



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

VUOSIKERTOMUS 2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

EUROOPAN KESKUSPANKKI

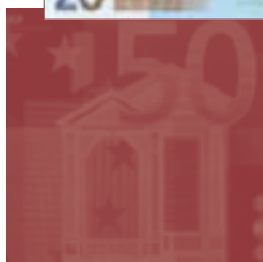
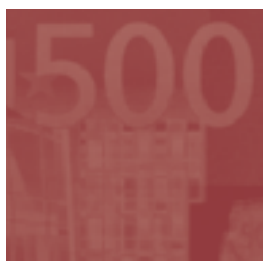
VUOSIKERTOMUS
2006





EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ



VUOSIKERTOMUS 2006

Vuonna 2007
kaikkien EKP:n
julkaisujen
kuva-aiheet on
valittu 20 euron
setelistä.

© Euroopan keskuspankki, 2007

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.int>

Faksi

+49 69 1344 6000

Teleksi

411 144 ecb d

Kaikki oikeudet pidätetään.

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

Valokuvat:

Martin Joppen

Stefan Laub

Marcus Thelen

Tämän vuosikertomuksen luvut

*perustuvat 2.3.2007 käytettävissä
olleisiin tietoihin.*

ISSN 1561-4603 (painettu julkaisu)

ISSN 1725-2881 (verkojulkaisu)

SISÄLLYS

ESIPUHE	10	4 TILASTOT	114
LUKU 1		4.1 Uudet tai laajennetut euroalueen tilastot	114
TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIIKKA		4.2 Muut tilastointiin liittyvät asiat	115
1 RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET	16	4.3 Valmistautuminen euroalueen laajentumiseen	116
2 RAHA- JA REAALITALOUDEN SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS	22	5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS	117
2.1 Globaali makrotaloudellinen ympäristö	22	5.1 Tutkimuksen painopisteet	117
2.2 Rahatalous ja rahoitusmarkkinat	25	5.2 Julkaisut ja konferenssit	119
2.3 Hinnat ja kustannukset	51	6 MUU TOIMINTA	121
2.4 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat	59	6.1 Julkisen sektorin keskuspankki-rahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattaminen	121
2.5 Julkisen talouden kehitys	68	6.2 Neuvoa-antava toiminta	121
2.6 Valuuttakurssit ja maksutase	73	6.3 Euroopan yhteisön rahoitustuki-järjestelmään liittyvien luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito	124
3 EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN EU:N JÄSENVALTIOIDEN REAALI- JA RAHATALOUDEN KEHITYS	82	6.4 Eurojärjestelmän varannonhoito-palvelut	124
LUKU 2		LUKU 3	
KESKUSPANKIN OPERAATIOT JA MUU TOIMINTA		SLOVENIAN LIITTYMINEN EUROALUEESEEN	
1 RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIOITUSTOIMINTA	94	1 TALOUS- JA RAHAPOLITIIKAN KEHITYS SLOVENIASSA	128
1.1 Rahapoliittiset operaatiot	94	2 SLOVENIAN KESKUSPANKIN EUROJÄRJESTELMÄÄN YHDENTYMISTÄ KOSKEVAT OIKEUDELLISET NÄKÖKOHDAT	132
1.2 Valuuttaoperaatiot	100	3 SLOVENIAN KESKUSPANKIN EUROJÄRJESTELMÄÄN YHDENTYMISTÄ KOSKEVAT TOIMINNALLISET NÄKÖKOHDAT	134
1.3 Sijoitustoiminta	100	3.1 Rahapoliittiset operaatiot	134
2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT	103	3.2 EKP:n pääomaan, rahastoihin ja valuuttavarantoon liittyvät maksut	134
2.1 TARGET-järjestelmä	103	4 KÄTEISRAHAN VAIHTO SLOVENIASSA	136
2.2 TARGET 2	105	LUKU 4	
2.3 TARGET 2 Securities	106	RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS JA YHDENTYMINEN	
2.4 Vakuuksien selvitysmenettely	107	1 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS	140
3 SETELIT JA KOLIKOT	109	1.1 Rahoitusjärjestelmän vakauden seuranta	140
3.1 Liikkeessä olevat setelit ja kolikot	109	1.2 Yhteistyö kriisitilanteissa	142
3.2 Setelien väärentäminen ja väärentämisen torjunta	110		
3.3 Setelien liikkeeseenlasku ja tuotanto	111		

2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA	144	LUKU 7	
2.1 Yleistä	144	ULKOINEN VIESTINTÄ	
2.2 Pankkitoiminta	145	1 VIESTINTÄPOLITIikka	178
2.3 Arvopaperit	145	2 VIESTINTÄ KÄYTÄNNÖSSÄ	179
2.4 Kirjanpito	146		
3 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN	147	LUKU 8	
		INSTITUTIONAALINEN RAKENNE, ORGANISAATIO JA TILINPÄÄTÖS	
4 MARKKINAINFRASTRUKTUURIEN YLEISVALVONTA	152	1 EKP:N PÄÄTÖSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA	185
4.1 Suuria euromääräisiä maksuja välittävien maksujärjestelmien ja infrastruktuurien yleisvalvonta	152	1.1 Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä	185
4.2 Pienten maksujen maksuliikennepalvelut	155	1.2 EKP:n neuvosto	186
4.3 Arvopaperien selvitys ja toimitus	155	1.3 Johtokunta	188
		1.4 Yleisneuvosto	190
		1.5 Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat, budjettikomitea ja henkilöstöasioiden konferenssi	191
		1.6 Hallinto ja valvonta	191
LUKU 5		2 ORGANISAATIOMUUTOKSET	194
EU-SUHTEET JA KANSAINVÄLISET SUHTEET		2.1 Henkilöstö	194
1 EU-SUHTEET	160	2.2 EKP:n uudet toimitilat	196
1.1 Politiikkakysymykset	160	3 EKPJ:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU	198
1.2 Institutionaaliset kysymykset	162	4 EKP:N TILINPÄÄTÖS	199
1.3 Kehitys EU:hun liittyvissä maissa ja hakijamaissa sekä suhteet näihin maihin	163	Johdon raportti vuodelta 2006	200
2 KANSAINVÄLISET ASIAT	164	Tase 31.12.2006	202
2.1 Kansainvälisen valuutta- ja rahoitusjärjestelmän kehityksen keskeiset vaiheet	164	Tuloslaskelma vuodelta 2006	204
2.2 Yhteistyö EU:n ulkopuolisten maiden kanssa	166	Kirjanpitoperiaatteet	205
		Taseen kommentit	210
		Tuloslaskelman kommentit	218
		Selvitys voitonjaosta / tappioiden jakamisesta	221
		Riippumattoman tilintarkastajan raportti	223
LUKU 6		5 EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE 31.12.2006	224
TILIVELVOLLISUUS			
1 TILIVELVOLLISUUS SUURELLE YLEISÖLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE	172		
2 ESIMERKKEJÄ EKP:N JA EUROOPAN PARLAMENTIN KOKOUKSISSA KÄSITELLYISTÄ AIHEISTA	173		

LIITTEET

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET

228

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT

232

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET

239

EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2006

241

SANASTO

247

LUETTELO KEHIKOISTA

- 1 Muiden rahoituksenvälittäjien merkitys rahan määrän kehityksessä **29**
 - Kuvio A. Rahalaitosten lyhytaikaiset talletukset ja muiden rahoituksenvälittäjien kuin rahalaitosten takaisinostosopimukset **30**
 - Kuvio B. Rahalaitosten pitkäaikaisten talletusten jakauma sektoreittain **30**
 - Kuvio C. Rahalaitosten lainat muille rahoituksenvälittäjille kuin rahalaitoksille **32**
- 2 Vähittäispankkimarkkinoiden korkohajonta euroalueen maiden välillä **44**
 - Taulukko. Rahalaitosten uusien lainasopimusten korkojen vaihtelu maittain **45**
 - Kuvio A. Rahalaitosten kotitalouksien talletuksiin soveltamat korot **46**
 - Kuvio B. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen korot **47**
 - Kuvio C. Rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen korot **48**
- 3 Keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset euroalueella **53**
 - Kuvio A. Euroalueen pitkän aikavälin inflaatio-odotusten indikaattoreita **54**
 - Kuvio B. Viiden vuoden päähän ulottuvien inflaatio-odotusten jakauma SPF-kyselyn mukaan (2001–2006) **55**
 - Kuvio C. Lyhyen ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten muutosten välinen suhde SPF-kyselyn mukaan (2001–2006) **55**
 - Kuvio D. Tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti ja todennäköisyys, jolla YKHI-inflaatio on viiden vuoden kuluttua 2 % tai enemmän **56**
- 4 Tuotannon kasvua koskevat erot euroalueen maiden välillä **62**
 - Kuvio. BKT:n määrän kasvu euroalueen maissa **62**
- 5 Euroalueen tuottavuuden kehitys ja rakenneuudistusten tarve **65**
 - Kuvio A. Työn tuottavuuden kasvu tehtyä työtuntia kohden **65**
 - Kuvio B. Työn tuottavuuden kasvu työntekijää kohden **65**
 - Taulukko A. Rakenteellisia indikaattoreita **66**
 - Taulukko B. Työn tuottavuuden kasvu tehtyä työtuntia kohden sektoreittain **67**
- 6 Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden ja joukkolainojen tuottoerojen kehitys euroalueella **69**
 - Taulukko A. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemia velkapapereita **70**
 - Taulukko B. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden kannan rakenne **70**
 - Kuvio. Valtion joukkolainojen tuottoerojen kumulatiiviset muutokset eräissä maissa verrattuna Saksan valtion joukkolainoihin **71**
 - Taulukko C. Valtioiden luottoluokituksia euroalueella **71**

