiseen. Maaliskuun alun ja lokakuun lopun välisenä aikana euro vahvistui lähes 19 %. Joulukuussa Yhdysvaltain dollari vahvistui suhteessa keskeisiin valuuttoihin. Suhteessa euroon se vahvistui noin 4 %. Joulukuun 31. päivänä 2009 euron dollarikurssi oli 1,44 eli noin 3,5 % vahvempi kuin vuoden 2009 alussa ja noin 2 % vahvempi kuin vuonna 2008 keskimäärin.

**Kuvio 38. Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit, 21 maata<sup>1)</sup>**

(kuukausittaisia / neljännesvuosittaisia tietoja, I/1999 = 100)



Lähde: EKP.

1) Kun euro vahvistuu, 21 maan valuutan efektiivisen valuuttakurssi-indeksin käyrä nousee. Tuoreimmat kuukausihavainnot ovat tammikuulta 2010.

Bruttokansantuotteeseen ja koko talouden yksikkötyökustannuksiin perustuvissa indekseissä tuorein havainto on vuoden 2009 kolmannelta neljännekseltä ja perustuu osittain arvioihin.

Dollarikurssin kehityksen tapaan euro heikkeni myös suhteessa Japanin jeniin vuoden 2009 kahden ensimmäisen kuukauden aikana (ks. kuvio 37). Maalis- ja huhtikuussa talouskasvun todettiin Japanissa hidastuneen aiemmin odotettua enemmän ja rahoitusmarkkinoiden jännitteet höllentyivät, ja tällöin euro vahvistui. Loppuvuoden 2009 ajan euron jenikurssi vaihteli 128:sta 138:aan. Joulukuun 31. päivänä 2009 euron jenikurssi oli 133,16 eli noin 5,6 % vahvempi kuin vuoden alussa, mutta noin 12,5 % heikompi kuin vuonna 2008 keskimäärin.

Euro oli ennätysvahva suhteessa Englannin puntaan joulukuussa 2008 ja heikkeni noin 7 % vuonna 2009, jolloin kurssi vaihteli huomattavasti. Euro vaihteli huomattavasti myös suhteessa EU:n useiden muiden kauppakumppanimaiden valuuttoihin mutta pysyi jokseenkin ennallaan suhteessa ERM II -järjestelmään kuuluviin valuuttoihin (tarkempaa tietoa tässä kappaleessa mainituista valuutoista on luvun 1 osassa 3).

Euro pysyi vuonna 2009 jokseenkin muuttumattomana suhteessa Sveitsin frangiin. Vuoden 2009 kolmen ensimmäisen kuukauden aikana frangikurssi vaihteli varsin paljon ja vakaantui sitten Sveitsin keskuspankin ilmoitettua valuuttainterventioista. Vuonna 2009 euro heikkeni voimakkaasti suhteessa monien sellaisten kehittyneiden maiden valuuttoihin, joissa korot ovat korkeampia kuin euroalueella. Tammikuun alun ja 31.12.2009 välisenä aikana euro heikkeni suhteessa Kanadan dollariin (-11 %), Australian dollariin (-21 %) ja Norjan kruunuun (-14,9 %). Euro vahvistui suhteessa Yhdysvaltain dollariin kytkettyihin Aasian valuuttoihin eli Kiinan renminbiin ja Hongkongin dollariin (kumpaankin nähden 3,6 %), minkä suurelta osin kumosi sen efektiivisen valuuttakurssin heikkeneminen suhteessa Korean woniin (-9,4 %).

Eri kustannus- ja hintaindekseihin perustuva euron reaaliinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni vuoden 2009 alussa ja alkoi sitten vahvistua. Vuoden 2009 lopussa se oli lähellä edellisvuotista huipputasoa tai sen yläpuolella ja laski sitten hieman joulukuussa. Kuluttajain-

taindeksillä deflatoitu reaaliin efektiivinen valuuttakurssi oli vuonna 2009 hieman vahvempi kuin vuonna 2008 (ks. kuvio 38).

### VAIHTOTASEEN ALIJÄÄMÄ SUPISTUI HUOMATTAVASTI VUONNA 2009

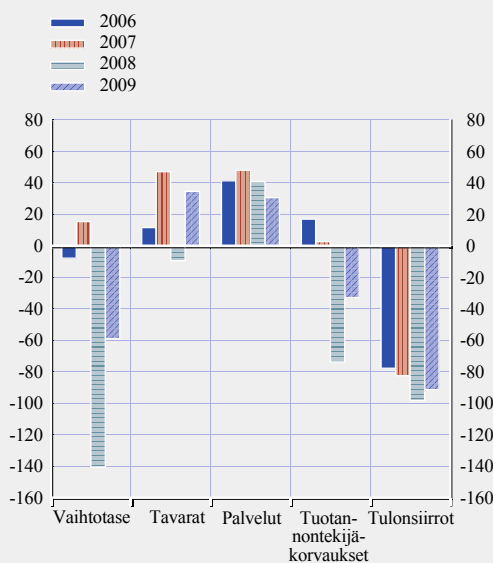
Vuonna 2009 euroalueen vaihtotaseen alijäämä oli 59,0 miljardia euroa (toisin sanoen 0,7 % euroalueen BKT:stä), kun se oli vuonna 2008 ollut 140,6 miljardia euroa. Alijäämän supistuminen johtui suurelta osin tuotannon tekijäkorvausten taseen alijäämän pienenemisestä (40,9 miljardia euroa) ja tavarakaupan taseen paranemisesta (ks. kuvio 39). Euroalueen tavarakauppa supistui jyrkästi vuoden 2008 lopussa ja vuoden 2009 alussa. Tavaroiden vienti vakaantui ja vahvistui tavaroiden tuontia nopeammin, joten tavarakaupan taseesta tuli vuonna 2009 jälleen 34,7 miljardin euron verran ylijäämäinen, kun se oli ollut 9,5 miljardin euron verran alijäämäinen vuonna 2008. Tulonsiirtojen alijäämän pieneneminen myös osaltaan supisti vaihtotaseen alijäämää vuonna 2009. Näitä muutok-

sia osittain kompensoi palvelutaseen ylijäämän supistuminen (10,4 miljardia euroa).

Tavaroiden viennin vakaantumista ja asteittaista elpymistä vuoden 2009 aikana tuki ulkomaisen kysynnän piristyminen ja kansainvälisten tuotantoketjujen asteittainen virkistymisen, kun talouskasvu saavutti pohjalukemat keskeisillä vientimarkkinoilla ja yritykset alkoivat täydentää varastojaan talousnäkymien parannuttua. Verrattuna kaupan yhdensuuntaiseen laskusuuntaukseen vuodenvaihteen tienoilla viennin kehitys vuonna 2009 vaihteli huomattavasti enemmän kohdemarkkinoiden mukaan. Vienti Aasiaan ja Isoon-Britanniaan kasvoi, kun taas vienti OPEC-maihin ja Yhdysvaltoihin supistui edelleen lokakuuhun 2009 asti (ks. kuvio 40). Samaan aikaan euron vahvistuminen useimpiin valuuttoihin nähden ja siihen liittyvät kielteiset vaikutukset euroalueen viennin hintakilpailukykyyn maaliskuusta lokakuuhun 2009 jossain määrin vaimensivat ulkomaisen kysynnän elpymisen vaikutusta vientiin.

**Kuvio 39. Vaihtotase ja sen erät**

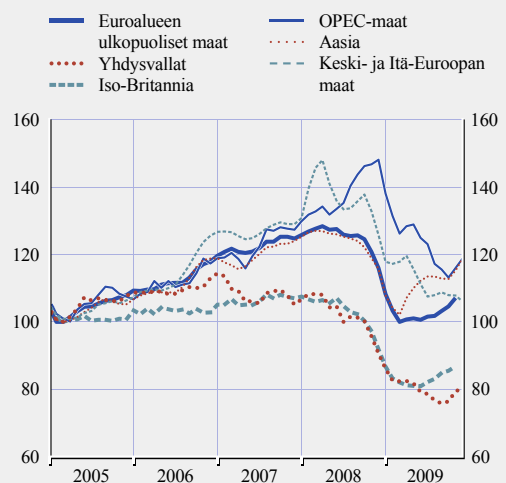
(vuosihavainnot, mrd. euroa)



Lähde: EKP.

**Kuvio 40. Tiettyihin kauppakumppanimaihin suuntautuvan euroalueen viennin määrä**

(1/2005 = 100, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, 3 kk:n liukuva keskiarvo)



Lähde: EKP.

Huom. Tuorein havainto on joulukuulta 2009 lukuun ottamatta euroalueen ulkopuolisia maita ja Isoa-Britanniaa (marraskuu 2009).

Euroalueen tavaroiden tuonnin kehitys vuonna 2009 jäi jälkeen tavaroiden viennin kehityksestä. Tuonnin määrä supistui vuoden alkupuoliskolla edelleen, joskin aiempaa hitaammin, ja vakaantui vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä, mikä johtui euroalueen kotimaisen kysynnän heikkoudesta ja euroalueen yritysten varastojen purkamisesta tänä ajanjaksona. Tuontihintojen lasku myös osaltaan vaikutti tuonnin arvon alenemiseen vuoden alkupuoliskolla. Tuontihintojen lasku johtui osittain öljyn hinnan laskusta, joka alkoi kesällä 2008. Tällä oli vaikutuksensa siihen, että öljykaupan alijäämä supistui 126,6 miljardiin euroon (kumulatiivinen öljykaupan alijäämä marraskuuhun 2009 päättyneellä 12 kuukauden jaksolla), mikä on selvästi vähemmän kuin loppuvuoden 2008 erittäin suuri yli 220 miljardin euron alijäämä. Öljyn hinnan noustessa energian tuontihinta tuki tuonnin arvon vakautumista vuoden jälkipuoliskolla.

### YHTEENLASKETTUIHIN SUORIIN SIOITUKSIIN JA ARVOPAPERISIOITUKSIIN LIITTYVÄ PÄÄOMAN NETTOTOUONTI KASVOI VUONNA 2009

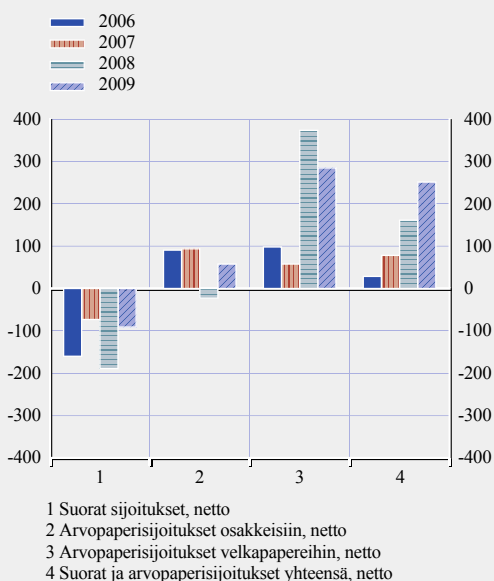
Rahoitustaseen mukaan pääomaa tuotiin euroalueelle yhteenlaskettuina suorina sijoituksina ja arvopaperisijoituksina nettomääräisesti 251,2 miljardia euroa vuonna 2009, kun sitä oli edellisvuonna tuotu nettomääräisesti 161,5 miljardia euroa. Pääoman nettotuonnin kasvu johtui osakkeisiin kohdistuneisiin arvopaperisijoituksiin liittyvän pääoman nettoviennin muuttumisesta pääoman nettotuonniksi (muutos oli 80,5 miljardia euroa) ja ulkomaisiin suoriin sijoituksiin liittyvän pääoman nettoviennin supistumisesta (98,1 miljardilla eurolla). Tätä kehitystä osittain tasoitti velkainstrumentteihin liittyvän pääoman nettotuonnin väheneminen (88,8 miljardilla eurolla, ks. kuvio 41).

Rahoituskriisin voimistuttua syksyllä 2008 euroalueen rahoitustaseessa tapahtui huomattavia muutoksia, jotka hävisivät vasta vähitellen vuoden 2009 jälkipuoliskolla. Vuoden alkupuoliskolla sijoittajat olivat erittäin kiinnostuneita turvallisista ja likvideistä sijoituskohteista, minkä osoittaa euroalueen rahamarkkinainstrumentteihin liittyvän pääoman nettotuonnin jyrkkä kasvu 311,6 miljardiin euroon kesäkuuhun 2009 ulottuneena 12 kuukauden jaksolla. Vuotta aikaisemmin tämän pääoman nettovienti oli 74,0 miljardia euroa (ks. kuvio 42). Samanaikaisesti sijoittajat niin euroalueella kuin sen ulkopuolellakin kotiuttivat osakkeisiin ja ulkomaisiin joukkolainoihin sijoittamiaan varoja. Vuoden 2009 puolivälistä lähtien parantunut rahoitusmarkkinoiden tilanne, vähenevä riskinoton karttaminen ja aiempaa suotuisimmat talousnäkömät näyttivät saaneen sijoittajat arvioimaan uudelleen varojensa allokoinnin, mistä on seurannut uusi kiinnostus sekä ulkomaisiin osakkeisiin että pitkäaikaisiin velkapapereihin. Rahamarkkinainstrumentteihin liittyvä nettovienti jatkui euroalueella, vaikka se supistuikin vuoden 2009 jälkipuoliskolla.

Ulkomaiset suorat sijoitukset olivat myös supistuneet huomattavasti rahoituskriisin seurauksena, ja ne olivat suhteellisen vaiheita vuonna 2009. Euroalueen suorat sijoitukset

**Kuvio 41. Euroalueen suorat ja arvopaperisijoitukset**

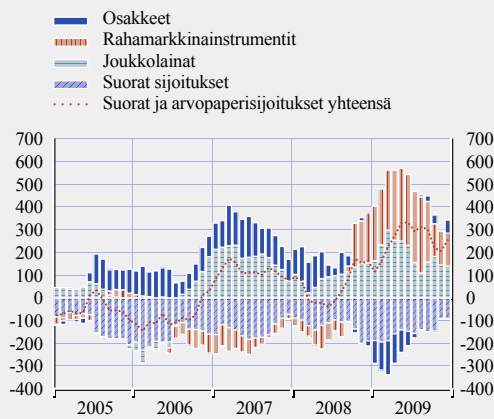
(vuosihavaintoja, mrd. euroa)



Lähde: EKP.

### Kuvio 42. Rahoitustaseen keskeiset erät

(mrd. euroa, 12 kuukauden kumulatiivisia nettovirtatietoja, kuukausihavaintoja)



Lähde: EKP.

ulkomaille olivat edelleen suunnilleen loppuvuoden 2008 alhaisella tasolla, kun taas euroalueelle kohdistuneet suorat sijoitukset lisääntyivät vuonna 2009 hieman, joten tämän pääoman nettovienti väheni.

Vuoden 2009 kolmannen neljänneksen loppuun ulottuvat tiedot euroalueen ulkomaisesta varallisuudesta osoittavat, että euroalueen ulkomaiset nettovelat olivat 1 558 miljardia euroa (eli 17,3 % euroalueen BKT:stä). Nettovelkojen arvo oli vuoden 2008 lopussa ollut 1 637 miljardia euroa (myös 17,7 % BKT:stä).

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

#### TALOUSKEHITYS

Useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa tuotanto supistui vuonna 2009. Tuotannon hidastumisvauhti kuitenkin laantui vuoden 2009 jälkipuoliskolla. Tätä oli edeltänyt talouskasvun raju hidastuminen vuoden 2008 lopussa ja talouskehityksen jatkuva heikkeneminen vuoden 2009 alkupuoliskolla (ks. taulukko 7).<sup>1</sup> BKT:n määrän vuotuinen kasvuvauhti oli yhteinen lähes kaikille maille, mutta taloudellisen romahduksen vakavuus ja asteittaisen paranemisen vahvuus vaihtelivat huomattavasti yksittäisen maiden välillä, mikä johtui osittain lähtökohtana olleiden suhdannetilanteiden, talouden avoimuuden, kaupan rakenteen ja ulkoisten rahoitustarpeitten eroista.

Talouskasvu hidastui eniten Baltian maissa. Virossa ja Latviassa jo vuonna 2008 alkanutta negatiivista kasvua seurasi keskimääräisen vuosikasvun hidastuminen yli 10 %. Kasvun jyrkkä hidastuminen johtuu suurelta osin ennen maailmanlaajuista finanssikriisiä kertyneiden huomattavien makrotalouden tasapainottomuuksien korjaantumisesta. Tasapainottomuudet lisäsivät näiden maiden alttiutta maailmanlaajuisen taantumisen vaikutuksille.

Kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa – Baltian maita lukuun ottamatta –

talouskasvun hidastumisen syynä oli paljolti ulkomaisen kysynnän romahtaminen ja ulkoisten rahoitusehtojen kiristyminen. Lisäksi kuluttajien luottamuksen väheneminen ja joissakin tapauksissa omaisuushintojen laskun negatiiviset varallisuusvaikutukset johtivat kotimaisen kysynnän tuntuvaan heikkenemiseen useimmissa maissa. Nämä tekijät lievenivät jossain määrin myöhemmin vuoden aikana, kun ulkomainen kysyntä ja maailman rahoitusmarkkinat kohenivat asteittain ja kun joissakin sellaisissa maissa, joiden valuuttakurssit ovat joustavia, mahdollisesti hyödyttiin heikoista valuutoista.

Puola oli ainoa maa, jonka talouskasvu oli positiivista (1,7 %) vuonna 2009. Tämä saattoi osittain johtua maan talouden keskimääräistä vähäisemmässä avoimuudesta, rahoitussektorin vahvuudesta, valuutan varhaisesta heikkenemisestä ja siitä, että suuria makrotalouden tasapainottomuuksia ei ole. Kolmessa EU:hun ennen vuotta 2004 liittyneessä, euroalueen ulkopuolisessa EU:n jäsenvaltiossa (Tanskassa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa) talouskasvu hidastui

1 Euroalueen ulkopuolisilla EU:n jäsenvaltioilla tarkoitetaan tässä osassa yhtätoista euroalueen ulkopuolista EU:n jäsenvaltiota joulukuun 2009 loppuun asti ulottuvana ajanjaksona: Bulgaria, Tšekki, Tanska, Viro, Latvia, Liettua, Unkari, Puola, Romania, Ruotsi ja Iso-Britannia.

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

(vuotuinen prosenttimuutos)									
	2005	2006	2007	2008	2009	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV
Bulgaria	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,1	-3,5	-4,9	-5,4	-6,2
Tšekki	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8
Tanska	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	-4,0	-7,3	-5,5	-3,4
Viro	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5
Latvia	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-17,8	-18,4	-19,0	-16,9
Liettua	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8
Unkari	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0
Puola	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	0,9	1,2	1,2	3,3
Romania	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5
Ruotsi	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	6,5	-6,8	-5,2	-0,9
Iso-Britannia	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0	-5,5	-6,5	-4,5	.
EU8 <sup>1)</sup>	4,7	6,6	6,1	3,9	-3,5	-3,6	-4,4	-3,9	-2,0
EU11 <sup>2)</sup>	3,0	4,0	3,4	1,3	-4,6	-5,0	-6,1	-4,5	.
Euroalue	1,7	3,0	2,7	0,5	-4,0	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1

Lähde: Eurostat.

Huom. Kaikkien maiden neljännesvuosiluvut ovat kausivaihtelusta puhdistamattomia tietoja.

1) EU8-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten kahdeksan EU-maan tiedot, jotka liittyivät EU:hun 1.5.2004 tai 1.1.2007.

2) EU11-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 11 EU-maan tiedot 31.12.2009.



noin 5 %. Tanskassa ja Ruotsissa tuotanto supistui jo vuonna 2008, kun taas Isossa-Britanniassa se vielä kasvoi hieman. Vuonna 2009 talouskasvu Tšekissä heikkeni huomattavasti eli 4,2 % ja Unkarissa peräti 6,3 %, mikä osittain johtui myös makrotalouden vakauttamiseen tähtäävistä toimenpiteistä. Bulgariassa tuotanto supistui 5,1 % ja Romaniassa 7,1 %. Vuonna 2008 näissä maissa talouskasvun oli todettu olevan nopeinta euroalueen ulkopuolisista EU:n jäsenvaltioista.

Yleisen taloudellisen toimeliaisuuden hidastumisen vuoksi työmarkkinatilanne heikkeni vuonna 2009 huomattavasti useimmissa maissa, mikä ilmeni työttömyysasteiden ja kustannusten kehityksessä. Työttömyysasteet nousivat kaikissa maissa ja erityisen paljon Baltian maissa, joissa palkkojen nousu kääntyi negatiiviseksi kysynnän huomattavan vähenemisen ja julkisen talouden vakauttamistarpeen vuoksi.

### HINTAKEHITYS

Keskimääräinen vuotuinen inflaatiovauhti hidastui vuonna 2009 kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa. Vuotuinen inflaatiovauhti kuitenkin vaihtelee edelleen huomattavasti maiden välillä (ks. taulukko 8). Nopeinta keskimääräinen inflaatio vuonna 2009 oli Romaniassa (5,6 %) ja Liettuassa (4,2 %) ja

seuraavaksi nopeinta Unkarissa, Puolassa ja Latviassa, joissa keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatio vaihteli 4,0 prosentista 3,3 prosenttiin. Bulgariassa, Isossa-Britanniassa, Ruotsissa, Tanskassa ja Tšekissä inflaatiovauhti oli 2,5–0,6 %. Virossa vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli 0,2 %.

Useimmat inflaation hidastumiseen vaikuttaneet tekijät olivat yhteisiä euroalueen ulkopuolisille EU:n jäsenvaltioille ja liittyivät vertailuajankohdan vaikutuksiin. Näiden vaikutusten taustalla on raaka-aineiden hintojen lasku ja kotimaisen kysynnän väheneminen. Koska työmarkkinatilanne heikkeni monissa maissa, hidastuva tai jopa negatiivinen nimellispalkkojen kasvu osaltaan vaikutti inflaatiovauhdin huomattavaan hidastumiseen. Vuotuisen inflaatiovauhdin kiihtyminen vuoden 2009 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana johtui Unkarissa viimeaikaisista arvonlisäveron korotuksista ja Puolassa hallinnollisesti määrättyjen hintojen noususta sekä valuuttojen heikkenemisestä loppuvuodesta 2008 ja alkuvuodesta 2009.

### FINANSSIPOLITIikka

Euroopan komission syksyn ennusteen mukaan Bulgariaa, Tanskaa, Viroa ja Ruotsia lukuun ottamatta kaikkien euroalueen ulkopuolisten

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

(vuotuinen prosentimuutos)									
	2005	2006	2007	2008	2009	2009 I	2009 II	2009 III	2009 IV
Bulgaria	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	5,1	3,1	0,8	0,9
Tšekki	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,5	1,0	-0,1	0,0
Tanska	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	1,7	1,1	0,6	0,9
Viro	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	3,7	0,2	-0,9	-2,0
Latvia	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	9,0	4,4	1,2	-1,3
Liettua	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	8,4	4,9	2,4	1,2
Unkari	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	2,7	3,6	4,9	4,9
Puola	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	3,6	4,3	4,3	3,8
Romania	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,8	6,1	5,0	4,5
Ruotsi	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	2,1	1,7	1,7	2,3
Iso-Britannia	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1
EU8 <sup>1)</sup>	3,8	3,3	4,4	6,6	3,7	5,8	4,7	3,7	3,1
EU11 <sup>2)</sup>	2,6	2,6	2,9	4,7	2,7	3,4	2,7	2,1	2,4
Euroalue	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,0	0,2	-0,4	0,4

Lähde: Eurostat.

1) EU8-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten kahdeksan EU-maan tiedot, jotka liittyivät EU:hun 1.5.2004 tai 1.1.2007.

2) EU11-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 11 EU-maan tiedot 31.12.2009.

EU:n jäsenvaltioiden alijäämien arvioidaan ylittäneen viitearvon eli 3 % BKT:stä vuonna 2009. Alijäämän arvioidaan olevan erittäin suuri Isossa-Britanniassa (12,1 %) ja seuraavaksi suurin Liettuassa (9,8 %) ja Latviassa (9 %). Kaiken kaikkiaan julkisen talouden tilanne heikkeni tuntuvasti useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa kokonaistaloudellisen tilanteen heikennyttä merkittävästi. Tämän

vuoksi julkisen talouden rahoitusasemat vuonna 2009 jäivät yleensä ottaen tavoitteista, jotka oli asetettu vuoden 2008 lopussa esitetyissä tarkistetuissa lähentymisohjelmissä.

Julkisen talouden kehitys vuonna 2009 myös heijasteli euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden eriytettyjä finanssipoliittisia keinoja reagoida kriisiin. Latvia, Unkari ja Romania saavat

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

(% BKT:stä)

**Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-)**

% BKT:stä	Vuoden 2008 tarkistettujen lähentymisohjelmien mukaan			Komission vuoden 2009 ennusteen mukaan	Vuoden 2009 tarkistettujen lähentymisohjelmien mukaan
	2006	2007	2008	2009	2009
Bulgaria	3,0	0,1	1,8	3,0	-0,8
Tšekki	-2,6	-0,7	-2,1	-1,6	-6,6
Tanska	5,2	4,5	3,4	0,0	-2,0
Viro	2,3	2,6	-2,7	-1,7	-3,0
Latvia	-0,5	-0,3	-4,1	-5,3	-9,0
Liettua	-0,4	-1,0	-3,2	-2,1	-9,8
Unkari	-9,3	-5,0	-3,8	-2,6	-4,1
Puola	-3,6	-1,9	-3,6	-2,5	-6,4
Romania	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-7,8
Ruotsi	2,5	3,8	2,5	1,1	-2,1
Iso-Britannia	-2,7	-2,7	-5,0	-8,1	-12,1
EU8 <sup>1)</sup>	-3,4	-2,0	-3,5	-2,6	-6,2
EU11 <sup>2)</sup>	-1,8	-1,4	-3,2	-5,0	-8,7
Euroalue	-1,3	-0,6	-2,0	-3,4	-6,4

**Julkisen talouden bruttovelka**

% BKT:stä	Vuoden 2008 tarkistettujen lähentymisohjelmien mukaan			Komission vuoden 2009 ennusteen mukaan	Vuoden 2009 tarkistettujen lähentymisohjelmien mukaan
	2006	2007	2008	2009	2009
Bulgaria	22,7	18,2	14,1	15,4	15,1
Tšekki	29,4	29,0	30,0	27,9	36,5
Tanska	31,3	26,8	33,5	27,9	33,7
Viro	4,5	3,8	4,6	3,7	7,4
Latvia	10,7	9,0	19,5	32,4	33,2
Liettua	18,0	16,9	15,6	16,9	29,9
Unkari	65,6	65,9	72,9	72,5	79,1
Puola	47,7	45,0	47,2	45,8	51,7
Romania	12,4	12,6	13,6	18,0	21,8
Ruotsi	45,9	40,5	38,0	32,2	42,1
Iso-Britannia	43,2	44,2	52,0	60,5	68,6
EU8 <sup>1)</sup>	37,9	35,8	38,0	38,0	43,9
EU11 <sup>2)</sup>	41,6	40,8	45,5	49,0	56,5
Euroalue	68,3	66,0	69,3	71,5	78,2

Lähteet: Euroopan komission syksyn 2009 talousennuste, vuosien 2008 ja 2009–2010 tarkistetut lähentymisohjelmat ja EKP:n laskelmat. Huom. Tiedot perustuvat EKT 95:n määritelmiin. Vuoden 2008 tarkistettujen lähentymisohjelmien vuotta 2009 koskevat luvut ovat kansallisia tavoitearvioita ja voivat siten poiketa lopullisista tiedoista.

1) EU8-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten kahdeksan maan tiedot, jotka liittyivät EU:hun 1.5.2004 tai 1.1.2007.

2) EU11-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 11 EU-maan tiedot 31.12.2009.

taloudellista tukea mm. EU:lta ja Kansainväliseltä valuuttarahastolta, ja niiden sopeuttamisohjelmissä edellytettiin tiukkaa julkisen talouden vakauttamista. Bulgaria, Viro ja Liettua toteuttivat laaja-alaisia vakauttamistoimia, joiden tarkoituksena oli hillitä julkisen talouden nopeaa heikkenemistä. Sen sijaan Tšekissä ja Puolassa finanssipolitiikkaa ei kiristetty ja suhdanneautomaatiikan annettiin toimia, joskin Puolassa menoleikkaukset osittain kumosivat suhdanneautomaatiikan toiminnan vaikutukset julkiseen talouteen. Tšekissä finanssipolitiikan keventämisen taustalla olivat myös hallituksen elvytystoimet. Tanskassa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa pantiin täytäntöön huomattavia finanssipoliittisia elvytyspaketteja vuonna 2009.

Vuoden 2009 lopussa kaikkia euroalueen ulkopuolisia EU:n jäsenvaltioita – lukuun ottamatta Bulgariaa, Tanskaa, Viroa ja Ruotsia – koski EU:n neuvoston päätös, jonka mukaan maalla on liiallinen alijäämä. Liiallisen alijäämän korjaamiseksi koskevaksi määräajaksi asetettiin Unkarille vuosi 2011, Latvialle, Liettualle, Puolalle ja Romanialle vuosi 2012, Tšekille vuosi 2013 ja Isolle-Britannialle vuosi 2014–2015.

BKT:hen suhteutetun julkisen talouden velan arvioidaan kasvaneen kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa. Euroopan komission syksyn ennusteen mukaan BKT:hen suhteutettu velka kasvoi eniten Isossa-Britanniassa (16,6 prosenttiyksikköä), Liettuassa (14,3 prosenttiyksikköä) ja Latviassa (13,7 prosenttiyksikköä), mikä johtuu maiden suurista budjettialijäämistä sekä Ison-Britannian ja Latvian tapauksessa kotimaista pankkisektoria tukevista rahoitustransaktioista. Velkasuhde ylitti edelleen 60 prosentin viitearvon Unkarissa ja oli tätä suurempi Isossa-Britanniassa, mutta muissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa velkasuhde pysyi alle 60 prosentissa.

Tarkistetut lähentymisohjelmat, joita euroalueen ulkopuoliset EU:n jäsenvaltiot jättivät tammikuussa ja helmikuussa 2010, vahvistivat suurin piirtein tämän yleiskuvan julkisen talouden rahoitusasemien kehityksestä ja julkisen talouden bruttovelasta vuonna 2009.

## MAKSUTASEEN KEHITYS

Vuonna 2009 euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämät supistuivat. Erityisesti on todettava, että kaikissa EU:hun vuonna 2004 tai myöhemmin liittyneissä maissa vaihtotaseen alijäämät pienenevät (sekä nimellisesti että suhteessa BKT:hen). Useissa maissa alijäämien supistuminen oli hyvin jyrkkää ja vaihtotaseet muuttuivat alijäämäisistä ylijäämäisiksi (ks. taulukko 10). Tämän taustalla oli rajusti vähenevä kotimainen kysyntä ja supistuva pääomantuonti, jotka olivat seurausta maailmanlaajuisen finanssikriisin voimistumisesta. Näin ollen sopeuttamistoimet olivat erityisen tuntuvia maissa, joiden alijäämät olivat suurimpia ennen kriisiä: Baltian maissa, Bulgariassa ja Romaniassa. Sopeuttamistoimet muuttivat Baltian maiden yhteenlasketut vaihto- ja pääomataseet erittäin alijäämäisistä ylijäämäisiksi. Myös Unkarin yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämä supistui tuntuvasti: vuonna 2008 todettu BKT:hen suhteutettu 6 % alijäämä supistui jyrkästi ja yhteenlaskettu vaihto- ja pääomatase muuttui ylijäämäiseksi. Isossa-Britanniassa, Tšekissä ja Puolassa, joissa ulkoinen alijäämä oli edellä mainittuja pienempi kriisin alkaessa, alijäämät supistuivat ja Tšekissä ja Puolassa ne muuttuivat pieniksi ylijäämiksi. Tanskan ja Ruotsin ylijäämät kasvoivat.

Näiden ulkoisten alijäämien tuntuvien muutosten lisäksi rahoitusehdot kiristyivät ja rahoituksen rakenteissa tapahtui joitakin merkittäviä muutoksia. Muihin sijoituksiin liittyvät pääoman nettovirrat kääntyivät toiseen suuntaan Tšekissä, Bulgariassa, Latviassa, Liettuassa ja Ruotsissa ja supistuivat Virossa, Unkarissa, Puolassa ja Romaniassa. Joissakin maissa, esimerkiksi Unkarissa, Latviassa ja Romaniassa, yksityisten luottojen vähenemistä kompensoivat osittain kansainväliset ja eurooppalaiset taloudelliset tukiohjelmat. Vuoteen 2008 verrattuna ulkomaisiin suoriin sijoituksiin liittyvä pääomantuonti väheni edelleen EU:hun vuonna 2004 tai myöhemmin liittyneissä Keski- ja Itä-Euroopan maissa, joskin Bulgariassa pääoman nettotuonti oli edelleen yli 10 % BKT:stä. Tanskalla ja Isolla-Britannialla puolestaan oli edelleen ulkomaisiin

**Taulukko 10. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen maksutase**

(% BKT:stä)

	Vaihtotase ja pääomansiirrot			Suorat sijoitukset, netto			Muut sijoitukset, netto			Arvopaperisijoitukset, netto		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Bulgaria <sup>1)</sup>	-27,2	-24,6	-14,0	29,0	17,8	10,7	17,8	17,5	-1,3	-1,8	-1,7	-0,9
Tšekki	-2,6	-2,2	0,2	5,1	4,1	0,9	0,1	0,6	-1,0	-1,6	-0,2	3,1
Tanska	1,5	2,2	4,0	-2,8	-3,3	-2,6	3,4	2,1	3,6	-1,9	3,5	6,3
Viro	-16,8	-8,4	7,6	4,6	3,7	-0,7	14,2	4,9	3,7	-2,3	3,1	-10,5
Latvia	-20,4	-11,5	11,1	6,8	3,0	1,5	19,3	7,5	-10,8	-2,3	1,1	1,5
Liettua	-12,8	-10,1	6,5	3,6	3,2	0,3	13,0	5,0	-10,7	-0,8	-0,3	3,5
Unkari	-6,1	-6,0	2,4	3,4	1,2	0,2	5,5	17,0	7,3	-1,6	-2,6	-3,7
Puola	-3,6	-3,9	0,1	4,3	2,2	1,9	6,5	5,9	2,4	-1,3	-0,6	3,6
Romania	-12,8	-11,1	-3,9	5,7	6,7	3,5	11,2	6,5	1,3	0,4	-0,4	0,4
Ruotsi	8,7	6,1	7,2	-2,4	2,8	-5,0	-3,1	8,8	-10,4	3,5	-6,2	9,9
Iso-Britannia <sup>1)</sup>	-2,5	-1,3	-0,9	-2,7	-2,6	-1,6	-1,5	-15,3	-8,0	8,0	21,4	10,7
EU11 <sup>2)</sup>	-1,4	-0,9	0,8	-0,9	-0,5	-1,4	0,3	-5,6	-5,3	4,5	11,2	8,2
EU3 <sup>3)</sup>	-0,1	0,4	1,0	-2,7	-1,7	-2,3	-1,3	-9,2	-7,3	6,2	14,6	10,1
EU8 <sup>4)</sup>	-6,4	-5,7	0,1	5,4	3,6	1,7	5,9	7,4	1,9	-1,3	-0,9	1,1
Euroalue	0,2	-1,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,0	-0,1	0,8	-2,1	1,7	3,8	3,8

Lähde: EKP.

1) Vuoden 2009 tiedot viittaavat kolmannen neljänneksen loppuun saakka ulottuvaan neljän neljänneksen keskiarvoon.

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

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

4) EU8-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten EU-maiden painotetun osuuden, jotka liittyivät EU:hun 1.5.2004 tai myöhemmin.

suoriin sijoituksiin liittyvää pääoman nettovientä. Arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettovirtauksen kehitys oli varsin kirjavaa: Tanskalla, Ruotsilla ja Isolla-Britannialla oli erittäin huomattavaa nettotuontia, kun taas Bulgarialla, Virolla ja Unkarilla oli nettovientä. Ison-Britannian rahoitustase muuttui edelleen huomattavasti, mikä johtui paljolti maailmanlaajuisesta sijoitussalkkujen uudelleenkehittämisestä rahoituskriisin aikana.

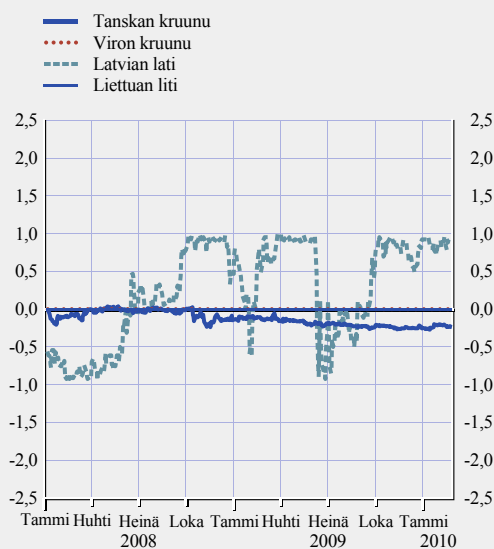
### VALUUTAKURSSIKEHITYS

Valuuttakurssikehitys euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vuonna 2009 riippui suurelta osin kunkin maan valuuttakurssijärjestelmästä.

Tanskan, Viron, Latvian ja Liettuan valuutat kuuluivat ERM II:een. Niiden vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden oli normaali  $\pm 15\%$  lukuun ottamatta Tanskan kruunua, jonka vaihteluväli on kapeampi eli  $\pm 2,25\%$  (ks. kuvio 43). 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 Viron

**Kuvio 43. EU-valuuttojen kurssikehitys ERM II:ssä**

(päivähavaintoja, poikkeama keskuskurssista prosenttisyksikköinä)



Lähde: EKP.

Huom. Positiivinen poikkeama keskuskurssista merkitsee, että valuutta on vaihteluvälin heikolla puolella. Vastaavasti negatiivinen poikkeama merkitsee, että valuutta on vaihteluvälin vahvalla puolella. Tanskan kruunun vaihteluväli on  $\pm 2,25\%$  ja kaikkien muiden vakiovaihteluväli  $\pm 15\%$ . Yksipuolisen sitoumuksen perusteella Latvian latin vaihteluväli on kuitenkin  $\pm 1\%$ , ja sekä Liettuan liti että Viron kruunu kuuluvat edelleen valuuttakatejärjestelmään. Tuorein havainto 26.2.2010.

kruunu ja Liettuan liti liitettiin ERM II:een, näiden maiden valuuttakatejärjestelmät pysyivät voimassa. Latvian viranomaiset päättivät pitää latin arvon  $\pm 1$  prosentin vaihteluvälillä eurokeskuskurssiin nähden. Niissä maissa, joiden valuutat liitettiin ERM II:een vuonna 2004 tai sen jälkeen (eli Viro, Latvia ja Liettua), ERM II:een osallistumista koskevien sopimusten perustana ovat lukuisat poliittiset sitoumukset, jotka velvoittavat osallistujamaiden viranomaisia muun muassa harjoittamaan tervettä finanssipolitiikkaa, edistämään maltillista ja tuottavuuden kasvua vastaavaa palkkakehitystä, harjoittamaan varovaista luottopolitiikkaa sekä toteuttamaan uusia rakenteellisia uudistuksia.

Latvian latin kurssi vaihteli yksipuolisesti käyttöön otetulla  $\pm 1$  prosentin vaihteluvälillä euroon nähden. Tämä vaihtelu ilmeisesti heijasteli sijoittajien muuttuneita odotuksia kansainvälisten tukiohjelmien mukaisesti sovittujen ehtojen täyttymisestä. Latvian latiniin kohdistuvat paineet höllentyivät tilapäisesti heinäkuun 2009 lopussa sen jälkeen, kun EU maksoi Latvialle maksutaseavustuksen toisen erän. Syyskuussa 2009 Latvian parlamentin finanssipoliittisten toimien toteuttamiseen liittyi ongelmia, jotka näyttivät olevan yhteydessä kansainvälisiin tukiohjelmiin, ja ne asettivat latin jälleen laskupaineiden alaiseksi. Tämän jälkeen Latvian lati lähestyi syyskuussa yksipuolisesti käyttöön otetun  $\pm 1$  prosentin vaihteluvälin alapäätä.

Vuonna 2009 eräiden kansallisten keskuspankkien valuuttaswapjärjestelyissä tapahtui muutoksia. Viron keskuspankki teki Ruotsin keskuspankin kanssa sopimuksen, jonka mukaisesti se voi lainata enintään 10 miljardia Ruotsin kruunua Viron kruunuja vastaan varotoimenpiteenä Viron rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamiseksi. Ruotsin keskuspankki myös pidensi Latvian keskuspankin kanssa joulukuussa 2008 tekemäänsä sopimusta, jonka mukaisesti Latvian keskuspankilla on oikeus lainata enintään 500 miljoonaa euroa Latvian lateja vastaan. Lisäksi Ruotsin keskuspankki otti käyttöön 3 miljardia euroa EKP:n kanssa sopimansa swapjärjestelyn perusteella lisätäkseen valuuttavarantoaan.

**Kuvio 44. ERM II:n ulkopuolisten EU-valuuttojen kurssikehitys euroon nähden**

(päivähavainnot, 2.1.2009 = 100)



Lähde: EKP.

Huom. Indeksien nousu osoittaa valuutan heikkenemistä, lasku puolestaan valuutan vahvistumista. Tuorein havainto 26.2.2010.

Euroalueen ulkopuolisten ja ERM II:een kuulumattomien EU:n jäsenvaltioiden valuuttojen kehityksessä on havaittavissa kaksi vaihetta. Vuoden 2009 alussa Tšekin koruna, Unkarin forintti, Puolan zloty ja Romanian leu heikkenivät edelleen tuntuvasti (ks. kuvio 44). Tämän kehityksen taustalla oli lisääntynyt epävarmuus maailman rahoitusmarkkinoilla syyskuussa 2008 tapahtuneen Lehman Brothersin konkurssin jälkeen, heikkenevät talousnäkömät Euroopassa ja sijoittajien huoli näiden maiden alttiudesta ulkoisille tekijöille, mikä on myös voinut johtaa vaikutusten leviämiseen muihin valuuttoihin. Voimakas heikkeneminen saavutti huippunsa helmikuun 2009 puolivälissä ja sai joidenkin maiden viranomaiset tekemään valuuttamarkkinainterventioita. Maailman rahoitusmarkkinatilanteen asteittainen normalisoituminen vaikutti osaltaan siihen, että Tšekin, Unkarin ja Puolan valuutat alkoivat vahvistua selvästi suhteessa euroon ja että valuuttakurssit olivat lopulta suhteellisen vakaita vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä, joskin huomattavasti heikompia kuin vuonna 2008 keskimäärin. Romanian leu pysyi maaliskuusta 2009 lähtien

jokseenkin muuttumattomana. Euroon perustuvan valuuttakatejärjestelmänsä vuoksi Bulgarian levin eurokurssi pysyi muuttumattomana.

Ruotsin kruunu heikkeni tuntuvasti suhteessa euroon vuoden 2009 alussa. Kruunun eurokurssi saavutti kaikkien aikojen pohjalukemat maaliskuun 2009 alussa, minkä jälkeen sijoittajien parantuneet käsitykset Baltian maista ja maailman rahoitusmarkkinatilanteen asteittaisesta normalisoitumisesta edistivät Ruotsin kruunun vahvistumista suhteessa euroon. Kruunu kuitenkin oli kuitenkin vuoden 2009 lopussa edelleen huomattavasti heikompi kuin vuonna 2008 keskimäärin.

Joulukuussa 2008 saavutettujen pohjalukemien jälkeen Englannin punta vahvistui suhteessa euroon, joskin kurssi heilahteli paljon vuoden 2009 aikana. Kahdenvälisen valuuttakurssin vaihtelut heijastelivat edelleen osittain keskipitkien korkojen erojen kehitystä. Voimakkaita heilahteluja aiheutti epävarmuus sekä Ison-Britannian että euroalueen talousnäkyistä.

### **RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS**

Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotoilla mitattuihin pitkiin korkoihin euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vaikuttivat edelleen maailmanmarkkinoiden jännitteet, valtioiden luottoluokitusten alentaminen, rahoitussektorin pelastuspaketit ja kansainvälisten sijoittajien halu karttaa riskejä. Verrattuna euroalueen keskimääräisiin pitkiin korkoihin, näissä maissa korot pysyivät yleensä ottaen korkeina.

Useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa valtion joukkolainojen tuotot kasvoivat vuoden 2008 tasoa suuremmiksi, joskin joissakin maissa tuotot pienenevät. Pitkät korot nousivat eniten Latviassa, jossa hidastuva talouskasvu ja sen jälkeen luottoluokitusten alentaminen heikensivät sijoittajien odotuksia ja hillitsivät valtion joukkolainojen kysyntää ulkomaisten sijoittajien keskuudessa. Lisäksi joukkovelkakirjamarkkinat Latviassa, Liettuassa ja Romaniassa olivat lähes epälikvidejä mm. sijoittajien jatkuvan varovaisuuden vuoksi. Toi-

saalta pitkien joukkolainojen tuotot Bulgariassa ja Unkarissa pienenevät.

Negatiiviset markkinaodotukset vaikuttivat myös euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden muihin rahoitusinstrumentteihin vuoden 2009 alussa. Valtion joukkolainoihin liittyvät luottoriskinvaihtosopimusten tuottoerot olivat huipussaan ja osakemarkkinat olivat pohjalukemissa maaliskuussa 2009. Tämän jälkeen voimakkaat poliittiset toimet sekä merkit talouden elpymisestä keskeisillä markkinoilla tukivat maailmanlaajuisen rahamarkkinoiden toimintaa ja johtivat markkinaodotusten kohelemiseen. Suotuisa kehitys käänsi euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden luottoriskinvaihtosopimusten tuottoerojen, rahamarkkinakorkojen ja osakemarkkinoiden kehityssuunnan. Luottoriskinvaihtosopimusten tuottoerot pienenevät, mutta olivat joulukuussa 2009 edelleen suurempia kuin ennen rahoituskriisin voimistumista vuonna 2008. Rahamarkkinakorot laskivat kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa, vaikka rahamarkkinakorkojen ja kolmen kuukauden euriborkoron väliset erot säilyivät. Osakemarkkinaindeksit nousivat joulukuun 2008 ja joulukuun 2009 välisenä aikana keskimäärin 37 % eli enemmän kuin euroalueen osakeindeksi.

### **RAHAPOLITIikka**

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

Keskeinen rahapoliittinen haaste liittyi talouden syvään taantumaan maailmanlaajuisen rahoitusmarkkinoiden myllerryksen voimistumisen ja inflaationäkymiin kohdistuvien vaikutusten vuoksi. Lisäksi useimmissa maissa esiintyi likviditeettirajoitteita pankkien välisillä markkinoilla ja valtion joukkolainamarkkinoilla sekä jännitteitä valuuttamarkkinoilla. Tällä oli vaikutuksia rahapolitiikan välittymismekanismiin useissa maissa. Kansallisten keskuspankkien reaktiot näihin haasteisiin vaihtelivat talous-

**Taulukko II. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat**

	Rahapolitiikan strategia	Valuutta	Piirteet
Bulgaria	Valuuttakurssitavoite	Bulgarian lev	Valuuttakurssitavoite: kiinnitys euroon kurssilla 1,95583 Bulgarian levä / euro valuuttakatejärjestelmässä.
Tšekki	Inflaatiotavoite	Tšekin korona	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: 3,5 % ±1 prosenttiyksikköä vuoden 2009 lopusta vuoden 2010 loppuun. 3 % ±1 prosenttiyksikköä vuoden 2011 loppuun. Ohjattu kelluva valuuttakurssi.
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 nousulla mitattuna. <sup>1)</sup> Jos poikkeama on suurempi kuin 1 prosenttiyksikköä, Englannin pankin pääjohtajan odotetaan rahapolitiittisen komitean puolesta informoivan valtiovarainministeriä asiasta avoimella kirjeellä.

Lähde: EKPJ.

1) Kuluttajahintaindeksi vastaa YKHIä.

tilanteen ja käytössä olevan rahapoliittisen järjestelmän mukaan.

Tammi- ja joulukuun 2009 välisenä aikana tehdyistä rahapoliittisista päätöksistä voidaan todeta, että useimmat ERM II:een osallistuvat keskuspankit toteuttivat EKP:n päätöksiä myötäileviä rahapoliittisia toimenpiteitä. Vuoden 2009 alkupuoliskolla EKP laski eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden kiinteää korkoa yhteensä 150 peruspistettä (neljässä vaiheessa eli tammi-, maaliskuun, huhti- ja toukokuussa) ja on sen jälkeen pitänyt koron ennallaan eli 1 prosentissa.

Bulgarian keskuspankilla (Българска иародна банка), Viron keskuspankilla ja Liettuan keskuspankilla ei valuuttakatejärjestelmiensä vuoksi ole virallisia ohjauskorkoja; ne omaksuvat automaattisesti EKP:n asettamat korot. Bulgarian keskuspankki (Българска иародна банка) kuitenkin höllensi vähimmäisvarantovelvoitettaan vähentääkseen likviditeettipaineita pankkien välisillä markkinoilla.

Kun tarkastellaan sellaisia ERM II:een osallistuvia maita, jotka eivät noudata valuuttakatejärjestelmää, Latvian keskuspankki alensi perus-

rahoitusoperaation koron 4 prosenttiin kahdessa vaiheessa eli 100 peruspistettä sekä maaliskuussa 2009. Latvian keskuspankki on sitoutunut yksipuolisesti pitämään latin arvon  $\pm 1$  prosentin vaihteluvälillä eurokeskuskurssiin nähden. Tanskan keskuspankki puolestaan jatkoi marraskuussa 2008 aloittamaansa höllennyslinjaa alentamalla keskeistä ohjauskorkoaan vuonna 2009 yhdeksässä vaiheessa kaiken kaikkiaan 255 peruspistettä. Tanskan keskuspankki oli laskenut korkoa yhteensä 175 peruspistettä vuoden 2008 kahden viimeisen kuukauden aikana, ja se laski ohjauskorkoaan 75 peruspistettä kahdesti eli tammikuussa ja maaliskuussa 2009. Tämän jälkeen se teki huhtikuun 2009 ja tammikuun 2010 välisenä aikana pienempiä koronalennuksia, joiden jälkeen keskeinen ohjauskorko oli enää 1,05 %. Osa korkopäätöksistä myötäilee vastaavia EKP:n toimenpiteitä, mutta osa päätöksistä tehtiin EKP:n pitäessä korkonsa ennallaan, joten korkoerot suhteessa euroalueeseen pienenevät. Tanskan keskuspankki teki myös valuuttamarkkinaintervention: se täydensi valuuttavarantojaan valuuttamarkkinoilla koettujen jännitteiden ja niihin liittyvän varantojen hupenemisen jälkeen loppuvuodesta 2008.

Kaikki ERM II:een kuulumattomat kansalliset keskuspankit maissa, joilla on inflaatiotavoitteita, reagoivat rahoituskriisiin voimistuviin vaikutuksiin ja niiden johdosta tapahtuneeseen inflaatiopaineiden nopeaan hellittämiseen alentamalla korkoja vuonna 2009 samaan aikaan, kun tuotantokuilut olivat hyvin negatiivisia. Toteutunut inflaatio oli inflaatiotavoitteita hitaampaa Tšekissä ja Ruotsissa, kun taas Unkarissa, Puolassa ja Romaniassa se oli edelleen tavoitteita nopeampaa. Koronalennusten suuruus riippui lähtökohdista kuten inflaatiiovauhdista ja riskipremioista. Vuoden 2009 aikana Tšekin keskuspankki laski korkoaan neljässä vaiheessa yhteensä 125 peruspistettä 1 prosenttiin, Puolan keskuspankki 150 peruspistettä 3,5 prosenttiin ja Englannin pankki 150 peruspistettä 0,5 prosenttiin. Puolan keskuspankki päätti tammikuussa 2009 keskuspankin joukkovelkakirjojen lunastuksen aikaistamisesta ja alensi vähimmäisvarantovelvoiteprosenttia toukokuussa 2009. Maaliskuussa 2009 Englannin pankki otti lisäksi käyttöön arvo-

paperien ostojärjestelmän (Asset Purchase Facility), jolla annetaan valtuudet ostaa yksityisen sektorin arvopapereita ja valtionlainoja, ja laajensi sitä kolmesti (touko-, elo- ja marraskuussa) yhteensä 200 miljardin Englannin punnan suuriseksi. Unkarin keskuspankki laski ohjauskorkoaan vuoden 2009 jälkipuoliskolla ja vuoden 2010 alussa yhteensä 375 peruspistettä ja Romanian keskuspankki yhteensä 200 peruspistettä eli ne jatkoivat höllennyslinjaansa. Näiden kahden keskuspankin ohjauskorot olivat helmikuussa 2010 EU:n korkeimmat: Unkarissa 5,75 % ja Romaniassa 7 %. Romanian keskuspankki myös höllensi vähimmäisvarantovelvoitettaan luottolaitosten tiettyjen velkojen osalta. Ruotsin keskuspankki laski korkoja 175 peruspistettä vuonna 2009, eli sen ohjauskorko oli 0,25 %. Lisäksi Ruotsin keskuspankki tarjosi liikepankeille yhteensä 300 miljardin kruunun arvosta kiinteäkorkoisia noin 12 kuukauden lainoja (kolmessa vaiheessa heinä-, syys- ja lokakuussa 2009). Sen tarkoituksena oli alentaa kotitalouksille ja yrityksille myönnettävien lainojen korkoja.





EKP:n uudet toimitilat: toimistotornien välinen aulatila (atrium).

**KESKUSPANKIN  
OPERAATIOT JA  
MUU TOIMINTA**

# I RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIOITUSTOIMINTA

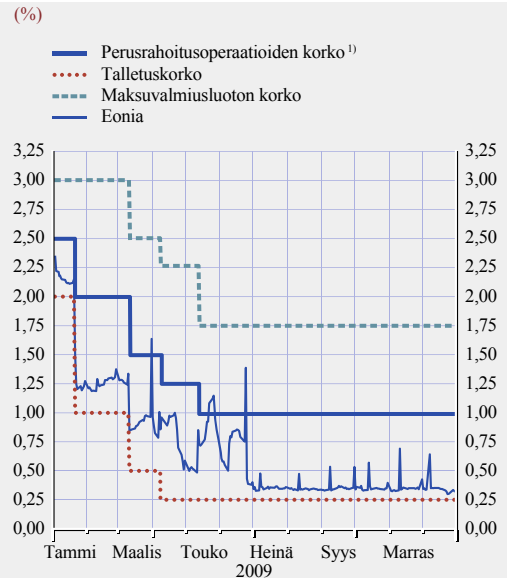
## I.1 AVOMARKKINAOPERAATIOT JA MAKSUVALMIUSJÄRJESTELMÄ

Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineinä käytettiin vuonna 2009 avomarkkinaoperaatioita (kuten perusrahoitusoperaatioita, pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ja hienosäätöoperaatioita), katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaa sekä maksuvalmiusjärjestelmää ja vähimmäisvarantovelvoitteita. Rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä avomarkkinaoperaatioiden ja maksuvalmiusjärjestelmän avulla ohjailaan yleensä likviditeettitilannetta pankkien välisillä rahamarkkinoilla ja pyritään pitämään lyhyimmät korot lähellä EKP:n tärkeintä ohjauskorkoa. Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma otettiin käyttöön tilapäisenä epätavanomaisena toimenä.

Vuonna 2009 EKP:n neuvosto muutti EKP:n ohjauskorkoja neljästi (ks. kuvio 45). Se päätti 15.1. laskea perusrahoitusoperaatioiden koron 50 peruspisteellä 2,00 prosenttiin, 5.3. edelleen 1,50 prosenttiin ja 2.4. vielä 1,25 prosenttiin. Koska EKP:n neuvosto oli 18.12.2008 päättänyt leventää maksuvalmiusjärjestelmän korkoputken takaisin 200 peruspisteeseen, maksuvalmiusluoton korko laskettiin samalla ensin 3,00 prosenttiin, sitten 2,50 prosenttiin ja lopulta 2,25 prosenttiin ja talletuskorko vastaavasti 1,00 prosenttiin, 0,50 prosenttiin ja lopulta 0,25 prosenttiin. Toukokuun 7. päivänä 2009 EKP:n neuvosto päätti laskea perusrahoitusoperaatioiden koron 1,00 prosenttiin ja maksuvalmiusluoton koron 1,75 prosenttiin. Talletuskorko päätettiin jättää ennalleen 0,25 prosenttiin. Korkoputkea siis kavennettiin 50 peruspisteellä 150 peruspisteeseen 13.5.2009 lähtien.

Vuonna 2009 rahapolitiikkaa ohjasivat edelleen eurojärjestelmän pyrkimykset hillitä rahoitusmarkkinoiden häiriöiden aiheuttamia jännitteitä rahamarkkinoilla. Eurojärjestelmän kaikissa rahoitusoperaatioissa kaikki huutokaupparjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Lisäksi avomarkkinaoperaatioiden keskimääräistä maturiteettia pidennettiin ryhtymällä toteuttamaan pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita myös 12 kuukauden maturiteetilla. Toimien tarkoituksena oli varmistaa, että vakavaraisille

Kuvio 45. EKP:n ohjauskorot ja eonia



Lähde: EKP.  
1) Kiinteä korko 15.10.2008 alkaen.

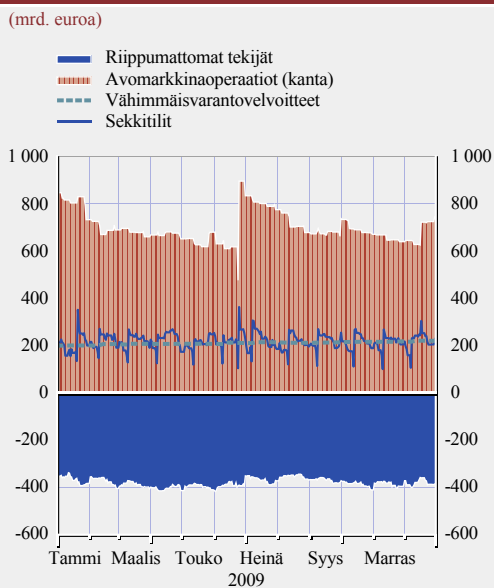
pankeille oli jatkuvasti tarjolla likviditeettiä riittäviä vakuuksia vastaan. Näin pyrittiin palauttamaan rahamarkkinoiden toimintakyky.

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

Vuonna 2009 kaikki eurojärjestelmän rahoitusoperaatiot toteutettiin siten, että niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Avoinna olevien rahoitusoperaatioiden volyyymi

**Kuvio 46. Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2009**



Lähde: EKP.

siis määräytyi vastapuolten likviditeetinkysynnän ja sen taustalla olevien pyrkimysten mukaan eikä niinkään eurojärjestelmän tarjonnan perusteella. Rahoitusoperaatioissa jaettiin likviditeettiä merkittävästi yli euroalueen pankkijärjestelmän yhteenlaskettujen likviditeettitarpeiden. Varantovelvoitteen ylittävien talletusten kokonaismäärä pysyi kuitenkin hyvin pienenä (keskimäärin 1,05 miljardia euroa vuonna 2009) eikä juuri poikennut edellisvuotisesta (1,07 miljardia euroa vuonna 2008 ja 0,9 miljardia euroa vuonna 2007).

Vuonna 2009 euroalueen pankkijärjestelmä kokonaisuutena lainasi eurojärjestelmältä edelleen likviditeettiä yli tarpeen (perusrahoitusoperaatioiden korolla) ja talletti ylimääräisen likviditeetin eurojärjestelmässä pitämilleen tileille (talletuskorkoa vastaan). Tätä voidaan pitää selvänä osoituksena siitä, että vastapuolet hankkivat eurojärjestelmältä likviditeettiä varmuuden vuoksi. Korokoero pankkijärjestelmän tappioksi oli 13.5.2009 asti 100 peruspistettä ja sittemmin 75 peruspistettä. Eräänlainen varaliquiditeetistä perittävä preemio siis pieneni 13.5. jälkeen, mikä on saattanut osaltaan yllä-

pitää ja jopa lisätä likviditeetinkysyntää eurojärjestelmän rahoitusoperaatioissa.

Vuonna 2009 euroalueen pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve oli 577 miljardia euroa eli 20 % suurempi kuin vuonna 2008. Muutos johtui ennen kaikkea siitä, että riippumattomien tekijöiden vaikutus kasvoi 39 % eli 380 miljardiin euroon. Keskimääräiset vähimmäisvarantovelvoitteet olivat 216 miljardia euroa vuonna 2009 eli kutakuinkin yhtä suuret kuin vuonna 2008, jolloin ne olivat 210 miljardia euroa (ks. kuvio 46). Setelien kysynnän kasvu hidastui merkittävästi vuonna 2009 (ks. kuvio 53 tämän luvun osassa 3).

#### VÄHIMMÄISVARANTOJÄRJESTELMÄ

Euroalueen luottolaitosten on pidettävä vähimmäisvarantoja eurojärjestelmän sekkitileillä. Vähimmäisvarantovelvoite on vuodesta 1999 alkaen ollut 2 % luottolaitoksen varantopohjasta. Vuonna 2009 vähimmäisvarantovelvoite oli keskimäärin 216 miljardia euroa eli vain 3 % suurempi kuin vuonna 2008 keskimäärin. Koska eurojärjestelmä maksaa varantotalletuksille korkoa, joka on sama kuin perusrahoitusoperaatioiden kiinteä korko tai vaihtoehtoisesti vaihtuvakorkoisten perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen marginaalikorko kunkin pitoajanjakson aikana, vähimmäisvarantojärjestelmästä ei aiheudu merkittäviä kustannuksia pankeille. Vähimmäisvarantojärjestelmällä on rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä kaksikin tärkeää tehtävää. Ensinnäkin se vakauttaa osaltaan lyhyitä rahamarkkinakorkoja: varantovelvoitteet on täytettävä keskimäärin pitoajanjakson aikana, eli luottolaitokset ehtivät tasoitaa tilapäiset odottamattomat likviditeettivajeet ja -ylijäämät. Toisekseen se kasvattaa pankkijärjestelmän likviditeettivajetta eli lisää eurojärjestelmän keskuspankkirahoituksen tarvetta pankeissa. Näin varmistetaan, että rahoitustarve pysyy tasaisena ja ennustettavana, jolloin eurojärjestelmän on helpompi ohjailla lyhyitä rahamarkkinakorkoja.

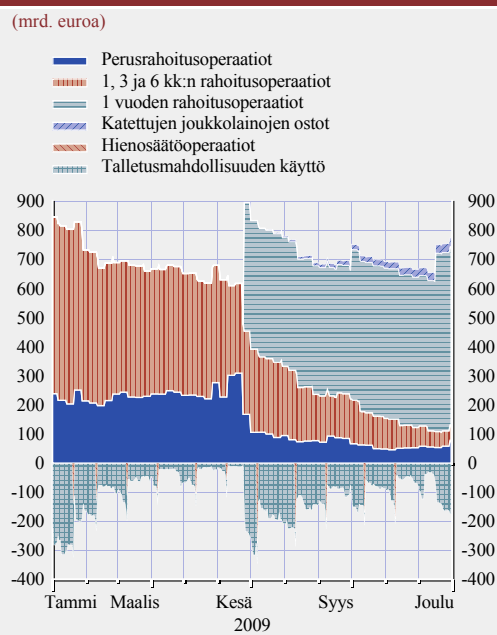
#### AVOMARKKINAOPERAATIOT

Eurojärjestelmä käyttää rahamarkkinoiden likviditeetin hallinnassa perusrahoitusoperaatioita,

pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ja hienosäätöoperaatioita. Kaikissa likviditeettiä lisäävässä operaatioissa vaaditaan täydet vakuudet. Perusrahoitusoperaatiot ovat säännöllisiä operaatioita, jotka toteutetaan viikoittain ja joiden maturiteetti on tavallisesti yksi viikko. Niillä viestitään EKP:n rahapolitiikan linjasta. Säännölliset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ovat likviditeettiä lisääviä operaatioita, joiden maturiteetti on kolme kuukautta. Lisäksi vuonna 2009 toteutettiin edelleen monia aiemmin käytöön otettuja ylimääräisiä operaatioita, esimerkiksi kolmen ja kuuden kuukauden ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita sekä poikkeavalla maturiteetilla toteutettavia rahoitusoperaatioita (maturiteettina pitoajanjakson kesto). EKP:n neuvosto päätti 7.5.2009 kolmen likviditeettiä lisäävän pitempiaikaisen rahoitusoperaation toteuttamisesta vuoden maturiteetilla. Kaksi ensimmäistä operaatiota toteutettiin 25.6. ja 1.10. kiinteäkorkoisina huutokauppoina. Korkona oli perusrahoitusoperaatioiden korko, ja kaikki tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Kolmas operaatio toteutettiin 17.12. Sen kiinteäksi korkoksi määriteltiin perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen minimitarjouskorko / kiinteä korko operaation voimassaoloajalta (maturiteetti 371 päivää).

Vuonna 2009 kaikki 52 perusrahoitusoperaatiota toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Hyväksytyjen vastapuolten määrä kasvoi 2 157:ään (2 099 vuonna 2008). Vuonna 2009 perusrahoitusoperaatioihin osallistui keskimäärin 401 vastapuolta, kun määrä vuonna 2008 oli 443. Ennen ensimmäisen 12 kuukauden pitempiaikaisen rahoitusoperaation suorittamista perusrahoitusoperaatioissa jaettiin likviditeettiä keskimäärin 236 miljardia euroa (ks. kuvio 47) ja niihin osallistui runsaasti vastapuolia (tarjouksia saatiin keskimäärin 558 vastapuolelta). Perusrahoitusoperaatioissa, joka toteutettiin 24.6. eli juuri ennen ensimmäistä 12 kuukauden pitempiaikaista rahoitusoperaatiota, likviditeettiä jaettiin huomattavasti vähemmän eli 168 miljardia euroa. Sen jälkeen perusrahoitusoperaatioihin osallistuneiden vastapuolten ja niissä jaetun likviditeetin määrä alkoi vähetä, ja väheneminen

**Kuvio 47. Avoimet rahapoliittiset operaatiot**



Lähde: EKP.

jatkuu koko loppuvuoden. Vähiten vastapuolia (109) osallistui 23.12.2009 toteutettuun perusrahoitusoperaatioon, ja vähiten likviditeettiä (46 miljardia euroa) jaettiin perusrahoitusoperaatioissa 4.11.2009.

Kulloinkin avoinna olleiden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden, ylimääräisten pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja poikkeavalla maturiteetilla toteutettujen rahoitusoperaatioiden kokonaisvolyymi pieneni tasaisesti vuoden alkupuoliskolla: kun se 1.1. oli 617 miljardia euroa, se oli 24.6. enää 309 miljardia euroa (ks. kuvio 47). Samalla eurojärjestelmän talletusmahdollisuuden päivittäinen käyttö väheni asteittain. Ensimmäisen 12 kuukauden pitempiaikaisen rahoitusoperaation toteuttamisen myötä avoimien pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja poikkeavalla maturiteetilla toteutettujen rahoitusoperaatioiden kokonaisvolyymi yli kaksinkertaistui 729 miljardiin euroon, ja se myös pysyi hyvin suurena vuoden jälkipuoliskon ajan (31.12. se oli 670 miljardia euroa). Muiden rahoitusoperaatioiden kuin näiden 12 kuu-

kauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kokonaisvolyymi kuitenkin pieneni merkittävästi, kun vastapuolet hyödynsivät vuoden mitaisia operaatioita hankkiakseen eurojärjestelmältä pitempiaikaista rahoitusta.

Vuoden 2009 lopussa 12 kuukauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden osuus avoimien olevien rahoitusoperaatioiden kokonaisvolyymista oli 82 %, perusrahoitusoperaatioiden osuus 11 %, kolmen ja kuuden kuukauden operaatioiden osuudet 3 ja 4 % ja poikkeavalla maturiteetilla toteutettujen operaatioiden osuus 0,4 %. Katettujen joukkolainojen osto-ohjelman (ks. tämän luvun osa 1.3) osuus likviditeettitarjonnasta oli 4 %. Jo pelkkä avoimien 12 kuukauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden volyyymi (614 miljardia euroa) ylitti 31.12.2009 pankkijärjestelmän yhteenlasketut likviditeettitarpeet 23 miljardilla eurolla.

Osallistuminen 12 kuukauden pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin oli kaiken kaikkiaan hyvin runsasta, mutta kiinnostus väheni vuoden mittaan. Ensimmäiseen operaatioon osallistui 1 121 vastapuolta, toiseen 589 ja kolmanteen 224. Myös muiden rahoitusoperaatioiden osallistujamäärä väheni merkittävästi vuoden 2009 aikana. Kolmen kuukauden operaatioissa vastapuolten määrä oli enimmillään 133 (28.1.) ja vähimmillään 8 (7.10. ja 7.12.), ja kuuden kuukauden operaatioihin osallistui enimmillään 110 (10.6.) ja vähimmillään 21 (11.11. ja 9.12.) vastapuolta. Myös poikkeuksellisella maturiteetilla toteutettuihin rahoitusoperaatioihin osallistuttiin yhä vähemmän. Enimmillään osallistujamäärä oli 147 (9.6.) ja vähimmillään 8 (7.12.).

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

Vuonna 2009 EKP toteutti hienosäätöoperaatioita ainoastaan kunkin pitoajanjakson viimeisenä päivänä – yhteensä 12 likviditeettiä vähentävää operaatiota. Operaatioiden maturiteetti oli yksi päivä, ja ne suoritettiin vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa maksimitarjouskorkona oli perusrahoitusoperaatioiden kiinteä korko. Operaatioissa vähennettiin likviditeettiä keskimäärin 154 miljardin euron verran, ja niihin osallistui 136 vastapuolta.

### **MAKSUVALMIUSJÄRJESTELMÄ**

Vastapuolet voivat omasta aloitteestaan käyttää maksuvalmiusjärjestelmää kahdella tavalla: joko saadakseen yön yli -likviditeettiä hyväksyttäviä vakuuksia vastaan tai tehdäkseen yön yli -talletuksia eurojärjestelmän keskuspankeihin. Vuoden 2009 lopussa maksuvalmiusluotto oli 2 401:n ja talletusmahdollisuus 2 775 vasta puolen käytettävissä.

