



EUROOPAN KESKUSPANKKI

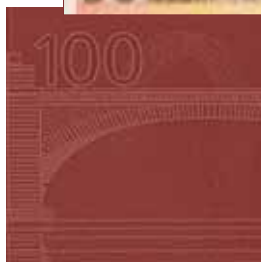
EUROJÄRJESTELMÄ

# LÄHENTYMISRAPORTTI TOUKOKUU 2012



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ



## LÄHENTYMISRAPORTTI TOUKOKUU 2012

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

© Euroopan keskuspankki, 2012

**Käyntiosoite**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Germany

**Postiosoite**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Puhelinnumero**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Faksi**

+49 69 1344 6000

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

*Tämän raportin luvut perustuvat 30.4.2012  
käytettävissä olleisiin tietoihin.*

*Tämä suomenkielinen toisinto sisältää  
toukokuun 2012 lähentymisraportin luvut  
Johdanto, Arviointimenetelmä, Taloudel-  
lisen lähentymisen tila ja Maittaiset  
yhteenvedot. Kokonaisuudessaan raportti  
on luettavissa englanniksi verkko-osoit-  
teessa <http://www.ecb.europa.eu>.*

ISSN 1725-9576 (verkkojulkaisu)

# SISÄLLYS

<b>1 JOHDANTO</b>	<b>5</b>
<b>2 ARVIOINTIMENETELMÄ</b>	<b>7</b>
2.1 Taloudellinen lähentyminen	7
2.2 Kansallisen lainsäädännön sopusointuisuus perussopimusten kanssa	19
<b>3 TALOUDELLISEN LÄHENTYMISEN TILA</b>	<b>39</b>
<b>4 MAITTAISET YHTEENVEDOT</b>	<b>53</b>
4.1 Bulgaria	53
4.2 Tšekki	55
4.3 Latvia	57
4.4 Liettua	59
4.5 Unkari	61
4.6 Puola	63
4.7 Romania	65
4.8 Ruotsi	67

## LYHENTEET

### MAAT

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

### MUUT

BKT	bruttokansantuote
EKP	Euroopan keskuspankki
EKPJ	Euroopan keskuspankkijärjestelmä
EMI	Euroopan rahapoliittinen instituutti
EMU	talous- ja rahaliitto
EU	Euroopan unioni
IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto
KHI	kuluttajahintaindeksi
YKHI	yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

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

## I JOHDANTO

Euro otettiin käyttöön 11:ssä EU:n jäsenvaltiossa 1.1.1999. Sittenkin sen on ottanut käyttöön kuusi muutakin maata, viimeisimpänä Viro 1.1.2011. EU:n jäsenvaltioista kymmenen ei siis vielä ole talous- ja rahaliiton (EMU) täysjäseniä eikä ole ottanut euroa käyttöön. Kaksi näistä kymmenestä – Tanska ja Iso-Britannia – on ilmoittanut, ettei osallistu EMUn kolmanteen vaiheeseen. Kummastakaan ei siis tarvitse laatia lähentymisraporttia, elleivät ne pyydä sellaista. Koska kumpikaan maa ei ole pyytänyt raporttia, tässä lähentymisraportissa käsitellään kahdeksaa maata: Bulgariaa, Tšekkiä, Latviaa, Liettuaa, Unkaria, Puolaa, Romaniaia ja Ruotsia. Kaikkia kahdeksaa maata sitoo Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen velvoite ottaa euro käyttöön, eli niiden on pyrittävä täyttämään kaikki lähentymiskriteerit.

Laatimalla tämän raportin EKP täyttää Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artikkelissa 140 määrätyn tehtävän, jonka mukaan Euroopan unionin neuvostolle (EU:n neuvosto) on laadittava raportteja ”jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, edistymisestä talous- ja rahaliiton toteuttamiseen liittyvien jäsenvaltioiden velvollisuuksien täyttämisessä” vähintään joka toinen vuosi tai sellaisen jäsenvaltion pyynnöstä, jota koskee poikkeus. Tässä lähentymisraportissa on kyse säännöllisestä joka toinen vuosi laadittavasta raportista. Sama tehtävä on annettu myös Euroopan komissiolle, joka sekin on laatinut raportin. EKP:n ja komission raportit toimitetaan EU:n neuvostolle samanaikaisesti.

Tässä raportissa on käytetty samaa arviointimenetelmää kuin aiemmissakin EKP:n lähentymisraporteissa. EKP arvioi, ovatko tarkasteltavat kahdeksan maata saavuttaneet kestävän lähentymisen korkean tason, onko niiden kansallinen lainsäädäntö sopusoinnussa perussopimusten kanssa ja onko lainsäädäntöä koskevat vaatimukset täytetty niin, että maiden kansallisista keskuspankeista voi tulla kiinteä osa eurojärjestelmää.

Talouden lähentymisprosessin tarkastelussa käytettävien tilastojen on oltava laadukkaita ja luotettavia. Poliittiset näkökohdat eivät saa vaikuttaa etenkin julkista taloutta koskevien tilastojen laadintaan ja raportointiin. EU:n jäsenvaltioita on kehoitettu pitämään tilastojensa laatua ja luotettavuutta ensiarvoisen tärkeänä, asettamaan tilastointia varten vähimmäisstandardit ja varmistamaan, että tilastoja laadittaessa on käytössä asianmukaiset varmistusjärjestelmät. Standardit ovat erityisen tärkeitä siksi, että ne vahvistavat kansallisten tilastolaitosten riippumattomuutta, luotettavuutta ja vastuullisuutta sekä lujittavat osaltaan luottamusta julkisen talouden tilastojen laatuun (ks. englanninkielisen raportin kohta 5.9).

Englanninkielisessä lähentymisraportissa on kuusi lukua. Luvussa 2 käsitellään taloudellisen ja oikeudellisen lähentymisen arvioinnissa käytettyä menetelmää. Luvussa 3 luodaan yleiskatsaus taloudellisen lähentymisen keskeisiin osa-alueisiin tarkasteltavissa maissa. Tärkeimmät arviointitulokset esitetään maittaisissa yhteenvedoissa luvussa 4. Luvussa 5 (ei suomennettu) arvioidaan yksityiskohtaisemmin taloudellista lähentymistä tarkasteltavina olevissa kahdeksassa jäsenvaltiossa ja käydään läpi lähentymisindikaattorit sekä niiden laskennassa käytetyt tilastolliset menetelmät. Luvussa 6 (ei suomennettu) tarkastellaan, onko näiden jäsenvaltioiden kansallinen lainsäädäntö, keskuspankin perussääntö mukaan luettuna, sopusoinnussa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklojen 130 ja 131 sekä Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön kanssa.



## 2 ARVIOINTIMENETELMÄ

### 2.1 TALOUDELLINEN LÄHENTYMINEN

EKP arvioi kaikkien kahdeksan tarkasteltavan jäsenvaltion taloudellista lähentymistä samalla menetelmällä, joka perustuu perussopimusten määräyksiin ja EKP:n tapaan soveltaa niitä. Määräykset koskevat hintojen, julkisen talouden rahoitusaseman ja velkasuhteen, valuuttakurssien sekä pitkien korkojen kehitystä ja muita taloudelliseen yhdentymiseen ja lähentymiseen liittyviä tekijöitä. Menetelmässä käytetään lisäksi monia menneitä ja tulevaa kehitystä kuvaavia talouden indikaattoreita, joiden avulla lähentymisen kestävyyttä voidaan arvioida tarkemmin. Arvioitavien jäsenvaltioiden tarkasteleminen kaikkien näiden tekijöiden perusteella on tärkeää pyrittäessä varmistamaan, että liittyminen euroalueeseen etenee mahdollisimman sujuvasti. Kehikoissa 1–5 viitataan lyhyesti oikeudellisiin määräyksiin ja selostetaan yksityiskohtaisemmin, miten EKP arvioi kunkin määräyksen noudattamista.

Raporttia laadittaessa on jatkuvuuden ja tasavertaisen kohtelun varmistamiseksi nojaututtu EKP:n (ja sitä ennen Euroopan rahapoliittisen instituutin EMIn) aiemmissa raporteissa käytettyihin periaatteisiin. Etenkin lähentymiskriteerien soveltamisessa on noudatettu tiettyjä johtavia periaatteita. Ensinnäkin yksittäisiä kriteerejä on tulkittu ja sovellettu tiukasti. Tämä periaate perustuu siihen, että kriteerien ensisijainen tarkoitus on varmistaa, että euroalueeseen otetaan vain sellaisia jäsenvaltioita, joiden taloudelliset olot edistävät hintavakautta ja euroalueen yhtenäisyyttä. Toiseksi lähentymiskriteerit muodostavat yhtenäisen ja eheän kokonaisuuden, ja jokaisen kriteerin on täytyttävä. Perussopimuksissa kriteerit on esitetty yhdenvertaisina eikä niitä ole asetettu tärkeysjärjestykseen. Kolmanneksi lähentymiskriteerien on täytyttävä arviointihetken tietojen perusteella. Neljänneksi lähentymiskriteereitä tulee soveltaa johdonmukaisesti, avoimesti ja selkeästi. Lisäksi korostetaan, että lähentymisessä on onnistuttava pysyvästi, ei pelkästään tiettyä ajankohtana. Siksi maaraporteissa käsitellään lähentymisen kestävyyttä seikkaperäisesti.

Arvioitavien maiden talouskehitystä tarkastellaan takautuvasti, periaatteessa kymmenen edellisen vuoden ajalta. Näin voidaan suhteellisen hyvin päätellä, missä määrin nykyinen kehitys johtuu aidoista rakenteellisista muutoksista, ja tämän perusteella puolestaan voidaan arvioida taloudellisen lähentymisen kestävyyttä varsin luotettavasti.

Lisäksi tulevaa kehitystä arvioidaan niin laajasti kuin on tarpeen. Tässä yhteydessä korostetaan, että suotuisan taloudellisen kehityksen kestävyys riippuu olennaisesti siitä, reagoidaanko talouspolitiikalla nykyisiin ja tuleviin haasteisiin oikealla ja kestäväällä tavalla. Vahva hallinto ja vakaat laitokset ovat myös olennaisia tuotannon kestäväen kasvun tukemisessa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Ennen kaikkea korostetaan, että taloudellisen lähentymisen kestävyys riippuu siitä, miten vahvat lähtöasemat saadaan, ovatko laitokset vakaita ja harjoitetaanko euron käyttöönoton jälkeen asianmukaista politiikkaa.

Arviointimenetelmää sovelletaan erikseen kuhunkin tarkasteltavista kahdeksasta jäsenvaltiosta. Maaraportteja, joissa käsitellään kunkin jäsenvaltion kehitystä, tulee Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 mukaisesti tarkastella erikseen.

Tämän lähentymisraportin luvut perustuvat 30.4.2012 käytettävissä olleisiin tietoihin. Lähentymiskriteerien soveltamisessa käytetyt tilastotiedot on toimittanut Euroopan komissio (ks. englanninkielisen raportin osa 5.9 sekä taulukot ja kuvat). Valuuttakursseja ja pitkiä korkoja koskevat tiedot se on kerännyt yhteistyössä EKP:n kanssa. Hintakehitystä ja pitkien korkojen kehitystä koskevat tiedot lähentymisestä ulottuvat maaliskuuhun 2012 eli viimeiseen kuukauteen, jolta yhdenmukaistettua kuluttajahintaindeksiä koskevat tiedot (YKHI-tiedot) olivat saatavilla. Valuuttakurssien kuukausitietojen tarkastelujakso päättyi tässä raportissa huhtikuuhun 2012.



Tiedot julkisen talouden rahoitusasemista ulottuvat vuoden 2011 loppuun. Huomioon otetaan myös eri lähteistä saadut ennusteet sekä tarkasteltavien jäsenvaltioiden uusimmat lähentymisohjelmat samoin kuin muut tiedot, joita pidetään merkityksellisinä lähentymisen kestävyuden ennakoivan arvioinnin kannalta. Aineistossa ovat mukana 11.5.2012 julkistetut Euroopan komission kevään 2012 talousennusteet ja 14.2.2012 julkistettu varoituskansalaisia koskeva kertomus<sup>1</sup>. EKP:n yleisneuvosto hyväksyi raportin 25.5.2012.

Hintakehitystä koskevia oikeudellisia määräyksiä ja tapaa, jolla EKP niitä soveltaa, kuvataan kehikossa 1.

<sup>1</sup> Ensimmäinen vaihe makrotalouden epätasapainon ennalta ehkäisemistä ja korjaamista koskevassa uudessa valvontamenettelyssä.

## Kehikko 1.

### HINTAKEHITYS

#### 1 Perussopimusten määräykset

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 kohdan 1 ensimmäisessä luetelmakohdassa edellytetään, että lähentymisraportissa arvioidaan kestävä lähtymisen korkean tason saavuttamista kussakin jäsenvaltiossa seuraavan kriteerin perusteella:

”hintatason korkeatasoisen vakauden toteutuminen; tämä on ilmeistä, jos rahanarvon alenemisaste on lähellä korkeintaan kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion vastaavaa astetta”.

Artiklassa 140 tarkoitettujen lähentymisperusteita koskevan pöytäkirjan (N:o 13) artiklassa 1 määrätään seuraavaa:

”Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 140 artiklan 1 kohdan ensimmäisessä luetelmakohdassa tarkoitettua hintatason vakauden arviointiperusteella tarkoitetaan, että jäsenvaltio on saavuttanut kestävä hintatason vakauden ja tarkasteluajankohtaa edeltävän vuoden aikana todetun keskimääräisen rahanarvon alenemisasteen, joka ylittää enintään 1,5 prosentilla enintään kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion vastaavaan asteeseen. Rahanarvon aleneminen lasketaan kuluttajahintaindeksin avulla yhtäläisin perustein ottaen huomioon kansallisten määritelmien erot.”

#### 2 Perussopimusten määräysten soveltaminen

Tässä raportissa EKP soveltaa edellä mainittuja määräyksiä seuraavalla tavalla:

- Ensiksikin määritettäessä, onko jäsenvaltio saavuttanut ”tarkasteluajankohtaa edeltävän vuoden aikana todetun keskimääräisen rahanarvon alenemisasteen”, inflaatiövauhti on laskettu yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) viimeisen saatavissa olevan 12 kuukauden keskiarvon muutoksena edellisten 12 kuukauden keskiarvosta. Tässä raportissa inflaatiövauhdin tarkastelujakso oli siis huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012.

- Toiseksi viitearvon määrittämisessä tarvittavaa ”enintään kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion” käsitettä on sovellettu käyttämällä Ruotsin, Irlannin ja Slovenian inflaatiovauhtien painottamatonta aritmeettista keskiarvoa. Ruotsin inflaatiovauhti oli 1,3 %, Irlannin 1,4 % ja Slovenian 2,1 %. Äärihavaintoja<sup>1</sup> ei ollut. Keskimääräiseksi inflaatiovauhdiksi saadaan siis 1,6 %, ja kun siihen lisätään 1,5 prosenttiyksikköä, viitearvoksi tulee 3,1 %.

Inflaatiota on mitattu yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI), joka kehitettiin, jotta hintavakautta koskevaa lähentymistä voitaisiin arvioida yhtäläisin perustein (ks. englanninkielisen raportin osa 5.9). Euroalueen keskimääräinen inflaatiovauhti on esitetty englanninkielisen raportin tilasto-osassa.

1 Äärihavainnon käsitteeseen on viitattu aikaisemmissa EKP:n lähentymisraporteissa (ks. esim. vuoden 2010 raportti) sekä EMI:n lähentymisraporteissa. Kuten näissä raporteissa, jäsenvaltion tiedot katsotaan äärihavainnoksi, jos seuraavat kaksi ehtoa täyttyvät: ensinnäkin 12 kuukauden keskimääräinen inflaatiovauhti on merkittävästi muiden jäsenvaltioiden vertailuarvoja hitaampi ja toiseksi poikkeukselliset tekijät ovat vaikuttaneet hintakehitykseen voimakkaasti. Jos hintavakauskriteerin viitearvoa laskettaessa kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen maan joukkoon otettaisiin jäsenvaltio, jonka tiedot ovat äärihavaintoja, viitearvo vääristyisi. Äärihavaintoja ei määritetä mekaanisesti, vaan menettelyn tarkoituksena on varmistaa, että mahdolliset merkittävät vääristymät yksittäisten maiden inflaatioketäityksessä voidaan ottaa tarkoituksenmukaisesti huomioon. Esimerkiksi EKP:n ja Euroopan komission vuoden 2010 lähentymisraportissa Irlannin silloinen inflaatiovauhti katsottiin äärihavainnoksi, sillä se oli 1,5 prosenttiyksikköä hitaampi kuin missään muussa EU-maassa Irlannin talouden poikkeuksellisen voimakkaan laskusuhdanteen ja palkkojen merkittävän laskun vuoksi. Tällä hetkellä Irlannin reaalisen tuotannon kasvu ja inflaatiovauhti eivät poikkea merkittävästi muiden jäsenvaltioiden luvuista.

Jotta tarkasteltavien kahdeksan maan hintakehityksen kestävyyttä voidaan arvioida yksityiskohtaisesti, jäsenvaltioiden keskimääräistä YKHI-inflaatiota huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuvalla vuoden pituisella tarkastelujaksolla verrataan maiden kymmenen edellisen vuoden hintakehitykseen. Tässä yhteydessä tarkastellaan rahapolitiikan linjaa ja erityisesti sitä, onko hintavakauden saavuttaminen ja ylläpitäminen ollut rahapolitiikasta vastaavien viranomaisten pääasiallisena tavoitteena. Lisäksi arvioidaan, millainen on ollut muun talouspolitiikan sekä kokonaistaloudellisen ympäristön vaikutus tavoitteeseen pyrittäessä. Hintakehityksen arvioinnissa otetaan huomioon kysyntä- ja tarjontaolot sekä etenkin yksikkötyökustannuksiin ja tuontihintoihin vaikuttavat tekijät. Lisäksi vertaillaan hintojen kehitystä muilla hintaindeksillä laskettuna (mm. ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, kiintein veroin laskettu yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, kansallinen kuluttajahintaindeksi, yksityisen kulutuksen deflaattori, BKT:n deflaattori ja tuottajahinnat). Inflaationäkymiä tarkastellaan ennakoimalla tulevien vuosien inflaatioketäitystä ja käymällä läpi keskeisten kansainvälisten organisaatioiden ja markkinaosapuolten inflaatioennusteita. Lisäksi nostetaan esiin institutionaalisia ja rakenteellisia näkökohtia, joilla on merkitystä pyrittäessä säilyttämään hintavakauden kanalta otolliset olosuhteet euron käyttöönoton jälkeen.

Julkisen talouden kehitystä koskevia oikeudellisia määräyksiä sekä niihin liittyviä EKP:n soveltamis- ja menettelytapoja kuvataan kehikossa 2.

## JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

### 1 Perussopimusten määräykset ja muut oikeudelliset säännökset

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 kohdan 1 toisessa luetelmakohdassa edellytetään, että lähentymisraportissa arvioidaan kestävän lähentymisen korkean tason saavuttamista kussakin jäsenvaltiossa seuraavan kriteerin perusteella:

”kestävä julkistalouden tilanne; tämä on ilmeistä, jos valtion julkisyhteisöjen talousarvioiden osalta on tilanne, jossa ei ole 126 artiklan 6 kohdassa tarkoitettua liiallista alijäämää”.

Artiklassa 140 tarkoitettujen lähentymisperusteita koskevan pöytäkirjan (N:o 13) artiklassa 2 määrätään seuraavaa:

”Mainitun sopimuksen 140 artiklan 1 kohdan toisessa luetelmakohdassa tarkoitettu julkistalouden tilannetta koskeva arviointiperuste merkitsee, ettei jäsenvaltiota tarkasteluajankohtana koske mainitun sopimuksen 126 artiklan 6 kohdassa tarkoitettu neuvoston päätös liiallisen alijäämän olemassaolosta kyseisessä jäsenvaltiossa.”

Artiklassa 126 määrätään liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä. Euroopan komission tulee artiklan 126 kohtien 2 ja 3 mukaan laatia kertomus, jos jäsenvaltio ei täytä julkisen talouden kurinalaisuutta koskevia vaatimuksia, erityisesti jos

- a) julkisen talouden ennakoitun tai toteutuneen alijäämän suhde BKT:hen ylittää viitearvon (joka liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä laaditun pöytäkirjan mukaan on 3 % suhteessa BKT:hen), paitsi
  - jos tämä osuus on pienentynyt merkittävästi ja jatkuvasti tasolle, joka on lähellä viitearvoa, tai vaihtoehtoisesti
  - jos viitearvon ylittäminen on vain poikkeuksellista ja väliaikaista ja suhde pysyy lähellä viitearvoa.
- b) julkisen velan suhde BKT:hen ylittää viitearvon (joka liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä laaditun pöytäkirjan mukaan on 60 % suhteessa BKT:hen), paitsi jos suhde pienenee riittävästi ja lähestyy riittävän nopeasti viitearvoa.

Euroopan komission kertomuksessa tulee ottaa huomioon myös se, onko julkisen talouden alijäämä suurempi kuin julkiset investointimenot, sekä kaikki muut tärkeät tekijät kuten jäsenvaltion keskipitkän aikavälin taloudellinen tilanne ja julkisen talouden rahoitusasema. Komissio voi laatia kertomuksen silloinkin, kun arviointiperusteet täyttyvät, jos sen näkökulmasta on olemassa riski, että jäsenvaltiossa syntyy liiallinen alijäämä. Talous- ja rahoituskomitea antaa lausunnon Euroopan komission kertomuksesta. Lopuksi EU:n neuvosto päättää artiklan 126 kohdan 6 mukaisesti komission suosituksesta, kokonaistilanteen arvioituaan ja kyseisen jäsenvaltion mahdollisesti esittämät huomautukset huomioon ottaen määrääenemmistöllä (ilman kyseistä jäsenvaltiota), onko jäsenvaltiolla liiallinen alijäämä.

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 126 määräyksiä tarkennetaan neuvoston asetuksessa (EY) N:o 1467/97<sup>1</sup>, sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna neuvoston asetuksella (EU) N:o 1177/2011. Asetuksessa muun muassa

- c) vahvistetaan velka- ja alijäämäkriteerien tasavertaisuus määrittämällä, miten velkakriteeriä sovelletaan. Velkasuhteen korjaamiseen varataan kuitenkin kolmen vuoden siirtymäkausi. Muutetun asetuksen artiklan 2 kohdassa 1a säädetään seuraavaa: Kun julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen ylittää viitearvon, sen katsotaan pienenevän riittävästi ja lähestyvän riittävän nopeasti viitearvoa, jos ero suhteessa viitearvoon on pienentynyt kolmen edellisen vuoden aikana keskimäärin kahdeskymmenesosan vuosittain. Tämä on vertailuarvo, joka perustuu niiden kolmen viimeisen vuoden aikana tapahtuneisiin muutoksiin, joilta tiedot ovat saatavissa. Velkaperusteiden mukaista vaatimusta katsotaan myös noudatetun, jos komission talousarvionennusteet osoittavat, että vaadittu eron pieneminen tapahtuu kolmen vuoden jakson aikana. Velan sopeuttamista koskevan vertailuarvon täytäntöönpanossa on huomioitava suhdannekierron vaikutus velan supistamisvauhtiin.
- d) annetaan yksityiskohtaiset tiedot merkityksellisistä tekijöistä, jotka komissio huomioi laatiesaan perussopimuksen artiklan 126 kohdan 3 mukaista kertomusta. Ennen kaikkea asetuksessa määritellään seikat, jotka huomioidaan arvioitaessa keskipitkän aikavälin taloudellisen tilanteen, julkistalouden rahoitusaseman sekä valtion velka-aseman kehitystä (ks. muutetun asetuksen artiklan 2 kohta 3 ja jäljempänä oleva yksityiskohtainen selvitys EKP:n analyysistä).

Lisäksi 25 EU:n jäsenvaltiota (kaikki Isoa-Britanniaa ja Tšekkiä lukuun ottamatta) allekirjoitti 2.3.2012 uuden hallitustenvälisen sopimuksen talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta. Sopimus pohjautuu muutettuun vakaus- ja kasvusopimukseen ja tulee voimaan, kun 12 euroalueeseen kuuluvaa jäsenvaltiota on ratifioinut sen.<sup>2</sup> Sopimuksen osastossa III (Finanssipoliittinen sopimus) määrätään muun muassa sitovasta säännöstä, jolla on tarkoitus varmistaa, että julkisen talouden rahoitusasema on tasapainossa tai ylijäämäinen. Sääntöä katsotaan noudatetun, jos julkisen talouden vuosittainen rakenteellinen rahoitusasema on maakohtaisen keskipitkän aikavälin tavoitteen mukainen siten, että BKT:hen suhteutettu (rakenteellinen) alijäämä on enintään 0,5 %. Jos velkasuhde on merkittävästi alle 60 % ja julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä uhkaavat riskit vähäiset, keskipitkän aikavälin alijäämätavoite voi olla enimmillään 1 % suhteessa BKT:hen. Sopimuksessa talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta määrätään myös velan sopeuttamista koskevasta vertailuarvosta, johon viitataan asetusta (EY) N:o 1467/97 muuttaneessa neuvoston asetuksessa (EU) N:o 1177/2011<sup>3</sup>. Sopimuksen allekirjoittaneissa jäsenvaltioissa sääntö perustuu siis primäärioikeuteen. Säännöt ja automaattinen korjausmekanismi, joka otetaan käyttöön tavoitteista poikettaessa, on allekirjoittajamaissa lisättävä perustuslakiin tai vastaavan tasoisiin voutuista talousarviota koskevaa lakia ylempiin säädöksiin.

1 Liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä 7 päivänä heinäkuuta 1997 annettu neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97 (EYVL L 209, 2.8.1997, s. 6), sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna 8 päivänä marraskuuta 2011 annetulla neuvoston asetuksella (EU) N:o 1177/2011 (EUVL L 306, 23.11.2011, s. 33). Asetuksen tekstistä on julkaistu konsolidoitu versio osoitteessa

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:FI:PDF>.

2 Kun sopimus talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta on tullut voimaan, sitä sovelletaan myös niihin sen ratifioineisiin EU:n jäsenvaltioihin, joita koskee poikkeus, alkaen siitä päivästä, jona päätös poikkeuksen kumoamisesta tulee voimaan, tai alkaen aikaisemmasta päivästä, mikäli jäsenvaltio on ilmoittanut aikovansa kyseisestä päivästä lähtien sitoutua noudattamaan kaikkia sopimuksen määräyksiä tai osaa niistä.

3 Neuvoston asetus (EU) N:o N:o 1177/2011, annettu 8 päivänä marraskuuta 2011, liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä annetun asetuksen (EY) N:o 1467/97 muuttamisesta (EUVL L 306, 23.11.2011, s. 33).



## 2 Perussopimusten määräysten soveltaminen

Lähentymistä arvioidessaan EKP esittää näkemyksensä julkisen talouden kehityksestä. Voidakseen arvioida julkisen talouden kestävyyttä EKP tutkii tärkeimpiä julkisen talouden indikaattoreita vuodesta 2002 vuoteen 2011 sekä tarkastelee julkisen talouden näkymiä ja haasteita kiinnittäen erityistä huomiota yhteyteen alijäämän ja julkisen velan kehityksen välillä. EKP laatii uuden analyysin kansallisten talousarviokehysten tehokkuudesta neuvoston asetuksella (EU) N:o 1177/2011 muutetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 1467/97 artiklan 2 kohdan 3 alakohdan b ja neuvoston direktiivin 2011/85/EU<sup>4</sup> mukaisesti. Lisäksi raportissa arvioidaan, noudatetaanko julkistalouden keskipitkän aikavälin tavoitteen toteutumisessa menoja koskevaa viitearvoa, kuten neuvoston asetuksen (EY) N:o 1466/97 (sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) N:o 1175/2011)<sup>5</sup> artiklan 9 kohdassa 1 edellytetään. Säännön tarkoituksena on varmistaa asianmukainen rahoitus menonlisäyksille. Säännössä todetaan muun muassa, että niiden EU:n jäsenvaltioiden, jotka eivät ole saavuttaneet julkistalouden keskipitkän aikavälin tavoitetta, on varmistettava, että menojen (pl. korkomenot) vuosittainen kasvuvauhti ei ylitä bruttokansantuotteen keskipitkän aikavälin potentiaalisen kasvun viitearvon alittavaa vauhtia, ellei ylitystä korvata harkinnanvaraisilla tulopuolen toimilla.

Toisin kuin komissiolla, EKP:llä ei ole virallista asemaa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 126 mukaisessa liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä. EKP:n raportissa kerrotaan vain, onko maa liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena.

Sopimuksessa Euroopan unionin toiminnasta edellytetään, että velkasuhde, joka ylittää 60 % suhteessa BKT:hen, ”pienenee riittävästi ja lähestyy riittävän nopeasti viitearvoa”, joten EKP tarkastelee velkasuhteen aikaisempia ja nykyisiä kehityssuuntia. EKP arvioi myös velan kestävyttä niissä maissa, joiden velkasuhde ylittää viitearvon, ja ottaa huomioon neuvoston asetuksella (EU) N:o 1177/2011 muutetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 1467/97 artiklan 2 kohdassa la mainitun viitearvon velan sopeuttamiselle.

Julkisen talouden kehityksen arviointi perustuu kansantalouden tilinpidon mukaisiin tietoihin, joita koottaessa on noudatettu Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmää vuodelta 1995 (ks. englanninkielisen raportin osa 5.9). Useimmat tässä raportissa esitetyt luvut on saatu Euroopan komissiolta huhtikuussa 2012, ja mukana ovat julkisen talouden rahoitusasemia koskevat tiedot vuodesta 2002 vuoteen 2011 sekä komission ennusteet vuodelle 2012

4 Neuvoston direktiivi 2011/85/EU, annettu 8 päivänä marraskuuta 2011, jäsenvaltioiden julkisen talouden kehyksiä koskevista vaatimuksista.

5 Julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja koordinoinnin tehostamisesta 7 päivänä heinäkuuta 1997 annettu neuvoston asetus (EY) N:o 1466/97 (EYVL L 209, 2.8.1997, s. 1), sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna 16 päivänä marraskuuta 2011 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) N:o 1175/2011 (EUVL L 306, 23.11.2011, s. 12). Asetuksen tekstistä on julkaistu konsolidoitu versio osoitteessa <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:FI:PDF>.

Julkisen talouden kestävyyttä arvioitaessa tarkasteluvuoden 2011 lukuja tarkastellaan suhteessa jäsenvaltion kehitykseen edellisten kymmenen vuoden aikana. Ensinnäkin katsotaan, miten BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä on kehittynyt. Vuotuisen alijäämäsuhteen muutokseen vaikuttavat monenlaiset tekijät, jotka voidaan jaotella suhdannekehityksen vaikutusta edustaviin ”suhdannekeijöihin” sekä ”ei-suhdannekeijöihin”. Jälkimmäisten katsotaan usein kuvaavan

finanssipolitiikan rakenteellisten ja pysyvien muutosten vaikutuksia. Tässä raportissa ei-suhdanne-tekijöitä kuvaavia lukuja ei kuitenkaan välttämättä voi tulkita yksinomaan rakenteellisiksi muutoksiksi julkisen talouden rahoitusasemassa, sillä niissä on mukana myös poliittisten toimenpiteiden ja erityistekijöiden väliaikaisia vaikutuksia budjettitasapainoon. Potentiaaliseen tuotantoon ja sen kasvuun liittyvä epävarmuus tekee rakenteellisen rahoitusaseman kriisinaikaisten muutosten arvioinnista erityisen hankalaa. Myös muita julkistalouden indikaattoreita kuten julkisen talouden menojen ja tulojen aikaisempia kehityssuuntia tarkastellaan lähemmin.

Seuraavaksi arvioidaan, miten BKT:hen suhteutettu julkisen talouden velka on kehittynyt, ja tutkitaan sen kehitykseen vaikuttaneita tekijöitä eli nimellisen BKT:n kasvuvauhdin ja korkojen välistä eroa, perusjäämää sekä alijäämä-velkakoikaisua. Näin voidaan saada lisätietoa siitä, missä määrin kokonaistaloudellinen ympäristö ja etenkin BKT:n kasvun ja korkojen yhteisvaikutus ovat vaikuttaneet velan kehitykseen. Perusjäämän perusteella voidaan saada tietoa julkisen talouden vakauttamistoimenpiteiden vaikutuksesta, ja alijäämä-velkakoikaisu voi kertoa erityistekijöiden merkityksestä. Lisäksi tarkastellaan julkisen velan rakennetta ja erityisesti lyhytaikaisten ja valuuttamääräisten velkojen osuutta ja kehitystä. Näiden velkojen osuus ja julkisen talouden velkasuhde kertovat, kuinka herkkä julkisen talouden rahoitusasema on valuuttakurssien ja korkojen muutoksille.

Tulevaa kehitystä arvioidaan kansallisten budjettisuunnitelmien ja Euroopan komission tuoreiden vuotta 2012 koskevien ennusteiden pohjalta ottaen huomioon lähentymisohjelmassa esitetyt finanssipolitiikan keskipitkän aikavälin strategiat. Arvioinnin kohteena ovat myös vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisen keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttamisennuste jäsenvaltiossa sekä velkasuhteen kehitysnäkymät finanssipolitiikan valossa. Lisäksi korostetaan pitkän aikavälin haasteita julkisen talouden rahoitusaseman kestävyydelle sekä alueita, joilla vakauttaminen on tarpeen. Erityistä huomiota kiinnitetään rahastoimattomiin julkisiin eläkejärjestelmiin ja väestörakenteen muutoksen vaikutukseen sekä etenkin finanssi- ja talouskriisissä annettuihin valtioiden vastuusitoumuksiin.

Aiemman käytännön mukainen analyysi kattaa myös useimmat neuvoston asetuksella (EU) N:o 1177/2011 muutetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 1467/97 artiklan 2 kohdassa 3 mainitut merkittävimmät tekijät (ks. kehikko 2).

Valuuttakurssikehitystä koskevia oikeudellisia määräyksiä ja tapaa, jolla EKP niitä soveltaa, kuvataan kehikossa 3.