7	Globalisaatio ja euroalueen kilpailukyky	76	6	Rahalaitosten korkoja: lyhytaikaiset talletukset ja jälkimarkkinakelpoiset instrumentit	27
	Taulukko. Paljastettu suhteellinen etu viennin rakenteen mukaan	77	7	Rahalaitosten lyhytaikaiset talletukset ja yksityisen sektorin takaisinostosopimukset	28
	Kuvio A. Paljastetun suhteellisen edun kehitys	78	8	M3:n vastaerät	34
	1 Lähinnä tutkimusvaltainen vienti	78	9	Rahapoikkeaman estimaatit	35
	2 Lähinnä työvoimavaltainen vienti	78	10	Euroalueen rahamarkkinakorot ja rahamarkkinoiden tuottokäyrä	36
	Kuvio B. Euroalueen tehdasteollisuuden tuontiosuoksien muutos alkuperämaittain	79	11	Kolmen kuukauden euriborfutuurien korot ja kolmen kuukauden euriborfutuuereihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilitteetti	36
8	Slovenian euroalueeseen liittymisen tilastovaikutukset	130	12	Valtion pitkien lainojen tuotot	37
			13	Spotarvopapereihin ja futuuereihin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti euroalueella	38
			14	Keskeiset osakeindeksit	39
			15	Osakekurssien implisiittinen volatilitteetti	40
			16	Rahalaitosten lainat kotitalouksille	41
			17	Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot	42
			18	Kotitalouksien velka ja velanhoitorasitus	43
			19	Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset	43
			20	Euroalueen pörssiyrityiden tunnuslukuja	49
			21	Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalin vuotuinen kasvuvauhti eriteltyinä	49
			22	Yritysten velka ja nettokorkomenot	50
			23	YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät	51
			24	YKHI:n tärkeimpien erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin	51
			25	Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä	57
			26	Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset sektoreittain	58
			27	Asuntojen hintakehitys euroalueella	59
			28	BKT:n erien kasvuvaikutus neljännesvuositasolla	59
			29	Luottamusindikaattoreita	61
			30	Työttömyys	64
			31	Työn tuottavuus	64

LUETTELO TAULUKOISTA

1	Hintakehitys	52
2	Työvoimakustannusindikaattoreita	58
3	BKT:n määrän koostumus	60
4	Työmarkkinoiden kehitys	63
5	Julkinen talous euroalueen maissa	68
6	BKT:n määrän kasvu	82
7	YKHI-inflaatio	83
8	Julkinen talous	84
9	Maksutaseen eriä	86
10	Valuuttakurssikehitys ERM II:ssa	87
11	Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat vuonna 2006	90
12	TARGET-maksut	104
13	Väärennösten jakautuminen nimellisarvoittain	110
14	Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2006	113
15	Slovenia: talouden keskeisiä indikaattoreita	129

LUETTELO KUVIOISTA

1	EKP:n korot ja rahamarkkinakorot	16
2	Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin	22
3	Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin	24
4	M3 ja lainat yksityiselle sektorille	26
5	M3:n pääerät	27

32	Euron nimellinen ja reaalinen efektiivinen valuuttakurssi-indeksi	74
33	Vaihtotase ja sen erät	75
34	Euroalueen tavarantuonti ja raakaöljyn (Brent-laatu) hinta	75
35	Euroalueen suorat ja arvopaperisijoitukset	80
36	Pääoman vienti euroalueelta EU:n uusiin jäsenvaltioihin	80
37	Ulkomainen nettovarallisuus	81
38	Euron valuuttakurssimuutokset suhteessa ERM II:n ulkopuolisiin EU-valuuttoihin	88
39	Luotonanto yksityiselle sektorille vuonna 2006	89
40	Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2006	94
41	Jälkimarkkinakelpoiset vakuudeksi hyväksyttävät arvopaperit	97
42	Hyväksyttävien jälkimarkkina- kelpoisten arvopapereiden käyttö vakuutena	97
43	Jälkimarkkinakelpoisten vakuudeksi hyväksyttävien arvopapereiden ja vakuutena käytettyjen arvopapereiden osuuksien välinen ero vuonna 2006	98
44	Vuosina 2002–2006 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä yhteensä	109
45	Vuosina 2002–2006 liikkeessä olleiden eurosetelien arvo yhteensä	109
46	Vuosina 2002–2006 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä nimellisarvoittain	110
47	Vuosina 2002–2006 kierrosta tavattujen euroseteliväärennösten lukumäärä	111

LYHENTEET

MAAT

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

MUUT

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

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

ESIPUHE



Tammikuun 1. päivänä 2007 Sloveniasta tuli 13:s euron käyttöön ottanut EU:n jäsenvaltio ja Slovenian keskuspankista 13:s eurojärjestelmään liittynyt kansallinen keskuspankki. Haluan toivottaa Slovenian kansalaiset erittäin lämpimästi tervetulleiksi euroalueeseen ja kiittää Sloveniaa sen hyvästä talouskehityksestä, joka on seurausta vakauteen tähtäävästä talouspolitiikasta viime vuosina. Siirtyminen Slovenian tolarin käytöstä euron käyttöön sujui erittäin kitkattomasti ja nopeasti: liikkeeseen laskettiin 94,5 miljoonaa euroseteliä. Liikkeenlasku aloitettiin marraskuun 2006 lopussa euroseteleiden ja -kolikoiden ennakkojakelulla. Euron ja tolarin kahden viikon rinnakkaiskäyttökäytön päätyttyä eurot olivat täysin korvanneet tolarmääräiset setelit ja kolikot. Slovenialaisten voidaankin todeta ottaneen euron innostuneesti vastaan.

EKP:n rahapolitiikka ankkuroi keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset edelleen jokseenkin hintavakauden määritelmän mukai-

seen inflaatiovauhtiin. Tämä kuvasti erityisesti EKP:n uskottavuutta sen harjoittaessa rahapolitiikkaa tiukasti ensisijaisen tavoitteensa mukaisesti, joka on hintavakauden säilyttäminen keskipitkällä aikavälillä. Keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten luja ankkuroiminen on edellytys sille, että rahapolitiikalla voidaan jatkuvasti tukea kestävästä talouskasvusta uusien työpaikkojen luomista euroalueella. Vuonna 2006 keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli 2,2 % eli sama kuin vuonna 2005. Vauhti oli nopeampi kuin EKP:n hintavakauden määritelmän mukainen inflaatiovauhti (alle 2 %, mutta lähellä sitä). Vaikka siihen vaikuttivatkin öljyn ja muiden raaka-aineiden hintasokit, ei ole syytä itsetyytyväisyyteen.

Hintavakauteen kohdistui selviä inflaation kiihtymisen riskejä vuonna 2006. Mahdollisia riskitekijöitä olivat varsinkin öljyn aiempien hinnankorotusten ennakoitua voimakkaampi välittyminen kuluttajahintoihin, hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen ennakoimattomat korotukset sekä öljyn uudet hinnankorotukset. Vielä olennaisempi riski liittyi kuitenkin palkkakehitykseen: enteet palkkojen ennakoitua voimakkaammasta noususta aiheuttivat edelleen merkittäviä hintojen nousupaineita tilanteessa, jossa vuoden 2006 talouskehitys oli hyvin suotuisaa, työttömyys väheni ja työmarkkinatilanne kohentui edelleen. Tässä tilanteessa ja erityisesti ottaen huomioon vuoden 2007 palkkaneuvottelut EKP:n neuvosto painotti, että palkkasopimuksissa tulisi ottaa huomioon useissa maissa yhä kohtuuttoman suurena pysyttelevä työttömyys sekä maiden hintakilpailukyky ja työn tuottavuuden vuotuinen kehitys.

Vertailu rahatalouden analyysin kanssa vahvisti EKP:n neuvoston arvion, jonka mukaan hintavakauteen kohdistui edelleen inflaation kiihtymisen riskejä. Rahan määrän ja luotonannon huomattavan nopea kasvu vuonna 2006 voidaan nähdä osaksi sitä sitkeää rahan määrän trendikasvun nopeutumista, joka on jatkunut vuoden 2004 puolivälistä alkaen, ja se kerrytti likviditeettiä entisestään. Euroalueella olikin mittaus-

tavasta riippumatta runsaasti likviditeettiä rahan määrän kasvettua voimakkaasti usean vuoden ajan. Rahan määrän ja luotonannon kasvun jatkuessa likviditeetin runsaus viittasi hintavakautta keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä uhkaaviin inflaation kiihtymisen riskeihin.

EKP:n säännöllisessä taloudellisessa ja rahatalouden analyysissä havaittiin vuoden mittaan hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä. Niiden hillitsemiseksi EKP:n neuvosto muutti rahapolitiikan mitoitusta vuonna 2006 viidesti nostamalla EKP:n ohjauskorkoja yhteensä 1,25 prosenttiyksikköä. Tämän seurauksena eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko nousi tammikuun ja joulukuun 2006 välisenä aikana 2,25 prosentista 3,50 prosenttiin.

Euroalueen talous kasvoi vankasti vuonna 2006. BKT:n määrän kasvu oli 2,8 % vuonna 2006, vaikka öljyn hinta oli kallis ja heilahteli paljon. Vuonna 2005 BKT:n määrän kasvu oli 1,5 %. Kasvusta tuli vähitellen laaja-alaisempaa, ja se jatkui yhä enemmän omalla painolla. Tärkein kasvua vauhdittanut tekijä oli kotimaisen kysynnän lisääntyminen. BKT:n määrä kasvoi vuonna 2006 keskimäärin potentiaalista kasvuvauhtiaan huomattavasti nopeammin. Euroalue hyötyi edelleen vahvana jatkuudesta maailmantalouden kasvusta. Yritysten voittojen huomattava kasvu ja pitkään hyvin suotuisana pysynyt rahoitustilanne tukivat investointien lisääntymistä ja työllisyyttä.

Näiden tietojen perusteella EKP:n neuvosto katsoi EKP:n rahapolitiikan pysyneen vuoden 2006 koronnostojen jälkeenkin kasvua tukevana sekä olevan edelleen perusteltua toimia päättäväisesti ja ajoissa hintavakauden varmistamiseksi keskipitkällä aikavälillä.