Maksuvalmiusluoton korko ja talletuskorko muodostavat yön yli -koron ylä- ja alarajan ja ovat siten tärkeitä rahapolitiikan toteuttamisen kannalta. Tammikuun 15. päivänä 2009 korkoputki levennettiin EKP:n neuvoston 18.12.2008 tekemän päätöksen mukaisesti 100 peruspisteestä 200 peruspisteeseen, jolloin maksuvalmiusluoton korko oli 100 peruspistettä yli ja talletuskorko 100 peruspistettä alle perusrahoitusoperaatioiden koron. Kun perusrahoitusoperaatioiden korko 7.5.2009 laskettiin 1,00 prosenttiin, korkoputki kavennettiin 150 peruspisteeseen. Näin haluttiin varmistaa, että talletuskorko ei laskisi nollaan eikä kaupankäynti tyrehtyisi vakuudettomilla yön yli -markkinoilla. Korkoputki pidettiin yhtä leveänä perusrahoitusoperaatioiden koron molemmin puolin.

Runsas likviditeetinjakko kiinteäkorkoisissa avomarkkinaoperaatioissa johti siihen, että talletusmahdollisuuden käyttö lisääntyi merkittävästi varsinkin ensimmäisen 12 kuukauden pitempiaikaisen rahoitusoperaation toteuttamisen jälkeen. Talletusmahdollisuuden käyttö oli keskimäärin 109 miljardia euroa päivässä (0,5 miljardia euroa vuonna 2007 ja 208,5 miljardia euroa 9.10.–31.12.2008). Vuonna 2009

talletukset olivat pitoajanjakson alussa yleensä vielä pieniä, mutta yhä uusien vastapuolten täytessä varantovelvoitteensa ne kasvoivat.

Maksuvalmiusluottoa käytettiin keskimäärin 1 miljardin euron verran päivässä (6,7 miljardin euron edestä loka-joulukuussa 2008). Määrän pieneneminen saattoi liittyä yksittäisten pankkien likviditeettitarpeita koskevan epävarmuuden vähenemiseen, pankkien välisen vakuudettomien yön yli -markkinoiden toiminnan kohentumiseen (mistä osoituksena esim. myönnettiin jälleen luottolimiittejä) ja runsaaseen likviditeetinjakoon rahoitusoperaatioissa.

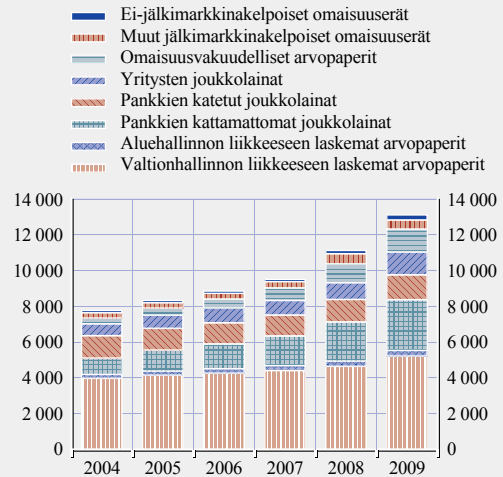
#### EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISIIN OPERAATIOIHIN VAKUUDEKSI HYVÄKSYTTÄVÄT OMAISUUSERÄT

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

Luotto-operaatioissa hyväksyttävien vakuuksien keskimääräinen yhteenlaskettu arvo

**Kuvio 48. Hyväksyttävät vakuudet omaisuuslajeittain**

(mrd. euroa, vuotuinen keskiarvo)



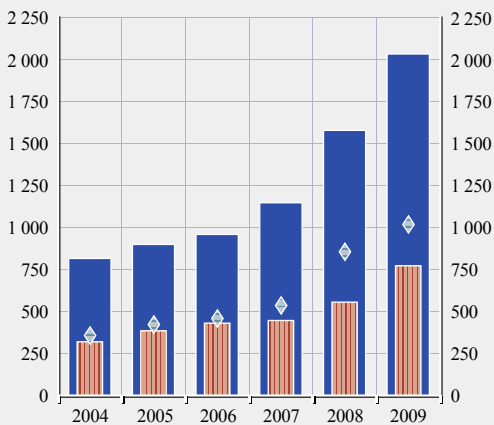
Lähde: EKP.

nousi vuonna 2009 edellisvuodesta 17,9 % eli 13 100 miljardiin euroon (ks. kuvio 48). Julkisyhteisöjen joukkolainojen osuus hyväksyttävistä vakuuksista oli 40 % eli 5 500 miljardia euroa, ja loput jälkimarkkinakelpoiset vakuudet olivat pankkien liikkeeseen laskemia kattamattomia joukkolainoja (20 % eli 2 800 miljardia euroa) ja katettuja joukkolainoja (11 % eli 1 400 miljardia euroa) sekä omaisuusvakuudellisia arvopapereita (10 % eli 1 300 miljardia euroa), yritysten liikkeeseen laskemia joukkolainoja (10 % eli 1 300 miljardia euroa) ja muita joukkolainoja (4 % eli 500 miljardia euroa), esim. ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemia joukkolainoja. Vakuuskelpoisten omaisuuserien luettelon tilapäisen laajentamisen seurauksena hyväksytyjä jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä oli vuoden 2009 lopussa yhteensä 1 400 miljardin euron arvosta. Vakuuskelpoisten omaisuuserien luettelon 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. Kun tämä varaus pidetään mielessä,

**Kuvio 49. Eurojärjestelmän luotto-operaatioita varten toimitetut vakuudet ja rahapoliittisten operaatioiden luottokanta<sup>1)</sup>**

(mrd. euroa)

- Kaikki eurojärjestelmälle toimitetut vakuudet
- Siitä: luottokanta
- ◆ Luottokanta suurimmillaan



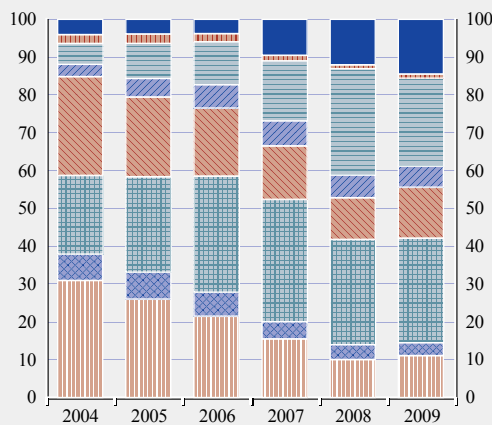
Lähde: EKP.

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

**Kuvio 50. Vakuudeksi toimitetut omaisuuserät (lainasaamiset mukaan lukien) omaisuuslajeittain**

(%)

- Ei-jälkimarkkinakelpoiset omaisuuserät
- Muut jälkimarkkinakelpoiset omaisuuserät
- Omaisuusvakuudelliset arvopaperit
- Yritysten joukkolainat
- Pankkien katetut joukkolainat
- Pankkien kattamattomat joukkolainat
- Aluehallinnon liikkeeseen laskemat arvopaperit
- Valtionhallinnon liikkeeseen laskemat arvopaperit



Lähde: EKP.

vastapuolten arvioidaan toimittaneen eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vakuudeksi ei-jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä yhteensä 300 miljardin euron edestä vuonna 2009, mikä vastaa kahta prosenttia eurojärjestelmän vakuudeksi hyväksymien omaisuuserien kokonaisarvosta. Kun luottokelpoisuuden alarajaa tilapäisesti laskettiin vakuuskelpoisten omaisuuserien listan laajentamiseksi, muutos koski myös ei-jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä.

Vastapuolten vakuudeksi toimittamien jälkimarkkinakelpoisten ja ei-jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien yhteenlaskettu arvo eurojärjestelmän luotto-operaatioissa nousi merkittävästi. Se oli vuonna 2009 keskimäärin 2 034 miljardia euroa oltuaan vuonna 2008 keskimäärin 1 579 miljardia euroa. Nousu johtui pääasiassa siitä, että vastapuolet toimittivat rahoitusmarkkinoiden häiriöiden vuoksi eurojärjestelmän keskuspankeille suuria määriä yli-

määräisiä vakuuksia (ks. kuvio 49). Vertailu eurojärjestelmän vastapuolille myönnettyjen kulloinkin eräntymättömien luottojen kanssa osoittaa, että sellaisten toimitettujen 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 vakuudeksi toimitettujen omaisuuserien kokonaisvakuusarvosta supistui 23 prosenttiin vuonna 2009 (28 % vuonna 2008). Vakuudeksi toimitettujen omaisuusvakuudellisten arvopaperien kokonaismäärä pysyi kuitenkin ennallaan, joten syynä osuuden pienemiseen olivat markkina-arvon aleneminen ja suuremmat aliarvostukset. Pankkien liikke-



seen laskemien kattamattomien joukkolainojen osuus kaikista vakuudeksi toimitetuista omaisuuseristä oli keskimäärin hieman alle 28 % vuonna 2009, eli ne olivat suurin eurojärjestelmän rahoitusoperaatioiden vakuudeksi talletettujen omaisuuserien ryhmä. Ei-jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien keskimääräinen osuus kasvoi 14 prosenttiin vuonna 2009 (12 % vuonna 2008). Lisäksi julkisyhteisöjen arvopapereiden keskimääräinen osuus kasvoi 11 prosenttiin vuonna 2009, kun se vuonna 2008 oli 10 %. Uusien, tilapäisesti vakuuskelpoisten omaisuuseräluokkien osuus kaikista jälkimarkkinakelpoista vakuuksista oli noin 3,8 %.

#### 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 valuutariskille toteuttaessaan vieraan valuutan määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita euromääräisiä vakuuksia vastaan, kuten vuonna 2009. Pienentääkseen nämä riskit hyväksyttäväksi eurojärjestelmä on asettanut vakuuskelpoisille omaisuuserille tiukat luottokelpoisuusvaatimukset. Se myös arvostaa vakuudet päivittäin ja soveltaa tarkoituksenmukaisia riskienhallintamenetelmiä.

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

Vuonna 2009 eurojärjestelmän luotto-operaatioissa noudatettaviin riskienhallintamenettelyihin tehtiin tekniset muutokset, joiden käyttöönotosta EKP oli ilmoittanut 4.9.2008. Muutokset

koskivat omaisuusvakuudellisten arvopapereiden ja pankkien kattamattomien joukkolainojen käyttöä vakuutena. Eurojärjestelmä ilmoitti 20.1. ja 20.11.2009 uusista vaatimuksista, jotka koskivat hyväksytyjen ulkoisten luottoluokituslaitosten omaisuusvakuudellisille arvopapereille antamia luokituksia. Päätettiin myös, että eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vakuudeksi ei hyväksytä sellaisia 1.3.2009 tai sen jälkeen liikkeeseen laskettuja omaisuusvakuudellisia arvopapereita, joiden vakuutena on muiden omaisuusvakuudellisten arvopapereiden etuoikeusluokkia. Ennen 1.3.2009 liikkeeseen laskettuihin omaisuusvakuudellisiin arvopapereihin vaatimusta aletaan soveltaa vasta 1.3.2010. Lisäksi eurojärjestelmä ilmoitti 20.1.2009, että pankkien kattamattomien joukkolainojen käyttöä vakuutena rajoitettaisiin limiitein 1.3.2009 alkaen.

Riskienhallintamenettelyihin tehdyillä muutoksilla ei puututtu eurojärjestelmän luotto-operaatioissa noudatettaviin keskeisiin periaatteisiin kuten siihen, että vakuudeksi hyväksytään laaja valikoima omaisuuseriä ja että suurella joukolla eurojärjestelmän vastapuolia on mahdollisuus saada keskuspankkirahoitusta. Muutosten tarkoituksena oli säilyttää riittävä suoja riskejä vastaan. Omaisuusvakuudellisia arvopapereita koskevilla muutoksilla pyrittiin lisäksi edistämään näiden arvopapereiden markkinoiden toiminnan normalisoitumista.

Eurojärjestelmälle on tärkeää, että sen luotto-operaatioissa vakuutena käytettäviin omaisuusvakuudellisiin arvopapereihin liittyvät riskit arvioidaan asianmukaisesti. Tämän varmistamiseksi se on selvittämässä, pitäisikö riskienhallintajärjestelmässä hyödyntää lainakohtaisia tietoja näiden arvopapereiden vakuutena olevista omaisuuseristä. Eurojärjestelmä on aloittanut keskustelut asiasta luottoluokituslaitosten, sijoittajien, toimialan edustajien sekä omaisuusvakuudellisten arvopapereiden liikkeeseenlaskijoiden kanssa, ja 23.12.2009 se esitti aiheesta kannanottoesityksen. Lainakohtaisten tietojen saatavuus tuottaisi kattavampia tietoja omaisuusvakuudellisista arvopapereista, jolloin olisi helpompi tehdä perusteltu arvio niihin liitty-

vistä riskeistä ja palauttaa luottamus arvopaperistamalla muodostettujen instrumenttien markkinoihin.

## **I.2 VALUUTTAOPERAATIOT JA OPERAATIOT MUIDEN KESKUSPANKKIEN KANSSA**

Vuonna 2009 EKP ei tehnyt yhtään interventiota valuuttamarkkinoilla. Se ei myöskään tehnyt yhtään valuuttaoperaatiota ERM II:een osallistuvilla valuutoilla. EKP:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) välistä pysyvää sopimusta hyödynnettiin yhdeksän kertaa vuonna 2009. Sopimuksen ansiosta IMF voi helpommin käydä EKP:n puolesta kauppaa erityisnosto-oikeuksilla muiden erityisnosto-oikeuksien haltijoiden kanssa.

Rahoitusmarkkinoiden levottomuus aiheutti häiriöitä Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen markkinoilla Euroopassa, ja häiriöiden hillitsemiseksi tehtiin vuonna 2007 tilapäinen valuutanvaihtojärjestely (swapjärjestely) EKP:n ja Yhdysvaltain keskuspankin kesken. Järjestelyn voimassaoloa jatkettiin useaan otteeseen, lopulta 1.2.2010 saakka. Yhdysvaltain keskuspankin Term Auction Facility -ohjelmaan liittyvän swapjärjestelyn avulla eurojärjestelmä tarjosi vastapuolilleen Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitusta eurojärjestelmän luottooperaatioihin hyväksytyjä vakuuksia vastaan yhteistyössä muiden keskuspankkien kanssa. Rahoitusmarkkinoiden volatilitteetti oli voimakasta vuonna 2009, joten eurojärjestelmä jatkoi Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin jakamista vastapuolilleen 7, 28 ja 84 päivän maturiteetilla operaatioissa, jotka toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Vuonna 2009 Yhdysvaltain dollarin määräistä likviditeettiä jaettiin euroalueella oleville vastapuolille hyväksyttävissä vakuuksia vastaan 69 käänteisoperaatioissa ja kuudessa EUR/USD-valuuttaswap-operaatioissa. Rahoitusmarkkinatilanteen kohennuttua ja kysynnän vähennyttyä EUR/USD-valuuttaswap-operaatioista luovuttiin tammikuun 2009 lopussa. Yhdysvaltain dollarin määräisistä repo-operaatioista luovut-

tiin siten, että viimeinen operaatio 28 päivän maturiteetilla toteutettiin 28.7.2009, viimeinen operaatio 84 päivän maturiteetilla 6.10.2009 ja viimeinen operaatio 7 päivän maturiteetilla 27.1.2010.

Eurojärjestelmä jatkoi vuonna 2009 Sveitsin frangin määräisen likviditeetin tarjoamista vastapuolilleen hyödyntäen swapjärjestelyä, josta sovittiin Sveitsin keskuspankin kanssa lokakuussa 2008. Likviditeettiä jaettiin EUR/CHF-valuuttaswap-operaatioissa. Operaatiot toteutettiin kiinteällä korolla, ja EKP asetti Sveitsin keskuspankin tuella tarjouksille enimmäismäärän. Vuonna 2009 eurojärjestelmä toteutti 51 Sveitsin frangin määräistä likviditeettiä lisäävää swap-operaatiota 7 päivän maturiteetilla. EKP:n neuvosto päätti 18.1.2010 yhdessä Sveitsin keskuspankin kanssa luopua näistä operaatioista 31.1.2010, sillä Sveitsin frangin määräisen rahoituksen kysyntä oli vähentynyt ja rahoitusmarkkinatilanne kohentunut.

Huhtikuussa 2009 EKP:n neuvosto päätti Yhdysvaltain keskuspankin kanssa ottaa käyttöön tilapäisen valuutanvaihtojärjestelyn (swapjärjestelyn), jonka kautta Yhdysvaltain keskuspankki voisi tarjota euromääräistä likviditeettiä enintään 80 miljardin euron verran. Järjestelyn voimassaoloa jatkettiin useaan otteeseen, lopulta 1.2.2010 saakka. Lisäksi EKP ja Ruotsin keskuspankki ilmoittivat kesäkuussa 2009 ottavansa käyttöön vuonna 2007 luodun valuutanvaihtojärjestelyn (swapjärjestelyn). Järjestelyn tarkoituksena oli edistää rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja antaa Ruotsin keskuspankille mahdollisuus hankkia tarvittaessa euromääräistä likviditeettiä (enintään 10 miljardia euroa).

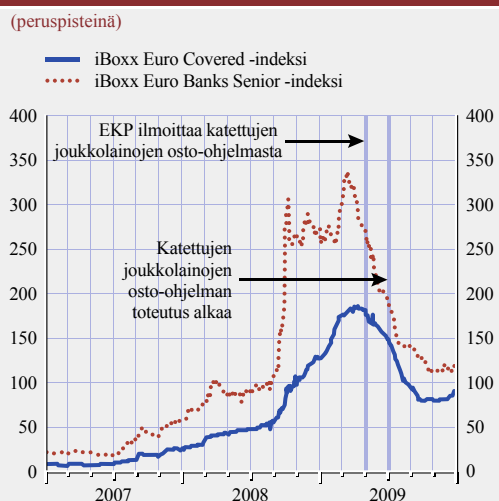
## **I.3 KATETTujen JOUKKOLAINOJEN OSTO-OHJELMA**

Eurojärjestelmä päätti toukokuussa 2009 aloittaa katettujen joukkolainojen suorat ostot raho poliittisia tarkoituksia varten. Osto-ohjelma on EKP:n tehostettujen luotonannon tukitoimien kulmakivenä, ja sen tarkoituksena on edistää katettujen joukkolainojen markkinoiden elpy-

mistä. Eurojärjestelmän aikomuksena on ostaa euromääräisiä katettuja joukkolainoja 60 miljardin euron arvosta heinäkuun 2009 ja vuoden 2010 kesäkuun lopun välisenä aikana. Näiden euroalueella liikkeeseen laskettujen joukkolainojen täytyy täyttää tietyt kriteerit, jotka on annettu tiedoksi kaikille markkinaosapuolille.

Vuoden 2009 loppuun mennessä eurojärjestelmä oli ostanut katettuja joukkolainoja yhteensä noin 28 miljardin euron nimellisarvosta. Joukkolainoista 24 % ostettiin ensimarkkinoilta ja 76 % jälkimarkkinoilta. Sen jälkeen kun ohjelmasta ilmoitettiin, katettujen joukkolainojen liikkeeseenlaskut ovat lisääntyneet ensimarkkinoilla ja katettujen joukkolainojen tuottojen ero swapkorkoihin nähden on kaventunut merkittävästi. Markkinoiden piristymiseen on vaikuttanut myös rahoitusmarkkinoiden tilan yleinen kohentuminen. Samalla tuottoerot ovat pienentyneet yleisestikin – esim. pankkien parhaiden vakuudettomien joukkolainojen tuottoerot (ks. kuvio 51).<sup>1</sup>

**Kuvio 51. Katettujen joukkolainojen tuoton ja swapkoron ero sekä pankkien etuoikeutettujen vakuudettomien joukkolainojen tuoton ja swapkoron ero**



Lähde: Markkit.  
Huom. iBoxx-indeksit ovat yleisesti käytettyjä indeksejä, jotka seuraavat useiden joukkolainojen tuottojen ja swapkorkojen eroja. Indeksit laatii rahoitusinformaatiopalveluyhtiö Markitin tytäryhtiö. iBoxx Euro Covered -indeksi kuvaa euromääräisten katettujen joukkolainojen korin tuoton ja maturiteetiltaan samanpituisen swapkoron eroa, kun taas iBoxx Euro Banks Senior -indeksi kuvaa pankkien etuoikeutettujen vakuudettomien joukkolainojen korin tuoton ja maturiteetiltaan samanpituisen swapkoron eroa.

#### 1.4 SIOITUSTOIMINTA

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 sijoitustoiminnasta vastaava toimisto 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 dollariin ja Japanin jenin määräisiä varantoja hoidetaan aktiivisesti joko EKP:ssä tai EKP:n puolesta niissä euroalueen maiden kansallisissa keskuspankeissa, jotka haluavat osallistua valuuttavarantojen hoitoon. Tammikuusta 2006 alkaen eurojärjestelmän sijoitusoperaatioiden tehokkuutta on pyritty parantamaan siten, että on mahdollista erikoistua tiettyyn valuuttaan. Kunkin kansallinen keskuspankki – tai niiden ryhmä – hoitaa siis lähtökohtaisesti vain joko Yhdysvaltain dollareista tai Japanin jeneistä koostuvaa valuuttasalkkua.<sup>2</sup> Slovakian liittyttyä euroalueeseen tammikuussa 2009 maan keskuspankki on hoitanut Yhdysvaltain dollarin määräistä salkkua EKP:n edustajana.

1 Lisätietoa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmasta löytyy EKP:n verkkosivuilta, esim. seuraavasta osoitteesta: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo>.

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

Vuonna 2009 EKP myi yhteensä 35,5 tonnia kultaa. Kultavarantojen myynnistä saadut tuotot lisättiin Yhdysvaltain dollareista koostuvaan salkkuun. Myynnit olivat täysin 8.3.2004 solmitun ja myös EKP:n allekirjoittaman keskuspankkien kultasopimuksen (Central Bank Gold Agreement) mukaisia. Sopimus uudistettiin 7.8.2009.

Vuoden 2009 lopussa EKP:n nettomääräisen valuuttavarannon<sup>3</sup> arvo nykyisten valuuttakurssien ja markkinahintojen perusteella laskettuna oli 51 miljardia euroa (49,5 miljardia euroa vuoden 2008 lopussa). Ulkomaan valuutan – Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin – määraisten erien osuus nettomääräisestä valuuttavarannosta oli 38,3 miljardia euroa. Kullasta ja IMF:n erityisnosto-oikeuksista koostuvien erien osuus valuuttavarannosta oli 12,7 miljardia euroa. Vuoden 2009 lopun valuuttakurssien perusteella laskettuna Yhdysvaltain dollarin määraisten erien osuus valuuttavarannosta oli 78,5 % ja Japanin jenin määraisten 21,5 %. Valuuttavarannon euroarvo supistui 0,5 % pääasiassa siksi, että Japanin jeni ja Yhdysvaltain dollari heikkenivät euroon nähden (jeni 5,3 % ja dollari 3,4 %). Valuuttavarannon arvo nousi myös salkunhoidon sekä kullan myynnistä saatujen tulojen sijoittamisen ansiosta. Sekä kultavarannon että erityisnosto-oikeuksien arvo nousi noin 14,0 % huolimatta kullan myynneistä. Arvon nousu johtui pääasiassa siitä, että kullan euroarvo nousi noin 22,1 % vuonna 2009.

Vuonna 2009 EKP:n valuuttavarantojen sijoituskohteiksi hyväksyttävien instrumenttien luetteloon lisättiin eräitä instrumentteja, joilla on valtioneuvoston päätös. EKP:n Yhdysvaltain dollarin määräisille omaisuuserille tarkoitetun, vuonna 2008 käyttövalmiiksi saadun automaattisen arvopaperien lainausohjelman käynnistämistä päätettiin lykätä, kunnes olosuhteet muuttuvat suotuisammiksi.

### 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 2009 lopussa EKP:n omien varojen markkina-arvo oli 11,8 miljardia euroa. Vuoden 2008 lopussa se oli ollut 10,2 miljardia euroa. Markkina-arvon lisäys johtui valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalle vuonna 2005 luotuun erityisvaraukseen liittyvien omien varojen sijoituksista, sijoitustuotoista sekä lisäksi siitä, että Slovakian keskuspankki maksoi osuutensa EKP:n pääomasta ja varannoista, kun euro otettiin käyttöön Slovaakiassa.

Sijoituskohteiksi hyväksyttävien instrumenttien luetteloon lisättiin vuonna 2009 tiettyjä arvopapereita, joilla on valtioneuvoston päätös. EKP:n omien varojen sijoituskohteille asettamat hyväksymiskriteerit.

Katettujen joukkolainojen osto-ohjelman toteutuksessa otettiin käyttöön kiinanmuurijärjestely, sillä sama yksikkö huolehti sekä omien varojen sijoittamisesta että katettujen joukkolainojen osto-ohjelman toteuttamisesta.

### RISKIENHALLINTA

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

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

Vuonna 2009 EKP jatkoi sijoitusoperaatioi-  
densa riskienhallintajärjestelmää tukevan tie-  
toteknikkainfrastruktuurin tehostamista. Ris-  
kienhallintajärjestelmää laajennettiin niin, että  
se kattaa myös osana katettujen joukkolainojen  
osto-ohjelmaa ostetut joukkolainat.

Yksi markkinariskien seurannassa käytetyistä  
indikaattoreista on Value-at-Risk (VaR), jonka  
avulla määritetään sijoitussalkun enimmäistap-  
piot valitun ajanjakson lopussa tietyllä toden-  
näköisyydellä. Indikaattorin arvo riippuu las-  
kennassa käytetyistä parametreista, etenkin  
luottamustasosta, valitun ajanjakson pituudesta  
ja omaisuuserien hinnan vaihtelun arvioinnissa  
käytetystä otoksesta. Esimerkiksi EKP:n sijoit-  
tussalkulle 31.12.2009 (mukaan lukien katet-  
tujen joukkolainojen osto-ohjelman salkku)  
laskettu VaR-luku on 10 655 miljoonaa euroa,  
kun luottamustasona on 95 %, ajanjaksona yksi  
vuosi ja omaisuuserien hintojen vaihtelu arvioi-  
tu yhden vuoden perusteella. Jos taas omaisuus-  
erien hintojen vaihtelu arvioitaisiin viiden vuo-  
den otoksen perusteella, VaR-luvuksi saataisiin  
7 975 miljoonaa euroa. Suurin osa tästä markki-  
nariskistä johtuu valuuttariskistä ja kullan hin-  
tariskistä. Korkoriskin pienuus johtuu siitä, että  
EKP:n sijoitussalkkujen modifioitu duraatio  
pysyi suhteellisen lyhyenä vuonna 2009.

## 2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT

Eurojärjestelmällä on lakisääteinen tehtävä varmistaa selvitys- ja maksujärjestelmien tehokkuus ja vakaus. Eurojärjestelmän keskeisin keino tämän tehtävän hoitamiseksi – yleisvalvonnan ohella (ks. luvun 3 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 toukokuussa 2008 uudella järjestelmällä (TARGET2), kun siirtyminen uuteen järjestelmään saatiin päätökseen. TARGET2-järjestelmässä 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.

Eurojärjestelmä on edistynyt merkittävästi hankkeessaan rakentaa arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä varten yksi tekninen järjestelmäalusta eli TARGET2-Securities (T2S). Järjestelmäalusta mahdollistaa lähes kaikkien arvopaperikauppojen selvityksen Euroopassa ja siten poistaa kotimaisten ja rajat ylittävien tapahtumien erot. Vuonna 2009 keskityttiin järjestelmäalustan teknisten asiakirjojen kehittämiseen, eurojärjestelmän ja arvopaperikeskusten välisten suhteiden lujittamiseen ja hankkeen kehitysvaiheen valmisteluun (kehitysvaihe alkoi vuoden 2010 alussa). Eurojärjestelmä on edistynyt myös useissa strategisissa kysymyksissä, kuten hallinnoinnissa ja yhdenmukaistamisessa.

Vakuuksien siirtoon maasta toiseen tarkoitettu kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on vuodesta 1999 lähtien tarjonnut kaikille euroalueen vastapuolille mahdollisuuden käyttää yhteisesti hy-väksytyjä arvopapereita vakuuksina eurojärjestelmän luotto-operaatioissa. Vakuushallinnan tehostamiseksi eurojärjestelmä päätti heinäkuussa 2008 luoda uuden vakuushallintajärjestelmän, joka perustuu yhdelle yhteiselle järjestelmäalustalle (Collateral Central Bank Management, CCBM2) ja joka yhdenmukaistaa vakuushallintamenetelmiä entisestään.

### 2.1 TARGET2-JÄRJESTELMÄ

TARGET2-järjestelmällä on tärkeä asema yhteisen rahapolitiikan toteuttamisessa ja euromääräisten rahamarkkinoiden toiminnassa. Se tarjoaa mahdollisuuden euromääräisten maksujen reaaliaikaiseen katteensiirtoon keskuspankkirahalla ja kattaa markkinat laajalti. Järjestelmä käsittelee sekä suuria että kiireellisiä maksuja ilman ylä- tai alarajaa ja sen kautta välitetään myös muita maksuja.

#### TARGET2-OPERAATIOT

TARGET2-järjestelmä toimi moitteettomasti vuonna 2009, ja sen kautta välitettiin suuri määrä euromääräisiä maksuja. Järjestelmän markkinaosuus oli vakaa, sillä arvolla mitattuna 89 % kaikista euromääräisistä suurten maksujärjestelmien maksuista suoritettiin TARGET2-järjestelmässä. TARGET2-järjestelmässä päivittäin keskimäärin välitettyjen maksujen määrä väheni 7 % eli 345 771:een ja arvo laski 19 % eli 2 153 miljardiin euroon. Syyskuun 30. päivä 2009 oli TARGET2-järjestelmän maksuliikenteen vilkain päivä, sillä silloin välitettiin 508 368 maksua. Taulukossa 12 on yleiskatsaus TARGET2-järjestelmän maksuliikenteestä vuonna 2009 sekä vertailu edellisen vuoden maksuliikenteeseen. Välitettyjen maksujen väheneminen arvolla ja määrällä mitattuna johtuu lähinnä rahoitusmarkkinakriisin vaikutuksista. Lisäksi tilastointikaatorit perustuvat uuteen menetelmään, jota on sovellettu TARGET2-tilastojen keräämiseen ja raportointiin tammikuusta 2009 lähtien. Tämä tulisi ottaa huomioon vertailtaessa vuoden 2009 lukuja – erityisesti välitettyjen maksujen arvoa koskevia – edellisten vuosien lukuihin.

Vuonna 2009 järjestelmän käytettävyyden eli osapuolten mahdollisuus käyttää järjestelmää häiriöttä sen aukioloaikana oli 99,99 %. Käytettävyyteen vaikuttivat vain kansallisiin kotitileihin liittyvät häiriöt. Yhteisen jaettavan järjestelmäalustan käytettävyydenä sitä vastoin oli 100 % vuonna 2009. TARGET2:n kautta välitetyistä maksuista 99,96 % suoritettiin alle viidessä minuutissa. Kaikki järjestelmän osallistujat ovat olleet tyytyväisiä järjestelmän erittäin tehokkaaseen toimintaan.

**Taulukko 12. TARGET-maksut<sup>1)</sup>**

Maksujen arvo, mrd. euroina	2008	2009	Muutos, %
<b>Kaikki TARGET-maksut</b>			
Yhteensä	682 780	551 174	
Päivittäinen keskiarvo	2 667	2 153	-19
Maksujen lukumäärä	2008	2009	Muutos, %
<b>Kaikki TARGET-maksut</b>			
Yhteensä	94 711 380	88 517 321	
Päivittäinen keskiarvo	369 966	345 771	-7

Lähde: EKP.  
1) TARGET oli toiminnassa 256 päivänä sekä vuonna 2008 että vuonna 2009.

Joulukuussa 2009 TARGET-järjestelmän 822 suoralla osallistujalla oli RTGS-tili. TARGET2-järjestelmän välityksellä tavoitettavien pankkien (ml. sivukonttorit ja tytäryhtiöt) määrä ympäri maailmaa kasvoi noin 55 000:een. Lisäksi TARGET2:ssa hoidettiin 69 liitännäisjärjestelmän käteiskauppojen katteensiirrot.

#### **YHTEISTYÖ TARGET2-JÄRJESTELMÄN KÄYTTÄJIEN KANSSA**

Eurojärjestelmä toimii tiiviissä yhteistyössä TARGET2:n käyttäjien kanssa. Vuonna 2009 järjestettiin säännöllisesti kokouksia euroalueen kansallisten keskuspankkien sekä TARGET2:n kansallisten käyttäjäryhmien kesken. Lisäksi eurojärjestelmän TARGET2 Working Group ja Euroopan luottolaitosyhdistysten TARGET Working Group kokoontuivat neljä kertaa vuodessa keskustelemaan TARGET2:n toimintaa koskevista Euroopan laajuisista asioista. Strategisia kysymyksiä käsiteltiin Contact Group on Euro Payments Strategy -ryhmässä, joka on pankkisektorin ja keskuspankkien johtotason yhteistyöfoorumi.

#### **JÄRJESTELMÄN UUSIEN VERSIOIDEN HALLINTA**

Eurojärjestelmän tavoitteena on varmistaa, että TARGET2-järjestelmässä otetaan huomioon muutokset suurten maksujen markkinoilla. Keskittyminen järjestelmän kehitykseen on tärkeää, jotta voidaan parantaa TARGET2:n tarjo-

amia palveluja ja täyttää järjestelmän käyttäjien vaatimukset. Tavoitteen saavuttamiseksi kaikki sidosryhmät osallistuvat uusien versioiden hallintaprosessiin aikaisessa vaiheessa.

TARGET2:n uusi versio otetaan käyttöön yleensä kerran vuodessa marraskuussa eli samaan aikaan kuin SWIFT-järjestelmän uudet versiot. TARGET2:n uuden version kehitys kestää 21 kuukautta, jotta kaikilla osapuolilla on riittävästi aikaa keskusteluun, priorisointiin, käyttöönottoon ja testaamiseen. Osallistujille annetaan tietoa aikaisessa vaiheessa, jotta ne voivat asianmukaisesti suunnitella ja budjetoida kaikki muutokset. Vuonna 2009 otettiin käyttöön kaksi uutta versiota. Ensimmäinen väli-versio julkaistiin 11.5.2009. Siinä parannettiin liitännäisjärjestelmien rajapintaa, mikä mahdollistaa maksujen toimituksen arvopaperikeskusten välillä. Toinen uusi versio otettiin käyttöön 23.11.2009, ja siinä mm. parannettiin järjestelmän ajantasaista seurantatoimintoa ja otettiin käyttöön uusi sanomastandardi MT202COV.

#### **TARGET2-JÄRJESTELMÄÄN OSALLISTUVAT MAAT**

Kaikki euroalueen maat osallistuvat TARGET2-järjestelmään, sillä järjestelmää on käytettävä suoritettaessa maksuja, jotka perustuvat joko suoraan tai välillisesti eurojärjestelmän raho poliittisiin operaatioihin. Slovakian liittyttyä euroalueeseen 1.1.2009 myös Slovakian keskuspankki ja sen kansallinen käyttäjäyhteisö kytkeytyivät TARGET2:een. Vuonna 2002 EKP:n neuvosto vahvisti euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien oikeuden liittyä TARGET-järjestelmään vapaaehtoisesti. Myös euroalueen ulkopuoliset EU:n jäsenvaltiot voivat siis käyttää vapaaehtoisesti TARGET2-järjestelmää euromääräisten maksujen toimittamiseen omissa maissaan. Lainsäädännön ja liiketoiminnan näkökulmasta jokainen järjestelmään osallistuva ja kytketty keskuspankki on vastuussa TARGET-komponenttinsa hallinnoinnista ja asiakassuhteiden ylläpitämisestä komponenttinsa osallistujiin.

Helmikuussa 2010, kun kaikki tarvittavat valmistelut ja testaukset oli tehty, Bulgarian

keskuspankki (Българска народна банка) ja sen kansallinen käyttäjäyhteisö liittyivät TARGET2-järjestelmään. Kaiken kaikkiaan 23 EU-maan keskuspankit ja niiden kansalliset käyttäjäyhteisöt ovat nyt kytkettyinä TARGET2:een (17 euroalueen keskuspankia ja EKP sekä kuuden euroalueen ulkopuolisen maan keskuspankit).<sup>4</sup> Lisäksi eräät muissa ETA-maissa sijaitsevat rahoituslaitokset osallistuvat TARGET2:een etäjäseninä.

### TULEVA KEHITYS

Marraskuussa 2009 eurojärjestelmä viimeisteli järjestelmän version 4.0. sisällön. Uusi versio on määrä ottaa käyttöön 22.11.2010. Uusi versio mahdollistaa erityisesti pienten ja keskisuurten luottolaitosten kytkeytymisen TARGET2:een internetin kautta. Järjestelmään on myös tehty muita käyttäjäyhteisön pyytämiä parannuksia. Järjestelmän version 5.0 (joka otetaan käyttöön marraskuussa 2011) sisältö määritellään yhteistyössä käyttäjäyhteisön kanssa.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) on eurojärjestelmän tuleva palvelu, jolla arvopaperikauppojen selvitys toteutetaan keskuspankkirahassa. Järjestelmän ansiosta rajat ylittävien arvopaperitapahtumien selvitys on yhtä yksinkertaista, tehokasta ja turvallista kuin kotimaisten arvopaperitapahtumien. Lähes kaikki Euroopassa tehdyt arvopaperikaupat voidaan selvittää yhdessä selvitysinfrastruktuurissa. Selvitys tapahtuu yhdenmukaistetussa aikataulussa, ja siinä käytetään yhteistä rajapintaa ja yhdenmukaistettua sanomamuotoa. T2S on merkittävä edistysaskel kohti yhdentyneitä eurooppalaisia pääomamarkkinoita. Lisäksi, vaikka kyseessä on eurojärjestelmän hanke, T2S-järjestelmäalustalla voidaan selvittää myös muiden valuuttojen kuin euron määräisiä arvopaperitapahtumia, jos kyseisen maan keskuspankki ja markkinat antavat suostumuksensa.

Rahoitusmarkkinakriisi on merkittävästi lisännyt tietoisuutta T2S-järjestelmäalustan eduista. Ensinnäkin se vähentää markkinaosapuolten

back office -kustannuksia, sillä osapuolten selvityskustannukset ovat maailman pienimpiä. Toiseksi T2S:n kehittyneet selvitysalgoritmit, arvopaperien ja keskuspankkirahan uudelleenkäyttö ja automatisoitu vakuustoiminto<sup>5</sup> tehostavat huomattavasti pankkien vakuuksien ja likviditeetin hallintaa. Kolmanneksi koska T2S mahdollistaa bruttomaksujen reaaliaikaisen selvityksen keskuspankkirahassa eri puolilla Eurooppaa, se vähentää markkinaosapuolien rahoitusriskejä erityisesti rajat ylittävissä arvopaperitapahtumissa. Lisäksi T2S-järjestelmässä käytetään samoja huipuunsa kehitettyä toiminnan jatkuvuusjärjestelyjä kuin TARGET2-järjestelmässä.

Vuonna 2009 järjestelmäalustan kehittämisestä ja operoinnista vastaavat neljä kansallista keskuspankkia (Saksan, Espanjan, Ranskan ja Italian keskuspankit) muokkasivat käyttäjävaatimukset tekniseen muotoon. Vaatimukset oli määritelty tiiviissä yhteistyössä markkinaosapuolien kanssa. Näiden muokattujen käyttäjävaatimusten perusteella kehitetään järjestelmän tietotekniikkaohjelmistot. Marraskuussa 2009 julkaistiin järjestelmän tekniset asiakirjat, joista tärkeimpiä ovat yleiset toiminnalliset määrittelyt ja yleiset tekniset ratkaisut.

Tukeakseen EKP:n päätöksentekovelimien ponnistuksia sen varmistamiseksi, että T2S-ohjelman täytäntöönpano on onnistunut ja oikea-aikainen ja vahvistaakseen hankkeen sisäistä hallintoa EKP:n neuvosto päätti maaliskuussa 2009 perustaa T2S-ohjelmajohtokunnan. Eurojärjestelmän keskuspankit antoivat ohjelmajohtokunnalle myös toimeenpanotehtäviä, jotta se voi toimia täysipainoisesti ja koko eurojärjestelmän puolesta. Vaikka EKP:n neuvostolla on edelleen ylin päätäntävalta strategisissa politiikkakysymyksissä, ohjelmajohtokunta laatii EKP:n neuvostolle ehdotuksia keskeisistä politiikkakysymyksistä, vastaa T2S-ohjelman päivittäisestä hallinnoinnista ja pitää yllä

4 Bulgaria, Tanska, Viro, Latvia, Liettua ja Puola.

5 Automatisoitu vakuustoiminto on järjestely, jossa siirrettäviä arvopapereita (tai hallussa pidettäviä arvopapereita) voidaan käyttää keskuspankilta saatavan luoton vakuutena, jotta katteensiirto voidaan toteuttaa.



yhteistyösuhteita ulkoisiin sidosryhmiin ja neljään kansalliseen keskuspankkiin, jotka rakentavat järjestelmäalustan.

Ohjelmajohtokunnassa on kahdeksan jäsentä, jotka nimitetään puoleksitoista vuodeksi kerrallaan. Puheenjohtajana toimii EKP:n johdon edustaja. Johtokunta koostuu kahdesta entisestä arvopaperikeskuksen toimitusjohtajasta, neljästä euroalueen keskuspankin edustajasta ja yhdestä euroalueen ulkopuolisen keskuspankin edustajasta. Jäsenet eivät edusta instituutioidensa näkemyksiä vaan toimivat yksinomaan eurojärjestelmän ja T2S-ohjelman edun mukaisesti. Syyskuun 17. päivänä 2009 EKP:n neuvosto hyväksyi T2S-ohjelmajohtokunnan menettelytapaohjeet ja työjärjestyksen.

Hankkeen menestyksen arvioinnissa on ydinasia se, selvitetäänkö riittävän suuri määrä tapahtumista T2S-järjestelmäalustalla, kun se otetaan käyttöön. Tämän tavoitteen saavuttamisessa edistyi merkittävästi heinäkuussa 2009, kun eurojärjestelmä ja 27 arvopaperikeskusta 25:stä Euroopan maasta allekirjoittivat yhteistoimintapöytäkirjan. Euroalueen arvopaperikeskusten lisäksi mukana olivat myös yhdeksän euroalueen ulkopuolisen maan (Tanska, Viro, Latvia, Liettua, Romania, Ruotsi, Iso-Britannia, Islanti ja Sveitsi) arvopaperikeskukset. Tämän jälkeen Norjan ja Puolan arvopaperikeskukset ilmoittivat hyväksyvänsä yhteistoimintapöytäkirjan, joten allekirjoittaneiden arvopaperikeskusten määrä on nyt 29. Lisäksi Tanskan, Ruotsin ja Norjan keskuspankit ovat ilmaisseet haluavansa käyttää T2S-järjestelmää omien valuuttojensa määräisten kauppojen selvittämiseen. Yhteistoimintapöytäkirjan allekirjoittaminen ei velvoita arvopaperikeskuksia käyttämään T2S-järjestelmää, kun se otetaan käyttöön. Allekirjoittaminen luo kuitenkin vankan pohjan eurojärjestelmän ja arvopaperikeskusten virallisille sopimusneuvotteluille. Neuvottelut saataaneen päätökseen vuonna 2010.

T2S-hanke edistää merkittävästi monimutkaisen kaupanteon jälkeisten toimintojen yhdenmukaistamista Euroopassa. Yhdenmukaistaminen vähentää kustannuksia, lisää kilpailua

ja vähentää riskejä.<sup>6</sup> T2S-järjestelmäalustan yhteinen tekninen rajapinta ja selvitysaikataulu sekä kauppojen vahvistamista ja sanomamuotoja koskevien toimialan standardien käyttöönotto edistävät huomattavasti yhdenmukaistamista. Vuonna 2009 jatkettiin T2S-järjestelmän vahvistamis- ja selvitysprosessin yhdenmukaistamista ja hyväksyttiin standardit, jotka koskevat selvittämättömiin tapahtumiin kuuluvien yhtiötapahtumien käsittelyä. Myös Euroopan komission Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II -asiantuntijaryhmä hyväksyi nämä standardit. Asiantuntijaryhmän tehtävänä on purkaa Giovannini-ryhmän nimeämät tehokkaan maiden välisen selvityksen ja toimituksen esteet.

### 2.3 VAKUUKSIEN TOIMITUSMENETTELY

Vakuuskelpoisia arvopapereita voidaan käyttää kaikentyyppisten eurojärjestelmän luotto-opeeraatioiden 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 (jälkimarkkinakelpoiset ja ei-jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit) kasvoi eurojärjestelmässä joulukuussa 2008 todetusta 861 miljardista eurosta 866 miljardiin euroon joulukuuhun 2009 mennessä. Kaiken kaikkiaan toisessa jäsenvaltiossa liikkeeseen laskettujen vakuuksien osuus kaikista eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista oli vuoden 2009 lopussa 38,2 %.

Euroalueella toisessa maassa liikkeeseen laskettuja vakuuksia käytetään pääasiassa kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin (CCBM) kautta ja euroalueen maiden arvopaperien selvitysjärjestelmien välisten hyväksytyjen linkkien välityksellä. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on eurojärjestelmän tarjoama väline, kun taas

<sup>6</sup> Lisätietoja, ks. artikkeli ”Harmonisation in the post-trading sector” EKP:n lähiaikoina julkaistavassa raportissa ”Financial integration in Europe”.

selvitysjärjestelmien linkit ovat markkinoiden luoma ratkaisu.

### **EUROJÄRJESTELMÄN VAKUUSHALLINTAPALVELUT**

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on edelleen pääasiallinen kanava eurojärjestelmän rahapoliittisten operaatioiden ja päivänsisäisten luottooperaatioiden vakuuksien siirtämiseen maasta toiseen. Vuonna 2009 kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin avulla käsiteltiin 26,1 % eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta säilytyksessä olevien vakuuksien määrä pieneni vuoden 2008 lopun 713 miljardista eurosta 569 miljardiin euroon vuoden 2009 loppuun mennessä.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli otettiin käyttöön vuonna 1999. Se on edistänyt rahoitusjärjestelmän yhdentymistä tarjoamalla kaikille euroalueen vastapuolille mahdollisuuden käyttää kaikkia vakuuskelpoisia arvopapereita rahapoliittisiin operaatioihin tai päivänsisäisen likviditeetin saamiseksi TARGET2-järjestelmässä. Mallin oli kuitenkin tarkoitus olla väliaikaisratkaisu, joka perustui minimiharmonisoinnin periaatteelle. Palvelujen yhdenmukaistamiseksi ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen syventämiseksi eurojärjestelmä päätti vuonna 2008 käynnistää vakuushallintajärjestelmän, joka perustuu yhdelle yhteiselle järjestelmäalustalle (Collateral Central Bank Management, CCBM2). 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.

Uusi vakuushallintajärjestelmä yhdenmukaistaa käytäntöjä ja tehostaa vakuushallintaa pienentämällä vakuuksien toimituskustannuksia. Lisäksi uusi vakuushallintajärjestelmä käsittelee ohjeet automaattisesti (straight-through-processing), mikä mahdollistaa likviditeetin reaaliaikaisen toimittamisen TARGET2-järjestelmään. Tämä uudenaikainen järjestelmä tarjoaa eurojärjestelmän vastapuolille, erityisesti useissa maissa toimiville pankeille, uusia mahdollisuuksia optimoida vakuuksien käyttöä ja

tehostaa likviditeetin hallintaa. Järjestelmän ansiosta keskuspankit voivat seurata tarkemmin luotto-operaatioissa käytettäviä vakuuksia.

Vaikka uuden vakuushallintajärjestelmän tavoitteena on taata teknisesti yhtenäinen vakuuksien hallinta, järjestelmä perustuu luoton hajautettuun saatavuuteen. Euroalueen kansallisten keskuspankkien osallistuminen uuteen vakuushallintajärjestelmään on vapaaehtoista. Järjestelmä koostuu useasta moduulista, ja kansalliset keskuspankit voivat valita ne järjestelmän moduulit, jotka vastaavat keskuspankkien ja markkinoiden tarpeita. Järjestelmäalusta on täysin yhteensopiva TARGET2- ja TARGET2-Securities-järjestelmän kanssa.

Eurojärjestelmä viimeistelee parhaillaan yksityiskohtaisia käyttäjävaatimuksia, jotka perustuvat vuonna 2008 hyväksytyihin käyttäjävaatimuksiin. Eurojärjestelmä käy avointa vuoropuhelua markkinaosapuolten kanssa vakuushallintajärjestelmähankkeen kaikissa vaiheissa.

### **KANSALLISTEN ARVOPAPERIEN SELVITYS- JÄRJESTELMIEN VÄLISET HYVÄKSYTYT LINKIT**

Vakuuksia voidaan siirtää maasta toiseen myös kansallisten arvopaperien selvitysjärjestelmien välisten linkkien välityksellä. Linkkien avulla 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. Linkkien kautta toimitettujen vakuuksien arvo laski vuoden 2008 joulukuun 148 miljardista eurosta 116 miljardiin euroon joulukuuhun 2009 mennessä, mikä oli 5,1 % yhteenlasketuista eurojärjestelmälle vuonna 2009 toimitetuista vakuuksista (sekä maasta toiseen siirretyt että kotimaiset). Näin ollen linkkejä käytetään paljon harvemmin kuin kirjeenvaihtajakeskuspankkimallia.

Elokuusta 2009 lähtien vastapuolten käytävissä on ollut 54 suoraa linkkiä ja 7 ketjutettua linkkiä, joista kuitenkin vain harvoja käytetään

aktiivisesti. Vuonna 2008 käytettävissä oli ollut 60 suoraa linkkiä. Linkkien väheneminen johtuu yhden kansainvälisen arvopaperikeskuksen tekemästä linkkien rationalisoinnista. Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettäviksi voidaan hyväksyä vain linkit, jotka täyttävät eurojärjestelmän käyttäjästandardit (ks. luvun 3 osa 4).

## 3 SETELIT JA KOLIKOT

### 3.1 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT JA KOLIKOT

#### EUROSETELIEN JA -KOLIKOIDEN KYSYNTÄ

Vuoden 2009 lopussa liikkeessä olevien eurosetelien määrä oli 13,6 miljardia ja niiden arvo 806,4 miljardia euroa. Siten setelien määrä kasvoi 4,0 % ja arvo 5,7 % verrattuna vuoden 2008 lopun tilanteeseen (määrä 13,1 miljardia ja arvo 762,8 miljardia euroa).

Liikkeessä olevien setelien määrä pysyi koko vuoden 2009 poikkeuksellisen suurena vakiinnuttuaan vuoden 2008 lokakuussa. Kun Lehman Brothers -investointipankki meni konkurssiin ja finanssikriisi syveni, säästötileillä olevia varoja muutettiin käteiseksi rahaksi, jolloin liikkeessä olevien eurosetelien yhteisarvo kasvoi 35–40 miljardia euroa. Etenkin arvoltaan suurimpien setelien kysyntä oli runsasta, kun käteistä käytettiin varallisuuden säilyttämiseen. Eurosetelien kysyntä kasvoi varsinkin Itä-Euroopan maissa, joiden kansalliset valuutat heikkenivät suhteessa euroon. Liikkeessä olevat ylimääräiset setelit eivät palautuneet pankkeihin vuoden 2009 aikana, joten käteistä ilmeisesti pidetään edelleen hallussa suurina määriä sekä euroalueella että sen ulkopuolella. Nykyinen korkotaso suosii käteisen hallussapitoa, sillä alhaiset korot pienentävät käteisrahan vaihtoehdokustannuksia eli menetettäviä korkotuloja. Koska liikkeessä oli paljon 50, 100 ja 500 euron seteleitä, liikkeessä olevan eurosetelin keski-

määräinen arvo oli vuoden 2009 lopussa suhteellisen suuri (59,11 euroa, vuotta aiemmin 58,15 euroa).

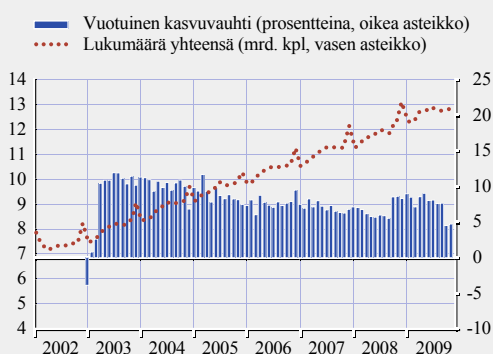
Tilastot euroalueen luottolaitosten setelitoimituksista euroalueen ulkopuolelle osoittavat, että euroalueen ulkopuolisten hallussa on todennäköisesti arvolla mitattuna 20–25 % liikkeessä olevista euroseteleistä.

Kuvioissa 52 ja 53 esitetään liikkeessä olevien setelien määrän ja arvon kehitys ja vuotuinen kasvuvauhti.

Liikkeessä olevien 100 euron setelien määrä kasvoi vuoden 2009 loppuun mennessä eniten eli 6,6 % verrattuna vuodentakaiseen. Seuraavaksi eniten eli 6,4 % kasvoi 500 euron setelien määrä, sitten 50 euron setelien määrä (5,9 %) ja 200 euron setelien määrä (4,8 %). Muiden setelien määrä kasvoi noin 1–3 % (ks. kuvio 54).

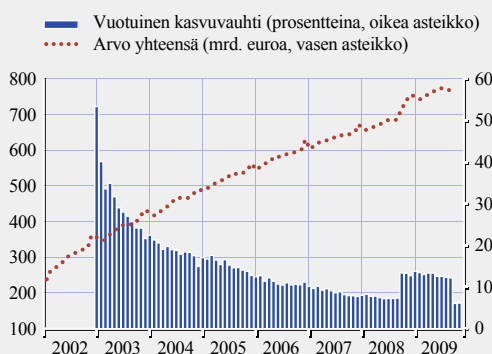
Vuonna 2009 liikkeessä olevien eurokolikoiden määrä kasvoi 6,2 % eli 87,5 miljardiin (liikkeeseen laskettu kanta, josta on vähennetty keskuspankkien hallussa olevat varastot). Liikkeessä olevien eurokolikoiden arvo puolestaan kasvoi 4,5 % eli 21,3 miljardiin euroon. Nimellisarvoltaan pienimpien kolikoiden eli 1, 2 ja 5 sentin kolikoiden osuus liikkeessä olevien kolikoiden kappalemäärästä pysyi jokseenkin vakaana 60 prosentissa.

Kuvio 52. Vuosina 2002–2009 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä



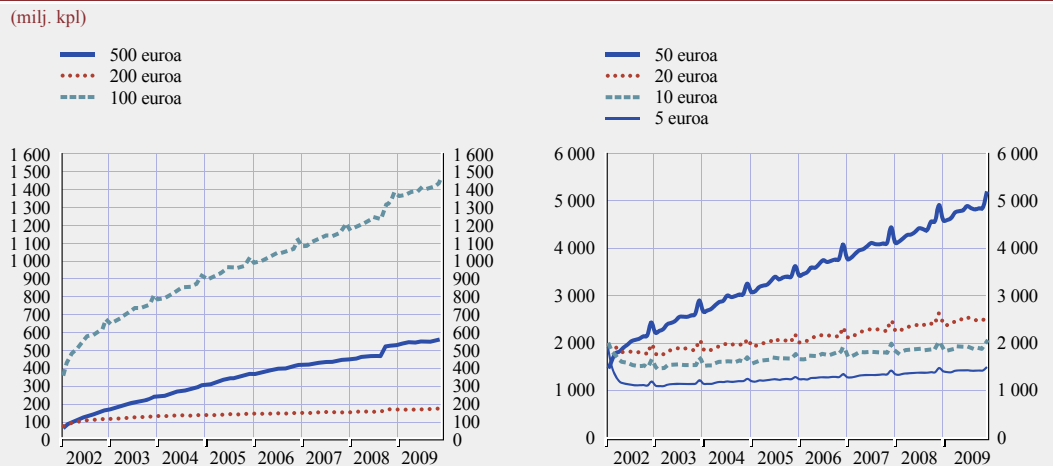
Lähde: EKP.

Kuvio 53. Vuosina 2002–2009 liikkeessä olleiden eurosetelien arvo



Lähde: EKP.

**Kuvio 54. Vuosina 2002–2009 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä nimellisarvoittain**



Lähde: EKP.

### SETELIEN KÄSITTELY EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Vuonna 2009 liikkeeseen laskettiin yhteensä 33,5 miljardia euroseteliä ja kansallisiin keskuspankkeihin palautui 33,0 miljardia euroseteliä. Setelien keskimääräinen vuotuinen kiertonopeus<sup>7</sup> oli vuonna 2009 hieman hitaampi kuin edellisenä vuonna eli 2,59. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että kunkin setelin aitous ja kunto tarkistetaan kansallisten keskuspankkien täysin automatisoiduilla setelinlajittelukoneilla keskimäärin neljän ja puolen kuukauden välein. Säästössä pidettävä seteliraha on yleensä suurina seteleinä, ja näiden seteliarvojen kiertonopeus olikin hitaampi – 500 euron seteleillä 0,38 ja 200 euron seteleillä 0,60 ja 100 euron seteleilläkin vain 0,81 – kuin useimmiten maksamiseen käytettävillä seteleillä, kuten 50 euron (2,02), 20 euron (3,85), 10 euron (4,47) ja 5 euron seteleillä (2,64). Vuonna 2009 kansalliset keskuspankit poistivat kierrosta noin 5,4 miljardia huonokuntoista seteliä ja korvasivat ne uusilla seteleillä. Huonokuntoisten setelien hylkäysaste<sup>8</sup> oli siten noin 16,4 % eli lähes sama kuin edellisenä vuonna (noin 17 %).

### 3.2 SETELIEN VÄÄRENTÄMINEN JA VÄÄRENTÄMISEN TORJUNTA

#### EUROSETELIVÄÄRENNÖKSET

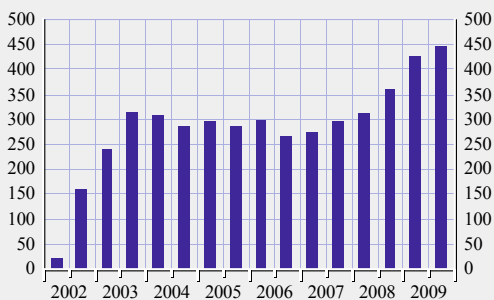
Kansallisiin väärennöstutkimuskeskuksiin<sup>9</sup> toimitettiin vuonna 2009 yhteensä noin 860 000 euroseteliväärennöstä. Liikkeessä olevien aitojen eurosetelien määrään verrattuna väärennöksiä on yhä häviävän vähän. Kuviosta 55 näkyy kierrosta poistettujen väärennosten määrän kehitys pitkällä aikavälillä. Tarkempi analyysi paljastaa, että väärennosten määrän alettua kasvaa vuonna 2008 väärentäjät ovat keskittyneet väärentämään arvoltaan yhä pienempiä seteleitä. Eniten väärennettiin 20 euron seteleitä, joiden osuus oli yli puolet kaikista väärennöksistä. Toiseksi eniten väärennettiin 50 euron seteleitä, joiden osuus oli noin kolmannes kaikista väärennöksistä. Kuviossa 56 esitetään eri seteliarvojen suhteelliset osuudet.

Vaikka euro on eurooppalaisten ja kansainvälisten viranomaisten väärentämisenvastaisen toiminnan ansiosta turvallinen ja luotettava raha,

7 Kansallisiin keskuspankkeihin palautettujen setelien yhteenlaskettu lukumäärä jaettuna liikkeessä olevien setelien keskimääräisellä lukumäärällä.  
8 Huonokuntoisten setelien määrä tietyssä ajanjaksona jaettuna samana ajanjaksona lajiteltujen setelien määrällä.  
9 Jokaiseen EU:n jäsenvaltioon on perustettu oma kansallinen laboratorio, jotta väärennetyt eurosetelit voidaan tutkia alustavasti.

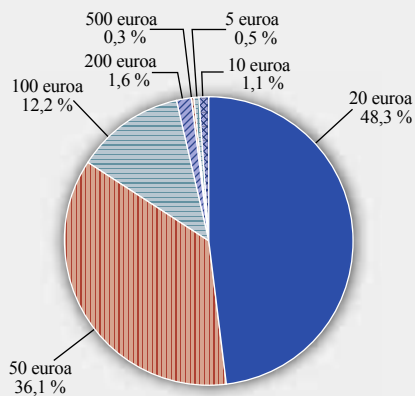
**Kuvio 55. Vuosina 2002–2009 kierrosta tavattujen euroseteliväärennösten lukumäärä**

(tuhansina)



Lähde: EKP.

**Kuvio 56. Väärennösten jakautuminen nimellisarvoittain vuonna 2009**



Lähde: EKP.

riskeihin ei pidä suhtautua huolettomasti. EKP kehottaa edelleen kaikkia olemaan valppaina petosten varalta ja muistamaan verkkosivuiltaan esitellyt testit (tunnustele – katso – kallistele). Yksittäinen turvatekijä ei vielä takaa rahan aitoutta, vaan aina on syytä tarkastaa useampia.

Eurojärjestelmä tekee jatkossakin kaikkensa varmistaakseen, että suurella yleisöllä ja rahaa ammattimaisesti käsittelevillä on tarvittavat tiedot väärennettyjen setelien tunnistamiseksi.

### VÄÄRENTÄMISEN TORJUNTA

Eurojärjestelmä osallistuu edelleen aktiivisesti työhön, jota keskuspankkien yhteinen väärentämisen estämiseen tähtäävä ryhmä (Central Bank Counterfeit Deterrence Group, CBCDG) tekee. Työryhmä on 31 keskuspankin ja setelipainoviranomaisten muodostama elin, joka toimii G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien alaisuudessa. Kuten aiempinakin vuosina, yksi ryhmän toiminnan painopistealueista on setelien laittoman jäljentämisen torjuntaan käytettävien tekniikoiden tutkimus. EKP isännöi kansainvälistä väärentämisen torjuntakeskusta (International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC), joka toimii CBCDG:n teknisenä keskuksena. Keskuksen 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<sup>10</sup>, joilla annetaan tietoa ja ohjeita setelien jäljentämisestä. Verkkosivuilla on myös linkkejä kansallisille verkkosivuille.

Rahaa ammattimaisesti käsitteleville on jatkuvasti tarjolla koulutusta sekä Euroopassa että sen ulkopuolella, ja tiedotusmateriaali pidetään ajan tasalla eurojärjestelmän väärentämisen vastaisen toiminnan tukemiseksi. Perinteinen yhteistyö Europolin ja Euroopan komission kanssa palvelee samaa tarkoitusta.

### SETELIEN KIERTOON PALAUTTAMISTA KOSKEVA TOIMINTAMALLI

Neuvoston asetuksella (EY) N:o 44/2009, joka tuli voimaan 23.1.2009, muutettiin neuvoston asetusta (EY) N:o 1338/2001. Sen nojalla luottolaitosten, maksupalveluntarjoajien ja muiden euroseteleiden käsittelyyn osallistuvien laitosten on tarkistettava seteleiden aitous. Tarkistuksessa noudatettavat menettelyt on määritelty luottolaitoksille ja rahaa ammatissaan käsitteleville tarkoitettussa toimintamallissa väärennösten havaitsemista ja seteleiden laatuun perustuvaa

<sup>10</sup> Ks. <http://www.rulesforuse.org>.

lajittelua varten (setelien kiertoön palauttamista koskeva toimintamalli).

### 3.3 SETELIEN TUOTANTO JA LIIKKEESEENLASKU

#### TUOTANTOJÄRJESTELYT

Vuonna 2009 kaiken kaikkiaan 10,9 miljardin eurosetelin tuotanto jaettiin kansallisten keskuspankkien kesken. Vuonna 2008 seteleitä tuotettiin 6,4 miljardia. Lisäykseen vaikuttivat kotimaisen kysynnän kasvu, euron kansainvälisen aseman vahvistuminen ja tuotannon tasoittaminen pitkällä aikavälillä.

Vuonna 2009 eurosetelien tuotannossa käytettiin edelleen vuonna 2002 käyttöön otettua hajautettua tuotantomallia ja toimitusjärjestelmää. Kukin kansallinen keskuspankki siis toimitti sille määrätyn osuuden tietyn eurosetelin kokonaistuotantovaatimuksesta. Taulukossa 13 on esitetty eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2009.

#### EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN SETELIVARASTOJEN KOKEILUOHJELMA

Vuonna 2009 euroseteleitä ostettiin 5,3 miljardin ja seteleitä myytiin 1,1 miljardin euron arvosta osana euroalueen ulkopuolisia eurosetelivarastoja (Extended Custodial Inventory, ECI)<sup>11</sup> koskevaa kokeiluohjelmaa Aasiassa. Vuoden 2012 tammikuuhun saakka jatkuvaa kokeiluohjelmaa pyörittää kaksi liikepankkia Hongkongissa ja kaksi Singaporessa. Euroalueen ulkopuolisten setelivarastojen tehtävänä on edistää eurosete-

lien kansainvälistä jakelua sekä tuottaa tilastotietoja euroalueen ulkopuolella liikkeessä olevista euroseteleistä ja tietoa alueelta löydetyistä väärennöksistä.

#### SUUNNITELMA KESKUSPANKKIEN RAHAHUOLTOPALVELUJEN YHTENÄISTÄMISEKSI

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

Eurojärjestelmä keskittyi edelleen kehittämään sähköistä tietojenvaihtoa luottolaitosten kanssa käteisrahan palautusten ja luovutusten yhteydessä sekä kehittämään pakkausstandardeja kansallisten keskuspankkien tarjoamia maksutomia rahahuoltopalveluja varten.

Yhteisten yhtenäistymispyrkimysten ansiosta yhteisen rahan tarjoamia etuja voidaan hyödyntää entistä paremmin, ja samalla luodaan tasa-puoliset kilpailuolot.

#### TOINEN EUROSETELISARJA

Toisen eurosetelisarjan suunnittelua jatkettiin EKP:ssä vuonna 2009. Suunnittelun pohjana on nykyisen setelisarjan teema ”Euroopan aikakaudet ja tyyliuunnat”, ja tärkeimmät elementit pidetään samoina kuin ensimmäisessä setelisarjassa. Toinen setelisarja tulee siis poikkeamaan ensimmäisestä, mutta sarjoilla on silti paljon yhteistä. Uusien setelien turvatekijät tarjoavat parhaan mahdollisen suojan väärentämistä vastaan, ja aito seteli on edelleen helppo erottaa väärennöksestä. Setelien valmistusmateriaalien ja tuotantoprosessin kustannuksiin on kiinnitettävä huomiota. Vuonna 2008 alkanut originointimateriaalin eli setelien tuotannossa käytettävän materiaalien kehittäminen jatkuu vielä vuonna 2010.

Paperitehtaisiin ja setelipainoihin eri puolilla euroaluetta ollaan yhteydessä sen varmistamiseksi, että uudet setelit todella pystytään tuotta-

**Taulukko 13. Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2009**

Nimellisarvo	Lukumäärä (milj. kpl)	Tuotannosta vastaava kansallinen keskuspankki
5 euroa	1 118,1	FR, NL
10 euroa	1 352,9	DE, GR, FR, AT
20 euroa	4 228,3	DE, IE, GR, ES, FR, IT, CY, LU, MT, NL, PT, SI, FI
50 euroa	2 958,5	BE, DE, ES, IT
100 euroa	1 043,6	DE, IT, AT
200 euroa	-	-
500 euroa	240,0	DE
<b>Yhteensä</b>	<b>10 941,4</b>	

Lähde: EKP.

<sup>11</sup> Euroalueen ulkopuoliset setelivarastot ovat yksityisten pankkien ylläpitämiä rahavarastoja, jotka pitävät rahaa hallussa säilytyspalveluperiaatteella.

maan tiukkojen teknisten määritelmien mukaisesti. Kaikkia rahahuollon tärkeimpiä osapuolia kuullaan, ja heille tiedotetaan setelien kehittelyn edistymisestä. Uusi setelisarja lasketaan liikkeeseen useamman vuoden ajanjaksolla. Ensimmäiset setelit laskettaneen liikkeeseen muutaman vuoden päästä. Liikkeeseenlaskun aikataulusta päätetään myöhemmin. Eurojärjestelmä tiedottaa hyvissä ajoin uusien setelien käyttöönottoon liittyvistä menettelyistä. Kansalliset keskuspankit lunastavat ensimmäisen eurosetelisarjan seteleitä rajoittamattoman ajan.



## 4 TILASTOT

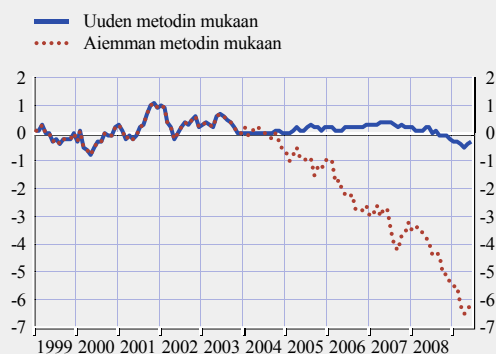
EKP kehittää, kerää, laatii ja julkaisee kansallisten keskuspankkien avustuksella laajaa valikoimaa tilastoja, jotka tukevat euroalueen rahoituksen harjoittamista ja EKP:n eri tehtävien toteuttamista. Tilastoja käyttävät runsaasti myös viranomaiset, rahoitusmarkkinaosapuolet, tiedotusvälineet ja suuri yleisö. Vuonna 2009 säännöllisten tilastojen tuottaminen sujui edelleen hyvin ja ajallaan. Tarvittiin kuitenkin ylimääräisiä ponnistuksia, jotta tilastoihin pystyttiin sisällyttämään suhteellisen suuri määrä poikkeuksellisia taloustoimia ja muita finanssikriisistä johtuvia tasemuutoksia. Vuonna 2009 julkaistiin myös laajennettuja ja yhdenmukaistettuja euroalueen ja kansallisia tilastoja sijoitusrahastoista sekä entistä kehittyneempiä ulkomaisia tilastoja. Lisäksi julkaistiin euroalueen yritysten – etenkin pienten ja keskisuurten yritysten (pk-yritysten) – rahoituksensaantia koskevan uuden kyselytutkimuksen tulokset. EKP:n valtuudet kerätä tilastotietoja paranivat EU:n neuvoston antaman uuden lainsäädännön myötä. EKP myös myötävaikutti edelleen siihen, että tilastollisia käsitteitä yhdenmukaistettiin Euroopassa ja kansainvälisiä ja eurooppalaisia tilastostandardeja uudistettiin.