### Kehikko 3.

#### VALUUTTAKURSSIKEHITYS

##### 1 Perussopimusten määräykset

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 kohdan 1 kolmannessa luetelmakohdassa edellytetään, että lähentymisraportissa arvioidaan kestävä lähtymisen korkean tason saavuttamista kussakin jäsenvaltiossa seuraavan kriteerin perusteella:

”Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismissa määrättyjen tavanomaisten vaihteluvälien noudattaminen ainakin kahden vuoden ajan siten, ettei valuutan ulkoista arvoa ole alennettu suhteessa euroon”.

Artiklan 140 kohdassa 1 tarkoitetun lähentymisperusteita koskevan pöytäkirjan (N:o 13) artiklassa 3 määrätään seuraavaa:

”Mainitun sopimuksen 140 artiklan 1 kohdan kolmannessa luetelmakohdassa tarkoitettu Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssijärjestelmään osallistumista koskeva arviointiperuste merkitsee, että jäsenvaltio on noudattanut Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssijärjestelmässä määrättyjä tavanomaisia vaihteluvälejä ilman, että sillä on ollut merkittäviä paineita, ainakin kahtena viimeisenä tarkasteluajankohtaa edeltävänä vuotena. Erityisesti jäsenvaltio ei ole omasta aloitteestaan alentanut valuutan kahdenvälistä keskusarvoa suhteessa euroon samana aikana.”

## 2 Perussopimusten määräysten soveltaminen

Valuuttakurssien vakautta arvioidessaan EKP tutkii, onko maa osallistunut ERM II:een (ERM:n tilalle tuli tammikuussa 1999 ERM II) ainakin kahden vuoden ajan ennen tarkasteluajankohtaa ilman merkittäviä paineita ja erityisesti siten, ettei valuutan ulkoista arvoa ole alennettu suhteessa euroon. Silloinkin kun osallistumisaika on ollut lyhyempi, raporteissa on kuvattu valuuttakurssikehitystä kahden vuoden pituisena ajanjaksona.

Arvioitaessa valuuttakurssien vakautta suhteessa euroon seurataan erityisesti, ovatko ne olleet lähellä ERM II:n keskuskurssia. Kuten ennenkin, arvioinnissa pyritään ottamaan huomioon mahdollisesti valuuttakurssin vahvistumiseen johtaneita tekijöitä. Valuuttakurssin vaihteluvälin suuruus ERM II:ssa ei siis vaikuta valuuttakurssin vakautta koskevan kriteerin noudattamisen arviointiin.

Kysymystä ”merkittävistä paineista” on yleensä lähestytty 1) tutkimalla, kuinka paljon valuuttakurssit ovat poikenneet ERM II:n keskuskurssista suhteessa euroon, 2) käyttämällä indikaattoreina mm. valuuttakurssin heilahtelua suhteessa euroon ja lyhyiden korkojen eroja euroalueen korkotasoon nähden, 3) pohtimalla valuuttainterventioiden vaikutusta sekä 4) pohtimalla kansainvälisten rahoitustukiohjelmien merkitystä valuuttojen vakautumisessa.

Tässä raportissa valuuttakurssikehityksen tarkastelujaksona on 1.5.2010–30.4.2012. Kaikki kahdenväliset valuuttakurssit ovat EKP:n virallisia viitekursseja (ks. englanninkielisen raportin osa 5.9).

Tässä lähentymisraportissa tarkasteltavista jäsenvaltioista kaksi osallistuu tällä hetkellä ERM II:een. Liettua on osallistunut ERM II:een 28.6.2004 alkaen, ja Latvia liittyi siihen 2.5.2005. Arvioitaessa näiden maiden valuuttojen kehitystä suhteessa euroon tarkastelujaksolla 1.5.2010–30.4.2012 tarkastellaan niiden poikkeamista ERM II:n keskuskurssistaan. Muiden kuuden tarkasteltavan jäsenvaltion valuuttojen kohdalla vertailukohtana on ERM II:n keskuskurssin puuttuessa käytetty niiden keskimääräisiä eurokursseja huhtikuussa 2010. Vastaavaa käytäntöä on noudatettu aiemmissa lähentymisraporteissa, eikä tällä valinnalla oteta kantaa siihen, mikä valuuttakurssin tulisi olla.

Sen lisäksi, että raportissa tarkastellaan nimellisten valuuttakurssien kehitystä suhteessa euroon, siinä käsitellään lyhyesti tämänhetkisten valuuttakurssien kestävyyttä. Kestävyyttä tarkastellaan tutkimmalla, miten reaaliset kahdenväliset ja efektiiviset valuuttakurssit ja maiden vientimarkkinaosuudet ovat kehittyneet, ja tarkastelemalla vaihtotasetta, pääomatasetta ja rahoitustasetta maksutaseessa. Niin ikään analysoidaan ulkomaisen bruttovelan sekä ulkomaisen nettovarallisuuden kehitystä pitkällä aikavälillä. Lisäksi valuuttakurssikehitystä koskevissa raportin osissa tarkastellaan mittareita,

joilla voidaan mitata maiden integroitumista euroalueen yhteyteen. Tätä arvioitaessa tarkastellaan ulkomaankaupan (viennin ja tuonnin) sekä rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä. Lisäksi näissä osissa mainitaan, ovatko tarkasteltavat maat saaneet likviditeettitukea keskuspankilta tai maksutasetukea joko kahdenvälisesti tai monenvälisesti IMF:n ja/tai EU:n välityksellä, riippumatta siitä, onko tukea todella käytetty vai onko sitä pyydetty varmuuden vuoksi. Myös esimerkiksi IMF:n Flexible Credit Line -luottojärjestelyyn liittyvät varmuusjärjestelyt on otettu mukaan.

Pitkien korkojen kehitystä koskevia oikeudellisia määräyksiä ja tapaa, jolla EKP niitä soveltaa, kuvataan kehikossa 4.

#### Kehikko 4.

### PITKIEN KORKOJEN KEHITYS

#### 1 Perussopimusten määräykset

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 kohdan 1 neljännessä luetelmakohdassa edellytetään, että lähentymisraportissa arvioidaan kestävän lähentymisen korkean tason saavuttamista kussakin jäsenvaltiossa seuraavan kriteerin perusteella:

”jäsenvaltion, jota koskee poikkeus, saavuttaman lähentymisen ja jäsenvaltion valuuttakurssimekanismiin osallistumisen pysyvyys, sellaisena kuin se ilmenee pitkän aikavälin korkokantojen tasossa.”

Artiklassa 140 tarkoitetun lähentymisperusteita koskevan pöytäkirjan (N:o 13) artiklassa 4 määrätään seuraavaa:

”Mainitun sopimuksen 140 artiklan 1 kohdan neljännessä luetelmakohdassa tarkoitettu korkokantojen lähentymisperuste tarkasteluajankohtaa edeltävänä vuotena merkitsee, että jäsenvaltion pitkän aikavälin korkokantojen keskimääräinen nimellistaso on enintään kaksi prosenttia [korkeampi] verrattuna enintään kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion vastaavaan tasoon. Korkokantojen taso lasketaan jäsenvaltioiden pitkän aikavälin obligaatioiden ja vastaavien arvopapereiden perusteella ottaen huomioon kansallisten määrittelyjen erot.”

#### 2 Perussopimusten määräysten soveltaminen

Tässä raportissa EKP soveltaa edellä mainittuja määräyksiä seuraavalla tavalla:

Jotta saataisiin selville ”pitkän aikavälin korkokantojen keskimääräinen nimellistaso” ”tarkasteluajankohtaa edeltävänä vuotena”, pitkä korko lasketaan aritmeettisena keskiarvona viimeiseltä kahdentoista kuukauden jaksolta, jolta on saatavilla YKHI-tilastot. Raportissa käytetty tarkastelujakso ulottuu huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012.

Viitearvon määrittämisessä tarvittavaa ”enintään kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion” käsitettä sovelletaan yleensä käyttämällä samojen kolmen maan pitkien korkojen painottamatonta aritmeettista keskiarvoa, joita on käytetty hintavakautta koskevan lähentymiskriteerin viitearvon laskennassa (ks. kehikko 1). Näistä maista Irlannilla oli kuitenkin

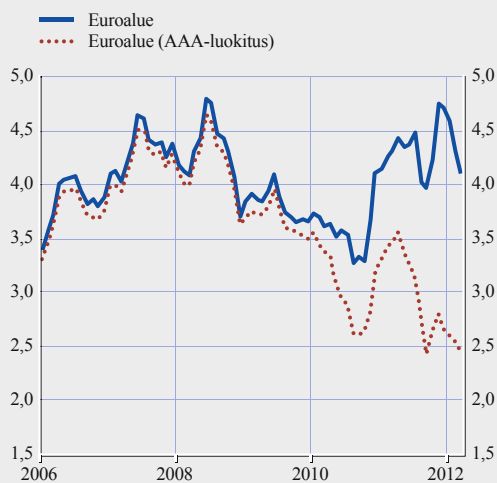


hyvin rajalliset mahdollisuudet saada rahoitusta markkinoilta tarkastelujakson aikana, ja sen pitkä korko oli 9,1 % eli paljon korkeampi kuin euroalueella keskimäärin (4,4 %). Markkinoilla vallitsevat suuret maakohtaiset riskipreemiot (jotka eivät liity inflaatiokehitykseen) heikentävät tällä hetkellä Irlannin pitkien korkojen soveltuvuutta vertailukohtaksi arvioitaessa taloudellisen lähentymisen etenemistä EU:n jäsenvaltioissa, joita koskee poikkeus. Tarkastelujaksolla Irlannin valtion joukkolainojen markkinoilla esiintyi merkittäviä jännitteitä ja pääomaa poistui runsaasti kansainvälisten sijoittajien vähentäessä sijoituksiaan. Tämän vuoksi Irlannin pitkät korot olivat huomattavasti korkeammat kuin kahdessa muussa hintavakauden suhteen parhaiten suoriutuneessa maassa sekä merkittävästi euroalueen keskimääräistä korkotasoa korkeammat. Irlanti ei siis voi olla mukana viitearvoa laskettaessa. Muissa kahdessa hintavakauden suhteen parhaiten suoriutuneessa maassa pitkät korot olivat tarkastelujakson aikana 2,2 % (Ruotsissa) ja 5,4 % (Sloveniassa), eli keskikorkoksi saadaan 3,8 %, ja kun siihen lisätään 2 prosenttiyksikköä, viitearvoksi saadaan 5,8 %.

Korot perustuvat lähentymisen arviointia varten kehitettyihin pitkiä korkoja koskeviin yhdenmukaistettuihin tietoihin (ks. englanninkielisen raportin osa 5.9).

### Kuvio 1. Pitkät korot

(prosentteina tammikuusta 2006 maaliskuuhun 2012)



Lähde: EKP.

Huom. Euroalueen korkona on käytetty euroalueen maiden pitkien korkojen BKT-painotettua keskiarvoa. AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden pitkä korko perustuu AAA-nimellistuottokäyrästä johdettuihin pitkän ajan tuottovaatimuksiin.

Kuten edellä mainittiin, perussopimuksissa todetaan, että lähentymisen ”pysyvyys [...] ilmenee pitkän aikavälin korkokantojen tasossa”. Sen vuoksi huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuvan tarkastelujakson korkokehitystä verrataan pitkien korkojen kehitykseen kymmenen edellisen vuoden aikana (tai aikana, jolta tiedot ovat saatavilla) ja selvitetään tärkeimpiä tekijöitä, jotka vaikuttivat eroihin suhteessa euroalueen keskimääräisiin pitkiin korkoihin. Tarkastelujakson aikana euroalueen keskimääräisiin pitkiin korkoihin vaikuttivat useiden euroalueen maiden korkeat riskipreemiot. Sen vuoksi korkoja verrataan myös AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden pitkien lainojen tuottoihin. Kuviossa 1 on verrattu euroalueen keskimääräisten pitkien korkojen ja AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden pitkien lainojen tuottojen kehitystä. Analyysin taustaksi raportissa on myös tietoa rahoitusmarkkinoiden koosta ja kehityksestä. Tiedot perustuvat kolmeen indikaattoriin (yritysten liikkeeseen laskemien velkapaperien kanta, noteerattujen osakkeiden

kokonaismarkkina-arvo ja pankkien yksityiselle sektorille myöntämät kotimaiset luotot), jotka yhdessä mittaavat maan pääomamarkkinoiden kokoa.

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 kohdassa 1 edellytetään, että raportissa otetaan vielä huomioon muita merkityksellisiä tekijöitä (ks. kehikko 5). Vuoden 2010 lähentymisraportin julkaisemisen jälkeen on artiklan 121 kohdan 6 mukaisesti otettu käyttöön tehostettu talouspolitiikan ohjausjärjestelmä, jolla on tarkoitus turvata jäsenvaltioiden

talouspolitiikan tiiviimpi yhteensovittaminen ja niiden taloudellisen suorituskyvyn jatkuva lähentyminen. Kehikossa 5 käydään lyhyesti läpi nämä säännöt ja selostetaan, miten EKP ottaa mainitut tekijät huomioon lähentymisprosessin arvioinnissa.

## Kehikko 5.

### MUUT MERKITYKSELLISET TEKIJÄT

#### 1 Perussopimusten määräykset ja muut oikeudelliset säännökset

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 kohdassa 1 on seuraava vaatimus: ”Komission ja Euroopan keskuspankin kertomuksissa otetaan huomioon myös markkinoiden yhdentymisen tulokset, vaihtotaseiden tasapainon tilanne ja kehitys sekä yksikkötyökustannusten ja muiden hintaosoittimien kehityksen tarkastelu.”

EKP ottaa huomioon EU:n talouden ohjauksjärjestelmää koskevan lainsäädäntöpaketin, joka tuli voimaan 13.12.2011. Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto hyväksyivät Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 121 kohdissa 3 ja 4 tarkoitettulle monenväliselle valvontamenettelylle yksityiskohtaiset säännöt artiklan 121 kohdan 6 mukaisesti. Säännöt hyväksyttiin ”jäsenvaltioiden talouspolitiikan tiiviimmän yhteensovittamisen ja niiden taloudellisen suorituskyvyn jatkuvan lähentymisen” turvaamiseksi (ks. artiklan 121 kohta 3) tilanteessa, jossa talous- ja rahaliiton ”ensimmäisen kymmenvuotiskauden toiminnasta olisi otettava oppia ja unionissa olisi parannettava etenkin talouden ohjauksjärjestelmää, jonka on perustuttava jäsenvaltioiden voimakkaampaan sitoutumiseen”.<sup>1</sup> Uudella lainsäädännöllä luotiin tehostettu valvontajärjestelmä, jonka tarkoituksena on estää liiallisten makrotalouden tasapainottomuuksien syntyminen ja auttaa EU:n jäsenvaltioita laatimaan korjaussuunnitelmia, ennen kuin olemassa olevat tasapainottomuudet pääsevät juurtumaan. Makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely sisältää sekä ennaltaehkäisevän että korjaavan osan, ja kaikki EU:n jäsenvaltiot ovat menettelyssä mukana, jolleivät ne kuulu johonkin ehdolliseen kansainväliseen rahoitusapuohjelmaan, jossa niiden taloutta jo valvotaan tarkasti. Menettelyyn kuuluu myös varoitusjärjestelmä, jonka avulla tasapainottomuudet voidaan havaita ajoissa. Järjestelmän pohjana ovat kaikista EU:n jäsenvaltioista koottava selkeä tulostaulu, joka sisältää epätasapainon indikaattoreita ja niitä vastaavat kynnysarvot, sekä talousanalyysiin perustuva arvio. Arviossa otetaan huomioon muun muassa nimellinen ja todellinen lähentyminen euroalueella ja sen ulkopuolella.<sup>2</sup> Makrotalouden tasapainottomuuksia arvioitaessa olisi otettava huomioon niiden vakavuus ja mahdolliset vaikutukset taloudessa ja rahoitusmarkkinoilla, sillä kerrannaisvaikutukset voivat pahentaa unionin talouden haavoittuvuutta ja uhata talous- ja rahaliiton moitteetonta toimintaa.<sup>3</sup>

#### 2 Perussopimusten määräysten soveltaminen

Aiempaa käytäntöä noudattaen Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 kohdassa 1 tarkoitettuja muita tekijöitä tarkastellaan englanninkielisen raportin

1 Makrotalouden epätasapainon ennalta ehkäisemisestä ja korjaamisesta 16 päivänä marraskuuta 2011 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1176/2011 johdanto-osan perustelukappale 2.

2 Asetuksen (EU) N:o 1176/2011 artiklan 4 kohta 4.

3 Asetuksen (EU) N:o 1176/2011 johdanto-osan perustelukappale 17.

luvussa 5 maakohtaisesti. Kutakin kehikoiden 1–4 lähentymiskriteeriä käsitellään oman otsikon alla. Useimpia makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn indikaattoreista on tarkasteltu myös aikaisemmissa lähentymisraporteissa, joskin tilastolliset määritelmät ovat osin poikenneet nykyisistä. Ne kuuluvat laajaan joukkoon mennyttä ja tulevaa kehitystä kuvaavia talouden indikaattoreita, joiden avulla lähentymisen kestävyyttä voidaan arvioida tarkemmin Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 hengessä. Luvussa 3 esitetään lisäksi tulostaulun indikaattorit kaikista tässä raportissa tarkasteltavista maista ja suhteutetaan ne kynnysarvoihin. Näin varmistetaan, että lukija saa kaikki saatavilla olevat makrotalouden tasapainottomuuksien havaitsemisen kannalta merkittävät tiedot. Epätasapaino voi vaikeuttaa kestävä lähtymisen korkean tason saavuttamista. Jos EU:n jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, on liiallista epätasapainoa koskevan menettelyn kohteena, sen tuskin voidaan katsoa saavuttaneen Euroopan unionista tehdyn sopimuksen artiklan 140 kohdassa 1 tarkoitettua kestävä lähtymisen korkeaa tasoa.

## 2.2 KANSALLISEN LAINSÄÄDÄNNÖN SOPUSOINTUISUUS PERUSSOPIMUSTEN KANSSA

### 2.2.1 JOHDANTO

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 kohdassa 1 edellytetään, että EKP (ja Euroopan komissio) antavat neuvostolle kertomuksia jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, edistymisestä talous- ja rahaliiton toteuttamiseen liittyvien velvollisuuksiensa täyttämässä vähintään joka toinen vuosi tai sellaisen jäsenvaltion pyynnöstä, jota koskee poikkeus. Näissä kertomuksissa tulee tarkastella erityisesti, onko kunkin jäsenvaltion, jota koskee poikkeus, kansallinen lainsäädäntö, sen kansallisen keskuspankin perussääntö mukaan luettuna, sopusoinnussa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklojen 130 ja 131 sekä EKPJ:n perussäännön kanssa. Tästä velvoitteesta, joka Euroopan unionin toiminnasta tehdystä sopimuksessa asetetaan niille jäsenvaltioille, joita koskee poikkeus, käytetään myös nimitystä ”oikeudellinen lähentyminen”. EKP:n oikeudellista lähentymistä koskeva arviointi ei rajoitu kansallisen lainsäädännön sanamuodon muodolliseen arviointiin, vaan EKP voi myös arvioida, sovelletaanko asianomaisia säännöksiä perussopimusten ja EKPJ:n perussäännön tarkoituksen mukaisesti. EKP on erityisesti huolissaan merkeistä, jotka viittaavat jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien päätöksentekoeleimiin kohdistuvaan paineeseen tavalla, joka olisi keskuspankin riippumattomuuden osalta ristiriidassa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen tarkoituksen kanssa. EKP pitää myös kansallisten keskuspankkien päätöksentekoeleinten joustavaa ja jatkuvaa toimintaa tarpeellisena. Tässä suhteessa jäsenvaltioiden asianomaisilla viranomaisilla on erityinen velvollisuus toteuttaa vaadittavat toimenpiteet sen varmistamiseksi, että jos kansallisen keskuspankin päätöksentekoeleimen jäsenen paikka vapautuu, uusi jäsen nimitetään oikea-aikaisesti.<sup>2</sup> Näin ollen EKP seuraa tilannetta tarkasti ennen sellaisen lopullisen myönteisen yleisarvion antamista, jonka mukaan tietyn jäsenvaltion lainsäädäntö on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa sopusoinnussa.

### JÄSENVALTIOT, JOITA KOSKEE POIKKEUS, JA OIKEUDELLINEN LÄHENTYMINEN

Bulgaria, Tšekki, Viro, Latvia, Liettua, Unkari, Puola, Romania ja Ruotsi, joiden kansallista lainsäädäntöä tässä raportissa tarkastellaan, ovat kukin jäsenvaltioita, joita koskee poikkeus, mikä tarkoittaa, että ne eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Ruotsi sai sellaisen jäsenvaltion aseman, jota koskee poikkeus, Euroopan unionin neuvoston päätöksellä toukokuussa 1998<sup>3</sup>. Muita mainittuja jäsenvaltioita koskevista liittymishdoista tehtyjen asiakirjojen artikloissa 4<sup>4</sup> ja 5<sup>5</sup> määrätään, että ”jokainen uusi jäsenvaltio osallistuu talous- ja rahaliittoon liittymispäivästä alkaen Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklassa 139 tarkoitettuna jäsenvaltiona, jota koskee poikkeus”.

EKP on arvioinut oikeudellista lähentymistä Bulgariassa, Tšekissä, Virossa, Latviassa, Liettuassa, Unkarissa, Puolassa, Romaniassa ja Ruotsissa, sekä niitä lainsäädäntötoimia, joita näissä jäsenvaltioissa on tehty tai joudutaan tekemään tämän päämäärän saavuttamiseksi. Tämä raportti ei koske Tanskaa ja Yhdistynyttä kuningaskuntaa, sillä ne ovat erityisasemassa olevia jäsenvaltioita, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön.

2 Lausunnot CON/2010/37 ja CON/2010/91.

3 Perussopimuksen artiklan 109 j kohdan 4 mukainen 3 toukokuuta 1998 tehty neuvoston päätös 98/317/EY (EYVL L 139, 11.5.1998, s. 30). HUOM! Päätöksen 98/317/EY otsikko viittaa Euroopan yhteisön perustamissopimukseen (ennen tämän sopimuksen artiklojen uudelleennumerointia Amsterdamin sopimuksen artiklan 12 mukaisesti); tämä säännös on kumottu Lissabonin sopimuksella.

4 Asiakirja Tšekin tasavallan, Viron tasavallan, Kyproksen tasavallan, Latvian tasavallan, Liettuan tasavallan, Unkarin tasavallan, Maltaan tasavallan, Puolan tasavallan, Slovenian tasavallan ja Slovakian tasavallan liittymishdoista ja niiden sopimusten mukautuksista, joihin Euroopan unioni perustuu (EUVL L 236, 23.9.2003, s. 33).

5 Bulgarian ja Romanian osalta ks. asiakirja Bulgarian tasavallan ja Romanian liittymishdoista ja niiden sopimusten mukautuksista, joihin Euroopan unioni perustuu, artikla 5 (EUVL L 157, 21.6.2005, s. 203).

Eräistä Tanskaa koskevista määräyksistä tehdyssä perussopimusten liitteenä olevassa pöytäkirjassa (N:o 16) todetaan, että ottaen huomioon ilmoituksen, jonka Tanskan hallitus on tehnyt Euroopan unionin neuvostolle 3 päivänä marraskuuta 1993, Tanskaa koskee poikkeus ja että menettely poikkeuksen kumoamiseksi voidaan käynnistää ainoastaan Tanskan aloitteesta. Koska Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklaa 130 sovelletaan Tanskaan, Tanskan keskuspankin on täytettävä keskuspankin riippumattomuutta koskevat vaatimukset. EMI:n vuoden 1998 lähentymisraportissa tämä vaatimus todettiin täytetyksi. Tanskan lähentymistä ei ole arvioitu sitten vuoden 1998 sen erityisaseman vuoksi. Siihen saakka, kunnes Tanska ilmoittaa Euroopan unionin neuvostolle aikovansa ottaa euron käyttöön, Tanskan keskuspankin ei tarvitse oikeudellisesti integroitua eurojärjestelmään eikä Tanskan lainsäädäntöä tarvitse mukauttaa.

Perussopimusten liitteenä olevan eräistä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyvistä määräyksistä tehdyn pöytäkirjan (N:o 15) mukaan Yhdistynyt kuningaskunta ei ole velvollinen ottamaan euroa käyttöön, ellei se ilmoita Euroopan unionin neuvostolle tällaisesta aikomuksestaan. Yhdistynyt kuningaskunta ilmoitti Euroopan unionin neuvostolle 30.10.1997, ettei se aio ottaa euroa käyttöön 1.1.1999, eikä tilanne ole muuttunut. Tämän ilmoituksen johdosta Yhdistyneeseen kuningaskuntaan ei sovelleta tiettyjä Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen määräyksiä (artiklat 130 ja 131 mukaan luettuina) eikä EKPJ:n perussäännön määräyksiä. Näin ollen tällä hetkellä ei ole oikeudellista velvoitetta varmistaa, että kansallinen lainsäädäntö (Englannin keskuspankin perussääntö mukaan luettuna) on sopusoinnussa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa.

Oikeudellisen lähentymisen arvioinnin tarkoituksena on helpottaa Euroopan unionin neuvoston päätöstä siitä, mitkä jäsenvaltiot täyttävät talous- ja rahaliiton toteuttamiseen liittyvät edellytykset (Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 kohta 1). Näillä edellytyksillä tarkoitetaan oikeudellisessa mielessä erityisesti keskuspankin riippumattomuutta ja kansallisten keskuspankkien oikeudellista integroitumista eurojärjestelmään.

### OIKEUDELLISEN LÄHENTYMISEN ARVIOINTI

Oikeudellisen lähentymisen arvioinnissa noudatetaan yleisesti ottaen EKP:n ja EMI:n aiempien oikeudellista lähentymistä koskevien raporttien rakennetta.<sup>6</sup>

Arvioitaessa sitä, onko kansallinen lainsäädäntö sopusoinnussa perussopimusten kanssa, otetaan huomioon ennen 12.3.2012 voimaan tullut lainsäädäntö.

## 2.2.2 MUKAUTUSTEN SOVELTAMISALA

### 2.2.2.1 MUKAUTETTAVAT ALUEET

Niiden alueiden määrittämiseksi, joilla kansallista lainsäädäntöä on mukautettava, tutkitaan seuraavat seikat:

6 Näitä ovat erityisesti EKP:n toukokuussa 2010 julkaistu (Bulgariaa, Tšekkiä, Viroa, Latviaa, Liettuaa, Unkaria, Puolaa, Romaniaa, Slovakiaa ja Ruotsia koskeva), toukokuussa 2008 julkaistu (Bulgariaa, Tšekkiä, Viroa, Latviaa, Liettuaa, Unkaria, Puolaa, Romaniaa, Slovakiaa ja Ruotsia koskeva) lähentymisraportti, EKP:n toukokuussa 2007 julkaistu (Kyprosta ja Maltaa koskeva) lähentymisraportti, joulukuussa 2006 julkaistu (Tšekkiä, Viroa, Kyprosta, Latviaa, Unkaria, Maltaa, Puolaa, Slovakiaa ja Ruotsia koskeva) lähentymisraportti, toukokuussa 2006 julkaistu (Liettuaa ja Sloveniaa koskeva) lähentymisraportti, lokakuussa 2004 julkaistu (Tšekkiä, Viroa, Kyprosta, Latviaa, Liettuaa, Unkaria, Maltaa, Puolaa, Sloveniaa, Slovakiaa ja Ruotsia koskeva) lähentymisraportti, toukokuussa 2002 julkaistu (Ruotsia koskeva) lähentymisraportti ja huhtikuussa 2000 julkaistu (Kreikkaa ja Ruotsia koskeva) lähentymisraportti sekä EMI:n maaliskuussa 1998 julkaistu lähentymisraportti.

- kansallisen keskuspankin riippumattomuutta koskevien Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (artikla 130) ja EKPJ:n perussäännön (artiklat 7 ja 14.2) määräysten sekä salassapitomääräysten (perussäännön artikla 37) noudattaminen;
- keskuspankkirahoitusta (Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artikla 123) ja erityisoikeuksia (artikla 124) koskevien kieltojen noudattaminen ja unionin oikeudessa edellytetyn euron yhtenäisen kirjoitustavan noudattaminen sekä
- kansallisen keskuspankin oikeudellinen integroituminen eurojärjestelmään (erityisesti EKPJ:n perussäännön artiklojen 12.1 ja 14.3 osalta).

#### 2.2.2.2 ”SOPUSOINTU” VAI ”YHDENMUKAISTAMINEN”

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklassa 131 määrätään, että kansallisen lainsäädännön on oltava ”sopusoinnussa” perussopimusten ja EKPJ:n perussäännön kanssa. Mahdolliset ristiriitaisuudet on siksi poistettava. Tämän velvoitteen noudattaminen on tarpeen riippumatta perussopimusten ja EKPJ:n perussäännön ensisijaisuudesta kansalliseen lainsäädäntöön nähden ja kulloisenkin ristiriitaisuuden luonteesta.

Vaativuus siitä, että kansallisen lainsäädännön on oltava ”sopusoinnussa”, ei tarkoita, että Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa edellytettäisiin kansallisten keskuspankkien perussääntöjen ”yhdenmukaistamista” toisiinsa tai EKPJ:n perussääntöön nähden. Kansallisia erityispiirteitä saa edelleen olla, kunhan ne eivät loukkaa unionin yksinomaista toimivaltaa rahapolitiikan alalla. EKPJ:n perussäännön artiklassa 14.4 sallitaankin kansallisille keskuspankeille myös muita kuin EKPJ:n perussäännössä määrättyjä tehtäviä, kunhan ne eivät ole ristiriidassa EKPJ:n tavoitteiden ja tehtävien kanssa. Tällaisia muita tehtäviä mahdollistavat säännökset ovat selkeä esimerkki tapauksista, joissa kansallisten keskuspankkien perussääntöjen sallitaan edelleen poiketa toisistaan. Ilmaisu ”sopusoinnussa” merkitseekin, että kansallista lainsäädäntöä ja kansallisten keskuspankkien perussääntöjä täytyy muuttaa siten, etteivät ne ole ristiriidassa perussopimusten ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja että kansalliset keskuspankit integroituvat EKPJ:hin tarvittavalla tavalla. Erityisesti on muutettava kaikkia säännöksiä, jotka loukkaavat Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa määriteltyä kansallisen keskuspankin riippumattomuutta ja sen asemaa EKPJ:n erottamattomana osana. Tämän saavuttamiseksi ei siten ole riittävää nojautua yksinomaan unionin lainsäädännön ensisijaisuuteen kansalliseen lainsäädäntöön nähden.

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 131 mukainen velvoite kattaa ainoastaan yhteensopimattomuuden perussopimusten ja EKPJ:n perussäännön kanssa. Myös sellainen kansallinen lainsäädäntö, joka on ristiriidassa unionin johdetun oikeuden kanssa, olisi kuitenkin mukautettava tähän johdettuun oikeuteen. Euroopan unionin lainsäädännön ensisijaisuus ei poista velvollisuutta mukauttaa kansallista lainsäädäntöä. Tämä yleisvaatimus ei perustu yksinomaan Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklaan 131 vaan myös Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntöön<sup>7</sup>.

Perussopimuksissa ja EKPJ:n perussäännössä ei määrätä, millä keinoin kansallista lainsäädäntöä on mukautettava. Se voidaan tehdä sisällyttämällä kansalliseen lainsäädäntöön joko viittauksia Euroopan unionin toiminnasta tehtyyn sopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön tai sisällyttämällä

<sup>7</sup> Ks. mm. asia 167/73, Euroopan yhteisöjen komissio v. Ranskan tasavalta, tuomio 4.4.1974 (Kok. 1974, s. 359) (’Code du travail maritime’).

siihen näiden määräyksiä siten, että niiden alkuperä mainitaan, tai poistamalla ristiriitaisuudet taikka käyttämällä näitä menetelmiä yhdessä.

Jotta kansallisen lainsäädännön sopusointuisuus Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa voidaan saavuttaa ja sitä voidaan ylläpitää, Euroopan unionin toimielinten ja jäsenvaltioiden on lisäksi muun muassa kuultava EKP:tä lakiehdotuksista EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla mainitun sopimuksen artiklan 127 kohdan 4 ja artiklan 282 kohdan 5 sekä perussäännön artiklan 4 mukaisesti. Jäsenmaiden viranomaisten velvollisuudesta kuulla Euroopan keskuspankkia suunnitelmista lainsäädännöksi 29 päivänä kesäkuuta 1998 tehdystä neuvoston päätöksessä 98/415/EY<sup>8</sup> edellytetään nimenomaisesti, että jäsenvaltiot toteuttavat tarpeelliset toimenpiteet varmistaakseen tämän vaatimuksen noudattamisen.

### **2.2.3 KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN RIIPPUMATTOMUUS**

Keskuspankkien riippumattomuudesta ja salassapitokysymyksistä on todettava, että Euroopan unioniin vuonna 2004 tai 2007 liittyneiden jäsenvaltioiden kansallista lainsäädäntöä oli mukautettava siten, että se oli Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön määräysten mukainen liittymisajankohdasta riippuen joko 1.5.2004 tai 1.1.2007. Ruotsin tuli sen sijaan saattaa tarvittavat mukautukset voimaan EKPJ:n perustamiseen eli 1.6.1998 mennessä.

#### **KESKUSPANKIN RIIPPUMATTOMUUS**

EMI määritteli marraskuussa 1995 keskuspankin riippumattomuuden tunnusmerkit (joita kuvattiin sittemmin yksityiskohtaisesti vuoden 1998 lähentymisraportissa), jotka olivat tuolloin jäsenvaltioiden kansallisen lainsäädännön, erityisesti kansallisten keskuspankkien perussääntöjen, arvioinnin perustana. Keskuspankin riippumattomuuden käsitteeseen sisältyy riippumattomuuden eri osatekijöitä, joita on arvioitava erikseen, eli toiminnallinen, institutionaalinen, henkilökohtainen ja taloudellinen riippumattomuus. Viime vuosina näitä keskuspankin riippumattomuuden osatekijöitä on tarkennettu edelleen EKP:n lausunnoissa. Näiden osatekijöiden perusteella arvioidaan sellaisten jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, lainsäädännön lähentymistä perussopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön nähden.