Julkinen talous kehittyi euroalueella suhteellisen suotuisasti vuonna 2006. Alueen jäsenmai-

den tarkistettujen vakausohjelmien mukaan euroalueen keskimääräinen julkisen talouden alijäämän suhde BKT:hen oli noin 2,0 %, kun se vuonna 2005 oli ollut 2,4 %. Julkisen talouden rahoitusaseman kohentuminen johtui kuitenkin pääasiassa tuotannon voimakkaasta kasvusta ja odottamattomista tuloista ja vain vähäisessä määrin julkisen talouden vakauttamisen tehokkuudesta. Vallitsevassa taloudellisessa noususuhdanteessa on edelleen erittäin tärkeää jatkaa julkisen talouden kohentamista ja nopeuttaa rahoitusaseman tasapainottamista, jotta kaikki euroalueen maat saavuttavat mahdollisimman nopeasti keskipitkän aikavälin tavoitteensa eli vakaan julkisen talouden rahoitusaseman. On ensiarvoisen tärkeää määritellä lisää konkreettisia ja uskottavia toimenpiteitä julkisen talouden vakauttamiseksi ja varmistaa näiden toimenpiteiden nopea toteuttaminen. Nämä toimet onnistuvat parhaiten, jos ne perustuvat uskottavaan ja kattavaan keskipitkän aikavälin strategiaan, jonka painopiste on julkisen talouden menojen vähentämisessä eikä niinkään tulojen lisäämisessä. Tämä lisää osaltaan luottamusta finanssipolitiikkaan, joka on sekä kestävää että tuotannon kasvua ja työllisyyttä tukevaa.

Rakenteellisissa uudistuksissa euroalueen maat ovat viime vuosina tulleet entistä tietoisemmiksi siitä, että niiden on mukauduttava kansainvälisen kilpailun lisääntymisen, väestön ikääntymisen ja kiihtyvän teknisen muutoksen mukanaan tuomiin haasteisiin. Haasteisiin mukautumisen merkitys korostuu, kun euroalueen työn tuottavuuden suhteellisen hidasta kasvua verrataan Yhdysvaltain tilanteeseen: vuosina 1999–2006 työn tuottavuuden keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti oli euroalueella 1,1 % ja Yhdysvalloissa 2,2 %. Tässä tilanteessa tarvitaan aktiivista rakenteellisten uudistusten toimeenpanoa niin tutkimuksessa, tuotekehityksessä kuin koulutuksessakin sekä sisämarkkinoiden toteuttamista. On myös otettava huomioon, että useissa jäsenvaltioissa toteutetut työmarkkinauudistukset ovat jo luo-

neet uusia työpaikkoja. Näiden uudistusten ja palkkamaltin ansiosta euroalueen työllisyys on kasvanut huomattavasti viime aikoina. Erityisesti työllisten määrä on kasvanut euroalueella yli 12 miljoonalla EMUn kolmannen vaiheen alusta alkavana kahdeksan vuoden ajanjaksona. Kehitys poikkeaa edukseen vuotta 1999 edeltäneestä kahdeksan vuoden ajanjaksosta, jolloin työllisten määrä kasvoi näissä maissa vain hieman yli kahdella miljoonalla. Työllisyyden kasvun voimistuminen on myös vähentänyt työttömyyttä muutamien viime vuosien aikana. Euroalueen standardoitu työttömyysaste oli vuoden 2006 lopussa vielä huomattava eli 7,5 %. Se oli kuitenkin alimmillaan sitten aikasarjan alun vuonna 1993. Euroalueen työmarkkinoilla on silti vielä rakenteellisia esteitä. Nämä esteet selittävät osaksi, miksi työttömyysaste on yhä kohtuuttoman korkea ja työmarkkinoille osallistuminen vähäistä kansainvälisesti katsoen. Siksi onkin tärkeää, että kaikki euroalueen maat minimoivat kansallisen sääntelyn aiheuttamia markkinoiden vääristymiä ja että euroalue poistaa markkinoiden yhdentymisen esteet. Tämä vaatii erityisesti riittävää palkkojen hajontaa, työvoiman liikkuvuuden lisäämistä sekä hyödyke-, työ- ja rahoitusmarkkinoiden joustavuuden parantamista. Rakenteellisten uudistusten jatkaminen lisää euroalueen kykyä sopeutua muutoksiin, edistää talouskasvua ja luo uusia työllistymismahdollisuuksia.

Julkisen talouden kurinalaisuuden ja rakenteellisten uudistusten lisäksi talous- ja rahaliiton sujuvaan toimintaan vaikuttaa Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen. Se edistää osaltaan rahoitusjärjestelmän kehitystä ja lisää näin talouden kasvupotentiaalia. Se myös parantaa rahapolitiikan joustavaa ja tehokasta välittymistä, tukee selvitys- ja maksujärjestelmien tehokasta ja häiriötöntä toimintaa sekä vaikuttaa osaltaan rahoitusjärjestelmän vakautteen. Rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen vaikuttaa niin ikään keskeisesti euroalueen kykyyn selviytyä mahdollisista epäsymmetrisistä sokeista. EKP julkaisi syyskuussa 2006 rapor-

tin, jossa käsiteltiin rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen indikaattoreita ja analysoitiin yksityiskohtaisesti ja kattavasti yhdentymisen etenemistä rahoitusmarkkinoiden eri osa-alueilla. EKP ja eurojärjestelmä ovat myös toiminnan edistäjinä yksityisen sektorin hankkeissa, joiden tavoitteena on tehostaa rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä. Esimerkiksi lyhytaikaisten arvopaperien markkinoiden parantamista koskevassa hankkeessa (Short-Term European Paper [STEP] initiative) EKP ja yhdeksän euroalueen kansallista keskuspankkia avustavat lyhytaikaisten velkapaperien luokittelussa. Lisäksi EKP laatii säännöllisesti STEP-papereiden tuotto- ja määrätilastoja. Eurojärjestelmä tukee niin ikään voimakkaasti yhtenäisen euromaksualueen (Single Euro Payments Area, SEPA) luomiseen tähtäävää hanketta ja kehoittaa asianosaisia toteuttamaan yhtenäisen euromaksualueen vuoden 2008 alkuun mennessä. Vuoden 2010 loppuun mennessä pitäisi riittävän suuressa osassa maksutapahtumia käyttää yhtenäisen euromaksualueen maksuvälineitä. Eurojärjestelmä tukee pankkitoimialaa uusien SEPA-maksuvälineiden ja -välineistön suunnittelussa ja valmistelussa sekä kehottaa markkinoita muuttamaan riittävän ajoissa pienten maksujen järjestelmät sellaisiksi, että ne pystyvät käsittelemään yhtenäisen euromaksualueen maksuvälineitä.

Eurojärjestelmä edistää rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä myös tarjoamalla maksu- sekä selvitys- ja toimitusjärjestelmien infrastruktuureja. TARGET 2 -hanke on edennyt pitkälle, ja järjestelmä otetaan suunnitelmien mukaisesti käyttöön ennen vuoden 2007 loppua. TARGET 2 -järjestelmän käyttöönoton teknisiä valmisteluja tehtiin vuonna 2006, ja EKP tiedotti yksityiskohtaisesti järjestelmän hinnoittelusta ja eri tavoista liittyä TARGET 2 -järjestelmään. Heinäkuussa 2006 eurojärjestelmä alkoi tutkia mahdollisuutta tarjota arvopaperikaupan selvityspalveluja. Hankkeen (TARGET 2 Securities) tarkoituksena on löytää synergiaetuja TARGET 2 -järjestelmän kanssa ja tarjota euromääräisen arvopaperikaupan selvityspalveluja, joissa katteet siirretään keskuspankkirahassa ja yhdenmukaisin menettelyin.

Eurojärjestelmä edisti edelleen euroalueen ja EU:n rahoitusjärjestelmien vakautta seuraamalla ja arvioimalla tekijöitä, jotka aiheuttavat riskejä ja häiriöitä rahoitusjärjestelmien toimintaan, osallistumalla sekä Euroopassa että kansainvälisesti käytävään keskusteluun keskeisistä sääntely- ja valvonta-asioista sekä tehostamalla mahdollisten rahoituskriisien hallintaan liittyviä järjestelmiä ja järjestelyjä.

Henkilöstön budjetoitu yhteismäärä vuonna 2006 oli 1 343 kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna, kun vastaava määrä vuonna 2005 oli 1 369. EKP:n jatko-opiskelijaohjelman ensimmäiset kuusi osallistujaa aloittivat pankissa syyskuussa 2006 kaksivuotisilla ei-vakinaistamiskelpoisilla sopimuksilla. Ohjelma on tarkoitettu vastavalmistuneille, joilla on laaja koulutustausta.

Vuonna 2006 EKP:ssä laadittiin henkilöstön liikkuvuutta koskevat yleiset periaatteet, joissa työntekijöitä kannustetaan vaihtamaan työtehtäviä viiden vuoden jälkeen. Sisäinen liikkuvuus on keino laajentaa henkilöstön asiantuntemusta ja vahvistaa toimialueiden keskinäistä synergiaa. Vuonna 2006 yli 80 työntekijää siirtyikin toisiin tehtäviin talon sisällä. EKP:ssä on henkilöstöä kaikista EU:n 27 jäsenvaltiosta, ja siksi moninaisuuden johtaminen on otettu osaksi henkilöstöhallintoa. EKP alkoi noudattaa moninaisuuspolitiikkaa vuonna 2006.

Tärkeä osa henkilöstöstrategiaa on edelleen myös EKP:n henkilöstön ja johdon kehittäminen. Johtamistaitojen vahvistamista jatkettiin koulutuksen ja yksilövalmennuksen avulla. EKP:n moninaisuusstrategian osana alettiin vuonna 2006 järjestää myös erityistä johtajille suunnattua kurssia koskemattomuudesta työpaikalla.

Vuonna 2005 perustettiin henkilöstöasioiden konferenssi (Human Resources Conference) eurojärjestelmän/EKP:n keskuspankkien yhteistyön ja yhteistyöhengen edistämiseksi henkilöstöhallinnon alalla. Vuonna 2006 henki-

löstöasioiden konferenssi lisäsi työskentelyään erityisesti henkilöstön koulutuksen ja kehittämisen saralla.

EKP:n uusien toimitilojen suunnittelu edistyi. Hankkeessa siirryttiin suunnitteluvaiheeseen vuonna 2006, kun arkkitehtitoimisto oli optimoinut ehdotuksensa. Frankfurtin kaupunki jatkoi yhteistyössä EKP:n kanssa oikeudellisesti sitovan maankäyttösuunnitelman laatimista uusia toimitiloja varten. Rakennuslupahakemus jätettäneen aikataulun mukaisesti lokakuun 2007 loppuun mennessä. Rakennustöiden odotetaan käynnistyvän alkuvuonna 2008, ja rakennuksen pitäisi valmistua vuoden 2011 loppuun mennessä. Lisäksi rakennetaan muistomerkki, jossa kerrotaan Grossmarkthalle-rakennuksen käytöstä, kun juutalaisia Saksan kansalaisia koottiin vietäväksi keskitysleireille.