### 4.1 UUSIA JA LAAJENNETTUJA EUROALUEEN TILASTOJA

Marraskuussa 2009 julkaistiin ensimmäistä kertaa yhdenmukaistettuja tilastoja euroalueen sijoitusrahastojen saamisista ja veloista.<sup>12</sup> Uusissa kattavissa tilastoissa sijoitusrahastojen tasetiedot on eritelty rahaston sijoituspolitiikan mukaan. Tilastot ovat aiempaa yksityiskohtaisempia, ja ne julkaistaan entistä nopeammin. Sijoitusrahastotilastojen menetelmistä julkaisiin käsikirja toukokuussa 2009. Samalla jatkettiin valmistelua arvopaperistamistoimintaan osallistuvien erityisyhteisöjen saamisista ja velkoja koskevien tilastotietojen raportoinnin aloittamiseksi EKP:ssä vuoden 2010 alkupuolella. Lisäksi EKPJ täydensi luetteloa EU:n rahalaitoksista julkaisemalla marraskuussa 2009 luettelon 45 000 sijoitusrahastosta. Vuoden 2010 ensimmäisen neljänneksen aikana on tarkoitus julkaista luettelo erityisyhteisöistä.

**Kuvio 57. Euroalueen maksutaseen virheelliset ja tunnistamattomat erät**

(kumulatiiviset summat, I/1999–II/2009, % euroalueen BKT:stä)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Euroalueen maksutasetilastojen ja ulkomaista varallisuutta koskevien tilastojen saralla saatiin aikaan merkittävä parannus ottamalla käyttöön uusi menetelmä<sup>13</sup>, jonka avulla virheelliset ja tunnistamattomat erät sekä euroalueen tason epäsymmetrisyydet voidaan pitkälti karsia (ks. kuvio 57).

Syyskuussa 2009 EKP julkaisi euroalueen yritysten rahoituksensaantia koskevan ensimmäisen kyselytutkimuksen tulokset. Tutkimus toteutettiin yhteistyössä Euroopan komission kanssa. Ensimmäinen kysely tuotti pääasiassa kvalitatiivista tietoa pk-yritysten rahoitusoloista vuoden 2009 alkupuoliskolla verrattuna suurten yritysten rahoitustilanteeseen. Tulokset on eritelty muun muassa yrityksen koon, iän ja toiminnan luonteen mukaan sekä maittain.

EKP kehitti edelleen lyhytaikaisia eurooppalaisia arvopapereita (Short-Term European Paper, STEP) koskevia tilastoja. Se ryhtyi julkaisemaan päivittäisten tuottojen ja marginaalien ohella myös päivittäisiä kanta- ja liikkeeseenlaskutilastoja eriteltyinä sektorin, maturiteetin,

<sup>12</sup> Sijoitusrahastojen (pl. rahamarkkinarahastot) saamisista ja velkoja koskevista tilastoista annetun asetuksen EKP/2007/8 mukaisesti.

<sup>13</sup> Yksityiskohtaisia tietoja tilastointimenetelmään tehdyistä muutoksista julkaistiin EKP:n verkkosivuilla 2.11.2009.

luottoluokituksen ja valuutan mukaan (ks. myös luvun 3 osa 3).

Neljännesvuosittaisten integroitujen euroalueen sektorikohtaisten reaali- ja rahoitustilien<sup>14</sup> ajantasaisuutta, kattavuutta ja johdonmukaisuutta parannettiin edelleen vuonna 2009. Näiden tilien avulla voidaan muun muassa tunnistaa toisiinsa liittyviä ja sektorirajat ylittäviä riskejä rahoitusjärjestelmän vakauden arvioinnin ja makrovakausanalyysin yhteydessä.

## 4.2 MUITA TILASTOINTIIN LIITTYVIÄ ASIOITA

EU:n neuvosto antoi lokakuussa 2009 EKP:n syyskuussa 2008 antaman suosituksen pohjalta asetuksen EKP:n valtuuksista kerätä tilastotietoja<sup>15</sup>. Asetuksen nojalla voidaan kerätä tilastotietoja koko EKP:n tehtäväkenttää varten (ml. rahoitusjärjestelmän vakauden edistäminen) ja koko euroalueen rahoituslaitossektorista (ml. vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot). Lisäksi asetus mahdollistaa luottamuksellisten tilastotietojen vaihtamisen EKP:ssä sekä EKP:n ja Euroopan tilastojärjestelmän kesken tiukkojen luottamuksellisuussääntöjen rajoissa. Uudessa asetuksessa EKP:n tilastoinnin perustaa vahvistettiin täsmentämällä tilastoinnissa noudatettavat periaatteet. Lisäksi julkaistiin kattavia laaturaportteja euroalueen tilastoista EKP:n tilastoinnin laatu- ja laadunvarmistusmenettelyjen mukaisesti.

EKP:n tilastoinnin säädöspohjaa parannettiin laatimalla uudelleen suuntaviivat<sup>16</sup>, jotka koskevat tilastotietojen raportointia julkisen talouden rahoitustilastoja varten. Pyrkimyksenä oli tehostaa tilastointia koko EKP:ssä.

Tilastojen jakelua parannettiin: EKP:n ja kansallisten keskuspankkien verkkosivuilla alettiin julkaista uusia taulukoita euroalueen tilastoista ja vastaavista kansallisista tilastotiedoista, ja EKP:n Statistical Data Warehouse -palveluun sisällytettiin uusia tilastoja. Lisäksi euroalueen tilastoja koskeva EKP:n tehostettu viestintä näkyi siten, että tilastojen esitystapaa kehitettiin ottamalla käyttöön uusia havainnollistamisväli-

neitä (esim. nimellisille efektiivisille valuuttakursseille) ja lisäämällä inflaatiokehitystä esittelevään näyttötauluun uusia ominaisuuksia.

EKP oli edelleen aktiivisesti mukana kehittämässä kansainvälisiä tilastostandardeja. Työsarjaan kuuluivat mm. kansantalouden tilinpidon järjestelmä System of National Accounts 2008 (SNA 2008, julkaistu elokuussa 2009)<sup>17</sup>, Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) maksutasekäsikirjan kuudes laitos<sup>18</sup> ja edelleen meneillään oleva EKT 95:n tarkistaminen. Lisäksi EKP laati yhdessä IMF:n ja Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) kanssa arvopaperitilastoja koskevan käsikirjan ensimmäisen osan.<sup>19</sup>

## 4.3 FINANSSIKRIISISTÄ JOHTUVAT TILASTOINTITARPEET

Vuonna 2009 pyrittiin vastaamaan tarpeeseen parantaa rahoitusmarkkinoita koskevan tiedon saatavuutta ja selkeyttä ja kehittää rahoitusjärjestelmän vakauden analyysiin liittyvää tilastointia.

Työssä keskityttiin paitsi parantamaan rahoitussektoria koskevan tilastoinnin kattavuutta myös 1) tuottamaan ajantasaisempia korkotilastoja, 2) tuottamaan yksityiskohtaisempia arvopaperitilastoja ja kehittämään tilastoja arvopaperien hallussapidosta, 3) parantamaan luottojohdannaisien (ml. luottoriskinvaihtosopimukset) arviointia tiiviissä yhteistyössä BIS:n kanssa, 4) laatimaan parempia tilastoja vakuutusyhtiöistä ja eläkerahastoista ja 5) sovittamaan yhteen luottolaitoksia koskevat valvonta- ja tilastointivaatimukset yhteistyössä Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean (CEBS) kanssa. Valmistelu-

14 EKP ja Eurostat ovat julkaisseet reaali- ja rahoitustilit yhdessä säännöllisesti vuodesta 2007 lähtien.

15 Neuvoston asetus (EY) N:o 951/2009, jolla muutetaan neuvoston asetusta (EY) N:o 2533/98.

16 Suuntaviivat EKP/2009/20, annettu 31 päivänä heinäkuuta 2009, julkisyhteisöjen rahoitustilastoista (uudelleenlaadittu).

17 SNA 2008 on saatavilla Yhdistyneiden kansakuntien tilastoston verkkosivuilla (<http://unstats.un.org>).

18 Maksutasekäsikirjan kuudes laitos on saatavilla IMF:n verkkosivuilla (<http://www.imf.org>).

19 Käsikirja on saatavilla IMF:n verkkosivuilla.

jen ansiosta tuleva Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) saa tarvitsemansa tilastopalvelut EKP:ltä heti perustamisestaan lähtien.

EKP oli mukana kansainvälisessä yhteistyössä osallistumalla talous- ja rahoitustilastoja käsittelevän yhteistyöryhmittymän (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics) toimintaan yhdessä BIS:n, Euroopan komission (Eurostat), IMF:n, OECD:n, YK:n ja Maailmanpankin kanssa. Yhteistyöryhmittymä on luonut G20-maiden talouksien seurantaan varten Principal Global Indicator<sup>20</sup> -verkkosivut ja kehittää niitä edelleen vähitellen. EKP myös avusti rahoitusmarkkinoiden vakautta valvojan ryhmän (Financial Stability Board) sihteeristöä ja IMF:n asiantuntijoita tiedonsaannin puutteita finanssikriisin aikana käsittelevän raportin ("The Financial Crisis and Information Gaps")<sup>21</sup> laadinnassa. Raportti osoitettiin G20-maiden valtiovarainministereille ja keskuspankkien pääjohtajille, ja se julkaistiin marraskuussa 2009.

20 Ks. <http://www.principalglobalindicators.org/>.

21 Raportti on luettavissa Financial Stability Boardin verkkosivuilla (<http://www.financialstabilityboard.org>).

## 5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS

Kuten koko eurojärjestelmässä, myös EKP:ssä taloudellisen tutkimuksen tarkoituksena on 1) tuottaa tutkimustuloksia, jotka ovat olennaisia eurojärjestelmän rahapolitiikan valmistelun ja muiden tehtävien kannalta, 2) ylläpitää ja hyödyntää ekonometrisiä malleja, joiden avulla voidaan laatia talousennusteita ja arvioita ja vertailla vaihtoehtoisten rahapolitiittisten ratkaisujen vaikutuksia, ja 3) käydä vuoropuhelua tiede- ja tutkimusyhteisön kanssa esimerkiksi julkaisemalla tutkimustuloksia vertaisarvioituissa tieteellisissä julkaisuissa sekä järjestämällä tutkimuskonferensseja ja osallistumalla niihin. Finanssikriisin haasteiden ja opetusten vuoksi EKP aloitti vuonna 2008 tutkimusohjelmansa monivuotisen tarkistamisen ja jatkoi sitä vuonna 2009. Koska EKP on saamassa tehtäväkseen tukea Euroopan järjestelmäriskikomitean työtä, EKP on lisäksi laatinut uutta tutkimusohjelmaa, jossa keskitytään kehittämään rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamisessa tarvittavia makrovakauden ja järjestelmäriskin analysointivälineitä.

### 5.1 TUTKIMUKSEN PAINOPISTEET JA SAAVUTUKSET

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

Vuoden 2009 painopisteet olivat kutakuinkin samat kuin vuoden 2008: ennusteiden ja mallien kehittäminen, rahatalouden analyysin tehostaminen, rahapolitiikan välittymismekanismien ymmärtäminen, rahoitusjärjestelmän vakaus, Euroopan rahoitusjärjestelmän tehokkuus, maksu- ja selvitysjärjestelmiin liittyvät kysymykset, kansainväliset kytkökset sekä julkisen

talouden tutkimusteemat. Lisäksi finanssikriisin vuoksi keskityttiin aiempia vuosia enemmän rahoitusjärjestelmää koskevaan tutkimukseen.

Ennusteiden ja mallien kehittämiseen sisältyy kaikki taloudellisen analyysin ja talouskehityksen ennustamisen tueksi tehtävä tutkimustyö ja välineiden kehittäminen. Ennustevälineitä pyritään kehittämään varsinkin eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntija-arvioita varten. Vuonna 2009 kartoitettiin lukuisia mahdollisuuksia laajentaa uutta euroalueen mallia (New Area-Wide Model), joka on jo vakiintunut keskeiseksi eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntija-arvioissa käytettäväksi ennustevälineeksi. Tutkimuksen kohteena oli muun muassa rahoitussektoria ja finanssipolitiikkaa koskevien mallien sisällyttäminen siihen. Perusmallin rakennetta saatetaan muokata tulevaisuudessa sen mukaan, millaisia tuloksia hankkeissa saadaan. Lisäksi Christiano–Motto–Rostagno-mallia kehitettiin edelleen. Mallia käytettiin lukuisissa politiikkatoimien simuloinneissa, joissa tarkasteltiin etenkin rahoitusmarkkinoiden käyttäytymistä. Sekä uusi euroalueen malli että Christiano–Motto–Rostagno-malli ovat dynaamisia stokastisia yleisen tasapainon malleja (DSGE-malleja), joiden käyttöä politiikan valmistelun tukena on lisätty keskuspankeissa. Vuoden 2009 kuluessa EKP:n asiantuntijat kehittivät yhteistyössä EKP:n kansallisten keskuspankkien asiantuntijoiden kanssa uuden DSGE-mallin kansainvälisen talouspolitiikan kysymyksiä varten. Perinteisempien makromallien ohella myös monimaamallia tarkistettiin siten, että siihen lisättiin eksplisiittisiä odotusmekanismeja. Monimaamallilla mallinnetaan euroalueen suurimpia maita ja niiden kauppakytköksiä. Mallin uudistettua versiota ryhdyttiin vähitellen soveltamaan politiikkaprosessissa vuoden kuluessa. Lyhyen aikavälin ennustevälineitä koskevaa tutkimustyötä jatkettiin. Pääpaino oli dynaamisia faktorimalleja ja bayesilaista mallinnusta hyödyntävien välineiden jatkokehittämisessä. Lisäksi ryhdyttiin kehittämään potentiaalisen tuotannon mittausvälineitä.

Rahatalouden analysoinnin tutkimuksessa painopisteenä oli rahatalouden kehitystä mittaavien

kvantitatiivisten menetelmien kehittäminen ja käyttö. Tavoitteena oli tuottaa rahapolitiikan päätöksenteon tueksi korkeatasoisia analyyttisiä välineitä. Tutkimuksessa pyrittiin saamaan kattavampi käsitys rahan ja luotonannon roolista taloudessa. Aiheesta keskusteltiin sisäisellä tutkimusfoorumilla<sup>22</sup> koko vuoden ajan.

Rahapolitiikan välittymismekanismeja koskevan tutkimuksen saralla käynnistettiin vuonna 2009 uusia hankkeita, joissa tutkitaan omaisuuserien hintakehitystä ja riskipreemioita, pankkisektorin roolia, yritysten rahoituspäätöksiä sekä maa-kohtaisten tekijöiden vaikutusta välittymismekanismiin. Edellisenä vuonna käynnistetyistä hankkeista jatkuivat muun muassa palkkakehitystä 17 EU-maassa analysoivan EKP:n tutkimusverkoston<sup>23</sup> (Wage Dynamics Network) sekä keskuspankkien viestintäpolitiikkaa tarkastelevan EKP:n tutkimusfoorumien toiminta. Samoin jatkettiin kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta analysoivan eurojärjestelmän tutkimusverkoston (Household Finance and Consumption Network) toimintaa. Siinä analysoidaan mikro-tason tietojen perusteella kotitalouksien päätöksiä, jotka liittyvät reaali- ja rahoitusvarallisuuden hallussapitoon, velanottoon, riskinottoon, työllisyyteen, tuloihin, eläkkeisiin, varallisuuden siirtoihin sukupolvelta toiselle, lahjoihin, kulutukseen ja säästämiseen.

Myös rahoitusjärjestelmän vakauden ja rahapolitiikan välisiä yhteyksiä tutkittiin. Työssä keskityttiin kehittämään rahoitusjärjestelmän vakautta kuvaavia indikaattoreita ja tutkimaan rahoitusjärjestelmän vakautteen liittyvien huolenaiheiden vaikutusta rahapolitiikan harjoittamiseen. Luotonannon kehitystä ja rahamarkkinoita analysoiva hanke saatiin päätökseen. Siinä arvioitiin, kuinka toivottavaa ja toteuttamiskelpoista on tuulen vastainen politiikka (jossa hilitään mahdollisesti kalliiksi käyvää omaisuuserien hintojen voimakasta nousua). Lisäksi tarkasteltiin optimaalista likviditeetin hallintaa finanssikriisien aikana.

Rahoitusjärjestelmän tehokkuutta tutkittiin kahdessa EKP:n ja Center for Financial Studies -tutkimuskeskuksen (Frankfurt am Mainin

yliopiston yhteydessä toimiva itsenäinen tutkimusinstituutti) yhteisessä tutkimusverkostossa. Verkostot keskittyivät tutkimaan vähittäisrahoituspalvelujen kehittymistä ja yhdentymistä sekä rahoitusjärjestelmän nykyaikaistumista.

Maksu- ja selvitysjärjestelmien saralla EKP aloitti yhtenäistä euromaksualuetta ja TARGET2-järjestelmää koskevan tutkimustyön Payment Economics Network -tutkimusverkostossa.<sup>24</sup> Verkostoon kuuluvat Englannin pankki, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Chicago, Alankomaisten, Australian ja Kanadan keskuspankit sekä joukko ulkopuolisia tutkijoita. Sen tehtävänä on jakaa tietoa maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskevasta tutkimuksesta. Tutkimusverkoston verkkosivuilla on linkkivalikoima, jonka avulla voi tutustua työpapereihin ja politiikka-asiakirjoihin sekä saada yksityiskohtaista tietoa tulevista ja aiemmista konferensseista sekä maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskevasta tutkimushankkeista.

Kansainvälisiin kysymyksiin liittyvän tutkimuksen painopisteitä olivat globalisaatio, rahoitusalan ja kaupan kytkökset sekä euron kansainvälinen merkitys. Globalisaatiota sekä rahoitusalan ja kaupan kytköksiä tutkittiin kahdella EKP:n tutkimusfoorumilla. Euron kansainvälistä merkitystä koskevassa tutkimustyössä analysoitiin eri maiden valuuttavarantojen koostumusta, kansainvälisten valuuttojen vaikutusta tuloeroihin ja valuuttakurssimuutosten välittymiseen sekä valuuttakurssien ja raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen välistä suhdetta. Lisäksi jatkettiin työtä uuden euroalueen mallin laajentamiseksi kansainvälisten kysymysten analysointiin.

Finanssipolitiikkaa koskevassa tutkimuksessa jatkettiin julkisen talouden tehokkuuden ja kes-

22 Tutkimusfoorumit ovat sisäisiä keskustelufoorumia, joilla voidaan vaihtaa tiettyä aihepiiriä käsitteleviin EKP:n tutkimushankkeisiin liittyviä kokemuksia ja tutkimustuloksia.

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

24 <http://www.paymenteconomics.org>.

tävyyden seuranta- ja analysointivälineiden kehittämistä.

## 5.2 TUTKIMUSTULOSTEN JAKELU: JULKAISUT JA KONFERENSSIT

Kuten aiempinakin vuosina, EKP:ssä tehtyjen tutkimusten tuloksia julkaistiin EKP:n Working Paper -tutkimussarjassa ja Occasional Paper -sarjassa. Vuonna 2009 Working Paper -sarjassa julkaistiin 156 tutkimusta ja Occasional Paper -sarjassa 8 selvitystä. Working Paper -sarjan julkaisuista 116:ssa kirjoittajana oli EKP:n tutkija joko yksin tai yhdessä jonkun muun – useimmiten jonkun eurojärjestelmän ekonomistin – kanssa. Lopuissa julkaistuissa tutkimuksissa kirjoittajina olivat ulkopuoliset tutkijat, jotka olivat joko osallistuneet konferenssiin tai seminaareihin, työskennelleet tutkimusverkostoissa tai toteuttaneet tutkimusprojektin vieraillevana tutkijana. Aiempien vuosien perusteella on odotettavissa, että suurin osa tutkimuksista hyväksytään julkaistaviksi artikkeleina alan johtavissa vertaisarvioituissa aikakauslehdissä. Vuonna 2009 näitä EKP:n tutkijoiden artikkeleita julkaistiin 92.

Laajalti yleisöä kiinnostavien tutkimustulosten levittämiseksi EKP julkaisee tutkimuskatsausta (Research Bulletin). Maaliskuun 2009 tutkimuskatsauksen teemoina olivat pankkisektorin ja luotonannon vaikutus rahapolitiikan välittymismekanismiin, euroalueen suhdannesyklin ominaispiirteet sekä maailman likviditeettitilanteen käyttäminen suhdannevaihteluista varoittavana indikaattorina.

EKP järjesti yksin tai yhteistyössä muiden organisaatioiden kanssa useita konferensseja ja työpajaseminaareja. Yhteistyökumppaneina oli Centre for Economic Policy Research -tutkimuslaitoksen ja Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) lisäksi niin eurojärjestelmään kuuluvia kuin sen ulkopuolisiakin keskuspankkeja. Lisäksi järjestettiin useita sisäisiä työpajoja ja seminaareja tutkimustietojen jakamiseksi EKP:ssä. Kuten aiempinakin vuosina, useimmat konferenssit ja työpajat keskittyivät tiettyihin

tutkimuksen painopistealueisiin. Konferenssien ja seminaarien ohjelmat ja niissä pidetyt esitelmät on julkaistu EKP:n verkkosivuilla.

Konferensseissa ja työpajoissa käsiteltiin monia aiheita. Kolmesti keskityttiin yhteyksiin rahoitusjärjestelmän vakauden ja rahapolitiikan välillä. Yksi näistä tapahtumista järjestettiin yhdessä Kansainvälisen järjestelypankin ja toinen yhdessä Center for Financial Studies -tutkimuslaitoksen kanssa. Kahdessa konferenssissa käsiteltiin raha- ja vähittäismaksumarkkinoiden toimintaa. Kesäkuussa 2009 järjestettiin valuuttakursseja käsittelevä konferenssi yhdessä Kanadan keskuspankin kanssa. Lisäksi EKP:n ja Centre for Economic Policy Research -tutkimuslaitos järjestivät joulukuussa konferenssin työmarkkinakysymyksistä. Yhdysvaltain keskuspankin johtokunta ja EKP isännöivät loka-kuussa kahta konferenssia (Washingtonissa ja Frankfurtissa) osana Handbook of Monetary Economics -käsikirjan päivityksen valmisteluja.

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

## 6 MUU TOIMINTA

### 6.1 JULKISEN SEKTORIN KESKUSPANKKIRAOHITUSTA JA ERITYISOIKEUKSIA KOSKEVIEN KIELTOJEN NOUDDATTAMINEN

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

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

Vuonna 2009 toteutettu seuranta vahvisti, että Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklojen 123 ja 124 määräyksiä ja niihin perustuvia neuvoston asetuksia oli yleisesti ottaen noudatettu.

### 6.2 NEUVOA-ANTAVA TOIMINTA

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 4 nojalla EKP:tä

on kuultava ehdotuksista EU:n tai jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla.<sup>25</sup> Kaikki EKP:n lausunnot julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. EKP:n lausunnot ehdotuksista EU:n lainsäädännöksi julkaistaan lisäksi EU:n virallisessa lehdessä.

Vuonna 2009 EKP antoi 100 lausuntoa. Niistä 11 annettiin EU:n toimielinten ja 89 kansallisten viranomaisten pyynnöstä. Vuonna 2008 lausuntoja annettiin 92. Vuonna 2009 ja vuoden 2010 alussa annetut lausunnot on lueteltu tämän vuosikertomuksen liitteessä.

Erityisen merkittäviä ovat seuraavat kaksi EKP:n lausuntoa, jotka on annettu EU:n neuvoston pyynnöstä. Ne liittyvät Euroopan finanssivalvonnan uudistamista koskevaan lainsäädäntöpakettiin, jolla toteutetaan de Larosièren ryhmän suositukset.

Osana lainsäädäntöpakettia Euroopan komissio antoi ehdotuksen asetukseksi rahoitusjärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta yhteisössä ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta sekä ehdotuksen neuvoston päätökseksi Euroopan järjestelmäriskikomitean toimintaan liittyvien erityistehtävien antamisesta EKP:lle. Ehdotuksia koskevassa lausunnossa<sup>26</sup> EKP tuki Euroopan järjestelmäriskikomitealle (EJRK) ehdotettua oikeusperustaa ja totesi olevansa valmis huolehtimaan EJRK:n sihteeristön tehtävistä ja tuottaman komitean toiminnan tueksi analyysi-, tilasto-, hallinto- ja logistiikkapalveluja hyödyntämällä kansallisten keskuspankkien ja valvontaviranomaisten teknistä asiantuntemusta. Lausunnossa todetaan, että EKP:n ja EKP:n osallistuminen Euroopan järjestelmäriskikomitean toimintaan ei muuta Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 1 mukaista EKP:n ensisijaista tavoitetta pitää yllä hintavakautta. Lisäksi EKP kannatti lausunnossaan useita komission ehdotuksen elementtejä: riskivaroitusten ja suositusten anta-

25 Eräistä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyvistä määräyksistä tehdyn pöytäkirjan mukaan Ison-Britannian kansallisilla viranomaisilla ei ole velvollisuutta kuulla EKP:tä (EUVL C 115, 9.5.2008, s. 284).

26 CON/2009/88.

mis- ja seurantamenettelyä ja EJRK:n ohjauskomitean kokoonpanoa, EJRK:n puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan valitsemista samalla menettelyllä, EKP:n pääjohtajan ja varapääjohtajan osallistumista EJRK:n hallintoneuvoston toimintaan äänivaltaisina jäseninä sekä EU:n ulkopuolisten maiden edustajien kutsumista joihinkin EJRK:n ja teknisten komiteoiden kokouksiin (lisätietoa EJRK:sta, ks. kehikko 8).

Tähän lainsäädäntöpakettiin kuuluvat lisäksi komission asetusehdotukset, joilla perustettaisiin kolme mikrotason vakausvalvontaa harjoittavaa eurooppalaista valvontaviranomaista: Euroopan pankkiviranomainen, Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomainen ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen. Ehdotuksia koskevassa lausunnossaan<sup>27</sup> EKP piti ehdotettua institutionaalista rakennetta hyvänä ja puolsi kaikkiin rahoituslaitoksiin sovellettavan yhteisen eurooppalaisen säännösten luomista. EKP tuki vahvasti tehokkaiden institutionaalisten järjestelyjen luomista Euroopan valvontaviranomaisten ja EJRK:n välistä yhteistyötä varten ja EJRK:n tiivistä osallistumista uusien mikrotason vakauden valvonnan institutionaalisten järjestelyjen yhteydessä. EKP ehdotti joitakin muutoksia, joilla on tarkoitus poistaa kaikki EJRK:n ja Euroopan finanssivalvojen järjestelmän välisen joustavan tiedonkulun esteet ja varmistaa EKP:n ja tarvittaessa EKP:n kansallisten keskuspankkien asianmukainen institutionaalinen osallistuminen Euroopan valvontaviranomaisten ja vastaperustettujen komiteoiden työhön. EKP myös totesi, että jos kansallinen keskuspankki on lainsäädännön nojalla toimivaltainen valvontaviranomainen, tämän tehtävän hoitamista ei voida pitää kiellettynä keskuspankkirahoituksena. Koska Euroopan valvontaviranomaisten rahoitus koostuu erityisesti kansallisten viranomaisten pakollisista maksuosuuksista, sama pätee myös kansallisten keskuspankkien suorittaessa maksuosuutensa Euroopan valvontaviranomaiselle, sillä tällöin nämä kansalliset keskuspankit vain rahoittavat omien valvontatehtäviensä suorittamista.

Jo aiemmin EKP antoi lausunnon<sup>28</sup> ehdotuksesta direktiiviksi, jolla muutettaisiin direktii-

vejä 2006/48/EY ja 2006/49/EY niiltä osin kuin ne koskevat keskuslaitoksiin kuuluvia pankkeja, tiettyjä omien varojen eriä, suuria riskikeskitymiä, valvontajärjestelyjä ja kriisinhallintaa. Rahapolitiikan toteutuksen suhteen EKP kehotti lausunnossaan varovaisuuteen suunniteltaessa toimenpiteitä, joilla rajoitetaan pankkien välisiä vastuita, jotta ei haitattaisi likviditeetin sujuvaa liikkumista pankkien välisillä markkinoilla. Lisäksi EKP tarkasteli useita kysymyksiä, jotka liittyivät Euroopan pankkilainsäädännön täytäntöönpanoon, likviditeetin hallintaan, keskuspankkien ja valvontaviranomaisten keskinäiseen tietojenvaihtoon, valvontakollegioihin, kansallisten valvontaviranomaisten valtuuksiin muualla EU:n alueella rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvissä seikoissa sekä ehdotettuihin pääomavaatimuksiin ja arvopaperistamiseen liittyvää riskienhallintaa koskeviin toimiin.

EKP antoi myös lausunnon<sup>29</sup> ehdotuksesta luottoluokituslaitoksia koskevaksi asetukseksi. EKP piti asetusehdotusta tervetulleena mutta teki joukon yksityiskohtaisia huomautuksia, jotka liittyivät mm. EKP:n perussääntöön perustuvaan eurojärjestelmän oikeuteen määrittellä rahapoliittisissa operaatioissa vakuudeksi hyväksyttävälle omaisuuserille asetettavat tiukat luottokelpoisuusvaatimukset ja määrittää edellytykset luottoluokitusten käytölle keskuspankkien operaatioissa. Lisäksi EKP ehdotti, että asetusta ei sovellettaisi kansallisten keskuspankkien omiin luottoriskinarviointijärjestelmiin. Se myös totesi, että asetusehdotuksen mukaisen luottoluokituslaitoksiin sovellettavan järjestelmän ja luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta 14.6.2006 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2006/48/EY<sup>30</sup> (uudelleenlaadittu teksti) mukaisen luottoluokituslaitosten hyväksymismenettelyn välistä vuorovaikutusta olisi tarpeen käsitellä tarkoituksenmukaisella tavalla. EKP korosti toimivaltaisten viranomaisten ja keskuspankkien tarkoituksenmukaisten yhteyksien tärkeyttä ja antoi useita

27 CON/2010/5.

28 CON/2009/17.

29 CON/2009/38.

30 EUVL L 177, 30.6.2006, s. 1.



suosituksia, jotka koskevat ehdotusta Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean keskustietokannan perustamisesta. Luottolaitosten lupia ja suoraa valvontaa koskevan vastuun suhteen EKP totesi, että Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean roolin arvioinnissa tulisi ottaa huomioon de Larosièren ryhmän antamien suositusten toimeenpano.

Kansallisten viranomaisten pyynnöstä annettuja lausuntoja kertyi vuonna 2009 enemmän kuin koskaan ennen, mikä johtui paljolti finanssikriisistä ja siitä, että rahoitusmarkkinoita koskevaa lainsäädäntötyötä lisättiin. Osa lausunnoista käsitteli kansallisia keskuspankkeja koskevia asioita, kuten muutoksia Belgian, Bulgarian, Espanjan, Irlannin, Latvian, Liettuan, Puolan, Slovakian ja Unkarin keskuspankkien perussääntöihin.<sup>31</sup> Osa esitetyistä muutoksista liittyi voitonjakoa koskeviin sääntöihin, ja EKP korosti lausunnoissaan<sup>32</sup> jäsenvaltioiden velvollisuutta turvata kansallisen keskuspankkinsa institutionaalinen ja taloudellinen riippumattomuus. Liettuan keskuspankin perussäännön muuttamista koskevassa lausunnossa todettiin, että riippumattomuuden turvaaminen on kriisi-aikoina erityisen tärkeää. Niin ikään huomautettiin, että vaikka lakiehdotuksen tarkoituksena olisikin rahoitusjärjestelmän vakauden ja uskottavuuden edistäminen, tiettyjen osakkaiden erityistarpeiden mukaan räätälöivät muutokset eivät ole sopusoinnussa perustamissopimuksen eivätkä EKPJ:n perussäännön kanssa. Keskuspankin riippumattomuuteen liittyivät myös kaksi lausuntoa<sup>33</sup> Italian keskuspankin kultavarantojen verotusta koskevasta säädösehdotuksesta. EKP totesi, että säädöksen nojalla Italian keskuspankin taloudellisia resursseja siirrettäisiin valtion budjettiin, ja muistutti, että tällaisten siirtojen – niin voitonjakojärjestelyjen kuin muunkinlaisten vastaavien siirtojen – täytyisi noudattaa EY:n perustamissopimuksessa asetettuja rajoituksia, erityisesti artiklan 130 määräyksiä keskuspankin riippumattomuudesta ja artiklan 123 kohdan 1 keskuspankkirahoituskieltoa.

Henkilöstöasioiden saralla EKP antoi lausun-  
ton luonnoksesta Saksan keskuspankin henki-

löstöön sovellettavia oikeussuhteita koskevaksi määräykseksi<sup>34</sup> ja ehdotuksista julkisen sektorin työntekijöihin, myös kansallisen keskuspankin henkilöstöön, sovellettaviksi Irlannin ja Latvian laeiksi<sup>35</sup>. Kuten aiemmissakin lausunnoissaan, EKP korosti kansallisten keskuspankkien riippumattomuuden tärkeyttä. Kansallisia keskuspankkeja ei saisi asettaa sellaiseen asemaan, että valtio voisi vaikuttaa keskuspankin henkilöstöpolitiikkaan. Irlannin ja Latvian tapauksissa tunnustettiin maiden erittäin hankala taloustilanne ja tarve vakauttaa julkista taloutta, mutta EKP totesi myös, että jäsenvaltiot eivät saa heikentää kansallisten keskuspankkien kykyä rekrytoida ja säilyttää palveluksessaan pätevää henkilöstöä, joka on tarpeen, jotta keskuspankki voi hoitaa sille perussopimuksissa ja EKPJ:n perussäännössä määrätty tehtävät riippumattomasti.

Maksu- ja selvitysjärjestelmien saralla EKP:ltä pyydettiin lausuntoa useista lakiehdotuksista, jotka liittyvät muun muassa maksulaitoksiin, maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvontaan, selvityspalvelujen tarjoajien toiminnallisiin vaatimuksiin sekä selvitys- ja toimitusjärjestelmien ylläpitäjiä koskeviin sääntöihin.<sup>36</sup> EKP:ltä pyydettiin lausuntoa myös ehdotuksesta Suomen arvopaperimarkkinalain muuttamisesta erityisesti ulkomaisten selvitysyhteisöjen toimilupia ja toimintaa koskevien säännösten suhteen. EKP viittasi lausunnossaan<sup>37</sup> sijoittautumispolitiikkaansa, jossa lähdetään siitä, että eurojärjestelmällä on joka tapauksessa säilyttävä euroa koskeva ratkaiseva määräysvalta. Tämän vuoksi eurojärjestelmä ei sen enempää yleisen politiikan kuin systeemirikinkään näkökulmasta voinut lähtökohtaisesti hyväksyä sitä, että euro-

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/40, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67, CON/2009/75, CON/2009/85, ja CON/2009/96.

32 CON/2009/4, CON/2009/26, CON/2009/53, CON/2009/83 ja CON/2009/85.

33 CON/2009/59 ja CON/2009/63.

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/15 ja CON/2009/47.

36 Ks. mm. CON/2009/9, CON/2009/21, CON/2009/27, CON/2009/36, CON/2009/40, CON/2009/43, CON/2009/46, CON/2009/55, CON/2009/75 ja CON/2009/98.

37 CON/2009/66.

alueen ulkopuolelle sijoittautuneet maksu-  
infrastruktuurit voisivat kehittyä merkittäviksi  
euromääräisten maksujen käsittelyinfrastruk-  
tuureiksi. EKP toisti näkemyksensä omasta  
aloitteestaan antamassaan lausunnossa<sup>38</sup>, joka  
koski Alankomaiden lakiehdotusta selvitys- ja  
toimituspalveluja tarjoavien laitosten valvon-  
nasta.

Seteliasioissa EKP:ltä pyydettiin lausuntoa  
setelien ja kolikoiden kiertoa sekä eräitä muita  
seikkoja koskevasta Tšekin lakiehdotuksesta.  
EKP selvensi lausunnossaan<sup>39</sup> suhtautumistaan  
käteismaksuista perittäviin piiloveloituksiin. Se  
totesi, että laillisiksi maksuvälineiksi määritel-  
lyt setelit ja kolikot on hyväksyttävä täydestä  
nimellisarvostaan maksettaessa hyödykkeistä ja  
palveluista. Veloituksen periminen käteismak-  
suista asettaisi käteisen muita maksuvälineitä  
epäedullisempaan asemaan.

EKP:ltä pyydettiin lausuntoa tilastojen laadintaa  
ja Luxemburgin keskuspankin roolia maksuta-  
setilastoinnissa ja rahoitustilinpitoon liittyvässä  
tilastoinnissa koskevasta Luxemburgin lainsäädän-  
nöstä<sup>40</sup> sekä virallisen tilastoinnin organi-  
soinnista ja toiminnasta Romaniassa<sup>41</sup>. EKP  
korosti, että virallisessa tilastoinnissa tulisi  
pyrkä mahdollisimman laadukkaiksi ja hyvin  
saatavilla oleviin tilastoihin vaarantamatta kui-  
tenkaan kansallisen keskuspankin riippumat-  
tomuutta.

Kuten vuonna 2008, EKP antoi vuonna 2009  
suuren määrän lausuntoja suunnitelluista finans-  
sikriisiin liittyvistä kansallisista toimista<sup>42</sup>, jotka  
koskivat rahoituslaitoksille myönnettäviä valtion-  
takauksia, pankkien pääomapohjan vahvista-  
mista, erityistoimia talletusten vakuusjärjestel-  
mien vahvistamiseksi sekä – varsinkin vuoden  
loppupuoliskolla – järjestelmien luomista arvol-  
taan alentuneiden omaisuuserien hoitoa var-  
ten (esim. Saksassa ja Irlannissa<sup>43</sup>). EKP katsoi,  
että ehdotetut uudet järjestelyt ja vuonna 2008  
käyttöön otettujen järjestelyjen jatkaminen eivät  
estäneet yhteisen rahapolitiikan harjoittamista  
eivätkä vaarantaneet kansallisten keskuspank-  
kien riippumattomuutta. Järjestelyjen katsottiin  
myös noudattavan keskuspankkirahoituskieltoa –

myös niissä tapauksissa, joissa maan kansalli-  
selle keskuspankille oli varattu oma roolinsa.

Loppuvuodesta 2009 EKP:ltä pyydettiin lau-  
sunnot valmisteilla olevista Belgian, Ranskan  
ja Unkarin<sup>44</sup> säädöksistä<sup>45</sup>, joilla perustettaisiin  
kansallisia järjestelmäriskikomiteoita tai rahoit-  
usjärjestelmän vakautta käsitteleviä komi-  
teoita. EKP totesi, että komiteat voivat parantaa  
kansallisten keskuspankkien ja valvontaviran-  
omaisten kykyä tuottaa EJRK:n tueksi analyysipalveluja. EKP huomautti myös, että olisi tar-  
peen kehittää tarkoituksenmukaista synergiaa.  
Kansallisille komiteoille ei tulisi antaa sellaisia  
tehtäviä ja valtuuksia, jotka voisivat olla ristiriidassa EJRK:n tehtävien ja valtuuksien kanssa.  
Lisäksi komiteoita koskevassa lainsäädännössä  
tulisi ottaa asianmukaisesti huomioon kansallisten keskuspankkien rooli, eikä sillä saisi rajoittaa kansallisten keskuspankkien pääjohtajien riippumattomuutta eikä vaikuttaa sopimattomasti heidän toimintansa laatuun tai riippumattomuuteen EJRK:n jäsenenä. Lisäksi EKP totesi, että koska on tärkeää varmistaa makrovakauden valvontajärjestelyjen toimivuus EU:ssa, olisi olennaista turvata EJRK:n riippumattomuuden hoitaessa tehtäviään sekä taata virallinen ja toimiva kanava EJRK:n antamien varoitusten ja suositusten välittämistä varten.

38 CON/2009/84.

39 CON/2009/52.

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

42 CON/2009/2, CON/2009/3, CON/2009/6, CON/2009/10, CON/2009/11, CON/2009/12, CON/2009/16, CON/2009/18, CON/2009/19, CON/2009/20, CON/2009/22, CON/2009/24, CON/2009/25, CON/2009/26, CON/2009/28, CON/2009/29, CON/2009/30, CON/2009/31, CON/2009/32, CON/2009/34, CON/2009/39, CON/2009/48, CON/2009/49, CON/2009/51, CON/2009/53, CON/2009/54, CON/2009/56, CON/2009/58, CON/2009/62, CON/2009/65, CON/2009/68, CON/2009/73, CON/2009/78, CON/2009/79, CON/2009/82, CON/2009/83, CON/2009/86, CON/2009/92, CON/2009/93 ja CON/2009/99.

43 CON/2009/54 ja CON/2009/68.

44 Unkarin säädösehdotusta koskevassa lausunnossaan (CON/2010/10) EKP myös kehotti Unkarin viranomaisia pyytämään EKP:ltä lausuntoa riittävän varhain lainsäädäntöprosessin aikana, jotta EKP:llä olisi kylliksi aikaa tarkastella ehdotettua säädöstä ja antaa siitä lausuntonsa ja jotta kansalliset viranomaiset pystyisivät ottamaan EKP:n lausunnon huomioon ennen säädöksen antamista.

45 CON/2010/7, CON/2010/3 ja CON/2010/10.

EKP:n vuosikertomuksessa on vuodesta 2008 lähtien lueteltu sellaiset selkeät ja tärkeät tapaukset, joissa on laiminlyöty velvollisuus pyytää EKP:ltä lausunto kansallisista lakiehdotuksista ja EU:n lainsäädännöstä. EKP pitää selkeinä tapauksina niitä tapauksia, joissa on juridisesti yksiselitteistä, että EKP:tä olisi pitänyt kuulla. Tärkeitä tapauksia ovat EKP:n näkemyksen mukaan ne, 1) joissa EKP:llä olisi ollut merkittävää huomautettavaa lakiehdotuksen sisällöstä (mikäli lausuntoa olisi pyydetty) ja 2) jotka ovat EKP:n kannalta yleisesti merkittäviä.

Vuonna 2009 oli 12 tapausta, joissa EKP:ltä ei pyydetty lausuntoa ehdotuksesta sen toimialaan kuuluvaksi kansalliseksi lainsäädännöksi. Kahdessa näistä tapauksista EKP antoi lausunnon omasta aloitteestaan. Seuraavia yhtätoista tapausta pidettiin selkeinä ja tärkeinä.

EKP päätti antaa omasta aloitteestaan lausunnon Irlannin taloudellisista poikkeustoimenpiteistä, jotka sisältyivät julkista etua koskevaan vuoden 2009 lakiehdotukseen (Public Interest Bill 2009<sup>46</sup>). Ehdotetulla lailla olisi ollut suora vaikutus Irlannin keskuspankkiin, ja se herätti myös vakavia huolia keskuspankin riippumattomuudesta – varsinkin päätöksentekijöiden henkilökohtaisesta riippumattomuudesta. Keskuspankin riippumattomuus on EKP:n kannalta yleisesti merkittävä asia.

Toinen EKP:n omasta aloitteesta annettu lausunto liittyi Alankomaiden lakiehdotukseen selvitys- ja toimituspalveluja tarjoavien laitosten toiminnan vakauden valvonnasta. EKP:ltä oli vuonna 2007 pyydetty lausuntoa varhaisemmasta luonnoksesta, johon ei vielä sisältynyt muihin maihin sijoittautuneita selvitys- ja toimituspalvelujen tarjoajia koskevia säännöksiä. Koska uudet säännökset olivat merkittäviä ja liittyivät mm. EKP:n sijoittautumispolitiikkaan (ks. edellä), EKP päätti antaa asiasta lausunnon omasta aloitteestaan.

Maksupalvelun tarjoajia ja maksupalveluja koskevassa Unkarin lakiehdotuksessa oli kyse lähinnä direktiivin 2007/64/EY täytäntöönpanosta. Se kuitenkin sisälsi myös säännöksiä,

jotka liittyivät maan keskuspankkiin ja keskuspankin riippumattomuuden periaatteeseen, minkä vuoksi lakiehdotuksella oli EKP:n kannalta yleistä merkitystä. Vaikka EKP:ltä ei pyydetty lausuntoa, ehdotusta muutettiin lainsäädäntöprosessin aikana niiltä osiltaan, joita EKP olisi todennäköisesti kritisoinut. Toinen Unkarin lakiehdotus koski muun muassa Unkarin keskuspankin tehtäviä, maan finanssivalvontaviranomaisen rakennetta ja oikeudellista asemaa sekä vakausneuvoston perustamista. Lakiehdotus toimitettiin EKP:lle lausuntoa varten, mutta laki säädettiin ennen kuin EKP ehti vastata lausuntopyyntöön.<sup>47</sup>

EKP:ltä ei pyydetty lausuntoa valuutta-asioita koskevasta Slovakian lakiehdotuksesta, jossa muun muassa kiellettiin luottolaitoksia tilapäisesti perimästä käteistalletuksista palvelumaksuja tai toteuttamasta muita vastaavia käteistalletuksiin liittyviä toimenpiteitä. Koska lakiehdotus nostaa esiin eurokolikoihin ja euron käyttöönottoon liittyviä kysymyksiä, sillä on EKP:n kannalta yleistä merkitystä.

Lisäksi Belgian, Kreikan, Latvian, Ruotsin, Suomen ja Unkarin viranomaiset eivät pyytäneet EKP:ltä lausuntoa rahoitusmarkkinakriisin vuoksi toteuttamistaan toimista. EKP katsoo, että tällainen kriisiin liittyvä lainsäädäntö on EKP:n kannalta yleisesti merkittävää. EKP:tä kuitenkin kuultiin valtaosasta pelastustoimenpiteistä. Laiminlyönnit koskivat vain suhteellisen harvoja tapauksia ja liittyivät pääasiassa lainsäädäntöön, jolla muutettiin tai jatkettiin aiempia toimenpiteitä, joista EKP:tä oli jo kuultu.

### 6.3 EUROOPAN UNIONIN RAHOITUSTUKIJÄRJESTELMÄÄN LIITTYVIEN LUOTONANTO- JA LUOTONOTTO- OPERAATIOIDEN HOITO

EKP:n perussäännön artiklan 21.2 sekä 18.2.2002 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 332/2002 (sellaisena kuin se on viimeksi

<sup>46</sup> CON/2009/15.

<sup>47</sup> Ks. lausunto CON/2010/10 ja alaviite 44.

muutettuna 18.5.2009 annetulla neuvoston asetuksella (EY) N:o 431/2009) mukaisesti EKP vastasi edelleen niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamisesta, joista EU on päättänyt osana keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmää. Järjestelmästä on säädetty 7.11.2003 tehdyllä EKP:n päätöksellä EKP/2003/14, ja säädöstä on sittemmin muutettu 19.6.2009 tehdyllä päätöksellä EKP/2009/17. Vuonna 2009 EKP toimitti viisi maksua EU:lta luotonsaajamaille (Romanialle, Unkarille ja Latvialle). Kahden lainan korkoja lankesi maksettaviksi, ja EKP käsitteli korkomaksut. EU:n keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmän kautta myönnettyjen lainojen kanta 31.12.2009 oli 9,2 miljardia euroa.

#### **6.4 EUROJÄRJESTELMÄN VARANNONHOITOPALVELUT**

Vuonna 2009 eurojärjestelmä tarjosi edelleen asiakkailleen laajan valikoiman palveluja osana euromääräisten varannonhoitopalvelujen järjestelmää, joka otettiin käyttöön vuonna 2005. Kaikki järjestelmän palvelut on tarkoitettu keskuspankeille, rahaviranomaisille, euroalueen ulkopuolella sijaitseville valtion elimille ja kansainvälisille järjestöille. Palveluja tarjoavat yhteinäisin ehdoin ja yleisten markkinastandardien mukaisesti yksittäiset eurojärjestelmän keskuspankit (eurojärjestelmän palvelujen tarjoajat). EKP toimii yleisenä koordinoijana ja takaa järjestelmän häiriöttömän toiminnan. Niiden asiakkaiden määrä, joilla on asiakassuhde eurojärjestelmän kanssa, pysyi vakaana vuonna 2009. Asiakkaiden eurojärjestelmän keskuspankeissa pitämien talletusten ja arvopaperien määrä kasvoi huomattavasti, mikä johtui pääasiassa siitä, että varannonhoitopalvelujen järjestelmään sisällytettiin vuoden jälkipuoliskolla euromääräisiä määräaikaistalletuksia koskevat palvelut päämiehen ominaisuudessa. Järjestelmän laajentamisesta säädettiin 28.5.2009 annetuissa suuntaviivoissa EKP/2009/11, joilla muutettiin suuntaviivoja EKP/2006/4.



EKP:n uudet toimitilat: Grossmarkthallen sisätiloja. Vasemmalla näkyy konferenssikeskus.

# RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS JA YHDENTYMINEN

# I RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS

EKPJ tukee osaltaan luottolaitosten toiminnan ja rahoitusjärjestelmän vakautta valvovien toimivaltaisten viranomaisten politiikan tuloksetta ja asiallista toteuttamista. Se myös neuvoo näitä viranomaisia ja Euroopan komissiota EU:n näiden alojen lainsäädännön soveltamisalaan ja täytäntöönpanoon liittyvissä asioissa.

## I.1 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUDEN SEURANTA

EKP:n ja EKPJ:n pankkivalvontakomitean tavoitteena on turvata rahoitusjärjestelmän vakaus.<sup>1</sup> Niiden 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 haavoittuvuutta.

Alkuvuonna 2009 makrotalouden heikkenemisen jatkuminen ja kasvunäkymien synkkeneminen lisäsivät euroalueen rahoitusjärjestelmään kohdistunutta epävakautta. Suuri epävarmuus luottokierron suhdanneluonteisen heikkenemisen voimakkuudesta ja pankkien tulostilanteiden heikkeneminen vähensivät sijoittajien luottamusta pankkien ja muiden rahoituslaitosten kestävyysasteeseen. Hallitukset ja keskuspankit eri puolilla maailmaa toteuttivat kuitenkin vuoden 2008 loppupuolelta lähtien poikkeuksellisia toimia tilanteen korjaamiseksi. Nämä toimet vähensivät järjestelmäriskiä, mikä puolestaan johti rahoitusmarkkinoiden merkittävään elpymiseen. Elpyminen näkyi useimpien varallisuuserien riskipremioiden pienenemisenä. Rahoitusmarkkinoiden elpymistä tukivat entisestään vuoden 2009 jälkipuoliskolta lähtien havaitut merkit talouskasvun elpymisen alkamisesta. Tämä kehitys on kaiken kaikkiaan vaikuttanut myönteisesti euroalueen rahoitusjärjestelmän vakauden näkymiin vuoden 2009 toisesta neljänneksestä lähtien. Kuten myöhemmin todetaan, näkymiä on kuitenkin edelleen arvioitava varovaisesti.

Rahoitusmarkkinoiden huomattava elpyminen myös vahvisti suurien ja monimutkaisten pankkiryhmien tuloksia euroalueella vuonna 2009. Pankkien kaupankäynnistä saamat tuotot elpyivät – tuotot olivat supistuneet jyrkästi vuonna 2008. Emissioiden määrän elpyminen pääomamarkkinoilla auttoi pankkeja pitämään nettopalkkio- ja toimitusmaksutuotot verrattain vakaina. Tulosten elpymiseen vaikutti myös merkittävästi korkokatteiden kasvu. Korkokatteita kasvatti mm. tuottokäyrän jyrkkyys, euroalueen suurten ja monimutkaisten pankkiryhmien tekemät huomattavat julkisen sektorin velkainstrumenttien ostot ja antolainausmarginaalien kasvu – talletusten marginaalien pienenemisestä huolimatta. Lisäksi useimmat suuret ja monimutkaiset pankkiryhmät jatkoivat kustannusten vähentämistä sekä kevensivät ja uudistivat liiketoimintamallejaan. Tuottojen kohenemista heikensi osittain kaikkien luottolaitosten luottotappiovarausten merkittävä kasvu. Euroalueen suurten ja monimutkaisten pankkiryhmien tulosten elpyminen ja varallisuuserien kasvun hidastuminen sekä julkisista ja yksityisistä lähteistä saadun pääoman lisääntyminen vaikuttivat osaltaan siihen, että pankkiryhmien vähimmäisvakavaraisuusluvun mediaani kasvoi suuremmaksi kuin ennen rahoitusmarkkinoiden kriisiä. On kuitenkin syytä huomata, että parhaimman ja heikoimman tuloksen tehneiden suurten ja monimutkaisten pankkien välinen hajonta kasvoi.

Hallitusten ja keskuspankkien vuoden 2008 loppupuolelta lähtien toteuttamat poikkeukselliset toimet palauttivat markkinoiden luottamuksen ja vahvistivat euroalueen ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kestävyyttä. Jos talletussuojan laajentamista ei oteta huomioon, euroalueen

1 Vuoden 2004 lopusta lähtien EKP on julkaissut puolivuositteittain euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan raportin ("Financial Stability Review"). Vuonna 2009 se julkaisi lisäksi EU:n pankkisektorin vakautta koskevan vuotuisen raportin sekä ja erityisraportit, jotka käsittelevät luottoriskinvaihtosopimusten vastapuoliriskiä ("Credit default swaps and counterparty risk") ja EU:n pankkien rahoituksen rakenteita ja rahoituspolitiikkaa ("EU banks' funding structures and policies"). Tammikuussa 2010 EKP julkaisi EU:n pankkisektorin rakennetta kuvaavat indikaattorit. Julkaisuissa esitetään pääpiirteittäin EKPJ:n pankkivalvontakomitean toteuttaman seurannan keskeiset havainnot pankkisektorin rakenteesta ja vakauksesta. Raportit ovat saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

hallitusten toimet jakaantuvat kolmeen pääluokkaan: 1) pankkien velkapaperien takaukset, 2) pääomatuet ja 3) varallisuuserien tukeminen. Lokakuun 2008 ja marraskuun 2009 välisenä aikana euroalueen hallitukset tukivat maidensa rahoitusjärjestelmiä noin 2 400 miljardilla eurolla, mikä on 26 % euroalueen BKT:stä. Pankit ovat hyödyntäneet tukimahdollisuuksia vähän. Tukitoimien hyödyntämistä vaihtelee kuitenkin huomattavasti tukitoimien ja maiden mukaan. Pääomituksen käyttö on ollut verrattain laaja-alaista, sitä vastoin valtion takaamia pankkien joukkolainoja on laskettu liikkeeseen huomattavasti vähemmän kuin valtion takauksia on annettu. Absoluuttisesti mitattuna velkapaperien takauksia on kuitenkin annettu ja käytetty paljon enemmän kuin pääomatukia. Varallisuuseriä on tuettu vain joissakin maissa. Lisäksi näyttää siltä, että rahoitustuesta huomattavimman osan ovat saaneet eräät euroalueen suurimmat pankit. Kolme suurinta tukien saajaa on saanut noin puolet euroalueella eri tavoin annetusta tuesta. Yksittäisten tukien saajista kolmen suurimman yhteenlasketut varat ovat 6–9 % euroalueen pankkien yhteenlasketuista varoista.

Vaikka euroalueen suurten ja monimutkaisten pankkiryhmien tulokset kohenivat vuonna 2009, euroalueen pankkijärjestelmän vakausrakennetta varjostavat huomattavat riskit. Ensinnäkin pankkilainojen laadun heikkenemisen jatkuminen ja luottotappioiden pelätty kasvu viittaavat siihen, että usean euroalueen pankin nettovoittoihin kohdistuu todennäköisesti paineita vielä jonkin aikaa. Lisäksi pankkien kannattavuuden viimeaikaisen elpymisen kestävyys on syytä suhtautua varauksella, sillä sijoituspankkitoimintaa poikkeuksellisella tavalla tukevat olosuhteet eivät enää todennäköisesti jatku, kun markkinat alkavat normalisoitua. Normalisoitumisen myötä loiventuva tuottokäyrä heikentäisi samanaikaisesti korkokatetta.

Riskejä aiheuttaa myös keskinäinen riippuvuus, joka vallitsee rahoitusjärjestelmän vakauden ja julkisen talouden kestävyysnäkökulmien välillä ja joka johtuu valtion toimista rahoitussektorin tukemiseksi, finanssipoliittisista elvytystoimista ja taloudellisen toimeliaisuuden heikkoudesta.

Euroalueen pankkisektorin lähitulevaisuuden haasteiden vuoksi on syytä olla varovainen, kun mietitään valtion tukitoimien lopettamisen ajoitusta. Hallitusten päätöksissä irtautua tukitoimenpiteistä on tarkasti arvioitava riskit jotka aiheutuvat, jos toimenpiteistä irtaudutaan liian aikaisin ja riskit jotka aiheutuvat, jos irtaudutaan liian myöhään. Jos tukitoimenpiteistä irtaudutaan ennen kuin keskeiset rahoituslaitokset ovat riittävän vahvoja, saattaa syntyä riski, että jotkin näistä rahoituslaitoksista ovat edelleen alttiita vahingollisille häiriöille, mikä saattaa jopa jälleen lisätä rahoitusjärjestelmän epävakautta. Irtautuminen liian myöhään saattaa toisaalta aiheuttaa kilpailun vääristymisen riskin ja lisätä moraalikadon riskiä, joka liittyy mahdollisuuden ottaa turvautua liiallisia riskejä. Myöhäinen irtautuminen lisää myös julkiseen talouteen kohdistuvia riskejä. Lisäksi jotkin pankit, erityisesti ne, jotka ovat saaneet valtion tukia, saattavat tarvita perusteellisia uudelleenjärjestelyjä, jotta ne voivat osoittaa olevansa toimintakykyisiä pitkällä aikavälillä sen jälkeen, kun tukia ei ole enää saatavissa. Uudelleenjärjestelyt ovat jo käynnissä joissakin euroalueen suurissa pankeissa.

Euroalueen vakuutussektorin olosuhteet olivat edelleen haasteelliset vuonna 2009. Tuloskehitys jatkui vaimeana, sillä maksutulot eivät kasvaneet vuoden 2009 alkupuoliskolla ja joidenkin vakuutusyhtiöiden maksutulot pienenevät edelleen huomattavasti. Epävarmuuden jatkuminen osake- ja luottomarkkinoilla vähensi erityisesti sijoitussidonnaisten henkivakuutusten kysyntää – sijoitussidonnaisissa vakuutuksissa sijoitusriskin kantaa vakuutuksenottaja – mikä osaltaan pienensi maksutuloja. Toisaalta sijoitustoiminnan tuottoja kasvatti pääomamarkkinoiden koheneminen maaliskuun 2009 puolivälistä lähtien. Vuoden 2009 alkupuoliskolla sijoitustoiminnan keskimääräiset tuotot kasvoivat verrattuna vuoteen 2008. Sijoitustoiminnan tuottojen kasvusta huolimatta vakuutusyhtiöiden kannattavuus heikkeni laaja-alaisesti. Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus vahvistui kuitenkin vuoden 2009 alkupuoliskolla, mikä johtui osaksi pääomamarkkinoiden elpymisestä. Markkinoiden elpymisen ansiosta vakuutusyhtiöt saivat katettua osan vuoden 2008 realisoitumattomista tap-



pioista. Vakuutusyhtiöiden riskeistä erityisesti sijoitusriskit ovat vähentyneet hieman. Tästä huolimatta yhtiöihin kohdistuu edelleen riskejä. Niitä aiheuttavat erityisesti valtion joukkolainojen pienet tuotot ja heikko taloustilanne. Näistä riskinäköymistä huolimatta euroalueen vakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta koskevat tiedot viittaavat siihen, että yhtiöiden kyky kestää häiriöitä on edelleen keskimäärin kohtuullisen hyvä.

Suurin osa riskirahastosektorin (hedge fund) sijoitusstrategioista tuotti tappioita vuonna 2008. Vuonna 2009 sijoitustuotot kuitenkin kasvoivat, minkä ansiosta rahastot pystyivät kattamaan huomattavan osan vuonna 2008 syntyneistä tappioista. Riskirahastojen rahoituksen likviditeettipaineet ja niihin liittyvä riski varallisuuserien pakkomyynneistä näyttävät hälvenneen. Sijoitustoiminnan vahvat tulokset ovat osittain pysäyttäneet sijoitusten purkautumisen. Vuoden 2009 toisella ja kolmannella neljänneksellä sijoituksia vedettiin pois rahastoista vähemmän kuin vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Lisäksi alustavat tiedot viittaavat siihen, että sijoitusten purkautuminen riskirahastosektorilta saattoi päättyä vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä. Rahoitusmarkkinoiden elpyminen on myös lisännyt sektorin velkaantuneisuutta. Tätä ennen velkaantuneisuusaste oli kuitenkin erittäin matala, ja vuoden 2009 lopussa se näytti yhä olevan matalampi kuin vuoden 2007 lopussa.

## 1.2 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUSTA KOSKEVAT JÄRJESTELYT

Joulukuussa 2008 talous- ja rahoituskomitea (Economic and Financial Committee, EFC) antoi rahoitusjärjestelmän rajat ylittävää vakautta pohtivalle korkean tason työryhmälle (High-Level Working Group on Cross-Border Financial Stability Arrangements) tehtäväksi arvioida viimeaikaisesta kehityksestä saatuja kokemuksia rahoitusjärjestelmän vakautta koskevien EU:n järjestelyjen kannalta. EKP osallistui työryhmän toimintaan. Työryhmä julkaisi raportin heinäkuussa 2009. Raportti sisälsi useita suosituksia politiikan koordinoinnista EU:ssa, julkisten menojen jakamisesta

sekä kotivaltion ja isäntävaltion viranomaisten yhteistyöstä kriisitalanteissa.<sup>2</sup> Lisäksi Euroopan komissio käynnisti arviointeja ja teki ehdotuksia, joiden tarkoituksena on parantaa mm. pankkivalvontaa, pankkien kriisinratkaisujärjestelyjä ja talletusten vakuusjärjestelmiä koskevaa EU:n lainsäädäntöä.

Elokuussa 2009 EKP vastasi Euroopan komission kannanottopyyntöön, joka koski talletusten vakuusjärjestelmistä annetun direktiivin 94/19/EY arviointia. Eurojärjestelmän kanta perustuu kahteen pääperiaatteeseen. Ensimmäinen talletusten vakuusjärjestelmät ovat tärkeä osa turvaverkkoa. Tämän vuoksi niillä tulisi olla entistä merkittävämpi rooli edistettäessä rahoitusjärjestelmän vakautta ja yleisön luotamusta rahoitusjärjestelmään. Toiseksi talletusten vakuusjärjestelmät vaikuttavat rahoituspalveluiden yhteismarkkinoiden syntyemiseen ja edistävät kansainvälisten pankkien tasapuolisia toimintaedellytyksiä, minkä vuoksi niitä on yhdenmukaistettava entisestään EU:ssa.

Lokakuun 20. päivänä 2009 Ecofin-neuvosto antoi laajat päätelmät<sup>3</sup> rahoitusvakauden varmistamista ja kriisinhallintaa mahdollisen uuden finanssikriisin varalta koskevien EU:n järjestelyjen vahvistamisesta. Neuvosto myös vahvisti etenemissuunnitelman, jossa esitetään EU:n rahoitusvalvonnan, -vakauden ja sääntelyn lujittamista koskevan työn painopisteet. Painopisteet koskevat mm. seuraavia asioita 1) valvontapuitteet, 2) kriisien ehkäisy, hallinnan ja hoidon puitteet, 3) sääntelypuitteet ja 4) rahoitusmarkkinoiden luotettavuuden lujittaminen. Lisäksi Ecofin-neuvosto pyysi talous- ja rahoituskomiteaa kehittämään käytännön järjestelyjä politiikan EU:n laajuisen koordinoinnin parantamiseksi rajat ylittävien kriisien ehkäisyssä, hallinnassa ja hoidossa sekä jatkamaan työtä etu- ja jälkikäteen toteutettavien vastuunjakojärjestelyjen etujen ja haittojen selvittämiseksi sekä mahdollisten periaatteiden, kriteerien ja

2 Saatavissa EU:n neuvoston verkkosivuilta (<http://www.consilium.europa.eu>).

3 Saatavissa EU:n neuvoston verkkosivuilta (<http://www.consilium.europa.eu>).

menettelyjen määrittämiseksi sellaisia kriisitilanteita varten, joissa julkinen tuki on tarpeen.

Joulukuun 2. päivänä 2009 Ecofin-neuvosto palautti mieleen antamansa laajat päätelmät ja tätä taustaa vasten neuvosto oli tyytyväinen Euroopan komission tiedonannossa ”EU:n kehys rajatylittävälle kriisinhallinnalle pankkialalla” esitettyyn alustavaan selvitykseen, joka kattaa keskeiset kolme alaa eli varhaisen vaiheen toiminnan, pankkialan kriisinhallintatoimet ja maksukyvyttömyysmenettelyt. Lisäksi Ecofin-neuvosto päätti suuntaviivoista, jotka koskevat komission tulevaa työtä näillä kolmella alalla, ja pani merkille tehdyt valmistelut, jotka liittyvät yhteistyöhön ja jälkikäteen vastuunjaon valmiuksien lisäämiseen tarpeen mukaan. Neuvosto kehotti Euroopan komissiota, rahoituspalvelujen komiteaa ja talous- ja rahoituskomiteaa esittämään konkreettisia ehdotuksia neuvostolle vuoden 2010 ensimmäisellä puoliskolla.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Ecofin-neuvoston 2.12.2009 antamat päätelmät ovat saatavissa EU:n neuvoston verkkosivuilta (<http://www.consilium.europa.eu>).

## 2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA

### 2.1 YLEISTÄ

Rahoitusmarkkinakriisin syveneminen syksyllä 2008 johti siihen, että vuonna 2009 toteutettiin konkreettisia toimia sen määrittelemiseksi, kuinka institutionaalisen valvontaa tulisi parantaa. EU-tason toimista de Larosièren ryhmä julkaisi helmikuussa 2009 raportin, jossa ehdotettiin parannuksia finanssivalvontajärjestelyihin EU:ssa. Raportin seurauksena Euroopan komissio julkaisi toukokuussa 2009 tiedonannon Euroopan finanssivalvonnasta. Tiedonannossa komissio esittää toimia valvontajärjestelyjen tehostamiseksi EU:ssa. Nämä toimet hyväksyttiin pääpiirteittäin Ecofin-neuvoston kokouksessa 9.6.2009 ja Eurooppa-neuvoston kokouksessa 18.–19.6.2009. Syyskuun 23. päivänä Euroopan komissio julkaisi säädösehdotukset<sup>5</sup> uuden institutionaalisen valvontajärjestelmän perustamiseksi EU:hun. Järjestelmä koostuu kahdesta pilarista.<sup>6</sup>

Ensinnäkin perustetaan Euroopan järjestelmärisikikomitea (European Systemic Risk Board, ESRB). Komission säädösehdotusten mukaan Euroopan järjestelmärisikikomitea vastaa rahoitusjärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta EU:ssa. Sillä tavoin se estää tai lieventää järjestelmäriskejä rahoitusjärjestelmässä (lisätietoja, ks. kehikko 8).

Toiseksi perustetaan Euroopan finanssivalvontajärjestelmä (European System of Financial Supervisors, ESFS). Komission ehdotusten mukaan Euroopan finanssivalvontajärjestelmä on verkosto, joka koostuu kansallisista finanssialan valvontaviranomaisista ja kolmesta uudesta Euroopan valvontaviranomaisesta, joita ovat Euroopan pankkiviranomainen (EPV), Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (EAMV) ja Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomainen (EVTEV). Järjestelmä luodaan muuttamalla nykyiset Euroopan valvontaviranomaisten komiteat (perustettu rahoitusjärjestelmän sääntelyä ja valvontaa koskevan Lamfalussyyn mallin tason 3 mukaisesti) uusiksi Euroopan valvontaviranomaisiksi. Kolmen Euroopan valvontaviranomaisen tehtävä on 1) osallistua korkeatasoisten yhteisten sääntely- ja valvonta-

standardien luomiseen erityisesti laatimalla alustavia teknisiä standardeja, joista Euroopan komission hyväksynnän jälkeen tulee oikeudellisesti sitovia, 2) varmistaa EU:n lainsäädännön johdonmukainen soveltaminen esimerkiksi osallistumalla kansallisten valvojien välisten erimielisyyksien sovitteluun<sup>7</sup>, edistämällä valvontakollegioiden yhtenäistä toimintaa ja toimimalla poikkeustilanteissa, 3) työskennellä tiiviissä yhteistyössä Euroopan järjestelmärisikomitean kanssa, 4) tehdä valvontaviranomaisten vertaisarviointeja, joiden tarkoituksena on yhdenmukaistaa valvontaa, ja 5) seurata ja arvioida markkinoiden kehitystä. Lisäksi Euroopan komissio ehdotti, että rahoituspalveluja koskevaan lainsäädäntöön olisi tehtävä kohdennettuja muutoksia, jotta varmistetaan uusien valvontaviranomaisten tehokas toiminta.<sup>8</sup>

Euroopan komission säädösehdotukset (EKP:tä pyydettiin antamaan niistä lausunto<sup>9</sup>) on hyväksyttävä Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston yhteispäätösmenettelyssä. Kokouksessaan 18.–19.6.2009 Eurooppa-neuvosto kehotti Ecofin-neuvostoa hyväksymään säädösehdotukset pikaisesti, jotta uusi EU:n valvontarakenne voidaan toteuttaa vuonna 2010.

5 Saatavissa Euroopan komission verkkosivuilta (<http://ec.europa.eu>).

6 Lisätietoja uuden valvontajärjestelmän perustamista koskevien ehdotusten institutionaalisesta perustasta, ks. luku 4.

7 Sovittelu on sitova edellyttäen, että Ecofin-neuvoston yleisen lähestymistavan mukaisesti Euroopan valvontaviranomaisten päätökset eivät saa vaikuttaa jäsenvaltioiden finanssipoliittiseen vastuuseen.

8 Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 1998/26/EY, 2002/87/EY, 2003/6/EY, 2003/41/EY, 2003/71/EY, 2004/39/EY, 2004/109/EY, 2005/60/EY, 2006/48/EY, 2006/49/EY ja 2009/65/EY muuttamisesta Euroopan pankkiviranomaisen, Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomaisen ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen toimivaltojen osalta.