#### **TOIMINNALLINEN RIIPPUMATTOMUUS**

Keskuspankin riippumattomuus ei ole päämäärä sinänsä, vaan keino saavuttaa kaikkia muita tavoitteita tärkeämpi, selkeästi määritelty tavoite. Toiminnallinen riippumattomuus edellyttää, että jokaisen kansallisen keskuspankin ensisijainen tavoite on määritelty selkeästi ja oikeusvarmuuden periaatteen mukaisesti ja se on Euroopan unionin toiminnasta tehdystä sopimuksessa määritetyn hintatason vakauden ensisijaisen tavoitteen kanssa täysin sopusoinnussa. Sen toteuttaminen edellyttää, että kansallisilla keskuspankeilla on käytettävissään tarvitsemansa keinot ja välineet tämän tavoitteen saavuttamiseksi muista viranomaisista riippumatta. Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen vaatimus keskuspankin riippumattomuudesta kuvastaa yleistä näkemystä, jonka mukaan ensisijaisesta hintavakauden tavoitteesta pystyy parhaiten huolehtimaan täysin riippumaton laitos, jonka toimivalta on tarkasti määritelty. Keskuspankin riippumattomuus on täysin sopusoinnussa sen kanssa, että kansallinen keskuspankki on tilivelvollinen päätöksistään. Tällä on tärkeä merkitys pyrittäessä lisäämään luottamusta niiden riippumattomaan asemaan. Se edellyttää avoimuutta ja vuoropuhelua kolmansien osapuolten kanssa.

8 EYVL L 189, 3.7.1998, s. 42.

Ajoituksesta on todettava, että Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen sanamuoto ei ole selkeä sen osalta, mistä lukien niiden jäsenvaltioiden kansallisen keskuspankin, joita koskee poikkeus, on noudatettava mainitun sopimuksen artiklan 127 kohdassa 1 ja artiklan 282 kohdassa 2 sekä EKPJ:n perussäännön artiklassa 2 määriteltyä hintavakauden ensisijaista tavoitetta. Ruotsin osalta on tulkinnanvaraista, onko tämä velvoite voimassa EKPJ:n perustamisesta vai euron käyttöönotosta lukien. Niiden jäsenvaltioiden osalta, jotka liittyivät Euroopan unioniin 1.5.2004 tai 1.1.2007, on tulkinnanvaraista, onko se voimassa tästä päivämäärästä vai euron käyttöönotosta lukien. Vaikka Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohtaa 1 ei sovelleta jäsenvaltioihin, joita koskee poikkeus (ks. artiklan 139 kohdan 2 alakohta c), EKPJ:n perussäännön artiklaa 2 sovelletaan näihin jäsenvaltioihin (ks. perussäännön artikla 42.1). EKP katsoo, että hintavakauden tulee olla kansallisen keskuspankin ensisijaisena tavoitteena Ruotsin osalta 1.6.1998 lukien sekä unioniin 1.5.2004 ja 1.1.2007 liittyneiden jäsenvaltioiden osalta niiden liittymispäivästä lukien. Tämä perustuu siihen, että yhtä Euroopan unionin johtavista periaatteista eli hintavakautta (Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artikla 119) sovelletaan myös jäsenvaltioihin, joita koskee poikkeus. Se perustuu myös mainitun sopimuksen tavoitteeseen, jonka mukaan kaikkien jäsenvaltioiden on pyrittävä makrotalouden reaalisesti lähentymiseen ja myös hintavakauteen. Tämä tavoite on myös EKP:n ja Euroopan komission säännöllisten raporttien taustalla. Lisäksi tämä näkemys pohjautuu keskuspankin riippumattomuusvaatimuksen, joka on perusteltavissa vain, jos yleinen hintavakauden tavoite on ensisijainen, taustalla oleviin syihin.

Tämän raportin maakohtaiset arviot perustuvat näihin päätelmiin ajankohdasta, jolloin niiden jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, kansallisten keskuspankkien ensisijaisena tavoitteena on olta-  
tava hintavakaus.

### INSTITUTIONAALINEN RIIPPUMATTOMUUS

Institutionaalisen riippumattomuuden periaatteeseen viitataan nimenomaisesti Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklassa 130 ja EKPJ:n perussäännön artiklassa 7. Näissä kahdessa artiklassa kansallisia keskuspankkeja ja niiden päätöksentekovelinten jäseniä kielletään pyytämästä tai ottamasta ohjeita Euroopan unionin toimielimiltä tai elimiltä, jäsenvaltioiden hallituksilta tai muilta tahoilta. Lisäksi niissä kielletään Euroopan unionin toimielimiä, elimiä ja laitoksia sekä jäsenvaltioiden hallituksia yrittämästä vaikuttaa kansallisten keskuspankkien päätöksentekovelinten sellaisiin jäseniin, joiden päätökset voivat vaikuttaa keskuspankkien toimintaan näiden suorittaessa EKPJ:hin liittyviä tehtäviään. Jos kansalliseen lainsäädäntöön on otettu Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 130 ja EKPJ:n perussäännön artiklan 7 määräykset, lainsäädännön tulisi sisältää molemmat kiellot eikä sen tulisi kaventaa niiden soveltamisalaa.<sup>9</sup>

Jos kansallinen keskuspankki on muodostettu siten, että se on valtion omistama laitos, julkisoikeudellinen erityislaitos tai tavallinen osakeyhtiö, vaarana on, että omistaja saattaa omistajuutensa perusteella vaikuttaa sen päätöksentekoon EKPJ:hin liittyvissä tehtävissä. Tällainen vaikutusvalta, jota käytetään osakkeenomistajan oikeuksien kautta tai muulla tavoin, saattaa heikentää kansallisen keskuspankin riippumattomuutta, ja sitä tulee sen vuoksi rajoittaa lailla.

### Ohjeidenantokiello

Kolmansien osapuolten oikeudet antaa EKPJ:hin liittyviä tehtäviä koskevia ohjeita kansallisille keskuspankeille, niiden päätöksentekovelimille tai jäsenille ovat ristiriidassa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa.

<sup>9</sup> Lausunto CON/2011/104. Kaikki EKP:n lausunnot julkaistaan EKP:n verkkosivuilla osoitteessa [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).



Kansallisen keskuspankin osallistumisen rahoitusvakauden vahvistamiseen tähtäävien toimenpiteiden toteuttamiseen on oltava sopusoinnussa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen kanssa. Kansallisten keskuspankkien on siis suoritettava nämä tehtävät tavalla, joka on täysin sopusoinnussa kyseisten keskuspankkien toiminnallisen, institutionaalisen ja taloudellisen riippumattomuuden periaatteiden kanssa, jotta turvattaisiin niille kuuluvien tehtävien asianmukainen hoitaminen Euroopan unionin toiminnasta tehdystä sopimuksesta ja EKPJ:n perussäännössä tarkoitettulla tavalla<sup>10</sup>. Siltä osin kuin kansallisessa lainsäädännössä annetaan kansalliselle keskuspankille muita kuin neuvoa-antavia tehtäviä tai edellytetään sen ottavan muita tehtäviä, on varmistettava, että nämä tehtävät eivät toiminnalliselta ja rahoitukselliselta kannalta vaikuta kansallisen keskuspankin kykyyn suorittaa EKPJ:hin liittyviä tehtäviään<sup>11</sup>. Lisäksi kansallisen keskuspankin edustajien ottaminen kollegiaalisia päätöksiä tekevien valvontaelinten tai muiden viranomaisten piiriin edellyttää tarkkaa harkintaa kansallisen keskuspankin päätöksentekoelementtien jäsenten henkilökohtaisen riippumattomuuden suojaamiseksi.<sup>12</sup>

#### **Päätösten hyväksymistä, niiden täytäntöönpanon keskeyttämistä, päätösten kumoamista tai päätöksenteon lykkäämistä koskeva kielto**

Kolmansien osapuolten oikeudet, jotka koskevat EKPJ:hin liittyviä tehtäviä koskevien kansallisten keskuspankkien päätösten hyväksymistä, päätösten täytäntöönpanon keskeyttämistä, päätösten kumoamista tai päätöksenteon lykkäämistä, ovat ristiriidassa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa.

#### **Päätösten laillisuusvalvontaa koskeva kielto**

Muiden laitosten kuin riippumattomien tuomioistuinten oikeus harjoittaa laillisuusvalvontaa EKPJ:hin liittyvien tehtävien suorittamista koskevien päätösten osalta on ristiriidassa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa, koska näiden tehtävien suorittamista ei saa arvioida uudelleen poliittisella tasolla. Kansallisen keskuspankin pääjohtajan oikeus keskeyttää EKPJ:n tai kansallisen keskuspankin päätöksentekoelementtien päätöksen täytäntöönpano oikeudellisin perustein ja jättää se poliittisen elimen lopullisesti päätettäväksi vastaisi ohjeiden pyytämistä kolmansilta osapuolilta.

#### **Kansallisen keskuspankin päätöksentekoelementtien toimintaan osallistumista ja niissä äänioikeuden käyttämistä koskeva kielto**

Kolmansien osapuolten edustajien osallistuminen kansallisen keskuspankin päätöksentekoelementtien toimintaan ja tähän liittyvä äänioikeus asioissa, jotka koskevat EKPJ:hin liittyvien tehtävien suorittamista kansallisissa keskuspankeissa, ovat ristiriidassa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa, vaikkei kyseessä olisikaan ratkaiseva ääni.

#### **Kansallisen keskuspankin päätöksiä edeltävää kuulemistä koskeva kielto**

Lainsäädännöstä johtuva kansallisen keskuspankin nimenomainen velvollisuus kuulla ennakolta kolmansia osapuolia antaa näille osapuolille virallisen väylän vaikuttaa lopulliseen päätökseen ja on sen vuoksi ristiriidassa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa.

10 Lausunto CON/2010/31.

11 Lausunto CON/2009/93.

12 Lausunto CON/2010/94.

Vaikka kansallisen keskuspankin ja kolmansien osapuolten välinen vuoropuhelu perustuisikin lainsäädännöstä johtuviin velvollisuuksiin antaa tietoja ja vaihtaa näkemyksiä, se on kuitenkin sopusoinnussa keskuspankin riippumattomuuden kanssa, jos

- sillä ei vaaranneta kansallisten keskuspankkien päätöksentekielinten jäsenten riippumattomuutta
- pääjohtajien erityisasemaa EKP:n yleisneuvoston jäsenenä kunnioitetaan kaikilta osin ja
- EKPJ:n perussäännön määräyksistä johtuvia salassapitovaatimuksia noudatetaan.

#### **Vastuuvapauden myöntäminen kansallisen keskuspankin päätöksentekielinten jäsenille**

Niissä säädöksissä ja määräyksissä, jotka koskevat kolmansien osapuolten (esimerkiksi hallitusten) kansallisen keskuspankin päätöksentekielinten jäsenille (esimerkiksi tilinpidon osalta) myöntämää vastuuvapautta, tulee olla riittävät suojalausekkeet siten, että tällainen oikeus vastuuvapauden myöntämiseen ei vaikuta kansallisen keskuspankin päätöksentekielimen yksittäisen jäsenen mahdollisuuteen tehdä itsenäisesti EKPJ:hin liittyviä tehtäviä koskevia päätöksiä (tai panna täytäntöön EKPJ:n puitteissa hyväksytyjä päätöksiä). Tätä koskeva nimenomainen määräys suositellaan otettavaksi kansallisten keskuspankkien perussääntöihin.

#### **HENKILÖKOHTAINEN RIIPPUMATTOMUUS**

Myös EKPJ:n perussäännön määräys kansallisten keskuspankkien päätöksentekielinten jäsenten toimikausiturvasta suojaa keskuspankin riippumattomuutta. Kansallisten keskuspankkien pääjohtajat ovat EKP:n yleisneuvoston jäseniä. EKPJ:n perussäännön artiklan 14.2 mukaan kansallisten keskuspankkien perussäännöissä on erityisesti määrättävä keskuspankin pääjohtajan toimikaudeksi vähintään viisi vuotta. Lisäksi kyseinen artikla suojaa keskuspankkien pääjohtajia mielivaltaiselta erottamiselta, sillä sen mukaan pääjohtaja voidaan erottaa tehtävästään ainoastaan, jos hän ei enää täytä niitä vaatimuksia, joita hänen tehtävänsä edellyttävät, tai jos hän on syyllistynyt vakavaan rikkomukseen. Pääjohtaja voi hakea muutosta erottamispäätökseen Euroopan unionin tuomioistuimelta. Tätä määräystä on noudatettava kansallisten keskuspankkien perussäännöissä siten kuin jäljempänä esitetään.

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 130 mukaan kansalliset hallitukset tai mitkään muut elimet eivät saa yrittää vaikuttaa kansallisen keskuspankin päätöksentekielinten jäsenten toimintaan. Jäsenvaltioiden ei varsinkaan tule pyrkiä vaikuttamaan kansallisen keskuspankin päätöksentekielinten jäsenten toimintaan muuttamalla näiden palkkausta koskevaa kansallista lainsäädäntöä. Tällaisten muutosten tulisi lähtökohtaisesti vaikuttaa vain tuleviin työsuhteisiin.<sup>13</sup>

#### **Pääjohtajien vähimmäistoimikausi**

Kansallisten keskuspankkien perussäännöissä on EKPJ:n perussäännön artiklan 14.2 mukaisesti määrättävä pääjohtajalle vähintään viiden vuoden toimikausi. Tämä ei estä määräämästä pidempää toimikautta. Jos toimikausi on voimassa toistaiseksi, kansallisen keskuspankin perussääntöä ei tarvitse muuttaa, kunhan pääjohtajan erottamisperusteet ovat EKPJ:n perussäännön artiklan 14.2 mukaisia. Kun kansallisen keskuspankin perussääntöä muutetaan, myös muutoslain tulee taata pääjohtajan ja niiden päätöksentekielinten muiden jäsenten toimikausiturva, jotka saattavat toimia pääjohtajan sijaisina.

<sup>13</sup> Ks. esim. lausunnot CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 ja CON/2011/106.

### **Pääjohtajien erottamisperusteet**

Kansallisten keskuspankkien perussäännöissä on varmistettava, että pääjohtajaa ei saa erottaa muista kuin EKPJ:n perussäännön artiklassa 14.2 mainituista syistä. Tämän vaatimuksen tarkoituksena on estää pääjohtajien nimitykseen osallistuvia tahoja, erityisesti hallitusta tai parlamenttia, käyttämästä harkintavaltaansa pääjohtajan erottamiseksi. Kansallisten keskuspankkien perussäännöissä olisi joko oltava EKPJ:n perussäännön artiklan 14.2 kanssa sopusoinnussa olevat erottamisperusteet tai ei mitään erottamisperusteita, koska artiklaa 14.2 sovelletaan suoraan. Kun pääjohtaja on valittu tai nimitetty, häntä ei saa erottaa kuin EKPJ:n perussäännön artiklassa 14.2 mainituilla perusteilla siinä tapauksessa, että pääjohtaja ei ole vielä aloittanut tehtäviensä hoitamista.

### **EKPJ:hin liittyviä tehtäviä hoitaville kansallisten keskuspankkien päätöksentekovelinten muille jäsenille kuin pääjohtajille taattava toimikausiturva sekä erottamisperusteet**

Henkilökohtainen riippumattomuus voisi vaarantua, jollei määräyksiä pääjohtajien toimikausiturvasta sekä erottamisperusteista sovellettaisi myös muihin kansallisen keskuspankin EKPJ:hin liittyviä tehtäviä hoitaviin päätöksentekovelinten jäseniin<sup>14</sup>. Lukuisissa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön määräyksissä edellytetään vastaavaa toimikausiturvaa. EKPJ:n perussäännön artiklan 14.2 mukainen toimikausiturva ei rajoitu pääjohtajiin, ja Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklassa 130 ja perussäännön artiklassa 7 viitataan kansallisten keskuspankkien ”pätöksentekovelinten jäseniin” eikä nimenomaisesti pääjohtajiin. Tämä koskee erityisesti tilannetta, jossa pääjohtaja on valittu vertaistensa joukosta ja kollegoilla on yhtäläinen äänioikeus, tai jossa muut jäsenet voivat joutua toimimaan pääjohtajan sijaisena.

### **Oikeus tuomioistuinkäsittelyyn**

Kansallisten keskuspankkien päätöksentekovelinten jäsenillä tulee olla oikeus saattaa heitä koskeva erottamispäätös riippumattoman tuomioistuimen käsiteltäväksi, jotta rajoitetaan poliittisen harkintavallan käyttämisen mahdollisuutta heidän erottamisperusteidensa arvioinnissa.

EKPJ:n perussäännön artiklassa 14.2 määrätään, että toimestaan erotettu keskuspankin pääjohtaja voi saattaa erottamispäätöksen Euroopan unionin tuomioistuimen käsiteltäväksi. Kansallisessa lainsäädännössä tulee joko viitata EKPJ:n perussääntöön tai siinä ei saa mainita mitään oikeudesta saattaa päätös Euroopan unionin tuomioistuimen käsiteltäväksi, koska EKPJ:n perussäännön artikla 14.2 on suoraan sovellettava.

Kansallisessa lainsäädännössä pitäisi myös säätää kansallisten tuomioistuinten oikeudesta käsitellä kansallisen keskuspankin EKPJ:hin liittyviä tehtäviä hoitavia päätöksentekovelinten kaikkia muitakin jäseniä koskevia erottamispäätöksiä. Tämä oikeus voi joko perustua yleisesti sovellettavaan lainsäädäntöön, tai siitä voidaan määrätä erikseen. Vaikka tällainen oikeus voikin olla olemassa yleisesti sovellettavan lainsäädännön perusteella, saattaa oikeusvarmuussyistä olla suositeltavaa säätää tällaisesta oikeudesta erikseen.

### **Eturistiriitojen estäminen**

Henkilökohtaisen riippumattomuuden takaamiseksi on myös varmistettava, ettei synny eturistiriitaa niiden velvollisuuksien, joita kansallisten keskuspankkien EKPJ:hin liittyviä tehtäviä hoitavilla päätöksentekovelinten jäsenillä (tai pääjohtajilla) on kansallisia keskuspankkeja kohtaan, ja muiden sellaisten tehtävien välille, joita näiden päätöksentekovelinten jäsenet saattavat hoitaa ja jotka voivat

<sup>14</sup> Ks. lausunnon CON/2004/35 kohta 8, lausunnon CON/2005/26 kohta 8, lausunnon CON/2006/44 kohta 3.3, lausunnon CON/2006/32 kohta 2.6 ja lausunnon CON/2007/6 kohdat 2.3 ja 2.4.

vaarantaa jäsenten henkilökohtaisen riippumattomuuden. Jäsenyys EKPJ:hin liittyviä tehtäviä hoitavassa päätöksentekokoelimesta on lähtökohtaisesti ristiriidassa muiden, mahdollisesti eturistiriitaan johtavien tehtävien hoitamisen kanssa. Päätöksentekoelementtien jäsenillä ei etenkään saa olla tehtävien hoitoon mahdollisesti vaikuttavia toimia tai intressejä sen paremmin valtion kuin alueellisten tai paikallisten hallintoelinten toimeenpano- tai lainsäädäntöelimissä olevien toimien tai yritystoiminnan kautta. Erityistä varovaisuutta mahdollisten eturistiriitojen ennalta ehkäisemiseksi tulee noudattaa silloin, kun kyseessä ovat päätöksentekoelementtien muut kuin täytäntöönpanosta vastaavat jäsenet.

### TALOUDELLINEN RIIPPUMATTOMUUS

Vaikka keskuspankki olisikin täysin riippumaton toiminnallisen, institutionaalisen ja henkilökohtaisen riippumattomuuden näkökulmista (ts. ne on taattu kansallisen keskuspankin perussäännön nojalla), sen yleinen riippumattomuus vaarantuu, jos se ei voi itsenäisesti käyttää riittäviä taloudellisia resursseja tehtävänsä täyttämiseksi (eli Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa ja EKPJ:n perussäännössä edellytetyjen EKPJ:hin liittyvien tehtäviensä suorittamiseksi).

Jäsenvaltiot eivät saa asettaa kansallisia keskuspankkejaan sellaiseen asemaan, että niillä on riittämättömät taloudelliset resurssit EKPJ:hin tai eurojärjestelmään liittyvien tehtäviensä suorittamiseksi. EKPJ:n perussäännön artikloissa 28.1 ja 30.4 määrätään EKP:n mahdollisuudesta vaatia kansallisia keskuspankkeja siirtämään EKP:lle lisää pääomaa ja valuuttavarantoja<sup>15</sup>. Lisäksi perussäännön artiklassa 33.2 määrätään<sup>16</sup> että jos EKP:n tulos on tappiollinen eikä tappiota voida täysin kattaa yleisrahastosta, EKP:n neuvosto voi päättää kattamattoman tappion kattamisesta kyseisen tilikauden rahoitustulolla kansallisille keskuspankeille kohdennettuun määrään asti. Taloudellisen riippumattomuuden periaate merkitsee sitä, että näiden määräysten noudattaminen edellyttää kansallisen keskuspankin mahdollisuutta suorittaa tehtävänsä esteettä.

Taloudellisen riippumattomuuden periaate edellyttää myös sitä, että kansallisella keskuspankilla on riittävät varat paitsi EKPJ:hin liittyvien tehtäviensä myös omien kansallisten tehtäviensä, kuten oman hallintonsa ja omien operaatioidensa rahoittamisen, hoitamiseen.

Kaikista edellä mainituista syistä taloudellinen riippumattomuus edellyttää lisäksi, että kansallisen keskuspankin pääoman tulee aina olla riittävä. Erityisesti olisi vältettävä sellaisen tilanteen pitkittymistä, jossa kansallisen keskuspankin oma pääoma alittaa sen lakisääteisen pääoman tai on jopa negatiivinen, mukaan lukien tilanteet, joissa pääoman ja rahastojen määrän ylittäviä tappioita siirretään seuraaville vuosille. Tällainen tilanne voi vaikuttaa kielteisesti kansallisen keskuspankin kykyyn suorittaa EKPJ:hin liittyvät tehtävänsä ja myös kansalliset tehtävänsä. Lisäksi se voi vaikuttaa eurojärjestelmän rahapolitiikan uskottavuuteen. Sen vuoksi tilanne, jossa kansallisen keskuspankin oma pääoma alittaa lakisääteisen pääoman määrän tai on jopa negatiivinen, edellyttäisi asianomaisen jäsenvaltion osoittavan kansalliselle keskuspankille tarpeellisen määrän pääomaa vähintään laissa säädettyyn pääoman määrään saakka kohtuullisen ajan kuluessa, niin että taloudellisen riippumattomuuden periaatetta kunnioitetaan. Euroopan unionin neuvosto on jo tunnustanut tämän seikan merkityksen EKP:n osalta Euroopan keskuspankin pääoman korottamisesta 8 päivänä toukokuuta 2000 annetussa neuvoston asetuksessa (EY) N:o 1009/2000<sup>17</sup>. Asetuksen mukaan EKP:n neuvosto voi päättää varsinaisesta korottamisesta jonakin tulevana ajankohtana EKP:n

<sup>15</sup> EKPJ:n perussäännön artikla 30.4 soveltuu vain eurojärjestelmän sisällä.

<sup>16</sup> EKPJ:n perussäännön artikla 33.2 soveltuu vain eurojärjestelmän sisällä.

<sup>17</sup> EYVL L 115, 16.5.2000, s. 1.

toiminnan tukemiseksi tarvittavan pääomapohjan riittävyyden varmistamiseksi,<sup>18</sup> kansallisilla keskuspankeilla tulisi olla taloudelliset valmiudet toimia EKP:n päätöksen mukaisesti.

Taloudellisen riippumattomuuden käsitettä tulee arvioida siitä näkökulmasta, voiko jokin kolmas osapuoli vaikuttaa suoraan tai epäsuorasti paitsi kansallisen keskuspankin toimintaan myös sen kykyyn täyttää tehtävänsä tarkasteltuna sekä toiminnallisesti työvoiman että taloudellisesti tarkoituksenmukaisten taloudellisten resurssien kannalta. Jäljempänä esitettävät taloudellisen riippumattomuuden osatekijät ovat tässä yhteydessä erityisen tärkeitä, ja joitakin niistä on täsmennetty vasta hiljattain<sup>19</sup>. Nämä ovat niitä taloudellisen riippumattomuuden alueita, joilla kansalliset keskuspankit ovat altteimpia ulkopuolisille vaikutteille.

### **Budjetista määrääminen**

Kolmannen osapuolen oikeus määrätä kansallisen keskuspankin budjetista tai vaikuttaa siihen on ristiriidassa taloudellisen riippumattomuuden kanssa, ellei laissa ole suojausekettä, jonka mukaan tällainen oikeus ei rajoita keskuspankin taloudellisia resursseja, joita se tarvitsee suorittaakseen EKPJ:hin liittyvät tehtävänsä.

### **Tilinpitosäännöt**

Tilinpidoissa tulee noudattaa joko yleisiä tilinpitosääntöjä tai kansallisen keskuspankin päätöksentekuelinten määrittelemiä sääntöjä. Jos sen sijaan kolmannet osapuolet laativat tällaiset säännöt, ne on ainakin laadittava kansallisen keskuspankin päätöksentekuelinten esityksen perusteella.

Kansallisen keskuspankin päätöksentekuelinten tulee vahvistaa tilinpäätös käyttäen apunaan riippumattomia tilintarkastajia. Tilinpäätös saattaa edellyttää kolmansien osapuolten (kuten hallitus tai eduskunta) jälkikäteistä hyväksyntää. Kansallisen keskuspankin päätöksentekuelinten tulee voida päättää itsenäisesti ja ammattimaisesti voittojen laskennasta.

Jos julkisten varojen käyttöä valvova valtion tilintarkastusvirasto tai vastaava elin valvoo kansallisen keskuspankin toimintaa, valvonnan laajuus tulee määritellä selvästi lainsäädännössä. Valvonta tulee myös toteuttaa siten, ettei se rajoita kansallisen keskuspankin riippumattomien ulkopuolisten tilintarkastajien toimintaa<sup>20</sup>, ja lisäksi siinä tulisi institutionaalisen riippumattomuuden periaatteen mukaisesti noudattaa kieltoa antaa ohjeita kansalliselle keskuspankille ja sen päätöksentekuelimille, eikä sen tulisi puuttua kansallisen keskuspankin EKPJ:hin liittyviin tehtäviin.<sup>21</sup> Valtion suorittaman tilintarkastuksen tulee olla epäpoliittinen, riippumaton ja täysin ammattimainen.

### **Voitonjakoa, kansallisten keskuspankkien pääomaa ja taloutta koskevat määräykset**

Kansallisen keskuspankin perussäännössä voidaan määrätä, miten sen voitot tulee jakaa. Jos tällaista määräystä ei ole, kansallisen keskuspankin päätöksentekuelinten tulee päättää voitonjaosta ammatillisin perustein eikä sitä tule jättää kolmansien osapuolten harkintaan, ellei ole nimenomaisesti suojausekettä, jonka mukaan näin voidaan menetellä sen rajoittamatta kansallisen keskuspankin EKPJ:hin liittyvien tehtävien suorittamiseen tarvittavia taloudellisia resursseja.

18 Euroopan keskuspankin pääoman korottamisesta 13 päivänä joulukuuta 2010 annettu päätös EKP 2010/26 (EUVL L 11, 15.1.2011, s. 53).

19 Tärkeimmät EKP:n tätä koskevat lausunnot ovat seuraavat: CON/2002/16; CON/2003/22; CON/2003/27; CON/2004/1; CON/2006/38; CON/2006/47; CON/2007/8; CON/2008/13; CON/2008/68 ja CON/2009/32.

20 Kansallisten keskuspankkien riippumattomien ulkopuolisten tilintarkastajien toimintojen osalta ks. EKPJ:n perussäännön artikla 27.1.

21 Lausunnot CON/2011/9 ja CON/2011/53.

Voittoa voidaan jakaa valtion talousarvioon vasta sen jälkeen, kun edellisiltä vuosilta kertyneet tappiot on katettu<sup>22</sup> ja tarpeelliseksi katsotut varaukset on tehty kansallisen keskuspankin pääoman ja varallisuuden reaaliarvon turvaamiseksi. Tilapäiset tai yksittäistapaukseen sovellettavat lainsäädäntötoimet, joilla annetaan kansallisille keskuspankeille niiden voitonjakoon liittyviä määräyksiä, eivät ole hyväksyttäviä.<sup>23</sup> Taloudellisen riippumattomuuden periaatteen kunnioittamisen vaarantaisi myös kansallisen keskuspankin realisoitumattomiin pääomatuottoihin kohdistuva vero.<sup>24</sup>

Jäsenvaltio ei saa pienentää kansallisen keskuspankin pääomaa ilman keskuspankin päätöksenteon etukäteissuostumusta, millä on varmistettava, että keskuspankilla on edelleen käytössään riittävät taloudelliset resurssit Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 2 ja EKPJ:n perussäännön mukaisten tehtäviensä täyttämiseksi EKPJ:n jäsenenä. Samasta syystä kansallisen keskuspankin voitonjakoa koskevien sääntöjen muuttaminen olisi voitava panna vireille ja siitä olisi voitava päättää ainoastaan yhteistyössä keskuspankin kanssa, jolla on parhaat edellytykset arvioida vararahastojensa tarpeellinen määrä.<sup>25</sup> Varausten tai puskurirahastojen osalta kansallisilla keskuspankeilla tulee olla mahdollisuus tehdä itsenäisesti varauksia niiden pääoman ja varojen todellisen arvon turvaamiseksi. Jäsenvaltio ei myöskään saa estää kansallista keskuspankia kasvattamasta vararahastoaan sellaiselle tasolle, joka on tarpeen sille eurojärjestelmän jäsenenä kuuluvien tehtävien suorittamiseksi.<sup>26</sup>

#### **Valvontaviranomaisia koskeva taloudellinen vastuu**

Joissakin jäsenvaltioissa finanssialan valvontaviranomaiset on sijoitettu kansallisiin keskuspankeihin. Jos tällainen viranomainen toimii kansallisen keskuspankin riippumattomien päätöksenteon alaisuudessa, ongelmaa ei ole. Jos laissa kuitenkin säädetään, että valvontaviranomaiset tekevät päätöksensä keskuspankista erillään, on tärkeää varmistaa, että valvontaviranomaisten tekemät päätökset eivät vaaranna kansallisen keskuspankin taloutta kokonaisuutena. Tällaisissa tapauksissa kansalliselle keskuspankille pitäisi antaa kansallisessa lainsäädännössä mahdollisuus tutkia viimeisenä elimenä sellainen valvontaviranomaisen päätös, joka saattaisi vaikuttaa keskuspankin riippumattomuuteen ja erityisesti sen taloudelliseen riippumattomuuteen.

#### **Riippumattomuus henkilöstöasioissa**

Jäsenvaltiot eivät saa heikentää kansallisen keskuspankin mahdollisuuksia ottaa palvelukseensa ja pitää palveluksessaan sellaista pätevää henkilöstöä, joka on tarpeen, jotta kansallinen keskuspankki voi suorittaa sille Euroopan unionin toiminnasta tehdystä sopimuksesta ja EKPJ:n perussäännössä osoitetut tehtävät riippumattomasti. Kansallista keskuspankia ei myöskään tule saattaa tilanteeseen, jossa sillä olisi rajoitettu päätäntävalta tai ei lainkaan päätäntävaltaa henkilöstöään koskevilla asioilla tai jossa jäsenvaltion hallitus voi vaikuttaa kansallisen keskuspankin henkilöstöpolitiikkaan.<sup>27</sup> Mikä tahansa muutos kansallisen keskuspankin työntekijöiden ja päätöksentekojen jäsenten palkkausta koskevaan lainsäädäntöön tulisi sopia läheisessä ja tosiasiallisessa yhteistyössä kansallisen keskuspankin kanssa sen näkemykset huomioon ottaen, jotta varmistetaan kansallisen keskuspankin jatkuva kyky suoriutua tehtävistään riippumattomasti.<sup>28</sup> Riippumattomuus henkilöstöasioissa koskee myös henkilöstön eläkkeisiin liittyviä kysymyksiä.

22 Lausunto CON/2009/85.

23 Lausunto CON/2009/26.

24 Lausunnot CON/2009/63 ja CON/2009/59.

25 Lausunnot CON/2009/83 ja CON/2009/53.

26 Lausunto CON/2009/26.

27 Lausunnot CON/2008/9 ja CON/2008/10.

28 Keskeisimmät lausunnot ovat CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 ja CON/2012/6.

### **Omistusoikeudet ja omaisuutta koskeva määräysvalta**

Kolmansien osapuolten oikeus vaikuttaa kansallisen keskuspankin omaisuutta koskeviin kysymyksiin tai antaa keskuspankille sen omaisuutta koskevia määräyksiä ei ole sopusoinnussa taloudellisen riippumattomuuden periaatteen kanssa.

#### **2.2.4 SALASSAPITO**

EKPJ:n perussäännön artiklan 37 mukainen EKP:n ja kansallisten keskuspankkien henkilöstön salassapitovelvollisuus saattaa edellyttää vastaavia määräyksiä kansallisten keskuspankkien perussääntöihin tai jäsenvaltioiden lainsäädäntöön. Euroopan unionin oikeuden ja sen nojalla annettujen määräysten ensisijaisuuden vuoksi kansalliset säädökset ulkopuolisten oikeudesta saada asiakirjoja eivät saa johtaa EKPJ:n salassapitomääräysten rikkomiseen. Valtion tilintarkastusviraston tai vastaavan laitoksen oikeuden saada kansallista keskuspankkia koskevia tietoja ja asiakirjoja on oltava rajoitettu eikä tällaisella oikeudella saa olla vaikutusta kansallisen keskuspankin päätöksentekielinten jäseniin ja henkilöstöön sovellettaviin EKPJ:n salassapitomääräyksiin. Kansallisten keskuspankkien tulisi varmistaa, että tällaiset laitokset pitävät luovutetut tiedot ja asiakirjat salassa samassa määrin kuin kansallinen keskuspankki.