EKP:n tulos vuodelta 2006 oli 1 379 miljoonaa euroa ylijäämäinen, kun se vuonna 2005 oli ollut 992 miljoonaa euroa ylijäämäinen. Kuten vuonna 2005, ylijäämää vastaavalla summalla kartutettiin valuuttakurssi-, korko- ja kullann hintariskivarausta, joten vuonna 2006 EKP:lle ei jäänyt nettovoittoa. Varuksella on tarkoitus kattaa näistä riskeistä aiheutuvat tappiot ja erityisesti sellaiset arvostustappiot, joita ei kateta arvonmuutostilistä. Varauksen suuruus tarkistetaan vuosittain.

Frankfurt am Mainissa maaliskuussa 2007



Jean-Claude Trichet



LUKU I

TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIIKKA

I RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET

EKP:N OHJAUSKOROT JATKOIVAT NOUSUAAN VUONNA 2006

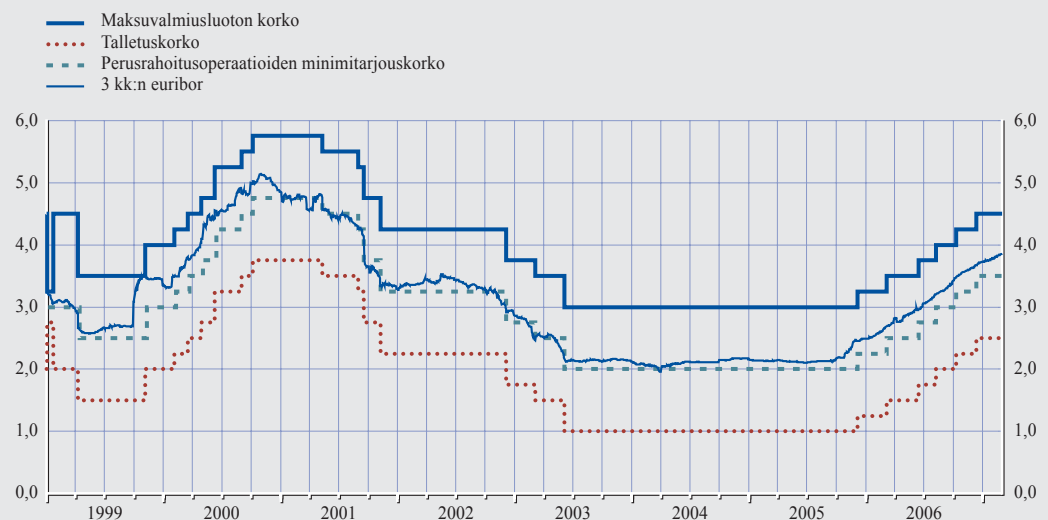
Vuoden 2006 aikana EKP:n neuvosto nosti EKP:n ohjauskorkoja hillitäkseen taloudellisessa analyysissä ja rahatalouden analyysissä havaittuja hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä. Rahapolitiikan kasvua tukevaa vaikutusta vähennettiin tilanteessa, jossa euroalueen talouskasvu oli vankkaa, rahan määrän ja luotonannon kasvu vahvaa ja likviditeettiä runsaasti. EKP:n neuvosto nosti eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa toistuvasti, 0,25 prosenttiyksikköä kerrallaan. Minimitarjouskorkoa nostettiin yhteensä 1,25 prosenttiyksikköä: tammikuussa 2006 se oli 2,25 % ja vuoden lopussa 3,50 % (ks. kuvio 1).

Hintakehityksestä voidaan todeta, että vuonna 2006 keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli 2,2 % eli sama kuin vuonna 2005. Kokonaisinflaation kehitys vaihteli vuoden aikana seurailleen vahvasti öljyn hinnanmuutoksia. Elokuuhun saakka inflaatio kiihtyi ja oli selvästi nopeampaa kuin EKP:n hintavakauden

määritelmän mukainen inflaatiovauhti (alle 2 %, mutta lähellä sitä). Kiihtyminen johtui pääasiassa energian hinnan merkittävästä noususta mutta osaksi myös hallinnollisesti määrittyvien hintojen ja välillisten verojen korotuksista. Vuoden 2006 jälkipuolella vuotuinen inflaatiovauhti kuitenkin hidastui alle 2 prosentin enimmäkseen öljyn hinnan merkittävän laskun ja vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi. Siitä huolimatta, että BKT:n määrän kasvu nopeutui ja työmarkkinoiden kehityksestä saatiin myönteisiä merkkejä, työvoimakustannusten kehitys euroalueella pysyi maltillisena koko vuoden 2006 ajan. Maltillisuus johtui osaksi voimakkaasta kilpailusta maailmanmarkkinoilla, erityisesti tehdasteollisuudessa. Kilpailu hillitsi osaltaan inflaatiopaineita. Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät lujasti ankkuroituina suurin piirtein hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. Hintavakauteen kohdistui kuitenkin edelleen selviä inflaation kiihtymisen riskejä. Mahdollisia risiketekijöitä olivat varsinkin öljyn aiempien hinnankorotusten ennakoitua voimakkaampi siirtyminen kuluttajahintoihin, hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen

Kuvio 1. EKP:n korot ja rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähde: EKP.

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

uudet korotukset jo ilmoitettujen lisäksi sekä mahdolliset uudet öljyn hinnankorotukset. Vielä olennaisempi riski liittyi kuitenkin palkkakehitykseen: enteet palkkojen ennakoitua suuremmasta noususta ja taannoisten öljyn hinnankorotusten mahdollisista kerrannaisvaikutuksista palkka- ja hintapäätöksiin aiheuttivat edelleen merkittäviä hintojen nousupaineita tilanteessa, jossa talouskehitys oli hyvin suotuisaa ja työmarkkinatilanne kohentumassa.

Euroalueen talous kasvoi vankasti vuonna 2006. Vuoden 2005 jälkipuoliskolla elpyminen oli asteittaista ja kasvu edelleen maltillista, mutta vuoden 2006 alkupuoliskolla talouskasvu vauhdittui. Kasvusta tuli vähitellen laaja-alaisempaa, ja se jatkui yhä enemmän omalla painollaan. Tärkeimpänä vauhdittavana tekijänä oli kotimaisen kysynnän – varsinkin kiinteiden investointien – kasvu. BKT:n määrä kasvoi vuonna 2006 keskimäärin potentiaalista kasvuvauhtiaan nopeammin, ja euroalueen ulkopuolinen talouskehitys tuki kestäväää talouskasvua koko vuoden ajan. Euroalueen vienti hyötyi vahvana jatkuneesta maailmantalouden kasvusta; erityisesti euroalueen pääasiallisten kauppakumppanien talouskasvu tuki vientiä. Investointien kasvu kiihtyi vuoden aikana. Tätä edistivät jo pitkään hyvin suotuisana pysynyt rahoitustilanne, yritysten taseiden uudelleenjärjestelyt sekä huomattava voittojen kasvu. Kulutuksen kasvu vahvistui sekin euroalueella vuonna 2006 ja seuraili käytettävissä olevien tulojen kehitystä, kun työllisyyden kasvu elpyi ja työttömyysaste laski. Kaiken kaikkiaan BKT:n määrän kasvu vuonna 2006 oli 2,8 %, vaikka öljyn hinta oli korkea ja heilahteli paljon. Vuonna 2005 BKT:n määrän kasvu oli 1,5 % ja vuotta aiemmin 1,8 %. Talouden kasvunäkymiin lyhyellä aikavälillä liittyvät riskit pysyivät suurimman osan vuotta jokseenkin tasapainossa. Keskipitkän ja pitkän aikavälin riskit painoutuivat koko vuoden 2006 ajan edelleen ennakoitua hitaamman kasvun suuntaan ja liittyivät pääasiassa mahdollisiin öljyn hinnankorotuksiin, maailmantalouden tasapainotomuuksiin ja protektionismipaineiden mahdollisuuteen.

Rahan määrän ja luotonannon kasvu pysyi vuonna 2006 hyvin vankkana varsinkin euroalueen alhaisen korkotason ja vahvan talouskasvun piristävien vaikutusten ansiosta. Keskipitkän aikavälin näkökulmasta rahan määrän ja luotonannon huomattavan nopea kasvu vuonna 2006 voidaan nähdä osana sitä sitkeää nopeutumista, jota rahan määrän trendikasvu oli vuoden 2004 puolivälistä jatkanut, ja se kerrytti likviditeettiä entisestään. Euroalueella olikin mittaustavasta riippumatta runsaasti likviditeettiä rahan määrän kasvettua vankasti usean vuoden ajan. Rahan määrän ja luotonannon kasvu jatkuessa likviditeetin runsaus viittasi hintavakautta keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä uhkaaviin inflaation kiihtymisen riskeihin.

EKP:n säännöllisissä taloudellisissa ja rahatalouden analyysissä havaittiin hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä. Niiden hillitsemiseksi EKP:n neuvosto muutti rahapolitiikan mitoitusta vuonna 2006 viidesti nostamalla EKP:n ohjauskorkoja. EKP:n neuvosto korosti, että koronnostojen jälkeenkin EKP:n rahapolitiikka pysyi kasvua tukevana, sillä korot olivat yhä alhaiset, rahan määrän ja luotonannon kasvu jatkui vahvana ja likviditeettiä oli edelleen runsaasti mittaustavasta riippumatta. EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan oli perusteltua toimia päättäväisesti ja ajoissa, jotta hintavakaus voitiin turvata keskipitkällä aikavälillä. Sitoutumalla hintavakauden ylläpitämiseen pystytään ankkuroimaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset. Inflaatio-odotusten ankkuroiminen on puolestaan edellytyksenä sille, että rahapolitiikalla voidaan jatkuvasti tukea talouskasvua ja uusien työpaikkojen luomista euroalueella.