9 Ks. Euroopan keskuspankin lausunto, annettu 26 päivänä lokakuuta 2009, ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi rahoitusjärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta yhteisössä ja Euroopan järjestelmärisikomitean perustamisesta sekä ehdotuksesta neuvoston päätökseksi Euroopan järjestelmärisikomitean toimintaan liittyvien erityistehtävien antamisesta Euroopan keskuspankille (CON/2009/88) ja Euroopan keskuspankin lausunto, annettu 8 päivänä tammikuuta 2010, kolmesta ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi Euroopan pankkiviranomaisen, Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomaisen sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen perustamisesta (CON/2010/5).

Lokakuun 20. päivänä 2009 Ecofin-neuvosto pääsi laajaan yhteisymmärrykseen kahdesta Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamista koskevasta säädösehdotuksesta. Sen jälkeen 2.12.2009 Ecofin-neuvosto hyväksyi kompromissiehdotuksen asetuseronnoksista, jotka koskevat kolmen Euroopan valvontaviranomaisen perustamista. Asetuseronnosten

tietyillä määräyksillä on merkitystä Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisen kannalta (esim. määräykset, jotka koskevat tietojen keruuta Euroopan valvontaviranomaisilta). EU:n neuvoston puheenjohtajavaltio aloitti neuvottelut Euroopan parlamentin kanssa, jotta asiasta päästään sopimukseen vuonna 2010.

## Kehikko 8.

### EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN PERUSTAMINEN JA SEN VAIKUTUKSET EKP:HEN

#### 1. Makrotason vakauden valvonta ja järjestelmäriski

Monet keskuspankit maailmassa osallistuvat toimivaltansa piiriin kuuluvan rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamiseen. EU:ssa EKPJ myötävaikuttaa luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvän toimivaltaisten viranomaisten politiikan moitteettomaan harjoittamiseen. Rahoitusmarkkinakriisi on osoittanut selkeästi tarpeen tehostaa järjestelmäriskien, erityisesti rahoitusjärjestelmien sisäisten riippuvuuksien, ymmärtämistä ja seuranta. Kriisi on myös paljastanut huomattavia puutteita siinä, miten tehokkaasti analysoidaan saatavissa olevaa tietoa ja miten tietoisia ollaan rahoitusjärjestelmän suurimmista heikkouksista.

Makrotason vakauden valvonta keskittyy rahoitusjärjestelmään kokonaisuudessaan eikä yksittäisiin rahoituslaitoksiin. Makrotason vakauden valvonta liittyy siis erittäin läheisesti järjestelmäriskin käsitteeseen. Järjestelmäriski voi syntyä rahoituslaitosten samanlaisesta käyttäytymisestä, rahoituslaitosten vuorovaikutuksesta ja rahoitussektorin ja reaalitalouden välisestä yhteydestä.

#### 2. Euroopan järjestelmäriskikomitean tehtävät

Euroopan komission säädösehdotusten mukaan uusi itsenäinen elin Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) vastaa rahoitusjärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta EU:ssa. Euroopan järjestelmäriskikomitean tehtävänä on 1) kaiken sellaisen tiedon määrittely, kerääminen ja analysointi, jolla on merkitystä sen toiminta-ajatuksen kannalta, 2) järjestelmäriskien havaitseminen ja priorisoiminen, 3) riskivaroitusten antaminen, jos riskit vaikuttavat huomattavilta, 4) havaittujen riskien korjaamiseksi tarkoitettuja toimia koskevien suositusten antaminen ja 5) varoitusten ja suositusten mukaisesti toteutettujen jatkotoimien seuranta.

Toteuttaessaan tehtävänsä Euroopan järjestelmäriskikomitean odotetaan toimivan tiiviissä yhteistyössä Euroopan finanssivalvontajärjestelmän (EFVJ) kanssa. Euroopan järjestelmäriskikomitea toimittaa Euroopan valvontaviranomaisille sellaiset järjestelmäriskeihin liittyvät tiedot, joita nämä tarvitsevat tehtäviensä hoitamisessa. Vastaavasti Euroopan valvontaviranomaisten on toimittava tiiviissä yhteistyössä Euroopan järjestelmäriskikomitean kanssa, erityisesti toimittamalla Euroopan järjestelmäriskikomitealle tiedot, joita se tarvitsee tehtäviensä hoitamiseksi ja varmistamalla Euroopan järjestelmäriskikomitean antamien varoitusten ja suositusten asianmukainen seu-

ranta. Euroopan järjestelmäriskikomitea tekee makrotason vakauden valvonnan alalla yhteistyötä myös kansainvälisten laitosten, kuten IMF:n, Financial Stability Boardin ja EU:n ulkopoolisten elinten kanssa.

### 3. EKP:n osallistuminen

Komission säädösehdotusten mukaan EKP:n tehtäväksi annetaan huolehtia Euroopan järjestelmäriskikomitean sihteeristön tehtävistä. EKP siis tarjoaa komitealle analyttistä, tilastollista, hallinnollista ja logistista tukea. Säädösehdotusten mukaan sihteeristön tehtävänä on erityisesti komitean kokousten valmistelu, komitean tehtävien hoitamisessa tarvittavien tietojen keruu ja käsittely, tarvittavien analyysien tekeminen, käyttäen myös hyväksi kansallisten keskuspankkien ja valvontaviranomaisten teknisiä lausuntoja, hallinnollisen tuen antaminen komitealle sen kansainvälisessä yhteistyössä muiden makrotason vakauden valvonnasta vastaavien elinten kanssa ja hallintoneuvoston (General Board), ohjauskomitean (Steering Committee) ja neuvoa-antavan teknisen komitean (Advisory Technical Committee) työn tukeminen.

Euroopan järjestelmäriskikomitea hyötyy kansallisten keskuspankkien ja valvontaviranomaisten asiantuntemuksesta, erityisesti sen vuoksi, kun ne osallistuvat neuvoa antavaan tekniseen komiteaan, joka tulee olemaan osa Euroopan järjestelmäriskikomiteaa. Komitea antaa neuvoja ja apua Euroopan järjestelmäriskikomitean työtä koskevissa teknisissä kysymyksissä.

Näistä säädösehdotuksista antamassaan lausunnossa<sup>1</sup> EKP ilmaisi tukevansa Euroopan järjestelmäriskikomitean oikeudellista perustaa yleisellä tasolla ja ilmaisi olevansa valmis tukemaan komiteaa ja huolehtimaan sen sihteeristön tehtävistä. Koska EKP:n yleisneuvoston jäsenet osallistuvat Euroopan järjestelmäriskikomitean hallintoneuvostoon, Euroopan järjestelmäriskikomitealla on käytössään EU:n kaikkien keskuspankkien asiantuntemus makrotalouden, rahoituksen ja rahatalouden aloilla. EKP:n ja EKPJ:n osallistuminen Euroopan järjestelmäriskikomitean toimintaan ei muuta Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 127 artiklan mukaista EKPJ:n ensisijaista tavoitetta pitää yllä hintatason vakautta.

Jotta EKP voisi tukea Euroopan järjestelmäriskikomitean työtä, EKP:n on varmistettava, että sen henkilöstö ja taloudelliset resurssit riittävät sihteeristön tehtävistä hoitamiseen. EKP parantaa myös valmiuksiaan seurata ja arvioida rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvia riskejä. Lisäksi EKP tukee Euroopan järjestelmäriskikomiteaa kehittämällä ja ylläpitämällä uusia analyysivälineitä ja -menetelmiä, joita käytetään järjestelmäriskien havaitsemiseen ja arviointiin sekä riskejä koskevien ennakkovaroitusten antamiseen.

<sup>1</sup> Lisätietoja tästä lausunnosta (CON/2009/88), ks. luvun 2 osa 6.2.

## 2.2 PANKKITOIMINTA

G20-maiden valtionpäämiesten ja hallitusten päämiesten kokous Lontoossa huhtikuussa 2009 oli rahoitusmarkkinoiden sääntelyn ja valvonnan virstanpylväs, sillä G20-maiden johtajat sitoutuivat tehostamaan sääntelyä heti kun elpyminen on varmistettu. He päättivät

kasvattaa pankkien pääomapuskureita minimivaatimuksia suuremmiksi, parantaa pääoman laatua ja laatia suositukset rahoitusjärjestelmän myötäsyklisyyden<sup>10</sup> vähentämiseksi. Lisäksi päätettiin ottaa käyttöön ei-riskiperusteinen omavaraisuusaste velkaantuneisuuden

<sup>10</sup> Järjestelmän kyky vahvistaa suhdannevaihteluita.

hillitsemiseksi ja kansainvälinen järjestelmä likviditeettipuskurien vahvistamiseksi. G20-maat päättivät myös hioa hankkeita, jotka koskevat arvopaperistamisriskien hallintaa.

Näin ollen Baselin pankkivalvontakomitea (Basel Committee on Banking Supervision) eli Baselin komitea, johon EKP osallistuu tarkkailijana, hyväksyi kunnianhimoisen ja kattavan suunnitelman, jonka tavoitteena on tehostaa pankkitoiminnan sääntelyä ja valvontaa. Heinäkuussa 2009 komitea julkaisi parannetun Basel II -vakavaraisuussäännösten. Uudistettu säännöstö sisältää tiukennetut pääomavaatimukset kaupankäyntivarastoille, uudelleenarvopaperistamiselle sekä taseen ulkopuolisten yksiköiden likviditeetti- ja luottolimiiteille. Arvopaperistamisesta aiheutuvien riskien sisäistä analysointia ja julkistamista sekä palkitsemis- ja riskienhallintakäytäntöjä koskevia vaatimuksia on myös lisätty. Joulukuussa 2009 Baselin komitea julkaisi G20-ryhmän antaman tehtävän mukaisesti kannanottopyynnöt, jotka koskevat pääomien laadun parantamista, e-riskiperusteisen omavaraisuusasteen käyttöönottoa Basel II -säännösten täydentämiseksi sekä likviditeettiriskejä ja vastasyklisiä pääomapuskureita koskevia sääntöjä.

Baselin komitean toimenpiteiden mukaisesti Euroopan komissio teki heinäkuussa 2009 ehdotuksen vakavaraisuusdirektiivin muuttamisesta.<sup>11</sup> EKP:tä pyydettiin antamaan ehdotuksesta lausunto (se julkaistiin 12.11.2009).<sup>12</sup> Lausunnossaan EKP suhtautui kaiken kaikkiaan myönteisesti ehdotettuihin muutoksiin ja ehdotti, että direktiiviehdotuksen vaatimuksia yhdenmukaistetaan vielä uudistetun markkinariskiä koskevan Basel II -sääntelykehysten kanssa, jotta voidaan varmistaa alan terve kansainvälinen kilpailu. EKP ehdotti myös, että palkka- ja palkkiopolitiikkaan sisällytetäisiin rahoitusmarkkinoiden vakautta seuraavan elimen (Financial Stability Board) laatimat ohjeet.<sup>13</sup> Lisäksi EKP suositteli palkka- ja palkkiopolitiikan soveltamista ryhmätasolla, jotta voidaan varmistaa riskinottoon osallistuvien työntekijöiden yhdenmukainen kohtelu kaikilla lainkäyttöalueilla, joilla EU:n pankit toimivat.

### 2.3 ARVOPAPERIT

Rahoitusmarkkinakriisi herätti huolen luottoluokituslaitosten antamien luokitusten luotettavuudesta ja läpinäkyvyydestä ja niiden toimintaan liittyvistä mahdollisista eturistiriidoista. Tämän vuoksi G20-maat päättivät huhtikuussa 2009 laajentaa sääntelyä, valvontaa ja rekisteröitymisvelvoite luottoluokituslaitoksiin, jotta varmistetaan, että niiden toiminta vastaa kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien järjestön laatimia menettelyohjeita (Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies of the International Organization of Securities Commissions). EU:ssa Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto hyväksyivät 23.4.2009 asetuksen luottoluokituslaitoksista.<sup>14</sup> Asetuksessa määrätään, että kaikkien luokituslaitosten on oltava asianomaisen jäsenvaltion toimivaltaisten viranomaisten rekisteröimiä ja valvomia. Asetus sisältää myös vaatimuksia, jotka koskevat eturistiriitojen käsittelyä, luottoluokitusten laadun varmistamista ja avoimuuden lisäämistä luottoluokitusten käyttäjien suhteen. Huhtikuussa 2009 antamassaan lausunnossa<sup>15</sup> EKP suhtautui asetukseen suurelta osin myönteisesti. EKP totesi yleisesti, että asetuksen soveltamisalaa ja sääntelytarkoitusta on selvennettävä.

Lisäksi G20-maat päättivät, että rekisteröinti- ja raportointivelvollisuuksien tulisi koskea riskirahastoja (hedge funds). Tämän vuoksi

11 Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY muuttamisesta kaupankäyntivarastoa ja uudelleenarvopaperistamista koskevien pääomavaatimusten sekä palkka- ja palkkiopolitiikan valvontamenettelyn osalta.

12 Euroopan keskuspankin lausunto, annettu 12 päivänä marraskuuta 2009, ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY muuttamisesta kaupankäyntivarastoa ja uudelleenarvopaperistamista koskevien pääomavaatimusten sekä palkka- ja palkkiopolitiikan valvontamenettelyn osalta (CON/2009/94).

13 Ks. ”Principles for Sound Compensation Practices” (huhtikuu 2009) ja sitä koskeva ”Implementation Standards”, (syyskuu 2009), Financial Stability Board.

14 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1060/2009, annettu 16 päivänä syyskuuta 2009, luottoluokituslaitoksista, EUVL L/302, 17.11.2009, s.1.

15 Euroopan keskuspankin lausunto, annettu 21 päivänä huhtikuuta 2009, ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi luottoluokituslaitoksista (CON/2009/38).

Euroopan komissio teki huhtikuussa 2009 ehdotuksen direktiiviksi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista. Direktiivi koskee myös riskirahastoja. Direktiiviehdotuksessa tietynsuuruusiltaan vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajilta edellytetään toimilupaa ja kyseiset hoitajat ovat pysyvän valvonnan alaisia. Niiden on myös noudatettava direktiiviehdotuksen lainsäädännöllisiä vaatimuksia. Vain jos nämä ehdot täyttyvät, voivat vaihtoehtoisten rahastojen hoitajat markkinoida vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja ammattimaisille sijoittajille kaikkialla EU:ssa. Direktiiviehdotusta koskevassa lausunnossaan<sup>16</sup> EKP tuki pyrkimystä harmonisoida vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien toiminnan sääntely ja valvonta EU:ssa. Samanaikaisesti EKP kuitenkin korosti, että on tärkeää luoda maailmanlaajuisesti koordinoitu sääntely- ja valvontajärjestelmä. Lausunnossa myös todettiin, että ehdotetun direktiivin säännökset voitaisiin muotoilla heijastamaan ehdotettua paremmin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien olennaisia eroja. Lisäksi EKP ehdotti, että täytäntöönpanotoimia hyväksyttäessä tulisi harkita tarkemmin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien raportointivelvollisuuksia toimivaltaisen viranomaisen suuntaan ja vaihtoehtoisiin sijoitusrahastoihin soveltuvia, tasapainoisia ja asianmukaisesti riskeihin suhteutettuja vivutusrajoituksia, joissa otetaan huomioon rahastojen koko riskiprofiili rajoittamatta kohtuuttomasti niiden sijoitusmahdollisuuksia.

## 2.4 TILINPÄÄTÖS

Vuonna 2009 merkittävimmät tilinpäätössääntelyyn liittyvät toimet koskivat tilinpäätösstandardien kansainvälistä yhdenmukaistamista ja rahoitusmarkkinakriisin seurauksena standardeissa havaittujen heikkouksien poistamista. Toimien tarkoituksena oli edistää merkittävästi yhden yhtenäisen standardikokoelman syntymistä.

Rahoitusmarkkinakriisin esiin nostamien tilinpäätöskysymysten ratkaisemiseksi kansainvä-

linen tilinpäätösstandardilautakunta (International Accounting Standards Board, IASB) ja Yhdysvaltain tilinpäätösstandardilautakunta (US Financial Accounting Standards Board, FASB) perustivat joulukuussa 2008 neuvooantavan ryhmän (Financial Crisis Advisory Group). EKP osallistui ryhmän työhön vuonna 2009. Ryhmä neuvoo näitä kahta lautakuntaa maailmanlaajuisen rahoituskriisin vaikutuksista tilinpäätössääntelyyn ja mahdollisista muutoksista maailmanlaajuisen sääntelyyn.

Huhtikuussa 2009 Yhdysvaltain tilinpäätösstandardilautakunta (FASB) muutti velkapapereiden arvonalentumisia koskevia tilinpäätössääntöjä. Uusien sääntöjen mukaan vain luottoriskiinkin liittyvät arvonalentumistappiot, jotka eivät ole väliaikaisia, kirjattaisiin tulosvaikutteisesti, päinvastoin kuin kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa (International Financial Reporting Standards, IFRS) Tämä tarkoittaisi, että Yhdysvaltain ja EU:n pankit kirjaisivat näistä arvopapereista aiheutuvat tappiot tulokseen eri tavalla. EKP ja Euroopan komissio ilmaisivat huolensa, että tämä tilinpäätöskäsittelyn ero heikentää pankkien tasapuolisia toimintaedellytyksiä, ja kehottivat kansainvälistä tilinpäätösstandardilautakuntaa (IASB) ratkaisemaan asian vuoden 2009 loppuun mennessä.

Maaliskuussa 2009 kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta antoi standardiluonnoksen, joka koski rahoitusvarojen, ml. myönnettyjen lainojen, taseesta pois kirjaamista. Standardiluonnoksessa ehdotettiin standardeihin IAS 39 ja IFRS 7<sup>17</sup> muutoksia, joilla olisi merkittävä vaikutus takaisinostosopimusten (repo) tilinpäätöskäsittelyyn. Koska takaisinostosopimusten markkinat (repomarkkinat) ovat tärkeitä keskuspankeille ja pankkitoimialalle, eurojärjestelmä korosti, että reposopimusten tilinpäätöskäsittelyn muutokset herättäisivät kysymyksiä EU:n ja Yhdysvaltain pankkien

16 Euroopan keskuspankin lausunto, annettu 16 päivänä lokakuuta 2009, ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista (CON/2009/81).

17 Saatavissa kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan verkkosivuilta (<http://www.iasb.org>).

tasapuolisista toimintaedellytyksistä. Muutokset saattaisivat myös vaikuttaa epäsuotuisasti pankkien liiketoimintamalleihin ja Euroopan repomarkkinoihin. Näin ollen eurojärjestelmä pyysi kansainvälistä tilinpäätösstandardilautakuntaa arvioimaan uudelleen reposopimuksia koskevat muutokset.

Eurojärjestelmä kommentoi myös kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan standardiluonnosta, joka koski rahoitusinstrumenttien luokittelua ja arvostamista. Eurojärjestelmä nosti esille mm. sen, että kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan tulisi ottaa rahoituslaitoksen liiketoimintamalli entistä paremmin huomioon, sallia rahoitusinstrumenttien uudelleenluokittelu poikkeustilanteissa ja tiivistää yhteistyötä Yhdysvaltain tilinpäätösstandardilautakunnan kanssa tilinpäätöskäsittelyn yhdenmukaistamiseksi.

Lisäksi kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta julkaisi kannanottopyynnön arvon alentumisia koskevasta standardiluonnoksesta. Tarkoituksena on panna täytäntöön G20-maiden suositus, jonka mukaan tilinpäätösstandardien laadimisesta vastaavien elimien on parannettava lainojen tappiovarausten arvostusperiaatteita siten, että niissä otetaan entistä laajemmin huomioon käytettävissä oleva luottoinformaatio.

Toinen vuoden 2009 tärkeä tapahtuma oli, että kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta käynnisti rahoituslaitosten tilinpäätösraportointia koskevan vuoropuhelun rahoitusjärjestelmän toiminnan vakautta valvovien viranomaisten ja markkinoiden sääntelystä vastaavien viranomaisten (ml. EKP) kanssa. Vuoropuhelua käydään Financial Stability Boardin alaisuudessa. Vuoropuhelun käynnistäminen oli vastaus G20-maiden vaatimukseen, että kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan on parannettava sidosryhmien edellytyksiä osallistua standardien laadimiseen.

Baselin komitea perusti huhtikuussa 2009 korkean tason työryhmän, joka käsittelee G20-maiden tekemiä tilinpäätössuosituksia. EKP osallistuu työryhmään. Työryhmä jul-

kaisi elokuussa 2009 keskeiset periaatteet rahoitusinstrumenttien tilinpäätösstandardien muuttamiseksi. Tarkoituksena on auttaa kansainvälistä tilinpäätösstandardilautakuntaa ratkaisemaan kysymyksiä, jotka liittyvät varauksiin, käypään arvoon arvostamiseen ja niitä koskeviin liitetietoihin.



### 3 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN

Eurojärjestelmä parantaa Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä sillä se 1) lisää tietoisuutta rahoitusmarkkinoiden yhdentymisestä ja seuraa yhdentymistä, 2) edistää yksityisen sektorin toimenpiteitä edesauttamalla yhteistointintaa, 3) toimii neuvonantajana rahoitusjärjestelmän lainsäädäntö- ja sääntelyjärjestelmässä sekä antaa suoria määräyksiä ja 4) tarjoaa rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä tukevia keskuspankkipalveluja.

#### TIETOISUUDEN LISÄÄMINEN JA RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISEN SEURANTA

Huhtikuussa 2009 EKP julkaisi kolmannen kerran vuosittaisen raportin ”Financial integration in Europe”. Raportin ensisijaisena tarkoituksena on edistää Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja lisätä yleisön tietoisuutta eurojärjestelmän roolista rahoitusjärjestelmän yhdentymisen tukemisessa, antaa tietoa rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen tilasta ja siten luoda empiirinen pohja rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä edistävälle politiikkatoimenpiteille. Ensimmäisessä luvussa esitetään EKP:n arvio rahoitusjärjestelmän yhdentymisen nykytilasta. Arvio perustuu määrällisiin indikaattoreihin, jotka julkaistaan puolivuositain EKP:n verkkosivuilla. Vuonna 2009 tarkasteltiin myös rahoitusjärjestelmän kehitystä kuvaavia indikaattoreita. Raportissa analysoidaan yksityiskohtaisesti kolmea aihealuetta: 1) finanssikriisin vaikutus euroalueen rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen, 2) institutionaaliset sijoittajat ja rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen ja 3) pienten ja keskisuurten yritysten ja aloittelevien innovatiivisten yritysten rahoitus Euroopassa. Raportin yhteenvedossa luodaan katsaus eurojärjestelmän panostukseen Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja kehittymisen edistämiseksi.

Vuonna 2009 EKP osallistui kuten aiemminkin Euroopan pääomamarkkinoita ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä analysoivan tutkimusverkoston (Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe) toimintaan. Verkosto on tarkoitettu tutkijoille, markkinaosapuolille ja päätöksentekijöille. EKP johtaa tutkimusverkostoa yhdessä Frankfurt am Mainin yliopiston Center for Financial Studies -tutki-

muslaitoksen kanssa. Verkoston 12. konferenssi ”Learning from the crisis: Financial stability, macroeconomic policy and international institutions” pidettiin Roomassa 12.–13.11.2009, ja sitä isännöi Einaudi Institute for Economics and Finance. Kuten aiempina vuosina, EKP jakoi viidelle nuorelle tutkijalle Lamfalussy Fellowship -apurahan osana tutkimusverkoston työtä. Tutkimusverkoston tämänhetkiset pääalueet ovat 1) rahoitusjärjestelmät riskien hallinnassa, levittäjinä ja luojina, 2) rahoituksen vähittäispalvelujen yhdentyminen ja kehitys sekä innovatiivisten yritysten tukeminen ja 3) rahoitusjärjestelmän uudistaminen ja hallinto ja Euroopan rahoitusjärjestelmän yhdentyminen kansainvälisten pääomamarkkinoiden kanssa.

#### EKP YKSITYISEN SEKTORIN TOIMINNAN EDISTÄJÄNÄ

Eurojärjestelmä tuki edelleen yhtenäistä euromaksualueetta (Single Euro Payments Area, SEPA) koskevaa hanketta. Yhtenäisen euromaksualueen ansiosta yksityiset henkilöt, yritykset ja julkishallinto voivat suorittaa euromääräisiä maksuja yhdeltä tililtä kaikissa SEPA-maissa, yhtä helposti, tehokkaasti ja turvallisesti kuin kotimaisia maksuja. SEPA-suoraveloitus otettiin onnistuneesti käyttöön marraskuussa 2009. Marraskuuhun mennessä yli 2 500 pankkia olivat tehneet päätöksen alkaa tarjota näitä ensimmäisiä todella eurooppalaisia suoraveloituspalveluja. Tämä oli hankkeen toinen virstanpylväs, sillä SEPA-tilinsiirto otettiin käyttöön tammikuussa 2008. Yhteisessä julkilausumassa<sup>18</sup> Euroopan komissio ja EKP selvensivät toimialalle SEPA-suoraveloitusjärjestelmän liiketoimintamallia. Eurojärjestelmä seuraa SEPA-maksuvälineiden käyttöön siirtymistä SEPA-indikaattorien<sup>19</sup> perusteella. Tammikuussa 2010 SEPA-tilisiirtojen osuus kaikista euromääräisistä tilisiirroista oli 6,2 %, mikä viittaa siihen, että niitä käytetään nyt sekä maasta toiseen välitettävissä maksuissa<sup>20</sup> että kotimaisissa maksuissa.

<sup>18</sup> Julkaistu EKP:n verkkosivuilla 24.3.2009.

<sup>19</sup> Saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

<sup>20</sup> Maasta toiseen suoritettavien maksujen osuus kaikista maksuista on 2–3 %.

SEPA-tilisiirron ja -suoraveloituksen käyttöönotto on luonut perustan tuleville innovaatioille. Parhailtaan kehitellään eurooppalaista online-maksusovellusta,<sup>21</sup> sekä mobiilimaksamista ja elektronista laskutusta. Eurojärjestelmä järjesti kaksi kokousta, joissa keskusteltiin markkinaosapuolien kanssa elektronisiin SEPA-maksusovelluksiin liittyvistä hankkeista. Eurojärjestelmä seuraa edelleen työtä tällä alalla.

SEPA-korttiohjeiston käyttöönotossa on edistytty (ohjeisto otettiin käyttöön vuonna 2008). Eurojärjestelmä odottaa, että Eurooppaan syntyy vielä ainakin yksi uusi eurooppalainen maksukorttiohjelma, joka täyttää eurojärjestelmän ja muiden sidosryhmien vaatimukset. Meneillään on useita markkinavetoisia hankkeita maksukorttiohjelman kehittämiseksi. Siirtyminen henkilökohtaisella tunnusluvulla varustettujen sirukorttien ja EMV-standardin mukaisten käteisautomaattien ja myyntipisteiden maksupäätteiden käyttöön edistyi hyvin.<sup>22</sup> SEPA-korttiohjeiston odotetaan tuovan lisää valinnanvaraa ja tehostavan kortilla maksamista. Ohjeiston käyttöönoton edistämiseksi tarvitaan kuitenkin vielä ponnisteluja. Toukokuussa 2009 eurojärjestelmä järjesti sidosryhmille kokouksen, jossa käsiteltiin SEPA-maksujen sertifiointiohjeistoa korttimaksuille ja maksupäätteille. Tavoitteena on luoda korttien ja maksupäätteiden valmistajille yhteinen arviointi- ja sertifiointiprosessi.

Eurojärjestelmän kuudennessa SEPA-seurantaraportissa todetaan, että SEPAn hallintoa on ehkä kehitettävä – erityisesti on kehitettävä sidosryhmien osallistumista, avoimuutta ja yhtenäiseen euromaksualueeseen siirtymistä. Eurojärjestelmä ja Euroopan komissio tutkivat parhailtaan, kuinka SEPAn hallintoa voitaisiin kehittää.

Joulukuussa 2009 Ecofin-neuvosto vahvisti, että on tärkeätä asettaa sitovat määräajat SEPA-suoraveloitus- ja -tilisiirtojärjestelmiin siirtymiselle, jotta annetaan markkinoille niiden tarvitsemää selkeyttä ja kannustusta ottaa käyttöön SEPA-tuotteet ja jotta perinteisten ja SEPA-tuotteiden rinnakkain käyttämisestä aiheutuvat kulut saadaan poistettua. Ecofin-neuvosto kehotti näin ollen komissiota yhteistyössä Euroopan

keskuspankin kanssa ja tiiviissä yhteistyössä kaikkien asianomaisten toimijoiden kanssa tekemään perusteellisen arvioinnin siitä, tarvitaanko lainsäädäntöä sitovien SEPA-suoraveloitus- ja tilisiirtojärjestelmiä koskevien määräaikojen asettamiseen, ja jos niitä tarvitaan, laatimaan siitä säädösehdotuksen.

Euroopan lyhytaikaisten arvopaperien markkinat ovat pääosin kotimaiset. Markkinaosapuolet vievät eteenpäin lyhytaikaisten arvopaperien markkinoita koskevaa hanketta (Short-Term European Paper, STEP) Euroopan pankkiyhdistysten liiton (European Banking Federation) ja ACI-rahoitusmarkkinayhdistyksen (ACI – The Financial Markets Association) alaisuudessa, ja hanketta johtaa STEP-markkinoiden komitea (STEP Market Committee). Hanke on vuodesta 2001 lähtien edistänyt lyhytaikaisten velkapaperien markkinoiden yhdentymistä yhteisesti sovitulla markkinastandardeilla ja -käytännöillä, joiden noudattaminen on markkinaosapuolille vapaaehtoista. Eurojärjestelmä on tukenut STEP-hanketta sen perustamisesta lähtien.

Lyhytaikaisten arvopaperien markkinat käynnistyivät onnistuneesti heinäkuussa 2006. Eurojärjestelmä on tukenut edelleen hanketta kahdella tavalla. Ensiksikin EKP laatii STEP-markkinoita koskevia tilastoja, mm. STEP-paperien kantojen kuukausitilastoja ja uusien liikkeeseenlaskujen päivittäisiä tuotto- ja tuottoerotilastoja. Marraskuun 2009 lopusta lähtien EKP on myös julkaissut päivittäisiä tilastoja STEP-paperien kannoista ja uusista liikkeeseenlaskuista eriteltynä sektorin, maturiteetin, luokituksen ja valuutan mukaan. Toiseksi EKP antaa STEP-sihteeristölle kesäkuuhun 2010 asti STEP-luokitteluun liittyvää tukea. STEP-sihteeristö on viime kädessä vastuussa STEP-luokituksen myöntämisestä ja peruuttamisesta.

21 Online-maksu (tai elektroninen maksu) perustuu verkkomaksuun. Online-maksusta online-kauppias kuitenkin saa reaaliaikaisen vahvistuksen, joten tuotteet voidaan luovuttaa ostajalle välittömästi.

22 Lisätietoja, ks. EKP:n verkkosivujen SEPA-sivusto.

Markkinoiden epävakaasta tilanteesta huolimatta STEP-velkapaperien yhteenlaskettu kanta kasvoi vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä 6,4 % vuoden 2008 vastaavaan ajankohtaan verrattuna ja oli 404,8 miljardia euroa joulukuussa 2009. Kannan kasvu johtui osittain EKP:n neuvoston lokakuussa 2008 tekemästä päätöksestä laajentaa eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuudeksi hyväksytyjen arvopapereiden listaa kattamaan pankkien liikkeeseen laskemat STEP-paperit. STEP-luokittelu otettiin käyttöön vuonna 2006, ja joulukuuhun 2009 mennessä aktiivisia STEP-luokituksen saaneita emissio-ohjelmia oli 149.

Omaisuuksivakuudellisten arvopaperien markkinoiden avoimuuden lisäämiseksi eurojärjestelmä, luokituslaitokset, liikkeeseenlaskijat ja sijoittajat käynnistivät yhteistyössä hankkeen, jonka tarkoituksena on tarjota lainakoh- taista tietoa arvopaperien vakuutena käytetyistä omaisuususeristä. Hyvin toimivat arvopaperistamis- markkinat, joita tuetaan standardisoinnilla ja lisäämällä avoimuutta, edistävät Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhtenäisyyttä ja yhdentymistä parantamalla eri maissa sijaitsevien arvopape- rien vertailtavuutta.

#### **RAHOITUSJÄRJESTELMÄN LAINSÄÄDÄNTÖ- JA SÄÄNTELYJÄRJESTELMÄÄ KOSKEVA NEUVONANTO JA SUORAT MÄÄRÄYKSET**

Vuonna 2009 eurojärjestelmän antamat neuvot rahoitusjärjestelmän lainsäädäntö- ja sääntely- järjestelmästä koskivat erityisesti de Larosièren ryhmän raportin jälkeistä seurantaa ja liittyivät EU:n uuden institutionaalisen valvontajär- jestelmän perustamiseen (ks. tämän luvun osa 2.1). Osana Euroopan unionin toiminnasta teh- dyn sopimuksen mukaista neuvoo-antavaa roo- liaan EKP antaa komissiolle säännöllisesti neu- voja hankkeista, jotka vaikuttavat suoraan tai epäsuoraan rahoitusjärjestelmän yhdentymiseen (ks. tämän luvun osa 2 ja luvun 2 osa 6.2).

EKP antoi neuvoja arvopaperikaupan selvitys- järjestelmien sekä maksujärjestelmien yhden- tymiseen liittyvissä asioissa. EKP osallistui edelleen tiiviisti arvopaperikaupan selvitystä ja toimitusta koskevan toimintasäännösten (Code

of Conduct for Clearing and Settlement) laadin- taan. Toimintasäännösten tavoitteena on edistää kilpailua varmistamalla hintojen läpinäkyvyys, esteetön palvelujen saatavuus, infrastruktuurien yhteentoimivuus, palvelujen erittely ja kirjanpi- dollinen erillisuus. EKP myös analysoi, voitai- siinko hintojen vertailtavuutta parantaa sillä, että arvopaperikeskukset käyttäisivät vertailu- hintoja.

EKP osallistui edelleen Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II (CESAME II) -asiantuntijaryhmän toimintaan. Asiantuntijaryhmä työskentelee poistaakseen tehokkaan maiden välisen selvityksen ja toimi- tuksen esteet, jotka Giovannini-ryhmä nimesi vuonna 2001. Esteet johtuvat teknisten vaati- musten ja markkinakäytäntöjen eroista. Työ liittyy läheisesti TARGET2-Securities (T2S) -hankkeen täytäntöönpanoon ja sen tarkoituk- sena on edistää kaupanteon jälkeisten toiminto- jen yhdenmukaistamista.

Koska yhtenäinen euromaksualue perustuu Euroopan lainsäädännön yhdenmukaistami- seen, eurojärjestelmä on erittäin kiinnostunut maksuja koskevasta lainsäädännöstä Euroopan unionissa. Maksupalveludirektiivi<sup>23</sup> oli siirretty kansalliseen lainsäädäntöön ja tullut voimaan suurimmassa osassa jäsenvaltioita marraskuu- hun 2009 mennessä. EKP osallistui tarkkaili- jana komission työryhmään, jonka tehtävänä on valvoa direktiivin siirtämistä kansalliseen lainsäädäntöön. Työryhmään osallistuivat myös kansallisten keskuspankkien ja hallitusten edustajat. Lisäksi EKP osallistui asetuksen (EY) 2560/2001 (nykyään asetus (EY) 924/2009 rajatylittävistä maksuista yhteisössä) arvioin- tiin, ja EKP:tä pyydettiin antamaan lausunto asetuksista. Tarkistetuissa asetuksissa edellyte- tään, että kaikkien pankkien, jotka tällä hetkellä tarjoavat kansallisia euromääräisiä suoraveloi- tuspalveluja, on marraskuuhun 2010 mennessä pystyttävä vastaanottamaan ja käsittelemään

<sup>23</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2007/64/EY, annettu 13 päivänä marraskuuta 2007, maksupalveluista sisä- markkinoilla, direktiivien 97/7/EY, 2002/65/EY, 2005/60/EY ja 2006/48/EY muuttamisesta ja direktiivin 97/5/EY kumoami- sesta.

rajat ylittäviä euromääräisiä suoraveloitustoimeksiantoja. Asetuksessa myös määrätään rajat ylittävien ja kansallisten SEPA-suoraveloitusten siirtohintojen väliaikaiset järjestelyt, joita EKP ja Euroopan komissio ehdottivat yhteisissä lehdistötiedotteissaan<sup>24</sup>. EKP on myös osallistunut elektronista rahaa koskevan direktiivin (E-Money Directive) arvioimiseen, ja EKP:ltä on pyydetty lausunto direktiivistä.

Joulukuussa 2008 kaksi tutkijaryhmää – Euroopan yksityisoikeuden tutkijaryhmä (Study Group on a European Civil Code) ja EY:n yksityisoikeuden tutkijaryhmä (Research Group on EC Private Law) – antoivat Euroopan komissiolle lopullisen version yhteisistä yksityisoikeutta koskevista säännösluonnoksista. EKP on osallistunut European Financial Markets Lawyers Groupin (EFMLG) yksityisoikeutta koskevaan työskentelyyn, joka on erityisen olennaista rahoituspalvelualan kannalta.<sup>25</sup> EKP osallistui myös EFMLG-ryhmän ja markkinadokumentaation standardisointia edistävien, toimialan merkittävimpien järjestöjen vuoropuheluun. Sen tavoitteena on arvioida viimeaikaisesta markkinahäiriöstä saatuja kokemuksia, jotka liittyvät yleisesti rahoitustransaktioiden dokumentointia koskeviin määräyksiin, tarkastella eri yleissopimusten eroja ja käynnistää työ markkinadokumentoinnin yhdenmukaistamiseksi ja standardoidun markkinadokumentaation laatimiseksi.

### **RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISTÄ EDISTÄVIEN KESKUSPANKKIPALVELUJEN TARJOAMINEN**

TARGET2 eli eurojärjestelmän euromääräisten suurten maksujen järjestelmän toisen sukupolven versio on ensimmäinen rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri, joka on täysin yhdentynyt ja yhdenmukainen koko Euroopassa. Uuden järjestelmän ansiosta monessa Euroopan maassa toimivat luottolaitokset ovat voineet tehostaa back office -toimintoja ja keskittää euromääräisen likviditeetin hallintaa. Eurojärjestelmä pyrkii kehittämään TARGET2-järjestelmää säännöllisesti käyttäjien tarpeiden mukaisesti. Vuonna 2009 otettiin käyttöön kaksi järjestelmän uutta versiota.

Eurojärjestelmän suunnittelema TARGET2-Securities (T2S) -järjestelmä tarjoaa yhdenmukaisia, rajat ylittäviä ja neutraaleja katteen-siirtopalveluja, joten sillä on huomattava vaikutus kaupanteon jälkeisten toimintojen yhdenmukaistamiseen ja yhdentymiseen Euroopassa. Järjestelmä poistaa monet Giovannini-ryhmän nimeämät tehokkaan maiden välisen selvityksen ja toimituksen esteet, sillä se tarjoaa järjestelmälustan, jolla käytetään yhteistä rajapintaa ja sanomamuotoa. Järjestelmässä on yhdenmukaistettu selvitysaikataulu kaikille siihen kytkeytyneille markkinoille. Sekä kotimaisten että rajat ylittävien tapahtumien katteensiirto toteutetaan keskuspankkirahassa yhdenmukaisin menetelmin toimitus maksua vastaan -periaatteella. Vuonna 2009 useat alan asiantuntijoista koostuvat T2S-hankkeen alaryhmät laativat standardeja selvitystoimeksiantojen ja -prosessien yhdenmukaistamiseksi. Järjestelmähankkeen edistyessä löytyy säännöllisin väliajoin asioita, jotka vaativat yhdenmukaistamista. Niitä on käsitelty joko hankkeen sisällä tai ne on viety Euroopan komission CESAME II -asiantuntijaryhmän käsiteltäviksi (ks. luvun 2 osa 2.2).

Vuonna 2009 eurojärjestelmä kehitti edelleen euroalueen kansallisille keskuspankeille tarkoitettua uutta vakuushallintajärjestelmää, joka perustuu yhdelle jaettavalle järjestelmälustalle (Collateral Central Bank Management, CCBM2). Tarkoituksena on yhdenmukaistaa ja tehostaa eurojärjestelmän sisäisiä vakuushallintajärjestelmiä ja tehostaa vastapuolien likviditeetin ja vakuuksien hallintaa (ks. luvun 2 osa 2.3).

<sup>24</sup> Yhteisissä lehdistötiedotteissa, jotka julkaistiin 4.9.2008 ja 24.3.2009, selvennettiin Euroopan viranomaisten odotuksia SEPA-suoraveloitusten väliaikaisista ja pitkän aikavälin siirtohinnoista.

<sup>25</sup> European Financial Markets Lawyers Groupin kannanotto julkaistiin syyskuussa 2009 ja se on saatavissa ryhmän verkkosivuilta (<http://www.efmlg.org>).

## 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. Järjestelmien sujuva toiminta on ratkaisevan tärkeää myös Euroopan keskuspankin rahapolitiikan toteuttamiseksi sekä valuutan, rahoitusjärjestelmän ja koko talouden vakauden ja niitä kohtaan tunnetun luottamuksen ylläpitämiseksi. Maksujärjestelmien häiriöttömän toiminnan edistäminen on eurojärjestelmän keskeinen tehtävä. Tämän tehtävän hoitamiseksi eurojärjestelmä soveltaa kolmea menettelyä: se osallistuu järjestelmien operointiin, toimii järjestelmien yleisvalvojana ja edistää järjestelmiä koskevia muutoksia.

Eurojärjestelmän tavoitteena on yleisvalvonnan avulla taata maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien sekä euromääräisiä maksuja käsittelevien keskusvastapuolien toiminnan turvallisuus ja tehokkuus seuraamalla ja arvioimalla niiden toimintaa ja tarvittaessa aikaansaamalla muutoksia.

Kuten useimpien yleisvalvojien eurojärjestelmän yleisvalvontatehtävät kohdistuvat 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. Yhtenäisen euromaksualueen (Single Euro Payments Area, SEPA) käynnistyminen ja Euroopan lainsäädännön yhdenmukaistuminen muuttavat vähittäismaksujen markkinoita merkittävästi, jolloin maksuvälineiden yleisvalvonnan yhdenmukaisuus on entistä tärkeämpää. Tämän vuoksi eurojärjestelmä julkaisi helmikuussa 2009 maksuvälineitä koskevat yhdenmukaistetut yleisvalvontamenetelmät ja -standardit (”Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”). Niiden perusteella voi-

daan laatia yleisvalvontaohjeistot kaikkia maksuvälineitä varten.

Antaakseen kattavan katsauksen yleisvalvonnassa käyttämistään menetelmistä ja välineistä eurojärjestelmä julkaisi helmikuussa 2009 raportin ”Eurosystem oversight policy framework”. Raportti antaa järjestelmien operaattoreille, markkinaosapuolille ja muille sidosryhmille sekä eurojärjestelmälle tärkeää tietoa yleisvalvonnasta.

### 4.1 SUURTEN MAKSUJEN JÄRJESTELMÄT JA INFRASTRUKTUURIN PALVELUNTARJOAJAT

Suurten maksujen järjestelmät ovat euroalueen markkinainfrastruktuurin selkäranka, ja ne vaikuttavat merkittävästi rahoitussektorin vakauteen ja tehokkuuteen ja koko talouteen. Eurojärjestelmä soveltaa tarkoin määriteltyä yleisvalvontaohjeistoa kaikkiin suurten maksujen järjestelmiin, jotka suorittavat euromääräisten maksujen katteensiirtoja – sekä omiin järjestelmiinsä että yksityisesti operoituihin. Yleisvalvontaohjeisto perustuu G10-maiden keskuspankkien maksuja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) laatiin peruseriaatteisiin, jotka koskevat järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien yleisvalvontaa (Core Principles for Systemically Important Payment Systems) ja jotka EKP:n neuvosto hyväksyi vuonna 2001. Näitä peruseriaatteita täydentävät EKP:n neuvoston vuonna 2006 hyväksymät eurojärjestelmän vaatimukset, jotka koskevat järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuuden yleisvalvontaa. Kaikkien euroalueella toimivien järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien on pantava nämä eurojärjestelmän vaatimukset täytäntöön kesäkuuhun 2009 mennessä. Vuoden 2009 jälkipuoliskolla eurojärjestelmä ryhtyi arvioimaan, kuinka hyvin järjestelmäriskin kannalta merkittävät maksujärjestelmät täyttävät toiminnan jatkuvuuden yleisvalvontaa koskevat vaatimukset.

Tärkeimmät euromääräisten maksujen katteensiirtoa hoitavat infrastruktuurit (TARGET2,

EURO 1 ja jatkuva linkitetty katteensiirtojärjestelmä (CLS) ja infrastruktuurin palveluntarjoajat (esim. SWIFT) toimivat vakaasti ja luotettavasti vuonna 2009. Vuotta leimasi rahoitusmarkkinoiden jännitteiden vähittäinen heikkeneminen.

## TARGET2

Vuoden 2009 alussa TARGET-järjestelmän yleisvalvojat saivat päätökseen TARGET2:n kattavan arvioinnin (joka käynnistettiin loppuvuonna 2006). Arviointi perustui järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien peruseriaatteisiin (Core Principles for Systemically Important Payment Systems). Arvioinnin tulokset julkaistiin toukokuussa 2009. Tulosten perusteella EKP:n neuvoston totesi, että TARGET2 täyttää kaikki olennaiset peruseriaatteet.

Kesäkuussa 2009 umpeutui järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuuden yleisvalvontaa koskevien vaatimusten täytäntöönpanon määräaika. Vuoden jälkipuoliskolla eurojärjestelmä käynnisti TARGET2-järjestelmän arvioinnin, joka perustuu näihin vaatimuksiin. Arvioinnin tulokset julkaistaan vuonna 2010.

TARGET2:n uusi ohjelmistopäivitys otettiin käyttöön 23.11.2009. Tätä ennen yleisvalvojat arvioivat järjestelmän uusia toimintoja olennaisen peruseriaatteiden perusteella. Yleisvalvojat tulivat siihen tulokseen, että ohjelmistopäivitys vaikuttaa kaiken kaikkiaan myönteisesti TARGET2-järjestelmään osallistujien likviditeetti- ja luottoriskien hallintaan.

## EURO I

EURO 1 on Euroopan unionissa toimivien pankkien välinen suurten euromääräisten rajat ylittävien ja kotimaisten maksujen järjestelmä. Järjestelmää 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 2009 EURO 1 -järjestelmään ei tehty muutoksia, jotka vaikuttaisivat järjestelmän riskeihin ja siten vaatisivat yleisvalvonta-arviota. Järjestelmä toimi koko vuoden moitteettomasti.

Vuoden 2009 jälkipuoliskolla EURO 1 -järjestelmän toimintaa arvioitiin järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuuden yleisvalvontaa koskevien vaatimusten perusteella. Arviointi on vielä kesken. Arvioinnin tulokset julkaistaan vuonna 2010.

## JATKUVA LINKITETTY KATTEENSIIRTOJÄRJESTELMÄ

Jatkuva linkitetty katteensiirtojärjestelmä (Continuous Linked Settlement, CLS) käynnistettiin syyskuussa 2002. Järjestelmää operoi CLS Bank International (CLS Bank). Järjestelmä toteuttaa samanaikaisesti eli maksu maksua vastaan (PvP) -periaatteella usean valuutan siirtoja valuuttakauppojen selvityksen ja toimituksen yhteydessä. CLS-järjestelmän maksu maksua vastaan -mekanismin ansiosta eliminoituu valuuttakauppoihin liittyvä toimitusriski lähes kokonaan. Järjestelmässä toteutetaan maailman 17 suurimman valuutan siirtoja (mm. euro, Yhdysvaltain dollari, Japanin jeni, Englannin punta ja Sveitsin frangi).

Koska CLS Bank sijaitsee Yhdysvalloissa, maan keskuspankki kantaa päävastuun CLS-järjestelmän yleisvalvonnasta. Yleisvalvontajärjestely perustuu G10-maiden keskuspankkien ja niiden maiden kansallisten keskuspankkien väliseen yhteistyöhön, joiden valuuttoja järjestelmä käsittelee. Järjestely on määritelty pöytäkirjassa, jonka järjestelmään osallistuvat keskuspankit laativat marraskuussa 2008.<sup>26</sup> Tässä yhteistyöhön perustuvassa yleisvalvontajärjestelyssä EKP:llä (tiiviissä yhteistyössä euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa) on päävastuu euromääräisten maksujen katteensiirron yleisvalvonnasta.

<sup>26</sup> Pöytäkirja "Protocol for the Cooperative Oversight Arrangement of CLS" on saatavissa Yhdysvaltain keskuspankin julkokunnan verkkosivuilta (<http://www.federalreserve.gov>).

Vuonna 2009 CLS-järjestelmän yleisvalvontayhteistyö painottui järjestelmän uusien palvelujen ja CLS Bankin ehdottamien uudistusten ja järjestelmän sääntöihin tekemien muutosten arviointiin. Järjestelmään on mm. ehdotettu uutta aggregointipalvelua, jonka tarkoituksena on tehostaa määrällisesti suurten mutta arvoltaan pienten valuuttakauppojen käsittelyä ja parantaa käsittelyn turvallisuutta. Myös palvelujen hinnoitteluun on ehdotettu muutoksia. Järjestelmän sääntöihin ja jäsenten käsikirjaan ehdotetuissa muutoksissa on otettu huomioon Lehman Brothersin konkurssista saadut kokemukset.

#### SWIFT

SWIFT on tärkeä rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta, sillä se tarjoaa sanomanvälityspalveluita rahoitussektoreille yli 210 maassa kaikkialla maailmassa. SWIFT on julkinen osuustoiminnallinen yhteisö, joka sijaitsee Belgiassa. EKP osallistuu G10-maiden keskuspankkien kanssa yhteistyössä hoidettavaan SWIFTin yleisvalvontaan. Yleisvalvonnasta päävastuun kantaa Belgian keskuspankki. Yleisvalvonnassa tarkastellaan erityisesti SWIFTin kykyä kestää häiriöitä, toimintavarmuutta, turvallisuutta, toiminnan jatkuvuutta, sisäisiä riskienhallintaprosesseja ja tärkeimpiä hankkeita. Keskuspankkien suorittaman yleisvalvonnan tarkoituksena on varmistaa, että SWIFTillä on asianmukaiset hallinto- ja valvontajärjestelyt, rakenteet, prosessit sekä riskienhallintamenettelyt, jotta se pystyy hallitsemaan tehokkaasti riskejä, joita se saattaa aiheuttaa rahoitusjärjestelmän vakaudelle ja rahoitusjärjestelmän infrastruktuurin kestävyydelle.

Vuonna 2009 SWIFTin yleisvalvonta painottui seuraaviin alueisiin:

- 1) SWIFTin teknisen rakenteen uudistamiseen tarkoitetun hajautetun rakenteen käyttöön-otto, ml. sen seuranta, miten on edistytty operatiivisen valmiuden testaamisessa ja asiakkaiden siirtymisessä uuteen järjestelmään sekä Aasian ja Tyynenmeren alueella sijaitsevan uuden komento- ja ohjauskeskusten perustamisessa,

- 2) asiakkaille tarjottavien SWIFTiin kytkeytymisen vaihtoehtojen kehitys,
- 3) sellaisten uusien hankkeiden seuranta, jotka saattavat vaikuttaa järjestelmäriskin kannalta olennaisten SWIFT-palvelujen luottamuksellisuuteen, luotettavuuteen ja saatavuuteen, ja
- 4) SWIFTin tietoturvallisuuden riskiperusteinen arviointi, jossa keskitytään organisatorisiin ja operatiivisiin turvallisuuskäytäntöihin.

Vuonna 2009 SWIFT julkisti sisäisen hankkeen nimeltä Lean@SWIFT, jonka tavoitteena on yksinkertaistaa eräitä prosesseja ja siten vähentää toiminnan kustannuksia. Yleisvalvojat seuraavat tarkasti SWIFTin toimia tässä hankkeessa varmistuakseen, että hankkeessa kiinnitetään asianmukaista huomiota 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 2009 EKP johti edelleen STEP 2:n toiminnan sujuvuuden seurantaan. STEP 2 on rajat ylittävien – ja yhä enenevässä määrin kotimais-ten – euromääräisten pienten maksujen järjestelmä, jota operoi EBA CLEARING.

Marraskuun 2. päivänä 2009 EBA CLEARING otti käyttöön kaksi uutta STEP 2 -palvelua (CORE ja B2B), jotka tukevat SEPA-suoraveloitusta. Palvelujen katsotaan noudattavan Euroopan maksuneuvoston (European Payments Council) laatimia sääntöjä, ja niiden käyttöön-otto ei vaikuttanut STEP 2 -järjestelmästä tehtyyn yleisvalvonta-arviointiin.

Vuonna 2009 eurojärjestelmä jatkoi euroalueella toimivien korttimaksujärjestelmien yleisvalvonta-arviointia. Järjestelmien arviointi perustuu korttimaksujärjestelmien yleisvalvontastandardeihin. Eurojärjestelmä hyväksyi standardit

tammikuussa 2008. Yleisvalvonta-arvio tehdään 26 järjestelmälle, ml. neljä kansainvälistä järjestelmää. Eräät korttimaksujärjestelmät on vapautettu yleisvalvontastandardien noudattamisesta. Kansainväliset korttijärjestelmät arvioi yhteistyöryhmä, joka koostuu yleisvalvonnasta päävastuun kantavasta keskuspankista ja muista vapaaehtoisista keskuspankeista.

Eurojärjestelmässä EKP kantaa päävastuun VISAn, American Expressin ja Diners/Discoverin yleisvalvonnasta. Yleisvalvonta-arvion vuoksi EKP ja nämä korttijärjestelmät allekirjoittivat yhteistyöpöytäkirjan. Myös Belgian keskuspankki ja MasterCard Europe allekirjoittivat yhteistyöpöytäkirjan, sillä Belgian keskuspankki on MasterCard Euroopan päävastuullinen yleisvalvoja.

Kaikkien kansallisten ja kansainvälisten korttimaksujärjestelmien yleisvalvonta-arviosta tehdään vertaisarviointi, jotta varmistetaan, että yleisvalvontastandardeja on sovellettu tasapuolisesti. Vertaisarviointi aloitettiin vuoden 2010 alussa. Raportti vertaisarvioinnin tärkeimmistä tuloksista on tarkoitus julkaista vuoden 2010 loppupuolella.

Maksuvälineitä koskevien yhdenmukaistettujen yleisvalvontamenetelmien ja -standardien ("Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments") perusteella eurojärjestelmä laati ehdotuksen tilisiirtoja ja suoraveloituksia koskevasta yleisvalvontaohjeistoista. Eurojärjestelmä pyysi kaikkia asianosaisia ottamaan kantaa ehdotukseen marraskuuhun 2009 mennessä. Yleisvalvontaohjeistot viimeistellään vuonna 2010, kun kannanototopyyntöön saadut kommentit on arvioitu.

### 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, maksu-

järjestelmien sujuvan toiminnan ja rahoitusjärjestelmän vakauden ylläpitämisen.

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien käyttäjänä eurojärjestelmä arvioi, miten euroalueella toimivat arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät ja niiden väliset linkit noudattavat ns. eurojärjestelmän käyttäjästandardeja.<sup>27</sup> Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettäväksi 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 hyväksytyjen järjestelmien merkittävät muutokset.

Elokuussa 2009 eurojärjestelmä sai päätökseen arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien, niiden linkkien ja ketjutettujen linkkien kattavan arvioinnin. Arviointi vahvisti, että arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät ja niiden väliset linkit ja ketjutetut linkit noudattivat hyvin käyttäjästandardeja ja että arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät olivat edelleen tarvittaessa pyrkineet tehostamaan vaatimusten noudattamista. Lisäksi eurojärjestelmä arvioi yhden uuden ketjutetun linkin ja sen suoran linkin. Niiden todettiin täyttävän eurojärjestelmän käyttäjästandardit.

### EKP:N JA EUROOPAN ARVOPAPERIMARKKINOIDEN VALVOJIEN KOMITEAN SUOSITUKSET ARVOPAPERIEN SELVITYKSESTÄ JA TOIMITUKSESTA EUROOPAN UNIONISSA

Kesäkuussa 2009 EKP ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitea (Committee of European Securities Regulators, CESR) julkaisivat suositukset "Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union"<sup>28</sup>, joiden tavoitteena on parantaa arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien ja keskusvastapuolien turvallisuutta, luotettavuutta ja tehokkuutta EU:ssa. Ne perustuvat G10-maiden

27 "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations", tammikuu 1998.

28 Saatavissa EKP:n verkkosivuilta.



maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) ja kansainvälisen arvopaperimarkkina-valvojen järjestön (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) teknisen komitean suosituksiin, jotka koskevat arvopaperien selvitysjärjestelmiä ja keskusvastapuolia, ja ne ovat vähintään yhtä tiukkoja kuin CPSS-IOSCO-suositukset.

EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitean lopullisten suositusten hyväksyminen ja julkaiseminen ovat tärkeä askel laadittaessa vähimmäisvaatimuksia, joilla varmistetaan kaupanteon jälkeisten toimintojen infrastruktuurin turvallisuus ja vakaus EU:ssa. Suositukset on osoitettu sääntely- ja yleisvalvontaviranomaisille, jotka käyttävät niitä sääntelyn välineinä. Viranomaiset pyrkivät siihen, että suositukset toteutetaan yhdenmukaisesti ja arvopaperien selvitysjärjestelmille ja keskusvastapuolille taataan tasapuoliset toimintaedellytykset EU:ssa. Tavoitteena on, että arvopaperien selvitysjärjestelmät ja keskusvastapuolet julkaisvat vastauksensa EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitean raportissa esitettyihin keskeisiin kysymyksiin ja että vuoden 2011 loppuun mennessä kaikki arvopaperien selvitysjärjestelmät ja keskusvastapuolet on arvioitu näiden suositusten perusteella.

Suosituksia laadittaessa kuultiin Euroopan komission, Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean (Committee of European Banking Supervisors, CEBS), markkinaosapuolien ja alan yhdistysten mielipiteitä. Suosituksista julkaistiin kaksi kannanottoopyyntöä, joihin kaikkia sidosryhmiä pyydettiin vastaamaan. Suositusten arvioinnissa otettiin huomioon sääntelyn ja lainsäädännön kaikki viimeaikaiset muutokset ja muut hankkeet, jotka on aloitettu vuoden 2005 eli sen jälkeen kun suositusten laatiminen keskeytettiin (suositusten laatiminen aloitettiin vuonna 2001). OTC-johdannaisten rahoitusjärjestelmän vakaudelle aiheuttamien riskien kasvun vuoksi keskusvastapuolia koskevien suositusten arvioinnissa ja viimeistelyssä otettiin huomioon myös OTC-johdannaisiin liittyvät riskit.

## **OTC-JOHDANNAISTEN MARKKINAINFRASTRUKTUURIT**

Riittävän markkinainfrastruktuurin kehittämisen OTC-johdannaismarkkinoita varten on keskeisen tärkeätä parannettaessa näiden markkinoiden avoimuutta ja häiriönsietokykyä. Aluperin luottoriskinvaihtosopimukseen keskittynyt työ on rahoitusmarkkinoiden kriisin myötä laajentunut kattamaan myös OTC-johdannaiset.

Keskeisenä tavoitteena on ollut edistää keskusvastapuoliselvityksen käyttöä OTC-johdannaiskaupoissa. Koska tavoite sai runsaasti tukea EU:n julkiselta sektorilta ja myös toimialan vastaavista hankkeista, EU:hun perustettiin heinäkuussa 2009 kaksi luottoriskinvaihtosopimusten keskusvastapuolta eli Eurex Credit Clear (joka sijaitsee euroalueella) ja ICE Clear Europe (joka sijaitsee Isossa-Britanniassa). Heinäkuun 16. päivänä 2009 antamassaan päätöksessä EKP:n neuvosto ilmaisi suhtautuvansa myönteisesti tähän edistysaskeleeseen. Samanaikaisesti EKP:n neuvosto korosti, että erityisesti euromääräisten luottoriskinvaihtosopimusten selvittämisessä tulisi ensisijaisesti käyttää euroalueella sijaitsevia infrastruktuureja. EKP:n neuvosto totesi myös seuraavansa tarkasti euroalueen infrastruktuurien käyttöä luottoriskinvaihtosopimusten selvittämisessä. Euroalueella sijaitsevan OTC-johdannaisten markkinainfrastruktuurin tärkeyttä tähdennettiin myös eurojärjestelmän tuoreessa analyysissä. Siinä korostettiin OTC-johdannaismarkkinoiden euroalueelle aiheuttamia erityisiä järjestelmäriskejä, sillä suuri osa OTC-johdannaissopimuksesta on euromääräisiä.<sup>29</sup>

Koska keskusvastapuolien ja muiden markkinainfrastruktuurien, kuten kauppatietorekisterien, merkitys OTC-markkinoilla on lisääntynyt, tarvitaan riittävä sääntely- ja valvontajärjestelmä, jolla varmistetaan näiden yhteisöjen turvallinen ja tehokas toiminta. Tämän vuoksi EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitean kesäkuussa 2009 julkaisemissa suosituksissa, jotka koskevat

<sup>29</sup> Raportti ”OTC derivatives and post-trading infrastructures” julkaistiin EKP:n verkkosivuilla syyskuussa 2009.

arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä ja keskusvastapuolia (suosituksia tarkasteltiin edellä) otettiin huomioon OTC-johdannaisten selvitykseen liittyvät useat erityisriskit. Kansainvälinen työ on käynnissä sen varmistamiseksi, että keskusvastapuolia koskevat olennaiset – erityisesti OTC-johdannaisten koskevat – yleisvalvontastandardit tulkitaan ja pannaan toimeen yhdenmukaisesti. Vuonna 2004 julkaistujen keskusvastapuolia koskevien CPSS-IOSCO-suositusten arviointi OTC-johdannaisten osalta aloitettiin heinäkuussa 2009.<sup>30</sup> Arvioinnissa tarkastellaan myös kauppatietorekistereitä. Lisäksi on perustettu OTC-johdannaisten sääntelyviranomaisten foorumi (OTC Derivatives Regulators' Forum). Se on foorumi OTC-johdannaisten infrastruktuurin valvontaviranomaisille ja infrastruktuurin valvonnasta juridisesti kiinnostuneille viranomaisille kansainvälistä koordinaatiota ja tiedonvaihtoa varten.<sup>31</sup>

OTC-johdannaisten markkinoiden pitää periaatteessa olla yhtä avoimet, tehokkaat ja turvalliset kuin muiden rahoitustuotteiden markkinat. Tuotteiden erityispiirteet on kuitenkin otettava huomioon.

Lokakuun 20. päivänä 2009 Euroopan komissio julkaisi ehdotuksensa OTC-johdannaismarkkinoita koskevista tulevista toimista.<sup>32</sup> Eurojärjestelmä osallistui toimintasuunnitelman laatimiseen vastaamalla Euroopan komission heinäkuussa 2009 tekemään kannanottoesitykseen toimista OTC-markkinoiden häiriönsietokyvyn parantamiseksi<sup>33</sup>, ja se osallistuu vastaisuudessaakin suunniteltujen sääntelytoimien kehittämiseen neuvoo-antavassa roolissaan.

## **TARGET2-SECURITIES-JÄRJESTELMÄN YLEISVALVONTA**

TARGET2-Securities (T2S) on infrastruktuuri, jonka tavoitteena on tarjota yksi, rajat ylittävä arvopaperisammio sekä keskeisiä ja neutraaleja katteensiirtopalveluja ja siten vahvistaa Lissabonin strategiaa. Ecofin-neuvosto korosti vuonna 2007, että arvopaperikeskuksiin sovellettävien valvontajärjestelyjen olisi edelleen oltava turvalliset ja tehokkaat, ja T2S-järjestel-

män vaikutuksia näihin järjestelyihin olisi sen vuoksi analysoitava tätä silmällä pitäen.

T2S-järjestelmän rakenteesta ja oikeudellisesta ja operatiivisesta perustasta on julkaistu keskeiset osatekijät, joten eurojärjestelmä järjesti 18.6. ja 26.8.2009 asianosaisille keskuspankeille ja valvontaviranomaisille työpajan, jossa tarkasteltiin T2S-järjestelmän kriittisyyttä järjestelmän palveluja käyttävien keskuspankkien ja arvopaperikeskusten kannalta. Koska T2S tarjoaa rajat ylittäviä katteensiirtopalveluja sekä euroalueen että euroalueen ulkopuolisille arvopaperikeskuksille ja keskuspankeille, useat toimivaltaiset yleisvalvojat ja valvontaviranomaiset haluavat saada tietoa T2S-järjestelmästä, jotta ne voivat hoitaa lakisääteisiä sääntelytehtäviään. Tähän mennessä kaikki toimivaltaiset viranomaiset ovat tukeneet ajatusta T2S-palvelujen yleisvalvontayhteistyöstä. Yleisvalvontayhteistyö ei vaikuttaisi yksittäisten viranomaisten lakisääteiseen toimivaltaan valvoa kotimaisia järjestelmiä kansallisten sääntöjen perusteella tai toimivallan täytäntöönpanoon. T2S-järjestelmän sidosryhmiä informoidaan heti, kun valvontayhteistyöjärjestelyistä on tehty päätös. Kaikki toimivaltaiset viranomaiset ovat yhtä mieltä siitä, että T2S-järjestelmän rakenteesta on tehtävä alustava yleisvalvonta-arviointi järjestelmän kehitysvaiheessa.

30 Lisätietoja, ks. BIS:n lehdistötiedote, 20.7.2009 (<http://www.bis.org>).

31 Lisätietoja foorumista, ks. Federal Reserve Bank of New Yorkin lehdistötiedote, 24.9.2009 (<http://www.newyorkfed.org>).

32 Tiedonanto ”Tehokkaiden, turvallisten ja vakaiden johdannaismarkkinoiden varmistaminen – tulevat toimet” on saatavissa Euroopan komission verkkosivuilta (<http://ec.europa.eu>).

33 Vastaus kannanottoesitykseen julkaistiin EKP:n verkkosivuilla 4.9.2009.

#### 4.4 MUU TOIMINTA

Marraskuussa 2009 eurojärjestelmä julkaisi ensimmäisen yleisvalvontaraporttinsa.<sup>34</sup> Tämän uuden julkaisun tavoitteena on antaa viranomaisille, markkinainfrastruktuurien tarjoajille, markkinaosapuolille ja suurelle yleisölle tietoa eurojärjestelmän yleisvalvontatehtävien toteuttamisesta. Raportissa eurojärjestelmä myös arvioi euroalueen maksujärjestelmäinfrastruktuurien ja arvopaperien selvitys- ja toimitusinfrastruktuurien turvallisuutta ja vakautta.

Raportissa luodaan yleiskatsaus institutionaaliseen rakenteeseen, yleisvalvontastandardeihin ja -vaatimuksiin sekä järjestelmien yleisvalvonnan yhteistyöjärjestelyihin ja käytännön järjestelyihin, joihin eurojärjestelmän yleisvalvontatehtävät perustuvat. Raportti sisältää myös tietoa eurojärjestelmän yleisvalvontatoimista vuonna 2008 ja keskeisimmistä yleisvalvonnan tapahtumista vuonna 2009. Raportissa on myös yhteenveto eurojärjestelmän yleisvalvontatehtävien tulevista painopisteistä.

EKP on julkaissut sanaston maksu- sekä selvitys- ja toimitusjärjestelmistä (”Glossary of terms relating to payment, clearing and settlement systems”). Termit on määritelty käytäjäystävällisesti, jotta markkinaosapuolet ja yleisö omaksuisivat ne mahdollisimman hyvin. Sanaston odotetaan varmistavan, että termien käyttö EKP:n julkaisuissa on yhdenmukaista. Myös muut EU:n instituutiot voivat käyttää sanastoa lähdeoksena. Sanaston on laatinut asiantuntijakomitea. Sanastosta julkaistiin kannanottoesitys, jonka vastausaika oli kolme kuukautta. Kaikki vastaukset julkaistiin EKP:n verkkosivuilla.

Vuonna 2009 Hongkongin keskuspankki Hong Kong Monetary Authority teki yleisvalvontaraportin Euro CHATS -järjestelmästä. Arvioinnin tulokset olivat kaiken kaikkiaan positiiviset, sillä Euro CHATS täytti kaikki olennaiset peruseriaatteet erittäin hyvin. Euroalueen ulkopuolella sijaitsevien euromääräisiä maksuja käsittelevien selvitysjärjestelmien kuten Euro CHATS

-järjestelmän selvityskäytäntöjen turvallisuus on eurojärjestelmälle tärkeitä. Kansainvälisen yleisvalvontayhteistyön periaatteiden mukaisesti Hongkongin keskuspankki pyysi EKP:ltä neuvoa ja vaihtoi tietoja EKP:n kanssa Euro CHATS -järjestelmän arvioinnin yhteydessä ja EKP kommentoi Hongkongin laatimaa yleisvalvontaraporttia.

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 2008 tiedot julkaistiin 11.9.2009.

34 ”Eurosystem oversight report 2009”, marraskuu 2009.





Kuva Grossmarkthallen sisätiloista (helmikuu 2008). Martin Elsaesserin suunnittelema rakennus on suojeltu. Valmistuessaan vuonna 1928 se oli suurin itsekantavaa teräsbetonirakennetta käyttäen rakennettu halli maailmassa.

**EU-SUHTEET JA  
KANSAINVÄLISET  
SUHTEET**

## I EU-SUHTEET

EKP jatkoi kertomusvuonna säännöllistä yhteydenpitoa EU:n toimielimiin ja foorumeihin, varsinkin Euroopan parlamenttiin (ks. luku 5), euroryhmään, Ecofin-neuvostoon ja Euroopan komissioon. EKP:n pääjohtaja osallistui säännöllisesti euroryhmän sekä Ecofin-neuvoston kokouksiin, kun niissä käsiteltiin EKP:n tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä asioita. Lisäksi EKP:n pääjohtaja kutsuttiin Eurooppa-neuvoston kokouksiin, kun käsiteltävänä oli talous- ja rahoituskriisiin liittyviä kysymyksiä. Euroryhmän puheenjohtaja sekä talous- ja raha-asioista vastaava komission jäsen osallistuivat EKP:n neuvoston kokouksiin, kun katsoivat sen tarkoituksenmukaiseksi.