#### **2.2.5 KESKUSPANKKIRAHOITUSTA JA ERITYISOIKEUKSIA KOSKEVA KIELTO**

Keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevan kiellon suhteen Euroopan unioniin vuonna 2004 tai 2007 liittyneiden jäsenvaltioiden kansallista lainsäädäntöä oli mukautettava siten, että se oli Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön määräysten mukainen liittymisajankohdasta riippuen joko 1.5.2004 tai 1.1.2007. Ruotsin oli saatettava tarvittavat mukautukset voimaan 1.1.1995.

##### **2.2.5.1 KESKUSPANKKIRAHOITUSTA KOSKEVA KIELTO**

Keskuspankkirahoitusta koskevasta kiellosta määrätään Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 123 kohdassa 1, jossa kielletään tilinylitysoikeudet ja muut sellaiset luottojärjestelyt EKP:ssä tai jäsenvaltioiden kansallisissa keskuspankeissa EU:n toimielinten, elinten tai laitosten, jäsenvaltioiden keskushallintojen, alueellisten, paikallisten tai muiden viranomaisten, muiden julkisoikeudellisten laitosten tai julkisten yritysten hyväksi, samoin kuin se, että EKP tai kansalliset keskuspankit hankkisivat suoraan velkasitoumuksia näiltä julkisen sektorin yksiköiltä. Euroopan unionin toiminnasta tehtyyn sopimukseen sisältyy yksi poikkeus tästä kiellosta; sitä ei sovelleta julkisessa omistuksessa oleviin luottolaitoksiin, joita on kohdeltava samalla tavalla kuin yksityisiä luottolaitoksia keskuspankkirahoituksen osalta (Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 123 kohta 2). Lisäksi EKP ja kansalliset keskuspankit voivat toimia edellä mainittujen julkisen sektorin elinten verojen ja maksujen välittäjinä (EKPJ:n perussäännön artikla 21.2). Keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon täsmällistä soveltamisalaa selvennetään lisäksi [Euroopan yhteisön] perustamissopimuksen 104 artiklassa ja 104 b artiklan 1 kohdassa tarkoitettujen kieltojen soveltamiseksi tarvittavien määritelmien täsmentämisestä 13 päivänä joulukuuta 1993 annetulla neuvoston asetuksella (EY) N:o 3603/93<sup>29</sup>, jossa todetaan selvästi, että tämä kiello sisältää kaikenlaisen julkisen sektorin kolmansille antamien sitoumusten rahoituksen.

29 Ks. EYVL L 332, 31.12.1993, s. 1. Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artikla 104 ja artiklan 104b kohta 1 ovat nykyään Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artikla 123 ja artiklan 125 kohta 1.

Keskuspankkirahoitusta koskeva kielto on olennaisen tärkeä sen varmistamiseksi, että rahapolitiikan ensisijaisen tavoitteen (eli hintavakauden säilyttämisen) saavuttaminen ei esty. Lisäksi julkisen sektorin keskuspankkirahoitus vähentäisi painetta noudattaa kurinalaista talouspolitiikkaa. Tästä syystä kieltä on tulkittava laajasti, jotta varmistetaan sen tarkka noudattaminen, ja sitä rajoittavat ainoastaan tietyt Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 123 kohtaan 2 ja asetukseen (EY) N:o 3603/93 sisältyvät vähäiset poikkeukset. Näin ollen vaikka Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 123 kohdassa 1 viitataan nimenomaisesti ”luottojärjestelyihin”, jotka viittaavat varojen takaisinmaksua koskevaan velvoitteeseen, kieltä on sitäkin suuremmalla syyllä sovellettava myös sellaiseen rahoitukseen, joka ei sisällä takaisinmaksuvelvoitetta.

EKP:n yleistä linjaa sen suhteen, onko kansallisessa lainsäädännössä noudatettu mainittua kieltä, on kehitetty lähinnä silloin kun jäsenvaltiot ovat pyytäneet EKP:ltä Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohtaan 4 ja artiklan 282 kohtaan 5 perustuvia lausuntoja kansallisista lakiehdotuksista.<sup>30</sup>

### **KESKUSPANKKIRAOHITUSTA KOSKEVAN KIELLON TÄYTÄNTÖÖNPANO KANSALLISESSA LAINSÄÄDÄNNÖSSÄ**

On sinänsä tarpeetonta panna täytäntöön Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklaa 123 ja sitä täydentävää asetusta (EY) N:o 3603/93 kansallisessa lainsäädännössä, sillä molemmat ovat välittömästi sovellettavia. Mikäli kuitenkin kansallisiin säännöksiin sisällytetään näitä välittömästi sovellettavia EU:n oikeussääntöjä, niillä ei saa kaventaa keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon soveltamisalaa eikä laajentaa EU:n oikeuden mukaisten poikkeusten soveltamisalaa. Esimerkiksi kansallinen lainsäädäntö, jonka mukaan kansallinen keskuspankki rahoittaa jäsenvaltion kansainvälisille rahoituslaitoksille (muille kuin IMF:lle, siten kuin asetuksessa (EY) N:o 3603/93 säädetään) tai kolmansille maille antamia taloudellisia sitoumuksia, on ristiriidassa keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon kanssa.

### **JULKISEN SEKTORIN TAI JULKISEN SEKTORIN KOLMANSILLE OSAPUOLILLE ANTAMIEN SITOUKUSTEN RAHOITTAMINEN**

Kansallisessa lainsäädännössä ei voida edellyttää, että kansallinen keskuspankki rahoittaa muiden julkisen sektorin laitosten tehtävien hoitamista tai julkisen sektorin kolmansille osapuolille antamia sitoumuksia. Esimerkiksi kansallinen lainsäädäntö, jossa sallitaan se, että kansalliset keskuspankit rahoittavat keskuspankista riippumattomia lainkäyttöelimiä tai lainkäyttöelinten kaltaisia elimiä, jotka hoitavat valtiolle kuuluvia toimintoja, tai edellytetään sitä, on ristiriidassa keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon kanssa. Keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon mukaisesti kansalliset keskuspankit eivät myöskään saa rahoittaa kriisinratkaisurahastoja.<sup>31</sup> Se, että kansallinen keskuspankki osoittaa resursseja valvontaviranomaiselle, ei kuitenkaan ole keskuspankkirahoituksen kiellon näkökulmasta huolestuttavaa siinä tapauksessa, että kansallinen keskuspankki rahoittaa perustellun ja kansalliseen lainsäädäntöön perustuvan finanssivalvontatehtävän suorittamista osana sille kuuluvia tehtäviä, tai niin kauan kuin kansallinen keskuspankki voi osallistua ja vaikuttaa valvontaviranomaisten päätöksentekoon.<sup>32</sup> Sellaisten keskuspankin voittojen jakaminen, jotka eivät ole täysin realisoituneet tai joita ei ole viety kirjanpitoon eikä tilintarkastettu, ei ole sopusoinnussa

30 Ks. vuoden 2008 lähentymisraportin sivulla 23 oleva alaviite 13, jossa luetellaan EMIn ja EKP:n tätä koskevat lausunnot, jotka on annettu toukokuun 1995 ja maaliskuun 2008 välillä. Muut asiaa koskevat EKP:n lausunnot ovat CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 ja CON/2010/4.

31 Lausunto CON/2011/103.

32 Ks. lausunto CON/2010/4.



keskuspankkirahoituksen kiellon kanssa. Keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon noudattaminen edellyttää, että sovellettavien voitonjakosääntöjen nojalla valtion talousarvioon jaettava määrä ei voida maksaa edes osaksi kansallisen keskuspankin vararahastosta. Voitonjakosäännöillä ei siis tulisi voida puuttua kansallisten keskuspankkien vararahastoihin. Lisäksi kun kansallisten keskuspankkien omaisuutta siirretään valtiolle, siitä on maksettava markkina-arvon mukainen hinta ja maksun on tapahduttava samanaikaisesti omaisuuden siirron kanssa.<sup>33</sup>

### **JULKISEN SEKTORIN VELOISTA VASTAAMINEN**

Kansallinen lainsäädäntö, jossa edellytetään kansallisen keskuspankin ottavan vastattavakseen aikaisemmin riippumattoman julkisen laitoksen velat tiettyjen tehtävien ja velvoitteiden kansallisten uudelleenjärjestelyjen vuoksi (esimerkiksi tilanteessa, jossa kansalliselle keskuspankille siirretään tiettyjä valvontatehtäviä, jotka valtio taikka riippumattomat viranomaiset tai laitokset ovat aikaisemmin hoitaneet) ilman että kansallinen keskuspankki jätettäisiin tällaisten laitosten aikaisemmista toimenpiteistä johtuvien taloudellisten velvoitteiden ulkopuolelle, on ristiriidassa keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon kanssa.

### **LUOTTO- JA/TAI RAHOITUSLAITOKSILLE ANNETTAVA TALOUDELLINEN TUKI**

Kansallinen lainsäädäntö, jonka mukaan kansallinen keskuspankki antaa riippumattomasti ja oman harkintansa mukaan luottolaitoksille rahoitusta muussa yhteydessä kuin keskuspankkitehtäviin liittyen (kuten rahapolitiikkaan, maksujärjestelmiin tai tilapäiseen hätärahoitukseen liittyen) tai erityisesti tukee maksuvaikeuksissa olevia luotto- ja/tai muita rahoituslaitoksia, on keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon vastainen. Näiltä osin tulisi harkita Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklaa 123 koskevien viittausten lisäämistä lainsäädäntöön.

### **TALOUDELLINEN TUKI TALLETUSTEN VAKUUSJÄRJESTELMILLE JA SIOITTAJIEN KORVAUSJÄRJESTELMILLE**

Talletusten vakuusjärjestelmistä annetun direktiivin<sup>34</sup> ja sijoittajien korvausjärjestelmästä annetun direktiivin<sup>35</sup> mukaan talletusten vakuusjärjestelmien ja sijoittajien korvausjärjestelmän rahoituskulut kuuluvat luottolaitosten ja sijoitusyhtiöiden itsensä vastattaviksi. Kansallinen lainsäädäntö, jonka mukaan kansallinen keskuspankki rahoittaa kansallista talletusten vakuusjärjestelmää luottolaitosten puolesta tai kansallista sijoittajien korvausjärjestelmää sijoitusyhtiöiden puolesta, on sopusoinnussa keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon kanssa ainoastaan, jos rahoitus on lyhytaikaista ja kohdistuu hätätilanteisiin, jos kyse on järjestelmien vakauden vaarantumisesta ja jos päätösten tekeminen on kansallisen keskuspankin harkintavallassa. Näiltä osin tulisi harkita Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklaa 123 koskevien viittausten lisäämistä lainsäädäntöön. Myöntäessään harkintansa mukaan lainoja kansallisen keskuspankin on varmistettava, että se ei tosiasiallisesti ota hoitaakseen valtiolle kuuluvaa tehtävää.<sup>36</sup> Etenkään keskuspankin tuki talletussuojajärjestelmille ei saisi merkitä järjestelmällistä etukäteisrahoitusta.<sup>37</sup>

### **TEHTÄVÄ VEROJEN JA MAKSUJEN VÄLITTÄJÄNÄ**

EKP:n perussääntöön artiklassa 21.2 vahvistetaan, että EKP ja kansalliset keskuspankit voivat toimia unionin toimielinten, elinten tai laitosten, jäsenvaltioiden keskushallintojen, alueellisten, paikallisten tai muiden viranomaisten, muiden julkisoikeudellisten laitosten tai julkisten yritysten

33 Ks. lausunnot CON/2011/91 ja CON/2011/99.

34 Talletusten vakuusjärjestelmästä 30 päivänä toukokuuta 1994 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 94/19/EY (EYVL L 135, 31.5.1994, s. 5) johdanto-osan perustelukappale 23.

35 Sijoittajien korvausjärjestelmästä 3 päivänä maaliskuuta 1997 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 97/9/EY (EYVL L 84, 26.3.1997, s. 22) johdanto-osan perustelukappale 23.

36 Ks. lausunto CON/2011/83.

37 Ks. lausunto CON/2011/84.

verojen ja maksujen välittäjinä. EKPJ:n perussäännön artiklan 21.2 säätämisen tarkoituksena oli se, että kansalliset keskuspankit voisivat edelleen hoitaa perinteistä tehtäväänsä valtion ja muiden julkisyhteisöjen verojen ja maksujen välittäjänä myös sen jälkeen, kun rahapoliittiset toimivaltuudet on siirretty eurojärjestelmälle, ilman että ne automaattisesti rikkoisivat keskuspankkirahoituksen kieltoa. Asetuksessa (EY) N:o 3603/93 säädetään verojen ja maksujen välittämistä koskevan tehtävän osalta tietyistä tarkoin määritellyistä ja soveltamisalaltaan suppeista poikkeuksista keskuspankkirahoituksen kieltoon: i) julkiselle sektorille myönnetyt päiväluotot ovat sallittuja, jos ne rajoittuvat yhteen päivään ja niiden jatkaminen ei ole mahdollista;<sup>38</sup> ii) kolmannen osapuolen liikkeeseen laskemien sekkien hyvittäminen julkiselle sektorille ennen kuin maksajapankkia on laskutettu niistä, on sallittua, jos sekin vastaanottamisen jälkeen kulunut aika vastaa kyseisen jäsenvaltion tavanomaista sekkien perimisaikaa, sillä edellytyksellä, että mahdollinen kellunta on poikkeuksellista, koskee pientä määrää ja kumoutuu lyhyen ajan kuluessa;<sup>39</sup> ja iii) julkisen sektorin liikkeeseen laskemien ja sille hyvittävien kolikkojen hallussa pitäminen on sallittua, jos kolikkojen määrä on pienempi kuin 10 prosenttia liikkeessä olevista kolikoista.<sup>40</sup>

Kansallisen lainsäädännön, joka koskee tehtävää verojen ja maksujen välittäjänä, tulisi yleisesti olla sopusoinnussa EU:n oikeuden kanssa ja erityisesti keskuspankkirahoituksen kiellon kanssa. Kun otetaan huomioon perussäännön artiklan 21.2 nimenomainen toteamus, että verojen ja maksujen välittäminen on kansallisten keskuspankkien perinteisesti hoitama sallittu tehtävä, näiden verojen ja maksujen välittäminen ei ole vastoin keskuspankkirahoituksen kieltoa, jos palvelu kattaa ainoastaan verojen ja maksujen välittämisen eikä merkitse sitä, että keskuspankki rahoittaisi julkisen sektorin velvoitteita kolmansia osapuolia kohtaan tai luotottaisi julkista sektoria muulla tavalla kuin asetuksessa (EY) N:o 3603/93 säädettyjen tiukasti määriteltyjen poikkeusten mukaisesti.<sup>41</sup> Kansallinen lainsäädäntö, jonka mukaan kansallinen keskuspankki voi ottaa valtiolta talletuksia ja pitää valtion tilejä, ei herätä epäilyksiä keskuspankkirahoituksen kiellon rikkomisesta sikäli kuin säännöksissä ei sallita luoton myöntämistä, mukaan lukien yön yli -tilinyhtymisoikeudet. Kysymys keskuspankkirahoituksen kiellon rikkomisesta nousee esiin kuitenkin esimerkiksi silloin, kun kansallisen lainsäädännön mukaan talletuksille tai pankkitalletuksille voidaan maksaa markkinakoron ylittävää korkoa (markkinakorkoa vastaavan tai sen alittavan koron sijaan). Markkinahinnan ylittävä korko merkitsee käytännössä luottoa, joka on vastoin keskuspankkirahoituksen kiellon tavoitetta, ja se voi näin ollen vaarantaa niiden tavoitteiden toteutumisen, joihin kiellolla pyritään. On olennaisen tärkeää, että tileille maksettava korko määräytyy markkinaparametrien mukaan ja erityisesti että talletusten korko ja juoksuaika korreloivat keskenään.<sup>42</sup> Kansallisen keskuspankin tarjoamat ilmaiset verojen ja maksujen välityspalvelut eivät ole ristiriidassa keskuspankkirahoituksen kiellon kanssa, kunhan ne ovat perustason palveluja.<sup>43</sup>

### 2.2.5.2 ERITYISOIKEUKSIA KOSKEVA KIELTO

Kansalliset keskuspankit eivät saa viranomaisina ryhtyä toimenpiteisiin, joilla julkiselle sektorille annetaan erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, elleivät tällaiset toimenpiteet perustu vakauden valvontaan liittyviin seikkoihin. Kansallisten keskuspankkien suorittamia velkainstrumenttien siirtoja tai panttauksia koskevia sääntöjä ei saa myöskään käyttää keinona kiertää erityisoikeuksia koske-

38 Ks. asetuksen (EY) N:o 3603/93 artikla 4.

39 Ks. asetuksen (EY) N:o 3603/93 artikla 5.

40 Ks. asetuksen (EY) N:o 3603/93 artikla 6.

41 Ks. lausunnot CON/2009/23, CON/2009/67 ja CON/2012/9.

42 Ks. mm. lausunnot CON/2010/54 ja CON/2010/55.

43 Ks. lausunto CON/2012/9.

vaa kieltoa.<sup>44</sup> Jäsenvaltioiden tällä alalla antamalla lainsäädännöllä ei saa ottaa käyttöön tällaista erityisoikeutta.

Tässä raportissa keskitytään siihen, että kansallisten keskuspankkien antamissa kansallisessa lainsäädännössä tai muissa säännöissä ja kansallisten keskuspankkien perussäännöissä noudatetaan Euroopan unionista tehdystä sopimuksessa vahvistettua erityisoikeuksia koskevaa kieltoa. Tämä raportti ei kuitenkaan vaikuta arviointiin siitä, käytetäänkö lakeja, asetuksia tai hallinnollisia määräyksiä jäsenvaltioissa vakauden valvontaan liittyvinä verukkeina erityisoikeuksia koskevan kiellon kiertämiseksi. Tällainen arviointi ei kuulu tähän raporttiin.

### 2.2.6 EURON YHTENÄINEN KIRJOITUSTAPA

Euroopan unionista tehdyn sopimuksen artiklan 3 kohdassa 4 määrätään, että ”unioni perustaa talous- ja rahaliiton, jonka rahayksikkö on euro”. Euron kirjoitusasu on yksikön nominatiivimuodossa yhdenmukaisesti ”euro” kaikissa perussopimusten latinalaisin aakkosin kirjoitetuissa todistusvoimaisissa kieliversioissa. Kreikkalaisin aakkosin kirjoitetussa tekstissä euron kirjoitusasu on ”ευρώ” ja kyrillisin aakkosin kirjoitetussa tekstissä ”евро”.<sup>45</sup> Samoin euron käyttöön otosta 3 päivänä toukokuuta 1998 annetussa neuvoston asetuksessa (EY) N:o 974/98<sup>46</sup> selvennetään, että yhteisen rahan nimen on oltava sama kaikilla EU:n virallisilla kielillä ottaen huomioon olemassa olevat erilaiset aakkoset. Perussopimuksissa edellytetään näin ollen, että sana ”euro” kirjoitetaan yksikön nominatiivimuodossa samalla tavalla kaikissa unionin säännöksissä ja kansallisissa säännöksissä siten, että erilaiset aakkoset otetaan huomioon.

Koska EU:lla on yksinomainen toimivalta päättää yhteisen rahan nimestä, kaikki poikkeamiset tästä säännöstä ovat perussopimusten vastaisia, ja ne on poistettava. Vaikka tätä periaatetta sovelletaan kaikkeen kansalliseen lainsäädäntöön, maakohtaisissa arvioinneissa keskitytään arvioimaan kansallisten keskuspankkien perussääntöjä ja euron käyttöönottoa koskevia lakeja.

### 2.2.7 KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEIN OIKEUDELLINEN INTEGROITUMINEN EUROJÄRJESTELMÄÄN

Kansalliset (erityisesti kansallisten keskuspankkien perussääntöihin mutta myös muuhun lainsäädäntöön sisältyvät) säännökset, jotka estäisivät eurojärjestelmään liittyvien tehtävien suorittamista tai EKP:n päätösten noudattamista, ovat ristiriidassa eurojärjestelmän tehokkaan toiminnan kanssa sen jälkeen, kun kyseinen jäsenvaltio on ottanut euron käyttöön. Sen vuoksi kansallista lainsäädäntöä on mukautettava, jotta se olisi sopusoinnussa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKP:n perussäännön kanssa eurojärjestelmään liittyvien tehtävien osalta. Jotta kansallinen lainsäädäntö olisi sopusoinnussa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 131 kanssa, sitä oli mukautettava EKP:n perustamispäivään mennessä (Ruotsin osalta) sekä 1.5.2004 tai 1.1.2007 mennessä (kyseisinä päivinä EU:hun liittyneiden jäsenvaltioiden osalta). Kansallisten keskuspankkien täydellistä oikeudellista integroitumista eurojärjestelmään koskevien säännösten

44 Ks. perustamissopimuksen artiklassa 104 a [josta on tullut Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artikla 124] tarkoitetun erityisoikeuksia koskevan kiellon soveltamiseksi tarvittavien määritelmien täsmäntämisestä 13 päivänä joulukuuta 1993 annetun neuvoston asetuksen N:o 3604/93 (EYVL L 332, 31.12.1993, s. 4) artiklan 3 kohta 2 ja johdanto-osan perustelukappale 10.

45 Perussopimuksiin liitettyssä Latvian tasavallan, Unkarin tasavallan ja Maltan tasavallan julistuksessa yhteisen rahan nimen kirjoitusasusta perussopimuksissa todetaan, että ”vaikuttamatta perussopimuksissa tarkoitetun, seteleissä ja metallirahoissa käytettävän Euroopan unionin yhteisen rahan yhdenmukaiseen kirjoitusasuun Latvia, Unkari ja Malta julistavat, että yhteisen rahan nimen kirjoitusasu, sen perussopimusten latvian-, unkarin- ja maltankielisissä tekstissä käytetyt johdokset mukaan lukien, ei vaikuta latvian, unkarin ja maltan kielen voimassa oleviin nykyisiin sääntöihin”.

46 EYVL L 139, 11.5.1998, s. 1.

tarvitsee kuitenkin tulla voimaan vasta silloin, kun täydellinen integroituminen toteutuu eli kun jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, ottaa euron käyttöön.

Tässä raportissa tarkastelun kohteena ovatkin lähinnä ne alueet, joilla kansallisen keskuspankin perussäännön määräykset voivat estää kansallista keskuspankkia noudattamasta eurojärjestelmän vaatimuksia. Näihin kuuluvat määräykset, jotka saattaisivat estää kansallista keskuspankkia osallistumasta EKP:n päätöksentekoeolinten määrittelemän yhteisen rahapolitiikan toteuttamiseen tai estää pääjohtajaa täyttämästä velvoitteitaan EKP:n neuvoston jäsenenä tai joissa ei oteta huomioon EKP:n erioikeuksia. Seuraavat alueet voidaan erottaa toisistaan: talouspolitiikan tavoitteet, tehtävät, taloutta koskevat määräykset, valuuttakurssipolitiikka ja kansainvälinen yhteistyö. Jäljempänä mainitaan myös muita alueita, joilla keskuspankkien perussääntöjä saatetaan joutua mukauttamaan.

### 2.2.7.1 TALOUSPOLITIIKAN TAVOITTEET

Kansallisen keskuspankin täydellinen integroituminen eurojärjestelmään edellyttää, että sen perussäännössä mainitut tavoitteet ovat sopusuhteissa EKP:n tavoitteiden kanssa, sellaisina kuin ne on vahvistettu EKP:n perussäännön artiklassa 2. Tämä merkitsee muun muassa sitä, että ”kansallisesti painottuneita” perussäännön tavoitteita, kuten siinä määrättyä velvollisuutta harjoittaa rahapolitiikkaa osana asianomaisen jäsenvaltion yleistä talouspolitiikkaa, on mukautettava. Lisäksi kansallisen keskuspankin toissijaiset tavoitteet eivät saa olla vastoin tai haitata velvoitetta tukea yleistä talouspolitiikkaa EU:ssa ja siten edistää Euroopan unionista tehdyn sopimuksen artiklassa 3 määrättyjen EU:n tavoitteiden saavuttamista, mikä taas ei saa rajoittaa hintavakauden ylläpitämisen tavoitetta.<sup>47</sup>

### 2.2.7.2 TEHTÄVÄT

Sellaisen jäsenvaltion, jonka rahayksikkö on euro, kansallisen keskuspankin tehtävät määräytyvät lähinnä Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKP:n perussäännön perusteella, kun otetaan huomioon kansallisen keskuspankin asema eurojärjestelmän erottamattomana osana. Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 131 noudattamiseksi kansallisten keskuspankkien perussääntöjen määräyksiä niiden tehtävistä on verrattava mainitun sopimuksen ja EKP:n perussäännön vastaaviin määräyksiin ja mahdolliset ristiriitaisuudet on poistettava.<sup>48</sup> Tämä koskee kaikkia sellaisia määräyksiä, jotka euron käyttöönoton ja eurojärjestelmään integroitumisen jälkeen voisivat estää EKP:hin liittyvien tehtävien suorittamista, ja erityisesti määräyksiä, joissa ei oteta huomioon EKP:n perussäännön luvussa IV määriteltyä EKP:n toimivaltaa.

Rahapolitiikkaa koskevissa kansallisissa säännöksissä tulee ottaa lähtökohdaksi, että EU:n rahapolitiikkaa toteutetaan eurojärjestelmän kautta.<sup>49</sup> Kansallisen keskuspankin perussäännössä voi olla määräyksiä rahapolitiikan välineistä. Tällaisten määräysten on vastattava Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKP:n perussäännön määräyksiä, ja mahdolliset ristiriitaisuudet on poistettava mainitun sopimuksen artiklan 131 noudattamiseksi.

EKP on korostanut niiden kansallisten lainsäädäntöaloitteiden yhteydessä, joita on viime aikoina käynnistetty rahoitusmarkkinoiden levottomaan tilanteeseen reagoimiseksi, että olisi vältettävä vääristymiä euroalueen rahamarkkinoiden kansallisilla segmenteillä, sillä ne voivat vaaran-

47 Ks. lausunnot CON/2010/30 ja CON/2010/48.

48 Ks. erityisesti perussopimuksen artikkelit 127 ja 128 sekä perussäännön artikkelit 3–6 ja 16.

49 Ks. Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 2 ensimmäinen luettelukohta.

taa yhteisen rahapolitiikan toteutuksen. Tämä koskee erityisesti valtiontakausten soveltamisalan laajentamista pankkien välisiin talletuksiin.<sup>50</sup>

Jäsenvaltioiden on varmistettava, että yritysten tai ammatinharjoittajien likviditeettiongelmien vuoksi (esimerkiksi rahoituslaitoksille olevien velkojen hoitamiseksi) annettu kansallinen lainsäädäntö ei vaikuta kielteisellä tavalla markkinoiden likviditeettiin. Nämä toimet eivät etenkaan saa olla vastoin vapaan markkinatalouden periaatetta, jota Euroopan unionista tehdyn sopimuksen artikla 3 ilmentää, sillä tällaiset toimenpiteet saattaisivat haitata luottovirtaa, vaikuttaa merkittävästi rahoituslaitosten ja markkinoiden vakauteen ja siten vaikuttaa eurojärjestelmälle kuuluvien tehtävien suorittamiseen.<sup>51</sup>

Sellaisissa kansallisissa säännöksissä, joissa säädetään kansallisen keskuspankin yksinoikeudesta laskea liikkeeseen seteleitä, on todettava, että sen jälkeen kun euro on otettu käyttöön, EKP:n neuvostolla on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 128 kohdan 1 ja EKPJ:n perussäännön artiklan 16 nojalla yksinoikeus antaa lupa eurosetelien liikkeeseen laskemiseen, ja että oikeus eurosetelien liikkeeseen laskemiseen kuuluu puolestaan EKP:lle ja kansallisille keskuspankeille. Kansalliset säännökset, joiden nojalla hallitukset voivat vaikuttaa esimerkiksi eurosetelien nimellisarvoihin, valmistukseen, liikkeeseen laskettaviin määriin ja liikkeestä poistamiseen, on siis joko kumottava tai niissä on tunnustettava Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön määräysten mukainen euroseteleihin liittyvä EKP:n toimivalta. Riippumatta kolikoita koskevasta tehtävänjaosta hallitusten ja kansallisten keskuspankkien kesken asianomaisissa säännöksissä on tunnustettava EKP:n toimivalta hyväksyä liikkeeseen laskettavien eurokolikoiden määrä sen jälkeen kun euro on otettu käyttöön. Jäsenvaltio ei voi katsoa liikkeessä olevaa rahaa kansallisen keskuspankin velaksi kyseiselle jäsenvaltiolle, sillä se tekisi tyhjäksi yhteisen rahan käsitteen ja olisi ristiriidassa niiden vaatimusten kanssa, jotka koskevat oikeudellista integroitumista eurojärjestelmään.<sup>52</sup>

Valuuttavarantojen hoidosta<sup>53</sup> todettakoon, että euron käyttöön ottanut jäsenvaltio, joka ei siirrä virallisia varantojaan<sup>54</sup> kansalliselle keskuspankilleen, toimii Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen vastaisesti. Myöskään kolmannen osapuolen, kuten hallituksen tai parlamentin, oikeus vaikuttaa kansallisen keskuspankin päätöksiin virallisten valuuttavarantojen hoitoa koskevissa asioissa ei ole Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 2 kolmannen luetelmakohdan mukainen. Kunkin kansallisen keskuspankin on myös siirrettävä EKP:lle valuuttavarantosaamisiaan määrä, joka vastaa niiden osuutta EKP:n merkitystä pääomasta. Tämä merkitsee sitä, ettei kansallisilla keskuspankeilla saa olla lainsäädännöllisiä esteitä siirtää valuuttavarantosaamisia EKP:lle.

Niin ikään kiellettyä on puuttuminen muiden eurojärjestelmälle kuuluvien tehtävien suorittamiseen, kuten valuuttavarantojen hoitoon, ottamalla käyttöön teoreettisiin ja realisoitumattomiin pääomatuoitoihin kohdistuva verotus.<sup>55</sup>

50 Ks. lausunnot CON/2009/99 ja CON/2011/79.

51 Ks. lausunto CON/2010/8.

52 Ks. lausunto CON/2008/34.

53 Ks. Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 2 kolmas luetelmakohta.

54 Lukuun ottamatta valuuttamääräisiä käyttövaroja, joita jäsenvaltioiden hallitukset voivat pitää hallussaan perussopimuksen artiklan 127 kohdan 3 nojalla.

55 Ks. lausunto CON/2009/63.

### 2.2.7.3 TALOUTTA KOSKEVAT MÄÄRÄYKSET

Taloutta koskevat EKPJ:n perussäännön määräykset ovat määräyksiä tilinpidosta<sup>56</sup>, tilintarkastuksesta<sup>57</sup>, pääoman merkitsemisestä<sup>58</sup>, valuuttavarantosaamisten siirroista<sup>59</sup> ja rahoitustulon jakamisesta<sup>60</sup>. Kansallisten keskuspankkien on pystyttävä noudattamaan näihin määräyksiin perustuvia velvollisuuksiaan, ja sen vuoksi perussäännön kanssa ristiriidassa olevat kansalliset säännökset on kumottava.

### 2.2.7.4 VALUUTTAKURSSIPOLITIikka

Jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, voi pitää voimassa kansallisen lainsäädännön, jossa säädetään, että hallitus vastaa kyseisen jäsenvaltion valuuttakurssipolitiikasta ja että kansallinen keskuspankki toimii neuvonantajana ja/tai toteuttajana. Siihen mennessä, kun kyseinen jäsenvaltio ottaa euron käyttöön, näistä säännöksistä on kuitenkin käytävä ilmi, että vastuu euroalueen valuuttakurssipolitiikasta on siirretty EU:n tasolle Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklojen 138 ja 219 mukaisesti.

### 2.2.7.5 KANSAINVÄLINEN YHTEISTYÖ

Jotta euro voidaan ottaa käyttöön, kansallisen lainsäädännön tulee olla sopusoinnussa EKPJ:n perussäännön artiklan 6.1 kanssa, jonka mukaan silloin, kun kansainväliseen yhteistyöhön liittyy eurojärjestelmälle uskottuja tehtäviä, EKP päättää, miten EKPJ on edustettuna. Kansallisessa lainsäädännössä, jossa annetaan kansalliselle keskuspankille mahdollisuus osallistua kansainvälisten rahalaitosten toimintaan, on osallistumisen edellytykseksi asetettava EKP:n suostumus (EKPJ:n perussäännön artikla 6.2).

### 2.2.7.6 MUUT MÄÄRÄYKSET

Edellä mainittujen lisäksi tiettyjen jäsenvaltioiden osalta saattaa olla myös muita alueita, joilla kansallisia määräyksiä on mukautettava (kuten selvitys- ja maksujärjestelmät sekä tietojen vaihto).

56 Perussäännön artikla 26.

57 Perussäännön artikla 27.

58 Perussäännön artikla 28.

59 Perussäännön artikla 30.

60 Perussäännön artikla 32.



### 3 TALOUDELLISEN LÄHENTYMISEN TILA

Toukokuussa 2010 julkaistun edellisen lähentymisraportin jälkeen talouskehitys keskimäärin elpyi tarkasteltavissa maissa vuonna 2011.<sup>61</sup> Osassa maista elpymistä edelsi raskas sopeutumisprosessi. Vuoteen 2011 mennessä tuotanto oli palautunut kriisiä edeltävälle tasolle vain Ruotsissa ja Puolassa sekä osin Tšekissä. Vuoden 2011 jälkipuoliskolla makrotalous- ja rahoitustilanne huononivat, kun euroalueen ongelmat välittyivät ulkomaankaupan ja rahoituskanavien kautta raportissa tarkasteltaviin maihin ja kärjistivät niissä talouden tasapainottomuuksien ja muiden heikkouksien vaikutuksia. Useimmissa maissa heikkoudet edellyttävät julkisen talouden vakauttamisen ja rakenneuudistusten jatkamista, jotta voidaan luoda tuotannon ja työllisyyden kestävä kasvua edistävät olosuhteet keskipitkällä aikavälillä. Jännitteiden voimistuminen ja lisääntynyt heilahtelu rahoitusmarkkinoilla saivat yleisesti osakkeiden hinnat laskemaan ja kasvattivat luottoriskinvaihtosopimusten hintaeroja ja korkoeroja maiden välillä. Euroalueen valtionvelkakriisi on siis vaikuttanut tarkasteltaviin maihin, joskaan ei kaikkiin yhtä vahvasti. Paineet ovat kasvaneet rahoitusmarkkinoilla erityisesti haavoittuvimmissa talouksissa, joissa julkisen talouden velka- tai alijäämäsuhte tai molemmat ovat suuret, yksityinen sektori on raskaasti velkaantunut tai ulkomaista velkaa on paljon, valtion taseessa on suuri maturiteettien tai valuuttojen epäsuhta, työmarkkinoilla on jäykkyyksiä, suuri osa pankkilainoista on hoitamattomia tai instituutiot ovat heikkoja.