Se, miten EKP:n neuvosto tiedotti korkopäätöksistään ja yleistä taloustilannetta koskevista arvioistaan vuonna 2006, vaikutti lyhyiden korkojen kehitysnäkymiä koskeviin markkinaodotuksiin. EKP:n neuvosto viestitti selkeästi koko vuoden ajan, että tulevat rahapoliittiset toimet riippuisivat EKP:n neuvoston säännöllisen inflaatoriskinarvioinnin tuloksista sekä siitä, osoittautuuko EKP:n neuvoston perusskenaario

oikeaksi. Rahoitusmarkkinoilla on mitä ilmeisimmin ymmärretty tämä viesti. Yleisesti ottaen kokonaistaloutta kuvaavat julkistetut tiedot vahvistivat EKP:n neuvoston skenaarion oikeaksi. Niinpä markkinat mukauttivat lyhyitä korkoja koskevia odotuksiaan vuoden kuluessa asteittain ylöspäin, kun kävi selväksi, että joulukuussa 2005 tehdyn koronnoston jälkeen rahapolitiikan kasvua tukevaa vaikutusta vähennettäisiin asteittain edelleen. Epävarmuus markkinoilla pieneni vuonna 2006 entisestään volatilitietin vähetessä suhteellisen alhaiselle tasolle, joskin volatilitietti lisääntyi tilapäisesti kesällä, kun riskejä hinnoiteltiin uudelleen maailmanmarkkinoilla. Kaiken kaikkiaan tuleviin rahapoliittisiin päätöksiin liittyvä epävarmuus markkinoilla oli suhteellisen vähäistä verrattuna pitkän aikavälin keskiarvoon.

RAHAPOLIITTISTEN PÄÄTÖSTEN YKSITYISKOHTAINEN TARKASTELU

Vuoden 2006 alussa talustilanne oli varsin suotuisa. BKT:n määrän kasvu oli alkanut vahvistua ja muuttua laaja-alaisemmaksi vuoden 2005 jälkipuoliskolla. Vaikka BKT:n määrän neljännesvuosikasvu oli vuoden 2005 viimeisellä neljänneksellä huomattavasti heikompa kuin kolmannella neljänneksellä, luottamusindikaattoreista saadut tiedot viittasivat siihen, että talouden trendikasvu jatkui suhteellisen vankkana. Vuoden 2006 alussa saatavilla olleet, varsinkin kyselyistä saadut tiedot vahvistivat EKP:n neuvoston arviota, että talouskasvu oli vähitellen vahvistumassa ja muuttumassa laaja-alaisemmaksi ja että se jatkaisi voimistumistaan vuoden 2006 alkukuukausina erityisesti vahvan kotimaisen kysynnän vauhdittamana.

Talouden kasvunäkymät pysyivät suhteellisen suotuisina pääasiassa siksi, että investointien kasvu elpyi erittäin vahvasti ja työllisyystilanne parantui asteittain. Maaliskuussa 2006 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa talouskasvua koskevia arvioita muutettiin aiemmin arvioitua suuremmiksi joulukuussa 2005 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin nähden.

Syynä muutokseen oli etupäässä se, että yksityisten investointien kasvunäkymät tarkastelujaksolla olivat jonkin verran kohentuneet. BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioitiin olevan 1,7–2,5 % vuonna 2006 ja 1,5–2,5 % vuonna 2007. Kansainvälisten järjestöjen ja yksityisten ennustelaitosten ennusteet olivat jokseenkin samansuuntaisia.

Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli vuoden 2006 alussa yli 2 %. Lyhyellä aikavälillä sen odotettiin myös pysyvän yli 2 prosentissa ja määräytyvän paljolti energian hintakehityksen perusteella. Keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä jo ilmoitetuilla välillisten verojen korotuksilla ja aikaisempien öljyn hinnankorotusten epäsuorilla vaikutuksilla odotettiin olevan merkittävä inflaatiota kiihdyttävä vaikutus, vaikka palkkakehityksen oletettiin pysyvän maltillisena. Maaliskuussa 2006 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa inflaatioarvioita muutettiin hieman suuremmiksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa joulukuulta 2005. Keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin arvioitiin olevan 1,9–2,5 % vuonna 2006 ja 1,6–2,8 % vuonna 2007. Näihin hintakehitysnäkymiin kohdistuvat riskit painottuivat edelleen inflaation kiihtymisen suuntaan, ja ne liittyivät erityisesti aikaisempien öljyn hinnankorotusten mahdollisiin kerrannaisvaikutuksiin.

Rahan määrän kasvaessa voimakkaasti tilanteessa, jossa euroalueella oli jo entuudestaan runsaasti likviditeettiä, rahatalouden analyysi vahvisti taloudellisesta analyysistä saatuja merkkejä, joiden mukaan hintavakauteen kohdistui inflaation kiihtymisen riskejä. Lavean raha-aggregaatin M3:n vuotuinen kasvu pysyi vankkana, vaikka oli havaittu viitteitä siitä, että aikaisemmin likvideihin varoihin siirrettyjä sijoituksia oli alettu jälleen palauttaa muihin kohteisiin. Sijoitusten siirtojen vaikutukset ovat tilapäisiä, ja rahan määrän trendikasvu jatkuikin vahvana alhaisen korkotason piristävän vaikutuksen vuoksi. M3:n vastaeriä tarkasteltaessa havaittiin lisäksi, että luotonannon kasvu vahvistui entisestään, kun kotitalouksille myön-

netyt lainat (erityisesti asuntolainat) ja yrityksille myönnetyt luotot kasvoivat merkittävästi.

Kaiken kaikkiaan EKP:n taloudellinen analyysi ja rahatalouden analyysi osoittivat, että hintavakauteen kohdistui keskipitkällä aikavälillä inflaation kiihtymisen riskejä. Tämän vuoksi EKP:n neuvosto muutti uudelleen rahapolitiikan kasvua tukevaa mitoitusta ja nosti 2.3.2006 EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä. EKP:n neuvosto katsoi, että toimimalla ajoissa voitiin pitää keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset lujasti ankkuroiduina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. Siten voitiin jatkuvasti edistää talouden kestäväää kasvua ja uusien työpaikkojen syntymistä. EKP:n neuvosto korosti erityisesti, että sekä nimelliskorot että reaalkorot olivat yhä hyvin alhaiset kaikissa maturiteeteissa ja että EKP:n rahapolitiikka oli edelleen kasvua tukevaa.

Huolimatta siitä, että markkinoiden volatili-teetti lisääntyi tilapäisesti toukokuussa, kun riskejä hinnoiteltiin uudelleen maailmanmarkkinoilla, koronnostoa seuranneina kuukausina saadut tiedot vahvistivat oikeaksi EKP:n neuvoston näkemyksen, että EKP:n rahapolitiikan kasvua tukevan mitoituksen muuttaminen maaliskuussa oli ollut perusteltua hintavakautta uhkaavien inflaation kiihtymisen riskien hillitsemiseksi. Vuoden 2006 ensimmäisellä neljänneksellä BKT:n määrän neljännesvuosikasvuksi kirjattiin 0,6 % (myöhemmin lukua korotettiin vielä 0,8 prosenttiin), mikä vahvisti näkemystä, että talouskasvu oli muuttumassa entistä laajalaiseemmaksi ja kestävämmäksi. Samalla YKHI-inflaatiovauhti kiihtyi ja oli toukokuussa 2,5 % pääasiassa energian hintakehityksen vaikutuksesta. Inflaatiovauhdin arvioitiin pysyvän yli 2 prosentissa vuosina 2006 ja 2007. Kesäkuussa julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa vuoden 2006 YKHI-inflaatiovauhdiksi arvioitiin 2,1–2,5 %, eli muutettiin arviota hieman aiempaa suuremmaksi maaliskuussa julkaistuihin EKP:n asiantuntijoiden arvioihin nähden (joissa vaihteluväli oli 1,9–2,5 %). Hintakehitysnäkymiin liittyvät riskit

painottuivat edelleen inflaation kiihtymisen suuntaan.

Myös rahatalouden analyysin perusteella hintavakauteen kohdistui keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä edelleen inflaation kiihtymisen riskejä. Rahan määrän ja luotonannon kasvun kiihtyessä entisestään yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui yli 10 prosenttiin. Varsinkin kotitalouksille myönnettyjen lainojen (etenkin asuntolainojen) ja yrityksille myönnettyjen luottojen kasvu pysyi hyvin vahvana. Tämä kehitys vahvisti entisestään näkemystä, että alhainen korkotaso vaikutti edelleen keskeisenä piristävänä tekijänä rahan määrän jatkuvaan nopeaan kasvuun.

Kaiken kaikkiaan taloudellisen analyysin ja rahatalouden analyysin tulosten vertailu vahvisti, että hintavakauteen kohdistui inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä aikavälillä. Tästä syystä EKP:n neuvosto päätti 8.6.2006 nostaa jälleen EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä. EKP:n neuvosto korosti, että jos EKP:n neuvoston oletukset ja peruskenario osoittautuvat oikeiksi, olisi perusteltua vähentää rahapolitiikan kasvua tukevaa vaikutusta edelleen.

Kesä- ja heinäkuussa saadut tiedot vahvistivat entisestään EKP:n neuvoston näkemystä, että talouskasvu oli vuoden alkupuoliskolla sekä nopeutunut että muuttunut yhä laajalaiseemmaksi. Luottamusindikaattorit osoittivat edelleen vahvaa luottamusta, ja työllisyys kasvoi vankasti. Lisäksi euroalueella oli yhä edellytykset suunnilleen potentiaalisen kasvuvauhdin mukaiseen BKT:n määrän kasvuun. Inflaatiovauhti oli kesä- ja heinäkuussakin huomattavasti yli 2 %, ja sen arvioitiin pysyvän keskimäärin yli 2 prosentissa vuosina 2006 ja 2007. Näihin näkymiin liittyvät riskit painottuivat edelleen arvioitua nopeamman inflaation suuntaan. Rahan määrän kasvun jatkuessa vahvana tilanteessa, jossa euroalueella oli jo entuudestaan runsaasti likviditeettiä, rahatalouden analyysistä saadut merkit vahvistivat taloudellisen analyysin tuloksia, joiden mukaan hintavakau-

teen kohdistui inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä aikavälillä. EKP:n neuvosto päätti jälleen 3.8.2006 nostaa EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä; siten se pyrki hillitsemään näitä riskejä ja pitämään pitkän aikavälin inflaatio-odotukset lujasti ankkuroituina. Se myös korosti, että kaikkea kehitystä oli jatkossakin tarpeen seurata erittäin tarkasti, jotta hintavakautta uhkaavat riskit eivät pääsisi toteutumaan.