### I.1 POLITIIKKAKYSYMYKSET

#### EU:N TOIMENPITEET RAHOITUSKRIISIN JOHDOSTA

Talous- ja rahoituskriisi hallitsi edelleen EU:n poliittista asialistaa vuonna 2009. EU-elimet ja jäsenvaltiot jatkoivat Eurooppa-neuvoston joulukuussa 2008 hyväksymän Euroopan talouden elvytysuunnitelman täytäntöönpanoa. EKP osallistui useiden rahoitussektorin tukitoimien suunnitteluun esimerkiksi julkistamalla suosituksensa niin valtioneuvostojen pankkien velkainstrumenteille kuin pankkien pääomittamisen hinnoittelustakin sekä luomalla keskeiset pankkien varallisuuserien tukemista koskevat periaatteet.

EU:n rahoitusmarkkinoiden valvontaa puheenjohtajansa Jacques de Larosière johdolla käsitellyt korkean tason ryhmä reagoi kriisiin pitemmän aikavälin näkökulmasta ja valvonnan rakenteiden kannalta. Se esitti 25.2.2009 raporttinsa, joka sisältää ehdotuksia ja suosituksia uudesta sääntelyohjelmasta, valvonnan koordinoimisen lisäämisestä ja tehokkaista kriisinhallintamenettelyistä.

Raportin suositukset sekä Euroopan komission 27.5.2009 Euroopan finanssivalvonnasta julkistama tiedonanto ja Ecofin-neuvoston 9.6.2009 hyväksymät päätelmät olivat Eurooppa-neuvoston tarkasteltavina. Kokouksessaan 18. ja 19.6.2009 Eurooppa-neuvosto pääsi yhteisym-

märyykseen useista EU:n uuden finanssivalvontajärjestelmän luomista koskevista seikoista. Eurooppa-neuvosto ilmaisi tällöin tukensa Euroopan järjestelmäriskikomitean (European Systemic Risk Board, ESRB) perustamiselle. Komitean tehtävänä on valvoa ja arvioida mahdollisia rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavia tekijöitä sekä tarvittaessa antaa varoituksia ja toimintasuosituksia ja valvoa niiden täytäntöönpanoa. Ecofin-neuvoston 9.6.2009 hyväksymissä päätelmissä todetaan, että EKP:n tulee tukea Euroopan järjestelmäriskikomiteaa analyysi-, tilasto-, hallinto- ja logistiikkakysymyksissä käyttäen hyväksi myös kansallisten keskuspankkien ja valvontaviranomaisten teknistä apua. Tilivelvollisuuden täyttämiseksi Euroopan järjestelmäriskikomitean on raportoitava EU:n neuvostolle ja Euroopan parlamentille vähintään kahdesti vuodessa ja tarvittaessa useamminkin.

Eurooppa-neuvosto myös suositteli Euroopan finanssivalvojen järjestelmän (European System of Financial Supervision, ESFS) perustamista. Finanssivalvojen järjestelmän tavoitteena on parantaa kansallisen valvonnan laatua ja yhdenmukaisuutta sekä vahvistaa useassa maassa toimivien pankkiryhmien valvontaa perustamalla valvontakollegioita ja luomalla yhteinen säännöstö kaikille yhteismarkkinoilla toimiville rahoituslaitoksille. Eurooppa-neuvosto sopi niin ikään, että Euroopan finanssivalvojen järjestelmällä tulee olla sitovat ja asianmukaiset päätöksentekovaltuudet sen arvioissa, täyttävätkö valvojat yhteisen säännöstön ja asiaankuuluvan yhteisön lainsäädännön vaatimukset, samoin kuin siinä tapauksessa, että koti- ja isäntävaltion valvojat ja myös valvontakollegiot ovat erimielisiä. Finanssivalvojen järjestelmän tekemät päätökset eivät saa millään tavoin vaikuttaa jäsenvaltioiden omaan vastuuseen finanssipolitiikasta.

Euroopan komissio otti huomioon Eurooppa-neuvoston päätelmät ja hyväksyi 23.9.2009 joukon EU:n finanssivalvonnan vahvistamista koskevia säädösehdotuksia, jotka ovat parhaillaan Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston käsiteltävinä. Kokouksessaan 20.10.2009 Ecofin-

neuvosto pääsi laajaan yksimielisyyteen Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamista koskevien ehdotusten sisällöstä. EKP:ltä pyydettiin lausuntoa ehdotuksista, ja 26.10.2009 se antoi lausuntonsa tämän komitean perustamista koskevista säädösehdotuksista.<sup>1</sup> Ecofin-neuvosto hyväksyi 2.12.2009 yleisellä tasolla säädösehdotukset, jotka koskevat mikrovakauden valvonnasta vastaavien uusien eurooppalaisten viranomaisten perustamista. EKP antoi lausunnon näistä ehdotuksista 8.1.2010.<sup>2</sup> Yksityiskokotaisemmin näitä säädösehdotuksia, Euroopan järjestelmäriskikomitean institutionaalista rakennetta sekä EKP:n roolia tässä uudessa valvontajärjestelmässä tarkastellaan kehikossa 8.

Ecofin-neuvosto päätti 18.5.2009 jälleen kaksinkertaistaa 50 miljardiin euroon niiden varojen määrän, jotka sisältyvät järjestelyyn keskipitkän ajan rahoitustuen myöntämiseksi jäsenvaltioiden maksutaseille. Vuonna 2008 näiden varojen määrää oli nostettu 12 miljardista 25 miljardiin euroon.

### VAKAUS- JA KASVUSOPIMUS

Huhtikuussa 2009 Ecofin-neuvosto katsoi, että neljällä euroalueen maalla – Irlannilla, Kreikalla, Espanjalla ja Ranskalla – sekä yhdellä euroalueen ulkopuolisella maalla eli Isolla-Britanniassa oli liiallinen julkisen talouden alijäämä. Neuvosto suositteli näiden alijäämien korjaamista. Heinäkuussa Ecofin-neuvosto totesi, että Maltalla sekä euroalueen ulkopuolisista maista Latviassa, Liettuassa, Puolassa ja Romaniassa oli liiallinen julkisen talouden alijäämä, ja antoi suositukset näiden alijäämien korjaamiseksi. Joulukuussa kahdeksalla muulla euroalueen maalla – Belgiassa, Saksassa, Italiassa, Alankomailla, Itävallassa, Portugalilla, Sloveniassa ja Slovakiassa – sekä yhdellä euroalueen ulkopuolisella maalla eli Tšekillä todettiin olevan liiallinen alijäämä, ja Ecofin-neuvosto antoi suositukset niiden korjaamiseksi. Vuoden 2009 lopussa yhteensä 20 EU-maalla, joista 13 kuuluu euroalueeseen, oli liiallinen julkisen talouden alijäämä.

Heinäkuussa Ecofin-neuvosto katsoi, että liiallista alijäämää koskevan menettelyn kohteena

olevista maista Unkari oli toteuttanut tehokkaita toimenpiteitä korjatakseen alijäämänsä aiempien suositusten mukaisesti. Koska Ecofin-neuvosto katsoi odottamattoman epäsuotuisan taloudellisen kehityksen haitanneen merkittävästi julkista taloutta suositusten antamisen jälkeen, se päätti Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 104 kohdan 7<sup>3</sup> mukaisesti antaa tarkistetun suosituksen, jossa liiallisen alijäämän korjaamisen alkuperäistä määräaika jatkettiin kahdella vuodella. Joulukuussa 2009 Ecofin-neuvosto teki vastaavat päätökset Irlannin, Espanjan, Ranskan ja Ison-Britannian liiallisia alijäämiä koskevista menettelyistä ja jatkoi alijäämien korjaamisen alkuperäisiä määräaikoja vuodella. Samanaikaisesti Ecofin-neuvosto totesi, että Kreikka ei ollut toteuttanut tehokkaita toimenpiteitä noudattaakseen Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 104 kohdan 8<sup>4</sup> mukaisesti huhtikuussa 2009 annettua neuvoston suositusta.

Kevään 2009 finanssipoliittisissa linjauksissa, joista euroalueen valtiovarainministerit sopivat kesäkuussa, todettiin vakaus- ja kasvusopimuksen tarjoavan tarkoituksenmukaisen perustan budjettipolitiikan harjoittamiselle ja koordinoinnille. Hallitukset sitoutuivat kestäviin keskipitkän aikavälin strategioihin irtautuakseen elvyttävästä finanssipolitiikasta. Näiden strategioiden ansiosta liialliset alijäämät voidaan korjata oikea-aikaisesti.

Lokakuussa 2009 Ecofin-neuvosto julkisti päätelmänsä strategioista, joiden avulla elvyttävästä finanssipolitiikasta irtaudutaan. Se kehotti kaikkia EU:n jäsenvaltioita aloittamaan julkisen talouden vakauttamisen viimeistään vuonna 2011 olettaen, että elpyminen etenee hyvää vauhtia ja omalla painollaan. Ecofin-neuvosto totesi, että joissakin maissa vakauttaminen on aloitettava tätä aiemmin. Lisäksi se katsoi, että julkisen talouden rakenteellisten vakauttamistoimien tulisi useimmissa jäsenvaltioissa olla merkittävästi suu-

1 CON/2009/88.

2 CON/2010/5.

3 Josta on tullut perustamissopimuksen artiklan 126 kohta 7.

4 Josta on tullut perustamissopimuksen artiklan 126 kohta 8. Lisätietoja, ks. luvun 1 osa 2.5.



rempiä kuin 0,5 % BKT:stä vuodessa. Ecofin-neuvosto myös kehotti jäsenvaltioita lujittamaan irtautumisstrategioita toimenpiteillä, joilla vahvistetaan kansallisten talousarvioiden perusteita sekä tuetaan pitkän aikavälin kestävyttä ja jotka maat koordinoivat keskenään vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisesti.

Heinäkuussa 2009 Eurostat julkisti päätöksensä rahoituslaitosten ja rahoitusmarkkinoiden tukemiseksi rahoituskriisin aikana tehtyjen valtioiden interventioiden tilastollisesta kirjaamisesta sekä antoi myös asiaa koskevat menettelyohjeet. Tämän päätöksen myötä Eurostat julkaisee tiedot näiden interventioiden vaikutuksista julkisen talouden alijäämiin ja velkaan sekä vastuutoumuksiin säännöllisesti osana liiallista alijäämää koskevaa menettelyä.

Marraskuussa 2009 Ecofin-neuvosto julkisti päätelmänsä Euroopan komission vuonna 2009 julkaisemasta EU-maiden julkisen talouden kestävyttä koskevasta raportista. Raportin mukaan julkisen talouden kestävyteen kohdistuu suuri riski 13:ssa EU:n jäsenvaltiossa (euroalueen maista Irlanti, Kreikka, Espanja, Kypros, Malta, Alankomaat, Slovenia ja Slovakia sekä euroalueen ulkopuolisista maista Tšekki, Latvia, Liettua, Romania ja Iso-Britannia). Yhdeksän maan julkisen talouden kestävyteen kohdistuvaa riskiä pidetään keskiuurena (euroalueen maista Belgia, Saksa, Ranska, Italia, Luxemburg, Itävalta ja Portugali sekä euroalueen ulkopuolisista maista Unkari ja Puola). Suomi on ainoa euroalueen maa, jonka julkisen talouden kestävyteen kohdistuvaa riskiä pidetään pienenä. Verrattuna vuoden 2006 vastaavaan raporttiin kymmenen maata (Irlanti, Espanja, Latvia, Liettua, Malta, Alankomaat, Itävalta, Puola, Slovakia ja Iso-Britannia) on siirretty suuririskisten maiden joukkoon lähinnä tämänhetkisen julkisen talouden rahoitusaseman heikkenemisen vuoksi. Vaikka julkisen talouden rakenteelliseen rahoitusasemaan ja pitkän aikavälin budjettiennusteisiin liittyy talous- ja rahoituskriisin vuoksi tavallista enemmän epävarmuustekijöitä, Ecofin-neuvosto katsoi, että kriisin aiheuttama julkisen talouden heikkeneminen lisää ”tuntu-

vasti kestävyteen liittyviä haasteita”. Tämän vuoksi Ecofin-neuvosto kehotti vastaamaan näihin haasteisiin panemalla määrätietoisesti täytäntöön Tukholmassa Eurooppa-neuvoston kokouksessa vuonna 2001 sovitun kolmiosaisen strategian. Strategiaan sisältyvät 1) alijäämän ja velan pienentäminen, 2) työllisyysasteen nostaminen ja 3) sosiaalisen suojelun järjestelmien uudistukset.

### **LISSABONIN STRATEGIASTA EU 2020 -STRATEGIAAN**

Kertomusvuosi oli Lissabonin strategian – EU:n laajamittaisen talous-, sosiaali- ja ympäristöpoliittisen uudistusohjelman – kolmivuotiskauden 2008–2010 toinen vuosi.

Keväällä 2009 Eurooppa-neuvosto vahvisti olemassa olevat yhdenmetyt suuntaviivat ja hyväksyi tarkistetut maakohtaiset suositukset, jotka koskevat jäsenvaltioiden harjoittamaa talous- ja työllisyyspolitiikkaa. Se kehotti panemaan nämä suositukset täytäntöön nopeasti ja korosti rakenneuudistusten merkitystä talouskriisin vaikutuksista selviytymisen kannalta.

Lokakuussa 2009 jäsenvaltiot toimittivat raportit kansallisten uudistusohjelmiansa täytäntöönpanosta. Näissä raporteissa arvioidaan jäsenvaltioiden edistymistä rakenneuudistusstrategioidensa täytäntöönpanossa. Näihin strategioihin sisältyvät toimenpiteet, joilla varmistetaan julkisen talouden kestävyys ja laatu, parannetaan yritysten sääntely-ympäristöä, investoidaan tutkimus- ja kehitystoimintaan sekä innovaatioihin, edistetään työmarkkinoille osallistumista ja lisätään työmarkkinoiden joustavuutta. Joulukuussa 2009 Ecofin-neuvosto hyväksyi päätelmät Lissabonin strategian jälkeisestä EU 2020 -strategiasta. Se kehotti huolehtimaan järjestelyiden tehokkuudesta rakenneuudistusten valvonnassa sekä kansallisella että EU:n tasolla siten, että kaikkia Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen tarjoamia välineitä käytetään hyväksi. Lisäksi Ecofin-neuvosto kehotti Euroopan komissiota tekemään konkreettisia ehdotuksia uuden strategian hyväksymistä. Komissio käynnistikin marraskuussa 2009 kannanottopyynnön ennen uutta

EU 2020 -strategiaa koskevien konkreettisten ehdotusten laatimista alkuvuodesta 2010.

Eurojärjestelmä on toistuvasti korostanut kasvun ja työllisyyden lisäämiseen tähtäävien rakenneuudistusten täytäntöönpanon tärkeyttä. Rakenneuudistuksilla on määrä säilyttää julkisen talouden rahoitusasemien vakaus ja kestävyys ja parantaa niin meno- kuin tulopuolenkin tehokkuutta. Erityisesti euroalueen maiden on vastedeskin toteutettava laaja-alaisia uudistus-toimia, joiden avulla edistetään talous- ja rahanliiton sujuvaa toimintaa ja vältetään tasapainottomuuksia. EKP on osallistunut aktiivisesti keskusteluun EU 2020 -strategiasta ja osallistuu siihen myös vuonna 2010.

#### **EU:N MUUT POLITIIKKA-ALAT**

EKP seurasi edelleen EU:n tason kehitystä energiapolitiikan ja ilmastonmuutoksen aloilla ottaen huomioon näiden alojen vaikutukset talouteen yleensä ja hintakehitykseen erityisesti.

### **1.2 INSTITUTIONAALISET KYSYMYKSET**

Kesäkuussa 2009 EU-kansalaiset valitsivat uuden Euroopan parlamentin, jonka järjestäytymisistunto pidettiin 14.7.2009. Lissabonin sopimuksen tultua voimaan 1.12.2009 ensimmäinen Eurooppa-neuvoston pysyvä puheenjohtaja Herman van Rompuy ja unionin uusi ulkoasioiden ja turvallisuuspolitiikan korkea edustaja Catherine Ashton astuivat virkaan. Vuonna 2010 nimitettiin uusi Euroopan komissio. Komission puheenjohtajana toimii José Manuel Barroso, jonka valtion- ja hallitusten päämiehet valitsivat toiselle kaudelle. Parlamentin hyväksynnän jälkeen uusi komissio astui 10.2.2010 virkaan toimikaudeksi, jonka on määrä päättyä 31.10.2014.

#### **LISSABONIN SOPIMUS**

Loppujenkin jäsenvaltioiden ratifioitua Lissabonin sopimuksen vuonna 2009 sopimus tuli voimaan 1.12.2009. EKP suhtautuu myönteisesti ratifiointiprosessin onnistuneeseen loppuunsaattamiseen.

Lissabonin sopimus ei olennaisesti muuta perustamissopimuksen nykyisiä määräyksiä talous- ja rahapolitiikasta. Erityisesti EKPJ:n/eurojärjestelmän kannalta merkittäviin muutoksiin kuuluu se, että Lissabonin sopimuksella vahvistetaan eurojärjestelmän tehtävää, sillä sen ensisijaisesta tavoitteesta eli hintavakauden ylläpitämisestä tehdään koko EU:n tavoite.

Lisäksi EKP:stä, jolla oli yhteisössä aiemmin sui generis -asema, tulee yksi unionin toimielimistä. Tämän määräyksen käyttöönnoton tarkoituksena on lisätä EU:n institutionaalisen rakenteen avoimuutta, mutta sillä ei ole merkittäviä käytännön seurauksia EKP:n tai EKPJ:n/eurojärjestelmän kannalta. Tärkeintä on se, että EKP säilyttää kaikki institutionaaliset ominaispiirteensä, kuten riippumattomuutensa, sääntelyvaltuutensa ja oikeushenkilöytensä. Lissabonin sopimus vahvistaa EKP:n riippumattomuutta, sillä sen taloudellisen riippumattomuuden katsotaan nimenomaisesti perustuvan primäärioikeuteen.

Termit ”euro”, ”eurojärjestelmä” ja ”euroryhmä” mainitaan nyt ensimmäisen kerran virallisesti EU:n primäärioikeudessa.<sup>5</sup> Myös EKPJ:n perussääntöä muutettiin vastaavasti. Yksi muutoksesta koskee EKP:n johtokunnan jäsenten nimitämistä. Vastedes Eurooppa-neuvosto nimittää jäsenet määräenemmistöllä, minkä myötä nimitämismenettely on vastaava kuin nimitettäessä henkilöitä muihin keskeisiin EU-virkoihin, kuten Eurooppa-neuvoston puheenjohtajaksi. Ainoastaan euroalueen maiden edustajat äänestävät näistä nimityksistä.

### **1.3 KEHITYS EU:N HAKIJAMAISSA SEKÄ SUHTEET NÄIHIN MAIHIN**

EKP jatkoi vuoropuheluaan EU:n hakijamaiden keskuspankkien kanssa kahdenvälisissä kokouksissa ja osana institutionaalista

5 Lissabonin sopimuksesta aiheutuneita institutionaalisia muutoksia tarkastellaan yksityiskohtaisesti EKP:n Kuukausikatsauksen tammikuun 2010 numeron artikkelissa ”The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects”.

rakennetta, jonka EU on luonut laajentumisprosessia varten.

Liittymisneuvottelut Kroatian kanssa aloitettiin lokakuussa 2005. Neuvottelut EU:n säännöstön yksittäisistä luvuista käynnistettiin kesäkuussa 2006 ja niitä jatkettiin vuonna 2009. Vuoden loppuun mennessä oli aloitettu neuvottelut 28 luvusta, ja neuvottelut 15 luvusta saatiin tilapäiseen päätökseen. EKP ylläpiti edelleen kahdenvälisiä suhteitaan Kroatian keskuspankkiin tuloksekkaasti, muun muassa huipputason vuoropuhelun avulla.

Euroopan komissio aloitti liittymisneuvottelut Turkin kanssa lokakuussa 2005 ja ryhtyi neuvottelemaan EU:n säännöstön yksittäisistä luvuista kesäkuussa 2006, jolloin myös neuvottelut yhdestä luvusta saatiin tilapäiseen päätökseen. Koska tulliliiton laajentaminen EU:n jäsenvaltioihin ei ollut edistynyt, Eurooppa-neuvosto päätti joulukuussa 2006 keskeyttää neuvottelut kahdeksasta luvusta – lukuja on kaikkiaan 35 – ja olla saattamatta neuvotteluja mistään muista luvuista tilapäiseen päätökseen. Vuoden 2009 loppuun mennessä oli käynnistetty neuvottelut 12 luvusta, ja neuvottelut yhdestä luvusta saatiin tilapäiseen päätökseen. EKP jatkoi pitkäaikaista huipputason vuoropuheluaan Turkin keskuspankin kanssa.

Entiselle Jugoslavian tasavallalle Makedonialle myönnettiin hakijamaan asema joulukuussa 2005. Lokakuussa 2009 Euroopan komissio suositteli liittymisneuvottelujen aloittamista, mutta Eurooppa-neuvosto ei ota asiaa uudelleen käsiteltäväksi ennen maaliskuuta 2010. EKP:n ja entisen Jugoslavian tasavallan Makedonian keskuspankin henkilöstön välinen yhteydenpito oli edelleen tiivistä.

Lokakuussa 2009 EKP isännöi Euroopan kehitysvien maiden taloutta koskevaa konferenssia, jonka painopiste oli maailmanlaajuisen talous- ja rahoituskriisin vaikutuksissa EU:n ulkopuolisiin maihin. Vaikka näiden maiden välillä onkin suuria eroja, joitakin yhteisiäkin kehityssuuntia havaittiin. Kaiken kaikkiaan kriisi vaikutti tun-  
tuvasti näihin maihin ja erityisen voimakkaasti

maihin, jotka ovat hyvin alttiita niin sisä- kuin ulkopuolisille tekijöille. Vaikka järjestelmäkriisi on toistaiseksi onnistuttu välttämään, heikkouksia ja riskejä on edelleen, ja rakenteelliset uudistukset ovat useissa maissa todella tarpeen.

## 2 KANSAINVÄLISET ASIAT

### 2.1 KANSAINVÄLISEN VALUUTTA- JA RAHOITUSJÄRJESTELMÄN KEHITYKSEN KESKEISET VAIHEET

#### MAKROTALOUSPOLITIIKAN SEURANTA MAAILMANTALOUDESSA

Talouden ja rahoitusmarkkinoiden merkittävän yhdentymisen takia kansainvälisellä talustilanteella tulee olemaan äärimmäisen suuri merkitys euroalueen talouspolitiikan kannalta. Tämän vuoksi eurojärjestelmä seuraa ja analysoi tarkasti euroalueen ulkopuolistenkin maiden makrotalouspolitiikkaa ja sen taustatekijöitä. EKP on myös tärkeässä asemassa makrotalouspolitiikan kansainvälisessä ja monenkeskisessä seurannassa. Tätä seurantaa harjoitetaan pääasiassa Kansainvälisen järjestelypankin (BIS), Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) ja Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) kaltaisten kansainvälisten organisaatioiden kokouksissa sekä G7-maiden ja entistä enemmän G20-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien kokousten kaltaisilla foorumeilla.

Vuonna 2009 kansainvälistä taloudellista toimintaympäristöä leimasi maailman talouskehityksen asteittainen vakaantumisen. Mittavat ulkoiset tasapainottomuudet – joita pidetään merkinä maailmantalouden järjestelmäriskien voimistumisesta – pienenevät vuoden aikana, vaikka ne ovatkin edelleen huomattavia ja vaikka pieneminen näyttää merkittävässä määrin johtuneen tilapäisistä tekijöistä. BKT:hen suhteutettu Yhdysvaltojen vaihtotaseen alijäämä supistui siten, että se oli 4,9 % vuonna 2008 ja 2,9 % vuonna 2009 eli puolet siitä, mitä se oli ollut vuonna 2006 (jolloin tasapainottomuudet olivat suurimmillaan absoluuttisesti laskettuna). Japannissa BKT:hen suhteutettu vaihtotaseen ylijäämä puolestaan pysyi lähellä 3:a prosenttia sekä vuonna 2008 että vuonna 2009. Kiinan kauppataaseen ylijäämä alkoi niin ikään pienentyä: vuonna 2006 se oli noin 10 % BKT:stä ja vuonna 2009 alle 6 %. Euroalueella BKT:hen suhteutettu vaihtotase oli kertomusvuonna lähes tasapainossa, kuten se on viime vuosina ollut.

Maailmantalouden tasapainottomuuksien purkautuminen johtui suurelta osin kriisiin liitty-

vistä suhdanne- ja tilapäistekijöistä – kuten maailmanlaajuisesta lainarahoituksen vähenemisestä, yksityisen kulutuksen supistumisesta, öljyn hinnan laskusta ja rahoitusvarallisuuden hintojen korjausliikkeistä – eikä rakennetekijöistä.

Maailmantalouden tasapainottomuuksiin liittyvistä rakennetekijöistä Yhdysvaltain kotitalouksien nettoluotonotto oli yksi maan vaihtotaseen alijäämän kasvun pääsystä kriisiä edeltäneinä vuosina. Arvopaperisijoituksiin liittyvä pääomantuonti – valtaosin yksityisen sektorin sijoittajilta – kompensoi Yhdysvaltojen kauppataaseen alijäämän 2000-luvun alusta kesään 2007 asti. Valtion velkapapereihin ja muihin arvopaperisijoituksiin liittyvä pääomantuonti kasvoi tuntuvasti kriisin voimistuessa loppuvuodesta 2008 ennen kuin se laantui maaliskuusta 2009 lähtien riskinottohalukkuuden elvyttyä maailmalla. Yhdysvaltalaisten kotitalouksien nettoluotonotto puolestaan väheni huomattavasti heinäkuun 2007 ja elokuun 2009 välisenä aikana. Aasian kehittyvissä talouksissa sosiaalisten turvaverkkojen vähäisyys ja rahoitussektorin alikehittyneisyys myötävaikuttivat edelleen alueen huomattavien säästöjen kanavoitumiseen ulkomaille, ja nämä maat olivat edelleen hyvin viennitipinotteisia.

Rohkaisevista vakaantumisen ja elpymisen merkeistä huolimatta monet maat saivat vuonna 2009 edelleen apua Kansainväliseltä valuuttarahastolta (ks. jäljempänä oleva osio kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenteesta). Suuret keskuspankit antoivat edelleen likviditeettitukea muiden maiden keskuspankeille helpottaakseen kehittyvien talouksien rahamarkkinoiden toimintaa. Tähän tukeen sisältyivät pidempiaikaiset maksuvalmiusswapjärjestelyt neljän suuren, järjestelmäriskin kannalta olennaisen maan keskuspankin kanssa.

Eurojärjestelmä korosti kertomusvuoden mittaan useissa eri yhteyksissä, mitä riskejä ja epävarmuustekijöitä tasapainottomuuksien uusiutumisesta seuraisi, ja ilmaisi tukevansa maailmanlaajuisen kysynnän kehityksen tasapainottamista. Toistuvasti se kehotti toteuttamaan toimia, joilla lisätään yksityistä ja julkista

säästämistä vaihtotaseeltaan alijäämäisissä maissa. Toimilla myös kannustetaan toteuttamaan rakenneuudistuksia niissä kehittyneissä talouksissa, joissa potentiaalinen kasvu on suhteellisen heikko. Niillä lisätään kotimaista kysyntää ja parannetaan pääoman kohdentamista kehittyvissä markkinatalouksissa, ja yleensäkin pyritään arvioimaan riskit nykyistä paremmin. Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenteen kehittämistä (ks. jäljempänä) parhaillaan käytävissä keskustelussa eurojärjestelmä on tähdentänyt, että rakenteen parantamisen tulisi edistää paitsi rahoitusmarkkinoiden kurinalaisuutta myös makrotalouspolitiikan kurinalaisuutta. Talouteen kohdistuvan nykyistä vahvemman monenvälisen talouden valvontajärjestelmän avulla on voitava varmistaa, että varsinkin järjestelmän toimivuuden kannalta keskeisten maiden talouspolitiikka tähtää vakautteen ja on kestävä. Maailmantalouden tasapainottaminen sai tukea myös G20-mailta, kuten todettiin vahvaa, kestävä ja tasapainoista kasvua edistävää järjestelmää koskeneessa Pittsburghin tiedonannossa.

Myös euroaluetta tarkasteltiin osana kansainvälisen politiikan seuranta. Vuonna 2009 Kansainvälinen valuuttarahasto arvioi tavanomaiseen tapaan niin koko euroalueen raha-, rahoitus- ja talouspolitiikkaa kuin yksittäisten euroalueen maidenkin kehitystä. Neljännen artiklan mukaiset valuuttarahaston konsultatiot tarjosivat mahdollisuuden hyödylliseen mielipiteiden vaihtoon valuuttarahaston ja EKP:n, euroryhmän puheenjohtajiston sekä Euroopan komission välillä. Näiden keskustelujen jälkeen valuuttarahasto laati raporttinsa, joissa se arvioi euroalueen politiikkaa.<sup>6</sup>

### **KANSAINVÄLISEN RAHOITUSJÄRJESTELMÄN RAKENNE**

Maailmanlaajuinen rahoituskriisi johti laajaan keskusteluun kansainvälisen valuutta- ja rahoitusjärjestelmän rakenteesta ja toiminnasta. Marraskuussa 2008 Washingtonissa pidetyn ensimmäisen rahoitusmarkkinoita ja maailmantaloutta koskeneen huippukokouksensa jälkeen G20-maiden johtajat kokoontuivat huhtikuussa 2009 Lontooseen toiseen kokoukseensa. He toistivat

aiemmat toimintakehotuksensa rahoitusmarkkinoiden sääntelystä ja makrotalouspolitiikasta ja korostivat sitoutuneisuuttaan markkinoiden avaamiseen ja vapaakauppaan. G20-maiden johtajat myös sopivat uuden rahoitusjärjestelmän vakautta valvovan elimen, vakausneuvoston (Financial Stability Board, FSB) perustamisesta. Uuden toimijan tehtäväkenttä on laajempi kuin edeltäjänsä, rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin (Financial Stability Forum, FSF) tehtäväalue, ja sen jäsenmäärä on suurempi. Lisäksi G20-maiden johtajat sopivat rahoitusmarkkinoiden sääntelyjärjestelmän muuttamisesta siten, että siinä otetaan huomioon pääomavaatimusten ja makrovalvontaa koskevien riskien syklisyys ja laajennetaan rahoitusmarkkinoiden sääntely koskemaan kaikkia rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta merkittäviä rahoituslaitoksia, instrumentteja ja markkinoita. Kokouksessa sovittiin myös toimenpiteistä kansainvälisten rahoituslaitosten rahoittamiseksi ja uudistamiseksi. Syyskuussa 2009 Pittsburghissa pitämässään huippukokouksessa G20-maiden johtajat arvioivat, miten aiempien sitoumusten täyttäminen oli edennyt, ja vahvistivat tukevansa edelleen kansainvälistä yhteistyötä maailmanlaajuisiin haasteisiin vastaamiseksi. G20-maiden roolia maailmanlaajuisen rahoituskriisin torjumisessa tähdennettiin ja G20-maiden todettiin olevan ”tärkein kansainvälisen taloudellisen yhteistyön foorumi”. G20-maat myös ottivat käyttöön vahvaa, kestävä ja tasapainoista kasvua edistävää järjestelmän, jolla pyritään helpottamaan siirtymistä kriisitoimista vahvaan, kestävä ja tasapainoiseen maailmanlaajuiseen kasvuun sekä ottamaan huomioon maailmantalouden tasapainottomuudet, jotka osaltaan vaikuttivat rahoituskriisin puhkeamiseen. Järjestelmään kuuluu keskinäinen arviointiprosessi, jossa tarkastellaan, kuinka G20-maiden kansallinen ja alueellinen politiikka ja politiikkavälineistö sopivat yhteen ja vastaavatko ne vahvan, kestävä ja tasapainoisen kasvun tavoitetta. G20-maat määrittelivät neljä rahoitusmarkkinoiden sääntelyn painopistealuetta omine tavoitteineen ja määräaikoineen:

6 ”Euro area policies: 2009 Article IV consultation – staff report”. Kansainvälinen valuuttarahasto, elokuu 2009.

1) laadukkaan pääoman luominen ja syklisyyden vähentäminen, 2) kompensatiokäytäntöjen uudistaminen rahoitusjärjestelmän vakauden tukemiseksi, 3) OTC-luottojohdannaismarkkinoiden parantaminen ja 4) kansainvälisten päätöslauselmien ja järjestelmän kannalta merkittävien rahoituslaitosten huomioon ottaminen.

Koska Kansainvälisen valuuttarahaston luotonanto kasvoi huomattavasti maailmanlaajuisen rahoituskriisin puhjettua, keskustelu valuuttarahaston luotonantoresurssien tarkoituksenmukaisesta määrästä kiihtyi. Lontoossa 2.4.2009 pitämässään huippukokouksessa G20-maat sopivat, että kansainvälisten rahoituslaitosten käytettävissä olevia resursseja lisätään yhteensä 1 100 miljardilla Yhdysvaltain dollarilla. Samoin sovittiin toimenpiteistä, joihin kuuluvat sitoumus valuuttarahaston luotonantoresurssien kolminkertaistamisesta kriisiä edeltäneestä 250 miljardista dollarista 750 miljardiin sekä tuki erityisten nosto-oikeuksien (special drawing right, SDR) uudelle 250 miljardin dollarin suuruiselle allokatiolle. G20-maat myös kehottivat ratifioimaan viipymättä neljännen sopimusartiklan muutoksen sekä vuonna 2008 sovitun kiintiöitä ja äänivaltaa koskevan uudistuspaketin.

Syksyyn 2009 mennessä jäsenmaiden Kansainväliselle valuuttarahastolle antamat kahdenväliset lupaukset saavuttivat tavoitteeksi asetetun 500 miljardin dollarin määrän. Tähän sisältyi EU:n jäsenvaltioiden antama noin 175 miljardin dollarin lupaus.<sup>7</sup> Lupauksia annettiin lainasopimuksina, Kansainvälisen valuuttarahaston velkakirjojen hankintoina sekä suorina sitoumuksina laajennettuun ja uudistettuun NAB-luottojärjestelyyn (New Arrangements to Borrow)<sup>8</sup>. Valuuttarahaston jäsenet painottivat, että rahasto on kiintiöihin perustuva laitos, jollaisena sen tulee pysyäkin. Ne myös sopivat siitä, että rahaston resurssien tarkoituksenmukaista määrää sekä koostumusta – ts. kiintiöresurssien ja lainaksi otettujen resurssien suhdetta – on tarkasteltava lähitulevaisuudessa eli kun kiintiöitä arvioidaan seuraavan kerran (arviointia on aikaistettu vuodesta 2013 tammikuuhun 2011) tai NAB-luottojärjestelyn arvioinnin yhte-

ydessä. Vuonna 2008 sovitun kattavan kiintiöitä ja äänivaltaa koskevan uudistuspaketin mukaisesti yhtenä seuraavan kiintiöiden arvioinnin keskeisenä tavoitteena on tarkistaa kiintiöt vastaamaan jäsenten painoarvoa ja roolia maailmantaloudessa. Syyskuussa 2009 Pittsburghissa pidetyssä huippukokouksessa G20-maat ilmaisivat olevansa sitoutuneita ”siirtämään kiintiöiden painopistettä voimakkaasti kehittyville markkinatalouksille ja kehittyville maille vähintään 5 prosentin verran yliedustetuilta mailta ali-edustetuille maille”. Maat myös sopivat, että on syytä tarkastella mm. valuuttarahaston johtokunnan kokoa ja kokoonpanoa, keinoja johtokunnan toiminnan tehostamiseksi sekä valuuttarahaston johtokunnan jäsenten osallistumista valuuttarahaston strategiseen valvontaan.

Erityisten nosto-oikeuksien 250 miljardin dollarin suuruinen yleisallokaatio tuli voimaan 28.8.2009 ja noin 32 miljardin dollarin suuruisen erityisallokaatio 9.9.2009 sen jälkeen, kun Yhdysvallat oli hyväksynyt vuodesta 1997 lähtien vireillä olleen neljännen sopimusartiklan muutoksen. Näiden kahden, yhteensä noin 282 miljardin dollarin allokation myötä käytettävissä olevien erityisten nosto-oikeuksien määrä kasvoi lähes kymmenkertaiseksi eli noin 316 miljardiin Yhdysvaltain dollariin. Euroalueen maiden osuus allokoiduista erityisistä nosto-oikeuksista on yhteensä 47 miljardia SDR:ää (määrä vastaa noin 74 miljardia dollaria).

Kansainvälinen valuuttarahasto reagoi rahoituskriisiin mm. tarkistamalla luottojärjestelmänsä perusteellisesti maaliskuussa 2009. Keskeisiä muutoksia olivat 1) uusi luottojärjestely (Flexible Credit Line) maille, joiden toteuttama

7 Eurooppa-neuvosto ilmoitti 19.–20.3.2009, että EU:n jäsenvaltiot olivat valmiita antamaan valuuttarahastolle nopeaa tilapäistukea yhteensä 75 miljardin euron arvosta. Ecofin-neuvosto päätti 2.9.2009 korottaa EU:n yhteenlasketun rahoitusosuuden enintään 125 miljardiin euroon (ts. tuolloin noin 175 miljardiin dollariin).

8 Nämä ovat Kansainvälisen valuuttarahaston ja eräiden jäsenmaiden ja toimielinten välisiä luottojärjestelyjä, joiden tarkoituksena on antaa valuuttarahastolle lisäresursseja kansainvälisen valuuttajärjestelmän häiriöiden estämiseksi tai niistä selviytymiseksi taikka kyseisen järjestelmän vakautta uhkaavan poikkeustilanteen ratkaisemiseksi.

politiikka on perustekijöiltään, toimintavoiltaan ja tähänastiselta kehitykseltään erittäin vahvaa, 2) valuuttarahaston jäsenmailleen myöntämien luottojen maksimimäärän yksinkertaistaminen, 3) ohjelman ehtojen yksinkertaistaminen mm. poistamalla tiukat rakenteelliset tuloskriteerit rahaston tukemista ohjelmista, 4) menettelyjen yksinkertaistaminen sellaisten suurten luottojen tapauksessa, jotka on tarkoitettu vain ennalta varautumiseen ja 5) kustannus- ja maturiteettirakenteiden yksinkertaistaminen sekä lisävarantojärjestelmän kaltaisten harvoin käytettyjen rahoitusjärjestelmien poistaminen käytöstä.

Valuuttarahaston resurssien käyttö oli vuonna 2009 edelleen merkittävää. Tavanomaisten valmiusluottojärjestelyjen osana tehtiin sopimuksia mm. Romanian, Serbian, Bosnia ja Hertsegovinan, Sri Lankan ja Valko-Venäjän kanssa. Vasta perustettujen järjestelmien mukaisesti hyväksyttiin Meksikon, Puolan ja Kolumbian osallistuminen Flexible Credit Line -järjestelyyn, kun taas eräät Keski-Amerikan maat (Costa Rica, El Salvador ja Guatemala) sekä Gabon sopivat valuuttarahaston kanssa luottojärjestelystä, jonka ne aikovat toteuttaa ainoastaan siinä tapauksessa, että niiden talustilanne oleellisesti heikkenee (High Access Precautionary Arrangements).

Vuonna 2009 Kansainvälinen valuuttarahasto keskittyi voimakkaasti makrotaloutta ja rahoitusta koskevan valvontansa parantamiseen. G20-maat antoivat valuuttarahaston ja vasta perustetun vakausneuvoston (Financial Stability Board) tehtäväksi käynnistää ennakkovaroitusjärjestelmän, jonka avulla on tarkoitus kiinnittää huomiota makrotalouden keskeisiin heikkouksiin. Lisäksi Maailmanpankin ja valuuttarahaston yhteistä rahoitussektorin arviointiohjelmaa (Financial Sector Assessment Program, FSAP) muutettiin, jotta ohjelman tehokkuus paranisi ja jotta sen avulla tehdyt havainnot voitaisiin paremmin sisällyttää kahdenväliseen seurantaan. FSAP-ohjelmalla on kaksi tehtävää: sen avulla arvioidaan sekä rahoitusjärjestelmän vakautta että kehitystarpeita. Ottaen huomioon kansainvälisen ympäristön muutokset lokakuun

2008 jälkeen valuuttarahasto myös tarkisti seurannan painopisteitä koskevaa lausuntoaan, joka ohjailee rahaston toimintaa vuoteen 2011 asti. Taloudellisiin painopisteisiin kuuluu edelleen kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vahvistaminen, mutta nyt painopisteitä ovat myös rahoituskriisiin liittyvien toimenpiteiden hallittu purkaminen kestäväen elpymisen varmistamiseksi ja maailmanlaajuisen kysynnän tasapainottaminen maailmantalouden kasvun tukemiseksi siten, että sen tasapainottomuudet pidetään kurissa. Valuuttarahaston on määrä ottaa hoitaakseen uusi tehtävä: toimittaa analyysien tulokset G20-maiden keskinäisen arvioinnin prosessiin vahvaa, kestäväää ja tasapainoista kasvua edistävissä uudessa järjestelmässä. Koska lisäksi on tunnustettu, että valuuttarahaston on tarpeen laajentaa seurantaansa, rahaston tehtävät ovat parhaillaan tarkasteltavana, jotta maailmantalouden vakauteen vaikuttavat makrotaloutta ja rahoitussektoria koskevat politiikat otettaisiin huomioon kattavasti.

Kansainvälinen rahoitusyhteisö edisti edelleen myös kriisien ehkäisemistä ja asianmukaista ratkaisemista. Tässä yhteydessä julkisyhteisölliset luotonottajat sekä niiden yksityisen sektorin luottottajat ja sijoittajat edistyivät jälleen G20-maiden valtiovarainministereiden ja keskuspankkien pääjohtajien vuonna 2004 hyväksymien periaatteiden täytäntöönpanossa. Nämä periaatteet koskevat pääomavirtojen vakautta ja velkojen uudelleenjärjestelyn oikeudenmukaisuutta kehittyvillä markkinoilla. Näiden markkinalähtöisten, vapaaehtoisten periaatteiden tarkoituksena on antaa ohjeita tietojenvaihdosta, vuoropuhelusta ja tiiviistä yhteistyöstä. Yhä useammat rahoituslaitokset ja joukkolainoja liikkeeseen laskevat valtiot 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 Istanbulissa lokakuussa 2009 pidetyssä kokouksessaan johtoryhmä tarkasteli periaatteiden täytäntöönpanon edistymistä osana kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakennetta ja antoi ohjeita tulevaan työhön.

## 2.2 YHTEISTYÖ EU:N ULKOPUOLISTEN MAIDEN KANSSA

Edellisvuosien tapaan eurojärjestelmä järjesti seminaareja ja työkokouksia EU:n ulkopuolisten maiden keskuspankkien kanssa. Lisäksi eurojärjestelmän antama tekninen apu oli edelleen merkittävä väline, joka vahvistaa EU:n ulkopuolisten maiden ja varsinkin EU:n naapurialueiden keskuspankkien hallinnollista kapasiteettia ja parantaa eurooppalaisten ja kansainvälisten standardien noudattamista. EKP myös osallistui aktiivisesti Euroopan komission ohella makrotaloutta koskevaan EU:n vuoropuheluun keskeisten kehittyvien markkinatalouksien (esim. Venäjän, Intian ja Egyptin) ja EU:n naapurimai- den kanssa.

EKP syvensi edelleen suhteitaan Länsi-Balkanin maihin. EKP ja EU:n 17 kansallista keskuspankkia<sup>9</sup> käynnistivät 1.9.2008 yhdeksän kuukautta kestäneen teknisen avun ohjelman Serbian keskuspankin kanssa. Tämän Euroopan jälleenrakennusviraston rahoittaman ohjelman tuloksena Serbian keskuspankille esitettiin tarvearviointiraportti sen edistymisestä tietyillä keskuspankkitoiminnan osa-alueilla Serbian valmistautuessa liittymään EU:hun.<sup>10</sup> Raportti käsittelee seuraavat osa-alueet: pankkivalvonta, lainsäädännön yhdenmukaistaminen EU:n säännösten kanssa Serbian keskuspankin johdolla, pääomanliikkeiden vapauttaminen, rahapolitiikkaa ja valuuttakursseja koskevan järjestelmän täytäntöönpano, rahapolitiikkaa, rahoitusmarkkinoita ja maksutasetta koskevat tilastot sekä rahoituspalvelujen kuluttajansuoja.

Yhteistyön jatkuminen Egyptin keskuspankin kanssa johti Euroopan komission rahoittaman uuden kolmivuotisohjelman käynnistymiseen 1.1.2009. Ohjelmaan osallistuu asiantuntijoita EKP:stä sekä Bulgarian, Tšekin, Saksan, Kreikan, Ranskan, Italian ja Romanian keskuspankista. Ohjelman tavoitteena on vahvistaa asteittain pankkivalvontaa Egyptissä, jotta Basel II -säännöstöä noudatetaan maan keskuspankin laatiman strategian mukaisesti. Euroopan komission rahoittamaa keskuspankkien teknistä yhteistyöohjelmaa Venäjän keskuspankin kanssa

jatkettiin vuonna 2009. Eurojärjestelmä (EKP yhteistyössä Saksan, Kreikan, Espanjan, Ranskan, Italian, Alankomaiden ja Itävallan keskuspankkien ja Suomen Pankin kanssa; Suomen Pankki toimii yhteistyössä Finanssivalvonnan kanssa) antaa teknistä apua pankkivalvonnan ja sisäisen tarkastuksen alalla. Pankkivalvonnassa tavoitteena on tukea Basel II -säännösten asteittaista täytäntöönpanoa Venäjällä, ja sisäisessä tarkastuksessa tukea annetaan riskeihin perustuviin sisäisiin tarkastuksiin, tietoteknisiin tarkastuksiin sekä valuuttavarannon hoidon tarkastuksiin. Tämän vuonna 2008 käynnistyneen ohjelman oletetaan päättyvän 31.12.2010.

Eurojärjestelmä ja Venäjän keskuspankki järjestivät viidennen huipputason seminaarinsa 11.–12.3.2009 Wienissä. Itävallan keskuspankin isännöimään seminaariin osallistui eurojärjestelmän ja Venäjän keskuspankin pääjohtajia ja johtotason edustajia. Seminaarin tarkoituksena oli entisestään lujittaa vuoropuhelua ja parantaa Venäjän keskuspankin ja eurojärjestelmän välisiä suhteita, jotka ovat tiivistyneet viime vuosina. Seminaarissa käsiteltiin lähinnä viimeaikaista makrotaloudellista kehitystä, raaka-aineiden hintojen kehityksen vaikutusta inflaatioon sekä rahoitusjärjestelmän vakautta Venäjällä ja euroalueella.

Eurojärjestelmän neljäs huipputason seminaari Latinalaisen Amerikan keskuspankkien kanssa pidettiin Mexico Cityssä 23.3.2009. Seminaari järjestettiin EKP:n, Espanjan keskuspankin ja Meksikon keskuspankin välisenä yhteistyönä. Seminaarissa keskusteltiin etupäässä sekä maailmanlaajuisen rahoituskriisin että raaka-aineiden hintojen nousun ja laskun taloudellisista vaikutuksista ja niiden johdosta toteutetuista politiikkatoimenpiteistä.

9 Belgian, Bulgarian, Tšekin, Tanskan, Saksan, Viron, Kreikan, Ranskan, Italian, Kyproksen, Latvian, Unkarin, Alankomaiden, Itävallan, Puolan, Romanian ja Ison-Britannian kansalliset keskuspankit.

10 Joulukuussa 2008 Euroopan jälleenrakennusvirasto lopetti virallisesti toimintansa ja siirsi oikeutensa ja velvollisuutensa Serbian tasavallassa toimivalle Euroopan komission edustustolle (1.12.2009 lähtien ”Euroopan unionin edustusto”).



EKP järjesti 2.–3.11.2009 työkokouksen valmistellakseen kuudetta eurojärjestelmän ja Välimeren maiden keskuspankkien välistä huipputason seminaaria, joka pidetään Kyproksessa vuonna 2010. Työkokouksessa oli mukana eurojärjestelmän edustajia sekä osallistujia Välimeren etelä- ja itäosissa sijaitsevien EU:n kumppanimaiden keskuspankeista, Euroopan komissiosta ja Euroopan investointipankista. Kokouskeskustelujen keskeisiä aiheita olivat maailmanlaajuisen rahoituskriisin vaikutukset, kriisistä seurannut talouden ja rahoitussektorin taantuma Välimeren maissa ja alueen valuuttakurssijärjestelmät.

Vuonna 2009 EKP myös tiivistä suhteitaan Kiinan viranomaisiin. EKP:n pääjohtaja, euroryhmän puheenjohtaja sekä talous- ja raha-asioista vastaava komission jäsen tapasivat 29.11. Kiinan viranomaisia Nanjingissa. Kyseessä oli toinen tämäntyyppinen tapaaminen osapuolten välillä, ja tätä foorumia pidetään merkittävänä osana Kiinan ja EU:n välistä vuoropuhelua. Tapaamisen aikana käsiteltiin useita talous- ja rahoitusalan kysymyksiä, kuten valuuttakurssipolitiikkaa, ja keskustelut lisäsivät osapuolten yhteisymmärrystä näihin aloihin liittyvästä politiikasta. EKP myös lujitti suhteitaan Kiinan keskuspankkiin vuonna 2009. Tärkein keskustelufoorumi on kolme kertaa vuodessa kokoontuva EKP:n ja Kiinan keskuspankin välinen työryhmä. Vuonna 2009 työryhmä keskusteli talouskasvuun, elvytystoimenpiteisiin ja rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvistä kysymyksistä sekä euroalueen että Kiinan näkökulmasta.

Vuoden 2010 alussa EKP ja euroalueen 14 kansallista keskuspankkia käynnistivät kaksivuotisen ohjelman, jolla vahvistetaan makro- ja mikrovakauden valvontaa EU:n hakijamaissa ja potentiaalisissa hakijamaissa. Ohjelmasta hyötyvät Länsi-Balkanin ja Turkin keskuspankit ja valvontaviranomaiset.<sup>11</sup> Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailmanpankin valmius toimia ohjelman aktiivisina yhteistyökumppaneina sekä lukuisten kansainvälisten ja eurooppalaisten laitosten ja elinten kiinnostus osoittavat, että kansainvälinen yhteisö pitää tätä ohjelmaa oikea-aikaisena ja tarpeellisena. Tukemalla makro- ja

mikrovakauden valvonnan mukauttamista viimeksi sovittujen kansainvälisten ja EU:n vaatimusten mukaisiksi tämän EU:n rahoittaman ohjelman avulla pyritään lujittamaan EU:n hakijamaiden ja potentiaalisten hakijamaiden keskipitkän aikavälin kykyä selviytyä rahoitussektorin paineista.

<sup>11</sup> Belgian, Kreikan, Espanjan, Ranskan, Italian, Kyproksen, Luxemburgin, Maltan, Alankomaiden, Itävallan, Portugalin, Slovenian, Slovakian ja Suomen kansalliset keskuspankit.





Luminale 2008 -tapahtumassa Grossmarkthallen valaisivat Casa Magica -ryhmän valotaiteilijat. Kuvassa on kolmesta valoteoksesta keskimäinen. Se kertoo tulevasta EKP:n uusien toimitilojen rakennustöistä.

**LUKU 5**

# **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 talusteoriaan ja empiirisiin havaintoihin, jotka molemmat osoittavat, että tällainen järjestely säilyttää hintavakautta. Lisäksi demokraattisten yhteiskuntien perusperiaatteisiin kuuluu, että julkisia tehtäviä hoitavat riippumattomat instituutiot ovat tilivelvollisia kansalaisille ja kansalaisten valitsemissa edustajille. Siten tilivelvollisuus tukee merkittäväällä tavalla keskuspankin riippumattomuutta.

EKP:n sitoutumista tilivelvollisuuteen ja avoimuuteen osoittaa sen päätös ylittää säännöllistä raportointia koskevat lakisääteiset vaatimukset. EKP esimerkiksi julkaisee Kuukausikatsauksia neljännesvuosikatsauksen asemesta, ja EKP:n neuvoston jäsenet pitävät lukuisia julkisia puheita merkittävistä aiheista. Vuonna 2009 puheiden aiheita olivat mm. EKP:n rahoituskriisin johdosta tekemät poliittiset toimet, maailmanlaajuiset talouspoliittiset haasteet ja keskuspankkien roolin ja strategioiden lähtökohdat. Lisäksi kunkin kuukauden ensimmäisen EKP:n neuvoston kokouksen jälkeen pidetään tiedotustilaisuus, ja nämä tilaisuudet tarjoavat EKP:lle edelleen ensiarvoisen mahdollisuuden kertoa yksityiskohtaisesti yleistä taloustilannetta koskevista arvioistaan ja korkeapäätöstensä perusteista.

Euroopan parlamentilla – toimitelmällä, jonka oikeutus on lähtöisin suoraan EU:n kansalaisilta – on keskeisin rooli huolehdittaessa EKP:n tilivelvollisuudesta. Perustamisestaan lähtien EKP on käynyt tiivistä ja tuloksellista vuoropuhelua Euroopan parlamentin kanssa. Kun pääjohtaja oli neljännesvuosittain Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana, hän jatkoi säännöllistä raportointiaan EKP:n rahapolitiikasta ja sen muista tehtävistä. Pääjohtaja esittelee EKP:n vuoden 2008 vuosikertomuksen parlamentin täysistunnolle 25.3.2010. Helmikuussa 2009 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 esitti EKP:n vuosikertomuksen vuodelta 2008 Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnalle. Lorenzo Bini Smaghi ja Jürgen Stark osallistuvat Euroopan parlamentin ja kansallisten parlamenttien vuosittaiseen yhteiskokoukseen, jossa keskusteltiin EU:n tilanteesta rahoituskriisin aikana, talouskasvua ja työllisyyttä edistävästä kriisin jälkeisestä strategiasta ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän uudenaikaistamisesta. José Manuel González-Páramo osallistui rahoitus-, talous- ja sosiaalikiisiä käsittelevän Euroopan parlamentin erityisvaliokunnan järjestämään kuulemistilaisuuteen. Gertrude Tumpel-Gugerele oli talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana arvopaperien selvityksen ja toimituksen sekä TARGET2-Securities-hankkeen viimeaikaisesta kehityksestä.

Lisäksi EKP:n asiantuntijat ja Euroopan parlamentin jäsenet kävivät keskusteluita EKP:n menettelytavoista ja muista asioista, joissa EKP:llä on erityisasiantuntemusta (esim. rahoitusjärjestelmän vakaus). Aiemman käytännön mukaisesti talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenistä koostuva valtuuskunta vieraili EKP:ssä vuonna 2009, ja se kävi EKP:n johtokunnan jäsenten kanssa keskusteluita taloustilanteesta ja EU:n uuden valvontajärjestelmän täytäntöönpanosta.

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

Euroopan parlamentin ja EKP:n välisissä keskusteluissa käsiteltiin useita eri aiheita. Seuraavassa esitellään keskeisiä näissä keskusteluissa esille otettuja aiheita.

### TALOUS- JA RAHOITUSKRIISIN JOHDOSTA TOTEUTETUT POLIITTISET TOIMENPITEET

Talous- ja rahoituskriisi oli näkyvästi esillä Euroopan parlamentin ja EKP:n välisissä keskusteluissa. Useissa päätöslauselmissaan Euroopan parlamentti vaati jäsenvaltioita toteuttamaan koordinoituja toimenpiteitä kriisin voittamiseksi ja piti myönteisenä Euroopan talouden elvytys-suunnitelman käynnistämistä. Se kuitenkin ilmaisi olevansa huolissaan julkisen velan ja budjettialijäämien nopeasta kasvusta ja kehotti jäsenvaltioita palauttamaan julkisen taloutensa vakauden mahdollisimman pian. Rahoitus-, talous- ja sosiaalikiäriä käsittelevän erityisvaliokunnan tehtäväksi annettiin analysoida ja arvioida kriisin laajuutta sekä sen vaikutuksia EU:hun ja sen jäsenvaltioihin.

Ollessaan Euroopan parlamentin kuultavana EKP:n pääjohtaja vahvisti EKP:n täyden tuen Euroopan komissiolle, jonka vaikeana tehtävänä on varmistaa vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpano. EKP tukee täysin myös komission kantaa, jonka mukaan kunnianhimoinen julkisen talouden vakauttaminen on aloitettava heti, kun elpyminen on saatu käyntiin.

### RAHOITUSMARKKINOIDEN VALVONTAA JA VAKAUTTA KOSKEVA EU:N VÄLINEISTÖ

Euroopan parlamentti ja EKP jatkoivat tiivistä vuoropuheluaan rahoitusmarkkinoiden valvontaan liittyvistä asioista. Euroopan parlamentti muistutti, että parlamentin jäsenet olivat jo aiemmin esittäneet monta Larosièren ryhmän raporttiin sisältyvää suositusta (ks. luku 3). Se ilmaisi kannattavansa rahoitusmarkkinoiden sääntely- ja hallintojärjestelmän tarkistamista rahoitusmarkkinoiden lisääntyvää yhdentymistä silmällä pitäen. Se myös tukee EKP:n roolin vahvistamista rahoitusjärjestelmän vakauden alalla. Aiemmissa päätöslauselmissaan parlamentti kannatti näkemystä, jonka mukaan EKP:n tulisi osallistua EU:n laajuiseen järjestelmän kannalta merkittävien rahoituslai-

tosten makrovalvontaan Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 6 perusteella.

Ollessaan Euroopan parlamentin kuultavana EKP:n pääjohtaja totesi suhtautuvansa myönteisesti ehdotukseen perustaa nimenomaisesti EU:n tasoisesta makrovalvonnasta vastaava elin, Euroopan järjestelmäriskikomitea (European Systemic Risk Board, ESRB; ks. kehikko 8). Pääjohtaja totesi, että EKP:n ja Euroopan järjestelmäriskikomitean on raportoitava Euroopan parlamentille erikseen, sillä näiden kahden elimen tehtävät ovat selvästi erillisiä.



Grossmarkthallen rakennus etelästä päin nähtynä (kuva vuodelta 2006).

**LUKU 6**

# **ULKOINEN VIESTINTÄ**



## I VIESTINTÄPOLITIikka

EKP:n ulkoisella viestinnällä pyritään parantamaan sitä, että suuri yleisö ymmärtää EKP:n politiikkaa ja päätöksiä. 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 5 tarkemmin selostetaan.

EKP aloitti vuonna 1999 käytännön, jonka mukaan EKP selittää säännöllisesti, ajantasaisesti ja kattavasti arvionsa ja päätöksensä rahapolitiikasta. Tämä on ainutlaatuinen ja avoin tapa toteuttaa keskuspankin viestintää. Käytännössä rahapoliittisia päätöksiä selostetaan tiedotustilaisuudessa heti sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto on tehnyt päätökset. Pääjohtaja esittää tiedotustilaisuudessa yksityiskohtaisen alustuspuheenvuoron neuvoston päätösten taustoista. Tämän jälkeen pääjohtaja ja varapääjohtaja vastaavat tiedotusvälineiden esittämiin kysymyksiin. Joulukuusta 2004 lähtien myös muut kuin ohjaukorkoa koskevat päätökset on julkaistu kuukausittain eurojärjestelmään kuuluvien keskuspankkien verkkosivuilla.

EKP:n säädökset sekä eurojärjestelmän konsolidoidut taseet julkaistaan EU:n kaikilla virallisilla kielillä.<sup>1</sup> Myös EKP:n vuosikertomus ja Kuukausikatsauksen neljännesvuosittainen versio julkaistaan kokonaisuudessaan EU:n virallisilla kielillä.<sup>2</sup> Lähentymisraportti julkaistaan joko kokonaisuudessaan tai tiivistelmänä EU:n kaikilla virallisilla kielillä.<sup>3</sup> Jotta EKP täyttää vaatimukset julkisesta tilivelvollisuudesta ja avoimuudesta, se julkaisee joillakin tai kaikilla virallisilla kielillä myös muuta materiaalia, jota ovat esimerkiksi lehdistötiedotteet rahapoliittisista päätöksistä, makrotaloutta koskevat eurojärjestelmän asiantuntija-arviot,<sup>4</sup> 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 kulloinkin 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. EKP tarjoaa tilastotietoja kattavasti lähinnä verkkosivujensa Statistical Data Warehouse -osion ja interaktiivisten kuvioiden avulla sekä painetun kuukausittaisen tilastotaskukirjan muodossa.

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 2009 pääjohtaja ja muut EKP:n johtokunnan jäsenet olivat Euroopan parlamentin kuultavina yhteensä seitsemän kertaa (ks. luku 5). He pitivät vuonna 2009 noin 260 puhetta erilaisille yleisöille, ja he 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 2009 EKP järjesti 13 seminaaria, joilla pyrittiin edistämään kansainvälisten ja kansallisten tiedotusvälineiden tietämystä ja ymmärrystä. EKP järjesti seminaarit itsenäisesti tai yhteistyössä EU:n kansallisten keskuspankkien, European Journalism Centren ja muiden viranomaisten tai säätiöiden kanssa.

Vuonna 2009 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.

Kaikki EKP:n julkaisemat asiakirjat sekä tehtävät ja toimet esitellään EKP:n verkkosivuilla. Vuonna 2009 niillä kirjattiin 25 miljoonaa käyntiä (38 % enemmän kuin edellisvuotena). Kävijät katselivat 157:ää miljoonaa sivua ja latsivat 45 miljoonaa asiakirjaa.

Vuonna 2009 EKP vastasi noin 100 000 tietopyyntöön (vrt. 60 000 tietopyyntöä vuonna 2008), jotka koskivat EKP:n toiminnan, politiikan ja päätösten eri osa-alueita.

Vuonna 2009 EKP keskittyi viestinnässään erityisesti selittämään maailmanlaajuisen rahoitus- ja talouskriisin vaiheita ja seurauksia sekä EKP:n ja eurojärjestelmän toteuttamia toimenpiteitä. Valtaosa johtokunnan jäsenten pitämistä julkisista puheista liittyi tähän aihepiiriin. Tämä aihepiiri oli myös vallitsevana lehdistön, kansalaisten ja vierailijoiden esittämässä tietopyynnöissä ja kysymyksissä. Maksujärjestelmiin ja markkinainfrastruktuuriin liittyvien erityishankkeiden – yhtenäinen euromaksualue ja TARGET2-Securities – kehittämisestä oli lisäksi tarpeen järjestää kohdennettua viestintää.

Euron kymmenvuotisjuhlatapahtumien osana järjestettiin symposiumi ”The future of Europe – views from founding fathers”, johon entinen Ranskan presidentti Valéry Giscard d’Estaing ja entinen Saksan liittokansleri Helmut Schmidt kutsuttiin kertomaan yhteisen rahan perustamiseen liittyvistä kokemuksistaan ja ajatuksistaan sekä tulevaa kehitystä koskevista näkemyksistään. Symposiumiin osallistui kansainvälisiä vieraita, yritysmaailman ja median edus-

tajia sekä korkeakouluopiskelijoita. Lisäksi järjestettiin konferenssi ”10 years of European Monetary Union: a legal perspective”, jossa 135 keskuspankkien, valtiovarainministeriöiden, alueellisten organisaatioiden ja tutkimuslaitosten lakimiestä keskusteli eurojärjestelmän ja EKP:n toimintaan liittyvistä oikeudellisista näkökohdista.

Vuonna 2009 EKP:n kulttuuripitoisten teemapäivien aiheena oli Romania, ja teemapäivät järjestettiin yhteistyössä Romanian keskuspankin kanssa. Kulttuuripitoisten teemapäivien järjestäminen aloitettiin vuonna 2003 tavoitteena antaa Frankfurtin asukkaille vuosittain tuntea yhden EU-maan kulttuuriin. Vuoden 2009 ohjelmaan sisältyi 24 erilaista tapahtumaa, joihin osallistui noin 6 000 henkilöä.





Grossmarkthalle toimi aiemmin tukkukaupan keskuksena. Taustalla (lännessä) näkyy kaupungin keskusta. (Kuva vuodelta 2002.)

**INSTITUTIONAALINEN  
RAKENNE, ORGANISAATIO  
JA TILINPÄÄTÖS**

# I EKP:N PÄÄTÖKSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA

## I.1 EUROJÄRJESTELMÄ JA EUROOPAN KESKUSPANKKIJÄRJESTELMÄ



Eurojärjestelmä on euroalueen keskuspankki-järjestelmä. Siihen kuuluvat EKP ja niiden EU-maiden kansalliset keskuspankit, joiden raha on euro. Näitä maita on 1.1.2009 lähtien ollut kuusitoista. Termi ”eurojärjestelmä” on vahvistettu Lissabonin sopimuksessa<sup>1</sup>. EKP:n neuvosto oli jo aiemmin ottanut sen käyttöön edistääkseen euroalueen keskuspankkirakenteen ymmärtämistä. Termillä korostetaan järjestelmän jäsenten yhteistä identiteettiä ja yhteistyötä, ja sitä käytetään yleisesti.

Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) muodostavat EKP ja kaikkien 27 EU-maan kansalliset keskuspankit. Siihen siis kuuluvat niidenkin EU-maiden keskuspankit, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön.

EKP on eurojärjestelmän ja EKPJ:n ydin. Sen vastuulla on varmistaa, että EKPJ:n tehtäviin kuuluvat operaatiot tulevat hoidetuiksi joko sen oman tai kansallisten keskuspankkien toiminnan kautta. Kansalliset keskuspankit hoitavat näitä operaatioita mahdollisuuksien ja tarpeen mukaan. Johtokunta vastaa rahapolitiikan toteuttamisesta EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti, ja se antaa kansallisille keskuspankeille tarvittavat ohjeet. Kansainvälisen julkisoikeuden nojalla EKP on oikeushenkilö. Lissabonin sopimuksen voimaantulon myötä EKP:stä tuli

<sup>1</sup> Ks. luvun 4 osa 1.2.

EU:n toimielin. EKP:n institutionaaliset erityispiirteet pysyivät kuitenkin ennallaan.<sup>2</sup>

Jokainen kansallinen keskuspankki on oikeushenkilö oman maansa lainsäädännön nojalla. Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat kiinteä osa eurojärjestelmää, ja ne hoitavat eurojärjestelmälle annettuja tehtäviä EKP:n päätöksentekovelinten laatimien sääntöjen mukaisesti. Lisäksi kansalliset keskuspankit osallistuvat eurojärjestelmän ja EKP:n komiteoiden työskentelyyn (ks. tämän luvun osa 1.5). Omalla vastuullaan kansalliset keskuspankit voivat myös suorittaa tehtäviä, jotka eivät liity eurojärjestelmään, ellei EKP:n neuvosto päättä, että nämä tehtävät ovat ristiriidassa eurojärjestelmän tavoitteiden ja tehtävien kanssa.

Eurojärjestelmää ja EKPJ:tä johtavat EKP:n päätöksentekovelimet eli EKP:n neuvosto ja johtokunta. EKP:n kolmantena päätöksentekovelimenä on yleisneuvosto – niin kauan kuin on sellaisia EU:n jäsenvaltioita, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Päätöksentekovelinten toimintaa säätelevät perussopimukset, EKPJ:n perussääntö ja näiden elinten omat työjärjestykset<sup>3</sup>. Päätöksenteko eurojärjestelmässä ja EKPJ:ssä on keskitetty. EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit pyrkivät kuitenkin strategiallaan ja toiminnallaan yhdessä saavuttamaan eurojärjestelmän yhteiset tavoitteet EKPJ:n perussäännön mukaisesti, hajauttamisen periaatetta kunnioittaen.

## 1.2 EKP:N NEUVOSTO

EKP:n neuvostoon kuuluvat EKP:n johtokunnan jäsenet sekä euron käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajat. Perussopimusten mukaan EKP:n neuvoston tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- Se antaa suuntaviivoja ja tekee tarvittavat päätökset eurojärjestelmälle uskottujen tehtävien suorittamiseksi.
- Se määrittelee euroalueen rahapolitiikan – mukaan lukien tarvittaessa päätökset, jotka

koskevat rahapolitiikan välitavoitteita, ohjauksorkoja ja reservien tarjontaa eurojärjestelmässä. Lisäksi se antaa tarvittavat suuntaviivat niiden panemiseksi täytäntöön.

EKP:n neuvosto kokoontuu yleensä kaksi kertaa kuukaudessa EKP:n toimitiloissa Frankfurt am Mainissa, Saksassa. Kuukauden ensimmäisessä kokouksessa se mm. arvioi perinpohjaisesti raha- ja reaalitalouden kehitystä ja tekee siihen liittyviä päätöksiä. Kuukauden toisessa kokouksessa puolestaan keskitytään yleensä EKP:n ja eurojärjestelmän muihin tehtäviin ja vastuualueisiin. Vuonna 2009 kaksi kokouksista pidettiin muualla kuin Frankfurtissa: yksi Luxemburgin keskuspankin järjestämänä Luxemburgissa ja toinen Italian keskuspankin järjestämänä Venetsiassa. Lisäksi EKP:n neuvosto voi pitää kokouksia teleneuvotteluina ja tehdä päätöksiä kirjallisella menettelyllä.

Tehdessään niin rahapolitiikkaa kuin EKP:n ja eurojärjestelmän muitakin tehtäviä koskevia päätöksiä EKP:n neuvoston jäsenet eivät ole maidensa edustajia vaan toimivat täysin itsenäisesti. Tätä kuvastaa EKP:n neuvostossa käytetty periaate ”yksi jäsen, yksi ääni”. EKP:n neuvosto päätti 18.12.2008 jatkaa voimassa olevan äänestysmenettelyn<sup>4</sup> käyttämistä ja siirtää vuorottelujärjestelmään vasta, kun kansallisten keskuspankkien pääjohtajia on EKP:n neuvostossa enemmän kuin 18. EKP:n neuvosto teki

<sup>2</sup> Ks. luvun 4 osa 1.2.

<sup>3</sup> Ks. Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä 19.2.2004 tehty päätös EKP/2004/2 (EUVL L 80, 18.3.2004, s. 33), sellaisena kuin se on muutettuna 19.3.2009 tehdyllä päätöksellä EKP/2009/5 (EUVL L 100, 18.4.2009, s. 10), Euroopan keskuspankin yleisneuvoston työjärjestyksen hyväksymisestä 17.6.2004 tehty päätös EKP/2004/12 (EUVL L 230, 30.6.2004, s. 61) ja Euroopan keskuspankin johtokunnan työjärjestyksestä 12.10.1999 tehty päätös EKP/1999/7 (EYVL L 314, 8.12.1999, s. 34). Työjärjestykset ovat saatavissa myös EKP:n verkkosivuilla.