Tässä raportissa 12 kuukauden keskimääräinen inflaatiovauhti on viitearvoa hitaampi kolmessa tarkasteltavista maista (Bulgariassa, Tšekissä ja Ruotsissa). Ruotsissa inflaatiovauhti on selvästi viitearvoa hitaampi. Muissa viidessä maassa inflaatiovauhti on selvästi viitearvoa nopeampi. Talouskehitys on suhteellisen heikkoa useimmissa maissa.

Useimmissa maissa – poikkeuksena Unkari – julkisen talouden tilanne parani vuodesta 2010 pääasiassa rakenteellisen vakauttamisen ja jossakin määrin myönteisen suhdannekehityksen seurauksena (Euroopan komission tietojen mukaan). Silti kaikilla tarkasteltavilla jäsenvaltioilla Ruotsia lukuun ottamatta on EU:n neuvoston päätöksen mukaan ollut liiallinen alijäämä. Vuonna 2011 julkinen velka suhteessa BKT:hen kasvoi kaikissa tarkasteltavissa jäsenvaltioissa Bulgariaa, Latviaa, Unkaria ja Ruotsia lukuun ottamatta. Unkarissakin velkasuhde olisi kasvanut, jollei valtion eläkejärjestelmään olisi siirretty kertaluonteisesti varoja pakollisesta yksityisestä eläkejärjestelmästä. BKT:hen suhteutettu julkinen velka alittaa 60 prosentin viitearvon kaikissa tarkasteltavissa maissa Unkaria lukuun ottamatta. Vuonna 2011 Puolan velkasuhde oli lähes 56 % ja Latvian ja Tšekin yli 40 %. Liettuaassa, Romaniassa ja Ruotsissa velkasuhde oli alle 40 % ja Bulgariassa alle 20 %.

Kahden tässä raportissa tarkasteltavan maan valuutat osallistuvat ERM II:een: Latvian lati ja Liettuan liti. Yksikään tarkasteltavana oleva maa ei ole liittynyt ERM II:een sen jälkeen, kun lähentymistä viimeksi arvioitiin vuonna 2010. Rahoitusmarkkinaolot Latviassa ja Liettuaassa alkoivat vakaantua tarkastelujaksolla. ERM II:een kuulumattomien valuuttojen kurssit vaihtelivat melko paljon lukuun ottamatta Bulgarian levin kurssia, joka on sidottu valuuttakatejärjestelmässä euroon.

Tässä raportissa pitkät korot ovat korkokriteerin viitearvon (5,8 %) mukaiset tai alittavat sen kuudessa tarkasteltavassa maassa: Bulgariassa, Tšekissä, Latviassa, Liettuaassa, Puolassa ja Ruotsissa. Tšekin ja Ruotsin korot ovat selvästi alle viitearvon. Vuoden 2010 raportissa vain kahden maan pitkät korot olivat alle viitearvon.

61 Yksi vuoden 2010 lähentymisraportissa tarkastelluista yhdeksästä maasta (Viro) on sittemmin ottanut euron käyttöön. Tarkasteltavien maiden ryhmän muuttuminen tulee ottaa huomioon vertailtaessa raporttien tuloksia.



Lähentymiskriteerien täyttymistä tarkasteltaessa on ehdottoman tärkeää arvioida lähentymisen kestävyyttä, sillä lähentymisessä on onnistuttava pysyvästi. Lyhytaikainen lähentyminen ei riitä. Talous- ja rahaliiton ensimmäisen vuosikymmenen aikana on havaittu, millaisia seurauksia heikoilla perustekijöillä, yksittäisten maiden kohtuuttoman löysällä makrotalouspolitiikalla ja liiallisen optimistisilla odotuksilla reaalityulojen lähentymisestä voi olla paitsi näiden maiden itsensä myös koko euroalueen toiminnan kannalta. Moniin EU:n jäsenvaltioihin – myös moniin euroalueen maihin – on viime vuosikymmenellä juurtunut merkittäviä makrotalouden tasapainottomuuksia. Kilpailukyky on heikennyt jatkuvasti, tai velkaantuneisuus on kasvanut ja asuntomarkkinoille on syntynyt hintakuplia. Nämä tasapainottomuudet ovat yksi tärkeimmistä syistä tämänhetkiseen talous- ja finanssikriisiin.

EU:ssa on ryhdytty parantamaan talouden ohjausjärjestelmää. Uudella lainsäädäntöpaketilla, joka tuli voimaan 13.12.2011, vahvistettiin merkittävästi finanssipolitiikan valvontaa ja luotiin uusi valvontamenettely, jonka avulla pyritään ehkäisemään ja korjaamaan makrotalouden tasapainottomuuksia.

Useat taloudelliseen yhdentymiseen ja lähentymiseen liittyvät tekijät edellyttävät politiikan pysyvää mukauttamista monissa tarkasteltavissa maissa.

1) Julkisen – tai yksityisen – sektorin velkaantuminen, etenkin jos ulkomaista velkaa on suhteellisen paljon, lisää talouden haavoittuvuutta, kun rahoitusmarkkinoilla on jännitteitä. Velkaantuminen voi myös olla esteenä tuotannon kasvun kestävyydelle, sillä se voi vaikuttaa kielteisesti pankkirahoituksen saatavuuteen tai pääomantuontiin ja edellyttää velkarahoitteisten omaisuuserien vähentämistä.

2) Kilpailukykyyn tukeminen edellyttää yhä monissa maissa palkkojen nousun hillitsemistä ja tuotavuuden tehostamista.

3) Jotta kasvu olisi nopeampaa, tasapainoista ja kestävä, monissa maissa työvoiman kysyntä ja tarjonta on saatava kohtaamaan paremmin ja kannustimia työmarkkinoille osallistumiseen on lisättävä. Painopisteen tulisi olla sellaisissa avoimen sektorin tuotteissa ja palveluissa, joissa tuotettu arvonlisäys on suuri. Näin voitaisiin pienentää työvoimapulaa ja vahvistaa vientisektorin osuutta talouskasvusta tulevina vuosina.

4) Useimmissa maissa liiketoimintaympäristöä on kohennettava, hallintojärjestelmää vahvistettava ja instituutioissa saatava aikaan laadullisia parannuksia, jotta voidaan tukea nopeampaa kestävä tuotannon kasvua ja parantaa talouden kykyä selviytyä maakohtaisista sokeista.

5) Rahoitussektorilla on seurattava mahdollisimman tarkasti pankkisektorin toimintaa ja etenkin riskejä, joita aiheutuu pankkien altistumisesta toisten maiden kehitykseen liittyville riskeille ja niiden suhteellisen runsaasta vieraan valuutan määräisestä antolainauksesta. Lisäksi on tärkeää kehittää paikallisen valuutan määräisiä rahoitusmarkkinoita, etenkin pitkäaikaisrahoitusta.

6) Tulojen lähentyminen entisestään useimmissa tarkasteltavissa jäsenvaltioissa voimistaa todennäköisesti hintojen ja/tai nimellisten valuuttakurssien nousupaineita. Kestävä taloudellista lähentymistä arvioitaessa pidetään edelleen keskeisenä tärkeänä sitä, ovatko maat osoittaneet kykenevänsä saavuttamaan hintavakauden ja ylläpitämään sitä pysyväisluonteisesti sekä pitämään eurokurssin samanaikaisesti vakaana.

7) Kestävä politiikan sopeutus on tarpeen, jotta uusia makrotalouden tasapainottomuuksia ei pääse kertymään. Tasapainottomuuksia voisi syntyä varsinkin tilanteessa, jossa tulojen lähentyessä

luotonanto kasvasi ja varallisuushinnat nousisivat jälleen vahvasti esimerkiksi matalien tai negatiivisten reaalikorkojen vuoksi.

8) Ennakoituun väestörakenteen muutokseen, jonka odotetaan olevan nopeaa ja huomattavaa, on reagoitava ajoissa. Esimerkiksi finanssipolitiikan on oltava ennakoivaa ja vastuullista.

### HINTAVAKAUS

Huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneella 12 kuukauden tarkastelujaksolla hintavakauskriteerin viitearvo oli 3,1 %. Se saatiin lisäämällä 1,5 prosenttiyksikköä Ruotsin, Irlannin ja Slovenian YKHI-inflaatiovauhtien 12 kuukauden painottamattomaan aritmeettiseen keskiarvoon. Ruotsin 12 kuukauden YKHI-inflaatiovauhti oli 1,3 %, Irlannin 1,4 % ja Slovenian 2,1 %. Kahdeksasta tarkasteltavasta jäsenvaltiosta kolmessa (Bulgariassa, Tšekissä ja Ruotsissa) keskimääräinen YKHI-inflaatiovauhti oli tarkastelujaksolla viitearvoa hitaampi. Ruotsissa inflaatiovauhti oli selvästi viitearvoa hitaampi. Muissa tarkasteltavissa maissa YKHI-inflaatiovauhti oli selvästi viitearvoa nopeampi. Selvimmin viitearvo ylittyi Romaniassa (ks. taulukko 1).

Viimeisten kymmenen vuoden aikana inflaatio oli vaihtelevaa useimmissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa. Vuosina 2001–2002 inflaatiovauhti oli suhteellisen nopea, mutta se hidastui jonkin verran vuonna 2003. Sen jälkeen inflaatio alkoi nopeutua useimmissa tarkasteltavissa maissa. Vuosikymmenen jälkipuoliskolla se kiihtyi useissa maissa ja oli paikoin yli 10 %. Keskimääräinen vuotuinen inflaatiovauhti oli maissa nopeimmillaan vuonna 2008, mutta vuonna 2009 se hidastui huomattavasti raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen rajun laskun ja valtaosassa maista myös talouskehityksen merkittävän heikkenemisen vuoksi. Vuonna 2010 inflaatio nopeutui useimmissa maissa, vaikka kotimainen kysyntä oli yhä heikkoa ja kapasiteettia oli paljon käyttämättä. Useimmissa tarkasteltavissa maissa inflaatio nopeutui kotimaisten ja ulkomaisten tekijöiden vaikutuksesta edelleen vuonna 2011.

Yleisestä kehityksestä riippumatta maiden välillä oli merkittäviä eroja vuotuisissa YKHI-inflaatiovauhteissa. Inflaatio vaihteli erittäin paljon Latviassa ja jonkin verran myös Bulgariassa ja Liettuassa. Näissä maissa talous ylikuumeni ja inflaatiovauhti oli vuoteen 2008 saakka yli 10 %, mutta vuosina 2008–2010 inflaatio hidastui merkittävästi. Romaniassa inflaatio pysyi vuoteen 2011 asti sitkeästi nopeana, vaikka se hidastuikin selkeästi vuoteen 2007 saakka. Taustalla olivat pääasiassa tarjontapuolen sokit ja valuuttakurssin kehitys. Tšekissä, Unkarissa, Puolassa ja Ruotsissa inflaatiokehitys on vaihdellut vähemmän kuin muissa tarkastelluissa maissa. Unkarissa keskimääräinen vuotuinen inflaatiovauhti oli viimeisten kymmenen vuoden aikana 5,1 %, Puolassa 2,7 %, Tšekissä 2,1 % ja Ruotsissa 1,8 %.

Inflaatiokehitykseen on vaikuttanut tarkasteltavien maiden makrotalouden tilanne. Vuoteen 2008 saakka talous kasvoi vahvasti ja monissa maissa kehittyi merkittäviä makrotaloudellisia tasapainottomuuksia. Talous- ja finanssikriisin puhkeaminen maailmalla pysäytti kuitenkin talouskasvun. Äkillinen laskusuhdanne edisti joidenkin tasapainottomuuksien korjautumista vaihtelevassa määrin. Myös muita terveemmällä pohjalla olleissa talouksissa makrotalouden tilanne heikkeni rajusti varsinkin loppuvuodesta 2008 ja alkuvuodesta 2009. Viime aikoina talouskasvu on piristynyt, joskin se on useimmissa tarkasteltavissa maissa edelleen heikompa kuin ennen kriisiä. Vaikka kotimaisen kysynnän kasvuvaikutus on kohentunut useimmissa maissa, työmarkkinatilanne on suhteellisen heikko ja julkista taloutta on vakautettava, mikä hidastaa elpymistä. Viime vuosina inflaatiovauhtiin ovat vaikuttaneet useissa maissa myös julkisen talouden vakauttamiseksi toteutetut välillisten verojen, hallinnollisesti säädeltyjen hintojen ja valmisteverojen korotukset. Inflaatioon vaikuttavista ulkoisista tekijöistä energian ja elintarvikkeiden hintakehitys on

aiheuttanut inflaatiokehityksen vaihtelua etenkin Keski- ja Itä-Euroopassa. Nämä taloudet ovat suhteellisen herkkiä raaka-aineiden hintojen muutoksille. Hintatason vaihteluun vaikutti myös valuuttakurssikehitys niissä maissa, joilla on inflaatiotavoite, ja rahapolitiikka niissä maissa, joilla on valuuttakurssitavoite.

**Taulukko 1. Talouden lähentymistä kuvaavat indikaattorit**

		Hintavakaus	Julkinen talous			Valuuttakurssi		Pitkät korot
		YKHI-inflaatio <sup>1)</sup>	Liiallinen alijäämä <sup>2),3)</sup>	Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-) <sup>4)</sup>	Julkisen talouden bruttovelka <sup>4)</sup>	Osallistuu ERM II:een <sup>3)</sup>	Valuuttakurssi suhteessa euroon <sup>5)</sup>	Pitkät korot <sup>6)</sup>
Bulgaria	2010	3,0	Ei	-3,1	16,3	Ei	0,0	6,0
	2011	3,4	Kyllä	-2,1	16,3	Ei	0,0	5,4
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Kyllä <sup>3)</sup>	-1,9	17,6	Ei <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Tšekki	2010	1,2	Kyllä	-4,8	38,1	Ei	4,4	3,9
	2011	2,1	Kyllä	-3,1	41,2	Ei	2,7	3,7
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Kyllä <sup>3)</sup>	-2,9	43,9	Ei <sup>3)</sup>	-1,8 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Latvia	2010	-1,2	Kyllä	-8,2	44,7	Kyllä	-0,4	10,3
	2011	4,2	Kyllä	-3,5	42,6	Kyllä	0,3	5,9
	2012	4,1 <sup>1)</sup>	Kyllä <sup>3)</sup>	-2,1	43,5	Kyllä <sup>3)</sup>	1,1 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Liettua	2010	1,2	Kyllä	-7,2	38,0	Kyllä	0,0	5,6
	2011	4,1	Kyllä	-5,5	38,5	Kyllä	0,0	5,2
	2012	4,2 <sup>1)</sup>	Kyllä <sup>3)</sup>	-3,2	40,4	Kyllä <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,2 <sup>6)</sup>
Unkari	2010	4,7	Kyllä	-4,2	81,4	Ei	1,7	7,3
	2011	3,9	Kyllä	4,3	80,6	Ei	-1,4	7,6
	2012	4,3 <sup>1)</sup>	Kyllä <sup>3)</sup>	-2,5	78,5	Ei <sup>3)</sup>	-6,1 <sup>3)</sup>	8,0 <sup>6)</sup>
Puola	2010	2,7	Kyllä	-7,8	54,8	Ei	7,7	5,8
	2011	3,9	Kyllä	-5,1	56,3	Ei	-3,2	6,0
	2012	4,0 <sup>1)</sup>	Kyllä <sup>3)</sup>	-3,0	55,0	Ei <sup>3)</sup>	-2,4 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Romania	2010	6,1	Kyllä	-6,8	30,5	Ei	0,7	7,3
	2011	5,8	Kyllä	-5,2	33,3	Ei	-0,6	7,3
	2012	4,6 <sup>1)</sup>	Kyllä <sup>3)</sup>	-2,8	34,6	Ei <sup>3)</sup>	-2,8 <sup>3)</sup>	7,3 <sup>6)</sup>
Ruotsi	2010	1,9	Ei	0,3	39,4	Ei	10,2	2,9
	2011	1,4	Ei	0,3	38,4	Ei	5,3	2,6
	2012	1,3 <sup>1)</sup>	Ei <sup>3)</sup>	-0,3	35,6	Ei <sup>3)</sup>	1,9 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Viitearvo <sup>7)</sup>		3,1 %		-3,0 %	60,0 %			5,8 %

Lähteet: Euroopan komissio (Eurostat) ja EKP.

1) Vuotuinen prosenttimuutos keskimäärin. Vuoden 2012 tiedot ajalta huhtikuu 2011 – maaliskuu 2012.

2) Onko maalla ollut voimassa olevalla EU:n neuvoston päätöksellä todettu liiallinen alijäämä ainakin osan vuotta.

3) Vuoden 2012 tiedot 30.4.2012 saakka.

4) Prosentteina suhteessa BKT:hen. Vuoden 2012 tiedot Euroopan komission kevään 2012 ennusteista.

5) Vuotuinen prosenttimuutos keskimäärin. Vuoden 2012 tiedot on laskettu vertaamalla ajanjakson 1.1.2012–30.4.2012 keskiarvoa vuoden 2011 keskiarvoon (prosenttimuutos). Positiivinen luku merkitsee kurssin vahvistumista suhteessa euroon, negatiivinen luku kurssin heikkenemistä.

6) Vuotuinen korko keskimäärin. Vuoden 2012 tiedot ajalta huhtikuu 2011 – maaliskuu 2012.

7) YKHI-inflaation ja pitkien korkojen viitearvot ajanjaksolta huhtikuu 2011 – maaliskuu 2012, julkisen talouden rahoitusaseman ja julkisen velan viitearvot vuodelta 2011.

Keskeisten kansainvälisten laitosten ennusteiden perusteella keskimääräinen vuotuinen inflaatiovauhti pysyy todennäköisesti melko vakaana tai hidastuu vuosina 2012–2013 useimmissa tarkasteltavissa maissa. Poikkeuksena on pääasiassa Unkari, jonka inflaatiovauhdin odotetaan nopeutuvan vuonna 2012 useiden tilapäisten kustannussokkien ja verotuksen muutosten sekä valuuttakurssin heikkenemisen viiveellä ilmenevän vaikutuksen vuoksi. Kansainvälisen ympäristön haavoittuvuus, kotimaisten kysyntänäkymien vaihteisuus ja käyttämätön kapasiteetti hillitsevät todennäköisesti inflaatiopaineita useimmissa maissa. Inflaatiokehitys voi kuitenkin muuttua suuntaan tai toiseen.

Yhtäältä raaka-aineiden (etenkin energian) maailmanmarkkinahintojen kehitys voi nopeuttaa inflaatiota. Myös julkisen talouden vakauttamiseksi tehtävät uudet välillisten verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen korotukset saattavat kasvattaa inflaatiopaineita tulevina vuosina. Lisäksi inflaatiota voi kiihdyttää työmarkkinakehitys etenkin maissa, joissa on suhteellisen paljon rakenteellista työttömyyttä ja nopeimmin kasvavilla sektoreilla orastaa työvoimapula. Toisaalta inflaatiopaineet voivat vähetä siinä tapauksessa, että talouskehitys heikkenee odotettua voimakkaammin, jos esimerkiksi ulkomaankaupan tai luottamuksen vaikutus on kielteinen, rahoitussektorin ongelmat leviävät ja/tai yksityinen sektori vähentää velkarahoitteisia omaisuuseriään. Lisäksi lähentymisprosessin jatkuminen tarkasteltavissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa saattaa pitemmällä aikavälillä aiheuttaa uusia hintojen ja/tai nimellisten valuuttakurssien nousupaineita, joskin vaikutusta on vaikea arvioida täsmällisesti. Uusien inflaatiopaineiden riski on erityisen suuri, jos seuraavassakin noususuhdanteessa luotonanto kasvaa voimakkaasti ja varallisuushinnat nousevat matalien reaalkorkojen vauhdittamina.

Tässä raportissa tarkasteltavissa maissa kestävä hintavakautta edistävien olosuhteiden saavuttaminen edellyttää vakauteen tähtäävää rahapolitiikkaa. Hintavakautta tukevien olosuhteiden luomiseksi, ylläpitämiseksi ja lujittamiseksi tarvitaan myös lisää finanssipoliittisia ponnistuksia ja erityisesti uskottavia vakauttamistoimia. Palkkojen nousu ei saisi olla nopeampaa kuin työn tuottavuuden kasvu, ja palkankorotuksissa olisi otettava huomioon myös työmarkkinatilanne ja kehitys kilpailijamaissa. Lisäksi uudistukset työ- ja hyödykemarkkinoilla ovat tarpeen, jotta voidaan lisätä joustavuutta entisestään ja pitää yllä talouden ja työllisyyden kasvulle suotuisia olosuhteita. Samasta syystä vahvaa hallintoa ja instituutioiden laadullista parantamista tukevat toimet ovat välttämättömiä. Rahoitusvakauden parantamiseksi sääntely-, valvonta- ja makrovakaupolitiikassa tulisi pyrkiä välttämään rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavia riskejä esimerkiksi ehkäisemällä liiallista luotonannon kasvua ja riskien kasautumista. Rahoitusvakausta vaarantuu, jos suuri osa lainoista on valuuttamääräisiä kuten eräissä tarkasteltavissa maissa, joten Euroopan järjestelmäriskikomitean vuonna 2011 julkaisemat valuuttamääräistä luotonantoa koskevat suositukset on otettava asianmukaisesti huomioon. On tärkeää, että EU-maiden valvontaviranomaiset tekevät tiivistä yhteistyötä varmistaakseen toimien tehokkaan toteuttamisen. ERM II:een osallistuvien maiden rahapolitiikassa on vain vähän liikkumavaraa, kun niiden valuuttakurssit on yksipuolisesti kiinnitetty, joten on ehdottoman tärkeää, että muulla talouspolitiikalla tuetaan talouden kykyä selviytyä maakohtaisista häiriöistä ja välttää uusien makrotaloudellisten tasapainottomuuksien ilmaantumista.

### JULKINEN TALOUS

Ruotsia lukuun ottamatta kaikilla tarkasteltavilla jäsenvaltioilla on voimassa olevan EU:n neuvoston päätöksen mukaan ollut liiallinen alijäämä. Unkarin ja Bulgarian oli määrä korjata liiallinen alijäämä viimeistään vuonna 2011, Latvian, Liettuan, Puolan ja Romanian viimeistään vuonna 2012 ja Tšekin viimeistään vuonna 2013. Vuonna 2011 BKT:hen suhteutettu alijäämä ylitti 3 prosentin viitearvon kaikissa maissa lukuun ottamatta Ruotsia, Bulgariaa ja tilapäisluonteisesti myös Unkaria. Alijäämä kuitenkin pieneni edellisvuotisesta. Ruotsin julkinen talous oli ylijäämäinen (0,3 % suhteessa BKT:hen vuonna 2011), ja Bulgarian alijäämäsuhte oli 2,1 % eli alle viitearvon. Unkarin julkisen talouden ylijäämä (4,3 % suhteessa BKT:hen) saatiin aikaan kertaluonteisella ja tilapäisellä tulojen lisäyksellä, joka vastasi suuruudeltaan noin kymmentä prosenttia BKT:stä ja perustui pääasiassa varojen siirtoon yksityisistä eläkejärjestelmistä valtion eläkejärjestelmään. Useimpien maiden – poikkeuksena Unkari – julkisen talouden tilanne parani vuodesta 2010 pääasiassa rakenteellisen vakauttamisen ja jossain määrin myönteisen suhdannekehityksen seurauksena (Euroopan komission tietojen mukaan). Vaikka Unkari muodollisesti täyttää alijäämäkriteerin eli sen alijäämäsuhte oli alle 3 % vuonna 2011, viitearvon alittaminen ei perustunut kestävään rakenteelliseen sopeutukseen vaan se saatiin aikaan kertaluonteisilla toimilla. Vuoden 2012 tammikuussa EU:n

neuvosto päätti, ettei Unkari ollut toteuttanut tehokkaita toimenpiteitä noudattaakseen 7.7.2009 annettua neuvoston suositusta. Näin ollen EU:n neuvosto päätti 13.3.2012 keskeyttää osittain EU:n koheesiorahaston rahoituksen Unkarille vuonna 2013 ja antoi viidennen tarkistetun suosituksen, jonka mukaan Unkarin on päästävä eroon liiallisesta alijäämästä viimeistään vuonna 2012. Unkarin tulisi ryhtyä toimenpiteisiin tarkistetun vuoden 2011 lähentymisohjelmansa tavoitteiden saavuttamiseksi eli muun muassa lisätä toimia julkisen talouden vakauttamiseksi. Latvia ja Romania toteuttivat vuonna 2011 EU:n ja IMF:n rahoitustukiohjelmaa ja jatkoivat tinkimätöntä julkisen talouden vakauttamista. Bulgariassa ja Liettuassa noudatettiin edelleen varovaista, menojen hillitsemiseen perustuvaa finanssipolitiikkaa, mitä etenkin Liettuassa helpotti myönteinen suhdannekehitys. Tšekissä ja Puolassa annettiin maailman talous- ja finanssikriisin alkuvaiheessa suhdanneautomaatiikan toimia, mutta niissäkin on ryhdytty vakautustoimiin. Tšekissä vuonna 2010 aloitettua kurinalaista finanssipolitiikkaa jatkettiin vuonna 2011 pääasiassa leikkaamalla menoja laaja-alaisesti. Puolassa julkinen talous heikkeni vakautuspyrkimyksistä huolimatta vuonna 2010, ja vuonna 2011 vakautus perustui pitkälti tulojen kasvattamiseen ja oli osin tilapäistä. Ruotsin julkisen talouden ylijäämä pysyi suhdannetekijöiden ansiosta ennallaan vuonna 2011, vaikka Euroopan komission arvion mukaan rakenteellinen rahoitusasema heikkeni, sillä vahva kasvu jatkui.

Euroopan komission ennusteen mukaan alijäämäsuhte pysyy vuonna 2012 yli 3 prosentin viitearvon ainoastaan Liettuassa (3,2 %). Puolassa alijäämäsuhteen ennustetaan olevan viitearvon mukainen ja kaikissa muissa maissa sitä parempi.

Vuonna 2011 julkinen velka suhteessa BKT:hen kasvoi kaikissa tarkasteltavissa maissa Bulgariaa, Latviaa, Ruotsia ja Unkaria lukuun ottamatta. Bulgarian velkasuhde pysyi vuoden 2010 lukemissa. Unkarissa velkasuhteen pieneneminen saatiin aikaan kertaluonteisella varojen siirrolla yksityisistä eläkejärjestelmistä valtion eläkejärjestelmään. Niissä neljässä maassa, joissa velkasuhde kasvoi, se kasvoi hillitymmin kuin edellisvuonna, mutta julkisen talouden alijäämä oli silti suuri. Sekä alijäämä-velkakoikaisu että koron ja BKT:n kasvuvauhdin ero yleensä pienensivät velkasuhdetta. Vain Unkarissa velan suhde BKT:hen ylitti 60 prosentin viitearvon vuonna 2011. Bulgariassa, Liettuassa, Romaniassa ja Ruotsissa velkasuhde oli edelleen alle 40 %.

Vuosina 2002–2011 julkisen velan kasvu suhteessa BKT:hen oli huomattavaa Latviassa (29,0 prosenttiyksikköä) ja Unkarissa (24,7 prosenttiyksikköä). Liettuassa velkasuhde kasvoi 16,3 prosenttiyksikköä, Tšekissä ja Puolassa 14,1 prosenttiyksikköä ja Romaniassa 8,4 prosenttiyksikköä. Bulgariassa ja Ruotsissa velkasuhde sitä vastoin oli vuonna 2011 selvästi pienempi kuin vuonna 2002. Euroopan komission ennusteen mukaan velkasuhteet kasvavat vuonna 2012 Unkaria, Puolaa ja Ruotsia lukuun ottamatta kaikissa tässä raportissa tarkastelluissa jäsenvaltioissa. Velkasuhteet kuitenkin pysyvät Euroopan komission ennusteen mukaan vuonna 2012 alle 60 prosentin viitearvon kaikissa maissa Unkaria lukuun ottamatta.

Tarkasteltavien maiden on täysin välttämätöntä saavuttaa terve ja kestävä julkisen talouden rahoitusasema ja säilyttää se. Maiden, joilla EU:n neuvoston päätöksen mukaan on ollut liiallinen alijäämä, on toteutettava liiallisia alijäämiä koskevaan menettelyyn liittyvät sitoumuksensa uskottavasti ja ajoissa, jotta ne saavat julkisen talouden alijäämänsä alle viitearvon sovitussa ajassa. Vakauttamisponnistuksia tulee jatkaa muissakin sellaisissa maissa, jotka eivät vielä ole saavuttaneet julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitettaan. Erityisesti tulisi pyrkiä hillitsemään menojen kasvua niin, että se on keskipitkän aikavälin potentiaalista talouskasvua hitaampaa, jotta vakaus- ja kasvusopimuksen menoja koskevaan viitearvoon päästään. Lakisäätöisen siirtymäajan jälkeen maiden, joiden velkasuhde uhkaa ylittää viitearvon, tulisi varmistaa velkasuhteen riittävä supistuminen tehostetun vakaus- ja kasvusopimuksen määräysten mukaisesti. Vakauttamisen

jatkaminen myös helpottaisi sopeutumista väestön ikääntymisestä aiheutuviin julkisen talouden haasteisiin. Vahvojen finanssipolitiikan ohjausjärjestelmien avulla tuettaisiin julkisen talouden vakauttamista, vältettäisiin ylimääräisiä julkisia menoja sekä pienennettäisiin uusien makrotaloudellisten tasapainottomuuksien riskiä. Yleisesti ottaen vakauttamisstrategiat edellyttävät kattavia rakenneuudistuksia kasvumahdollisuuksien kohentamiseksi.

### VALUUTTAKURSSIT

Tässä lähentymisraportissa tarkasteltavista maista Latvian ja Liettuan valuutat osallistuvat tällä hetkellä ERM II:een. Ennen tarkasteluajankohtaa molemmat olivat osallistuneet Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 mukaisesti ERM II:een yli kahden vuoden ajan. ERM II:een osallistumista koskevien sopimusten perustana ovat lukuisat poliittiset sitoumukset, jotka velvoittavat osallistujamaiden viranomaisia muun muassa harjoittamaan tervettä finanssipolitiikkaa, edistämään maltillista palkkakehitystä, hillitsemään luotonannon kasvua sekä toteuttamaan uusia rakenteellisia uudistuksia. Kumpikin maa on sitoutunut yksipuolisesti pitämään valuuttakurssinsa vaadittua kapeammalla vaihteluvälillä. Näistä sitoumuksista ei aiheudu lisävelvoitteita EKP:lle. Liettua esimerkiksi sai säilyttää valuuttakatejärjestelmänsä ERM II:een liittyessään. Latviankin viranomaiset sitoutuivat yksipuolisesti pitämään latin arvon  $\pm 1$  prosentin vaihteluvälillä eurokeskuskurssiin nähden. Muut kuusi maata pitivät valuuttansa valuuttakurssimekanismin ulkopuolella tarkastelujakson ajan.

Kummankaan tässä raportissa tarkasteltavan ERM II -maan valuutan keskuskurssia ei devalvoitu tarkastelujakson aikana (1.5.2010–30.4.2012). Liettuan liti pysyi koko ajan eurokeskuskurssissaan. Latvian latin eurokurssin vaihtelu yksipuolisesti asetetulla  $\pm 1$  prosentin vaihteluvälillä oli hyvin vähäistä vuonna 2010 mutta lisääntyi sen jälkeen hieman, joskin se pysyi suhteellisen vähäisenä tarkastelujakson loppuun saakka. Jännitteet joidenkin euroalueen maiden valtionvelkamarkkinoilla ja niihin liittyvät muutokset kansainvälisten sijoittajien halussa karttaa riskejä vaikuttivat markkinaoloihin Latviassa ja Liettuassa. Olosuhteet kuitenkin vakaantuivat yleisesti tarkastelujaksolla, kun luottamus koheni, luottoluokitukset paranivat ja rahamarkkinakorkojen erot supistuivat. Latviassa EU:n ja IMF:n vetämä kansainvälinen rahoitustukiohjelma päättyi 19.1.2012 ja ohjelman jälkeinen valvonta alkoi. Tarkastelujakson aikana Latvia sai maksuja ohjelmasta ainoastaan vuonna 2010. Tukiohjelman avulla pystyttiin vähentämään taloudellista haavoittuvuutta, mikä saattoi lievittää Latvian valuuttaan kohdistuneita paineita. Vuoden 2011 lopulla tilanne rahoitusmarkkinoilla heikkeni tilapäisesti jonkin verran, kun epävarmuus syveni joillakin kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden lohkoilla ja kaksi kotimaista pankkia kaatui Latviassa ja Liettuassa, mutta vuoden 2012 alussa tilanne parani jälleen.