Vuoden 2006 kolmannella neljänneksellä saadut tiedot euroalueen talouskehityksestä vahvistivat, että talouskasvu oli kiihtynyt merkittävästi edeltäneiden vuosineljännesten aikana. Tarkistettujen tietojen mukaan talouskasvu oli ollut vuoden 2005 kolmannelta neljänneksestä vuoden 2006 toiseen neljänneksen ulottuvalla jaksolla keskimäärin 0,7 % neljännesvuositasolla eli huomattavasti nopeampaa kuin useimpien arvioiden mukainen potentiaalinen kasvuvauhti. Lisäksi työttömyysaste oli laskenut trendinomaisesti, työllisyyden kasvu oli vahvistunut ja yrityskyselyissä ilmenneet työllisyysodotukset olivat pysyneet suotuisina. Vuoden 2006 kolmannelta neljännekseltä saatavilla olleet tiedot vahvistivat arviota, että talouskasvu jatkuisi vankkana, joskaan ei välttämättä aivan yhtä voimakkaana kuin vuoden alkupuoliskolla. Kaiken kaikkiaan euroalueella katsottiin olevan yhä edellytykset vakaaseen, suunnilleen potentiaalisen kasvuvauhdin mukaiseen talouskasvuun. Syyskuussa 2006 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa BKT:n määrän kasvuksi arvioitiin 2,2–2,8 % vuonna 2006 ja 1,6–2,6 % vuonna 2007, eli arvioita muutettiin jälleen suuremmiksi kuin edellisissä eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Tämä johtui pääasiassa siitä, että talous oli vuoden alkupuoliskolla kasvanut ennakoitua voimakkaammin.

Heinä-elokuussa YKHI-inflaatiövauhti pysyi yli 2 prosentissa. Syyskuussa julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa keskimääräisen vuotuisen inflaatiövauhdin arvioitiin olevan 2,3–2,5 % vuonna 2006 ja 1,9–2,9 % vuonna 2007. Vuotta 2006 koskevat arviot sijoittuivat kesäkuussa julkais-

tujen eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden vaihteluvälin yläpäähän. Myös vuoden 2007 vaihteluväliä korotettiin hieman pääasiassa siksi, että öljyn hinnan oletettiin nousevan aiemmin arvioitua korkeammaksi. Tilanne muuttui myöhemmin syyskuussa, kun öljyn hinta laski huomattavasti elokuussa ja syyskuussa ja vertailuajankohta vaikutti suotuisasti. Kokonaisinflaatiövauhti hidastui tämän seurauksena selvästi ja oli syyskuusta eteenpäin alle 2 %. Vallalla oli kuitenkin edelleen näkemys, jonka mukaan inflaatio kiihtyisi todennäköisesti jälleen ja olisi yli 2 % loppuvuonna 2006 ja alkuvuonna 2007 ennen kaikkea välillisten verojen korotusten ja jossakin määrin myös vertailuajankohdan epäsuotuisan vaikutuksen vuoksi. EKP:n neuvosto arvioi tämän vuoksi, että vuotuinen YKHI-inflaatiövauhti vaihtelisi todennäköisesti merkittävästi lyhyellä aikavälillä mutta inflaatiövauhti pysyisi keskimäärin yli 2 prosentissa vuosina 2006 ja 2007. Hintavakauteen katsottiin kohdistuvan selviä inflaation kiihtymisen riskejä. Vertailu rahatalouden analyysin kanssa vahvisti näemyksen.

Tämän kehityksen vuoksi EKP:n neuvosto päätti 5.10.2006 jälleen nostaa EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä. EKP:n neuvosto korosti, että jos sen perusskenaario osoittautuisi jatkossakin oikeaksi, rahapolitiikan kasvua tukevan vaikutuksen vähentäminen olisi vastakin perusteltu linja.

Koronnostopäätöksen jälkeen erityisesti kyselytutkimuksista saadut tiedot, jotka osoittivat kehityksen olleen vahvaa vuoden 2006 viimeisellä neljänneksellä, lujittivat niitä perusteluja, joiden nojalla EKP:n neuvosto oli päättänyt nostaa korkoja lokakuussa. Tiedot myös vahvistivat entisestään arviota, jonka mukaan talouskasvu jatkuisi vankkana. Kotimainen kysyntä oli kolmannella neljänneksellä edelleen tärkein kasvua vauhdittava tekijä. Tämä vahvisti, että euroalueen talouskasvu oli elpymässä aiempaa laaja-alaisemmin ja jatkumassa entistä enemmän omalla painollaan. Euroalueella olisi myös vuonna 2007 edellytykset vakaaseen, suunnilleen potentiaalisen kasvu-

vauhdin mukaiseen talouskasvuun. Vaikka oli todennäköistä, että neljännesvuositason kasvuvauhdeissa ilmenisi vuodenvaihteen tienoilla vaihtelua välillisten verojen muutosten vaikutuksesta, keskipitkän aikavälin talouskasvunäkymät pysyivät suotuisina. Siten myös joulukuussa 2006 julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa kasvuarvioita muutettiin suuremmiksi kuin EKP:n asiantuntijat olivat syyskuussa arvioineet. Pääsyyinä muutokseen olivat oletettu energian hinnanlasku ja sen vaikutukset käytävissä oleviin reaalityuloihin. BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioitiin olevan keskimäärin 1,7–2,7 % vuonna 2007 ja 1,8–2,8 % vuonna 2008.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että vuotuinen YKHI-inflaatiövauhti pysyi alle 2 prosentissa vuoden 2006 viimeisellä neljänneksellä. Koska energian hintakehitys oletettiin maltillisemmaksi kuin aikaisemmissa arvioissa, eurojärjestelmän asiantuntijat pienensivät joulukuussa arviota vuoden 2007 YKHI-inflaatiövauhdista jonkin verran siihen nähden, mitä syyskuussa julkaistut EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudelliset arviot olivat. Keskimääräiseksi vuotuiseksi YKHI-inflaatiövauhdiksi arvioitiin 1,5–2,5 % vuonna 2007 ja 1,3–2,5 % vuonna 2008. Hintakehitysnäkymiin kohdistui edelleen ennakoitua nopeamman inflaation riskejä. Lisäksi taloudellisen analyysin ja rahatalouden analyysin tulosten vertailu lujitti edelleen arviota, jonka mukaan hintavakauteen kohdistui inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Näiden tietojen pohjalta EKP:n neuvosto päätti 7.12.2006 nostaa EKP:n ohjauskorkoja jälleen 0,25 prosenttiyksikköä. Se totesi, että EKP:n rahapolitiikka pysyi koronnoston jälkeenkin kasvua tukevana. Ohjauskorot olivat edelleen alhaiset, rahan määrän ja luotonannon kasvu oli voimakasta ja euroalueella oli mittaustavasta riippumatta runsaasti likviditeettiä. Siksi EKP:n neuvosto katsoi, että oli perusteltua toimia päättäväisesti ja ajoissa hintavakauden varmistamiseksi keskipitkällä aikavälillä. Se totesi myös seuraavansa hyvin tarkasti kaikkea kehi-

tystä, jotta hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavat riskit eivät pääsisi toteutumaan.

2 RAHA- JA REAALITALOUDEN SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

2.1 GLOBAALI MAKROTALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

MAAILMANTALOUDEN KASVU HIDASTUI MUTTA JATKUI YHÄ VOIMAKKAANA

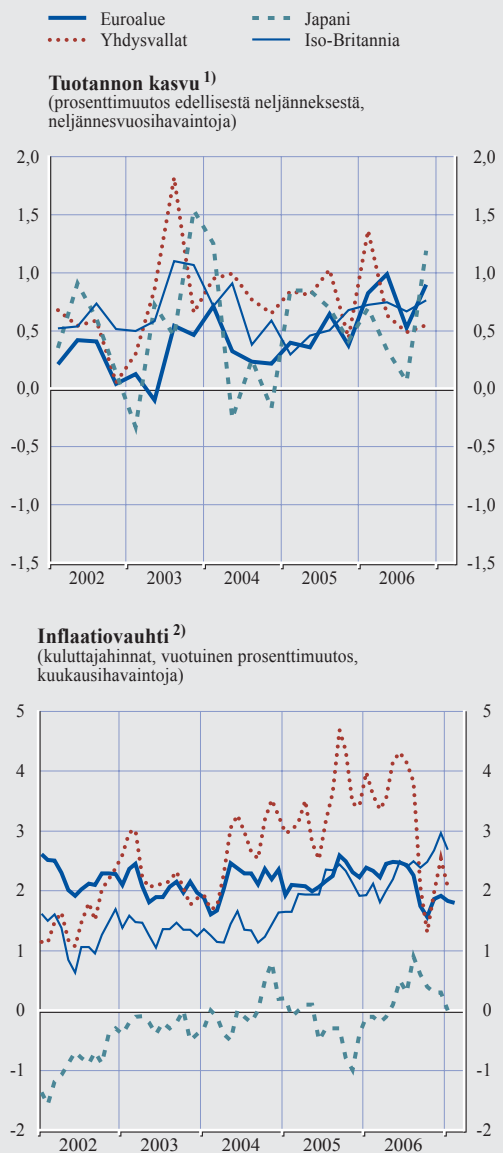
Maailmantalouden kasvu jatkui vuonna 2006 voimakkaana, vaikka kasvuvauhti hidastuikin asteittain. Vuoden alkupuoliskolla kasvu oli vahvaa kaikilla alueilla mutta loppuvuodesta se laantui hieman etenkin Yhdysvalloissa (ks. kuvio 2). Yleisesti maailmantalouden kasvuvauhti pysyi kuitenkin hyvin lähellä vuosien 2004 ja 2005 kasvua. Sitä tukivat erityisesti suotuisina säilyneet rahoitusolosuhteet, hyvä tuloskehitys ja yritysten taseiden koheneminen useimmilla maailman talousalueilla. Lisäksi maailmantalouden nopeaa kasvua pitivät yllä joidenkin suurten kehittyvien talouksien voimakas kasvu ja vilkas kauppa. Vaikka kasvuvauhdin erot keskeisten teollistuneiden talouksien välillä tasoittuivat, kansainväliset ulkoiset tasapainottomuudet lisääntyivät lähinnä öljynviejämaiden energiakaupan ylijäämän vuoksi.