<sup>4</sup> 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 määrä ylittää 18.



19.3.2009 päätöksen<sup>5</sup>, joka kattaa kaikki vuorottelujärjestelmän toteutukseen liittyvät näkökohdat, kuten vuorottelujärjestyksen, -jakson ja -joukon, ja jolla tehtiin tarvittavat muutokset työjärjestykseen. Päätös tulee voimaan, kun vuorottelujärjestelmä otetaan käyttöön.

5 Päätös EKP/2009/5 Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä 19 päivänä helmikuuta 2004 tehdyn päätöksen EKP/2004/2 muuttamisesta (EUVL L 100, 18.4.2009, s. 10). Yksityiskohtainen kuvaus vuorottelujärjestelmän toteuttamisesta löytyy EKP:n heinäkuun 2009 Kuukausikatsauksen artikkelista ”Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”.

## EKP:N NEUVOSTO



### **Jean-Claude Trichet**

EKP:n pääjohtaja

### **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

### **José Manuel González-Páramo**

EKP:n johtokunnan jäsen

### **Patrick Honohan**

Irlannin keskuspankin pääjohtaja

(26.9.2009 alkaen)

### **John Hurley**

Irlannin keskuspankin pääjohtaja

(24.9.2009 asti)

### **Marko Kranjec**

Slovenian keskuspankin pääjohtaja

### **Erkki Liikanen**

Suomen Pankin pääjohtaja

### **Yves Mersch**

Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

### **Ewald Nowotny**

Itävallan keskuspankin pääjohtaja

### **Christian Noyer**

Ranskan keskuspankin pääjohtaja

### **Athanasios Orphanides**

Kyproksen keskuspankin pääjohtaja

### **George A. Provopoulos**

Kreikan keskuspankin pääjohtaja

### **Guy Quaden**

Belgian keskuspankin pääjohtaja

### **Ivan Šramko**

Slovakian keskuspankin pääjohtaja

### **Jürgen Stark**

EKP:n johtokunnan jäsen

### **Gertrude Tumpel-Gugerell**

EKP:n johtokunnan jäsen

### **Axel A. Weber**

Saksan keskuspankin pääjohtaja

### **Nout Wellink**

Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

### **Eturivi**

#### **(vasemmalta oikealle):**

Marko Kranjec,  
Ewald Nowotny,  
Yves Mersch,  
Lucas D. Papademos,  
Jean-Claude Trichet,  
Gertrude Tumpel-Gugerell,  
Vitor Constâncio,  
Michael C. Bonello

### **Keskirivi**

#### **(vasemmalta oikealle):**

Patrick Honohan,  
George A. Provopoulos,  
José Manuel González-Páramo,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Athanasios Orphanides,  
Guy Quaden

### **Takarivi**

#### **(vasemmalta oikealle):**

Jürgen Stark,  
Erkki Liikanen,  
Axel A. Weber,  
Lorenzo Bini Smaghi,  
Christian Noyer,  
Ivan Šramko

Huom. Mario Draghi ja Nout Wellink eivät olleet läsnä kuvaa otettaessa.

### 1.3 JOHTOKUNTA

EKP:n johtokunnan muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä neljä jäsentä, jotka nimitetään euron käyttöön ottaneiden EU:n jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiesten yhteisellä päätöksellä<sup>6</sup>. EKP:n johtokunta kokoontuu yleensä kerran viikossa, ja sen tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- Se valmistelee EKP:n neuvoston kokoukset.
- Se vastaa euroalueen rahapolitiikan toteuttamisesta EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti ja antaa tarvittavat ohjeet euroalueen kansallisille keskuspankeille.
- Se vastaa EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta.

- Se käyttää EKP:n neuvoston sille tietyissä asioissa siirtämää toimivaltaa, myös silloin kun on kyse säädösvallasta.

EKP:n hallintoon, toiminnan suunnitteluun ja vuotuisen budjettiprosessiin liittyvissä asioissa johtokuntaa avustaa ja neuvoo hallintokomitea. Hallintokomitean muodostavat yksi johtokunnan jäsen, joka toimii komitean puheenjohtajana, sekä joukko EKP:n johdon edustajia.

<sup>6</sup> Lissabonin sopimuksen tultua voimaan Eurooppa-neuvosto nimittää johtokunnan jäsenet määränemmistöpäätöksellä kuultuaan sitä ennen Euroopan parlamenttia ja EKP:tä. Menetely on samankaltainen kuin muiden EU:n toimielinten tärkeimpien poliittisten virkojen täyttämisenettä.

#### 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

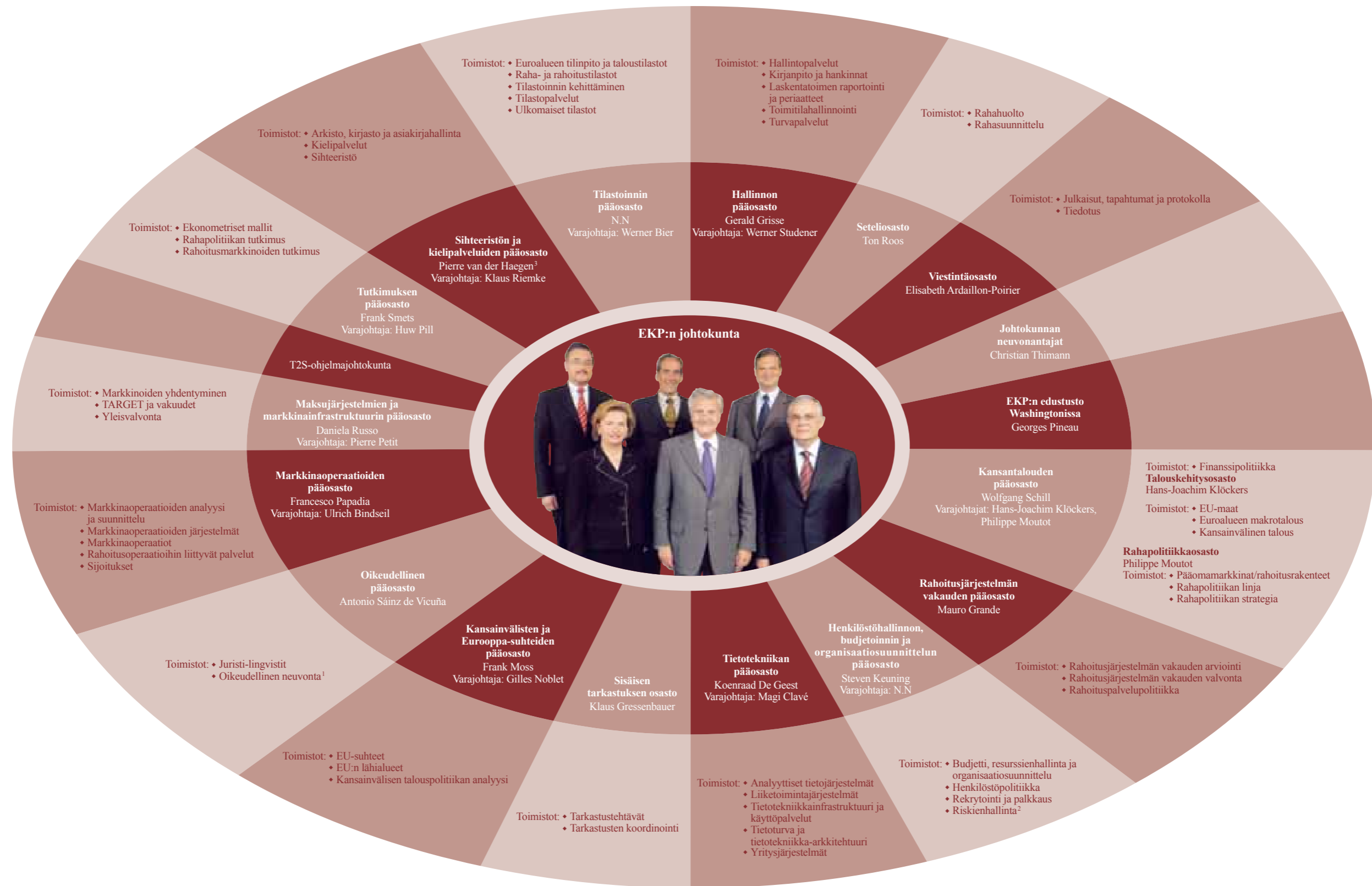
EKP:n johtokunnan jäsen

#### Jürgen Stark

EKP:n johtokunnan jäsen

#### Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP:n johtokunnan jäsen



**EKP:n johtokunta**

Takarivi (vasemmalta oikealle): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi  
 Eturivi (vasemmalta oikealle): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (pääjohtaja), Lucas D. Papademos (varapääjohtaja)

<sup>1</sup> Ml. tietosuoja-asiat.  
<sup>2</sup> Raportoi suoraan johtokunnalle.  
<sup>3</sup> Toimii sihteerinä johtokunnan, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston kokouksissa.

#### I.4 YLEISNEUVOSTO

Yleisneuvoston muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien 27 EU-maan kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Yleisneuvos-

tolle 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 2009 yleisneuvosto kokoontui neljä kertaa.

##### **Eturivi (vasemmalta oikealle):**

Michael C. Bonello, Ewald Nowotny, Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Mervyn King, Vítor Constâncio, Marko Kranjec

##### **Keskirivi (vasemmalta oikealle):**

András Simor, Patrick Honohan, George A. Provopoulos, Athanasios Orphanides, Miguel Fernández Ordóñez, Ivan Šramko, Andres Lipstok

##### **Takarivi (vasemmalta oikealle):**

Ilmārs Rimšēvičs, Ivan Iskrov, Erkki Liikanen, Nils Bernstein, Axel A. Weber, Christian Noyer, Guy Quaden, Zdeněk Tůma, Reinoldijus Šarkinas



Huom. Mario Draghi, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Sławomir Skrzypek ja Nout Wellink 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

##### **Patrick Honohan**

Irlannin keskuspankin pääjohtaja

(26.9.2009 alkaen)

##### **John Hurley**

Irlannin keskuspankin pääjohtaja

(24.9.2009 asti)

##### **Stefan Ingves**

Ruotsin keskuspankin pääjohtaja

##### **Mugur Constantin Isărescu**

Romanian keskuspankin pääjohtaja

##### **Ivan Iskrov**

Bulgarian keskuspankin

(Българска народна банка)

pääjohtaja

##### **Mervyn King**

Englannin pankin pääjohtaja

##### **Marko Kranjec**

Slovenian keskuspankin pääjohtaja

##### **Erkki Liikanen**

Suomen Pankin pääjohtaja

##### **Andres Lipstok**

Viron keskuspankin pääjohtaja

##### **Yves Mersch**

Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

##### **Ewald Nowotny**

Itävallan keskuspankin pääjohtaja

##### **Christian Noyer**

Ranskan keskuspankin pääjohtaja

##### **Athanasios Orphanides**

Kyproksen keskuspankin pääjohtaja

##### **George A. Provopoulos**

Kreikan keskuspankin pääjohtaja

##### **Guy Quaden**

Belgian keskuspankin pääjohtaja

**Ilmārs Rimšēvičs**

Latvian keskuspankin pääjohtaja

**Reinoldijus Šarkinas**

Liettuan keskuspankin pääjohtaja

**András Simor**

Unkarin keskuspankin pääjohtaja

**Ślawomir Skrzypek**

Puolan keskuspankin pääjohtaja

**Ivan Šramko**

Slovakian keskuspankin pääjohtaja

**Zdeněk Tůma**

Tšekin keskuspankin pääjohtaja

**Axel A. Weber**

Saksan keskuspankin pääjohtaja

**Nout Wellink**

Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

**I.5 EUROJÄRJESTELMÄN/EKPJ:N KOMITEAT, BUDJETTIKOMITEA, HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERENSSI JA EUROJÄRJESTELMÄN TIETOTEKNIKAN OHJAUSKOMITEA****EUROJÄRJESTELMÄN/EKPJ:N KOMITEAT, BUDJETTIKOMITEA,  
HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERENSSI JA NIIDEN PUHEENJOHTAJAT**Kirjanpito- ja rahoitustulokomitea  
Werner StudenerPankkivalvontakomitea  
Peter PraetSetelikomitea  
Ton RoosKustannusmetodologiakomitea  
Wolfgang DuchatzekViestintäkomitea  
Elisabeth Ardaillon-PoirierTietotekniikkakomitea  
Koenraad de GeestSisäisen tarkastuksen komitea  
Klaus GressenbauerBudjettikomitea  
José de MatosEurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomitea  
Jürgen StarkKansainvälisten suhteiden komitea  
Ignazio ViscoLakiasiain komitea  
Antonio Sáinz de VicuñaMarkkinaoperaatioiden komitea  
Francesco PapadiaRahapolitiikan komitea  
Wolfgang SchillMaksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea  
Daniela RussoTilastokomitea  
N.N.Henkilöstöasioiden konferenssi  
Steven Keuning

Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat ovat edelleen tärkeässä roolissa avustaessaan EKP:n päätöksentekotoimien tehtävien suorittamisessa. EKP:n neuvoston ja johtokunnan pyynnöstä komiteat ovat antaneet omien alojensa asiantuntija-apua ja siten helpottaneet päätöksentekoprosessia. Komiteoiden jäseninä toimivat yleensä vain eurojärjestelmän keskuspankkien henkilöstöön kuuluvat. Kun komiteoiden kokouksissa käsitellään yleisneuvostolle kuuluvia asioita, niihin kuitenkin osallistuu kansallisen keskuspankin edustaja myös niistä jäsenvaltioista, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Sikäli kuin on tarkoituksenmukaista, kokouksiin voidaan kutsua edustajia myös muista toimivaltaisista elimistä – esimerkiksi pankkivalvontakomitean tapauksessa kansallisten valvontaviranomaisen edustajia. EKP:n työjärjestyksen artiklan 9.1 nojalla perustettuja eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteoita oli 31.12.2009 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.

EKP:n neuvosto perusti vuonna 2007 eurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomitean, jonka tehtävänä on ohjata tietotekniikan käytön jatkuvaa tehostamista eurojärjestelmässä. Eurojärjestelmän toimintaperiaatteissa ja organisaatiota koskevista periaatteista on asetettu tavoitteeksi synergia- ja mittakaavaetujen hyödyntäminen eurojärjestelmässä.

## 1.6 HALLINTO JA VALVONTA

Päätöksentekotoimien lisäksi EKP:n hallinnointiin kuuluu monentasoisista ulkoista ja sisäistä valvontaa, kolme menettelytapaohjetta sekä sääntöjä, jotka koskevat EKP:n asiakirjojen saatavuutta tutustumista varten.

### ULKOINEN VALVONTA

EKPJ:n perussäännössä määrätään kahdesta ulkoisen valvonnan tasosta. Ulkopuoliset tilintarkastajat tarkastavat EKP:n tilinpäätöksen (EKPJ:n perussäännön artikla 27.1), ja Euroopan 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.<sup>7</sup> Hyvät käytännöt ohjaavat eurojärjestelmän keskuspankkeja ulkopuolisten tilintarkastajien valinnassa ja niiden tehtävien määrittelyssä. Nämä käytännöt julkaistaan EKP:n verkkosivuilla, ja niiden avulla EKP:n neuvosto pystyy varmistamaan, että sen suositukset EU:n neuvostolle perustuvat yhdenmukaisiin, johdonmukaisiin ja selkeisiin valintakriteereihin.

### SISÄINEN VALVONTA

EKP:n sisäinen valvonta on järjestetty niin, että kukin organisaatioyksikkö (ryhmä, toimisto, osasto ja pääosasto) vastaa itse riskienhallinnastaan ja valvonnastaan sekä toimintansa ja toimimensa tehokkuudesta. Yksiköt toteuttavat valvontamenettelyjä ja -toimenpiteitä vastuualueillaan sen mukaan, millaisen riskinsietokyvyn johtokunta on niille määrittänyt. EKP:llä on esimerkiksi käytössään säännöt ja menettelyt – ns. kiinanmuurijärjestely – joilla estetään rahapolitiikan toteuttamisesta vastaavassa organisaation osassa syntyvän sisäpiirintiedon kulkeutuminen yksiköihin, jotka vastaavat EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoidosta.

Vuonna 2009 EKP kehitti edelleen käytännön riskienhallintaansa ja yhdenmukaisti sitä eurojärjestelmän tehtävien hoitoa ja prosesseja

<sup>7</sup> Tarjouskilpailun perusteella ja noudattamalla sovitua käytäntöä, jonka mukaan tilintarkastustoimistot valitaan rotaatioperiaatteella, EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi nimettiin vuosiksi 2008–2012 PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

varten määriteltyjen riskienhallintajärjestelyjen kanssa. EKP ja kansalliset keskuspankit ryhtyivät toteuttamaan näitä järjestelyjä vuoden kuluessa. Lisäksi toteutettiin kattava riskinarviointi, jossa EKP:n eri toimialat kartoittivat ja arvioivat käytännön riskejään ja raportoivat niistä. EKP testasi säännöllisesti järjestelyjään toiminnan jatkuvuuden varmistamiseksi ja pyrki lisäämään häiriönsietokykyään pandemian varalta. EKP:n neuvosto hyväksyi eurojärjestelmän toiminnan jatkuvuusjärjestelmän otettavaksi käyttöön vuodesta 2010 alkaen.

Sisäisen tarkastuksen osasto tekee johtokunnan toimeksiannosta tarkastuksia, jotka ovat riippumattomia EKP:n sisäisen valvonnan rakenteesta ja riskien seurannasta. EKP:n sisäisen tarkastuksen toimintaperiaatteiden<sup>8</sup> mukaisesti sisäisen tarkastuksen osasto tarjoaa riippumattomia ja objektiivisia varmistus- ja konsultointipalveluja sekä arvioi ja kehittää järjestelmällisesti riskienhallinta-, valvonta- ja hallintoprosesseja. Sisäisessä tarkastuksessa noudatetaan The Institute of Internal Auditors -järjestön määrittelemiä sisäisen tarkastuksen ammatillisia standardeja.

Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteoihin kuuluva sisäisen tarkastuksen komitea koostuu EKP:n ja kansallisten keskuspankkien sisäisen tarkastuksen johtajista. Komitea vastaa eurojärjestelmän ja EKPJ:n yhteisten hankkeiden ja järjestelmien tarkastamisesta.

EKP:llä on myös oma tarkastuskomitea, jonka tehtävänä on parantaa EKP:n ja koko eurojärjestelmän hallinto- ja valvontajärjestelyjä. Siihen kuuluu kolme EKP:n neuvoston jäsentä. Puheenjohtajana on lokakuusta 2009 alkaen toiminut Suomen Pankin pääjohtaja Erkki Liikanen (Irlannin keskuspankin pääjohtajan John Hurleyn jäätyä eläkkeelle).

## MENETTELYTAPAOHJEET

EKP:ssä on käytössä kolme päätöksentekoaikaa ja henkilöstöä koskevaa menettelytapaohjetta.<sup>9</sup> Ensimmäinen koskee EKP:n neuvoston jäseniä, ja siitä näkyy heidän velvollisuutensa ylläpitää eurojärjestelmän luotettavuutta ja mainetta sekä sen toiminnan tehokkuutta.<sup>10</sup> Tässä menettely-

tapaohjeessa 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 koko EKP:n menettelytapaohje, jossa neuvotaan EKP:n henkilöstöä ja johtokunnan jäseniä ja asetetaan arviointiperusteet heidän toiminnalleen. Heidän odotetaan noudattavan tehtäviensä hoitamisessa hyvää ammattietiikkaa.<sup>11</sup> Menettelytapaohjeiden sisäpiirikauppaa koskevissa säännöissä kielletään EKP:n henkilöstöä ja johtokunnan jäseniä hyödyntämästä sisäpiirintietoa, kun he tekevät yksityisiä rahoitus- ja sijoitustoimia omalla vastuullaan ja omaan lukuunsa tai kolmannen osapuolen vastuulla ja lukuun.<sup>12</sup> Kolmannen menettelytapaohjeen muodostavat eettisiä normeja koskevat lisäohjeet johtokunnan jäsenille.<sup>13</sup> Niillä täydennetään kahta muuta menettelytapaohjetta täsmentämällä eettisiä sääntöjä, joita johtokunnan jäsenten tulee noudattaa toiminnassaan. Näiden sääntöjen johdonmukaisen tulkinnan varmistaa johtokunnan nimittämä eettisten asiain neuvonantaja. EKP:n henkilöstön eettiset säännöt on määritelty palvelussuhteen ehdoissa, henkilöstösäännöissä ja menettelytapaohjeissa. Niitä ollaan parantamassa ja yhdistämässä uudeksi eettiseksi säännöstöksi.

## PETOSTEN TORJUNTA

Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto antoivat vuonna 1999 asetuksen<sup>14</sup>, jonka tarkoituksena

8 Periaatteet julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. Näin halutaan edistää EKP:n tarkastusmenettelyjen avoimuutta.

9 T2S-ohjelmajohtokunnan menettelytapaohjeista kerrotaan luvun 2 osassa 2.2.

10 Ks. menettelytapaohjeet EKP:n neuvoston jäsenille (EYVL C 123, 24.5.2002, s. 9), niihin tehty muutos (EUVL C 10, 16.1.2007, s. 6) ja EKP:n verkkosivut.

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.

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).



on tehostaa petosten, lahjonnan ja muun yhteisön taloudellisia etuja vahingoittavan toiminnan torjuntaa. Asetuksessa säädetään mm. Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) sisäisistä tutkimuksista, jotka koskevat petos epäilyjä EU:n 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<sup>15</sup>. Päätös tuli voimaan 1.7.2004.

#### **EKP:N OHJELMA RAHANPESUN JA TERRORISMIN RAHOITUKSEN ESTÄMISEKSI**

Vuonna 2007 EKP perusti ohjelman rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämiseksi. Ohjelma on laadittu rahanpesun estämiseen tähtäävän Financial Action Task Force -työryhmän (FATF) antamien 40 suosituksen ja 9 erityissuosituksen mukaisesti (niiltä osin kuin suosituksia voidaan soveltaa EKP:n toimintaan). EKP:ssä on erityinen toiminto, joka kartoittaa ja analysoi rahanpesuun ja terrorismin rahoitukseen liittyviä riskejä kaikessa EKP:n olennaisessa toiminnassa ja pyrkii puuttumaan niihin. Osana EKP:n vastapuolten hyväksyttävyyden arviointia ja seurantaa varmistetaan myös, että vastapuolet noudattavat rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämistä koskevaa lainsäädäntöä. Eri-tyistä huomiota kiinnitetään EU:ssa hyväksytyihin rajoitaviin toimiin ja FATF:n antamiin lausuntoihin. EKP:llä on sisäinen raportointijärjestelmä, joka täydentää EKP:n järjestelyjä rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämiseksi ja jolla varmistetaan kaikkien olennaisen tietojen säännöllinen keruu ja toimittaminen johtokunnalle.

#### **EKP:N ASIAKIRJOJEN SAATAVUUS TUTUSTUMISTA VARTEN**

EKP:n neuvosto teki maaliskuussa 2004 päätöksen EKP:n asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi<sup>16</sup>. Päätös on EU:n muiden toimielin-

ten 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.<sup>17</sup>

Vuonna 2009 asiakirjapyyntöjä oli vähän.

15 Euroopan keskuspankin päätös (EKP/2004/11) petosten, lahjonnan ja Euroopan yhteisöjen taloudellisia etuja vahingoittavan muun laittoman toiminnan torjuntaan liittyvien Euroopan petostentorjuntaviraston Euroopan keskuspankkia koskevien tutkimusten ehdoista ja edellytyksistä sekä EKP:n henkilöstöä koskevien palvelussuhteen ehtojen muuttamisesta (EUVL L 230, 30.6.2004, s. 56). Päätös oli seurausta Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen 10.7.2003 antamasta päätöksestä asiassa C-11/00, komissio vastaan Euroopan keskuspankki (Kok. I-7147).

16 Päätös EKP/2004/3 Euroopan keskuspankin asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi (EUVL L 80, 18.3.2004, s. 42).

17 EKP:n verkkosivujen arkisto-osan kautta pääsee tutustumaan historialliseen aineistoon.

## 2 ORGANISAATIOMUUTOKSET

### 2.1 HENKILÖSTÖJOHTAMINEN

EKP jatkoi myös vuonna 2009 henkilöstöjohtamisen kehittämistä ja toteuttamista neljällä saralla. Teemoina olivat toimintakulttuuri, rekrytointi, ammatillinen kehitys ja työolot.

#### TOIMINTAKULTTUURI

Vuonna 2009 EKP:n toimintakulttuurin kehittämisessä painotettiin monimuotoisuutta ja ammattietiikkaa. Monimuotoisuuden johtamisen alalla järjestettiin ryhmäkeskusteluja sukupuolikiusyksistä ja monimuotoisuudesta ja ensimmäinen henkilöstölle suunnattu monimuotoisuusfoorumi sekä perustettiin sisäinen työryhmä luomaan yhteisymmärrystä sukupuolikiusyksistä ja monimuotoisuudesta EKP:ssä ja käynnistämään teemaan liittyviä aloitteita. Eettisiä periaatteita vahvistettiin päivittämällä eettisiä toimintasääntöjä ja kokoamalla ne yhteen, jotta henkilöstöllä on selkeämmät ja johdonmukaisemmat ohjeet siitä, millaisia eettisiä standardeja EKP:ssä tulisi noudattaa.

#### REKRYTOINTI

EKP:n palveluksessa oli 31.12.2009 erilaisin työ sopimuksin 1 563 henkeä kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Vuoden 2008 lopussa henkilöstömäärä oli 1 536. Työntekijöitä rekrytoitiin EKP:n ulkopuolelta määräaikaisin työ sopimuksin. Määräaikainen työ sopimus voidaan muuttaa vakituiseksi sen mukaan, mitkä organisaation tarpeet ovat ja miten työntekijä suoriutuu tehtävistään. Vuonna 2009 tehtiin yhteensä 64 määräaikaista sopimusta ja EKP:stä lähti 27 työntekijää (vuonna 2008 lähtijöitä oli 45). Lisäksi vuonna 2009 palkattiin 131 työntekijää lyhytaikaisiin työsuhteisiin alle vuoden poissa olevien sijaisiksi (ja jatkettiin joitakin vuonna 2008 tehtyjä työ sopimuksia) ja 111 lyhytaikaista työsuhdetta päättyi.

Kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijoilla oli jälleen mahdollisuus työskennellä EKP:ssä alle vuoden kestäville sopimuksilla, mikä edisti yhteishenkeä EKPJ:ssä sekä yhteistyötä kansainvälisten organisaatioiden kanssa. Yhteensä 127 kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten orga-

nisaatioiden työntekijää työskenteli EKP:ssä erilaisissa tehtävissä 31.12.2009 (122 työntekijää 31.12.2008).

EKP:n jatko-opiskelijaohjelman neljäs osallistujaryhmä aloitti pankissa syyskuussa 2009. Osallistujat ovat arvostettujen yliopistojen vastavalmistuneita opiskelijoita, joilla on laaja koulutus. Kukin saa osallistua vuorotellen kahden eri toimialan työhön yhteensä kahden vuoden ajan.

Vuonna 2009 EKP tarjosi harjoittelumahdollisuuksia taloustieteiden, tilastotieteen, yrityshallinnon, oikeustieteen ja kääntämisen opiskelijoille tai jatko-opiskelijoille. EKP:ssä oli 72 harjoittelijaa 31.12.2009. EKP:ssä työskenteli myös neljä tutkijaa osana johtaville taloustieteilijöille suunnattua Wim Duisenberg Research Fellowship Programme -tutkimusohjelmaa ja viisi nuorta tutkijaa osana Lamfalussy Fellowship -ohjelmaa.

#### AMMATILLINEN KEHITYS

Liikkuvuus ja henkilöstön kehittäminen olivat yhä ensisijaiset ammatillisen kehityksen välineet EKP:ssä.

EKP:n sisäisen liikkuvuuden periaatteissa kannustetaan työntekijöitä vaihtamaan työtehtäviä viiden vuoden välein. Sisäinen liikkuvuus tarjosi edelleen henkilöstölle mahdollisuuden laajentaa asiantuntemustaan ja kehittää taitojaan. EKP pyrkii näin lisäämään toimialojen keskinäistä ymmärrystä ja synergiaa. Myös EKP:n sisäisessä hakumenettelyssä pyritään helpottamaan henkilöstön sisäistä liikkuvuutta kiinnittämällä huomiota laaja-alaiseen pätevyyteen. Sääntöjä on uudistettu niin, että esimiestehtävät voidaan ensin laittaa talon sisäiseen hakuun. Vuonna 2009 talon sisällä siirtyi toisiin tehtäviin joko väliaikaisesti tai pitemmäksi aikaa 196 työntekijää, joista 44 työskenteli esimies- ja neuvonantajatehtävissä.

Kuten muutkin EKPJ:n keskuspankit, EKP osallistuu aktiivisesti henkilöstöasioiden konferenssin tukemaan työkokemushankkeeseen, jossa EKP voi lähettää työntekijöitään 2–12 kuukauden työkomennuksille EU-maiden 27 kansalliseen keskuspankkiin tai muihin soveltuviin

kansainvälisiin organisaatioihin (esim. Kansainväliseen valuuttarahastoon tai Kansainväliseen järjestelypankkiin). Yhteensä 21 työntekijää oli työkomennuksella vuonna 2009. Lisäksi EKP myönsi enintään kolmen vuoden palkattomia virkavapaita 31 työntekijälle, joista kahdeksan siirtyi työskentelemään kansallisiin keskuspankkeihin, kansainvälisiin organisaatioihin tai yksityisiin yrityksiin. Muut käyttivät palkatonta virkavapaita esimerkiksi opiskeluun. Joulukuun 2009 lopussa EKP:n palveluksessa olleista työntekijöistä oli palkattomalla vapaalla 55 henkeä (54 vuonna 2008). Vanhempainlomalla oli 28 henkeä (26 vuonna 2008).

Vuonna 2009 käynnistettiin useita hankkeita tukemaan EKP:n arvoihin perustuvan johtamiskulttuurin kehittämistä, ja esimiehille järjestettiin työpajoja, koulutusseminaareja ja henkilökohtaista ohjausta. Esimieskoulutuksissa painotettiin ohjaus- ja palautetaitoja, tehokasta konfliktinhallintaa, vaikuttamista ja muutoksenhallintaa. Lisäksi jokainen esimies sai palautekoosteen, jossa omat alaiset, vertaiset ja ulkopuoliset yhteistyökumppanit kertoivat, mitä pitivät esimiehen vahvuuksina ja millä alueilla tämä voisi vielä kehittää itseään. Esimiehet saivat myös henkilökohtaista ohjausta palautekoosteen pohjalta.

EKP kannusti edelleen henkilöstöä kehittämään asiantuntemustaan ja hankkimaan uusia taitoja. Työntekijä, hänen esimiehensä ja EKP jakavat vastuun oppimisesta ja kehitymisestä. EKP tarjoaa taloudelliset edellytykset ja yleiset koulutusjärjestelyt, esimiehet määrittelevät alaistensa tehtäviin liittyvät koulutustarpeet, ja työntekijät vastaavat omasta oppimisestaan ja kehitymisestään sekä ammattitaitonsa pitämisestä korkeatasoisena. Talon sisäisen koulutustarjonnan lisäksi hyödynnettiin jälleen talon ulkopuolista tarjontaa yksilöllisten teknisten koulutautumistarpeiden täyttämiseksi. Työntekijät käyttivät myös hyväkseen mahdollisuutta osallistua EKP:n koulutusohjelmiin sekä kansallisten keskuspankkien tarjoamaan koulutukseen. EKP tuki lisäksi 15:tä työntekijää, jotka halusivat suorittaa tutkintoja lisätäkseen ammatillista pätevyyttään yli senhetkisten työtehtäviensä vaatimusten.

## **TYÖOLOJAT**

Työsuhteen ehdot on suunniteltu houkuttelemaan työvoimaa ja vastaamaan tasapuolisesti sekä henkilöstön että työnantajan tarpeita. Vuonna 2009 tehdyt muutokset koskivat lähinnä sosiaaliturvaa sekä työn ja yksityiselämän tasapainoa.

EKP muutti henkilöstön eläkejärjestelmää, jotta sen pitkän aikavälin kestävyys ja moitteeton varainhoito voitaisiin taata. Työnantajan eläkemaksu nostettiin 16,5 prosentista 18 prosenttiin ja työntekijän eläkemaksu 4,5 prosentista 6 prosenttiin peruspalkasta. Aiempi eläkejärjestelmä jäädettiin 31.5.2009, ja uusi otettiin käyttöön 1.6.2009. Hankitut edut säilytettiin jäädytetyssä järjestelmässä, ja uudessa ja vanhassa eläkejärjestelmässä on joitakin rakenteellisia yhtäläisyyksiä. Normaali eläkeikä EKP:ssä on 65 vuotta, ja työntekijöillä on mahdollisuus varhaiseläkkeeseen.

EKP tukee edelleen henkilöstön lastenhoitoa ja työn ja perheen vaatimusten yhdistämistä. EKP:n palveluksessa olleista työntekijöistä oli 31.12.2009 palkattomalla vanhempainlomalla 28 henkeä (26 vuonna 2008). Vuonna 2008 käynnistettyä etätyömahdollisuuksia kartoittavaa pilottiohjelmaa laajennettiin vuonna 2009. Etuja ja haittapuolia arvioitiin kyselytutkimuksessa, joka osoitti sekä henkilöstön että johdon arvostavan etätyömahdollisuutta suuresti. Seuraavaksi EKP päättää, miten etätyö voidaan ottaa pysyvästi osaksi henkilöstöhallintoa.

## **2.2 HENKILÖSTÖSUHTEET JA SOSIAALINEN VUOROPUHELU**

EKP ymmärtää, että on tärkeää käydä vuoropuhelua henkilöstön kanssa. Vuonna 2009 EKP kuuli henkilöstön edustajia palkkaukseen, työsuhteisiin, työoloihin, työterveyteen ja eläkejärjestelmään liittyvissä asioissa sekä jatkoi vuoropuhelua sosiaali- ja työoloihin liittyvistä teemoista.

Vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä sosiaalista vuoropuhelua EKP:ssä pyrittiin parantamaan yhteistyössä EKP:n tunnustaman ammattijärjestön kanssa.

### 2.3 EKP:N UUDET TOIMITILAT

Vuoden 2009 helmikuussa EKP käynnisti uuden tarjouskilpailun uusien toimitilojensa rakennusurakasta. Toimitilat rakennetaan Frankfurt am Mainiin, Ostendin kaupunginosaan. Rakennusurakka jaettiin 69 aliurakkaan, jotka kilpailutetaan 12 erässä. Ensimmäisten kahdeksan erän tarjouskilpailut (rakenteellisista töistä, kunnostamis- ja kehittämistöistä, hisseistä, julkisivuista, kattotöistä, nostojärjestelmistä sekä kone- ja sähköalan palveluista) toteutettiin vuonna 2009. Näiden urakoiden osuus rakennuskustannuksista on noin 80 %. Loput neljä erää kilpailutetaan vuosien 2010 ja 2011 kuluessa.

Valittu kilpailutusstrategia osoittautui onnistuneeksi. Ensimmäisten kahdeksan erän tarjouskilpailuissa saatiin tarjouksia suurilta ja keskisuurilta rakennusalan yrityksiltä eri puolilta Eurooppaa, eikä 500 miljoonan euron rakennusbudjetti (vuoden 2005 hinnoilla) ylittynyt.

Näin ollen EKP:n neuvosto päätti 17.12.2009, että rakennustyöt aloitetaan keväällä 2010. Uusien toimitilojen odotetaan valmistuvan vuoden 2013 loppuun mennessä.

EKP on alusta alkaen pyrkinyt varmistamaan, että uudesta rakennuksesta tulee erittäin energiatehokas. Tavoitteena on ollut, että energiankulutus alittaisi rakennusluvan antamisen aikaiset vaatimukset Saksassa 30 prosentilla. Energiasuunnitelmaan on sisällytetty monenlaisia energiansäästötoimia, kuten tehokas eristys, luonnollinen ilmanvaihto, energiansäästövalaistus, sadeveden käyttö ja maahan varastoituneen energian käyttö lämmitykseen ja jäähdytykseen.

### 2.4 EUROJÄRJESTELMÄN HANKINTATOIMISTO

Vuonna 2009 eurojärjestelmän hankintatoimisto (Eurosystem Procurement Coordination Office, EPCO) koordinoi toimintaa kolmella alueella, joilla yhteishankintoja oli pidetty mahdollisina vuonna 2008. Mahdollisia yhteishankintakohteita olivat lennot EKP:n kokouksiin, hotellisopimukset eri puolilla maailmaa sekä

setelien pakkausmateriaali. Lisäksi EPCO koordinoi kolmea analyysia, jotka liittyivät laitteisto- ja ohjelmistolisensseihin, markkinatietolähteisiin sekä luokituslaitoksiin.

Lisäksi EPCO jatkoi vuonna 2008 aloitettua tiedonvaihtoa parhaista mahdollisista käytännöistä hankintojen alalla.

### 2.5 YMPÄRISTÖKYSYMYKSET

EKP loi vuonna 2009 ympäristöjärjestelmän (Environmental Management System, EMS), joka noudattelee johtokunnan vuoden 2007 lopulla hyväksymää ympäristöohjelmaa. EMS perustuu kansainväliseen EN ISO 14001 -standardiin, ja sen tavoitteena on parantaa jatkuvasti EKP:n suoriutumista ympäristöasioissa. Ympäristöjärjestelmä on tarkoitettu sertifioida ja rekisteröidä vuoden 2010 puolivälissä ympäristöasioiden hallinta- ja auditointijärjestelmään osallistumista koskevan Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EY) N:o 761/2001 mukaisesti. On myös perustettu ohjelma EKP:n ekologisen jalanjäljen pienentämiseksi.

### 2.6 TIETOTEKNISET PALVELUT

Vuonna 2009 toteutettiin EKP:n tietotekniikkatoimintojen strateginen tarkistaminen, jonka tuloksena tietotekniikan pääosaston organisaatiota virtaviivaistettiin ja EKP:lle luotiin strateginen tietotekniikkasuunnitelma. Suunnitelman painopisteenä on tietoteknisten palvelujen strateginen sovittaminen asiakkaiden tarpeisiin ja yhtenäinen tuki läpi palveluajan. EKP läpäisi kunnialla ensimmäisen tietotekniikkapalvelujen ISO/IEC 20000 -seurantatarkastuksen. Tietotekniikkahankkeiden hallintajärjestelmä sertifioitiin ISO 9001:2008 -standardin mukaisesti.

Tietotekniikan hallintoa EKP:ssä on vahvistettu entisestään omaksumalla yhteinen linja EKP:n tietotekniikan arkkitehtuuria koskevissa kysymyksissä ja tietotekniikan palvelujen hallinnassa eurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomitean johdolla.

### 3 HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERENSSI

Henkilöstöasioiden konferenssi ja sen koulutus- ja kehitystyöryhmä käsittelivät vuonna 2009 henkilöstöjohtamisen eri alueita. Helmikuussa järjestettiin terveyskonferenssi, jonka pääteemoina olivat henkilöstön terveydenhuolto ja sairauslomien hallinnointi. Henkilöstöasioiden konferenssi käsitteli myös osaamisen hallintaa ja henkilöstön työkomennuksia vakinaisen toimipaikan ulkopuolella. Jälkimmäisestä teemasta järjestettiin työpaja, jossa henkilöstölle tarjottiin tukea ennen ulkomaankomennuksia, niiden aikana ja niiden jälkeen.

Henkilöstön liikkuvuutta ja kouluttautumista EKPJ:n sisällä edistettiin laatimalla verkko-opas julkaistavaksi keskuspankkien verkkosivuilla.

Tarvekartoituksen perusteella henkilöstöasioiden konferenssi kehitti EKPJ:lle projektijohtamisen seminaariohjelman. Vuonna 2010 alkavassa ohjelmassa paneudutaan projektijohtamisen menettelyihin sekä hankeympäristössä tarvittaviin vuorovaikutustaitoihin.

## 4 EKPJ:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU

EKPJ:n sosiaalisiksi vuoropuheluksi kutsutaan keskustelufoorumia, johon osallistuvat EKP sekä eurooppalaisten ammattiyhdistysten liittojen<sup>18</sup> ja EKPJ:hin kuuluvien kansallisten keskuspankkien henkilöstön edustajat. Foorumin tarkoitus on jakaa tietoa ja edistää keskustelua asioista, jotka voivat vaikuttaa merkittävästi työoloihin EKPJ:n keskuspankeissa. Tietoa jaetaan puolivuositaisissa tiedotteissa sekä Frankfurtissa kahdesti vuodessa järjestettävissä kokouksissa.

EKPJ:n sosiaalinen vuoropuhelu täytti 10 vuotta vuonna 2009. Kokouksissa käsiteltiin erityisesti finanssivalvontaa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamista, yhteistyötä ja erikoistumista eurojärjestelmässä sekä EKPJ:n tietotekniikkapuolta. Lisäksi keskusteltiin setelien tuotannosta ja kierrosta sekä maksujärjestelmistä. Työntekijöiden edustajille tiedotettiin henkilöstökonferenssin työn etenemisestä.

Setelien tuotantoa ja kiertoa käsittelevissä kokouksissa pohdittiin jälleen seteleitä koskevia teknisiä kysymyksiä ennen EKPJ:n sosiaalisiksi vuoropuheluksi kutsutun foorumin yleisistuntoa. EKPJ:n sosiaalista vuoropuhelua käsittelevä työryhmä kokoontui uudelleen lokakuussa keskustelemaan mahdollisuuksista parantaa tiedonkulkua EKP:n ja liittojen välillä.

18 Euroopan keskuspankkien liittojen pysyvä komitea SCECBU, Union Network International -yhteistyöorganisaation Euroopan osasto (UNI-Europa Finance) sekä Euroopan julkisten alojen ammattiliittojen federaatio EPSU.

## 5 EKP:N TILINPÄÄTÖS

# JOHDON RAPORTTI VUODELTA 2009

## 1 TOIMINNAN LUONNE

EKP:n toimintaa vuonna 2009 kuvataan yksityiskohtaisesti vuosikertomuksessa.

## 2 TAVOITTEET JA TEHTÄVÄT

EKP:n tavoitteet ja tehtävät on määritelty EKP:n perussäännössä (artiklat 2 ja 3). EKP:n pääjohtajan laatimassa esipuheessa on yhteenvedo näistä tavoitteista ja niiden saavuttamisesta.

## 3 TÄRKEIMMÄT RESURSSIT, RISKIT JA MENETTELYT

### EKP:N HALLINNOINTI

Tietoa EKP:n hallinnoinnista on vuosikertomuksen luvussa 7.

### JOHTOKUNNAN JÄSENET

Johtokuntaan nimitetään henkilöitä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahatalouden tai pankkitoiminnan alalla, ja nimittämispäätös tehdään jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiesten määränemmistöllä 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 liitetietojen kohdassa 30, ”Henkilöstökulut”.

### TYÖNTEKIJÄT

Vuonna 2009 EKP:n palveluksessa oli erilaisin sopimuksin<sup>1</sup> keskimäärin 1 530 henkeä (kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna), kun vastaava määrä vuonna 2008 oli 1 499 henkeä. Vuoden 2009 lopussa EKP:n palveluksessa oli 1 563 henkeä. Tarkempaa tietoa on liitetietojen kohdassa 30, ”Henkilöstökulut”, ja vuosikerto-

muksen luvun 7 osassa 2, jossa kerrotaan myös EKP:n henkilöstöstrategiasta.

### SIJOITTAMINEN JA RISKIENHALLINTA

EKP:n valuuttavarantosalkku koostuu valuuttavarannoista, jotka euroalueen kansalliset keskuspankit ovat siirtäneet EKP:lle EKP:n perussäännön artiklan 30 mukaisesti, sekä varannoille kertyvistä tuotoista. Valuuttavarantojen tarkoituksena on rahoittaa EKP:n valuuttamarkkinaoperaatioita perussopimuksissa määritettyjen tavoitteiden saavuttamiseksi.

EKP:n omien varojen sijoitussalkku koostuu a) maksetusta pääomasta, b) varauksesta valuuttaturssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullin hintariskin varalta, c) yleisrahastosta sekä d) omille varoille kertyvistä tuotoista. Omien varojen sijoitussalkun tarkoituksena on tuottaa EKP:lle tuloja toimintakustannusten kattamiseksi.

EKP:n sijoitustoiminnasta ja siihen liittyvästä riskienhallinnasta kerrotaan tarkemmin vuosikertomuksen luvussa 2.

### BUDJETTIMENETTELY

EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankien asiantuntijoista koostuvalla budjettikomitealla on tärkeä tehtävä EKP:n budjettimenetelyssä. Budjettikomitea avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n työjärjestyksen artiklan 15 mukaisesti: se laatii yksityiskohtaisen arvion johtokunnan esityksestä EKP:n vuotuisiksi budjetiksi sekä lisämäärärahaesityksistä, ennen kuin ne tulevat EKP:n neuvoston 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 työ sopimuksella työskentelevät työntekijät, äitiyslomalla tai pitkäaikaisella sairauslomalla olevat työntekijät sekä EKP:n jatko-opiskelijaohjelman osallistujat. Palkattomalla vapaalla 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-, KORKO- JA LUOTTORISKIN SEKÄ KULLAN HINTARISKIN VARALTA

Suurin osa EKP:n saamisista ja veloista arvostetaan säännöllisin väliajoin arvostushetken markkinakurssien ja arvopaperien hintojen perusteella. EKP:n tulokseen vaikuttavat voimakkaasti valuuttakurssiriskit ja vähäisemmässä määrin myös korkoriskit. Nämä riskit liittyvät pääasiassa siihen, että EKP:llä on 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 arvonneuostotilien saldo. EKP:n neuvosto päätti myös, että varauksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen kokonaismäärä ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksamien pääomasuuksien arvo. Katettujen joukkolainojen osto-ohjelman perustamisen jälkeen (ks. liitetietojen kohta 5, ”Euromääräiset arvopaperit euroalueelta”) EKP:n neuvosto päätti vuonna 2009 laajentaa riskivarausta niin, että se kattaa myös luottoriskin.

Vuoden 2008 lopussa varauksen kokonaismäärä oli 4 014 961 580 euroa. Slovakian keskuspankki maksoi EKPJ:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti varaukseen 40 290 173 euroa 1.1.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti arvionsa perusteella vapauttaa varauksesta 34 806 031 euroa 31.12.2009, jotta varaus pysyisi sallituissa rajoissa. Varauksen kokonaismäärä kasvoi siis nettomääräisesti

4 020 445 722 euroon ja vastaa euroalueen kansallisten keskuspankkien maksamaa osuutta EKP:n pääomasta 31.12.2009.

Tällä erityisvarauksella katetaan realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita, etenkin sellaisia arvostustappioita, joita ei voida kattaa arvonneuostotilien 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 2009

EKP:n nettovoitto vuodelta 2009 ennen varojen vapauttamista riskivarauksesta oli 2 218 miljoonaa euroa (2 661 miljoonaa euroa vuonna 2008). Varojen vapauttamisen jälkeinen 2 253 miljoonan euron nettovoitto jaettiin kansallisille keskuspankeille.

Vuonna 2008 euro heikkeni suhteessa Japanin jeniin ja Yhdysvaltain dollariin, mistä aiheutui noin 3,6 miljardin euron realisoitumaton voitto. Realisoitumattomat voitot kirjattiin arvonneuostotilille EKP:n neuvoston hyväksymien eurojärjestelmän yhteisten kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti. Vuonna 2009 euro vahvistui suhteessa Japanin jeniin ja Yhdysvaltain dollariin, joten tämän arvonneuostotilin saldo aleni noin 1,5 miljardilla eurolla. Kullan hinnan merkittävä nousu vuonna 2009 sen sijaan kasvatti kullan myyntiin liittyviä realisoitumattomia voittoja 2,0 miljardilla eurolla.

Vuonna 2009 korkokate pieneni 1 547 miljoonaan euroon (2 381 miljoonaa euroa vuonna 2008). Tämä johtui pääasiassa a) euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä saatujen korkotuottojen pienenemisestä, kun eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen marginaalikorko oli aiempaa alempi vuonna 2009, ja b) valuuttavarannon korkotuottojen supistumisesta pääasiassa siksi, että Yhdysvaltain dollarin määräisten

varantojen keskimääräinen korko oli aiempaa alempi vuonna 2009. Vaikutusta pienensi kansallisille keskuspankeille valuuttavarantojen siirrosta syntyneiden saamisten koron lasku.

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot kasvoivat 1 103 miljoonaa euroon vuonna 2009 (662 miljoonaa euroa vuonna 2008). Voittojen kasvu johtui pääasiassa siitä, että vuonna 2009 a) arvopaperien myynnistä aiheutuneet realisoituneet nettovoitot kasvoivat ja b) kullin hinta nousi merkittävästi ja kultaa myytiin edellisvuotista enemmän, minkä seurauksena kullin myynnistä aiheutuneet realisoituneet voitot kasvoivat. Kullin myynnit olivat EKP:n allekirjoittaman, 27.9.2004 voimaan tulleen keskuspankkien kultasopimuksen (Central Bank Gold Agreement) mukaisia.

EKP:n hallinnolliset kulut (poistot mukaan luettuina) kasvoivat 401 miljoonaa euroon vuonna 2009 oltuaan 388 miljoonaa euroa vuonna 2008.

#### **EKP:N PÄÄOMAN MUUTOS**

EKP:n perussäännön artiklan 29.3 nojalla jakoperustetta, jonka mukaan kansalliset keskuspankit merkitsevät osuutensa EKP:n pääomasta, on tarkistettava joka viides vuosi. Jakoperustetta tarkistettiin toisen kerran EKP:n perustamisen jälkeen 1.1.2009.

Lisäksi Slovakia otti perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti 8.7.2008 tehdyn neuvoston päätöksen 2008/608/EY nojalla käyttöön yhteisen rahan 1.1.2009. EKP:n perussäännön artiklan 49.1 mukaisesti Slovakian keskuspankki maksoi samana päivänä jäljellä olevan osuutensa EKP:n merkitystä pääomasta.

EKP:n maksettu pääoma kasvoi 4 142 miljoonaa euroon 1.1.2009 (4 137 miljoonaa euroa 31.12.2008) seurauksena EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperusteen mukaisten kansallisten keskuspankkien osuuksien tarkistamisesta sekä Slovakian liittymisestä euroalueeseen. Yksityiskohtaista tietoa näistä muutoksista on liitetietojen kohdassa 16, ”Pääoma ja rahastot”.

## **5 MUUT SEIKAT**

### **EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄN UUELLEENARVIOINTI**

Vuonna 2009 EKP arvioi työntekijöiden eläkejärjestelmän uudelleen varmistaakseen sen pitkän aikavälin kestävyuden. Arvioinnin seurauksena aiempi eläkejärjestelmä jäädettiin 31.5.2009 ja laadittiin uusi, joka otettiin käyttöön 1.6.2009. Tarkempaa tietoa on kirjanpitoperiaatteiden kohdassa ”EKP:n eläkejärjestelmä ja muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet” sekä vuosikertomuksen luvun 7 osassa 2, joka koskee työoloja EKP:ssä.

# TASE 31.12.2009

VASTAAVAA	LIITETIETOJEN KOHTA N:O	2009 €	2008 €
<b>Kulta ja kultasaamiset</b>	<b>1</b>	<b>12 355 158 122</b>	<b>10 663 514 154</b>
<b>Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	<b>2</b>		
Saamiset IMF:ltä		346 455 675	346 651 334
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset		35 109 527 121	41 264 100 632
		<b>35 455 982 796</b>	<b>41 610 751 966</b>
<b>Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta</b>	<b>2</b>	<b>3 293 593 476</b>	<b>22 225 882 711</b>
<b>Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	<b>3</b>		
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat		<b>0</b>	<b>629 326 381</b>
<b>Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta</b>	<b>4</b>	<b>5 000</b>	<b>25 006</b>
<b>Euromääräiset arvopaperit euroalueelta</b>	<b>5</b>		
Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit		<b>2 181 842 083</b>	<b>0</b>
<b>Eurojärjestelmän sisäiset saamiset</b>	<b>6</b>		
Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä		64 513 307 300	61 021 794 350
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)		6 359 967 425	234 095 515 333
		<b>70 873 274 725</b>	<b>295 117 309 683</b>
<b>Muut saamiset</b>	<b>7</b>		
Aineellinen käyttöomaisuus		221 886 920	202 690 344
Muu rahoitusomaisuus		11 816 451 684	10 351 859 696
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot		20 951 426	23 493 348
Siirtosaamiset ja maksetut ennakot		775 782 372	1 806 184 794
Muut		1 003 035 232	1 272 185 672
		<b>13 838 107 634</b>	<b>13 656 413 854</b>
<b>Vastaavaa yhteensä</b>		<b>137 997 963 836</b>	<b>383 903 223 755</b>

VASTATTAVAA	LIITETIETOJEN KOHTA N:O	2009 €	2008 €
<b>Liikkeessä olevat setelit</b>	<b>8</b>	<b>64 513 307 300</b>	<b>61 021 794 350</b>
<b>Euromääräiset velat euroalueelle</b>	<b>9</b>	<b>1 056 000 000</b>	<b>1 020 000 000</b>
<b>Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	<b>10</b>	<b>9 515 160 271</b>	<b>253 930 530 070</b>
<b>Valuuttamääräiset velat euroalueelle</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>272 822 807</b>
<b>Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	<b>11</b>		
Talletukset ja muut velat		<b>18 752 058</b>	<b>1 444 797 283</b>
<b>Eurojärjestelmän sisäiset velat</b>	<b>12</b>		
Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät		<b>40 204 457 215</b>	<b>40 149 615 805</b>
<b>Muut velat</b>	<b>13</b>		
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot		196 041 410	1 130 580 103
Siirtovelat ja saadut ennakot		731 468 960	2 284 795 433
Muut		409 204 389	1 797 414 878
		<b>1 336 714 759</b>	<b>5 212 790 414</b>
<b>Varaukset</b>	<b>14</b>	<b>4 042 873 982</b>	<b>4 038 858 227</b>
<b>Arvonmuutostilit</b>	<b>15</b>	<b>10 915 251 958</b>	<b>11 352 601 325</b>
<b>Pääoma ja rahastot</b>	<b>16</b>		
Pääoma		<b>4 142 260 189</b>	<b>4 137 159 938</b>
<b>Tilikauden voitto</b>		<b>2 253 186 104</b>	<b>1 322 253 536</b>
<b>Vastattavaa yhteensä</b>		<b>137 997 963 836</b>	<b>383 903 223 755</b>

## TULOSLASKELMA VUODELTA 2009

	LIITETIETOJEN KOHTA N:O	2009 €	2008 €
Korkotuotot valuuttavarannosta		700 216 277	1 036 423 272
Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä		787 157 441	2 230 477 327
Muut korkotuotot		5 608 442 130	9 956 981 127
<i>Korkotuotot</i>		<i>7 095 815 848</i>	<i>13 223 881 726</i>
Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko		(443 045 045)	(1 400 368 012)
Muut korkokulut		(5 105 724 953)	(9 442 319 040)
<i>Korkokulut</i>		<i>(5 548 769 998)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
<b>Korkokate</b>	<b>24</b>	<b>1 547 045 850</b>	<b>2 381 194 674</b>
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot	<b>25</b>	1 102 597 118	662 342 084
Rahoitusomaisuuden ja arvopaperipositioiden arvonalennukset	<b>26</b>	(37 939 649)	(2 662 102)
Siirto varauksista/varauksiin valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta		34 806 031	(1 339 019 690)
<b>Rahoituskate</b>		<b>1 099 463 500</b>	<b>(679 339 708)</b>
<b>Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista</b>	<b>27</b>	<b>(16 010)</b>	<b>(149 007)</b>
<b>Tuotot kantaosakkeista ja voitto-osuuksista</b>	<b>28</b>	<b>934 492</b>	<b>882 152</b>
<b>Muut tuotot</b>	<b>29</b>	<b>6 783 936</b>	<b>7 245 593</b>
<b>Tuotot yhteensä</b>		<b>2 654 211 768</b>	<b>1 709 833 704</b>
Henkilöstökulut	<b>30</b>	(187 314 707)	(174 200 469)
Hallinnolliset kulut	<b>31</b>	(186 447 503)	(183 224 063)
Poistot aineellisesta käyttöomaisuudesta		(21 042 602)	(23 284 586)
Seteleiden tuotanto	<b>32</b>	(6 220 852)	(6 871 050)
<b>Tilikauden voitto</b>		<b>2 253 186 104</b>	<b>1 322 253 536</b>

Frankfurt am Mainissa 23.2.2010

EUROOPAN KESKUSPANKKI

Jean-Claude Trichet

Pääjohtaja

# KIRJANPITOPERIAATTEET<sup>1</sup>

## 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<sup>2</sup>, joiden EKP:n neuvosto on katsonut olevan keskuspankin toiminnan kannalta tarkoituksenmukaisia.

## KIRJANPITOPERIAATTEET

Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavia periaatteita: todellisen taloudellisen tilanteen kuvaaminen avoimesti, varovaisuus, tilinpäätöksen jälkeisten tapahtumien huomioon ottaminen, olennaisuus, suoriteperiaate, toiminnan jatkuvuus, johdonmukaisuus ja vertailtavuus.

## SAAMISTEN JA VELKOJEN KIRJAAMINEN

Saamiset ja velat kirjataan taseeseen vain, jos niihin tulevaisuudessa liittyvän taloudellisen edun voidaan odottaa todennäköisesti tulevan EKP:lle tai poistuvan EKP:ltä, jos niihin liittyvät riskit ja edut ovat oleellisilta osiltaan siirtyneet EKP:lle ja jos saamisen hinta tai arvo EKP:lle tai velvoitteen suuruus voidaan mitata luotettavasti.

## KIRJAAMISPERUSTE

Liiketapahtumat kirjataan taseeseen hankintahintaan. Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit (paitsi eräpäivään saakka hallussa pidettävät arvopaperit), kulta ja kaikki muut valuuttamääräiset tase-erät ja taseen ulkopuoliset erät arvostetaan markkinahintaan. Rahoitusomaisuuteen ja velkoihin liittyvät tapahtumat kirjataan taseeseen tapahtuman arvopäivänä.

Valuuttamääräisiin rahoitusinstrumentteihin (arvopapereita lukuun ottamatta) liittyvät liike-toimet kirjataan taseen ulkopuolisille tileille kaupantekopäivänä. Maksun suorituspäivänä taseen ulkopuoliset kirjaukset peruutetaan ja liiketoimet kirjataan tasetileille. Valuutan ostot ja myynnit vaikuttavat nettovaluuttaposition kaupantekopäivänä, ja nettomyynneistä realisoitunut tulos lasketaan kaupantekopäivänä. Valuuttamääräisiin rahoitusinstrumentteihin liittyvä korkosaaminen ja -velka, premio ja diskontto lasketaan ja kirjataan päivittäin, ja kaikki edellä mainitut jaksotukset vaikuttavat valuuttaposition päivittäin.

## KULTA JA VALUUTTAMÄÄRÄISET ERÄT

Valuuttamääräiset saamiset ja velat on tilinpäätöksessä muunnettu euroiksi käyttäen tilinpäätöspäivän kurssija. 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 kullon arvostuserot on käsitelty yhtenä eränä. Kulta on arvostettu kultaunssin euromääräiseen hintaan, joka on johdettu vuoden 2009 arvostuksessa euron dollarikurssista 31.12.2009.

## ARVOPAPERIT

Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit (paitsi eräpäivään saakka hallussa pidettävät arvopaperit) ja vastaavat saamiset on arvostettu arvopaperikohtaisesti joko tilinpäätöspäivän markkinoiden keskihinnan tai tilinpäätöspäivän tuottokäyrän perusteella. Vuoden 2009 arvostuksessa on käytetty markkinoiden keskihintaa 30.12.2009.

Kaikki eräpäivään saakka hallussa pidettävät jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit, ei-jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit ja epälikvidit kantaosakkeet on arvostettu hankintahintaan vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella.

## TULOSLASKELMAAN KIRJAAMISEN PERIAATTEET

Tuotot ja kulut kirjataan suoriteperiaatteella. Valuuttojen, kullon ja arvopaperien myynnistä johtuneet realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. Tällaiset realisoituneet voitot ja tappiot lasketaan tase-erittäin keskihinnan menetelmällä.

1 EKP:n kirjanpitoperiaatteet on määritelty yksityiskohtaisesti päätöksessä EKP/2006/17 (EUVL L 348, 11.12.2006, s. 38), sellaisena kuin se on muutettuna.

2 Kirjanpitoperiaatteet noudattavat EKP:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisessa ja raportoisissa sovelletaan yhdenmukaistettuja sääntöjä.

Realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuotoiksi, vaan ne siirretään suoraan taseen arvomuutostilille.

Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, jos ne vuoden lopussa ylittävät aiemmat vastaavalle arvomuutostilille kirjatut arvostusvoitot. Tiettyyn arvopaperiin, valuuttaan tai kultaan liittyviä realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa toisiin arvopapereihin, valuuttoihin tai kultaan liittyvillä realisoitumattomilla voitoilla. Kun erästä kirjataan tuloslaskelmaan realisoitumattomia tappioita, erän keskihinta muutetaan samaksi kuin vuoden lopun valuuttakurssi tai markkinahinta.

Arvon alentumisesta aiheutuneet tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, eikä niitä peruta seuraavina vuosina, paitsi jos arvo alkaa taas nousta ja arvonnousu voidaan yhdistää johonkin arvon alentumisen kirjaamisen jälkeiseen selkeään tapahtumaan.

Arvopaperien (ml. eräpäivään saakka hallussa pidettävät arvopaperit) hankinnan yhteydessä syntyvät preemiot ja diskontot lasketaan ja kirjataan korkokatteeseen ja jaksotetaan arvopaperien jäljellä olevalle juoksuajalle.

#### **KÄÄNTEISOPERAATIOT**

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

Reposopimuksella arvopaperit myydään käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan näiden arvopaperien takaisinostosta tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä. Reposopimukset kirjataan taseen vastattavaa-puolelle vakuudellisina 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 määrättyinä päivinä. Käänteiset reposopimukset kirjataan taseen vastattavaa-puo-

lelle 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 2009 EKP ei saanut vakuuksia käteisenä rahana näiden operaatioiden yhteydessä.

#### **TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT**

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

Korkoinstrumentit arvostetaan tase-erittäin. Avoimien korkofutuurisopimusten päivittäiset arvomuutokset kirjataan tulokseen. Arvopaperien termiinkauppojen ja koronvaihtosopimusten arvostus perustuu yleisesti hyväksytyihin arvostusmenetelmiin, joissa käytetään saatavissa olevia markkinahintoja ja -korkoja sekä diskonttotekijöitä maksun suorituspäivästä arvostuspäivään.

#### **TILINPÄÄTÖKSEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT**

Saamiset ja velat tulee päivittää, mikäli käy ilmi tilinpäätöspäivän jälkeen mutta ennen päivää, jolloin EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen, että jokin tapahtuma vaikuttaa olennaisesti saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä.

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

#### **EKPJ:N/EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET**

EKPJ:n sisäiset tapahtumat ovat kahden EU-maan keskuspankkien välillä tapahtuvia rajat ylittäviä transaktioita. Näitä tapahtumia käsitellään ensisijaisesti TARGET2-järjestelmässä eli Euroopan laajuudessa automatisoidussa reaaliaikaisessa bruttomaksujärjestelmässä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement

Express Transfer, ks. vuosikertomuksen luku 2), ja niistä syntyy kahdenvälisiä saamisia ja velkoja TARGET2-järjestelmään osallistuvien EU:n keskuspankkien toisilleen pitämällä tileillä. Nämä kahdenväliset saamiset ja velat nettoutetaan päivittäin niin, että EKP asettuu tapahtumassa kummankin osapuolen vastapuoleksi. Tämän jälkeen kullekin kansalliselle keskuspankille jää vain nettopositio EKP:hen nähden. Tämä EKP:n kirjanpidossa oleva positio on kunkin kansallisen keskuspankin nettosaaminen tai -velka muuhun EKP:hin nähden.

Euroalueen kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvia euromääräisiä saamisia ja velkoja (lukuun ottamatta EKP:n pääomaa sekä valuuttavarantojen siirtoa EKP:lle) nimetään 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<sup>3</sup> osallistumiseen liittyvät saamiset ja velat esitetään erässä ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”.

### KÄYTTÖMAISUUDEN 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, vuokrattuihin toimitiloihin liittyvien aktivoitu-

jen perusparannuskustannusten poistoaikaa on lyhennetty, jotta tämä käyttöomaisuus voidaan poistaa kokonaisuudessaan, ennen kuin EKP muuttaa uusiin toimitiloihinsa.

### EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄ JA MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTÄMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUUDET

EKP:llä on työntekijöilleen oma etuuspohjainen järjestelmä, joka rahoitetaan pitkän koron etuusrahastossa olevista varoista.

Vuonna 2009 EKP arvioi työntekijöiden eläkejärjestelmää varmistaakseen sen pitkäaikaisen kestävyuden. Arvioinnin tuloksena silloinen eläkejärjestelmä jäädytettiin 31.5.2009, ja työntekijöille siihen mennessä kertyneet eläkeoikeudet säilytettiin.

Kesäkuun 1. päivänä 2009 otettiin käyttöön uusi eläkejärjestelmä sekä vanhoille että uusille työntekijöille. Työnantajan pakollinen eläkemaksu nostettiin 16,5 prosentista 18 prosenttiin ja työntekijän pakollinen eläkemaksu 4,5 prosentista 6 prosenttiin peruspalkasta. Kuten entisessäkin järjestelmässä, uudessa järjestelmässä on lisäksi maksuperusteinen osa, jossa työntekijät voivat kerätä lisäeläkettä maksamalla vapaaehtoisia eläkemaksuja.<sup>4</sup>

### TASE

Etuuspohjaisesta järjestelystä kirjataan taseen vastattavaa-puolelle eläkevelvoitteen nykyarvo tasepäivänä vähennettynä eläkerahastossa velvoitteen kattamista varten olevien varojen käytöllä arvolla, kun realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot tai tappiot on otettu huomioon.

Riippumattomat aktuaarit laskevat etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen vuosittain käyttäen ennakoituun etuus oikeusyksikköön perustuvaa menetelmää. Etuuspohjaisen järjestelyn

3 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisista keskuspankeista TARGET2-järjestelmään osallistuivat 31.12.2009 Tanskan, Latvian, Liettuan, Puolan ja Viron keskuspankit.

4 Jäsenet voivat käyttää vapaaehtoiset eläkemaksunsa eläkkeelle jäännin yhteydessä eläkkeen lisänä, joka siitä alkaen luetaan etuuspohjaiseen eläkevelvoitteeseen.



eläkelvelvoitteen nykyarvo määritetään diskonttaamalla odotettavissa olevat tulevat kassavirrat, kun diskonttokorkona on käytetty luotokelpoisten yritysten liikkeeseen laskemien, maturiteetiltaan eläkevastuuta mahdollisimman hyvin vastaavien euromääräisten joukkovelkakirjalainojen korkoja.

Vakuutusmatemaattisia voittoja ja tappioita voi aiheutua kokemusperäisistä tarkistuksista (jos toteutunut kehitys poikkeaa aiemmista vakuutusmatemaattisista olettamuksista) tai muutoksista vakuutusmatemaattisissa oletuksissa.

#### TULOSLASKELMA

Tuloslaskelmaan kuluksi kirjattava nettosumma sisältää seuraavat erät:

- a) tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot tarkasteltavan vuoden kertyvistä etuuksista
- b) etuus pohjaisen järjestelyn eläkelvelvoitteen diskonttokoron mukainen korko
- c) eläkerahaston varojen odotettu tuotto
- d) mahdolliset tuloslaskelmaan kirjatut vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot (10 prosentin sääntöä noudattaen).

#### 10 PROSENTIN SÄÄNTÖ

Nettomääräiset kumulatiiviset realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan jaksotettuna eläkejärjestelmään kuuluvien työntekijöiden keskimääräiselle jäljellä olevalle palvelusajalle siltä osin, kuin ne ylittävät suuremman seuraavista: 10 % järjestelmän eläkelvelvoitteen 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. Kirjanpito menettely on samankaltainen kuin etuus pohjaisissa eläkejärjestelmissä. Vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjataan edellä esitetyllä tavalla.

Riippumattomat aktuaarit arvioivat eläkelvelvoitteen vuosittain asianmukaisen tilinpäätöksen kirjattavan vastuun määrittämiseksi.

#### LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT

EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit, jotka yhdessä muodostavat eurojärjestelmän, laskevat liikkeeseen euroseteleitä.<sup>5</sup> Liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvo kohdistetaan keskuspankeille kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä seteleiden jakoperusteen mukaisesti.<sup>6</sup>

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<sup>7</sup> esitetään ”Eurojärjestelmän sisäiset saamiset” -erän aluerässä ”Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpito periaatteiden kohta ”EKP: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.<sup>8</sup> Tulo jaetaan kokonaisuudessaan, ellei EKP:n nettovoitto ole pienempi kuin sen liikkeeseen lasketuista euroseteleistä

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, rahaliiton 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 rahaliiton osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisille keskuspankeille (EUVL L 311, 26.11.2005, s. 41).

saama tulo ja ellei EKP:n neuvosto päättää siirtää varoja varaukseen valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta ja/tai käyttää osan tulosta euroseteleiden painamiseen ja käsittelyyn liittyvien kulujen kattamiseen.

### UDELLEENLUOKITUKSET

Yhdysvaltain dollarin ja Sveitsin frangin määräisistä operaatioista aiheutuneet valuuttamääräiset korkotuotot ja korkokulut kirjattiin aiemmin erään ”Korkotuotot valuuttavarannosta”. EKP on päättänyt luokitella ne uudelleen<sup>9</sup> ja sisällyttää ne eriin ”Muut korkotuotot” ja ”Muut korkokulut”, minkä jälkeen erään ”Korkotuotot valuuttavarannosta” kirjataan ainoastaan valuuttavarannon hoidosta aiheutuvat korkotuotot. Vertailuvuoden 2008 tuloslaskelman luvut on muutettu vastaamaan uutta esitystapaa.