Bulgarian valuutta ei osallistunut ERM II -mekanismiin, mutta se oli kiinnitetty euroon valuuttakatejärjestelmän kautta. Muiden ERM II:een kuulumattomien valuuttojen kurssivaihtelu oli suhteellisen suurta tarkastelujaksolla, kun kansainvälisten sijoittajien haluttomuus ottaa riskejä vaihteli jännitteiden lisääntyä joillakin euroalueen valtionvelkamarkkinoilla. Vuoden 2010 puolivälistä vuoden 2011 alkupuolelle nämä valuutat vahvistuivat vähitellen euroon nähden, kun kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden suhtautuminen muuttui myönteisemmäksi, kasvu oli vankkaa ja korko euroalueen sijoituskohteisiin nähden oli varsin suuri ja suotuisa. Ruotsin ja Tšekin valuutat vahvistuivat eniten vuoden 2010 toukokuun keskimääräisestä kurssistaan. Syynä oli pääasiassa näiden talouksien elpyminen vuosien 2008–2009 kansainvälisen finanssikriisin jälkeen. Kun jännitteet taas voimistuivat joillakin euroalueen valtionvelkamarkkinoilla, kansainvälisten sijoittajien riskinottohaluttomuus kasvoi rajusti ja tarkasteltavien maiden talousnäkömät heikkenivät, inflaatiotavoitteeseen tähtäävien maiden valuutat Ruotsin kruunua lukuun ottamatta heikkenivät merkittävästi suhteessa euroon vuoden 2011 jälkipuoliskolla. Vuoden 2012 alussa kurssit kuitenkin

nousivat jonkin verran. Puolan zlotyn heikettyä vuoden 2011 jälkipuoliskolla Puolan keskuspankki teki interventioita valuuttamarkkinoilla syys–joulukuussa 2011. IMF oli jo vuoden 2011 alussa pidentänyt ja laajentanut Puolalle myönnettyä Flexible Credit Line -varmuusluottojärjestelyä. Tukiohjelman avulla pystyttiin vähentämään taloudelliseen haavoittuvuuteen liittyviä riskejä, mikä saattoi pienentää riskiä, että Puolan valuuttaan kohdistuisi paineita. Puola ei ole turvautunut varmuusluottojärjestelyyn kertaakaan. Romanian leun kurssi oli tarkastelujakson aikana suurimman osan ajasta merkittävästi heikompi kuin toukokuussa 2010 keskimäärin. Alkuvuodesta 2009 sovitettu kaksivuotinen kansainvälinen rahoitustukiohjelma korvattiin vuoden 2011 alussa kansainvälisellä varmuusluottojärjestelyllä. Unkarin forintti heikkeni tarkastelujakson aikana huomattavasti alle toukokuun 2010 keskimääräisen kurssinsa. Syynä oli maan luottoluokituksen laskeminen, kun valtion politiikka rapautti ulkomaisten sijoittajien luottamuksen ja herätti epäilyksiä julkisen talouden kestävydestä. Unkarilla oli marraskuusta 2008 vuoden 2010 lopulle kansainvälinen rahoitustukiohjelma, jonka oli tarkoitus palauttaa markkinoiden luottamus, kohentaa maan taloutta ja puuttua julkisen talouden tasapainottomuuksiin. Unkarin ja Romanian kansainvälisten rahoitustukiohjelmien avulla pystyttiin vähentämään taloudellista haavoittuvuutta, mikä saattoi lievittää maiden valuuttoihin kohdistuneita paineita. Neuvottelut, joita Unkarin viranomaiset kävivät EU:n ja IMF:n kanssa Unkarin pyydettyä lisää rahoitustukea, katkesivat vuoden 2011 lopulla, mikä vaikutti osaltaan forintin tuolloisen heikkenemisen taustalla. Sen jälkeen jatkokeskustelujen venyminen ja epävarmuus mahdollisesta tukipaketista ja sen muodosta ovat todennäköisesti lisänneet forintin heilahtelua.

### **PITKÄT KOROT**

Riskien yleinen uudelleenarviointi, joka liittyi pääasiassa euroalueen valtionvelkakriisiin ja maakohtaisiin tekijöihin, on vaikuttanut kehitykseen pitkien joukkolainojen markkinoilla.

Pitkien korkojen ero euroalueen keskimääräiseen korkotasoon nähden kapeni valtaosassa maista tarkastelujaksolla, mikä johtui osaksi euroalueen keskimääräisen korkotason noususta luottoriskipreemioiden kasvetta useissa euroalueen maissa. Rahoitusmarkkinoilla maita kohdeltiin eri tavoin sen mukaan, millaisiksi niiden sisäiset ja ulkoiset heikkoudet arvioitiin mm. niiden julkisen talouden kehityksen ja kestävän lähentymisen näkymien perusteella.

Korkokriteerin viitearvo oli 5,8 % huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuvalla 12 kuukauden tarkastelujaksolla. Viitearvo lasketaan lisäämällä 2 prosenttiyksikköä kolmen hintavakauden suhteen parhaiten suoriutuneen EU-maan pitkien korkojen painottamattomaan aritmeettiseen keskiarvoon. Pitkät korot olivat Ruotsissa 2,2 % ja Sloveniassa 5,4 %. Kolmannella maalla eli Irlannilla ei ollut juurikaan mahdollisuutta hankkia markkinarahoitusta tarkastelujaksolla, ja riskipreemiot vaikuttivat voimakkaasti maan pitkiin korkoihin. Pitkät korot olivat Irlannissa keskimäärin 9,1 % eli huomattavasti korkeammat kuin kahdessa muussa hintavakauden suhteen parhaiten suoriutuneessa maassa keskimäärin ja myös selvästi sekä euroalueen että koko EU:n keskimääräistä korkotasoa korkeammat. Tämän vuoksi Irlantia ei otettu huomioon korkokriteerin viitearvon laskennassa. Vertailun vuoksi todettakoon, että tarkastelujaksolla pitkät korot olivat euroalueella keskimäärin 4,4 % ja AAA-luokituksen saaneiden pitkien joukkolainojen tuotot keskimäärin 2,9 %.

Tarkasteltavista jäsenvaltioista kuudessa (Bulgariassa, Tšekissä, Latviassa, Liettuassa, Puolassa ja Ruotsissa) keskimääräiset pitkät korot olivat tarkastelujaksolla korkokriteerin viitearvon (5,8 %) mukaiset tai alle sen, ja Tšekissä ja Ruotsissa viitearvo alittui selvästi (ks. taulukko 1). Romanian ja Unkarin pitkät korot ylittivät viitearvon selvästi. Romaniassa pitkiin korkoihin vaikutti epäsuotuisa talouskehitys, kun taas Unkarissa niihin vaikuttivat myös sijoittajien näkemykset hallituksen harjoittamasta politiikasta. Pitkät korot olivat tarkastelujaksolla keskimäärin 7,3 % Romaniassa ja

8,0 % Unkarissa. Romanian pitkien korkojen ero euroalueen keskimääräiseen korkotasoon nähden oli keskimäärin noin 2,8 prosenttiyksikköä (ero AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden pitkien lainojen tuottoihin nähden oli 4,4 prosenttiyksikköä). Unkarissa korkoero euroalueen keskimääräiseen korkotasoon nähden oli 3,6 prosenttiyksikköä (ero AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden pitkien lainojen tuottoihin nähden 5,2 prosenttiyksikköä).

### MUUT TEKIJÄT

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 mukaan on tarkasteltava myös muita taloudelliseen yhdentymiseen ja lähentymiseen liittyviä tekijöitä kuten markkinoiden yhdentymistä, maksutasetilannetta ja sen kehitystä sekä yksikkötyökustannusten ja muiden hinta-indikaattorien kehitystä. EU:n jäsenvaltioiden talouspolitiikan tiiviimmän koordinoinnin ja niiden taloudellisen suorituskyvyn kestäväen lähentymisen varmistamiseksi (artiklan 121 kohta 3) on lisäksi otettu käyttöön uusi valvontamenettely, jonka tarkoituksena on ehkäistä ja korjata makrotalouden tasapainottomuuksia.<sup>62</sup> Menettelyn ensimmäisessä vaiheessa Euroopan komissio laatii varoituskäytännön koskevan kertomuksen, jonka avulla pyritään havaitsemaan mahdolliset makrotalouden tasapainottomuudet jo varhaisessa vaiheessa ja seuraamaan niitä. Sitten komissio tekee perusteellisen maakohtaisen arvioinnin niistä jäsenvaltioista, joissa se katsoo olevan tai mahdollisesti kehittyvän tasapainottomuuksia. Ensimmäinen varoituskäytännön koskeva kertomus julkaistiin 14.2.2012. Siinä komissio arvioi maiden talouden tilannetta laadullisesti käyttäen mm. avointa tulostaulua, jonka indikaattorien arvoja verrattiin mainitussa asetuksessa säädettyihin ohjeellisiin kynnysarvoihin (ks. taulukko 2).<sup>63</sup>

<sup>62</sup> Ks. 16.11.2011 annettu asetus (EU) N:o 1176/2011.

<sup>63</sup> Varoituskäytännön koskevassa kertomuksessa julkaistu tulostaulu perustuu vuoden 2010 lukuun (tuoreimmat tiedot 31.1.2012). Taulukossa 2 esitetään tulostaulu vuosilta 2009–2011 (tiedot 30.4.2012).



**Taulukko 2. Makrotalouden epätasapainoa seuraava tulostaulu**

		Ulkoisen epätasapainon ja kilpailukyyn indikaattorit					Sisäinen epätasapaino				
		Vaihtotase <sup>1)</sup>	Ulkomaisen nettovaral-lisuus-asema <sup>2)</sup>	Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi (YKHI-deflatoitu) <sup>3)</sup>	Vienti-markkina-osuudet <sup>4)</sup>	Nimelliset yksikkötyö-kustannukset <sup>5)</sup>	Asuntojen hinnat (kulutuksen hinnoilla deflatoitu) <sup>6)</sup>	Luotonanto yksityiselle sektorille <sup>5)</sup>	Yksityisen sektorin velkaantuneisuus <sup>2)</sup>	Julkisen talouden velka <sup>2)</sup>	Työttö-myyssaste <sup>7)</sup>
Bulgaria	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	.	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	.	.	.	16	9,4
Tšekki	2009	-2,9	-46,2	13,6	10,1	8,7	-4,6	0,7	76	34	5,5
	2010	-2,8	-48,5	12,7	10,2	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
	2011	-3,0	-49,7	-0,1	9,3	1,8	.	.	.	41	6,9
Latvia	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	.	.	.	43	17,1
Liettua	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	.	.	.	39	15,6
Unkari	2009	-4,9	-117,9	7,8	6,6	14,1	.	5,2	170	80	8,4
	2010	-2,1	-112,7	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
	2011	0,8	-105,2	-3,7	-0,2	3,9	.	.	.	81	10,7
Puola	2009	-5,5	-58,8	-4,0	27,9	12,8	-4,7	3,9	72	51	8,3
	2010	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,4	-6,1	3,8	74	55	8,3
	2011	-4,3	-63,5	-10,9	12,8	5,4	.	.	.	56	9,2
Romania	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	.	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	.	.	.	33	7,2
Ruotsi	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	.	6,3	233	38	8,1
Kynnysarvo		-4,0/+6,0 %	-35,0 %	±11,0 %	-6,0 %	+12,0 %	+6,0 %	+15,0 %	+160 %	+60 %	+10,0 %

Lähteet: Euroopan komissio (Eurostat, talous- ja rahoitusasioiden pääosasto) ja EKP.

1) % suhteessa BKT:hen, kolmen vuoden keskiarvo

2) % suhteessa BKT:hen

3) Indeksi: 1999=100, kolmen vuoden prosenttimuutos suhteessa 35 muuhun teollisuusmaahan. Positiivinen luku tarkoittaa kilpailukyyn heikkenemistä.

4) Viiden vuoden prosenttimuutos.

5) Kolmen vuoden prosenttimuutos.

6) Vuotuinen prosenttimuutos.

7) Kolmen vuoden keskiarvo.

Muita tekijöitä tarkastelemalla saadaan olennaista tietoa, jonka avulla voidaan arvioida, miten todennäköisesti jäsenvaltion integroituminen euroalueen yhteyteen on kestäväää.

Ennen kriisiä ilmenneet makrotalouden tasapainottomuudet, joita oli kasautunut valtaosassa tarkasteltavista maista, ovat purkautuneet eri maissa eri tahtiin. Tässä raportissa tarkasteltavista maista Bulgaria, Unkari ja Ruotsi ovat varoitusmekanismeja koskevan kertomuksen pohjalta perusteellisen arvioinnin kohteena. Euroopan komission on tarkoitus julkistaa arvioinnin tulokset 30.5.2012.<sup>64</sup> Se voi antaa maille suosituksia, joiden mukaan ennaltaehkäiseviä tai korjaavia toimenpiteitä on toteutettava, tai suosittaa menettelyn lopettamista. Liiallisten tasapainottomuuksien ehkäisemiseen EU:ssa tähtäävän makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn lopulliset tulokset vuo-

64 Tämän lähentymisraportin valmistuessa arvioinnin tuloksia ei vielä ollut saatavilla.

delta 2012 määritetään neuvoston päätöksellä odotettavasti kesäkuussa 2012. Romania osallistuu tällä hetkellä EU:n ja IMF:n valmiusluotto-ohjelmaan eikä sitä siksi tarkastella varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa. Latviassa EU:n ja IMF:n vetämä kansainvälinen rahoitustukiohjelma päättyi tammikuussa 2012, joten maa on mukana, mutta kertomuksessa ei suositella tehtävän perusteellisempaa arviointia Latviasta, Tšekistä, Liettuasta eikä Puolasta.

Varoitusmekanismia koskevan kertomuksen tulostaulun ulkoista epätasapainoa ja kilpailukykyä kuvaavien indikaattorien mekaaninen tarkastelu paljastaa, että varsinkin Bulgariassa, Latviassa ja Liettuassa vaihtotaseen epätasapaino on korjaantunut nopeasti viime vuosina. Tulostaulun mukaan vaihtotaseen alijäämä (kun indikaattorina käytetään vaihtotaseen alijäämän kolmen vuoden keskiarvoa suhteessa BKT:hen) ylitti vuonna 2011 edelleen 4 prosentin kynnsarvon Puolassa ja Romaniassa. Ruotsin vaihtotaseen ylijäämä on viime vuosina jatkuvasti ylittänyt kynnsarvon (6 % suhteessa BKT:hen).

Ulkomaiset nettovarallisuusasemat ovat olleet hyvin selvästi negatiiviset: ulkomainen nettovarallisuusasema suhteessa BKT:hen on ollut -35 prosentin kynnsarvoa heikompi kaikissa maissa Ruotsia lukuun ottamatta. Bulgariassa ja Unkarissa ulkomainen nettovarallisuusasema oli yli -80 % suhteessa BKT:hen vuonna 2011. Negatiivisten ulkomaisten nettovarallisuusasemien taustalla ovat jatkuvat vaihtotaseen alijäämät, runsaat ulkomaiset suorat sijoitukset talouteen sekä vaihtelevamat muut sijoitukset. Muita sijoituksia (varsinkin lainoja ja talletuksia) kertyi etenkin ennen maailmanlaajuista finanssi- ja talouskriisiä.

Hintakilpailukyvyn yleinen heikkeneminen pysähtyi monissa tarkasteltavissa maissa maailmanlaajuisten kriisin vuoksi. Tulostaulun mukaan Unkarin, Puolan ja Romanian sekä vähäisemmässä määrin Tšekin ja Latvian valuuttojen reaaliset efektiiviset kurssit heikkenivät vuosina 2008–2011. Puolan zlotyn kurssi heikkeni lähes 11 %, eli heikkeneminen hipoi kynnsarvoa. Bulgarian, Liettuan ja Ruotsin valuuttojen reaaliset efektiiviset kurssit vahvistuivat. Yksikkötyökustannusten kolmen vuoden kumulatiivinen kasvuvauhti oli ennen kriisiä hyvin nopea kaikissa tarkasteltavissa maissa Tšekkiä lukuun ottamatta, ja vuonna 2011 se ylitti edelleen ohjeellisen 12 prosentin kynnsarvon Bulgariassa ja Romaniassa. Latviassa sen sijaan yksikkötyökustannukset ovat supistuneet huomattavasti viime vuosina. Vaikka eräiden maiden hintakilpailukyky oli heikentynyt, vientimarkkinaosuudet kasvoivat (arvolla mitaten) vuoteen 2011 päättyneellä viiden vuoden jaksolla kaikissa tarkasteltavissa maissa paitsi Unkarissa ja Ruotsissa, joiden vientimarkkinaosuudet supistuivat. Ruotsin vientimarkkinaosuus supistui jopa 10,8 % (eli yli 6 prosentin kynnsarvon). Keski- ja Itä-Euroopan maiden vientimarkkinaosuuksien kasvun taustalla ovat todennäköisesti markkinoiden vähittäinen yhdentymisen sekä lähentymisprosessi, jonka myötä hyödykkeiden ja palvelujen laatu paranee.

Mahdollisen sisäisen epätasapainon indikaattoreista talouden toimijoiden velkataakka on suuri, sillä ennen maailman finanssi- ja talouskriisiä luotonanto oli kasvanut verrattain pitkään. Varsinkin yksityinen sektori on hyvin velkaantunut, mikä on merkittävä heikkoustehtävä valtaosassa tarkasteltavista maista. Yksityisen sektorin velkataakka suhteessa BKT:hen ylitti vuonna 2010 ohjeellisen 160 prosentin kynnsarvon Bulgariassa (missä suuri osa veloista on yritysten välisiä) ja Ruotsissa. Myös julkisen talouden velkasuhteet, jotka aiemmin olivat suhteellisen pieniä, ovat finanssi- ja talouskriisin myötä kasvaneet voimakkaasti useissa tarkasteltavissa maissa. Velkaantuminen – etenkin jos ulkomaista velkaa on suhteellisen paljon – lisää talouden haavoittuvuutta, kun rahoitusmarkkinoilla on jännitteitä. Velkaantuminen voi myös olla esteenä tuotannon kasvun kestävyydelle, sillä se voi vaikuttaa kielteisesti pankkirahoituksen saatavuuteen tai pääomantuontiin ja edellyttää velkarahoitteisten saamisten vähentämistä. Lisäksi valuuttamääräisten lainojen yleisyys

monissa tarkasteltavissa maissa aiheuttaa makrotaloudellisia riskejä ja rahoitusriskejä, sillä suojuksettomat lainanottajat altistuvat sen myötä myös valuuttakurssiriskille. Unkarissa, Puolassa ja Romaniassa valuuttaepätasapainosta aiheutuu etenkin kotitalouksille suuria riskejä, ja Unkarissa niille altistuu myös paikallishallinto. Valuuttamääräisten lainojen osuus pankkien lainakannasta on vieläkin suurempi Bulgariassa, Latviassa ja Liettuassa, ja suuri osa näistä lainoista on euromääräisiä. Bulgarialla ja Liettualla on euroon perustuva valuuttakatejärjestelmä, ja Latvian valuutta on kiinnitetty tiukasti euroon ja maan keskuspankki on sitoutunut ylläpitämään sidosta.

Asuntomarkkinoiden kehitystä on syytä seurata tarkasti Ruotsissa, missä reaaliset asuntojen hinnat nousivat vuonna 2010 vuositasolla 6,3 % eli hieman 6 prosentin kynnysarvoa nopeammin. Muissa tarkasteltavissa maissa asuntohinnat ovat laskeneet viime vuosina, paikoin huomattavastikin. Kotitaloudet ja pankit voivat useimmissa maissa edelleen olla vaikeassa tilanteessa, jos asuntojen hinnat muuttuvat/laskevat, varsinkin jos pankit ovat osoittaneet pitkämielisyyttä sellaisten lainojen käsittelyssä, joihin mahdollisesti liittyy jo maksuhäiriöitä.

Työmarkkinoiden sopeutusprosessi näkyy suhteellisen suurena työttömyytenä. Työttömyysaste ylitti vuonna 2011 ohjeellisen 10 prosentin kynnysarvon (kolmen vuoden keskiarvo) Latviassa (17,1 %), Liettuassa (15,6 %) ja Unkarissa (10,7 %). Työttömyys on kasvanut viime vuosina huolimatta siitä, että etenkin Latviasta ja Liettuasta on muuttanut pois merkittävästi työvoimaa. Samalla ammattitaitoisen työvoiman kysynnän ja tarjonnan kohtaaminen ja/tai työvoiman maantieteellinen saatavuus on heikentynyt ja väestönkehitys on ollut epäsuotuisaa.

Tulostaulun lukuja ei tulisi mekaanisesti pitää aukottomana osoituksena epätasapainon olemassaolosta. Tulostaulun luvuissa ei myöskään välttämättä näy viimeaikaisia tasapainottomuuksia tai heikkouksia, sillä kolmen ja viiden vuoden keskiarvoissa näkyy vahvasti kriisin jälkeinen sopeutus, joka ei välttämättä ole kestävä. Osin siksi varoitusmekanismeja koskevassa kertomuksessa on jätetty huomioon muitakin tekijöitä, kuten indikaattorien pidemmän ajan kehitys, viimeaikainen ja odotettu kehitys, lähentymisprosessin vaikutukset sekä joukko muita EU:n neuvoston ja Euroopan parlamentin erityisen tärkeitä pitämiä indikaattoreita. Perusteellisessa arvioinnissa on analysoitava yksityiskohtaisesti maakohtaisia tekijöitä sekä käytettävä tarkastelussa entistä useampia muuttujia, analyttisiä välineitä ja laadullisia tietoja.

Taloudellisen yhdentymisen ja lähentymisen kestävydestä saadaan tärkeää lisätietoa tarkastelemalla instituutioiden lujuutta myös esimerkiksi tilastoalalla. Eräissä tarkasteltavissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa talouden kasvupotentiaalia voitaisiin kohentaa purkamalla tuotantotekijöiden tehokasta käyttöä haittaavia jäykkyyksiä ja esteitä, joiden taustalla ovat liiketoimintaympäristön heikkoudet, instituutioiden laadulliset puutteet, hallinnon heikkous ja lahjonta. Jos institutionaalinen ympäristö haittaa tuotannon potentiaalista kasvua, se voi samalla heikentää myös maiden velanhoidokykyä ja vaikeuttaa talouden sopeuttamista. Eräissä taloustieteellisissä tutkimuksissa on osoitettu, että laadukas hallinto paransi talouden häiriönsietokykyä vuosien 2008–2009 taantuman aikana.<sup>65</sup> On myös todettu, että hallinnon tehokkuusindikaattorit ovat tärkeä alueellisia kasvueroja EU:ssa selittävä muuttuja.<sup>66</sup>

Kuviosta 2 näkyy EU:n 27 jäsenvaltion keskinäinen paremmuusjärjestys seuraavien kansainvälisissä organisaatioissa laadittujen raporttien perusteella: Worldwide Governance Indicators

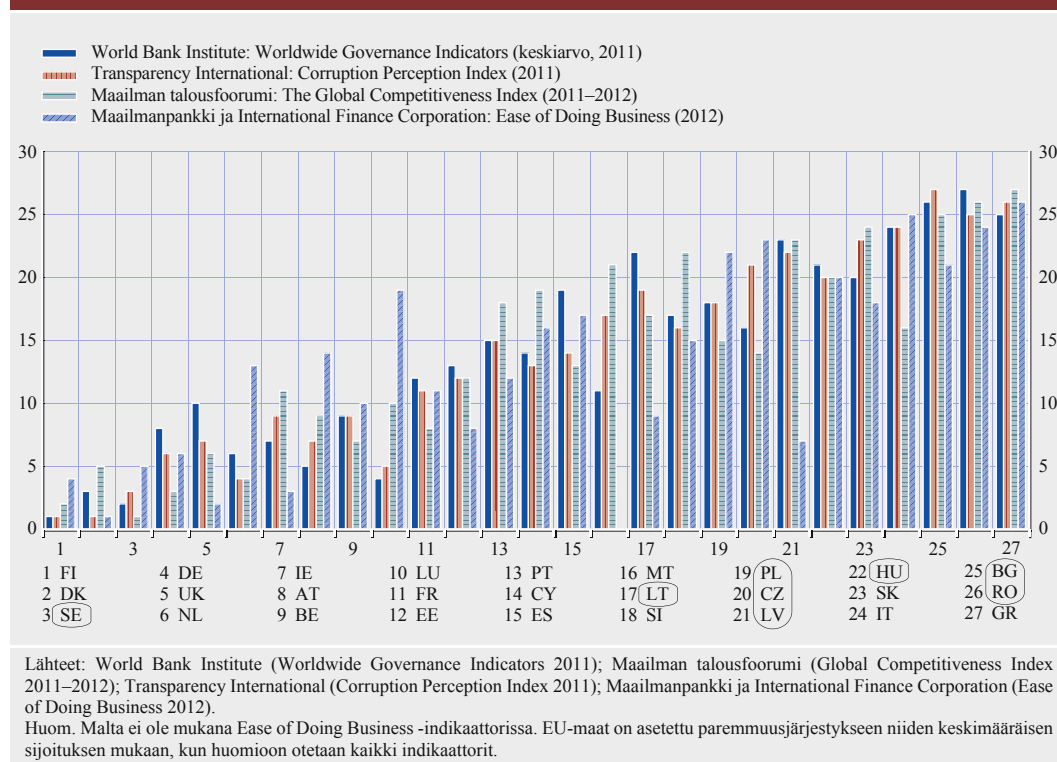
65 Ks. esim. Giannone et al. (2011), "Market Freedom and the Global Recession", *IMF Economic Review* 59, s. 111–135.

66 Ks. esim. Arbia et al. (2010), "Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions", *Economic Modelling* 27, s. 12–21.

(World Bank Institute), Global Competitiveness Index (Maailman talousfoorumi), Corruption Perception Index (Transparency International) ja Ease of Doing Business Report (International Finance Corporation and Maailmanpankki). Indikaattoreista saadaan pääasiassa laadullista tietoa, ja osa perustuu näkemyksiin eikä toteutuneeseen kehitykseen. Niihin on kuitenkin koottu paljon arvokasta tietoa instituutioiden laadusta. Kuvioista 3 käyvät ilmi myös EKP:n laskelmiin perustuvat keskimääräiset sijat vuosina 2011 ja 2006.

Ruotsi sijoittuu jäsenvaltioiden joukossa kolmanneksi, mutta kaikkien muiden tässä raportissa tarkasteltujen maiden instituutioiden ja hallinnon laatu on indikaattorien perusteella verrattain heikko useimpiin euroalueen maihin verrattuna – siitäkkin huolimatta, että tarkasteltujen maiden välillä on merkittäviä eroja. Ruotsin jälkeen parhaiten sijoittuu Liettua, joka on EU-maiden joukossa keskimäärin sijalla 17. Bulgaria on sijalla 25, ja Romania on sijalla 26 eli viimeistä edellisenä. Yleinen

Kuvio 2. EU-maiden keskinäinen paremmuusjärjestys

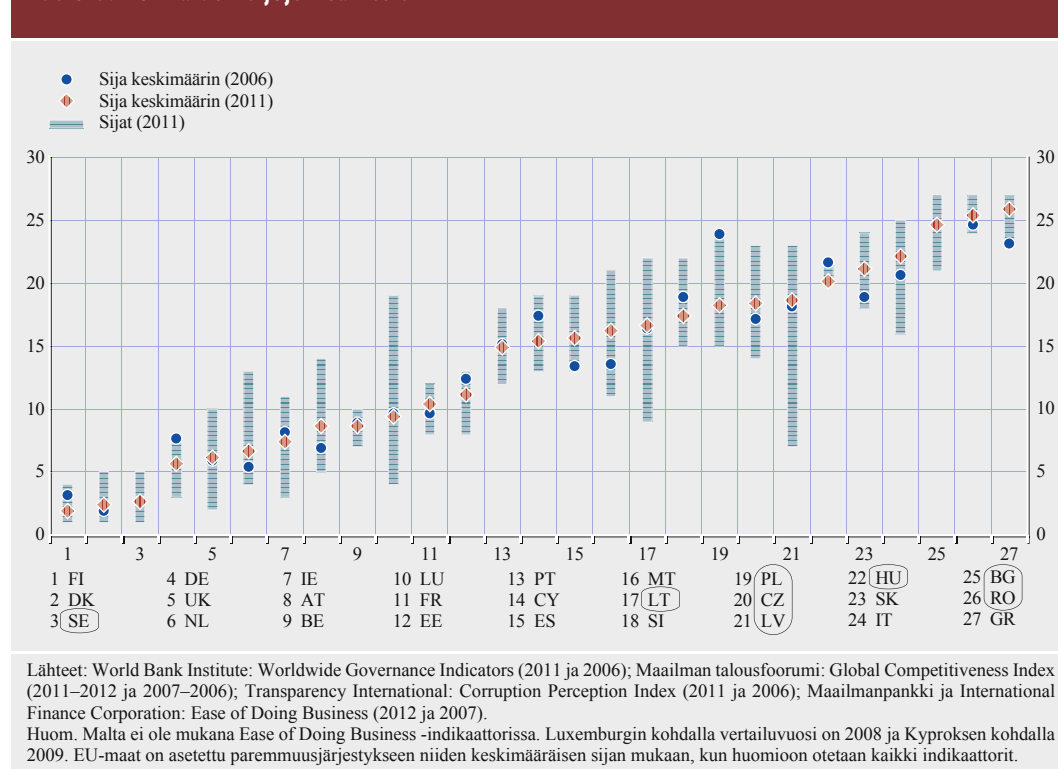


institutionaalinen ympäristö ei myöskään ole juuri kohentunut kuluneiden viiden vuoden aikana – ainakaan suhteessa muihin jäsenvaltioihin. Poikkeuksena on lähinnä Puola, joka nousi vuonna 2011 sijalle 19 oltuaan sijalla 25 vuonna 2006 (ks. kuvio 3).

Yksittäisten institutionaalisten indikaattorien lähempi tarkastelu vahvistaa yleiskuvaa. Maiden sijoitus vaihtelee sen mukaan, millä indikaattorilla institutionaalisen ja liiketoimintaympäristön laatua on mitattu, mutta useimmissa tarkasteltavissa maissa on kiistatta merkittävästi parannettavaa. Liiketoimintaympäristön katsotaan olevan erityisen suotuisa Latviassa ja Liettuaassa: International Finance Corporationin ja Maailmanpankin Ease of Doing Business Report -indikaattorin mukaan

Latvia oli EU-maiden joukossa sijalla 7 ja Liettua sijalla 9. Yleisesti ottaen hallinto on näissä maissa kuitenkin suhteellisen heikkoa (Latvia sijoittui World Bank Institutun Worldwide Governance Indicators -indikaattorin perustella sijalle 23 ja Liettua sijalle 22), eli institutionaalista ympäristöä on syytä vahvistaa.

Kuvio 3. EU-maiden sijojen vaihtelu



Kohentamalla paikallisia instituutioita ja hallinto- ja liiketoimintaympäristöä, viemällä valtion-yhtiöiden yksityistämistä eteenpäin ja tehostamalla EU-rahoituksen käyttöä voitaisiin mm. lisätä kilpailua tärkeimmillä säännellyillä toimialoilla (kuten energia- ja kuljetusaloilla), poistaa markkinoille pääsyn esteitä ja edistää kipeästi tarvittavia yksityisiä investointeja eli nopeuttaa siten tuotavuuden kasvua.

Tilastojen laatuun liittyvät institutionaaliset tekijät ovat niin ikään olennaisen tärkeitä lähentymisprosessin sujuvuuden kannalta. On muun muassa tärkeää määritellä kansallisen tilastolaitoksen oikeudellinen riippumattomuus, taloudellinen itsenäisyys ja hallinnollinen valvonta sekä sen oikeudelliset tiedonkeruuvaltuudet ja tilastosalaisuutta koskevat säännöt (ks. englanninkielisen raportin kohta 5.9).

## 4 MAITTAISET YHTEENVEDOT

### 4.1 BULGARIA

Bulgarian 12 kuukauden YKHI-inflaatiovauhti oli huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 2,7 % eli hintavakauskriteerin viitearvoa (3,1 %) hitaampi.

Pitemmällä aikavälillä tarkasteltuna kuluttajahintainflaatio on ollut Bulgariassa vaihtelevaa (vuotuinen inflaatiovauhti viimeisten kymmenen vuoden aikana 2,3–12,0 %). Inflaatiovauhti hidastui vuonna 2003, nopeutui sen jälkeen merkittävästi ja oli 12,0 % vuonna 2008, mutta sitten inflaatio taas hidastui ja oli 2,5 % vuonna 2009. Inflaation vaihtelu johtui hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja valmisteverojen muutoksista, raaka-aineiden hintakehityksestä ja muista tarjontapuolen sokeista sekä kotimaisen kysynnän kehityksestä. Inflaatiovauhti oli 3,0 % vuonna 2010 ja 3,4 % vuonna 2011, kun lähinnä raaka-aineiden hinnannousu ja tupakan valmisteveron korotukset nopeuttivat inflaatiota vähitellen. Viimeisten kymmenen vuoden inflaatiokehitystä tarkasteltaessa on syytä ottaa huomioon, että talous kasvoi vankasti vuoteen 2008 saakka mutta vuonna 2009 BKT supistui tuntuvasti, minkä jälkeen talous alkoi vähitellen elpyä. Vuoteen 2008 asti runsas pääomantuonti kasvatti Bulgarian kotimaista kysyntää ja etenkin investointeja ja sai siten talouden ylikuumenemaan. Vuonna 2008 maailmanlaajuinen kriisi käynnisti sopeutuksen, jota tuonin supistuminen ja pääomantuonin rauhoittuminen vauhdittivat. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvu tosin hidastui vuoden 2008 lukemista (16,3 %), mutta vuonna 2010 työvoimakustannukset kasvoivat edelleen 11,2 % huolimatta julkisen sektorin palkkojen jäädyttämisestä. Vuonna 2011 työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset nousivat 7,3 % mm. työmarkkinoiden koostumuksen vaikutuksesta. Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti kävi 4,6 prosentissa maaliskuussa 2011 mutta hidastui sitten yleisesti ja oli vuoden 2012 maaliskuussa 1,7 %. Inflaation hidastumisen taustalla oli elintarvikkeiden ja energian hintojen lasku, joskin siinä näkyi myös vertailuajankohdan vaikutus, sillä tupakan valmisteverot olivat nousseet vuoden 2010 alussa.