Öljyn hinnat pysyivät korkeina vuonna 2006. Raakaöljyn (Brent) barrelihinta oli noussut elokuun alussa historialliselle 78 Yhdysvaltain dollarin tasolle, mutta laski joulukuussa noin 60 dollariin eli vuoden 2005 loppua vastaavalle tasolle. Yleinen kuluttajahintainflaatio noudatti energian hintakehitystä, ja se oli nopeimmillaan vuoden 2006 kesällä ja hidastui sen jälkeen. Yleiset inflaatiopaineet pysyivät vuonna 2006 useimmissa maissa suhteellisen maltillisina. Inflaatiiovauhti oli vuonna 2006 kokonaisuudessaan hyvin lähellä vuoden 2004 ja 2005 lukuja. Koko vuoden kuluttajahintainflaatio OECD-maissa oli 2,6 % ja vuotuinen inflaatio ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja oli 2,0 %.

Yhdysvalloissa BKT:n vuositason kasvuvauhti vuonna 2006 pysyi 3,3 prosentissa. Vuoden aikana talouskehitys kuitenkin laantui ja BKT:n kasvu jäi potentiaalista vauhtia hitaammaksi. Tämä hidastuminen johtui suureksi osaksi asuntoinvestointien supistumisesta samalla, kun yksityinen kulutus jatkui vilkkaana. Vaikka toimeliaisuuden laantuminen asuntomarkki-

noilla ja energian kalleus vähensi kotitalouksien kulutusta, työtulojen vahva kasvu ja suotuisa rahoitustilanne tukivat sitä. Yritysten muut kuin asuinrakentamiseen liittyvät investoinnit kasvoivat voimakkaasti suotuisan rahoi-

Kuvio 2. Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin



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

tustilanteen ja yritysten hyvän kannattavuuden siivittämistä. Nettoviennin vaikutus kasvuun jäi vuonna 2006 olemattomaksi.

Vuonna 2006 ulkoinen tasapaino heikkeni vuoteen 2005 verrattuna. Tilannetta heikensi eniten tavara- ja palvelukaupan alijäämän paisuminen, jonka taustalla oli kotitalouksien kulutuksen vakaa kasvu. Muun maailman vahvan talouskasvun ja Yhdysvaltain dollarin reaalisesti efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisen ansiosta vienti osoitti kuitenkin elpymisen merkkejä.

Yhdysvalloissa kuluttajahintaindeksin vuotuinen muutosvauhti vuonna 2006 oli 3,2 %. Kuluttajahintainflaatio nopeutui vuoden alkupuoliskolla korkean resurssien käyttöasteen, energian hintojen huomattavan nousun ja kuluttajahintaindeksin omistajavuokraerän (owner-equivalent rent component) kasvun vuoksi. Inflaatiopaineet saavuttivat huippunsa kesällä ja laantuivat sen jälkeen. Joulukuussa vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli 2,5 %. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu vuotuinen inflaatiovauhti noudatti yleisesti katsoen samaa kehitystä. Syyskuussa saavutettiin kymmeneen vuoteen suurimmat lukemat 2,9 %, minkä jälkeen kehitys maltillistui asteittain. Vuoden loppua kohti hidastuva inflaatiovauhti saattoi johtua hintapaineiden helpottumisesta, kun kokonaiskysynnän kasvu laantui ja energian hinnat laskivat.

Vuoden 2006 alkupuoliskolla Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea (FOMC) nosti federal funds -tavoitekorkoaan neljällä peräkkäisellä 25 peruspisteen koronnostolla kaikkiaan 100 peruspistettä. Tämän jälkeen federal funds -tavoitekorko oli 29.6.2006 5,25 %. Loppuvuoden ajan FOMC piti ohjauskorkonsa ennallaan. Se toisti useissa lausunnoissaan, että inflaatoriski oli yhä jonkinasteinen, mutta politiikan virityksen kiristäminen edelleen riippuisi makrotalouden näkökymien kehityksestä. Yhdysvaltain finanssipolitiikasta voidaan todeta, että liittovaltion tilivuoden 2006 budjetin alijäämä supistui vuodesta 2005, mikä johtui lähinnä yritys- ja henkilöverotulojen kasvusta. Kongressin budjettiviraston

(Congressional Budget Office) mukaan liittovaltion budjetin alijäämä tilikaudella 2006 oli 1,9 % BKT:stä.

Japanin talouden elpyminen jatkui vuonna 2006. BKT kasvoi 2,2 %, kun vuoden 2005 kasvu oli ollut 1,9 %. BKT:n kasvu jatkui potentiaalista tasoa nopeampana jo kolmatta vuotta peräkkäin. Talouskasvua tuki muiden kuin asuinrakentamiseen liittyvien yksityisten investointien nopea kasvu ja edelleen vahva vienti. Muiden kuin asuntoinvestointien voimakas kasvu johtui pääasiassa suotuisista rahoitusolosuhteista, yritysten voittojen suurenemisestä ja yritysten vahvasta luottamuksesta. Kaiken kaikkiaan kotimainen kysyntä kasvoi voimakkaasti, vaikka yksityisen kulutuksen kasvuvauhti hidastuikin vuoden aikana selvästi edellisvuoteen verrattuna. Viennin kasvua vauhditti jenen heikkeneminen sekä koneiden ja laitteiden lisääntyneet kysyntä. Japanilaisten pankkien taseiden vahvistuminen ja niiden palautunut riskinottokapasiteetti sekä talouden elpymisen vaikutukset lisäsivät vuonna 2006 pankkien antolainausta ensimmäistä kertaa kymmeneen vuoteen.

Deflaation uhka Japanissa hälendi edelleen vuonna 2006. Kuluttajahintojen vuotuinen muutos palautui vuoden kuluessa positiiviseksi. Inflaatio pysyi kuitenkin maltillisena erityisesti palkkoihin edelleen kohdistuneiden laskupaineiden vuoksi. Kuluttajahintojen vuotuinen muutosvauhti oli 0,3 %, kun se oli vuonna 2005 ollut -0,3 %. Japanin keskuspankki luopui maaliskuussa rahan määrän lisäämiseen tähtäävästä rahapolitiikasta, jota se oli noudattanut maaliskuusta 2001 alkaen. Kesäkuussa 2006 se nosti vakuudettomien yön yli -luottojen koron nolasta 0,25 prosenttiin. Japanin keskuspankki poisti vuonna 2006 pankkisektorilta ylimääräisen likviditeetin, ja japanilaisten yksityisten pankkien Japanin keskuspankissa olevien sekitilien saldot supistuivat merkittävästi maaliskuun 31 000 miljardista jeniistä vuoden lopun noin 10 000 miljardiin jeniin.

Kehittyvässä Aasiassa ja erityisesti alueen suurimmissa talouksissa kasvu jatkui vuonna 2006

vahvan kotimaisen kysynnän ansiosta voimakkaana, vaikka ulkoinen kysyntä heikkeni vuoden jälkipuoliskolla. Hintapaineet pysyivät maltillisina lähes koko alueella tiukkenevan rahapolitiikan ja kesän jälkeisen öljyn hintojen laskun ansiosta. Valuuttakurssien kehitys oli vaihtelevaa. Korean, Thaimaan ja Indonesian reaaliset efektiiviset valuuttakurssit vahvistuivat vuonna 2006, kun taas muiden kehittyvien Aasian maiden valuutat joko heikkenivät (esimerkiksi Kiinan erityishallintoalue Hongkong ja Kiinan maakunta Taiwan) tai pysyivät suurin piirtein ennallaan (Kiina, Intia ja Malesia). Samalla monien alueen talouksien valuuttavarrannot jatkoivat kasvuaan.

Kiinan talous kasvoi vuonna 2006 edelleen voimakkaasti. Taloudellinen toimeliaisuus vilkastui vuoden alkupuoliskolla teollisuustuotannon, kiinteistökaupan ja paikallishallintojen investointien elpymässä, ja samalla vienti jatkui vahvana. Kiinteän pääoman investointien ja teollisuuden arvonlisäyksen kasvu maltillistui hieman vuoden 2006 jälkipuoliskolla, kun rahapolitiikka tiukennettiin muun muassa hallinnollisin toimenpitein, mutta yleinen BKT:n kasvu pysyi lähes ennallaan. Inflaatiopaineet pysyivät vähäisinä mutta voimistuivat vuoden loppua kohti. Kiina otti käyttöön entistä joustavamman valuuttakurssijärjestelmän vuonna 2005. Sen jälkeen Kiinan renminbi vahvistui vuonna 2006 vähitellen mutta tasaisesti Yhdysvaltain dollariin verrattuna, mutta heikkeni suhteessa euroon. Vaihtotaseen ylijäämä ylitti vuonna 2005 saavutetun aiemman ennätystason ja paisutti Kiinan valuuttavaroja, joiden kokonaismäärä kasvoi yli 1 000 miljardiin Yhdysvaltain dollariin.