	2008 (julkaistu) €	Uudelleen- luokittelusta johtuva muutos €	Loppusumma muutettuna €
Korkotuotot valuuttavarannosta	997 075 442	39 347 830	1 036 423 272
Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä	2 230 477 327	0	2 230 477 327
Muut korkotuotot	8 430 894 437	1 526 086 690	9 956 981 127
<i>Korkotuotot</i>	<i>11 658 447 206</i>	<i>1 565 434 520</i>	<i>13 223 881 726</i>
Valuuttavaranto- jen siirtoihin liittyvä kansallis- ten keskuspank- kien saamisten korko	(1 400 368 012)	0	(1 400 368 012)
Muut korkokulut	(7 876 884 520)	(1 565 434 520)	(9 442 319 040)
<i>Korkokulut</i>	<i>(9 277 252 532)</i>	<i>(1 565 434 520)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
<b>Korkokate</b>	<b>2 381 194 674</b>	<b>0</b>	<b>2 381 194 674</b>

### MUUT SEIKAT

Ottaen huomioon EKP:n aseman keskuspankkinä johtokunta uskoo, ettei kassavirtalaskelman julkaiseminen antaisi tilinpäätöksen lukijoille mitään oleellista lisätietoa.

EKP:n perussäännön artiklan 27 mukaisesti ja EKP:n neuvoston suosituksesta EU:n neuvosto on hyväksynyt PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaftin nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi viideksi vuodeksi tilikauden 2012 loppuun saakka.

<sup>9</sup> Uudelleenluokittelut on tehty noudattaen EKP:n kirjanpitoperiaatteita, jotka on määritelty päätöksessä EKP/2006/17 (EUVL L 348, 11.12.2006, s. 38), sellaisena kuin se on muutettuna.

# TASEEN LIITETIEDOT

## I KULTA JA KULTASAAMISET

Tilinpäätöspäivänä 31.12.2009 EKP:llä oli hallussaan 16 122 146 unssia<sup>10</sup> kultaa (vuoden 2008 lopussa 17 156 546 unssia). Kultaa myytiin 1 141 248 unssin verran, mikä oli sopusoinnussa 27.9.2004 voimaan tulleen ja myös EKP:n allekirjoittaman keskuspankkien kultasopimuksen kanssa. Slovakian keskuspankki siirsi EKP:lle kultaa 106 848 unssin verran EKP:n perussäännön artiklan 30.1 mukaisesti Slovakian ottaessa euron käyttöön.<sup>11</sup> Näistä operatioista johtuva kultavarannon euromääräisen arvon pieneneminen tuli reilusti katetuksi, kun kullan hinta nousi merkittävästi vuoden 2009 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) 31.12.2009. Saamiset perustuvat EKP:n ja IMF:n väliseen kaksisuuntaiseen erityisten nosto-oikeuksien ostojen ja myyntijärjestelyyn, jonka mukaan IMF:llä on valtuudet järjestää EKP:n puolesta erityisten nosto-oikeuksien ja euron välisiä kauppvoja nosto-oikeuksien määrälle asetettujen vähimmäis- ja enimmäisrajojen mukaisesti. 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, ARVOPAPERISIIJOITUKSET JA MUUT VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN ULKOPUOLELTA SEKÄ VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEELTA

Näihin kahteen tase-erään sisältyvät talletukset pankeissa, myönnetty valuuttamääräiset luo-

tot sekä Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset arvopaperisijoitukset.

Saamiset euroalueen ulkopuolelta	2009 €	2008 €	Muutos €
Sekkitilit	845 908 975	5 808 582 148	(4 962 673 173)
Rahamarkkinatalletukset	636 977 905	573 557 686	63 420 219
Käänteiset reposopimukset	0	379 961 453	(379 961 453)
Arvopaperisijoitukset	33 626 640 241	34 501 999 345	(875 359 104)
<b>Yhteensä</b>	<b>35 109 527 121</b>	<b>41 264 100 632</b>	<b>(6 154 573 511)</b>

Saamiset euroalueelta	2009 €	2008 €	Muutos €
Sekkitilit	677 846	619 534	58 312
Rahamarkkinatalletukset	3 292 915 630	22 225 263 177	(18 932 347 547)
<b>Yhteensä</b>	<b>3 293 593 476</b>	<b>22 225 882 711</b>	<b>(18 932 289 235)</b>

Euroalueen ulkopuolelle tehtyjen sekkitilitalletusten arvo laski pääasiassa seuraavista syistä:

- Sekkitilitalletuksiin 31.12.2008 sisältyi 3,9 miljardin euron arvosta talletuksia, jotka johtuivat Tanskan keskuspankin kanssa tehtyjen tuolloin avoinna olleiden swap-sopimusten Tanskan kruunun määräisten maksujen suorittamisesta.<sup>12</sup> Tällaisia swap-sopimuksia ei ollut avoinna 31.12.2009.
- Sveitsin keskuspankin kanssa tehtyyn swap-järjestelyyn liittyviä Sveitsin frangin määräisiä talletuksia<sup>13</sup> oli vähemmän kuin vuotta aiemmin, sillä 31.12.2009 oli avoinna huomattavasti vähemmän operaatioita (ks. liitetietojen kohta 10, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

<sup>10</sup> Eli 501,5 tonnia.

<sup>11</sup> Siirto oli kokonaisarvoltaan 66,5 miljoonaa euroa, ja se suoritettiin 1.1.2009.

<sup>12</sup> EKP:n ja Tanskan keskuspankin kesken luotiin vuonna 2008 valuuttavaihtojärjestely (swap-järjestely). Järjestelyssä Tanskan keskuspankki saa EKP:ltä euromääräisiä varoja Tanskan kruunun määräisiä varoja vastaan kulloisenkin operaation ajaksi. Varoilla tuetaan toimia likviditeettitilanteen parantamiseksi euromääräisillä lyhytaikaisilla markkinoilla.

<sup>13</sup> Sveitsin frangin määräiset talletukset johtuvat EKP:n EUR/CHF-valuuttaswap-operaatioissa noudattamasta riskienhallintamenetelmästä, jonka perusteella yhden viikon operaatioissa sovelletaan 5 prosentin alkumarginaalia.

Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin heikkeneminen suhteessa euroon sekä arvopapereista kirjattujen realisoitumattomien voittojen väheneminen (ks. liitetietojen kohta 15, ”Arvonmuutostilit”) pienensivät niin ikään näiden erien kokonaisarvoa.

Vielä 31.12.2008 rahamarkkinatalletuksiin euroalueella sisältyi talletuksia, jotka liittyivät eurojärjestelmän keskuspankkien operaatioihin Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin tarjoamiseksi euroalueen luottolaitoksille. Tällaisia talletuksia ei ollut 31.12.2009, joten erä oli merkittävästi pienempi kuin vuotta aiemmin.

Lisäksi Slovakian keskuspankki siirsi EKP:n perussäännön artiklan 30.1 mukaisesti EKP:lle Yhdysvaltain dollarin määräisiä valuuttavaran- toja yhteensä 376,6 miljoonan euron arvosta 1.1.2009 Slovakian ottaessa euron käyttöön.

Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset EKP:n nettovaluuttavarannot<sup>14</sup> 31.12.2009 voidaan eritellä seuraavasti:

	miljoonaa dollaria/jeniä
Yhdysvaltain dollarin määräiset	43 123
Japanin jenin määräiset	1 093 848

### 3 EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN ULKOPUOLELTA

Vielä 31.12.2008 erä koostui pääasiassa 460 miljoonan euron saamisesta Unkarin keskuspankilta. Saaminen liittyi EKP:n ja Unkarin keskuspankin väliseen takaisinostosopimukseen, jonka nojalla Unkarin keskuspankki voi lainata enintään 5 miljardia euroa ja jolla tuetaan sen suorittamia kansallisia operaatioita euromääräisen likviditeetin tarjoamiseksi. Tällaisia saamia ei ollut maksamatta 31.12.2009.

### 4 MUUT EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN LUOTTOLAITOKSILTA

Nämä saamiset koostuivat 31.12.2009 yksittäisestä sekkitilitalletuksesta euroalueelle.

## 5 EUROMÄÄRÄISET ARVOPAPERIT EUROALUEELTA

Erään sisältyivät EKP:n 31.12.2009 mennessä osana katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaa hankkimat arvopaperit. EKP:n neuvosto ilmoitti katettujen joukkolainojen osto-ohjelmasta 4.6.2009. Siinä EKP ja kansalliset keskuspankit ostavat euroalueella liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja rahapoliittisia tarkoituksia varten. Ostot odotetaan saatavan päätökseen kesäkuun 2010 loppuun mennessä.

EKP:n neuvosto on päättänyt, että katetut joukkolainat luokitellaan eräpäivään saakka hallussa pidettäväksi arvopapereiksi (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Arvopaperit”). Joulukuun 31. päivänä 2009 ei ollut objektiivista näyttöä siitä, että näiden omaisuuserien arvo olisi alentunut.

## 6 EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET

### SAAMISET EUROSETELEIDEN KOHDISTAMISESTA EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Erään sisältyvät ne EKP:n saamiset kansallisilta keskuspankeilta, jotka syntyvät euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

### MUUT SAAMISET EUROJÄRJESTELMÄN SISÄLLÄ (NETTO)

Vuonna 2009 erään sisältyivät pääasiassa euroalueen kansallisten keskuspankkien TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n/euro-

<sup>14</sup> 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 avistaja termiinipäät. Valuuttamääräisten rahoitusinstrumenttien arvostusmuutoksia ei oteta mukaan.

järjestelmän sisäiset saamiset”). Erän supistuminen johtui pääasiassa siitä, että kansallisten keskuspankkien kanssa tehtyjä, Yhdysvaltain dollarin määräisiin likviditeettiä lisääviin operaatioihin liittyviä swap-sopimuksia oli avoinna vähemmän kuin vuotta aiemmin (ks. liitetietojen kohta 10, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

Erään sisältyvät myös EKP:n seteleistä saaman tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona liittyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien saamiset (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

	2009 €	2008 €
TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta	317 085 135 903	420 833 781 929
TARGET2-maksuihin liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	(309 938 011 037)	(185 532 591 178)
EKP:n seteleistä saaman tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)	6 359 967 425	234 095 515 333

## 7 MUUT SAAMISET

### AINEELLINEN KÄYTTÖMAISUUS

Käyttöomaisuuteen sisältyivät 31.12.2009 seuraavat pääerät:

	2009 €	2008 €	Muutos €
<b>Kustannuserä</b>			
Maa-alueet ja rakennukset	168 811 800	159 972 149	8 839 651
ATK-laitteet ja ohjelmistot	182 723 860	174 191 055	8 532 805
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	29 786 515	28 862 720	923 795
Rakenteilla oleva omaisuus	105 158 742	83 407 619	21 751 123
Muu käyttöomaisuus	3 668 526	3 577 485	91 041
<b>Kustannukset yhteensä</b>	<b>490 149 443</b>	<b>450 011 028</b>	<b>40 138 415</b>

	2009 €	2008 €	Muutos €
<b>Kertyneet poistot</b>			
Maa-alueet ja rakennukset	(70 731 976)	(59 885 983)	(10 845 993)
ATK-laitteet ja ohjelmistot	(169 735 407)	(160 665 542)	(9 069 865)
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	(27 593 378)	(26 618 732)	(974 646)
Muu käyttöomaisuus	(201 762)	(150 427)	(51 335)
<b>Kertyneet poistot yhteensä</b>	<b>(268 262 523)</b>	<b>(247 320 684)</b>	<b>(20 941 839)</b>
<b>Kirjanpitoarvo (netto)</b>	<b>221 886 920</b>	<b>202 690 344</b>	<b>19 196 576</b>

Lisäys erässä ”Maa-alueet ja rakennukset” johtui pääasiassa EKP:n uusien toimitilojen tontin viimeisen maksuerän suorittamisesta.

Erän ”Rakenteilla oleva omaisuus” suureneminen johtuu pääasiassa EKP:n uusiin toimitiloihin liittyvästä toiminnasta. Tästä erästä tehdään siirtoja muihin käyttöomaisuuseriin, kun omaisuus on otettu käyttöön.

### MUU RAHOITUSOMAISUUS

Erä sisältää EKP:n omien varojen sijoitukset EKP:n pääoman ja rahastojen vastaerinä (ks. liitetietojen kohta 13, ”Muut velat”) sekä muun rahoitusomaisuuden, johon kuuluu 3 211 Kansainvälisen järjestelypankin osaketta. Ne on kirjattu taseeseen hankintahintaan (41,8 miljoonaa euroa).

Muuhun rahoitusomaisuuteen kuuluvat seuraavat pääerät:

	2009 (in €)	2008 (in €)	Muutos (in €)
Euromääräiset sekkitilitalletukset	8 748 115	4 936 630	3 811 485
Euromääräiset rahamarkkinatalletukset	0	150 000 000	(150 000 000)
Euromääräiset arvopaperit	11 295 095 956	9 675 505 128	1 619 590 828
Euromääräiset käänteiset reposopimukset	470 622 051	479 293 075	(8 671 024)
Muu rahoitusomaisuus	41 985 562	42 124 863	(139 301)
<b>Yhteensä</b>	<b>11 816 451 684</b>	<b>10 351 859 696</b>	<b>1 464 591 988</b>

Nettomääräinen lisäys erässä johtui pääasiassa valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehtyyn varaukseen vuonna 2008 siirrettyjen varojen vastaerän sijoittamisesta osana omia varoja sekä omien varojen sijoitusten tuotoista vuodelta 2009.

#### **TASEEN ULKOPUOLISTEN ERIEN ARVOSTUSEROT**

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2009 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostusmuutoksista (ks. liitetietojen kohta 21, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Arvostusmuutokset syntyvät, kun sopimukset muunnetaan euromääräisiksi tasepäivän valuuttakurssiin. Tämä euroarvo voi poiketa siitä arvosta, joka saadaan muuntamalla sopimukset euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

Erään kuuluvat myös avoinna olevien koronvaihtosopimusten arvostusvoitot (ks. liitetietojen kohta 20, ”Koronvaihtosopimukset”).

#### **SIIRTOSAAMISET JA MAKSETUT ENNAKOT**

Vuonna 2009 erään sisältyi 261,6 miljoonaa euroa korkotuottoja TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista euroalueen kansallisilta keskuspankeilta vuoden 2009 viimeiseltä kuukaudelta (648,9 miljoonaa euroa vuonna 2008) sekä 157,8 miljoonaa euroa korkotuottoja EKP:n saamisista, jotka aiheutuivat euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä vuoden viimeisen neljänneksen aikana (500,4 miljoonaa euroa vuonna 2008; ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

Erään sisältyvät myös arvopapereista kertyneet korkosaamiset (ks. liitetietojen kohta 2, ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta ja euroalueen ulkopuolelta”, kohta 5, ”Euromääräiset arvopaperit euroalueelta”, sekä kohta 7, ”Muut saamiset”) sekä korkosaamiset muusta rahoitusomaisuudesta.

#### **MUUT**

Tähän erään sisältyvät pääasiassa saamiset, jotka johtuvat EKP:lle seteleistä kertyneen tulon jakamisesta ennakkovoitonjakona (ks. kirjanpi-

toperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit” sekä liitetietojen kohta 6, ”Eurojärjestelmän sisäiset saamiset”).

Erään sisältyy myös 31.12.2009 avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä saamia (ks. liitetietojen kohta 21, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Nämä saamiset (tai velat) aiheutuvat siitä, että sopimukset muunnetaan euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin, jolloin niiden euroarvo voi poiketa siitä arvosta, jolla sopimukset on alun perin kirjattu (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Taseen ulkopuoliset erät”).

Lisäksi erään sisältyy saaminen Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu hyvitetäviin arvonlisäveroihin ja muihin välillisiin veroihin. Nämä maksetut verot on palautettava Euroopan unionin erioikeuksista ja vapauksista tehdyn pöytäkirjan artiklan 3 ehtojen mukaisesti; EKP:hen pöytäkirjaa sovelletaan EKPJ:n perussäännön artiklan 39 nojalla.

### **8 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT**

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

### **9 EUROMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEELLE**

Erään sisältyy Euro Banking Associationin (EBA) jäsenpankkien talletuksia, joita käytetään TARGET2-järjestelmän kautta maksettujen EBA-maksujen vakuutena EKP:lle.

### **10 EUROMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN ULKOPUOLELLE**

Tämä erä koostui 31.12.2009 pääasiassa Term Auction Facility -ohjelmaan liittyvästä 4,5 miljardin euron velasta Yhdysvaltain keskuspankille (219,7 miljardia euroa vuonna 2008). Ohjelmassa 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 saamallaan varoilla Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä käänteisoperaatioita sekä swap-opeeraatioita 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 1,8 miljardin euron velka Sveitsin keskuspankille (18,4 miljardia euroa vuonna 2008). Sveitsin keskuspankilta saatiin swap-järjestelyllä Sveitsin frangeja lyhytaikaisen frangimääräisen rahoituksen tarjoamiseksi eurojärjestelmän vastapuolille. EKP teki samanaikaisesti swap-sopimuksia euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien kanssa, ja nämä suorittivat saamallaan varoilla eurojärjestelmän vastapuolten kanssa Sveitsin frangin määräisiä likviditeettiä lisääviä swap-opeeraatioita euromääräistä käteisrahaa vastaan. Näistä swap-sopimuksista syntyneet eurojärjestelmän sisäiset saamiset EKP:n ja kansallisten keskuspankkien kesken esitetään erässä ”Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)”. Vuonna 2008 erään sisältyi lisäksi 15,4 miljardin euron velka Sveitsin keskuspankille. Velka johtui niiden euromääräisten varojen tallettamisesta EKP:hen, jotka Sveitsin keskuspankki on saanut muiden vastapuolten kanssa suorittamistaan operaatioista. Vuoden 2009 lopussa tällaista velkaa ei ollut.

Erään kuuluvien velkojen pieneneminen vuonna 2009 johtui siitä, että eurojärjestelmän vastapuolet tarvitsivat edellisvuotista vähemmän Yhdysvaltain dollarin ja Sveitsin frangin määräisiä likviditeettiä.

Tähän tase-erään sisältyvät lisäksi TARGET2-maksuihin liittyvät euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien saamiset EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”).

## 11 VALUUTTAMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEELLE JA EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

Nämä kaksi erää koostuvat pääasiassa reposopimuksista, jotka tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa euroalueella ja euroalueen ulkopuolella.

## 12 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 24, ”Korkokate”).

EKP:n pääoman jakoperusteen painoarvoja muutettiin (ks. liitetietojen kohta 16, ”Pääoma ja rahastot”) ja Slovakian keskuspankki siirsi EKP:lle valuuttavarantoja Slovakian ottaessa euron käyttöön, joten EKP:n neuvosto päätti EKP:n perussäännön artiklan 30 mukaisesti korottaa velan kokonaismäärää 40 204 457 215 euroon.

	1.1.2009 alkaen €	31.12.2008 <sup>1)</sup> €
Belgian keskuspankki	1 397 303 847	1 423 341 996
Saksan keskuspankki	10 909 120 274	11 821 492 402
Irlannin keskuspankki	639 835 662	511 833 966
Kreikan keskuspankki	1 131 910 591	1 046 595 329
Espanjan keskuspankki	4 783 645 755	4 349 177 351
Ranskan keskuspankki	8 192 338 995	8 288 138 644
Italian keskuspankki	7 198 856 881	7 217 924 641
Kyproksen keskuspankki	78 863 331	71 950 549
Luxemburgin keskuspankki	100 638 597	90 730 275
Maltan keskuspankki	36 407 323	35 831 258
Alankomaiden keskuspankki	2 297 463 391	2 243 025 226
Itävallan keskuspankki	1 118 545 877	1 161 289 918
Portugalin keskuspankki	1 008 344 597	987 203 002
Slovenian keskuspankki	189 410 251	183 995 238
Slovakian keskuspankki	399 443 638	-
Suomen Pankki	722 328 205	717 086 011
<b>Yhteensä</b>	<b>40 204 457 215</b>	<b>40 149 615 805</b>

1) Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi loppusumma ei välttämättä täsmää.

Slovakian keskuspankin saamiseksi määritettiin 399 443 638 euroa, jotta saamisen suhde kaikkien muiden euroalueen maiden keskuspankkien yhteenlaskettuihin saamisiin olisi sama kuin Slovakian keskuspankin painoarvon ja muiden 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 Slovakian keskuspankki EKP:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti maksaa EKP:n vararahastoon ja varauksiin (31.12.2008) (ks. liitetietojen kohta 14, ”Varaukset”, sekä kohta 15, ”Arvonmuutostilit”).

### 13 MUUT VELAT

#### TASEEN ULKOPOULISTEN ERIEN ARVOSTUSEROT

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2009 avoimna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostusmuutoksista (ks. liitetietojen kohta 21, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Arvostusmuutokset syntyvät, kun sopimukset muunnetaan euromääräisiksi tasepäivän valuuttakurssiin. Tämä euroarvo voi poiketa siitä arvosta, joka saadaan muuntamalla sopimukset euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät” ja liitetietojen kohta 7, ”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 12, ”Eurojärjestelmän sisäiset velat”), joiden yhteisumma on 443,0 miljoonaa euroa (1 400,4 miljoonaa euroa vuonna 2008). Erään sisältyy myös 259,7 miljoonan euron arvosta siirtyviä eriä, jotka perustuvat TARGET2-maksuihin liittyviin velkoihin kansallisille keskuspankeille

(570,8 miljoonaa euroa vuonna 2008). Lisäksi siihen kuuluu rahoitusinstrumentteihin liittyviä siirtyviä eriä sekä muita siirtyviä eriä.

Erään sisältyy myös Frankfurtin kaupungilta saatu 15,3 miljoonan euron tuki suojellun Grossmarkthallen rakennuksen säilyttämiseen EKP:n uusien toimitilojen rakentamisen yhteydessä. Maksu vähennetään rakentamiskustannuksista, kun rakennus on otettu käyttöön (ks. liitetietojen kohta 7, ”Muut saamiset”).

#### MUUT

Tämä erä sisältää 31.12.2009 avoimna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä velkoja (ks. liitetietojen kohta 21, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Nämä velat (tai saamiset) aiheutuvat siitä, että sopimukset muunnetaan euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin, jolloin niiden euroarvo voi poiketa siitä arvosta, jolla sopimukset on alun perin kirjattu (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Taseen ulkopuoliset erät”).

Erään sisältyy myös EKP:n omien varojen hoitoon liittyviä avoimia reposopimuksia, joiden arvo on 146,6 miljoonaa euroa (337,6 miljoonaa euroa vuonna 2008) (ks. liitetietojen kohta 7, ”Muut saamiset”), sekä EKP:n eläkevastuuseen liittyviä vastattavia (ks. alla).

#### EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄ JA MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTÄMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUDET

Taseeseen kirjataan seuraavat EKP:n eläkevastuuseen liittyvät määrät (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä ja muut työsuhteen päättämisen jälkeen maksettavat etuudet”):

	2009 milj. euroa	2008 milj. euroa
Velvoitteen nykyarvo	443,9	317,0
Eläkerahaston varojen käypä arvo	(333,2)	(226,7)
Realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot/ (tappiot)	(24,0)	7,6
Taseeseen kirjattu eläkevelvoite	86,7	97,9

Eläkevastuun nykyarvossa on mukana johdotokunnan jäsenten eläkkeisiin ja henkilös-



tön työkyvyttömyyseläkkeisiin liittyviä rahas-  
toimattomia velvoitteita 44,9 miljoonaa euroa  
(42,3 miljoonaa euroa vuonna 2008).

Vuosina 2009 ja 2008 kirjattiin kohdissa ”Tili-  
kauden työsuoritukseen perustuvat menot”,  
”Eläkevelvoitteen korko”, ”Eläkerahaston varo-  
jen odotettu tuotto” ja ”Vuoden tuloslaskelmaan  
kirjatut nettomääräiset (voitot)/tappiot” tuloslas-  
kelmaan seuraavat määrät:

	2009 milj. euroa	2008 milj. euroa
Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot	24,7	24,7
Eläkevelvoitteen korko	14,2	10,7
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	(9,9)	(10,0)
Vuoden tuloslaskelmaan kirjatut nettomääräiset vakuutusmatemaattiset (voitot)/tappiot	(0,3)	(1,1)
Yhteensä (siirto erään ”Henkilöstökulut”)	28,7	24,3

Nettomääräiset kumulatiiviset realisoitumatto-  
mat vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kir-  
jataan 10 prosentin säännön vuoksi (ks. kirjanpi-  
toperiaatteiden 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 elä-  
kevelvoitteen nykyarvosta tai 10 % eläkerahaston  
varojen käyvästä arvosta.

Etuus pohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen  
nykyarvo muuttui seuraavasti:

	2009 milj. euroa	2008 milj. euroa
Eläkevelvoite vuoden alussa	317,0	285,8
Työsuoritukseen perustuvat menot	24,7	24,7
Korkokulut	14,2	10,7
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	21,5	17,9
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastattavaa-puolella	(26,6)	(12,3)
Maksetut etuudet	(3,9)	(3,8)
Vakuutusmatemaattiset (voitot)/ tappiot	97,0	(6,0)
Eläkevelvoite vuoden lopussa	443,9	317,0

Eläkerahaston varojen käypä arvo muuttui seu-  
raavasti:

	2009 milj. euroa	2008 milj. euroa
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden alussa	226,7	229,8
Odotettu tuotto	9,9	10,0
Vakuutusmatemaattiset voitot/ (tappiot)	65,7	(32,7)
Työnantajan eläkemaksut	39,7	17,5
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	21,3	17,8
Maksetut etuudet	(3,5)	(3,4)
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastaavaa-puolella	(26,6)	(12,3)
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden lopussa	333,2	226,7

Vuonna 2009 etuus pohjaisen järjestelmän elä-  
kevelvoitteeseen liittyvät vakuutusmatemaatti-  
set tappiot olivat 97,0 miljoonaa euroa. Niihin  
vaikuttivat a) eläkevelvoitteen arvon nousu dis-  
konttokoron laskettua 5,75 prosentista 5,50 pro-  
senttiin, b) perusetuoksien arvon odotettua  
suurempi nousu ja c) perheenjäsenten etuuk-  
siin liittyvän velvoitteen selkeä sisällyttäminen  
eläkevastuuseen. Ennen vuotta 2009 perheen-  
jäsenten etuuksiin liittyvä (nettomääräinen)  
velvoite arvioitiin vähäiseksi, eikä sitä sisäl-  
lytetty nimenomaisesti eläkevastuuseen. Vel-  
voitteen kasvettua se päätettiin kuitenkin ottaa  
virallisesti mukaan laskettaessa etuus pohjai-  
sen järjestelmän eläkevastuuta. Kun vastaa-  
vat varat sisällytettiin eläkerahaston varojen  
vakuutusmatemaattiseen arviointiin, syntyi  
42,1 miljoonan euron vakuutusmatemaattinen  
voitto. Kaikkiaan vakuutusmatemaattiset voitot  
vuonna 2009 olivat 65,7 miljoonaa euroa.

Koska pakollisista eläkemaksuista koostuvan  
eläkepääoman arvo oli laskenut, EKP:n neu-  
vosto päätti pääomatakuun vuotuisen sovelta-  
misen yhteydessä 31.12.2008 aktuaarien neu-  
vosta ja EKP:n eläkejärjestelmän sääntöjen  
mukaisesti maksaa eläkejärjestelmään EKP:n  
varoista 19,9 miljoonan euron lisämaksut.  
Tämän vuoksi EKP:n suorittamat maksut elä-  
kejärjestelmään olivat vuonna 2009 suuremmat  
kuin vuonna 2008.

Tässä kohdassa mainittuja arvostuksia valmistellessaan aktuaarit ovat käyttäneet johtokunnan kirjanpito- ja julkistamistarkoituksiin hyväksymiä oletuksia. Seuraavassa esitetään tärkeimmät työntekijöiden eläkejärjestelmään liittyvien vastattavien laskemisessa käytetyt oletukset.

	2009 %	2008 %
Diskonttokorko	5,50	5,75
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	6,50	6,50
Tulevat yleiset palkankorotukset <sup>1)</sup>	2,00	2,00
Tulevat eläkekorotukset	2,00	2,00

1) Lisäksi otetaan huomioon tulevat henkilökohtaiseen suoriutumiseen perustuvat palkankorotukset. Oletettu korotus (0–2,25 % vuodessa) määräytyy kunkin jäsenen iän mukaan.

#### 14 VARAUKSET

Tämä erä koostuu varauksesta valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta sekä muista varauksista. Muihin varauksiin sisältyy myös varaus, joka kattaa EKP:n vuokrasopimukseen sisältyvän veloitteen palauttaa sen nykyiset toimitilat alkuperäiseen kuntoon, kun EKP muuttaa uusiin tiloihinsa.

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. Katettujen joukkolainojen osto-ohjelman luomisen jälkeen (ks. liitetietojen kohta 5, ”Euromääräiset arvopaperit euroalueelta”) EKP:n neuvosto päätti vuonna 2009 laajentaa riskivarausta niin, että se kattaa myös luottoriskin. Tällä varauksella katetaan EKP:n neuvoston tarveharkinnan mukaan tulevia realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita, etenkin sellaisia arvostustappioita, joita ei voida kattaa 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.<sup>15</sup> Varauksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen summa ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

Riskien varalta tehdyn varauksen suuruus 31.12.2008 oli 4 014 961 580 euroa. Slovakian keskuspankki maksoi EKP:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti varaukseen 40 290 173 euroa 1.1.2009. Otettuaan huomioon a) muutokset kansallisten keskuspankkien osuuksiin EKP:n pääomasta (ks. liitetietojen kohta 16, ”Pääoma ja rahastot”) ja b) Slovakian keskuspankin maksaman osuuden sekä oman arvionsa, EKP:n neuvosto päätti vapauttaa varauksesta 31.12.2009 varoja 34 806 031 euroa, jotta varauksen sallittu enimmäiskoko ei ylittyisi.

Varauksen kokonaismäärä kasvoi siis nettomääräisesti 4 020 445 722 euroon ja vastaa euroalueen kansallisten keskuspankkien maksamaa osuutta EKP:n pääomasta 31.12.2009.

#### 15 ARVONMUUTOSTILIT

Arvonmuutostilit sisältävät saamisista ja veloista kirjatut realisoitumattomat voitot. Slovakian keskuspankki maksoi EKP:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti 1.1.2009 osuutenaan 113,9 miljoonaa euroa.

	2009 €	2008 €	Muutos €
Kulta	8 418 303 639	6 449 713 267	1 968 590 372
Valuutat	2 070 299 334	3 616 514 710	(1 546 215 376)
Arvopaperit ja muut instrumentit	426 648 985	1 286 373 348	(859 724 363)
<b>Yhteensä</b>	<b>10 915 251 958</b>	<b>11 352 601 325</b>	<b>(437 349 367)</b>

15 Ks. myös vuosikertomuksen luku 2.

Vuoden lopun arvostuksessa käytettiin seuraavia valuuttakursseja:

Valuuttakurssit	2009	2008
Yhdysvaltain dollari / euro	1,4406	1,3917
Japanin jeni / euro	133,16	126,14
euro / erityinen nosto-oikeus	1,0886	1,1048
Sveitsin frangi / euro	1,4836	1,4850
Tanskan kruunu / euro	–	7,4506
euro/kultaunssi	766,347	621,542

## 16 PÄÄOMA JA RAHASTOT

### a) EKP:N PÄÄOMAN JAKOPERUSTEeseen TEHDYT MUUTOKSET

EKPJ:n perussäännön artiklan 29 nojalla EKP:n pääoman jakoperusteen mukaiset kansallisten keskuspankkien osuudet painotetaan ottamalla samassa suhteessa huomioon kunkin jäsenvaltion osuus sekä EU:n asukasluvusta että EU-maiden BKT:stä. Euroopan komissio ilmoittaa nämä osuudet EKP:lle. Painotusperusteet tarkistetaan viiden vuoden välein.<sup>16</sup> Jakoperustetta tarkistettiin 1.1.2009 toisen kerran EKP:n perustamisen jälkeen. Kansallisten keskuspankkien osuuk-sien tarkistus perustui EU:n neuvoston 15.7.2003 tekemään päätökseen 2003/517/EY<sup>17</sup>, joka koskee Euroopan keskuspankin pääoman merkintään sovellettavan jakoperusteen tarkistamista varten tarvittavia tilastotietoja. Pääoman jakope-rustetta tarkistettiin 1.1.2009 seuraavasti:

	Jakoperuste 1.1.2009 alkaen %	Jakoperuste 31.12.2008 %
Belgian keskuspankki	2,4256	2,4708
Saksan keskuspankki	18,9373	20,5211
Irlannin keskuspankki	1,1107	0,8885
Kreikan keskuspankki	1,9649	1,8168
Espanjan keskuspankki	8,3040	7,5498
Ranskan keskuspankki	14,2212	14,3875
Italian keskuspankki	12,4966	12,5297
Kyproksen keskuspankki	0,1369	0,1249
Luxemburgin keskuspankki	0,1747	0,1575
Maltan keskuspankki	0,0632	0,0622
Alankomaiden keskuspankki	3,9882	3,8937
Itävallan keskuspankki	1,9417	2,0159
Portugalin keskuspankki	1,7504	1,7137
Slovenian keskuspankki	0,3288	0,3194
Slovakian keskuspankki	0,6934	-
Suomen Pankki	1,2539	1,2448
<b>Välisumma - euroalueen kansalliset keskuspankit</b>	<b>69,7915</b>	<b>69,6963</b>

	Jakoperuste 1.1.2009 alkaen %	Jakoperuste 31.12.2008 %
Bulgarian keskuspankki (Българска народна банка)	0,8686	0,8833
Tšekin keskuspankki	1,4472	1,3880
Tanskan keskuspankki	1,4835	1,5138
Viron keskuspankki	0,1790	0,1703
Latvian keskuspankki	0,2837	0,2813
Liettuan keskuspankki	0,4256	0,4178
Unkarin keskuspankki	1,3856	1,3141
Puolan keskuspankki	4,8954	4,8748
Romanian keskuspankki	2,4645	2,5188
Slovakian keskuspankki	-	0,6765
Ruotsin keskuspankki	2,2582	2,3313
Englannin pankki	14,5172	13,9337
<b>Välisumma - euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansalliset keskuspankit</b>	<b>30,2085</b>	<b>30,3037</b>
<b>Yhteensä</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

### b) EKP:N PÄÄOMA

EY:n perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti 8.7.2008 tehdyn neuvoston päätöksen 2008/608/EY nojalla Slovakia otti käyttöön euron 1.1.2009. EKPJ:n perussäännön artiklan 49.1 ja EKP:n neuvoston 31.12.2008 antamien säädösten<sup>18</sup> mukaisesti Slovakian keskuspankki maksoi 1.1.2009 jäljellä olevan osuutensa EKP:n pääomasta eli 37 216 407 euroa.

EKP:n maksettu pääoma kasvoi 5 100 251 eurolla seurauksena EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperusteen mukaisten kansallisten keskuspankkien osuuk-sien tarkistamisesta sekä Slova-kian liittymisestä euroalueeseen. Muutosten vai-kutukset esitetään seuraavassa taulukossa.<sup>19</sup>

16 Painotusperusteet tarkistetaan lisäksi aina kun EU:hun liittyy uusia jäsenvaltioita.

17 EUVL L 181, 19.7.2003, s. 43.

18 Päätös EKP/2008/33, tehty 31 päivänä joulukuuta 2008, Národná banka Slovenskan suorittamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siir- rosta sekä sen osuuk-sista Euroopan keskuspankin vararahas- toihin 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 Euroo- pan keskuspankin perussäännön 30.3 artiklan nojalla hyvittää Národná banka Slovenskaa (EUVL C 18, 24.1.2009, s. 3).

19 Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöris- tysten vuoksi välisummat ja loppusummat eivät välttämättä täsmää tämän osan taulukoissa.

	Merkitty pääoma 1.1.2009 alkaen €	Maksettu pääoma 1.1.2009 alkaen €	Merkitty pääoma 31.12.2008 €	Maksettu pääoma 31.12.2008 €
Belgian keskuspankki	139 730 385	139 730 385	142 334 200	142 334 200
Saksan keskuspankki	1 090 912 027	1 090 912 027	1 182 149 240	1 182 149 240
Irlannin keskuspankki	63 983 566	63 983 566	51 183 397	51 183 397
Kreikan keskuspankki	113 191 059	113 191 059	104 659 533	104 659 533
Espanjan keskuspankki	478 364 576	478 364 576	434 917 735	434 917 735
Ranskan keskuspankki	819 233 899	819 233 899	828 813 864	828 813 864
Italian keskuspankki	719 885 688	719 885 688	721 792 464	721 792 464
Kyproksen keskuspankki	7 886 333	7 886 333	7 195 055	7 195 055
Luxemburgin keskuspankki	10 063 860	10 063 860	9 073 028	9 073 028
Maltaan keskuspankki	3 640 732	3 640 732	3 583 126	3 583 126
Alankomaiden keskuspankki	229 746 339	229 746 339	224 302 523	224 302 523
Itävallan keskuspankki	111 854 588	111 854 588	116 128 992	116 128 992
Portugalin keskuspankki	100 834 460	100 834 460	98 720 300	98 720 300
Slovenian keskuspankki	18 941 025	18 941 025	18 399 524	18 399 524
Slovakian keskuspankki	39 944 364	39 944 364	-	-
Suomen Pankki	72 232 820	72 232 820	71 708 601	71 708 601
<b>Välisumma - euroalueen kansalliset keskuspankit</b>	<b>4 020 445 722</b>	<b>4 020 445 722</b>	<b>4 014 961 580</b>	<b>4 014 961 580</b>
Bulgarian keskuspankki (Българска народна банка)	50 037 027	3 502 592	50 883 843	3 561 869
Tšekin keskuspankki	83 368 162	5 835 771	79 957 855	5 597 050
Tanskan keskuspankki	85 459 278	5 982 149	87 204 756	6 104 333
Viron keskuspankki	10 311 568	721 810	9 810 391	686 727
Latvian keskuspankki	16 342 971	1 144 008	16 204 715	1 134 330
Liettuan keskuspankki	24 517 337	1 716 214	24 068 006	1 684 760
Unkarin keskuspankki	79 819 600	5 587 372	75 700 733	5 299 051
Puolan keskuspankki	282 006 978	19 740 488	280 820 283	19 657 420
Romanian keskuspankki	141 971 278	9 937 989	145 099 313	10 156 952
Slovakian keskuspankki	-	-	38 970 814	2 727 957
Ruotsin keskuspankki	130 087 053	9 106 094	134 298 089	9 400 866
Englannin pankki	836 285 431	58 539 980	802 672 024	56 187 042
<b>Välisumma - euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansalliset keskuspankit</b>	<b>1 740 206 681</b>	<b>121 814 468</b>	<b>1 745 690 822</b>	<b>122 198 358</b>
<b>Yhteensä</b>	<b>5 760 652 403</b>	<b>4 142 260 189</b>	<b>5 760 652 403</b>	<b>4 137 159 938</b>

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien tulee osallistua EKP:n toimintakuluihin maksamalla 7 % merkitemästään EKP:n pääomasta. Toimintakulujen kokonaissuoritus oli vuoden 2009 lopussa 121 814 468 euroa. 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.

## 17 TILINPÄÄTÖKSEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT

### YHDYSVALTAIN DOLLARIN JA SVEITSIIN FRANGIN MÄÄRÄISET LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVÄT OPERAATIOI

EKP:n neuvosto päätti, että 31.1.2010 jälkeen ei enää toteutettaisi uusia a) Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita, sillä rahoitusmarkkinoiden toiminta oli kuluneena vuonna kohentunut, eikä b) Sveitsin frangin määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita, sillä niiden kysyntä oli vähentynyt ja

tilanne rahoitusmarkkinoilla parantunut. Viimeisetkin avoinna olleet operaatiot erääntyivät pian 31.1.2010 jälkeen (ks. liitetietojen kohta 2, ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta ja euroalueen ulkopuolelta”, kohta 10, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”, ja kohta 21, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Nämä Yhdysvaltain dollarin ja Sveitsin frangin määräisiä operaatioita koskevat päätökset tehtiin yhdessä muiden keskuspankkien – erityisesti Sveitsin ja Yhdysvaltain keskuspankkien – kanssa.

## TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT

### 18 AUTOMAATTINEN ARVOPAPEREIDEN LAINAUSOHJELMA

EKP:n omien varojen hoitoon kuuluu sopimus automaattisesta arvopapereiden lainausohjelmasta. Sopimuksen mukaan nimetty arvopapereiden lainaaja suorittaa EKP:n puolesta arvopapereiden lainaustapahtumia EKP:n hyväksymien ja nimeämien vastapuolten kanssa. Tällaisia käänteisoperaatioita oli 31.12.2009 avoinna 2,1 miljardin euron arvosta (1,2 miljardia euroa vuoden 2008 lopussa) (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Käänteisoperaatiot”).

### 19 KORKOFUTUURIT

Korkofutuuereja käytetään osana EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoitoa. Seuraavat sopimukset olivat avoinna 31.12.2009:

Valuuttamääräiset korkofutuurit	2009		2008		Muutos
	Sopimusarvo	€	Sopimusarvo	€	
Ostot	541 523 368		2 041 082 857		(1 499 559 489)
Myynnit	2 706 847 703		1 209 470 518		1 497 377 185

Euromääräiset korkofutuurit	2009		2008		Muutos
	Sopimusarvo	€	Sopimusarvo	€	
Ostot	25 000 000		50 000 000		(25 000 000)
Myynnit	379 000 000		33 000 000		346 000 000

### 20 KORONVAIHTOSOPIMUKSET

Koronvaihtosopimuksia oli 31.12.2009 avoinna 724,4 miljoonan euron arvosta (459,3 miljoonaa euroa vuoden 2008 lopussa). Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

### 21 VALUUTTASWAP- JA -TERMIINISOPIMUKSET

#### VALUUTTAVARANNON HOITO

Valuuttaswap- ja -termiinisopimuksia oli 31.12.2009 avoinna osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa seuraavasti:

Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset	2009	2008	Muutos
	€	€	€
Saamiset	1 017 926 290	358 050 555	659 875 735
Velat	1 008 562 032	404 319 418	604 242 614

#### LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVÄT OPERAATIOIT

Vuoden 2009 lopussa oli avoinna Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin jakamiseen eurojärjestelmän vastapuolille liittyviä saamia kansallisilta keskuspankeilta ja velkoja Yhdysvaltain keskuspankille (ks. liitetietojen kohta 10, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

Myös Sveitsin frangin määräisen likviditeetin jakamiseen eurojärjestelmän vastapuolille liittyviä saamia kansallisilta keskuspankeilta ja velkoja Sveitsin keskuspankille (ks. liitetietojen kohta 10, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”) oli avoinna 31.12.2009.

### 22 LUOTONANTO- JA LUOTONOTTO- OPERAATIOIDEN HOITO

EY:n perustamissopimuksen artiklan 123 kohdan 2 (voimassa 1.12.2009 saakka) ja EKP:n perussäännön artiklan 21.2. sekä 18.2.2002 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 332/2002 (sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna 18.5.2009 annetulla neuvoston asetuksella [EY] N:o 431/2009) artiklan 9 mukaisesti EKP vastaa edelleen niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamisesta, joista EU on päät-

tänyt osana keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmää. Tällaisia lainoja EU:lta Latvialle, Unkarille ja Romanianille oli 31.12.2009 avoimna yhteensä 9,2 miljardin euron arvosta.

### 23 VIREILLÄ OLEVAT OIKEUSJUTUT

Document Security Systems Inc. (DSSI) on pannut vireille vahingonkorvausta koskevan kanteen EKP:tä vastaan Euroopan yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimessa väittäen, että EKP on loukannut DSSI:n patenttioikeutta<sup>20</sup> euroseteleiden tuotannossa. Tuomioistuin on hylännyt kanteen.<sup>21</sup> EKP:llä on tällä hetkellä vireillä oikeusjuttuja patentin mitättömiseksi 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 sekä käytyään itse menestyksekkäästi oikeutta patentin osittaiseksi mitättömiseksi eräillä kansallisilla lainkäyttöalueilla EKP pitää korvauksia DSSI:lle hyvin epätodennäköisinä. EKP seuraa aktiivisesti oikeudenkäynnin etenemistä.

<sup>20</sup> DSSI:n eurooppalainen patentti n:o 0455 750 B1.

<sup>21</sup> Yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen määräys 5.9.2007, asia T-295/05. Määräys on saatavilla osoitteessa [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

## TULOSLASKELMAN LIITETIEDOT

### 24 KORKOKATE

#### KORKOTUOTOT VALUUTTAVARANNOSTA

Tähän erään sisältyy EKP:n valuuttavarannosta kertyneiden korkotuottojen ja -kulujen erotus seuraavasti:

	2009 €	2008 €	Muutos €
Korkotuotot sekkitileistä	1 333 874	10 303 881	(8 970 007)
Korkotuotot rahamarkkinatalletuksista	17 682 787	109 653 055	(91 970 268)
Korkotuotot käänteisistä reposopimuksista	1 524 055	42 404 485	(40 880 430)
Korkotuotot arvopapereista	663 881 906	885 725 044	(221 843 138)
Korkotuotot koronvaihtosopimuksista (netto)	7 374 057	2 299 631	5 074 426
Korkotuotot valuuttaswap- ja -termiinisopimuksista (netto)	9 519 685	15 575 487	(6 055 802)
<b>Korkotuotot valuuttavarannosta yhteensä</b>	<b>701 316 364</b>	<b>1 065 961 583</b>	<b>(364 645 219)</b>
Korkokulut sekkitileistä	(219 800)	(45 896)	(173 904)
Korkokulut reposopimuksista (netto)	(880 287)	(29 492 415)	28 612 128
<b>Korkotuotot valuuttavarannosta (netto)</b>	<b>700 216 277</b>	<b>1 036 423 272</b>	<b>(336 206 995)</b>

Tähän erään aiemmin sisältyneet korkotuotot ja korkokulut Yhdysvaltain dollarin ja Sveitsin frangin määräisistä likviditeettiä lisäävistä operaatioista on luokiteltu uudelleen, ja ne sisältyvät nyt eriin ”Muut korkotuotot” ja ”Muut korkokulut” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Uudelleenluokitukset”).

#### 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 perusra-

hoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa korkoa. Korkotuottojen väheneminen vuonna 2009 johtui pääasiassa siitä, että perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko oli alhaisempi kuin vuonna 2008.

Nämä tuotot jaetaan kansallisille keskuspankeille kirjanpitoperiaatteiden kohdassa ”Liikkeessä olevat setelit” kuvatulla tavalla. Ottaen huomioon tilikauden 2009 ennakkoidun tuloksen EKP:n neuvosto päätti jakaa nämä tuotot kokonaisuudessaan euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken suhteessa niiden maksamiin pääomaosuuksiin.

#### VALUUTTAVARANTOJEN SIIRTOIHIN LIITTYVÄ KANSALLISTEN KESKUSPANKKIJEN SAAMISTEN KORKO

EKP:n maksamat korot euroalueen kansallisten keskuspankkien saamisille, jotka perustuvat valuuttavarantojen siirtoon EKP:n perussäännön artiklan 30.1 nojalla, on esitetty tässä erässä.

#### MUUT KORKOTUOTOT JA MUUT KORKOKULUT

Näihin eriin sisältyvät 4,0 miljardin euron korkotuotot (8,0 miljardia euroa vuonna 2008) ja 3,7 miljardin euron korkokulut (7,6 miljardia euroa vuonna 2008) TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista ja veloista (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Myös muista euromääräisistä saamisista ja veloista sekä Yhdysvaltain dollarin ja Sveitsin frangin määräisistä likviditeettiä lisäävistä operaatioista kertyneet korkotuotot ja -kulut sisältyvät näihin eriin (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Uudelleenluokitukset”).

### 25 RAHOITUSTOIMINNAN REALISOITUNEET VOITOT/(TAPPIOT)

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot/(-tappiot) vuonna 2009 voidaan esittää seuraavasti:

	2009 €	2008 €	Muutos €
Arvopaperien ja korkofutuurihintojen muutoksesta aiheutuneet sekä koronvaihtosopimuksiin liittyvät realisoituneet nettovoitot/(-tappiot)	563 594 643	349 179 481	214 415 162
Realisoituneet valuuttakurssivoitot ja kullan hinnan muutoksesta aiheutuneet voitot (netto)	539 002 475	313 162 603	225 839 872
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot	1 102 597 118	662 342 084	440 255 034

Nettomääräisten realisoituneiden valuuttakurssivoittojen ja kullan hinnan muutoksesta aiheutuneiden voittojen kasvu johtui pääasiassa siitä, että kullan hinta nousi merkittävästi vuonna 2009 ja kultaa myytiin edellisvuotista enemmän (ks. liitetietojen kohta 1, ”Kulta ja kultasaamiset”).

## 26 RAHOITUSOMAISUUDEN JA ARVOPAPERIPOSITIOIDEN ARVONALENNUKSET

	2009 €	2008 €	Muutos €
Arvopaperien hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoitumattomat tappiot	(34 163 743)	(2 164 000)	(31 999 743)
Koronvaihtosopimuksiin liittyvät realisoitumattomat tappiot	(3 774 314)	(476 831)	(3 297 483)
Realisoitumattomat valuuttakurssitappiot	(1 592)	(21 271)	19 679
Arvonalennukset yhteensä	(37 939 649)	(2 662 102)	(35 277 547)

Vuonna 2009 tappiot johtuivat pääasiassa siitä, että useiden taseessa olevien arvopaperien hankintahinta alennettiin vastaamaan markkinahintaa 30.12.2009.

## 27 NETTOKULUT TOIMITUSMAKSUISTA JA PALKKIOISTA

	2009 €	2008 €	Muutos €
Tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista	679 416	588 052	91 364
Toimitusmaksu- ja palkkiokulut	(695 426)	(737 059)	41 633
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	(16 010)	(149 007)	132 997

Tämän erän tuottoihin sisältyi vuonna 2009 sakkokorkoja, joita perittiin vähimmäisvarantovelvoitteensa laiminlyöneiltä luottolaitoksilta. Kulut liittyivät sekkitilien toimitusmaksuihin ja korkofutuureihin (ks. kommentti 19, ”Korkofutuuri”).

## 28 TUOTOT KANTAOSAKKEISTA JA VOITTO-OSUUKSISTA

Osingot EKP:n hallussa olevista Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) osakkeista (ks. liitetietojen kohta 7, ”Muut saamiset”) kirjataan tähän erään.

## 29 MUUT TUOTOT

Muita sekalaisia tuottoja kertyi vuonna 2009 pääasiassa muiden keskuspankkien osallistumisesta EKP:n ja ulkoisen palveluntarjoajan välillä keskitetysti solmitun tietoverkkopalvelusopimuksen kustannuksiin.

## 30 HENKILÖSTÖKULUT

Tämä erä sisältää palkkoja, palkkioita, henkilöstön vakuutusmaksuja ja muita kuluja 158,6 miljoonaa euroa (149,9 miljoonaa euroa vuonna 2008). Erään kirjattiin myös 28,7 miljoonan euron arvosta EKP:n eläkejärjestelmään ja muihin työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin liittyviä kuluja (24,3 miljoonaa euroa vuonna 2008) (ks. liitetietojen kohta 13, ”Muut velat”). Erään ei kirjattu aktivoituja



EKP:n uusien toimitilojen rakentamiseen liittyviä 1,2 miljoonan euron henkilöstökuluja (1,1 miljoonaa euroa vuonna 2008).

Palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan unionin palkkausjärjestelmään ja ovat siihen verrattavissa.

Johtokunnan jäsenille maksetaan peruspalkan lisäksi asumis- ja 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 unionille, ja siitä vähennetään työntekijän eläke-, sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut. Lisää ei veroteta, eikä niistä kerry eläkettä.

Johtokunnan jäsenille maksetut peruspalkat vuosina 2009 ja 2008 voidaan esittää seuraavasti:

	2009 €	2008 €
Jean-Claude Trichet (pääjohtaja)	360 612	351 816
Lucas D. Papademos (varapääjohtaja)	309 096	301 548
Gertrude Tumpel-Gugerell (johtokunnan jäsen)	257 568	251 280
José Manuel González-Páramo (johtokunnan jäsen)	257 568	251 280
Lorenzo Bini Smaghi (johtokunnan jäsen)	257 568	251 280
Jürgen Stark (johtokunnan jäsen)	257 568	251 280
<b>Yhteensä</b>	<b>1 699 980</b>	<b>1 658 484</b>

Johtokunnan jäsenille maksetut lisät sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut heidän edukseen olivat yhteensä 614 879 euroa (600 523 euroa vuonna 2008), joten johtokunnan palkat olivat yhteensä 2 314 859 euroa (2 259 007 euroa vuonna 2008).

Toimikautensa päättäneille johtokunnan jäsenille maksetaan jonkin aikaa siirtymämaksuja. Vuonna 2009 yhdellekään johtokunnan jäsenelle ei maksettu tällaisia etuuksia (vuonna 2008 niitä maksettiin 30 748 euroa ml. työnantajan sairaus-

ja tapaturvavakuutusmaksut). EKP maksoi entisille johtokunnan jäsenille tai heidän perheenjäsenilleen eläkkeitä ja niihin liittyviä lisiä sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuja heidän edukseen yhteensä 348 410 euroa (306 798 euroa vuonna 2008).

Vuoden 2009 lopussa EKP:n palveluksessa oli erilaisin sopimuksin 1 563 henkeä<sup>22</sup> (joista 150 esimiestehtävissä) kokoaikaisiksi työpai-koiksi muutettuna. Työntekijöiden määrä muutui vuonna 2009 seuraavasti:

	2009	2008
1.1.	1 536	1 478
Uudet työntekijät/työsopimuksen tyyppin muutokset	320	307
Irtisanoutuneet/päättäneet sopimukset	283	238
Osa-aikatyöstä johtuva nettovähennys	10	11
31.12.	1 563	1 536
Työntekijöiden määrä keskimäärin	1 530	1 499

### 31 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.

### 32 SETELEIDEN TUOTANTO

Tähän erään sisältyvät pääasiassa euroseteleiden kuljetuskustannukset, jotka aiheutuvat seteleiden siirtämisestä kansallisesta keskuspankista toiseen. Näistä kustannuksista vastaa EKP.

<sup>22</sup> Luku ei sisällä palkattomalla vapaalla olevia. Luvussa ovat mukana vakituisesti tai määräaikaisella tai alle vuoden työso- pimuksella työskentelevät työntekijät sekä EKP:n jatko-opiske- lijaohjelman osallistujat samoin kuin äitiyslomalla tai pitkä- aikaisella sairauslomalla olevat työntekijät.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Oluf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Oluf-Palme-Straße 35  
60439 Frankfurt am Main  
Postfach 50 03 64  
60393 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0  
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

### 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 2009, 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 2009, 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, 24 February 2010

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

  
Jens Rönneberg  
Wirtschaftsprüfer

  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**Tämä on EKP:n käännös EKP:n ulkoisen tilintarkastajan raportista. Jos kieliversioita voi tulkita eri tavoin, PWC:n allekirjoittama englanninkielinen versio pätee.**

Euroopan keskuspankin pääjohtaja ja EKP:n neuvosto  
Frankfurt am Main

24.2.2010

**Riippumattoman tilintarkastajan raportti**

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen, johon kuuluvat EKP:n tase 31.12.2009, päättyneen tilikauden tuloslaskelma sekä yhteenvedo 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 31.12.2009 ja sen toiminnan tuloksesta päättyneeltä tilikaudelta.

Frankfurt am Mainissa 24.2.2010

**PricewaterhouseCoopers**

**Aktiengesellschaft**

**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Rönnberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer



# SELVITYS VOITONJAOSTA / TAPPIOIDEN JAKAMISESTA

Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä vuodelta 2009.

EKP:n voitosta, eikä niillä myöskään ole velvollisuutta kattaa EKP:n mahdollisia tappioita.

## EKP:N OSUDELLE LIIKKEESSÄ OLEVISTA EUROSETELEISTÄ KERTYNYT TULO

Vuodelta 2008 osa EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertyneestä tulosta eli 1 206 miljoonaa euroa jaettiin EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti kansallisille keskuspankeille 5.1.2009. Vuodelta 2009 koko EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertynyt tulo eli 787 miljoonaa euroa jaettiin kansallisille keskuspankeille 5.1.2010. Summat jaettiin euroalueen kansallisille keskuspankeille suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n merkitystä pääomasta.

	2009 (€)	2008 (€)
Tilikauden voitto	2 253 186 104	1 322 253 536
Kansallisille keskuspankeille jaettu tulo EKP:n liikkeeseen laskemista seteleistä	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Tilikauden voitto EKP:lle seteleistä kertyneen tulon jakamisen jälkeen	1 466 028 663	116 578 118
Voitonjako kansallisille keskuspankeille	(1 466 028 663)	(116 578 118)
Yhteensä	0	0

## VOITONJAKO / TAPPIOIDEN KATTAMINEN

EKP:n perussäännön artiklan 33 mukaan EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:

- EKP:n neuvoston vahvistama määrä, joka saa olla enintään 20 prosenttia nettovoitosta, siirretään yleisrahastoon enintään 100 prosenttia pääomasta vastaavaan määrään.
- Jäljelle jäävä nettovoitto jaetaan EKP:n osakkaiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin.

Jos EKP:n tulos on tappiollinen, tappio katetaan EKP:n yleisrahastosta ja tarvittaessa EKP:n neuvoston päätöksellä EKP:n perussäännön artiklan 32.5 mukaisesti kyseisen tilikauden rahoitustulosta suhteessa kansallisille keskuspankeille kohdennettuun määrään ja enintään tähän määrään asti.<sup>1</sup>

Kuten edellisvuonna, EKP:n neuvosto päätti 4.3.2010 olla siirtämättä varoja yleisrahastoon ja jakaa vuoden 2009 voitosta jäljelle jäävän määrän, 1 466 miljoonaa euroa, euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken suhteessa niiden maksamiin pääomaosuuksiin.

Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta

<sup>1</sup> Perussäännön artiklan 32.5 mukaan kansallisten keskuspankkien rahoitustulon summa jaetaan niiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

# 6 EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE 31.12.2009

(MILJ. EUROA)

VASTAAVAA	31.12.2009 <sup>1</sup>	31.12.2008
<b>1 Kulta ja kultasaamiset</b>	<b>266 919</b>	<b>217 722</b>
<b>2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	<b>195 479</b>	<b>160 372</b>
2.1 Saamiset IMF:ltä	62 799	13 192
2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	132 680	147 180
<b>3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta</b>	<b>32 151</b>	<b>234 293</b>
<b>4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	<b>15 193</b>	<b>18 651</b>
4.1 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	15 193	18 651
4.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0
<b>5 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille</b>	<b>749 890</b>	<b>860 312</b>
5.1 Perusrahoitusoperaatiot	79 277	239 527
5.2 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	669 297	616 662
5.3 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
5.4 Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0
5.5 Maksuvalmiusluotot	1 289	4 057
5.6 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	27	66
<b>6 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta</b>	<b>26 282</b>	<b>56 988</b>
<b>7 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta</b>	<b>328 652</b>	<b>271 196</b>
7.1 Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit	28 782	0
7.2 Muut arvopaperit	299 870	271 196
<b>8 Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä</b>	<b>36 171</b>	<b>37 438</b>
<b>9 Muut saamiset</b>	<b>252 288</b>	<b>218 134</b>
<b>Vastaavaa yhteensä</b>	<b>1 903 024</b>	<b>2 075 107</b>

Pyöristysten vuoksi välisummat ja loppusummat eivät välttämättä täsmää.

1 Konsolidoituihin lukuihin 31.12.2009 sisältyy myös Slovakian keskuspankki, joka on ollut eurojärjestelmän jäsen 1.1.2009 lähtien.

## VASTATTAVAA

31.12.2009

31.12.2008

<b>1 Liikkeessä olevat setelit</b>	<b>806 522</b>	<b>762 921</b>
<b>2 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b>	<b>395 614</b>	<b>492 310</b>
2.1 Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	233 490	291 710
2.2 Talletusmahdollisuus	162 117	200 487
2.3 Määräaikaistalletukset	0	0
2.4 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
2.5 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	6	113
<b>3 Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b>	<b>340</b>	<b>328</b>
<b>4 Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville</b>	<b>129 730</b>	<b>91 077</b>
5.1 Julkisyhteisöt	120 495	83 282
5.2 Muut	9 235	7 794
<b>6 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	<b>46 769</b>	<b>293 592</b>
<b>7 Valuuttamääräiset velat euroalueelle</b>	<b>4 032</b>	<b>5 723</b>
<b>8 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	<b>9 616</b>	<b>10 258</b>
8.1 Talletukset ja muut velat	9 616	10 258
8.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0
<b>9 Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaerä</b>	<b>51 249</b>	<b>5 465</b>
<b>10 Muut velat</b>	<b>164 082</b>	<b>166 500</b>
<b>11 Arvonmuutostilit</b>	<b>220 101</b>	<b>175 735</b>
<b>12 Pääoma ja rahastot</b>	<b>74 969</b>	<b>71 200</b>
<b>Vastattavaa yhteensä</b>	<b>1 903 024</b>	<b>2 075 107</b>





**LIITTEET**

## EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET

Tässä luettelossa ovat EKP:n vuonna 2009 antamat säädökset, jotka on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä. Virallisen lehden numeroita on saatavissa Euroopan unionin julkaisutoimistosta. EKP:n verkkosivuilla on luetelo kaikista säädöksistä, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen ja jotka on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Numero	Nimi	Julkaisu
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, s. 1
EKP/2009/4	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 6 päivänä maaliskuuta 2009, poikkeuksista, joita voidaan myöntää sijoitusrahastojen saamia ja velkoja koskevista tilastoista annetun asetuksen EKP/2007/8 nojalla	EUVL L 72, 18.3.2009, s. 21
EKP/2009/5	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 19 päivänä maaliskuuta 2009, Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä tehdyn päätöksen EKP/2004/2 muuttamisesta	EUVL L 100, 18.4.2009, s. 10
EKP/2009/6	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 19 päivänä maaliskuuta 2009, TARGET2-Securities-ohjelmajohtokunnan (TARGET2-Securities Programme Board) perustamisesta	EUVL L 102, 22.4.2009, s. 12
EKP/2009/7	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 31 päivänä maaliskuuta 2009, korkotilastoista, jotka koskevat rahalaitosten soveltamia kotitalouksien ja yritysten talletus- ja lainakorkoja, annetun asetuksen EKP/2001/18 muuttamisesta	EUVL L 94, 8.4.2009, s. 75
EKP/2009/8	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 3 päivänä huhtikuuta 2009, Euroopan unionin neuvostolle De Nederlandsche Bankin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 93, 22.4.2009, s. 1
EKP/2009/9	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 7 päivänä toukokuuta 2009, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET2) annettujen suuntaviivojen EKP/2007/2 muuttamisesta	EUVL L 123, 19.5.2009, s. 94

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2009/10	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 7 päivänä toukokuuta 2009, eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä annettujen suuntaviivojen EKP/2000/7 muuttamisesta	EUVL L 123, 19.5.2009, s. 99
EKP/2009/11	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 28 päivänä toukokuuta 2009, eurojärjestelmän euromääräisten varannonhoitopalvelujen tarjoamisesta euroalueen ulkopuolisten maiden keskuspankeille, euroalueen ulkopuolisille maille sekä kansainvälisille järjestöille annettujen suuntaviivojen EKP/2006/4 muuttamisesta	EUVL L 139, 5.6.2009, s. 34
EKP/2009/12	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 5 päivänä kesäkuuta 2009, Euroopan unionin neuvostolle Banka Slovenijen ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 132, 11.6.2009, s. 1
EKP/2009/13	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 9 päivänä kesäkuuta 2009, TARGET2-ECB-osajärjestelmän säännöistä tehdyn päätöksen EKP/2007/7 muuttamisesta	EUVL L 151, 16.6.2009, s. 7
EKP/2009/14	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 25 päivänä kesäkuuta 2009, Euroopan unionin neuvostolle Národná banka Slovenskan ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 149, 1.7.2009, s. 1
EKP/2009/15	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 25 päivänä kesäkuuta 2009, päätöksen EKP/2008/20 muuttamisesta sen eurometallirahojen määrän osalta, jonka Itävalta saa laskea liikkeeseen vuonna 2009	EUVL L 172, 2.7.2009, s. 35
EKP/2009/16	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 2 päivänä heinäkuuta 2009, katettujen joukkovelkakirjalainojen osto-ohjelman toteutuksesta	EUVL L 175, 4.7.2009, s. 18
EKP/2009/17	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 19 päivänä kesäkuuta 2009, niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamisesta, joista Euroopan yhteisö on päättänyt osana keskipitkän ajan maksujärjestelmää, tehdyn päätöksen EKP/2003/14 muuttamisesta	EUVL L 190, 22.7.2009, s. 11
EKP/2009/18	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 17 päivänä heinäkuuta 2009, kirjanpitoa ja tilinpäätöstietojen antamista koskevista oikeussäännöistä Euroopan keskuspankkijärjestelmässä annettujen suuntaviivojen EKP/2006/16 muuttamisesta	EUVL L 202, 4.8.2009, s. 65
EKP/2009/19	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 17 päivänä heinäkuuta 2009, Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä tehdyn päätöksen EKP/2006/17 muuttamisesta	EUVL L 202, 4.8.2009, s. 54

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2009/20	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 31 päivänä heinäkuuta 2009, julkisyhteisöjen rahoitustilastoista (uudelleenlaadittu)	EUVL L 228, 1.9.2009, s. 25
EKP/2009/21	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 17 päivänä syyskuuta 2009, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET2) annettujen suuntaviivojen EKP/2007/2 muuttamisesta	EUVL L 260, 3.10.2009, s. 31
EKP/2009/22	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 6 päivänä lokakuuta 2009, TARGET2-ECB-osajärjestelmän säännöistä tehdyn päätöksen EKP/2007/7 muuttamisesta	EUVL L 274, 20.10.2009, s. 38
EKP/2009/23	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 4 päivänä joulukuuta 2009, raha-, rahoituslaitos- ja rahoitusmarkkinatilastoista annettujen suuntaviivojen EKP/2007/9 muuttamisesta	EUVL L 16, 21.1.2010, s. 6
EKP/2009/24	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 10 päivänä joulukuuta 2009, väliaikaisista muutoksista vakuuskelpoisuutta koskeviin sääntöihin annettujen suuntaviivojen EKP/2008/18 muuttamisesta	EUVL L 330, 16.12.2009, s. 95
EKP/2009/25	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 10 päivänä joulukuuta 2009, vuonna 2010 liikkeeseen laskettavien metallirahojen määrän hyväksymisestä	EUVL L 7, 12.1.2010, s. 21
EKP/2009/26	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 14 päivänä joulukuuta 2009, Euroopan unionin neuvostolle Central Bank and Financial Services Authority of Irelandin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 308, 18.12.2009, s. 1
EKP/2009/27	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 14 päivänä joulukuuta 2009, rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakamisesta tilikaudesta 2002 alkaen tehdyn päätöksen EKP/2001/16 muuttamisesta	EUVL L 339, 22.12.2009, s. 55
EKP/2009/28	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 14 päivänä joulukuuta 2009, kirjanpitoa ja tilinpäätöstietojen antamista koskevista oikeussäännöistä Euroopan keskuspankkijärjestelmässä annettujen suuntaviivojen EKP/2006/16 muuttamisesta	EUVL L 348, 29.12.2009, s. 75
EKP/2009/29	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 14 päivänä joulukuuta 2009, Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä tehdyn päätöksen EKP/2006/17 muuttamisesta	EUVL L 348, 29.12.2009, s. 75



## EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT

Tässä luettelossa ovat lausunnot, jotka EKP on antanut vuonna 2009 ja vuoden 2010 alussa Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 4 (ja nyttemmin Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 4)<sup>1</sup> ja EKPJ:n perussäännön artiklan 4 mukaisesti. EKP:n verkkosivuilla

on luettelo kaikista lausunnoista, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen.

<sup>1</sup> EKP:n lausuntojen oikeusperustana oli 30.11.2009 saakka Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 4, ja 1.12.2009 alkaen lausunnot on annettu Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 4 nojalla.

### a) Euroopan unionin toimielinten esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot<sup>1</sup>

Numero <sup>2</sup>	Pyytäjä	Aihe	Julkaisu
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 koskevat vaatimukset yhdenmukaistetuissa kuluttajahintaindeksissä	EUVL C 58, 12.3.2009, s. 1
CON/2009/17	EU:n neuvosto	Pankkidirektiivin ja omien varojen riittävyttä koskevan direktiivin muuttaminen keskuslaitoksiin kuuluvien pankkien, tiettyjen omien varojen erien, suurten riskikeskittymien, valvontajärjestelyjen ja kriisinhallinnan osalta	EUVL C 93, 22.4.2009, s. 3
CON/2009/37	EU:n neuvosto	Muutokset jäsenvaltioiden maksutaseille myönnettävää keskipitkän ajan rahoitustukea koskevaan järjestelmään	EUVL C 106, 8.5.2009, s. 1
CON/2009/38	EU:n neuvosto	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi luottoluokituslaitoksista	EUVL C 115, 20.5.2009, s. 1
CON/2009/76	EU:n neuvosto	Ehdotus neuvoston asetukseksi euron käyttöön otosta (kodifioitu toisinto)	EUVL C 246, 14.10.2009, s. 1
CON/2009/81	EU:n neuvosto	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivien 2004/39/EY ja 2009/.../EY muuttamisesta	EUVL C 272, 13.11.2009, s. 1

<sup>1</sup> Julkaistu EKP:n verkkosivuilla.