Merkittävien kansainvälisten laitosten tuoreimpien ennusteiden mukaan inflaatiovauhti nopeutuu ja on 2,1–3,1 % vuonna 2012 ja 2,3–3,3 % vuonna 2013. Inflaatiovauhti voi olla ennustettua nopeampi etenkin, jos raaka-aineiden hinnat nousevat odotettua enemmän, joskin myös palkkojen viimeaikaisen nousun mahdollisia inflaatiovaikutuksia on syytä seurata tarkasti. Inflaatiovauhti voi kuitenkin jäädä myös ennustettua hitaammaksi lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä, sillä ulkoisen ympäristön kehitys on heikentynyt ja ulkoisen rahoituksen saanti vaikeutunut ja yksityisellä sektorilla on käynnissä taseiden sopeutus. Inflaation pitäminen koko ajan hitaana saattaa olla Bulgariassa haasteellista keskipitkällä aikavälillä, sillä rahapolitiikassa on valuuttakatejärjestelmän vuoksi vain vähän liikkumavaraa. Lähentymisprosessi vaikuttaa todennäköisesti inflaatiovauhtiin keskipitkällä aikavälillä, sillä hintataso ja BKT asukasta kohden ovat Bulgariassa edelleen merkittävästi alhaisemmat kuin euroalueella. Lähentymisprosessin inflaatiovaikutusta on kuitenkin vaikea arvioida täsmällisesti. Kun talouden elpyminen pääsee vauhtiin, reaalisien valuuttakurssin vahvistuminen näkyy yleensä inflaation kiihtymisenä, jos maalla on käytössä kiinteän valuuttakurssin järjestelmä. Kun otetaan huomioon Bulgarian valuuttakatejärjestelmä ja vaihtoehtoisten suhdannevaihteluja tasaaavien poliittisten keinojen rajallisuus, makrotaloudellisia tasapainottomuuksia ja niihin liittyvää inflaation kiihtymistä voi olla vaikea välttää.

Kaiken kaikkiaan voidaan todeta, että Bulgarian keskimääräinen 12 kuukauden YKHI-inflaatiovauhti on tällä hetkellä alle viitearvon, mutta inflaatiovauhdin lähentymisen kestävyyydestä on epäilyksiä.

EU:n neuvoston voimassa olevan päätöksen mukaan Bulgarialla on ollut liiallinen alijäämä. Tarkasteluvuonna 2011 alijäämäsuhdetta koskeva 3 prosentin viitearvo alittui. Bulgarian BKT:hen

suhteutettu julkisen talouden alijäämä oli 2,1 %. BKT:hen suhteutettu julkisen talouden bruttovelka oli 16,3 % eli selvästi alle 60 prosentin viitearvon. Euroopan komissio ennustaa alijäämäsuhteen pienenevän 1,9 prosenttiin ja velkasuhteen kasvavan 17,6 prosenttiin vuonna 2012. Alijäämäsuhte ei ylittänyt julkisten investointimenojen suhdetta BKT:hen vuonna 2011. Bulgarian tulee varmistaa, että alijäämäsuhte pidetään kestävästi alle 3 prosentin viitearvon liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn vaatimusten mukaisesti.

Kaksivuotisen tarkastelujakson aikana Bulgarian lev ei osallistunut ERM II:een vaan se oli kiinnitetty euroon valuuttakatejärjestelmässä, joka otettiin käyttöön heinäkuussa 1997. Bulgarian valuutta ei poikennut eurokursistaan (1,95583 BGN). Lyhyiden korkojen ero kolmen kuukauden euriboriin nähden oli suurehko koko tarkastelujakson ajan, joskin se pieneni 3,5 prosenttiyksiköstä (kesäkuussa 2010 päättyneellä kolmen kuukauden jaksolla) 2,1 prosenttiyksikköön (maaliskuussa 2010 päättyneellä jaksolla). Maaliskuussa 2012 sekä levin reaalin efektiivinen valuuttakurssi että sen reaalin kahdenvälinen kurssi euroon nähden olivat kymmenen vuoden keskiarvojansa vahvemmat. Yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämä Bulgarian maksutaseessa oli vuonna 2002 vielä 2,4 % suhteessa BKT:hen, mutta se kasvoi vähitellen erittäin suureksi ja oli yli 20 % suhteessa BKT:hen vuosina 2007 ja 2008. Sitten kotimainen kysyntä kuitenkin väheni tuntuvasti, jolloin tuonti supistui ja vaihto- ja pääomataseen alijäämä pieneni huomattavasti, joten vuonna 2010 yhteenlaskettu vaihto- ja pääomatase saatiin tasapainoon ja vuonna 2011 se oli ylijäämäinen. Vaihtotaseessa muutoksen taustalla olivat pääasiassa tavarakaupan alijäämän huomattava supistuminen vientivetoisen elpymisen seurauksena, kotimaisen kysynnän väheneminen talouskehityksen heikettyä rajusti sekä tuotannontekijäkorvausten taseen alijäämän pieneneminen. Maan ulkomainen nettovarallisuus suhteutettuna BKT:hen oli -25,3 % vuonna 2002, mutta se on sittemmin heikentynyt rajusti: se oli -101,8 % vuonna 2009 ja paranemistaan huolimatta vielä -94,7 % vuonna 2010 ja -85,3 % vuonna 2011. Maan ulkomaisen nettovelan (jonka taustalla ovat pääasiassa runsaat ulkomaiset suorat sijoitukset) pysyessä erittäin suurena ulkoisen aseman kestävyttä tukevan finanssi- ja rakennepoliittikan merkitys korostuu.

Pitkät korot olivat huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 5,3 % eli alle korkokriteerin viitearvon (5,8 %). Bulgarian pitkät korot ovat viime vuosina laskeneet, ja tarkastelujakson lopussa ne olivat 5,1 %. Ne ovat kuitenkin edelleen jonkin verran korkeammat kuin ennen kriisiä. Ero euroalueen joukkolainojen tuottoihin kapeni merkittävästi tarkastelujaksolla, kun euroalueen keskimääräiset pitkät korot nousivat. Tarkastelujakson lopussa ero euroalueen keskimääräisiin korkoihin oli vain 1,0 prosenttiyksikköä (ero AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden lainojen tuottoihin oli 2,5 prosenttiyksikköä).

Kestävä lähtymistä edistävien olosuhteiden saavuttaminen edellyttää Bulgariassa muun muassa talouspolitiikkaa, jossa tähdätään yleiseen makrotaloudelliseen vakauteen ja osana sitä kestävään hintavakauteen. Rahapolitiikassa liikkumavaraa on valuuttakatejärjestelmän vuoksi vain vähän, joten muulla talouspolitiikalla on varmistettava, että talous kykenee selviytymään maakohtaisista häiriöistä ja että uusilta makrotaloudellisilta tasapainottomuuksilta vältytään. Bulgarian viranomaisten tulisi siis muun muassa jatkaa julkisten menojen leikkaamiseen perustuvaa vakauttamista sekä verohallinnon uudistamista. Lisäksi maalla on edessään erilaisia talouspoliittisia haasteita, joita käsitellään tarkemmin englanninkielisen raportin luvussa 5.

Bulgarian lainsäädäntö ei ole sopusoinnussa keskuspankkirahoituksen kiellon eikä kaikkien niiden vaatimusten kanssa, joiden on täytyttävä, ennen kuin keskuspankki on riippumaton ja voi integroitua oikeudellisesti eurojärjestelmään. Bulgaria on EU:n jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, eli sen on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 131 nojalla noudatettava kaikkia mukauttamisvaatimuksia.

## 4.2 TŠEKKI

Tšekin 12 kuukauden YKHI-inflaatiiovauhti oli huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 2,7 % eli hintavakauskriteerin viitearvoa (3,1 %) hitaampi.

Pitemmällä aikavälillä tarkasteltuna vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui Tšekissä yleisesti vuoteen 2003 asti ja vaihteli sen jälkeen enimmäkseen 1,6:n ja 3:n prosentin välillä. Se alkoi nopeutua vuoden 2007 lopulla ja oli nopeimmillaan vuonna 2008 mutta hidastui sitten taas vähitellen ja oli vuonna 2009 keskimäärin 2,1 %.

Inflaatiokehitystä tarkasteltaessa on syytä ottaa huomioon viime vuosikymmenen suhdannevaihtelut Tšekin taloudessa. BKT kasvoi pitkään vankasti, mutta vuonna 2008 talouskehitys alkoi hidastua selvästi ja vuonna 2009 maa ajautui taantumaan maailman talous- ja finanssikriisin seurauksena. Sittemmin talous on elpynyt hiljaksen pääasiassa viennin tukemana. Suurimman osan viime vuosikymmentä työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset nousivat nopeammin kuin työn tuottavuus kasvoi. Yksikkötyökustannusten kasvu hidastui selvästi vuosina 2002–2005 mutta nopeutui seuraavien kolmen vuoden aikana työmarkkinatilanteen kiristyessä. Talous- ja finanssikriisi maailmalla sai kuitenkin yksikkötyökustannusten kasvun hidastumaan vuonna 2009, ja vuonna 2010 yksikkötyökustannukset supistui etenkin työttömyyden kasvun vuoksi. Tuontihinnat laskivat lähes koko tarkastelujakson ajan. Lasku johtui suurelta osin efektiivisen valuuttakurssin vahvistumisesta. Inflaatiiovauhti pysyi noin 2 prosentissa suurimman osan vuotta 2011, mutta viimeisellä vuosineljänneksellä se alkoi nopeutua ja maaliskuussa 2012 inflaatiiovauhti oli 4,2 %. Inflaation nopeutuminen johtui pääasiassa elintarvikkeiden, polttoaineiden ja energian hintojen noususta sekä hallinnollisesti säänneltyihin hintoihin tehdyistä suhteellisen merkittävistä korotuksista. Elintarvikkeiden ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen nousuun on vaikuttanut lähinnä tammikuussa 2012 voimaan tullut arvonlisäveron korotus. Nimellisen efektiivisen valuuttakurssin tilapäinen heikkeneminen vaikutti inflaatiota kiihdyttävästi ja kotimaisen kysynnän heikkous vaiementavasti. Työmarkkinatilanne parani vain vähitellen, mikä piti työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten nousun suhteellisen hitaana. Kaiken kaikkiaan työvoimakustannusten nousu kuitenkin nopeutui.

Inflaatiiovauhti on nykyisellään nopea, mutta merkittävien kansainvälisten laitosten tuoreimpien ennusteiden mukaan se hidastuu ja on 3,1–3,5 % vuonna 2012 ja 1,9–2,2 % vuonna 2013. Inflaatiiovauhti voi olla ennustettua nopeampi, jos raaka-aineiden hinnat eli etenkin öljyn ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahinnat nousevat odotettua nopeammin. Ennustettua hitaammaksi inflaatio saattaa jäädä, jos kaasun maailmanmarkkinahinnan kehitys johtaa odotettua pienempiin korotuksiin hallinnollisesti säännellyissä hinnoissa tai kotimainen kysyntä heikkenee entisestään. Lähentymisprosessi saattaa vielä vaikuttaa lähivuosien inflaatiiovauhtiin ja/tai nimelliseen valuuttakurssiin, sillä hintataso ja BKT asukasta kohden ovat Tšekissä edelleen alhaisemmat kuin euroalueella. Lähentymisprosessin vaikutusta on kuitenkin vaikea arvioida täsmällisesti.

EU:n neuvoston voimassa olevan päätöksen mukaan Tšekillä on ollut liiallinen alijäämä. Tarkasteluvuonna 2011 alijäämäsuhdetta koskeva 3 prosentin viitearvo ylittyi. Tšekin BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä oli 3,1 %. BKT:hen suhteutettu julkisen talouden bruttovelka oli 41,2 % eli alle 60 prosentin viitearvon. Euroopan komissio ennustaa alijäämäsuhteen pienenevän 2,9 prosenttiin ja velkasuhteen kasvavan 43,9 prosenttiin vuonna 2012. Alijäämäsuhte ei ylittänyt julkisten investointimenojen suhdetta BKT:hen vuonna 2011. Tšekin tulee varmistaa, että alijäämäsuhte saadaan kestävästi alle 3 prosentin viitearvon vuodesta 2013 alkaen liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn vaatimusten mukaisesti.



Kaksivuotisen tarkastelujakson aikana Tšekin koruna ei osallistunut ERM II:een vaan maalla oli joustava valuuttakurssijärjestelmä. Koruna vahvistui vähitellen vuonna 2010, ja sen kurssi vakaantui vuoden 2011 kuluessa mutta heikkeni jonkin verran vuoden loppua kohden. Eurokurssi heilahdelti suurimman osan aikaa suhteellisen runsaasti. Lyhyiden korkojen ero kolmen kuukauden euri-boriin nähden oli pieni vuonna 2010 ja muuttui vuoden 2011 jälkipuoliskolla negatiiviseksi. Kolmen kuukauden jaksolla, joka päättyi maaliskuussa 2012, ero oli 0,2 prosenttiyksikköä. Maaliskuussa 2012 sekä korunan reaalinen efektiivinen valuuttakurssi että sen reaalin kahdenvälinen kurssi euroon nähden olivat hieman kymmenen vuoden keskiarvojansa vahvemmat. Tšekillä oli maksutaseessa yleensä suuri yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämä vuosina 2001–2007, mutta vuosina 2008 ja 2009 alijäämä korjautui, kun tuonti supistui kotimaisen kysynnän rajun heikkenemisen vuoksi. Talouden elvyttyä yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämä kasvoi ja oli 3,0 % suhteessa BKT:hen vuonna 2010 ja 2,5 % suhteessa BKT:hen vuonna 2011. Tavarakaupan ylijäämä supistui ja ulkomaisten velkojen pääomakorvaukset kasvoivat. Maan ulkomainen nettovarallisuus suhteutettuna BKT:hen oli -15,5 % vuonna 2002, mutta se on sittemmin heikentynyt huomattavasti: se oli -48,5 % vuonna 2010 ja -49,7 % vuonna 2011.

Pitkät korot olivat huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 3,5 % eli selvästi alle korkokriteerin viitearvon (5,8 %). Ne ovat laskeneet hitaasti ja epätasaisesti viime vuosina käytyään 5,5 prosentissa kesäkuussa 2009, ja joukkolainojen tuotot ovat vaihdelleet samaan tapaan kuin muissakin maissa euroalueen valtionvelkakriisin aikana. Tarkastelujakson lopussa Tšekin pitkät korot olivat niin ikään 3,5 %. Pitkien korkojen ero euroalueen keskimääräisiin pitkiin korkoihin nähden kapeni viime vuosina ja muuttui sitten negatiiviseksi, kun Tšekin pitkät korot vähitellen laskivat ja euroalueen pitkät korot nousivat. Tarkastelujakson lopussa pitkät korot olivat noin 0,5 prosenttiyksikköä matalammat kuin euroalueen keskimääräiset korot (ja 1,0 % prosenttiyksikköä korkeammat kuin AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden lainojen tuotot).

Kestävää lähentymistä edistävien olosuhteiden saavuttaminen edellyttää Tšekissä muun muassa vakautteen tähtäävän rahapolitiikan jatkamista, maan julkisen talouden ohjausjärjestelmän parantamista sekä kattavaa ja uskottavaa vakauttamista. Julkisen talouden vakauttamiseksi tarvitaan uusia toimia vuoden 2012 talousarviossa hyväksytyjen lisäksi, ja varovaista menopolitiikkaa on jatkettava keskipitkällä aikavälillä. Lisäksi maalla on edessään erilaisia talouspoliittisia haasteita, joita käsitellään tarkemmin englanninkielisen raportin luvussa 5.

Tšekin lainsäädäntö ei ole sopusoinnussa keskuspankkirahoituksen kiellon, salassapitovaatimuksen eikä kaikkien niiden vaatimusten kanssa, joiden on täyttyttävä, ennen kuin keskuspankki on riippumaton ja voi integroitua oikeudellisesti eurojärjestelmään. Tšekki on EU:n jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, eli sen on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 131 nojalla noudatettava kaikkia mukauttamisvaatimuksia.

### 4.3 LATVIA

Latvian 12 kuukauden YKHI-inflaatiovauhti oli huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 4,1 % eli selvästi hintavakauskriteerin viitearvoa (3,1 %) nopeampi.

Pitemmällä aikavälillä tarkasteltuna kuluttajahintainflaatio on ollut Latviassa hyvin vaihtelevaa (keskimääräinen vuotuinen inflaatiovauhti viimeisten kymmenen vuoden aikana -1,2–15,3 %). Yleisesti ottaen hidas inflaatiovauhti nopeutui vähitellen viime vuosikymmenen alkupuoliskolla ja vaihteli muutaman vuoden ajan 6:n ja 7:n prosentin välillä, kunnes se taas kiihtyi vuosina 2007 ja 2008. Etenkin vuosikymmenen jälkipuoliskolla Latvian taloudessa oli yhä selvempiä merkkejä vakavasta ylikuumenemisestä ja kasvavista makrotalouden tasapainottomuuksista. Kun makrotaloudellinen kehitys osoittautui kestävämmäksi, Latvia ajautui syvään talouskriisiin vuonna 2008. Keskimääräinen YKHI-inflaatiovauhti kävi vuositasona 15,3 prosentissa vuonna 2008 mutta hidastui sitten voimakkaasti. Kuluttajahinnat ja yksikkötyökustannukset laskivat jonkin aikaa, mikä edisti kilpailukyvyyn palautumista. Mukautumiskehitys päättyi kuitenkin vuoden 2010 kuluessa. Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti kiihtyi vuoden 2011 alkupuoliskolla elintarvikkeiden ja energian maailmanmarkkinahintojen sekä välillisten verojen nousun vuoksi, mutta vuoden jälkipuoliskolla se hidastui jälleen, kun raaka-aineiden hinnat vakaantuivat ja kysyntäpaineet pysyivät vaimeina. Vuoden 2012 maaliskuussa vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli 3,2 %.

Merkittävien kansainvälisten laitosten tuoreimpien ennusteiden mukaan inflaatiovauhti hidastuu ja on 2,5–2,6 % vuonna 2012 ja 2,1–2,5 % vuonna 2013. Inflaatiovauhti voi olla ennustettua nopeampi etenkin, jos raaka-aineiden hinnat nousevat ja palkkakustannusten nousu voimistuu. Ennustettua hitaammaksi inflaatio voi jäädä, jos talous kasvaa odotettua hitaammin. Inflaation pitäminen koko ajan hitaana tulee olemaan Latviassa haasteellista keskipitkällä aikavälillä, sillä rahapolitiikassa on kiinteän valuuttakurssin vuoksi vain vähän liikkumavaraa. Lähentymisprosessi vaikuttaa todennäköisesti inflaatiovauhtiin keskipitkällä aikavälillä, sillä BKT asukasta kohden on Latviassa edelleen merkittävästi alhaisempi kuin euroalueella ja hintataso noin 30 % alhaisempi kuin euroalueella. Lähentymisprosessin inflaatiovaikutusta on kuitenkin vaikea arvioida täsmällisesti. Kun luotonannon kasvu elpyy, reaalisien valuuttakurssin yleinen vahvistuminen ilmenee valuuttakurssin kiinnittämisen vuoksi todennäköisesti inflaation kiihtymisenä.

EU:n neuvoston voimassa olevan päätöksen mukaan Latvialla on ollut liiallinen alijäämä. Tarkasteluvuonna 2011 alijäämäsuhdetta koskeva 3 prosentin viitearvo ylittyi. Latvian BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä oli 3,5 %. BKT:hen suhteutettu julkisen talouden bruttovelka oli 42,6 % eli alle 60 prosentin viitearvon. Euroopan komissio ennustaa alijäämäsuhteen pienenevän 2,1 prosenttiin ja velkasuhteen kasvavan 43,5 prosenttiin vuonna 2012. Alijäämäsuhte ei ylittänyt julkisten investointimenojen suhdetta BKT:hen vuonna 2011. Latvian tulee varmistaa, että alijäämäsuhte saadaan kestävästi alle 3 prosentin viitearvon vuodesta 2012 alkaen liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn vaatimusten mukaisesti, sekä toteuttaa kaikki EU:n ja IMF:n rahoitustukiohjelmassa sovitut uudistukset.

Latvian lati on osallistunut ERM II:een 2.5.2005 lähtien. Viimeisten kahden vuoden aikana latin arvo on pysynyt lähellä sen eurokeskuskurssia. Poiketessaan ERM II -keskuskurssistaan lati oli enimmillään 0,9 % sitä vahvempi tai 1,0 % sitä heikompi. EU:n ja IMF:n johtama kansainvälinen rahoitustukiohjelma, joka oli suuruudeltaan 7,5 miljardia euroa, saattoi lievittää valuutan heikkenemispaineita vuoden 2008 lopulta vuoden 2012 tammikuulle. Tarkastelujakson aikana Latvia sai maksuja vuonna 2010, mutta vuodelle 2011 varatut 3,0 miljardia euroa se jätti nostamatta. Latvian

latin kurssivaihtelu (mitattuna päivittäisten prosenttimuutosten vuositasolle korotetun keskihajonnan perusteella) oli hyvin vähäistä vuonna 2010 mutta lisääntyi sen jälkeen hieman, joskin se pysyi suhteellisen vähäisenä tarkastelujakson loppuun saakka. Lyhyiden korkojen ero kolmen kuukauden euriboriin nähden oli aluksi suhteellisen suuri, mutta se pieneni vuoden 2010 jälkipuoliskolla. Vuoden 2011 puolivälissä korkoero oli jonkin aikaa negatiivinen, ja vielä maaliskuussa 2012 päättyneellä kolmen kuukauden jaksolla se oli vain 0,4 prosenttiyksikköä. Maaliskuussa 2012 sekä latin reaalin efektiivinen valuuttakurssi että sen reaalin kahdenvälinen kurssi euroon nähden olivat kymmenen vuoden keskiarvojansa vahvemmat. Latviassa yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämä maksutaseessa kasvoi aluksi huomattavasti. Se oli jo vuonna 2002 suuri (6,5 % suhteessa BKT:hen), mutta se kolminkertaistui vielä näistä lukemista ja oli vuosina 2006 ja 2007 yli 20 % suhteessa BKT:hen eli erittäin suuri. Sitten kotimainen kysyntä kuitenkin väheni tuntuvasti, jolloin tuonti supistui, minkä lisäksi kilpailukyky parani ja vienti elpyi vahvasti, joten vaihto- ja pääomataseen alijäämä pieneni huomattavasti. Vuonna 2009 yhteenlasketussa vaihto- ja pääomataseessa oli jo erittäin suuri ylijäämä (11,1 % suhteessa BKT:hen). Rajun muutoksen taustalla olivat tavarakaupan alijäämän huomattava supistuminen sekä vähäisemmässä määrin palvelutaseen ja tulonsiirtojen taseen ylijäämien kasvu ja tuotannontekijäkorvausten taseen tilapäinen paraneminen. Ylijäämä kuitenkin pieneni, kun kotimainen kysyntä ja etenkin investointikysyntä piristyi ja tuonti kasvoi vahvemmin kuin vienti. Vuonna 2010 ylijäämä oli 4,9 % ja vuonna 2011 enää 0,9 %. Maan ulkomainen nettovarallisuus suhteutettuna BKT:hen oli -41,3 % vuonna 2002, mutta se on heikentynyt huomattavasti: se oli -82,7 % vuonna 2009 ja vakaantumisestaan huolimatta vielä -80,2 % vuonna 2010. Vuonna 2011 se koheni ja oli -72,5 %. Maan ulkomaisen nettovelan pysyessä erittäin suurena ulkoisen aseman kestävyyttä tukevan finanssi- ja rakennepolitiikan merkitys korostuu.

Pitkät korot olivat huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 5,8 % eli korkokriteerin viitearvon mukaiset. Tarkastelujakson alussa ne laskivat markkinaolosuhteiden parantuessa, ja Latvia pystyi jälleen hankkimaan rahoitusta kotimaisilta ja kansainvälisiltä pitkäaikaisen rahoituksen markkinoilta. Vuoden 2011 lopulla pitkät korot nousivat muutaman kerran tilapäisesti pääasiassa kotimaisen pankkijärjestelmän tilanteen sekä kansainvälisten markkinoiden jännitteiden vuoksi. Tarkastelujakson lopussa Latvian pitkät korot olivat 5,2 % eli 1,1 prosenttiyksikköä euroalueen keskimääräisiä korkoja korkeammat (2,6 prosenttiyksikköä korkeammat kuin AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden lainojen tuotot).

Kestävää lähentymistä edistävien olosuhteiden saavuttaminen edellyttää Latviassa talouspolitiikkaa, jossa tähdätään yleiseen makrotaloudelliseen vakauteen ja osana sitä kestävään hintavakauteen. Rahapolitiikassa liikkumavaraa on valuuttakurssin kiinnittämisen vuoksi vain vähän, joten muulla talouspolitiikalla on varmistettava, että talous kykenee selviytymään maakohtaisista häiriöistä ja että uusilta makrotaloudellisilta tasapainottomuuksilta vältytään. Latvian on tärkeää vahvistaa vielä julkisen talouden rahoitusasemaansa, mikä tukee valuutan kiinnityksen uskottavuutta. Julkisen talouden vahvistamiseksi on muun muassa toteutettava vuoden 2012 talousarviossa hyväksytyt toimet ja jatkettava varovaista menopolitiikkaa keskipitkällä aikavälillä. Lisäksi maalla on edessään erilaisia talouspoliittisia haasteita, joita käsitellään tarkemmin englanninkielisen raportin luvussa 5.

Latvian lainsäädäntö ei ole sopuosinnussa keskuspankkirahoituksen kiellon eikä kaikkien niiden vaatimusten kanssa, joiden on täyttyttävä, ennen kuin keskuspankki on riippumaton ja voi integroitua oikeudellisesti eurojärjestelmään. Latvia on EU:n jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, eli sen on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 131 nojalla noudatettava kaikkia mukauttamisvaatimuksia.

#### 4.4 LIETTUA

Liettuan 12 kuukauden YKHI-inflaatiiovauhti oli huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 4,2 % eli selvästi hintavakauskriteerin viitearvoa (3,1 %) nopeampi.

Pitemmällä aikavälillä tarkasteltuna inflaatio on ollut Liettuassa vaihtelevaa (keskimääräinen vuotuinen inflaatiiovauhti viimeisten kymmenen vuoden aikana -1,1–11,1 %). Vielä vuonna 2003 hintataso laski, mutta viime vuosikymmenen puolivälissä inflaatiiovauhti alkoi nopeutua. YKHI-inflaatio kiihtyi seuraavien vuosien kuluessa ja kävi 11,1 prosentissa vuonna 2008 mutta hidastui sitten selvästi. Inflaation nopeutuminen viime vuosikymmenellä johtui alun perin pääasiassa välillisten verojen korotuksista, raaka-aineiden hintojen noususta ja siitä, että litin valuuttakurssin aiemman vahvistumisen vaikutus tuontihintoihin väistyi. Vuosikymmenen jälkipuoliskolla inflaatio kiihtyi entisestään, kun energian ja elintarvikkeiden hinnat nousivat, työmarkkinatilanne kiristyi jatkuvasti ja kysyntä kasvoi erittäin voimakkaasti talouden ylikuumentessa ja makrotalouden tasapainottomuuksien lisääntyessä. Makrotalouden kehityksen osoittaututtua kestävämmäksi Liettuun talous supistui selvästi vuonna 2009, mutta se elpyi vähitellen seuraavien vuosien kuluessa. Vuotuinen YKHI-inflaatiiovauhti kävi 5,0 prosentissa toukokuussa 2011 elintarvikkeiden ja energian maailmanmarkkinahintojen nousun vuoksi, mutta vuoden 2011 jälkipuoliskolla se hidastui vähitellen ja oli 3,7 % vuoden 2012 maaliskuussa. Elintarvikkeiden hintojen nousun vaikutus pienenee vähitellen, mutta hallinnollisesti säänneltyjen energian hintojen vaikutus nopeuttaa inflaatiota, kun energian hinnannousu välittyy vähitellen kotitalouksien maksettavaksi.

Merkittävien kansainvälisten laitosten tuoreimpien ennusteiden mukaan inflaatiiovauhti hidastuu ja on 2,7–3,1 % vuonna 2012 ja 2,5–2,9 % vuonna 2013. Inflaatiiovauhti voi olla ennustettua nopeampi pääasiassa, jos raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat nousevat odotettua nopeammin tai palkat nousevat voimakkaasti, etenkin jos työn tuottavuuden kasvu jää odotettua hitaammaksi ja aiheuttaa siten yksikkötyökustannusten nousupaineita. Inflaation pitäminen koko ajan hitaana saattaa olla Liettuassa haasteellista keskipitkällä aikavälillä, sillä rahapolitiikassa on valuuttakatejärjestelmän vuoksi vain vähän liikkumavaraa. Lähentymisprosessi vaikuttaa todennäköisesti lähivuosien inflaatiovahtiin, sillä hintataso ja BKT asukasta kohden ovat Liettuassa edelleen alhaisemmat kuin euroalueella. Lähentymisprosessin inflaatiovaikutusta on kuitenkin vaikea arvioida täsmällisesti. Kun luotonannon kasvu elpyy, reaalisin valuuttakurssin yleinen vahvistuminen ilmenee valuuttakurssin kiinnittämisen vuoksi todennäköisesti inflaation kiihtymisenä.

EU:n neuvoston voimassa olevan päätöksen mukaan Liettualla on ollut liiallinen alijäämä. Tarkasteluvuonna 2011 alijäämäsuhdetta koskeva 3 prosentin viitearvo ylittyi selvästi. Liettuun BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä oli 5,5 %. BKT:hen suhteutettu julkisen talouden velka oli 38,5 % eli selvästi alle 60 prosentin viitearvon. Euroopan komissio ennustaa alijäämäsuhteen pienenevän 3,2 prosenttiin ja velkasuhteen kasvavan 40,4 prosenttiin vuonna 2012. Alijäämäsuhte ylitti julkisten investointimenojen suhteen BKT:hen vuonna 2011. Liettuun tulee saada alijäämäsuhteensa alle 3 prosentin viitearvon vuonna 2012 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn vaatimusten mukaisesti ja harjoittaa sen jälkeenkin tervettä finanssipolitiikkaa.

Liettuan liti on osallistunut ERM II:een 28.6.2004 lähtien. Kaksivuotisen tarkastelujakson aikana liti pysyi vakaasti eurokeskuskurssissaan (3,45280 LTL). Lyhyiden korkojen ero kolmen kuukauden euriboriin nähden pieneni vähitellen Liettuun talouden näkymien parantuessa. Talousnäkymien piristyminen sai myös luokituslaitokset nostamaan Liettuun julkisen velan luottoluokitusta. Korkeero supistui vaatimattomista 0,9 prosenttiyksiköstä (kesäkuussa 2010 päättyneellä kolmen kuukauden

jaksolla) entisestään ja oli erittäin pieni vuonna 2011. Maaliskuussa 2012 päättyneellä kolmen kuukauden jaksolla korkoero oli 0,4 prosenttiyksikköä. Maaliskuussa 2012 sekä litin reaalinen efektiivinen valuuttakurssi että sen reaalin kahdenvälinen kurssi euroon nähden olivat hieman kymmenen vuoden keskiarvojansa vahvemmat. Yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämä Liettuan maksutaseessa oli vuonna 2002 vielä 4,7 % suhteessa BKT:hen, mutta se kasvoi vähitellen erittäin suureksi (yli 10 % suhteessa BKT:hen vuosina 2007 ja 2008). Sitten kotimainen kysyntä kuitenkin supistui tuntuvasti, jolloin tuonti väheni ja vaihto- ja pääomataseen alijäämä pieneni huomattavasti, ja vuonna 2009 yhteenlasketussa vaihto- ja pääomataseessa oli jo suuri ylijäämä (7,8 % suhteessa BKT:hen). Vuonna 2010 ylijäämä pieneni 4,2 prosenttiin suhteessa BKT:hen, ja vuonna 2011 se oli 0,9 % suhteessa BKT:hen. Äkillisen korjausliikkeen taustalla olivat pääasiassa tavarakaupan alijäämän raju supistuminen, tuotantotekijäkorvausten taseen koheneminen ja tilapäinen ylijäämäisyys sekä palvelutaseen ylijäämän kasvu. Yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen ylijäämän supistuminen viimeisten kahden vuoden kuluessa johtui kotimaisen kysynnän elpymisestä. Maan ulkomainen nettovarallisuus suhteutettuna BKT:hen oli -32,6 % vuonna 2002 mutta heikkeni sitten ja oli -58,6 % vuonna 2009 ja vähittäisestä paranemisestaan huolimatta vielä -55,9 % vuonna 2010 ja -52,2 % vuonna 2011.

Pitkät korot olivat huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 5,2 % eli alle korkokriteerin viitearvon (5,8 %). Kansainvälisen finanssikriisin vaikutukset Liettuan pääomamarkkinoilla olivat erittäin kielteisiä, ja pitkät korot nousivat huomattavasti ja jäivät 14,5 prosenttiin jälkimarkkinoiden lakatessa toimimasta. Vuosina 2010 ja 2011 kaupankäynti alkoi taas hitaasti ja uusia velkapapereita laskettiin liikkeeseen. Pitkät korot laskivat noin 5 prosenttiin talouskehityksen vakaantuessa, ja tarkastelujakson lopussa ne olivat 5,3 %. Vuonna 2010 korkoero euroalueen keskimääräisiin korkoihin nähden alkoi supistua, ja tarkastelujakson lopussa se oli 1,2 prosenttiyksikköä (ero AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden lainojen tuottoihin 2,8 prosenttiyksikköä).

Kestävää lähentymistä edistävien olosuhteiden saavuttaminen edellyttää Liettuassa talouspolitiikkaa, jossa tähdätään yleiseen makrotaloudelliseen vakauteen ja osana sitä kestävään hintavakauteen. Rahapolitiikassa liikkumavaraa on valuuttakatejärjestelmän vuoksi vain vähän, joten muulla talouspolitiikalla on varmistettava, että talous kykenee selviytymään maakohtaisista häiriöistä ja että uusilta makrotaloudellisilta tasapainottomuuksilta vältytään. Liettuan on etenkin tärkeää jatkaa menojen rajoittamiseen perustuvan kattavan vakauttamisstrategiansa noudattamista, mikä myös tukee valuutan kiinnityksen uskottavuutta. Lisäksi maalla on edessään erilaisia talouspoliittisia haasteita, joita käsitellään tarkemmin englanninkielisen raportin luvussa 5.

Liettuan lainsäädäntö ei ole sopuolosuhteissa kaikkien niiden vaatimusten kanssa, joiden on täyttyttävä, ennen kuin keskuspankki on riippumaton. Liettua on EU:n jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, eli sen on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 131 nojalla noudatettava kaikkia mukauttamisvaatimuksia.

#### 4.5 UNKARI

Unkarin 12 kuukauden YKHI-inflaatiovauhti oli huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 4,3 % eli selvästi hintavakauskriteerin viitearvoa (3,1 %) nopeampi.

Pitemmällä aikavälillä tarkasteltuna vuotuinen kuluttajahintainflaatio vaihteli Unkarissa 3,5:n ja 7,9:n prosentin välillä viimeisten kymmenen vuoden aikana. Vaihteleva pitkän aikavälin kehitys jakson aikana selittyy suurelta osin toistuvilla välillisten verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen muutoksilla. Työvoimakustannusten vahvan nousun myötä yksikkötyökustannukset kasvoivat 2000-luvun alussa huomattavasti, ja niiden kasvu hidastui vain vähitellen, kun talouskehitys alkoi heiketä Unkarin sopeuttaessa julkista talouttaan. Sittenmin työmarkkinoiden sopeuttaminen on kuitenkin nopeutunut, ja yksikkötyökustannusten nousu on kaikkiaan hidastunut selvästi. Vuonna 2011 työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset kuitenkin kasvoivat jälleen tuottavuutta nopeammin, mikä nosti yksikkötyökustannuksia. Inflaatiopaineita ilmeni vuonna 2011 siitä huolimatta, että kotimainen kysyntä pysyi sangen heikkona. Taustalla olivat pääasiassa raaka-aineiden hintakehitys ja valuuttakurssin heikkeneminen vuoden 2011 jälkipuoliskolla. Lisäksi inflaatiopaineita aiheuttivat vuonna 2010 langetettujen erityisverojen vaikutus useilla sektoreilla (esim. energia, vähittäismyyntiketjut, televiestintäala) sekä välillisten verojen korottaminen alkuvuonna 2012.

Merkittävien kansainvälisten laitosten tuoreimpien ennusteiden mukaan inflaatiovauhti nopeutuu ja on 4,9–5,5 % vuonna 2012, minkä jälkeen se hidastuu ja on 2,9–3,9 % vuonna 2013. Inflaatiovauhti voi olla ennustettua hitaampi, jos raaka-aineiden hinnat nousevat odotettua nopeammin tai viimeaikaiset hintasokit vaikuttavat inflaatio-odotuksiin. Ennustettua hitaammaksi inflaatio voi jäädä, jos kotimaisen kysynnän piristymisen on odotettua hitaampaa (esimerkiksi jos pankkisektori vähentää velkarahoitteisia omaisuuseriään odotettua nopeammin). Lähentymisprosessi vaikuttaa todennäköisesti lähivuosien inflaatiovauhtiin ja/tai nimelliseen valuuttakurssiin, sillä hintataso ja BKT asukasta kohden ovat Unkarissa edelleen alhaisemmat kuin euroalueella. Lähentymisprosessin vaikutusta inflaatioon on kuitenkin vaikea arvioida täsmällisesti.

EU:n neuvoston voimassa olevan päätöksen mukaan Unkarilla on ollut liiallinen alijäämä. Tarkasteluvuonna 2011 julkisen talouden rahoitusasema oli tilapäisesti ylijäämäinen. Unkarin BKT:hen suhteutettu julkisen talouden ylijäämä oli 4,3 %. BKT:hen suhteutettu julkisen talouden bruttovelka oli 80,6 % eli selvästi yli 60 prosentin viitearvon. Rahoitusaseman koheneminen ei kuitenkaan perustunut kestäväan rakenteelliseen sopeuttamiseen, vaan se saatiin aikaan tilapäisillä toimilla, jotka vastasivat suuruudeltaan noin kymmentä prosenttia BKT:stä ja perustuivat pääasiassa varojen siirtoon yksityisistä eläkejärjestelmistä valtion eläkejärjestelmään. Näin ollen EU:n neuvosto päätti 13.3.2012 keskeyttää osittain EU:n koheesiorahaston rahoituksen Unkarille vuonna 2013 ja antoi viidennen tarkistetun suosituksen, jonka mukaan Unkarin on korjattava liiallinen alijäämä viimeistään vuonna 2012. Unkaria kehoitettiin toteuttamaan tarvittavat uudet julkisen talouden vakauttamistoimet ja muut tarvittavat toimet, jotta se voi saavuttaa alijäämätavoitteensa (alijäämäsuhde 2,5 %) vuonna 2012 ja jotta alijäämäsuhde pysyy vuonna 2013 selvästi alle 3 prosentin viitearvon myös kertaluonteisten toimien päätyttyä. Euroopan komissio ennustaa alijäämäsuhteen olevan alijäämätavoitteen mukainen eli 2,5 % ja velkasuhteen supistuvan 78,5 prosenttiin vuonna 2012. Alijäämäsuhteen ei odoteta ylittävän julkisten investointimenojen suhdetta BKT:hen vuonna 2012. Unkarin tulee saada alijäämäsuhteensa kestävästi alle 3 prosentin viitearvon liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn vaatimusten mukaisesti ja varmistaa, että velkasuhde alkaa supistua.

Kaksivuotisen tarkastelujakson aikana Unkarin forintti ei osallistunut ERM II:een. Forintti vahvistui vähitellen vuoden 2010 puolivälistä vuoden 2011 heinäkuuhun ja heikkeni sitten huomattavasti vuoden 2011 loppuun saakka, minkä jälkeen se vahvistui taas hieman suhteessa euroon. Marraskuulta 2008 vuoden 2010 lopulle EU:n ja IMF:n johtama kansainvälinen rahoitustukiohjelma saattoi lievittää Unkarin valuuttaan kohdistuneita paineita. Toisaalta Unkarin viranomaisten neuvottelut EU:n ja IMF:n kanssa mahdollisesta uudesta rahoitustukipaketista keskeytettiin vuoden 2011 lopulla, mikä vaikutti osaltaan forintin heikkenemiseen loppuvuodesta 2011. Lisäksi jatkoneuvottelujen pitkittyminen on sittemmin saattanut voimistaa forintin kurssiheilahteluja.

Forintin kurssi euroon nähden vaihteli runsaasti tarkastelujakson aikana, ja lyhyiden korkojen ero kolmen kuukauden euriboriin nähden pysyi suurena. Maaliskuussa 2012 sekä forintin reaalin efektiivinen valuuttakurssi että sen reaalin kahdenvälinen kurssi euroon nähden olivat kymmenen vuoden keskiarvojensa tuntumassa. Unkarin vaihto- ja pääomatase on muuttunut rajusti viime vuosina. Vuosina 2002–2008 yhteenlasketussa vaihto- ja pääomataseessa oli suuri alijäämä (7,1 % suhteessa BKT:hen). Vuonna 2009 vaihto- ja pääomatase kuitenkin muuttui ylijäämäiseksi (1,0 % suhteessa BKT:hen), ja vuonna 2011 ylijäämä oli 3,6 % pääasiassa viennin vankan kasvun ja kotimaisen kysynnän jatkuvan heikkouden vuoksi. Maan ulkomainen nettovarallisuus suhteutettuna BKT:hen oli -65,2 % vuonna 2002, mutta se on sittemmin heikentynyt rajusti: se oli -117,9 % vuonna 2009 ja paranemisestaan huolimatta vielä -112,7 % vuonna 2010 ja -105,2 % vuonna 2011. Ulkomaisen nettovelan pysyessä erittäin suurena ulkoisen aseman kestävyyttä tukevan finanssi- ja rakennepolitiikan merkitys korostuu.

Pitkät korot olivat huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 8,0 % eli selvästi yli korkokriteerin viitearvon (5,8 %). Tarkastelujaksolla huolet maan julkisen talouden tilasta ja politiikasta heikensivät ulkomaisten sijoittajien luottamusta, minkä seurauksena maan luottoluokitusta alennettiin, Unkarin joukkolainojen kysyntä supistui, valuutta heikkeni ja pitkät korot nousivat tasaisesti. Vuoden 2011 lopussa Unkari jätti hakemuksen voidakseen saada tarvittaessa lisää EU:n ja IMF:n rahoitustukea. Vuoden 2011 lopussa ja vuoden 2012 alussa pitkät korot nousivat huomattavasti. Sen jälkeen ne laskivat, ja tarkastelujakson lopussa Unkarin pitkät korot olivat 8,7 % ja ero euroalueen keskimääräisiin korkoihin oli 4,7 prosenttiyksikköä (ero AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden lainojen tuottoihin oli 6,2 prosenttiyksikköä).

Kestävää lähentymistä edistävien olosuhteiden saavuttaminen edellyttää Unkarissa muun muassa vakauteen tähtävästä rahapolitiikasta ja myös institutionaalista vakautta, joka ylläpitää markkinoiden luottamusta keskuspankin täydelliseen riippumattomuuteen. Vaikka keskipitkälle aikavälille on suunniteltu rakenteellista julkisen talouden vakauttamista, kahden vuoden elvyttävän finanssi-politiikan jälkeen tarvitaan uusia toimia etenkin vuodesta 2013 alkaen. Myös kaikki vuonna 2011 päätetyt rakenneuudistukset on toteutettava. Lisäksi maalla on edessään erilaisia talouspoliittisia haasteita, joita käsitellään tarkemmin englanninkielisen raportin luvussa 5.

Unkarin lainsäädäntö ei ole sopusoinnussa euron yhtenäistä kirjoitustapaa koskevan vaatimuksen eikä kaikkien niiden vaatimusten kanssa, joiden on täyttyttävä, ennen kuin keskuspankki on riippumaton ja voi integroitua oikeudellisesti eurojärjestelmään. Unkari on EU:n jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, eli sen on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 131 nojalla noudatettava kaikkia mukauttamisvaatimuksia.

#### 4.6 PUOLA

Puolan 12 kuukauden YKHI-inflaatiiovauhti oli huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 4,0 % eli selvästi hintavakauskriteerin viitearvoa (3,1 %) nopeampi.

Pitemmällä aikavälillä tarkasteltuna vuotuinen kuluttajahintainflaatio on viimeisten kymmenen vuoden aikana vaihdellut Puolassa 0,7–4,2 prosentin välillä pääasiassa ulkoisten hintasokkien ja valuuttakurssin heilahtelun vuoksi. Vuotuinen YKHI-inflaatiiovauhti oli vuoden 2000 alussa yli 10 %, mutta sitten se hidastui, ja vuonna 2003 vuotuinen inflaatiiovauhti oli varsin hidas. Vuonna 2004 inflaatio nopeutui tilapäisesti, kun hallinnollisesti säänneltyjä hintoja ja välillisiä veroja korotettiin ja kun elintarvikkeiden hinnat nousivat Puolan liittyessä EU:hun. Vuosina 2005 ja 2006 inflaatiiovauhti pysyi hitaana, mutta loppuvuodesta 2006 hintapaineet alkoivat taas kasvaa. Inflaatio nopeutui yli 4,0 prosenttiin vuonna 2008 ja pysyi nopeana vuonna 2009 mutta hidastui sitten vähitellen vuonna 2010. Vuonna 2011 raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousu, nimellisen valuuttakurssin heikkeneminen sekä arvonlisäveron korotus ja vahva kotimainen kysyntä kuitenkin nopeuttivat inflaatiota. Viimeisten kymmenen vuoden inflaatiokehitystä tarkasteltaessa on syytä ottaa huomioon, että Puolan talous kasvoi lähes jatkuvasti. Makrotaloudellista kehitystä leimasi vuoden 2008 puoliväliin saakka kestävä noususuhdanne, joka katkesi vain hetkellisesti vuoden 2005 alkupuoliskolla. Vuosina 2007–2008 alkoi ilmetä kapasiteettipaineita: yksikkötyökustannukset nousivat selvästi, vaihtotaseen alijäämä kasvoi ja työttömyysaste oli poikkeuksellisen alhainen. Kapasiteettipaineet väistyivät kuitenkin äkillisesti talous- ja finanssikriisin puhjettua maailmalla. Suhteellisen lyhyeksi jäänyt laskusuhdanne ja raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen lasku saivat YKHI-inflaation hidastumaan tilapäisesti alle 2 prosenttiin kesällä 2010. Suurimman osan vuotta 2011 vuotuinen YKHI-inflaatiiovauhti oli lähes 4 % eli suhteellisen nopea. Kehitys jatkui samankaltaisena vuoden 2012 alussa, ja maaliskuussa 2012 vuotuinen YKHI-inflaatiiovauhti oli 3,9 %.

Merkittävien kansainvälisten laitosten tuoreimpien ennusteiden mukaan inflaatiiovauhti hidastuu ja on 2,5–3,8 % vuonna 2012 ja 2,5–2,9 % vuonna 2013. Ennusteisiin liittyvät riskit ovat jokseenkin tasapainossa. Inflaatiiovauhti voi olla ennustettua nopeampi pääasiassa, jos raaka-aineiden hinnat nousevat odotettua enemmän, ja hinnat voivat nousta odotettua hitaammin lähinnä siinä tapauksessa, että talouskehitys jää ennakoitua heikommaksi. Lähentymisprosessi vaikuttaa todennäköisesti lähivuosien inflaatiovuhtiin ja/tai nimelliseen valuuttakurssiin, sillä hintataso ja BKT asukasta kohden ovat Puolassa edelleen merkittävästi alhaisemmat kuin euroalueella. Lähentymisprosessin vaikutusta on kuitenkin vaikea arvioida täsmällisesti.

EU:n neuvoston voimassa olevan päätöksen mukaan Puolalla on ollut liiallinen alijäämä. Tarkasteluvuonna 2011 alijäämäsuhdetta koskeva 3 prosentin viitearvo ylittyi selvästi. Puolan BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä oli 5,1 %. BKT:hen suhteutettu julkisen talouden bruttovelka oli 56,3 % eli alle 60 prosentin viitearvon. Euroopan komissio ennustaa alijäämäsuhteen pienenävän 3,0 prosenttiin ja velkasuhteen 55,0 prosenttiin vuonna 2012. Alijäämäsuhde ei ylittänyt julkisten investointimenojen suhdetta BKT:hen vuonna 2011. Puolan tulee varmistaa, että alijäämäsuhde saadaan supistumaan kestävästi ja että liiallinen alijäämä korjataan vuonna 2012 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn vaatimusten mukaisesti.

Kaksivuotisen tarkastelujakson aikana Puolan zloty ei osallistunut ERM II:een vaan maalla oli joustava valuuttakurssijärjestelmä. Zloty vahvistui hieman vuoden 2010 jälkipuoliskolla ja pysyi melko vakaana vuoden 2011 alkupuoliskolla. Vuoden 2011 jälkipuoliskolla zloty heikkeni, ja



Puolan keskuspankki toteutti syys-joulukuussa 2011 ajoittain valuuttamarkkinainterventioita. Sen jälkeen zloty vahvistui taas hieman suhteessa euroon. Tarkastelujaksolla Puolalla oli IMF:n kanssa Flexible Credit Line -luottojärjestely, joka otettiin käyttöön maaliskuussa 2009 ennalta määräytyt kriteerit täyttävillä maille. Järjestely on saattanut osaltaan pienentää riskiä, että Puolan valuuttaan kohdistuisi paineita. Puola ei ole turvautunut luottojärjestelyyn kertaakaan. Kurssi euroon nähden on heilahdellut runsaasti, ja lyhyiden korkojen ero kolmen kuukauden euriboriin nähden on pysynyt viimeisten kahden vuoden aikana suhteellisen suurena Puolan verrattain korkeiden ohjaukorkojen vuoksi. Maaliskuussa 2012 sekä zlotyn reaalinen efektiivinen valuuttakurssi että sen reaalin kahdenvälinen kurssi euroon nähden olivat kymmenen vuoden keskiarvojensa tuntumassa. Puolalla oli vuosina 2002–2008 maksutaseessa suhteellisen suuri yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämä (keskimäärin 3,3 % suhteessa BKT:hen). Zlotyn kurssin huomattavan heikkenemisen ja kotimaisen kysynnän supistumisen seurauksena se pieneni selvästi ja oli 2,2 % suhteessa BKT:hen vuonna 2009. Vuonna 2010 yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämä oli 2,8 % suhteessa BKT:hen, ja vuonna 2011 se oli 2,1 % suhteessa BKT:hen. Kehityksen taustalla oli pääasiassa tavarakaupan alijäämän lähteminen jälleen kasvuun kotimaisen kysynnän vahvistuessa. Maan ulkomainen nettovarallisuus suhteutettuna BKT:hen oli -34,9 % vuonna 2002, mutta se on sittemmin heikennyt huomattavasti: se oli -64,0 % vuonna 2010 ja -63,5 % vuonna 2011.

Pitkät korot olivat huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 5,8 %. Korkokriteerin viitearvona on juuri 5,8 %. Finanssikriisin aikana Puolan pitkät korot vaihtelivat yleisesti ottaen suhteellisen paljon, mutta ne vakaantuivat vuoden 2009 jälkipuoliskolla ja vuoden 2010 alussa. Kansainvälisten sijoittajien kiinnostus Puolan valtion joukkolainoja kohtaan edisti pitkien korkojen laskua vuonna 2010. Vuoden 2010 lopussa ja alkuvuodesta 2011 pitkät korot nousivat jonkin verran rahoitusmarkkinoiden yleisten jännitteiden myötä. Vuoden 2011 puolivälistä alkaen pitkät korot ovat laskeneet, jos jätetään huomiotta muutama tilapäinen piikki vuoden 2011 jälkipuoliskolla. Tarkastelujakson lopussa Puolan pitkät korot olivat 5,4 % eli 1,3 prosenttiyksikköä euroalueen keskimääräisiä korkoja korkeammat (2,8 prosenttiyksikköä korkeammat kuin AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden lainojen tuotot).

Kestävää lähentymistä edistävien olosuhteiden saavuttaminen edellyttää Puolassa muun muassa vakauteen tähtäävän rahapolitiikan jatkamista keskipitkällä aikavälillä. Vaikka Puolan talous selvisi kansainvälisestä kriisistä suhteellisen hyvin, julkisessa taloudessa ja talouden rakenteessa on vielä ratkaisemattomia ongelmia. Julkisen talouden vakauttamisessa on siirryttävä tulojen kasvattamiseen perustuvasta tilapäisluontoisesta vakauttamisesta kattavampaan strategiaan, joka perustuu menojen leikkaamiseen. Näin voidaan pienentää suurta rakenteellista alijäämää ja saada velkasuhteen kasvu kuriin kestäväällä tavalla. Lisäksi maalla on edessään erilaisia talouspoliittisia haasteita, joita käsitellään tarkemmin englanninkielisen raportin luvussa 5.

Puolan lainsäädäntö ei ole sopuoinnussa keskuspankkirahoituksen kiellon, salassapitovaatimuksen eikä kaikkien niiden vaatimusten kanssa, joiden on täytyttävä, ennen kuin keskuspankki on riippumaton ja voi integroitua oikeudellisesti eurojärjestelmään. Puola on EU:n jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, eli sen on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 131 nojalla noudatettava kaikkia mukauttamisvaatimuksia.

#### 4.7 ROMANIA

Romanian 12 kuukauden YKHI-inflaatiovauhti oli huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 4,6 % eli selvästi hintavakauskriteerin viitearvoa (3,1 %) nopeampi.

Pitemmällä aikavälillä tarkasteltuna vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui Romaniassa vuosina 2000–2007 oltuaan sitä ennen erittäin nopeaa. Sen jälkeen inflaatio alkoi taas nopeutua. Vuonna 2009 inflaatio hidastui uudelleen ja pysyi sitten yleisesti ottaen vakaana noin 6 prosentissa. Inflaatiokehitykseen vaikuttivat paitsi yksikkötyökustannukset myös useat tarjontapuolen häiriöt, hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja valmisteverojen muutokset sekä valuuttakurssikehitys. Viimeisten kymmenen vuoden inflaatiokehitystä tarkasteltaessa on syytä ottaa huomioon, että talous ylikuumeni vuosina 2004–2008, minkä jälkeen talouskehitys heikkeni selvästi vuosina 2009 ja 2010 ja alkoi elpyä hieman vuonna 2011. Vuosina 2004–2008 palkkojen nousu oli merkittävästi voimakkaampaa kuin tuottavuuden kasvu, eli yksikkötyökustannukset kasvoivat erittäin nopeasti. Sen jälkeen palkkakehitys kuitenkin maltillistui, etenkin kun julkisen sektorin palkkoja leikattiin vuonna 2010. Yksikkötyökustannusten kasvu hidastui 1,7 prosenttiin vuonna 2011 (22,9 % vuonna 2008). YKHI-inflaatio kävi vuoden 2011 toukokuussa 8,5 prosentissa mutta hidastui sitten yleisesti ja oli vuoden 2012 maaliskuussa 2,5 %. Selkeä hidastuminen johtui osittain siitä, että arvonlisäveroon heinäkuussa 2010 tehdyn 5 prosenttiyksikön korotuksen vaikutus väistyi ja energian ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahinnoista aiheutuneet inflaatiopaineet hellittivät. Lisäksi inflaatiota hidastivat erinomainen sato ja negatiivinen tuotantokuilu.

Merkittävien kansainvälisten laitosten tuoreimpien ennusteiden mukaan historiallisen hitaana pysynyt inflaatiovauhti nopeutuu ja on 2,9–3,1 % vuonna 2012 ja 3,1–3,7 % vuonna 2013. Inflaatiovauhti voi olla ennustettua nopeampi. Nopeutuminen riippuu pääasiassa raaka-aineiden hintakehityksestä ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen keskipitkän aikavälin kehityksestä. Hintakehitys voi olla odotettua nopeampaa myös, jos syksyille 2012 suunniteltujen vaalien yhteydessä tingitään kurinalaisesta finanssipolitiikasta. Myös ulkoisen rahoituksen kustannusten nousu finanssikriisin mahdollisen uuden kärjistymisen myötä voi kasvattaa inflaatiopaineita. Ennustettua hitaammaksi inflaatio voi jäädä etenkin, jos ulkoinen ympäristö heikkenee ja ulkoisen rahoituksen saanti vaikeutuu samalla, kun yksityisellä sektorilla sopeutetaan taseita. Lähentymisprosessi vaikuttaa todennäköisesti lähivuosien inflaatiovauhtiin ja/tai nimelliseen valuuttakurssiin, sillä hintataso ja BKT asukasta kohden ovat Romaniassa edelleen merkittävästi alhaisemmat kuin euroalueella. Lähentymisprosessin vaikutusta on kuitenkin vaikea arvioida täsmällisesti.

EU:n neuvoston voimassa olevan päätöksen mukaan Romanialla on ollut liiallinen alijäämä. Tarkasteluvuonna 2011 alijäämäsuhdetta koskeva 3 prosentin viitearvo ylittyi selvästi. Romanian BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä oli 5,2 %. BKT:hen suhteutettu julkisen talouden bruttovelka oli 33,3 % eli selvästi alle 60 prosentin viitearvon. Euroopan komissio ennustaa alijäämäsuhteen pienenevän 2,8 prosenttiin ja velkasuhteen kasvavan 34,6 prosenttiin vuonna 2012. Alijäämäsuhte ei ylittänyt julkisten investointimenojen suhdetta BKT:hen vuonna 2011. Romanian tulee varmistaa, että alijäämäsuhte saadaan kestävästi alle 3 prosentin viitearvon vuodesta 2012 alkaen liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn vaatimusten mukaisesti, sekä noudattaa EU:n ja IMF:n rahoitustukiohjelmassa sovittuja sitoumuksiaan.

Kaksivuotisen tarkastelujakson aikana Romanian leu ei osallistunut ERM II:een vaan maalla oli joustava valuuttakurssijärjestelmä. Leun arvo pysyi melko vakaana vuoden 2010 kuluessa ja vahvistui hieman vuoden 2011 alkupuoliskolla, minkä jälkeen leu on vähitellen heikentynyt suhteessa

euroon. EU:n ja IMF:n kaksivuotinen kansainvälinen rahoitustukiohjelma, josta sovittiin maaliskuussa 2009, ja sitä seurannut ennalta varautuvan rahoitustuen ohjelma saattoivat myös lievitää Romanian valuuttaan kohdistuneita paineita. Viimeisten kahden vuoden aikana kurssi euroon nähden heilahteli suhteellisen runsaasti (tosin keskimäärin huomattavasti vähemmän kuin alueen muissa inflaatiotavoitetta noudattavissa maissa), ja lyhyiden korkojen ja kolmen kuukauden euri-borin välinen ero on pysynyt suurena. Maaliskuussa 2012 sekä leun reaalinen efektiivinen valuutakurssi että sen reaalin kahdenvälinen kurssi euroon nähden olivat kymmenen vuoden keskiarvojensa tuntumassa. Romanian vaihto- ja pääomatase on viime vuosina korjautunut huomattavasti. Ulkoinen alijäämä kasvoi jatkuvasti vuosina 2002–2007, mutta sitten yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämä pieneni ja oli 3,6 % suhteessa BKT:hen vuonna 2009, 4,2 % suhteessa BKT:hen vuonna 2010 ja 4,1 % suhteessa BKT:hen vuonna 2011. Vaihto- ja pääomataseen muutos johtui pääasiassa tavarakaupan taseen alijäämän rajusta supistumisesta lähinnä vahvan viennin ja vaimean kotimaisen kysynnän seurauksena. Maan ulkomainen nettovarallisuus suhteutettuna BKT:hen oli -21,2 % vuonna 2002, mutta se on sittemmin heikennyt huomattavasti: se oli -63,8 % vuonna 2010 ja -61,6 % vuonna 2011.

Pitkät korot olivat huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 7,3 % eli selvästi yli korkokriteerin viitearvon (5,8 %). Viime vuosina Romanian pitkät korot ovat yleensä olleet noin 6,5–7,5 %, kun sitkeä inflaatiokehitys on estänyt nimelliskorkoja laskemasta kestävästi. Viime aikoina inflaatio on hidastunut rajusti, ja keskuspankki on pystynyt laskemaan korkojaan aiempaa nopeammin. Seurauksena pitkien korkojen ero euroalueen keskimääräisiin pitkiin korkoihin nähden on kaventunut hieman. Tarkastelujakson lopussa Romanian pitkät korot olivat 6,5 % eli 2,4 prosenttiyksikköä euroalueen keskimääräisiä korkoja korkeammat (4,0 prosenttiyksikköä korkeammat kuin AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden lainojen tuotot).

Kestävää lähentymistä edistävien olosuhteiden saavuttaminen edellyttää Romaniassa muun muassa vakauteen tähtäävää rahapolitiikkaa ja julkisen talouden tinkimätöntä vakauttamista. Lisäksi maalla on edessään erilaisia talouspoliittisia haasteita, joita käsitellään tarkemmin englanninkielisen raportin luvussa 5.

Romanian lainsäädäntö ei ole sopusoinnussa keskuspankkirahoituksen kiellon eikä kaikkien niiden vaatimusten kanssa, joiden on täytyttävä, ennen kuin keskuspankki on riippumaton ja voi integroitua oikeudellisesti eurojärjestelmään. Romania on EU:n jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, eli sen on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 131 nojalla noudatettava kaikkia mukauttamisvaatimuksia.

#### 4.8 RUOTSI

Ruotsin 12 kuukauden YKHI-inflaatiovauhti oli huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 1,3 % eli selvästi hintavakauskriteerin viitearvoa (3,1 %) hitaampi.

Pitemmällä aikavälillä tarkasteltuna inflaatiokehitys on ollut Ruotsissa yleisesti ottaen rauhallista (keskimäärin 1,8 % viimeisten kymmenen vuoden aikana), sillä maltillinen palkkakehitys tukee rahapolitiikan uskottavuutta ja maan talous on pitkälle kehittynyt. Vuonna 2011 vuotuinen inflaatiovauhti oli 1,4 %. Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on ollut ajoittain yli tai alle 2,0 %, kun raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat ja valuuttakurssit ovat vaihdelleet tai palkkakehitys on poikennut tuottavuuden kehityksestä. Kyse on kuitenkin vain yksittäisistä poikkeamakuusista, ja poikkeamat olivat harvoin suuria. Hintojen nousu hidastui entisestään vuoden 2011 kuluessa, ja vuotuinen YKHI-inflaatio oli heikoimmillaan 0,4 % joulukuussa 2011, minkä jälkeen se nopeutui alkuvuodesta 2012 ja oli 1,1 % maaliskuussa 2012. Vaikka polttoaineiden hinnat nousivat vuoden 2012 alussa, pitemmällä aikavälillä inflaation hidastuminen jatkui. Kruunun valuuttakurssin vähittäinen vahvistuminen ja yksikkötyökustannusten taannoisen laskun viivästynyt vaikutus heikensivät talouskehityksen voimistumisen inflaatiovaikutusta.

Merkittävien kansainvälisten laitosten tuoreimpien ennusteiden mukaan inflaatiovauhti nopeutuu ja on 1,1–2,5 % vuonna 2012 ja 1,4–2,0 % vuonna 2013. Inflaatiovauhti voi olla ennustettua nopeampi, jos kotimainen kysyntä piristyy arvioitua enemmän. Ennustettua hitaammaksi inflaatio saattaa jäädä, jos kruunun kurssi vahvistuu entisestään. Myös mahdollinen korjausliike asuntojen hinnoissa voisi vaimentaa kotimaista kysyntää ja YKHI-inflaatiokehitystä. Hintataso on Ruotsissa edelleen suhteellisen korkea verrattuna keskimääräiseen hintatasoon euroalueella, joten kaupan integraation syveneminen ja kilpailun lisääntyminen saattavat alentaa hintoja.

Ruotsilla ei ole EU:n neuvoston päätöksellä todettua liiallista alijäämää. Tarkasteluvuonna 2011 alijäämäsuhdetta koskeva 3 prosentin viitearvo alittui reilusti. Ruotsin BKT:hen suhteutettu julkisen talouden ylijäämä oli 0,3 %. BKT:hen suhteutettu julkisen talouden velka oli 38,4 % eli selvästi alle 60 prosentin viitearvon. Euroopan komission ennusteen mukaan rahoitusasema heikkenee ja muuttuu 0,3 prosentin verran alijäämäiseksi ja velkasuhde pienenee 35,6 prosenttiin vuonna 2012. Ruotsin julkisen talouden rahoitusasema on tähän saakka hyötynyt sääntöihin perustuvasta finanssipolitiikasta, joten myös tulevien vuosien vakauttamisstrategia tulisi kirjata sääntöihin.

Kaksivuotisen tarkastelujakson aikana Ruotsin kruunu ei osallistunut ERM II:een vaan maalla oli joustava valuuttakurssijärjestelmä. Kruunu vahvistui selvästi suhteessa euroon maaliskuuhun 2011 saakka, heikkeni sitten jonkin verran ja alkoi vuoden 2011 lopussa vahvistua uudelleen. Eurokurssi heilahteli keskimäärin runsaasti tarkastelujakson aikana, ja lyhyiden korkojen ero kolmen kuukauden euriboriin nähden kasvoi vähitellen -0,1 prosenttiyksiköstä (kesäkuussa 2010 päättyneellä kolmen kuukauden jaksolla) 1,4 prosenttiyksikköön (maaliskuussa 2012 päättyneellä jaksolla). Maaliskuussa 2012 sekä kruunun reaalin efektiivinen valuuttakurssi että sen reaalin kahdenvälinen kurssi euroon nähden olivat kymmenen vuoden keskiarvojen tuntumassa. Ruotsilla on ollut maksutaseessa vuodesta 2002 suuri yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen ylijäämä (keskimäärin noin 7 % suhteessa BKT:hen). Maan ulkomainen nettovarallisuus suhteutettuna BKT:hen oli -22,1 % vuonna 2002, mutta se on sittemmin parantunut vähitellen: se oli -8,5 % vuonna 2010 ja -6,8 % vuonna 2011.

Pitkät korot olivat huhtikuusta 2011 maaliskuuhun 2012 ulottuneen tarkastelujakson aikana keskimäärin 2,2 % eli selvästi alle korkokriteerin viitearvon (5,8 %). Ne laskivat tarkastelujaksolla

poikkeuksellisen alas ja olivat jakson lopussa 2,0 %. Pitkät korot ovat jo vuodesta 2005 olleet Ruotsissa alemmat kuin euroalueella keskimäärin, eli ero on ollut negatiivinen inflaation hidastuttua. Vuoden 2005 puolivälistä vuoteen 2007 ero pysyi hieman negatiivisena. Vuodesta 2008 korkoero on kasvanut, ja tarkastelujakson lopussa ero keskimääräisiin pitkiin korkoihin euroalueella oli -2,1 prosenttiyksikköä (ero AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden lainojen tuottoihin oli -0,6 prosenttiyksikköä). Osasyynä olivat myönteiset arviot Ruotsin valtion luottokelpoisuudesta ja Ruotsin kruunun määräisten omaisuuserien vahva kysyntä.

Kestävää lähentymistä edistävien olosuhteiden säilyttäminen edellyttää Ruotsissa muun muassa vakauteen tähtäävän rahapolitiikan ja terveen finanssipolitiikan jatkamista keskipitkällä aikavälillä. Lisäksi maalla on edessään erilaisia talouspoliittisia haasteita, joita käsitellään tarkemmin englanninkielisen raportin luvussa 5.

Ruotsin lainsäädäntö ei ole sopusoinnussa keskuspankkirahoituksen kiellon eikä kaikkien niiden vaatimusten kanssa, joiden on täytyttävä, ennen kuin keskuspankki on riippumaton ja voi integroitua oikeudellisesti eurojärjestelmään. Ruotsi on EU:n jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, eli sen on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 131 nojalla noudatettava kaikkia mukauttamisvaatimuksia. Lisäksi EKP toteaa, että sopimuksen nojalla Ruotsilla on 1.6.1998 lähtien ollut velvollisuus säätää kansallisia lakeja, jotka mahdollistaisivat integroitumisen eurojärjestelmään. Tähän mennessä Ruotsin viranomaiset eivät kuitenkaan ole ryhtyneet minkäänlaisiin lainsäädäntötoimiin korjatakseen tässä ja aiemmissa raporteissa havaittuja epäkohtia.