<sup>2</sup> Lausunnot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

Numero <sup>2</sup>	Pyytäjä	Aihe	Julkaisu
CON/2009/88	EU:n neuvosto	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi rahoitusjärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta yhteisössä ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta sekä ehdotuksesta neuvoston päätökseksi Euroopan järjestelmäriskikomitean toimintaan liittyvien erityistehtävien antamisesta EKP:lle	EUVL C 270, 11.11.2009, s. 1
CON/2009/91	EU:n neuvosto	Suositukset neuvoston päätöksiksi Euroopan yhteisön kannasta valuuttasuhteista Vatikaanivaltion kanssa tehdyn sopimuksen uudelleen neuvotteluja varten ja Euroopan yhteisön kannasta valuuttasuhteista San Marinon tasavallan kanssa tehdyn sopimuksen uudelleen neuvotteluja varten	EUVL C 284, 25.11.2009, s. 1
CON/2009/94	EU:n neuvosto	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY muuttamisesta kaupankäyntivarastoa ja uudelleenarvopaperistamista koskevien pääomavaatimusten sekä palkka- ja palkkiopolitiikan valvontamenettelyn osalta	EUVL C 291, 1.12.2009, s. 1
CON/2009/95	EU:n neuvosto	Ehdotus neuvoston asetukseksi eurokolikoiden aitouden tarkistamisesta ja kiertoon kelpaamattomien eurokolikoiden käsittelystä	EUVL C 284, 25.11.2009, s. 6
CON/2010/5	EU:n neuvosto	Kolme ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksiksi Euroopan pankkiviranomaisen, Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomaisen sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen perustamisesta	EUVL C 13, 20.1.2010, s. 1
CON/2010/6	EU:n neuvosto	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 2003/71/EY ja 2004/109/EY muuttamisesta	EUVL C 19, 26.1.2010, s. 1



**b) Jäsenvaltioiden esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot<sup>3</sup>**

<b>Numero<sup>4</sup></b>	<b>Pyytäjä</b>	<b>Aihe</b>
CON/2009/2	Latvia	Pankkilainoja koskevat valtioneuvotukset
CON/2009/3	Slovenia	Ehdot, joita sovelletaan valtion pääomasijoituksiin ja velan muuntamisiin osakkeiksi valtiontaloutta koskevan lain mukaan
CON/2009/4	Belgia	Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique tulojakoa ja voittojen jakamista Belgian valtiolle koskevien sääntöjen muuttaminen
CON/2009/5	Itävalta	Oesterreichische Nationalbankin suoritettavaksi tulevan Itävallan IMF-jäsenosuuden ehdotetun korotuksen maksaminen
CON/2009/6	Tanska	Rahoitusjärjestelmän vakautta tukevan, 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 pyörityssääntöjä 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 maksama korvaus 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 valtiovarainministerille annetaan oikeus määrätä kansallinen eläkerahasto tekemään sijoituksia rahoituslaitoksiin osana pankkien pääomittamista

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> Lausunnot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

<b>Numero<sup>4</sup></b>	<b>Pyytäjä</b>	<b>Aihe</b>
CON/2009/18	Viro	Rahoitusjärjestelmän vakauttamistoimenpiteet
CON/2009/19	Puola	Tiettyjen rahoituslaitosten pääomapohjan vahvistaminen sekä haltuunotto valtiolle
CON/2009/20	Kypros	Talletusten vakuusjärjestelmien soveltamisalan laajentaminen
CON/2009/21	Kypros	Arvopaperipörssi sekä keskitetty arvopaperisäilytys ja arvopaperirekisteri
CON/2009/22	Puola	Valtion omistamaa Bank Gospodarstwa Krajowego -pankkia koskeviin säädöksiin tehtävät muutokset, joilla vahvistetaan sen roolia hallituksen ohjelmissa
CON/2009/23	Italia	Banca d'Italiassa pidettävän valtiokonttorin sekkitilin hallinnointi
CON/2009/24	Saksa	Täydentävät toimenpiteet rahoitusmarkkinoiden vakauttamiseksi
CON/2009/25	Belgia	Likviditeetin ulosvirtauksen estämiseksi myönnettävää valtiontakausta koskevat muutokset
CON/2009/26	Liettua	Lietuvos bankasin voitonjakoa koskevien sääntöjen muuttaminen rahoitusmarkkinakriisin yhteydessä
CON/2009/27	Slovenia	Maksupalvelut ja maksujärjestelmät
CON/2009/28	Unkari	Rahoitusjärjestelmän vakauden säilyttämistä edistäviin valtiontakauksiin sovellettavat menettelysäännöt
CON/2009/29	Belgia	Rahoituskriisin yhteydessä käytettävissä olevien toimenpiteiden soveltamisalan laajentaminen
CON/2009/30	Ruotsi	Valtiontakausten myöntäminen pankeille ja muille laitoksille
CON/2009/31	Latvia	Muutokset talletusten vakuusjärjestelmästä annettuun lakiin järjestelmän soveltamisalan ja maksujen osalta
CON/2009/32	Liettua	Uudet toimenpiteet rahoitusmarkkinoiden vakauden tukemiseksi
CON/2009/33	Italia	Italian jäsenosuuden korottaminen Kansainvälisessä valuuttarahastossa
CON/2009/34	Tšekki	Tietyt rahoitusmarkkinakriisiin liittyvät pankkilain muutokset
CON/2009/35	Espanja	Banco de Españan suoritettavaksi tulevan Espanjan IMF-jäsenosuuden ehdotetun korotuksen maksaminen
CON/2009/36	Kypros	Maksupalvelut ja maksujärjestelmät

Numero <sup>4</sup>	Pyytäjä	Aihe
CON/2009/39	Kreikka	Toimenpiteet talouden likviditeetin edistämiseksi
CON/2009/40	Liettua	Lietuvos bankasin suorittama maksulaitosten valvonta
CON/2009/41	Portugali	Banco de Portugalin suoritettavaksi tulevan Portugalin jäsenosuuden korotuksen maksaminen Kansainvälisessä valuuttarahastossa
CON/2009/42	Romania	Romanian virallisen tilastoinnin organisointi ja toiminta
CON/2009/43	Romania	Kansallisessa valuutassa tapahtuviin maksuihin liittyvien kirjeenvaihtajapankkipalveluiden vapauttaminen ja niihin liittyvät tilastovaatimukset
CON/2009/44	Unkari	Magyar Nemzeti Bankia koskevan lainsäädännön muuttaminen uusia hallinnollisia sääntöjä vastaavaksi
CON/2009/45	Saksa	Deutsche Bundesbankin henkilöstöön sovellettavat oikeussuhteet
CON/2009/46	Luxemburg	Banque centrale du Luxembourgin roolin laajentaminen yleisvalvonnan alalla maksupalveluja, sähköisen rahan liikkeeseenlaskijoita ja selvityksen lopullisuutta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä koskevan lakiehdotuksen mukaan
CON/2009/47	Latvia	Julkisen sektorin palkkoja koskevat toimenpiteet keskuspankin riippumattomuuden osalta
CON/2009/48	Romania	Banca Națională a Româniein valtuudet ryhtyä vaikeuksiin joutuneita luottolaitoksia koskeviin korjaaviin toimenpiteisiin
CON/2009/49	Slovakia	Toimenpiteet rahoitusmarkkinoiden levottomuuden vähentämiseksi
CON/2009/50	Saksa	Uudet toimenpiteet rahoitusvalvonnan vahvistamiseksi
CON/2009/51	Romania	Toimenpiteet talletusten vakuusjärjestelmän tehokkuuden lisäämiseksi
CON/2009/52	Tšekki	Setelien ja kolikoiden kierto
CON/2009/53	Latvia	Latvijas Bankan voitonjako
CON/2009/54	Saksa	Täydentävät toimenpiteet rahoitusmarkkinoiden vakauttamiseksi
CON/2009/55	Puola	Muutokset arvopaperikeskusta koskeviin säännöksiin

Numero <sup>4</sup>	Pyytäjä	Aihe
CON/2009/56	Irlanti	Luottolaitoksille suunnattuja rahoitustukitoimia koskevat muutokset
CON/2009/57	Kypros	Rahoitusleasingin ja leasingyritysten toiminnan sääntely
CON/2009/58	Ruotsi	Valtion pääomatukijärjestelmä
CON/2009/59	Italia	Banca d'Italian kultavarantojen verotus
CON/2009/60	Puola	Säästöpankkeja ja luotto-osuuskuntia koskevat oikeudelliset puitteet
CON/2009/61	Liettua	Litin virallisen vaihtokurssin muuttamismenettely
CON/2009/62	Espanja	Pankkien uudelleenjärjestelyt ja luottolaitosten omien varojen vahvistaminen
CON/2009/63	Italia	Banca d'Italian kultavarantojen verotusta koskeva muutettu lakiehdotus
CON/2009/64	Slovenia	Yleisön oikeus saada tietoja ylimpien virkamiesten varallisuudesta
CON/2009/65	Latvia	Pankkialan ongelmien ratkaisukeinojen vahvistaminen
CON/2009/66	Suomi	Arvopaperikaupan selvitystoimintaa koskevan lainsäädännön muuttaminen
CON/2009/67	Puola	Narodowy Bank Polskin arvopaperikaupankäyntioikeuksien laajentaminen
CON/2009/68	Irlanti	National Asset Management Agency -nimisen laitoksen perustaminen
CON/2009/69	Italia	Banca d'Italiassa pidettävään valtiokonttorin sekkitiliin liittyvät maksut
CON/2009/70	Espanja	Banco de Españaan liittyvät rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämistä koskevat säännökset
CON/2009/71	Tšekki	Česká národní bankan kulutusluottoihin liittyvät valvontatehtävät
CON/2009/72	Romania	Maksupalvelut
CON/2009/73	Belgia	Luottolaitosten vastuuta kattavan valtioneuvoston laajentaminen
CON/2009/74	Ranska	Banque de Francen pääjohtajan nimitysmenettely
CON/2009/75	Slovakia	Maksupalvelut

Numero <sup>4</sup>	Pyytäjä	Aihe
CON/2009/77	Liettua	Valtiontilintarkastus Lietuvos bankasissa
CON/2009/78	Kypros	Luottolaitoksille tarjottavien valtion erityisjoukkolainojen liikkeeseen laskeminen
CON/2009/79	Ruotsi	Pankeille ja muille laitoksille myönnettävien valtion-takausten jatkaminen
CON/2009/80	Alankomaat	De Nederlandsche Bankin rooli Bonairen, Sint Eustatiuksen ja Saban valuuttajärjestelmän yhteydessä
CON/2009/82	Puola	Valtiokonttorin rahoituslaitoksille myöntämien tukien jatkaminen
CON/2009/83	Liettua	Lietuvos bankasin voitonjako
CON/2009/84	Alankomaat	De Nederlandsche Bankin suorittama arvopaperien selvityspalvelujen valvonta
CON/2009/85	Slovakia	Národná banka Slovenskan riippumattomuus
CON/2009/86	Itävalta	Toimenpiteet luottolaitosten likviditeetin ja kilpailukykyyn parantamiseksi
CON/2009/87	Unkari	Tiettyjen setelien vaihdettavaksi toimittamiselle asetetun määräajan jatkaminen
CON/2009/89	Irlanti	Central Bank and Financial Services Authority of Irelandin johtokunnan kokoonpano ja Irish Financial Services Regulatory Authorityn jäsenyys
CON/2009/90	Belgia	Nationale Bank van Belgiëlle / Banque Nationale de Belgique annettun vakuuden etuoikeus
CON/2009/92	Irlanti	Tiettyjä luottolaitosten vastuita kattavan Irlannin valtiontakauksen laajentaminen
CON/2009/93	Liettua	Rahoitusjärjestelmän vakauden vahvistamiseen tähtäävien toimenpiteiden soveltamista koskevat ehdot ja menettelyt
CON/2009/96	Espanja	Banco de Españaalle, muiden jäsenvaltioiden kansallisille keskuspankeille tai Euroopan keskuspankille niiden tehtävien hoitamisen yhteydessä annettun vakuuden realisoiminen
CON/2009/97	Saksa	Ulkomaankauppaan liittyvät raportointivaatimukset
CON/2009/98	Unkari	Unkarin maksujärjestelmässä selvityspalveluja tarjoavien yhteisöjen yleiset sopimusehdot sekä tekniset ja toiminnalliset vaatimukset

Numero <sup>4</sup>	Pyytäjä	Aihe
CON/2009/99	Itävalta	Itävallan valtiontakausten jatkaminen pankkienvälisillä markkinoilla
CON/2009/100	Slovenia	Banka Slovenijen toimivalta Slovenian Kansainvälisen valuuttarahaston jäsenyyteen liittyvissä asioissa
CON/2010/1	Unkari	Forintin ja euron seteliaiheen käyttö sekä forintti- ja euromääräisten kolikoiden jäljentäminen
CON/2010/2	Viro	Kansallisten tilastojen tuottamista koskeva lainsäädäntö
CON/2010/3	Ranska	Eräät pankki- ja rahoitusalan sääntelyä koskevat toimenpiteet
CON/2010/4	Ranska	Pankki- ja vakuutusalan toimilupa- ja valvontaviranomaisten yhdistäminen
CON/2010/7	Belgia	Pankki- ja rahoitusalan yrityksiin sovellettavat elvytystoimenpiteet, rahoitusalan ja rahoituspalvelujen valvonta sekä Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique perussääntö
CON/2010/8	Kreikka	Luottolaitoksilta otettujen liiketoimintaan tai ammatinharjoittamiseen liittyvien velkojen uudelleenjärjestely ja luottotietoyritysten suorittama tietojenkäsittely
CON/2010/9	Suomi	Talletuspankkien yhteenliittymä
CON/2010/10	Unkari	Magyar Nemzeti Bankin tehtävät, Unkarin finanssivalvontaviranomaisen rakenne ja oikeudellinen asema sekä vakausneuvoston perustaminen
CON/2010/11	Ruotsi	Valtion pääomatukijärjestelmän voimassaoloajan toinen pidennys
CON/2010/12	Romania	Banca Națională a Româniein käynnistämä erityinen hallinnollinen menettely vaikeuksissa olevia luottolaitoksia varten
CON/2010/13	Unkari	Magyar Nemzeti Bankin tehtävät Unkarin Kansainvälisen valuuttarahaston jäsenyyteen liittyvissä asioissa
CON/2010/14	Puola	Toimenpiteet, joilla tuetaan pankkien yrityksille suuntautuvaa antolainausta
CON/2010/16	Viro	Euron käyttöönottoa koskevat valmistelut
CON/2010/17	Kreikka	Kreikan tilastojärjestelmän ja riippumattoman tilastoviranomaisen perustaminen

# EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET<sup>1</sup>

## **11.1. , 8.2.2007**

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,50 %, maksuvalmiusluoton korko 4,50 % ja talletuskorko 2,50 %.

## **8.3.2007**

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 14.3.2007. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin 14.3.2007 lähtien.

## **12.4., 10.5.2007**

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,75 %, maksuvalmiusluoton korko 4,75 % ja talletuskorko 2,75 %.

## **6.6.2007**

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 13.6.2007. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 5 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3 prosenttiin 13.6.2007 lähtien.

## **5.7., 2.8., 6.9., 4.10., 8.11., 6.12.2007 JA 10.1., 7.2., 6.3., 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 prosenttiyksikköä 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 hyväksytyjen arvopapereiden 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.

<sup>1</sup> Luettelot eurojärjestelmän rahapoliittisista toimenpiteistä vuosina 1999–2006 löytyvät EKP:n vuosikertomuksista näiltä vuosilta.

#### **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 prosenttiin 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 prosenttiin 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 korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 2,00 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 21.1.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää asettaa maksuvalmiusluoton koron 3,00 prosenttiin ja talletuskoron 1,00 prosenttiin 21.1.2009 alkaen. Päätökset ovat sopu-soinnussa EKP:n neuvoston 18.12.2008 tekemän päätöksen kanssa.

#### **5.2.2009**

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 2,00 %, maksuvalmiusluoton korko 3,00 % ja talletuskorko 1,00 %.

#### **5.3.2009**

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 1,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 11.3.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää asettaa maksuvalmiusluoton koron 2,50 prosenttiin ja talletuskoron 0,5 prosenttiin 11.3.2009 alkaen.

EKP:n neuvosto päättää myös jatkaa kaikkien perusrahoitusoperaatioiden, maturiteetiltaan poikkeavien rahoitusoperaatioiden sekä tavantomaisten 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.

#### **2.4.2009**

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 8.4.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää asettaa maksuvalmiusluoton koron 2,25 prosenttiin ja talletuskoron 0,25 prosenttiin 8.4.2009 alkaen.

#### **7.5.2009**

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,00 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 13.5.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 1,75 prosenttiin 13.5.2009 alkaen. Talletuskorko on edelleen 0,25 %.

Lisäksi EKP:n neuvosto päättää jatkaa tehostettua luotonannon tukemista. Se päättää erityisesti, että vastaisuudessa eurojärjestelmä toteuttaa likviditeettiä lisääviä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, joiden maturiteetti on yksi



vuosi. Operaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. EKP:n neuvosto tekee lisäksi periaatepäätöksen, jonka mukaan eurojärjestelmä tulee ostamaan euroalueella liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja.

#### **4.6.2009**

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää 7.5.2009 tehdyn päätöksen teknisestä toteutuksesta. EKP:n neuvosto päätti tuolloin, että eurojärjestelmä ryhtyy ostamaan euroalueella liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja.

#### **2.7., 6.8., 3.9., 8.10., 5.11., 3.12.2009 JA 14.1., 4.2.2010**

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %.

# EKP:N LIKVIDITEETIN JAKAMISTA KOSKEVA VIESTINTÄ<sup>1</sup>

## EUROMÄÄRÄISEN LIKVIDITEETIN JAKAMINEN

### LEHDISTÖTIEDOTE 5.3.2009

#### HUUTOKAUPPAMENETTELY 8.4.2009 JÄLKEEN

Euroopan keskuspankin (EKP) neuvosto päätti tänään, että myös 8.4.2009 jälkeen kaikki perusrahoitusoperaatiot, tavanomaiset ja ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot sekä rahoitusoperaatiot poikkeavalla maturiteetilla toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Näin tehdään niin kauan kuin on tarpeen ja joka tapauksessa yli vuoden 2009 lopun.

EKP:n neuvosto päätti myös, että ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ja rahoitusoperaatioita poikkeavalla maturiteetilla toteutetaan nykyisellä tiheydellä ja nykyisin maturiteettijärjestelyin niin kauan kuin on tarpeen ja joka tapauksessa yli vuoden 2009 lopun.

### LEHDISTÖTIEDOTTEET 7.5.2009

#### PITEMPIAIKAISET RAHOITUSOPERAATIOT

EKP:n neuvosto päätti tänään ryhtyä toteuttamaan likviditeettiä lisääviä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita vuoden maturiteetilla.

Operaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Kiinteänä korkona on perusrahoitusoperaatioiden kulloinenkin korko. Myöhemmissä pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti, kiinteä korko saatetaan olosuhteiden mukaan muodostaa lisäämällä perusrahoitusoperaatioiden korkoon riskilisiä.

Vuoden maturiteetilla toteutettavat operaatiot eivät vaikuta tavanomaisten ja ylimääräisten pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toteuttamiseen.

Alla on vuoden maturiteetilla suoritettavien pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden suunniteltu toteutusaikataulu vuodeksi 2009.

Lisäksi EKP:n neuvosto päätti jatkaa vakuudeksi hyväksyttävien omaisuuserien laajennetun luettelon voimassaoloa vuoden 2010 loppuun. Luettelon tilapäisestä laajentamisesta päätettiin 15.10.2008.

#### EUROOPAN INVESTOINTIPANKIN HYVÄKSYMINEN VASTAPUOLEKSI

EKP:n neuvosto päätti tänään, että 8.7.2009 lähtien Euroopan investointipankki (EIP) hyväksytään vastapuoleksi eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa.

EIP voi varainhankintansa niin edellyttäessä osallistua eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioihin ja käyttää maksuvalmiusjärjestelmää Luxemburgin keskuspankin kautta samoin ehdoin kuin muutkin eurojärjestelmän vastapuolet. EIP noudattaa kaikkia kelpoisuusvaatimuksia ja pitää vähimmäisvarantoja eurojärjestelmän tileillä.

Mahdollisuus saada eurojärjestelmältä likviditeettiä on luonnollinen lisä EIP:n rahoituskanaviin, ja sen ansiosta EIP:n on helpompi

<sup>1</sup> Lisätietoa eurojärjestelmän vuonna 2009 toteuttamista likviditeettiä lisäävistä operaatioista on EKP:n verkkosivuilla avomarkkinaoperaatioita koskevassa osiossa (Open market operations).

Operaatiotyyppi	Ilmoitus operaatiosta	Likviditeetin jako	Maksujen suoritus	Eräpäivä	Maturiteetti
Pitempiaikainen rahoitusoperaatio (1 vuosi)	Tiistai 23.6.2009	Keskiviikko 24.6.2009	Torstai 25.6.2009	Torstai 1.7.2010	12 kuukautta
Pitempiaikainen rahoitusoperaatio (1 vuosi)	Tiistai 29.9.2009	Keskiviikko 30.9.2009	Torstai 1.10.2009	Torstai 30.9.2010	12 kuukautta
Pitempiaikainen rahoitusoperaatio (1 vuosi)	Tiistai 15.12.2009	Keskiviikko 16.12.2009	Torstai 17.12.2009	Torstai 23.12.2010	12 kuukautta

tydyttää lainausohjelmaansa kohdistuva lisääntynyt kysyntä. Ylimääräisen kysynnän suuruudeksi arvioidaan 10 miljardia euroa vuonna 2009. Kun otetaan huomioon velkarahoituksen tavanomainen osuus, EIP:n mukaan tällainen ylimääräinen rahoitus saattaisi tuottaa uusia investointeja jopa 40 miljardin euron arvosta vuonna 2009.

Lisätietoa EIP:n rahoitustoiminnasta on tänään julkaistussa EIP:n tiedotteessa.

### LEHDISTÖTIEDOTE 3.12.2009

#### RAHOITUSOPERAATIOIDEN TOTEUTTAMINEN 7.4.2010 SAAKKA

EKP:n neuvosto päätti tänään, että perusrahoitusoperaatiot toteutetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Näin toimitaan niin kauan kuin on tarpeen mutta vähintään vuoden 2010 kolmannen pitoajanjakson loppuun eli 13.4.2010 saakka. Samaa huutokauppamenettelyä käytetään myös poikkeavalla maturiteetilla toteutettavissa operaatioissa (maturiteettina yksi pitoajanjakso), joita jatketaan ainakin vuoden 2010 kolmen ensimmäisen pitoajanjakson ajan.

Lisäksi EKP:n neuvosto päätti, että 16.12.2009 toteutettavan viimeisen 12 kuukauden pitempiaikaisen rahoitusoperaation kiinteänä korkona tullaan käyttämään perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä minimitarjouskorkoa operaation ajalta.<sup>2</sup>

Vuoden 2010 ensimmäisen neljänneksen säännölliset kuukausittaiset kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, joista on jo ilmoitettu (ks. EKP:n lehdistötiedote 29.5.2009), toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Samaa huutokauppamenettelyä käytetään viimeisessä kuuden kuukauden pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa, joka toteutetaan 31.3.2010.

Möhemmin vuonna 2010 EKP:n neuvosto ottaa huomioon tarpeen tasoittaa likviditeettivaiku-

tuksia 12 kuukauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden erääntyessä vuoden 2010 jälkipuoliskolla.

2 Korko maksetaan kertamaksuna eräpäivänä (23.12.2010). Koron maksu lasketaan kertomalla jaettu rahamäärä seuraavasta kaavasta saatavalla kertoimella:

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{i=1}^{52} 7R_i^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

3 Kaavassa  $R_0^{MBR}$  on 16.12.2009 suorittavan perusrahoitusoperaation minimitarjouskorko ja  $R_t^{MBR}$  ( $t = 1, \dots, 53$ ) vastaa seuraavien 53 perusrahoitusoperaation korkoja. Operaation maturiteetti on 371 päivää.

# VALUUTTAMÄÄRÄISEN LIKVIDITEETIN JAKAMINEN JA SOPIMUKSET MUIDEN KESKUSPANKKIEN KANSSA

LEHDISTÖTIEDOTE 16.1.2009

## SVEITSIN FRANGIN MÄÄRÄISEN LIKVIDITEETIN TARJOAMINEN YHTEISTYÖSSÄ SVEITSIN KESKUSPANKIN KANSSA

EKP ja Sveitsin keskuspankki ilmoittivat 15.10.2008 ryhtyvänsä toteuttamaan EUR/CHF-valuuttaswap-operaatioita, joissa tarjottaisiin Sveitsin frangin määräistä likviditeettiä euroja vastaan kiinteään hintaan. Operaatioiden maturiteetti olisi seitsemän päivää, ja niillä pyrittäisiin kohentamaan likviditeettitilannetta Sveitsin frangin määräisillä rahamarkkinoilla. Näin toimittaisiin niin kauan kuin on tarpeen ja vähintään vuoden 2009 tammikuulle.

EKP ja Sveitsin keskuspankki ovat tänään yhdessä ilmoittaneet jatkavansa EUR/CHF-valuuttaswap-operaatioiden toteuttamista yhden viikon maturiteetilla ainakin vuoden 2009 huhtikuun loppuun saakka tukeakseen Sveitsin frangin määräisten rahamarkkinoiden toiminnan kohentumista.

LEHDISTÖTIEDOTE 3.2.2009

## TILAPÄISTEN VALUUTANVAIHTOJÄRJESTELYJEN JATKAMINEN

Tilapäisiä valuutanvaihtojärjestelyjä (swapjärjestelyjä) Yhdysvaltain keskuspankin ja muiden keskuspankkien kesken jatketaan, sillä Yhdysvaltain dollarin määräisillä rahoitusmarkkinoilla ilmenee edelleen paineita.

EKP:n neuvosto ja Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea ovat päättäneet jatkaa tilapäistä valuutanvaihtojärjestelyään (swapjärjestelyä) 30.10.2009 saakka.

LEHDISTÖTIEDOTE 19.3.2009

## YHDYSVALTAIN DOLLARIN MÄÄRÄISET LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVÄT OPERAATIOT VUODEN 2009 TOISELLA NELJÄNNEKSELLÄ

EKP:n neuvosto on päättänyt yhdessä muiden keskuspankkien ja etenkin Yhdysvaltain keskuspankin kanssa, että Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita toteutetaan edelleen 7, 28 ja 84 päivän maturiteeteilla.

Likviditeettiä jaetaan jatkossakin repo-operaatioissa EKP:n hyväksymiä vakuuksia vastaan. Operaatiot toteutetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

Vähäisen kysynnän vuoksi EUR/USD-valuuttaswap-operaatioista luovuttiin tammikuun 2009 lopussa, mutta niitä voidaan ryhtyä toteuttamaan myöhemmin uudelleen, mikäli markkinatilanne niin edellyttää.

LEHDISTÖTIEDOTE 6.4.2009

## KESKUSPANKKIEN SWAP-OPERAATIOIDEN LAAJENTAMINEN

EKP, Englannin pankki sekä Japanin, Sveitsin ja Yhdysvaltain keskuspankit ilmoittavat swapjärjestelyistä, joiden kautta Yhdysvaltain keskuspankki voi tarjota maansa rahoituslaitoksille valuuttamääräistä rahoitusta. Swapjärjestelyjen kautta Yhdysvaltain keskuspankki voi tarvittaessa saada toisilta keskuspankeilta euron, Japanin jenin, Englannin punnan ja Sveitsin frangin määräistä likviditeettiä. Keskuspankit jatkavat yhteistyötä ja toimivat aina tarvittaessa maailmanlaajuisen rahoitusmarkkinoiden vakauden edistämiseksi.

### **EKP:N PÄÄTÖKSET**

EKP:n neuvosto on päättänyt toteuttaa Yhdysvaltain keskuspankin kanssa väliaikaisen valuutanvaihtojärjestelyn (swapjärjestelyn). Sen kautta Yhdysvaltain keskuspankki voi tarjota euromääräistä likviditeettiä enintään 80 miljardin euron verran. EKP:n neuvosto päätti, että järjestely on voimassa 30.10.2009 asti.

### **LEHDISTÖTIEDOTE 10.6.2009**

#### **EKP:N JA RUOTSIN KESKUSPANKIN SWAPJÄRJESTELY**

EKP ja Ruotsin keskuspankki ovat tänään päättäneet ottaa käyttöön tilapäisen valuutanvaihtojärjestelynsä (swapjärjestelyn), jossa Ruotsin keskuspankki voi lainata EKP:ltä euroja Ruotsin kruunuja vastaan.

EKP ja Ruotsin keskuspankki allekirjoittivat swapsopimuksen 20.12.2007. Tarkoituksena oli edistää rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja tarjota Ruotsin keskuspankille tarvittaessa euromääräistä likviditeettiä. Ruotsin keskuspankki voi lainata enintään 10 miljardia euroa pisimmillään kolmeksi kuukaudeksi.

### **LEHDISTÖTIEDOTTEET 25.6.2009**

#### **SVEITSIN FRANGIN MÄÄRÄISET LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVÄT OPERAATIOT**

EKP:n neuvosto on päättänyt yhdessä Sveitsin keskuspankin kanssa jatkaa Sveitsin frangin määräisten likviditeettiä lisäävien swap-operaatioiden toteuttamista yhden viikon maturiteetilla ainakin 31.10.2009 saakka. Tarkoituksena on edistää tilanteen kohentumista Sveitsin frangin määräisen lyhytaikaisen rahoituksen markkinoilla.

### **SWAPJÄRJESTELYT YHDYSVALTAIN KESKUSPANKIN KANSSA**

Yhdysvaltain keskuspankin tilapäisiä valuutanvaihtojärjestelyjä (swapjärjestelyjä) muiden keskuspankkien kanssa on päätetty jatkaa 1.2.2010 saakka.

EKP:n neuvosto ja Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea ovat päättäneet jatkaa 1.2.2010 saakka swapjärjestelyään, jossa EKP saa tarvittaessa Yhdysvaltain keskuspankilta dollarimääräistä likviditeettiä ja Yhdysvaltain keskuspankki EKP:ltä euromääräistä likviditeettiä tarjottavaksi vastapuolilleen.

EKP:n neuvosto on niin ikään päättänyt jatkaa Yhdysvaltain dollarin määräisten likviditeettiä lisäävien operaatioiden toteuttamista 7 ja 84 päivän maturiteeteilla ainakin 30.9.2009 saakka. Englannin pankki ja Sveitsin keskuspankki ovat tehneet samanlaisen päätöksen. Likviditeettiä jaetaan jatkossakin repo-operaatioissa EKP:n hyväksymiä vakuuksia vastaan. Operaatiot toteutetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

Vähäisen kysynnän ja kohentuneen rahoitusmarkkinatilanteen vuoksi Yhdysvaltain dollarin määräisistä operaatioista 28 päivän maturiteetilla luovutaan 28.7. toteutettavan operaation jälkeen. Kuten EUR/USD-valuuttaswap-operaatioitakin (joista luovuttiin tammikuun 2009 lopussa), näitä operaatioita voidaan ryhtyä toteuttamaan myöhemmin uudelleen, jos markkinaolosuhteet niin edellyttävät.

## LEHDISTÖTIEDOTE 24.9.2009

### SVEITSIN FRANGIN MÄÄRÄISET LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVÄT OPERAATIOT

EKP:n neuvosto on päättänyt yhdessä Sveitsin keskuspankin kanssa, että Sveitsin frangin määräisten likviditeettiä lisäävien swap-operaatioiden toteuttamista yhden viikon maturiteetilla jatketaan 31.1.2010 saakka. Tarkoituksena on edistää tilanteen kohentumista Sveitsin frangin määräisillä lyhytaikaisen rahoituksen markkinoilla.

### YHDYSVALTAIN DOLLARIN MÄÄRÄISET LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVÄT OPERAATIOT

EKP:n neuvosto on päättänyt muiden keskuspankkien ja etenkin Yhdysvaltain keskuspankin kanssa, että Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita toteutetaan vielä lokakuusta 2009 tammikuuhun 2010.

Eurojärjestelmä jakaa likviditeettiä edelleen seitsemän päivän repo-operaatioissa EKP:n hyväksymiä vakuuksia vastaan. Operaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Yhdysvaltain dollarin määräisiä operaatioita 84 päivän maturiteetilla ei vähäisen kysynnän ja kohentuneen rahoitusmarkkinatilanteen vuoksi toteuteta enää 6.10.2009 toteutettavan (ja 7.1.2010 erääntyvän) operaation jälkeen. Näitä 84 päivän operaatioita sekä muita Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita, joista on luovuttu, voidaan tarvittaessa ryhtyä toteuttamaan myöhemmin uudelleen.

Englannin pankki ja Sveitsin keskuspankki ovat tehneet samanlaisen päätöksen.

## LEHDISTÖTIEDOTE 18.1.2010

### LUOPUMINEN SVEITSIN FRANGIN MÄÄRÄISISTÄ LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVISTÄ OPERAATIOISTA

EKP:n neuvosto on päättänyt yhdessä Sveitsin keskuspankin kanssa, että Sveitsin frangin määräisiä likviditeettiä lisääviä swap-operaatioita yhden viikon maturiteetilla ei enää toteuteta 31.1.2010 jälkeen. Päätöksen taustalla ovat kysynnän väheneminen ja tilanteen kohentuminen rahoitusmarkkinoilla.

## LEHDISTÖTIEDOTE 27.1.2010

### LUOPUMINEN TILAPÄISISTÄ SWAPJÄRJESTELYISTÄ YHDYSVALTAIN KESKUSPANKIN KANSSA

EKP vahvistaa yhdessä muiden keskuspankkien kanssa, että tilapäiset swapjärjestelyt Yhdysvaltain keskuspankin kanssa päättyvät 1.2.2010. Rahoitusmarkkinoiden toiminnan parannuttua kuluneen vuoden aikana nämä järjestelyt, joilla pyrittiin lieventämään maailmanlaajuisten rahoitusmarkkinoiden jännitteitä, ovat käyneet tarpeettomiksi. Keskuspankit jatkavat yhteistyötään tarpeen mukaan.

Lisäksi EKP:n neuvosto päättää yhdessä Englannin pankin sekä Japanin, Sveitsin ja Yhdysvaltain keskuspankkien kanssa, että Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita ei 31.1.2010 jälkeen enää toteuteta.

## EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2009

Tässä luettelossa on tietoja joistakin Euroopan keskuspankin julkaisemista asiakirjoista tammikuusta 2009 alkaen. Working Paper Series -julkaisusarjasta, joka on tammikuusta 2009 lähtien (julkaisusta nro 989 alkaen) ollut saatavilla vain verkkosivuilta, ovat mukana ainoastaan joulukuun 2009 ja helmikuun 2010 välisenä aikana ilmestyneet julkaisut. Ellei toisin mainita, painettuja julkaisuja voi tilata maksutta osoitteesta [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) niin kauan kuin varastoa riittää.

Täydellinen luettelo Euroopan keskuspankin ja Euroopan rahapoliittisen instituutin julkaisemista asiakirjoista löytyy EKP:n kotisivulta (<http://www.ecb.europa.eu>).

### VUOSIKERTOMUS

Vuosikertomus 2008. Huhtikuu 2009.

### KUUKAUSIKATSAUKSEN ARTIKKELIT

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.

The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States. Huhtikuu 2009.

Revisions to GDP estimates in the euro area. Huhtikuu 2009.

The functional composition of government spending in the European Union. Huhtikuu 2009.

Expectations and the conduct of monetary policy. Toukokuu 2009.

Five years of EU membership. Toukokuu 2009.

Credit rating agencies: developments and policy issues. Toukokuu 2009.

The impact of government support to the banking sector on euro area public finances. Heinäkuu 2009.

The implementation of monetary policy since August 2007. Heinäkuu 2009.

Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB. Heinäkuu 2009.

Housing finance in the euro area. Elokuu 2009.

Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area. Elokuu 2009.

Monetary policy and loan supply in the euro area. Lokakuu 2009.

Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan. Lokakuu 2009.

Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications. Lokakuu 2009.

Central bank communication in periods of heightened uncertainty. Marraskuu 2009.

Monetary analysis in an environment of financial turmoil. Marraskuu 2009.

The latest euro area recession in a historical context. Marraskuu 2009.

The ECB's monetary policy stance during the financial crisis. Tammikuu 2010.

The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects. Tammikuu 2010.

Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts. Tammikuu 2010.

Euro repo markets and the financial market turmoil. Helmikuu 2010.

Euro area commercial property markets and their impact on banks. Helmikuu 2010.

Update on developments in general economic statistics for the euro area. Helmikuu 2010.

## TILASTOTASKUKIRJA

Saatavissa kuukausittain elokuusta 2003 alkaen.

## LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 8 Petrovic A. ja Tutsch R., National rescue measures in response to the current financial crisis. Heinäkuu 2009.
- 9 Lambrinoc S. E., The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations. Marraskuu 2009.
- 10 Athanassiou P., Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections. Joulukuu 2009.

## OCCASIONAL PAPER SERIES

- 100 The Eurosystem Household Finance and Consumption Network., Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use. Tammikuu 2009.
- 101 A Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks., Housing finance in the euro area. Maaliskuu 2009.
- 102 Dorrucchi E., Meyer-Cirkel A. ja Santabárbara D., Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications. Huhtikuu 2009.
- 103 Ritter R., Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets. Huhtikuu 2009.
- 104 Sturm M., Gurtner F. ja González Alegre J., Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues. Kesäkuu 2009.
- 105 Bê Duc L. ja Le Breton G., Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications. Elokuu 2009
- 106 Moutot P. ja Vitale G., Monetary policy strategy in a global environment. Elokuu 2009.
- 107 Cheun S., von Köppen-Mertes I. ja Weller B., The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil. Joulukuu 2009.

## RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin No 8. Maaliskuu 2009.

## WORKING PAPER SERIES

- 1119 Buchmann M., Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area. Joulukuu 2009.
- 1120 Beirne J. ja Bijsterbosch M., Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States. Joulukuu 2009.
- 1121 Popov A., Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets. Joulukuu 2009.
- 1122 Fratzscher M., Saborowski C. ja Straub R., Monetary policy shocks and portfolio choice. Joulukuu 2009.
- 1123 De Fiore F., Teles P. ja Tristani O., Monetary policy and the financing of firms. Joulukuu 2009.
- 1124 Castrén O. ja Kavonius I. K., Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area. Joulukuu 2009.
- 1125 Fichtner F., Ruffer R. ja Schnatz B., Leading indicators in a globalised world. Joulukuu 2009.



- 1126 Heider F., Hoerova M. ja Holthausen C., Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk. Joulukuu 2009.
- 1127 Ejsing J. W. ja Lemke W., The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008–09. Joulukuu 2009.
- 1128 Amisano G., Giammarioli N. ja Stracca L., EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy. Joulukuu 2009.
- 1129 Andersson M., Masuch K. ja Schiffbauer M., Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries. Joulukuu 2009.
- 1130 Delle Chiaie S., Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment. Joulukuu 2009.
- 1131 Attinasi M.-G., Checherita C. ja Nickel C., What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007–09? Joulukuu 2009.
- 1132 Paredes J., Pedregal D. J. ja Pérez J. J., A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information. Joulukuu 2009.
- 1133 Burriel P., de Castro F., Garrote D., Gordo E., Paredes J. ja Pérez J. J., Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment. Joulukuu 2009.
- 1134 Benati L., Would the Bundesbank have prevented the Great Inflation in the United States? Joulukuu 2009.
- 1135 Hasan I., Schmiedel H. ja Song L., Return to retail banking and payments. Joulukuu 2009.
- 1136 Humphrey D. B., Payment scale economies, competition and pricing. Joulukuu 2009.
- 1137 Carbó Valverde S., Chakravorti S., ja Rodríguez Fernández F., Regulating two-sided markets: an empirical investigation. Joulukuu 2009.
- 1138 Rochet J.-C. ja Wright J., Credit card interchange fees. Joulukuu 2009.
- 1139 Bedre O. ja Calvano E., Pricing payment cards. Joulukuu 2009.
- 1140 Bolt W. ja Schmiedel H., SEPA, efficiency and payment card competition. Joulukuu 2009.
- 1141 Carbó Valverde S. ja Liñares-Zegarra J. M., How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence. Joulukuu 2009.
- 1142 Scholnick B., Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter? Joulukuu 2009.
- 1143 Alexandrova-Kabadjova B. ja Luis Negrín J., What drives the network's growth? An agent-based study of the payment card market. Joulukuu 2009.
- 1144 von Kalckreuth U., Schmidt T. ja Stix H., Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata. Joulukuu 2009.
- 1145 Giannone D., Henry J., Lalik M. ja Modugno M., An area-wide real-time database for the euro area. Tammikuu 2010.
- 1146 Ehrmann M., Eijffinger S. ja Fratzscher M., The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts. Tammikuu 2010.
- 1147 Iye R. ja Peydró J.-L., Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment. Tammikuu 2010.
- 1148 Pérez J. J. ja Sánchez J., Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data. Tammikuu 2010.
- 1149 Beyer A. ja Juselius K., Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area. Tammikuu 2010.
- 1150 Capiello L., Kadareja A., Kok Sørensen C. ja Protopapa M., Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area. Tammikuu 2010.
- 1151 Bussière M., Ca' Zorzi M., Chudik A. ja Dieppe A., Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates. Tammikuu 2010.
- 1152 Schuknecht L., von Hagen J. ja Wolswijk G., Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis. Helmikuu 2010.

- 1153 Galuščák K., Keeney M., Nicolitsas D., Smets F., Strzelecki P. ja Vodopivec M., The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors. Helmikuu 2010.
- 1154 Afonso A. ja St. Aubyn M., Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach. Helmikuu 2010.
- 1155 Hendry D. F. ja Hubrich K., Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate. Helmikuu 2010.
- 1156 Georganakos D., Lojschová A. ja Ward-Warmedinger M., Mortgage indebtedness and household financial distress. Helmikuu 2010.
- 1157 Marcellino M. ja Musso A., Real time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance. Helmikuu 2010.

#### **MUITA JULKAISUJA**

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).

Guiding principles for bank asset support schemes. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament.  
Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament.  
Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields”, Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Yhtenäinen euromaksualue (SEPA) – eurojärjestelmän odotukset. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Housing finance in the euro area. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Manual on investment fund statistics. Toukokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

EU banks' funding structures and policies. Toukokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament.  
Toukokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

TARGET2 oversight assessment report. Toukokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

TARGET Annual Report. Toukokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

The ECB's advisory role – overview of opinions (1994–2008). Toukokuu 2009.

Financial Stability Review. Kesäkuu 2009.

Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and Committee of European Securities Regulators (CESR). Kesäkuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 The international role of the euro. Heinäkuu 2009.  
 Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – July 2009. Elokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Oversight framework for direct debit schemes. Elokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Oversight framework for credit transfer schemes. Elokuu. Elokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes. Elokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments – 2009 update. Elokuu 2009.  
 EU banking sector stability. Elokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Credit default swaps and counterparty risk. Elokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 OCT derivatives and post-trading infrastructures. Syyskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009. Syyskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution. Syyskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area. Syyskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 The euro at ten – lessons and challenges. Fifth ECB Central Banking Conference volume. Syyskuu 2009.  
 Euro money market survey. Syyskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009. Lokakuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain. Lokakuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote. Lokakuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009. Marraskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution. Marraskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Eurosystem oversight report 2009. Marraskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems. Joulukuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009. Joulukuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, Joulukuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).  
 Financial Stability Review. Joulukuu 2009.  
 Retail payments – integration and innovation. Joulukuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Recent advances in modelling systemic risk using network analysis. Tammikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future 'EU 2020' strategy. Tammikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – December 2009. Tammikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Structural indicators for the EU banking sector. Tammikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli – menettelykuvaus eurojärjestelmän vastapuolille. Tammikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN). Helmikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

The 'Centralised Securities Database' in brief. Helmikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – January 2010. Helmikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Commission communication on 'An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector': Eurosystem's reply to the public consultation. Helmikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009. Helmikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS' guidelines on FINREP and COREP. Helmikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece. Helmikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

ECB–Eurostat workshop on pensions. Helmikuu 2010 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

## **ESITTEITÄ**

Euroopan keskuspankki, eurojärjestelmä, Euroopan keskuspankkijärjestelmä. Huhtikuu 2009.

Miksi hintavakaus on tärkeää? Huhtikuu 2009.

The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market. Heinäkuu 2009.

T2S – settling without borders. Tammikuu 2010.

## 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 mahdollistaa arvopaperien siirron joko vastikkeettomasti tai maksua vastaan (toimitus maksua vastaan).

**Arvopaperikeskus** (central securities depository, CSD): Yhteisö, joka mahdollistaa arvopaperitapahtumien käsittelyn tilikirjausten avulla, tarjoaa säilyttäjäpalveluita (esim. yhtiötapahtumien ja lunastusten hallinta) ja osallistuu aktiivisesti arvopaperiemissioiden luotettavuuden turvaamiseen. Järjestelmä voi toimia fyysisten arvopapereiden pysäytysjärjestelmänä tai arvo-osuusjärjestelmänä (jolloin arvopaperit ovat olemassa ainoastaan elektronisina kirjauksina).

**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 erillisyyhtiölle, joka laskee liikkeeseen niihin perustuvia kiinteätuottoisia arvopapereita ja kauppa 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**, **hienosäättöoperaatiot** ja rakenteelliset operaatiot. Eurojärjestelmän tärkein avomarkkinaoperaatioiden väline ovat **käänteisoperaatiot**, joita voidaan käyttää kaikkien neljän operaatioryhmän yhteydessä. Lisäksi rakenteellisten operaatioiden yhteydessä voidaan käyttää velkasitoumusten liikkeeseenlaskua ja suoria kauppvoja ja hienosäättöoperaatioiden yhteydessä puolestaan suoria kauppvoja, **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 päätöksentekoeelin. EKP:n neuvoston jäseninä ovat kaikki EKP:n **johtokunnan** jäsenet sekä niiden EU:n jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat, joiden raha on euro.

**EKP:n ohjauskorot** (key ECB interest rates): **EKP:n neuvoston** asettamat, **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  $\pm 15$  prosentin vakiovaihteluväli. Päätökset keskuskurseista ja mahdollisesti kapeammista vaihteluväleistä tehdään keskinäisen sopimuksen perusteella kyseisen EU-jäsenvaltion, euroalueen maiden, **Euroopan keskuspankin (EKP)** ja mekanismiin osallistuvien EU:n muiden jäsenvaltioiden kanssa. Kaikilla ERM II:een osallistuvilla, EKP mukaan lukien, on oikeus käynnistää luottamussellinen menettely, jonka tavoitteena on muuttaa keskuskurseja (keskuskurssin muutos).

**Euriborkorko** (EURIBOR, euro interbank offered rate): Parhaiksi luokiteltujen suurten pankkien toisilleen antamien euromääräisten luottojen korko. Euriborkorko lasketaan päivittäin näiden pankkien välisille maturiteetiltaan eripituisille enintään 12 kuukauden talletuksille.

**Euroalue** (euro area): Ne EU:n jäsenvaltiot, joiden raha on euro ja joissa harjoitetaan yhteistä rahapolitiikkaa **Euroopan keskuspankin neuvoston** alaisuudessa. Euroalueeseen kuuluvat tällä hetkellä Belgia, Saksa, Irlanti, Kreikka, Espanja, Ranska, Italia, Kypros, Luxemburg, Malta, Alankomaat, Itävalta, Portugali, Slovenia, Slovakia ja Suomi.

**Eurojärjestelmä** (Eurosystem): **Euroalueen** keskuspankkijärjestelmä. Se käsittää **Euroopan keskuspankin** ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, joiden raha on euro.

**Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden arviot** (projections): Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden neljästi vuodessa tuottamat **euroalueen** kokonaistalouden näkymiä koskevat arviot. **Eurojärjestelmän** asiantuntijoiden arviot julkistetaan kesä- ja joulukuussa, kun taas **Euroopan keskuspankin (EKP)** asiantuntijoiden arviot julkistetaan maalisi- ja syyskuussa. Arviot ovat osa EKP:n rahapolitiikan strategian **taloudellista analyysiä**, ja **EKP:n neuvosto** käyttää niitä monenlaisen muun materiaalin ohessa arvioidessaan **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä.

**Euroryhmä** (Eurogroup): Epävirallinen ryhmittymä, joka koostuu niiden EU:n jäsenvaltioiden talous- ja valtionvarainministereistä, joiden raha on euro.

**Euron nimellinen ja reaalin efektiivinen valuuttakurssi** (effective exchange rate; EER, nominal/real): Euron efektiivinen valuuttakurssi on euron kahdenvälisen valuuttakurssien painotettu keskiarvo suhteessa **euroalueen** tärkeimpien kauppakumppanimaiden valuuttoihin. **Euroopan keskuspankki** julkistaa euron nimelliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit suhteessa kahden kauppakumppanimaaryhmän valuuttoihin. Nämä ryhmät ovat EER 21 kauppakumppanimaaryhmä (käsittää 11 euroalueen ulkopuolista EU-jäsenvaltiota ja 10 EU:n ulkopuolista kauppakumppanimaata) ja EER 41 kauppakumppanimaaryhmä (käsittää EER 21 -kauppakumppanimaat ja 20 muuta maata). Painot perustuvat kunkin kauppakumppanimaan osuuksiin euroalueen teollisuustuotteiden ulkomaankaupasta ja kilpailuun kolmansilla markkinoilla. Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit ovat nimellisiä efektiivisiä valuuttakursseja, jotka on defloitu ulkomaisten hintojen tai kustannusten painotetulla keskiarvolla suhteessa kotimaisiin hintoihin tai kustannuksiin. Kummallakin valuuttakurssilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä.

**Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995 (EKT 95)** (European System of Accounts 1995, ESA 95): Kansainvälisesti hyväksytyihin tilastollisiin käsitteisiin, määritelmiin, luokituksiin ja kirjanpitosääntöihin perustuva kattava ja yhdenmukaistettu makrotaloudellisten tilien järjestelmä, jolla pyritään kuvaamaan EU:n jäsenvaltioiden talouksia kvantitatiivisesti yhdenmukaisella tavalla. EKT 95 on EU:n versio YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmästä vuodelta 1993 (SNA 93).

**Euroopan keskuspankki (EKP)** (European Central Bank, ECB): EKP on **eurojärjestelmän** ja **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** ydin, ja se on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (artiklan 282 kohdan 3) mukaan oikeushenkilö. EKP huolehtii, että eurojärjestelmälle ja EKPJ:lle annetut tehtävät suoritetaan osana sen omaa EKPJ:n perussäännön mukaista toimintaa tai että kansalliset keskuspankit suorittavat ne. EKPJ:tä johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johdokunta** sekä sen kolmas päätöksentekoeelin **yleisneuvosto**.

**Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ)** (European System of Central Banks, ESCB): **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja EU:n kaikkien 27 jäsenvaltion kansalliset keskuspankit. Euroopan keskuspankkijärjestelmään kuuluvat siis **eurojärjestelmän** jäsenten lisäksi myös niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, joiden raha ei ole euro. EKPJ:tä johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johdokunta** sekä sen kolmas päätöksentekoeelin **yleisneuvosto**.

**Euroopan 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. Euroopan komissio suositteli lokakuussa 2009 liittymisneuvottelujen aloittamista 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 vastualueiden jako sekä määrittellään päätöksenteon säännöt ja menettelytavat.

**Hienosäätöoperaatio** (fine-tuning operation): **Eurojärjestelmän** toteuttama **avomarkkinaoperaatio** markkinoiden likviditeetin odottamattomien vaihtelujen tasoittamiseksi. Näiden toteuttamistehyitä ja maturiteettia ei ole vakioitu.

**Hintavakaus** (price stability): **Eurojärjestelmän** ensisijainen tavoite. **EKP:n neuvosto** on määrittellyt hintavakauden **euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin** alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi. Samalla neuvosto on todennut, että hintavakauden tavoitteeseen pyrittäessä tähdätään inflaatiovauhdin säilyttämiseen 2 prosentin tuntumassa keskipitkällä aikavälillä.

**Implisiittinen volatilitteetti** (implied volatility): Varallisuusesineen (esimerkiksi osakkeen tai joukkolainavelkakirjan) hinnan muutosvauhdin odotettu volatilitteetti (eli keskihajonta). Se voidaan johtaa varallisuusesineen hinnasta, eräpäivästä ja siihen perustuvien **optioiden** toteutushinnasta sekä riskittömästä tuotosta käyttämällä jotakin optiohinnoittelumallia, kuten Blackin ja Scholesin mallia.

**Johtokunta** (Executive Board): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** päätöksentekoeleimistä. Johtokunnan jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja ja neljä muuta euron käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten nimeämää jäsentä. **Lissabonin sopimuksen** tultua voimaan jäsenet nimittää määränemmistöllä Eurooppa-neuvosto EU:n neuvoston suosituksesta.

**Joukkolainamarkkinat** (bond market): Pitkäaikaisten **velkapapereiden** liikkeeseenlasku ja kaupankäynti näillä papereilla.

**Julkisyhteisöt** (general government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995** määritelty sektori, joka koostuu lähinnä henkilökohtaiseen ja kollektiiviseen kulutukseen tarkoitettujen ei-markkinaehtoisten tavaroiden ja palvelujen tuotannosta ja/tai kansantulon ja varallisuuden uudelleenjaosta vastaavista yhteisöistä. Näitä yhteisöjä ovat valtionhallinto, aluehallinto ja paikallishallinto sekä sosiaaliturvarahastot. Julkisyhteisöihin eivät kuulu kaupallista toimintaa harjoittavat julkisessa omistuksessa olevat yhteisöt, kuten julkiset liikelaitokset.

**Järjestelmäriski** (systemic risk): Riski, että yhden toimijan kyvyttömyys hoitaa sitoumuksensa niiden erääntyessä aiheuttaa toisten toimijoiden kyvyttömyyden hoitaa omat sitoumuksensa niiden erääntyessä. Tällainen tilanne saattaa aiheuttaa esimerkiksi merkittäviä likviditeetti- ja luotto-ongelmia, jotka uhkaavat rahoitusjärjestelmän vakautta ja luottamusta rahoitusjärjestelmään. Kyvyttömyys hoitaa sitoumukset voi johtua operationaalisista tai rahoitukseen liittyvistä ongelmista.

**Keskusvastapuoli** (central counterparty): Yhteisö, joka asettumalla yksillä tai useilla rahoitusmarkkinoilla tehtävän kaupan **osapuolten** väliin toimii ostajana myyjään nähden ja myyjänä ostajaan nähden ja siten takaa avoimien sopimusten toiminnan.

**Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli** (correspondent central banking model, CCBM): **Euroopan keskuspankkijärjestelmän** luoma järjestelmä, jonka tarkoituksena on antaa **vastapuolille** mahdollisuus käyttää vakuutena toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevia vakuuskelpoisia omaisuuseriä. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallissa kansalliset keskuspankit toimivat toistensa omaisuudensäilyttäjinä. Kukin kansallinen keskuspankki pitää arvopaperitiliä kunkin muun kansallisen keskuspankin sekä **Euroopan keskuspankin** arvopaperien hoitoa varten.

**Käänteisoperaatio** (reverse transaction): Operaatio, jolla keskuspankki ostaa tai myy arvopapereita **takaisinostosopimuksen** perusteella, tai keskuspankin luotto-operaatio **vakuutta** vastaan.

**Liiallisia alijäämiä koskeva menettely** (excessive deficit procedure): Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklassa 126 annetut ja liiallisia alijäämiä koskevassa pöytäkirjassa N:o 12 täsmennetyt lausekkeet, jotka velvoittavat EU:n jäsenvaltiot noudattamaan budjettikuria sekä määrittelevät kriteerit, joiden perusteella julkisen talouden rahoitusasemaa on pidettävä liiallisena alijäämänä, ja toimet, joihin on ryhdyttävä, jos havaitaan, että julkisen talouden rahoitusaseman tasapainoa tai julkista velkaa koskevia vaatimuksia ei ole täytetty. Artiklaa 126 täydentää 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntönnäpönnön 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 sopimus** (Treaty of Lisbon, Lisbon Treaty): Sopimus, joka muuttaa EU:n kahta perussopimusta eli sopimusta Euroopan unionista ja Euroopan yhteisön perustamissopimusta. Euroopan yhteisön perustamissopimuksen uusi nimi on Euroopan unionin toiminnasta tehty sopimus. Lissabonin sopimus allekirjoitettiin Lissabonissa 13.12.2007, ja se tuli voimaan 1.12.2009. Ellei toisintain, kaikki tässä julkaisussa esiintyvät viittaukset perustamissopimukseen tarkoittavat Euroopan unionin toiminnasta tehtyä sopimusta. Viittaukset artikloihin perustuvat 1.12.2009 voimaan tulleeseen artiklojen numerointiin.

**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 rahoitus-transaktion **luottoriskiä**. Luottojohdannaisen käyttö mahdollistaa luottoriskin hinnoittelun ja kohdistamisen pois kyseisestä rahoitustransaktiosta.

**Luottolaitos** (credit institution): 1) Yritys, joka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa, tai 2) muu kuin kohdassa 1 määritelty yritys tai oikeushenkilö, joka laskee liikkeeseen sähköisenä rahana olevia maksuvälineitä.

**Luottoriski** (credit risk): Riski, että **vastapuoli** ei suorita sitoumustaan täysimääräisenä joko silloin, kun se erääntyy, tai erääntymisen jälkeen. Luottoriski sisältää jälleenhankintariskin ja pääomariskin. Siihen sisältyy myös selvityspankin maksukyvyttömyyttä koskeva riski.

**M1** (M1): Suppea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät liikkeessä oleva raha ja yön yli-talletukset **rahalaitosten** sekä **julkisen hallinnon** tileillä (kuten postissa tai valtion kassassa).

**M2** (M2): Väliaggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät **M1** ja lyhytaikaiset eli irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset ja enintään 2 vuoden lyhytaikaiset määräaikaistalletukset **rahalaitosten** ja **julkisen hallinnon** tileillä.

**M3** (M3): Lavea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät **M2** ja jälkimarkkinakelpoiset instrumentit erityisesti **takaisinostosopimukset**, **rahamarkkinarahastojen** rahasto-osuudet sekä **rahalaitosten** liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden **velkapaperit**.

**M3:n kasvun viitearvo** (reference value for M3 growth): **M3:n** keskipitkän aikavälin vuotuinen kasvuvauhti, joka on sopuinnassa **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 tietyinä ajanjaksona. Maksutaseeseen kirjataan tavaroihin, palveluihin ja tuotannontekijäkorvauksiin samoin kuin ulkomaisiin saamisiin ja velkoihin liittyvät transaktiot ja myös tulonsiirroiksi luokitellut erät (kuten velkojen anteeksianto).

**Maksuvalmiusjärjestelmä** (standing facility): Keskuspankin luottojärjestelmä, jota **vastapuolet** voivat käyttää omasta aloitteestaan. **Eurojärjestelmä** tarjoaa käyttöön kaksi yön yli -maksuvalmiusjärjestelyä: **maksuvalmiusluoton** ja **talletusmahdollisuuden**.

**Maksuvalmiusluotto** (marginal lending facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa **vastapuolet** voivat saada kansallisesta keskuspankista yön yli -luottoa etukäteen vahvistetulla korolla hyväksyttävää vakuutta vastaan (ks. myös **EKP:n ohjauskorot**).

**Markkinariski** (market risk): Tappioriski, (joka liittyy tase-eriin ja taseen ulkopuolisiin eriin) ja joka syntyy markkinahintojen kehityksen seurauksena.

**Markkinoiden likviditeettiriski** (market liquidity risk): Riski, että rahoitusmarkkinoilla ei voida toteuttaa 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 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 **rahailtoksilta**. 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) tiettyinä päivinä tai tiettyyn päivään mennessä tulevaisuudessa (toteutus- tai eräpäivä).

**Osakemarkkinat** (equity market): **Osakkeiden** liikkeeseenlasku ja kaupankäynti näillä pape-reilla.

**Osakkeet** (equities): Omistusosuus yrityksen pääomasta. Osakkeisiin kuuluvat pörssissä kaupan kohteena olevat osakkeet (noteeratut osakkeet), noteeraamattomat osakkeet ja muuntotyypiset 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 viikoittain vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä yksi viikko.

**Pitempiaikainen rahoitusoperaatio** (longer-term refinancing operation): Luotto-operaatio, joka on maturiteetiltään yhtä viikkoa pitempi ja jonka **eurojärjestelmä** toteuttaa **käänteisoperaationa**. Tavanomaisten kuukausittaisten operaatioiden maturiteetti on kolmen kuukautta. Elokuussa 2007 alkaneiden rahoitusmarkkinahäiriöiden aikana toteutettiin vaihtelevin väliajoin ylimääräisiä operaatioita, joiden maturiteetti vaihteli yhden **pitoajanjakson** pituudesta yhteen vuoteen.

**Pitoajanjakso** (maintenance period): Ajanjakso, jolta **luottolaitosten varantoveltoitteiden** täytäminen 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.

**Rahailtookset** (MFIs, monetary financial institutions): Rahoituslaitokset, jotka yhdessä muodostavat **euroalueen** rahaa liikkeeseen laskevan sektorin. Rahailtooksia ovat **eurojärjestelmä**, kotimaassa olevat **luottolaitokset**, siten kuin ne on määritelty EU:n lainsäädännössä, ja kaikki muut kotimaassa olevat rahoituslaitokset, jotka ottavat vastaan talletuksia tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahailtoksilta ja myöntävät luottoja tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä). Viimeksi mainittuun ryhmään kuuluvat lähinnä **rahamarkkina-**

**rahastot** eli rahastot, jotka sijoittavat lyhytaikaisiin ja vähäriskisiin instrumentteihin, joiden maturiteetti on yleensä korkeintaan yksi vuosi.

**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 **rahallaitosten** – 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 rahallaitosten** liikkeeseen laskemat yli 2 vuoden **velkapaperit** sekä euroalueen rahalaitossektorin oma pääoma ja varaukset.

**Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset** (MFI net external assets): **Euroalueen rahallaitosten** ulkomaiset saamiset (kuten kulta, ulkomaanvaluutan määräiset setelit ja kolikot, euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemat arvopaperit ja euroalueen ulkopuolisille myönnettyt lainat), joista on vähennetty euroalueen rahalaitossektorin ulkomaiset velat (kuten euroalueen ulkopuolisten talletukset ja **takaisinostosopimukset** sekä niiden hallussa olevat **rahamarkkinarahastojen** rahastosuudet 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 toimeksianto kerrallaan reaaliaikaisesti (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.

**Takaisinostosopimus** (repurchase agreement): Prosessi, jossa lainataan rahaa yhdistämällä omaisuuserän (yleensä kiinteäkorkoisen arvopaperin) myynti ja saman omaisuuserän myöhempi takaisinosto tiettyinä päivinä tiettyyn hieman kalliimpaan hintaan (jossa on otettu huomioon lainan korko).

**Talletusmahdollisuus** (deposit facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa **vastapuolet** voivat tehdä kansallisiin keskuspankeihin yön yli -talletuksia etukäteen vahvistetulla korolla (ks. myös **EKP:n ohjauskorot**).

**Taloudellinen analyysi** (economic analysis): Yksi osa analyysivälineistöä, jonka avulla **Euroopan keskuspankki** arvioi laajasti **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä ja joka on **EKP:n neuvoston** rahapolitiittisten päätösten perustana. Taloudellinen analyysi keskittyy pääasiassa kulloiseenkin talous- ja rahoitusmarkkinakehitykseen ja siitä aiheutuviin, lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä hintavakauteen kohdistuviin riskeihin, jotka liittyvät kysynnän ja tarjonnan keskinäiseen sopeutumiseen hyödyke-, palvelu- ja tuotannontekijämarkkinoilla. Tällöin huomiota kiinnitetään tarpeeseen tunnistaa talouteen vaikuttavien häiriöiden luonne, häiriöiden vaikutukset kustannuksiin ja hintoihin sekä niiden mahdollinen leviäminen taloudessa lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä (ks. myös **rahatalouden analyysi**).

**Talous- ja rahaliitto (EMU)** (Economic and Monetary Union, EMU): Prosessi, joka johti yhteisen rahan, euron, ja yhteisen rahapolitiikan käyttöönottoon **euroalueella** sekä EU:n jäsenvaltioiden talouspolitiikan koordinointiin. Tämä Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa säädetty prosessi toteutui kolmessa eri vaiheessa. Kolmas eli viimeinen vaihe alkoi 1.1.1999. Tuolloin rahapolitiittinen toimivalta siirtyi **Euroopan keskuspankille** ja euro otettiin käyttöön. EMUn rakenne saatiin kaikilta osin valmiiksi, kun eurosetelit ja -kolikot otettiin käyttöön 1.1.2002.

**Talous- ja rahoituskomitea** (Economic and Financial Committee, EFC): Neuvoo-antava EU:n elin, joka osallistuu **Ecofin-neuvoston** ja Euroopan komission työn valmisteluun. Sen tehtäviin kuuluvat jäsenvaltioiden ja EU:n taloudellisen tilanteen ja rahoitustilanteen arviointi sekä julkisen talouden rahoitusaseman seuranta.

**Tapahtumien automaattinen käsittely** (straight-through processing, STP): Kauppojen tai maksujen alusta loppuun saakka automatisoitu käsittely, johon sisältyy myös tarvittaessa transaktioiden vahvistusta, täsmäytystä, luontia sekä selvitystä ja toimitusta koskevien ohjeiden automaattinen toteutus.

**TARGET-järjestelmä** (TARGET, Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): **Eurojärjestelmän reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä**, joka välittää euromääräisiä maksuja. Ensimmäinen TARGET-järjestelmä korvattiin **TARGET2-järjestelmällä** toukokuussa 2008.

**TARGET2-järjestelmä** (TARGET2): Toisen sukupolven **TARGET-järjestelmä**. Järjestelmä hoitaa euromääräisten maksujen katteensiirron keskuspankkirahalla. Siinä on yhteinen jaettava tietotekniikka-alusta, jolla kaikki maksumääräykset käsitellään.

**TARGET2-Securities-järjestelmä (T2S)** (TARGET2-Securities, T2S): **Eurojärjestelmän** yhteinen tekninen järjestelmäalusta, jonka avulla **arvopaperikeskukset** ja kansalliset keskuspankit voivat tarjota Euroopassa yhdenmukaisia, maiden rajat ylittäviä ja neutraaleja arvopaperien selvityspalveluja keskuspankkirahassa.

**Toimintaylijäämä (brutto)** (gross operating surplus): Tuotannollisen toiminnan tuotoksen arvon ylijäämä (tai alijäämä) sen jälkeen, kun välituotekäytön kustannukset, työntekijäkorvaukset ja tuotannon tukipalkkioilla vähennetyt verot on vähennetty, mutta ennen kuin lainanottoon/vuokraukseen tai rahoitus- ja muiden valmistamattomien varojen omistamiseen liittyvät maksusuoritukset ja saamiset on otettu huomioon.

**Toimitusriski** (settlement risk): Riski, ettei suoritus toteudu maksujärjestelmässä tai arvopaperikaupan selvitysjärjestelmässä odotetulla tavalla yleensä sen vuoksi, että osapuoli laiminlyö yhden tai useamman sitoumuksensa. Tämä riski käsittää operatiivisen riskin sekä **luottoriskin** ja likviditeettiriskin.

**Ulkomainen varallisuus** (international investment position, i.i.p.): Talouden kaikkien ulkomaisten saamisten (tai velkojen) arvo ja koostumus.

**Vakaus- ja kasvusopimus** (Stability and Growth Pact): Vakaus- ja kasvusopimuksen tarkoituksena on turvata EU:n jäsenvaltioiden terve julkinen talous, jotta voidaan vahvistaa **hintavakauden** ja työllisyyttä edistävän vahvan, kestävä kasvun edellytyksiä. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi sopimus määrää jäsenvaltiot täsmentämään keskipitkän aikavälin budjettitavoitteen. 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”). Se hyväksyttiin Eurooppa-neuvoston kokouksessa Brysselissä 22.–23.3.2005. Sopimusta 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”). **Ecofin-neuvosto** hyväksyi ohjeet 11.10.2005.

**Vakuus** (collateral): Omaisuuserät, jotka pantataan tai muutoin siirretään lainojen takaisinmaksun vakuudeksi (esimerkiksi **luottolaitosten** keskuspankeille panttaamat tai siirtämät arvopaperit), sekä **takaisinostosopimusten** perusteella myydyt arvopaperit (esimerkiksi luottolaitosten keskuspankeille myymät arvopaperit).

**Valtionhallinto** (central government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995** määritelty julkinen sektori ilman osavaltio- ja paikallishallintoa (ks. myös **julkisyhteisöt**).

**Valuuttaswap** (foreign exchange swap): Samanaikainen avista- ja termiinkauppa kahden eri 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** ennalta määriteltynä **pitoajanjaksona**. 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 prosenttin (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)** päätöksentekuelimistä. Yleisneuvoston jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä **Euroopan keskuspankkijärjestelmän** kaikkien kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

**Yritysten kannattavuus** (corporate profitability): Yritysten tuloskehityksen mittari lähinnä suhteessa niiden myyntiin, taseeseen tai omaan pääomaan. Käytettävissä on monia erilaisia yrityksen tilinpäätökseen perustuvia kannattavuutta mittaavia tunnuslukuja, kuten liiketulos suhteessa myyntiin (myynti miinus liiketoiminnan kulut), nettotulos (liiketulos ja muut tuotot verojen, poistojen ja satunnaisten erien jälkeen) suhteessa myyntiin, kokonaispääoman tuotto (nettotulos suhteessa taseen loppusummaan) ja oman pääoman tuotto (nettotulos suhteessa omiin varoihin). Makrotalouden tasolla **toimintaylijäämää** (brutto) käytetään usein kansantalouden tilinpitoon perustuvana kannattavuuden mittarina suhteessa esimerkiksi BKT:hen tai arvonlisäykseen.

**Yritysten rahoitusvaje** (financing gap of non-financial corporations): Yritysten säästämisen (tulorahoitus ja poistot) ja muiden kuin rahoitusinvestointien erotus. Rahoitusvaje voidaan määritellä myös rahoitustilinpidon perusteella. Tällöin rahoitusvaje on yritysten rahoitusvarojen nettohankinnan ja

nettovelkaantumisen erotus. Näiden kahden mittarin välillä on tilastollisia eroja, jotka johtuvat lähteinä käytettävien tilastojen eroista.

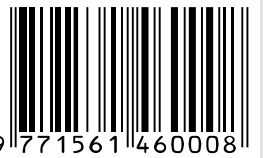
**Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset** (cost of the external financing of non-financial corporations, real): Yrityksille uuden ulkoisen rahoituksen ottamisesta koituvat kustannukset. **Euroalueen** yritysten kustannukset lasketaan pankkilainojen, **velkapapereiden** ja oman pääoman erien kustannusten painotettuna keskiarvona kannan perusteella (arvostusvaikutuksilla korjattuna) ja deflaoituna inflaatio-odotuksilla.







ISSN 1561-4603



9 771561 460008