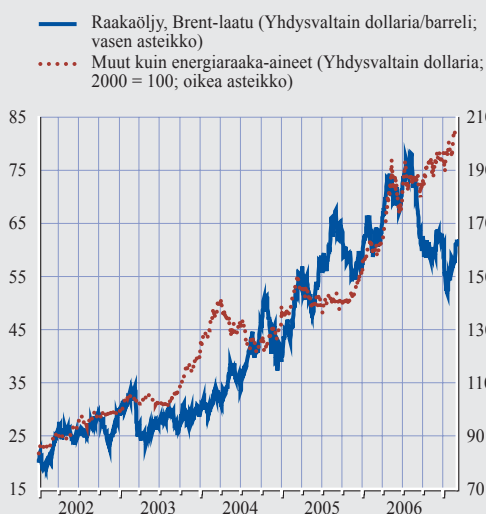
Latinalaisen Amerikan talouskasvu jatkui dynaamisena. Sitä tuki edelleen suotuisa ulkoinen ympäristö (alueelta vietävien raaka-aineiden kallis hinta mukaan lukien) sekä vahva kotimainen kysyntä. Latinalaisen Amerikan suurista talouksista myös Argentiinassa reaali-talouskasvu oli voimakasta, vaikka itsepin-taisesti nopeana jatkuva inflaatio aiheutti viranomaisille haasteita. Talous kasvoi jonkin verran hitaammin alueen johtavissa talouksissa Brasi-

liassa ja Meksikossa. Talouskasvu oli kuitenkin yhä voimakasta Meksikossa, missä inflaatio pysyi maltillisena. Monet Latinalaisen Amerikan taloudet hyödynsivät vielä suotuisia kansainvälisiä rahoitusolosuhteita ja osallistuivat aktiivisiin luotonhallintatoimiin osaksi suorien lunastusohjelmien ja swapien muodossa, jotta ne voisivat alentaa velanhoitokustannuksia ja parantaa maturiteettiprofiileja. Yhdessä parantuneiden talouden perustekijöiden kanssa tämä auttoi lisäämään rahoitusjärjestelmän vakautta koko alueella.

RAAKA-AINEIDEN HINTOJEN KEHITYS VUONNA 2006

Öljyn hinnat nousivat jyrkästi suurimman osan vuotta 2006 (ks. kuvio 3). Raakaöljyn (Brent-laatu) hinta saavutti elokuun alussa uuden kaikkien aikojen ennätysten 78 dollaria barretilta (hinta oli noin 35 % korkeampi kuin vuoden alussa). Jatkossa hinnat kuitenkin alenivat huomattavasti, ja suuren epävakauden jälkeen ne päättyivät vuoden lopussa 61 dollariin. Brent-raakaöljyn keskihinta vuonna 2006 oli 65 Yhdysvaltain dollaria eli noin 20 % korkeampi kuin edellisvuoden keskimääräinen hinta.

Kuvio 3. Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin



Lähteet: Bloomberg ja Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv.

Öljyn maailmanlaajuisen kysynnän kasvu oli vuoden 2003 puolivälistä asti aiheuttanut kapasiteettirajoituksia kautta öljyn koko toimitusketjun. Se laantui vuonna 2006 jossain määrin aiempiin vuosiin verrattuna. Tämä johtui pääasiassa öljyn kysynnän supistumisesta OECD-maissa, mikä tasoitti osittain OECD:n ulkopuolisten maiden, etenkin Kiinan, kysynnän kasvua. Hintoja nostivat kuitenkin tarjonnassa esiin tulleet muut tekijät. Vuoden ensimmäisen seitsemän kuukauden aikana tapahtunut öljyn hintojen jyrkkä nousu johtui pääasiassa toimitusten keskeytyksistä ja tulevien öljyntoimitusten turvallisuutta koskevasta huolesta aikana, jolloin öljymarkkinoiden perustekijät olivat jo valmiiksi kireät. Huolta lisäsivät Lähi-idässä jatkuvat geopoliittiset jännitykset – erityisesti Iranin ydinenergiaan liittyvä kiista ja taistelujen puhkeaminen Israelin ja Libanonin välillä.

Elokuun alkupuolen huipun jälkeen öljyn hinnat laskivat kuitenkin huomattavasti, kun hirmumyrskyvaaran hälveneminen Meksikon lähellä, geopoliittisten jännitysten lientyminen ja bensiniimarkkinoiden kireyden helpottuminen vähensivät öljymarkkinoihin kohdistuvia paineita. Hintojen lasku sai öljynviejämaiden järjestön OPECin ilmoittamaan lokakuussa tuotannon leikkauksista marraskuusta alkaen 1,2 miljoonalla barrellilla päivässä. Joulukuussa OPEC päätti vielä 0,5 miljoonan barrelin lisäleikkauksista päivässä helmikuusta 2007 alkaen. Suurimmassa osassa pohjoista pallonpuoliskoa poikkeuksellisen leutona alkanut talvi hillitsi kuitenkin lämmityspolttoaineiden kysyntää. Myös OPECin kyvyttömyys pitää kiinni ilmoitetuista tuotannon leikkauksista aiheutti vuoden 2006 loppua kohti ja varsinkin tammikuun 2007 alussa jonkin verran hinnanalaskupaineita. Hinnat kääntyivät nousuun tammikuun jälkipuoliskolla, kun pohjoisen pallonpuoliskon säät kylmenivät ja kysyntä kasvoi. Myös OPECin tuotannon leikkaukset ja lisääntyvät geopoliittiset huolenaiheet aiheuttivat hinnannousupaineita.

Muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat nousivat merkittävästi koko vuoden 2006 ja vaihtelivat jonkin verran. Hamburgisches Welt-

Wirtschafts-Archiv -tutkimuslaitoksen kokonaisindeksin mukaan muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat (ks. kuvio 3) nousivat huomattavasti vuoden alkupuoliskolla, mikä johtui pääasiassa metallin hintojen jyrkästä noususta. Useimpien teollisuuden tarvitsemien metallien hintoja nostivat Aasian kehittyvien talouksien, erityisesti Kiinan, vahva kysyntä, energian kalleus, tuotannon rajallinen kasvu ja varastojen pienuus. Kohottuaan huippunsa toukokuussa muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat laskivat jonkin verran, mutta ovat pysyneet historiallisen korkeina. Myös kohonneet maataloustuotteiden hinnat nostivat vuoden loppua kohti muiden raaka-aineiden kuin energian hintatasoa. Kokonaisuudessaan muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat (dollari-määräisinä) nousivat vuonna 2006 edellisvuoteen verrattuna keskimäärin noin 26 %. Vuoden 2007 alussa muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat jatkoivat nousuaan ja kokonaishintaindeksi saavutti helmikuun lopulla nimellisen ennätystason.

2.2 RAHATALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

M3:N KASVU VOIMISTUI ENTISESTÄÄN LÄHINNÄ MATALAN KORKOTASON JA TALOUDEN KASVUN VAHVISTUMISEN ANSIESTA

Rahan määrän kasvuvauhti kiihtyi vuonna 2006 entisestään, ja vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden lopussa nopeimmillaan sitten EMUn kolmannen vaiheen alun. M3:n kasvuvauhtia nopeuttivat lähinnä euroalueen matala korkotaso ja vahva talouden kasvu. Nämä tukivat myös yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen määrän voimakasta kasvua. Vuoden kuluessa korkojen nousu alkoi vaikuttaa rahan määrän kehitykseen, joskin vaikutus näkyi ennemminkin M3:n rakenteen muutoksena kuin M3:n kasvuvauhdin hidastumisena. Kaiken kaikkiaan rahan määrän jatkuva kasvu lisäsi jo ennestään runsasta likviditeettiä, mikä yhdessä luottojen määrän vahvan kasvun kanssa viittasi siihen, että hintavakauteen kohdistuu inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

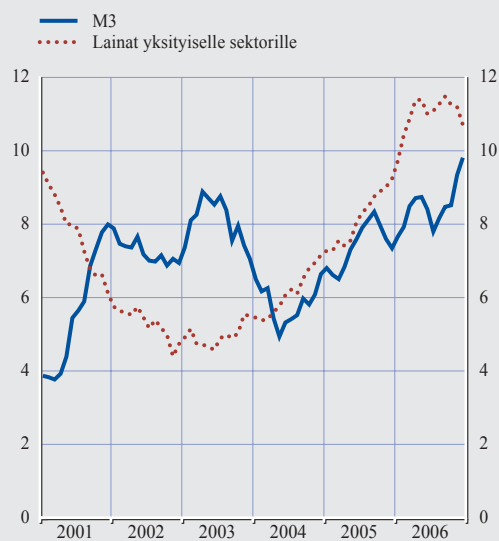
M3:n kasvuvauhti hidastui vuoden 2005 viimeisellä neljänneksellä ja kiihtyi sitten vuoden 2006 alkukuukausina: vuoden toisella neljänneksellä M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli 8,6 %. M3:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui tilapäisesti vuoden kolmannella neljänneksellä, mutta alkoi sitten jälleen kiihtyä ja oli vuoden viimeisellä neljänneksellä 9,0 %. Joulukuussa M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli 9,8 % ja siten nopeinta EMUn kolmannen vaiheen alun jälkeen. M3:n vuotuinen kasvuvauhti vaihteli siis melko paljon vuonna 2006. Myös rahan määrän lyhyen aikavälin kasvuvauhti (eli M3:n yhden, kolmen ja kuuden kuukauden kasvuvauhti vuositasolle korotettuna) vaihteli huomattavasti, mikä kertoi siitä, että vuotuisen kasvuvauhdin vaihtelu johtui pääasiassa muista syistä kuin vertailuajankohdan vaikutuksesta.

Kuten vuonna 2005, myös vuoden 2006 alkupuoliskolla rahan määrän vuotuisen kasvuvauhdin kiihtymiseen vaikutti M3:n eristä eniten suppeaan raha-aggregaattiin M1:een sisältyvien yön yli -talletusten kasvu. Vuoden jälkipuoliskolla M3:n kasvuvauhdin nopeutumiseen vaikuttivat puolestaan eniten määräaikaistalletukset (jotka sisältyvät laveampaan raha-aggregaattiin M2:een mutta eivät M1:een). M3:n vastaeristä rahan määrän kasvuun vuonna 2006 vaikutti rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien luottojen määrän nopea kasvu, joka kuitenkin vuoden lopussa alkoi hieman hidastua. Samaan aikaan rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset olivat pienentyneet huomattavasti vuoden 2005 loppuun saakka. Pieneminen lakkasi kuitenkin vuoden 2006 ensimmäisten kuukausien aikana. Vuoden lopussa ulkomaiset nettosaamiset kasvoivat tuntuvasti, mikä näyttää vaikuttaneen siihen, että M3:n vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi entisestään.

Kaiken kaikkiaan kehitys vuonna 2006 viittaa siihen, että rahan määrän tuntuvaan kasvuun ovat vaikuttaneet lähinnä euroalueen matala korkotaso ja talouden kasvun koheneminen. Näyttää siltä, että tämä vahva kasvu jatkaa vuoden 2004 puolivälissä alkanutta rahan määrän trendikasvua, joka liittyi yksityiselle sektorille

Kuvio 4. M3 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

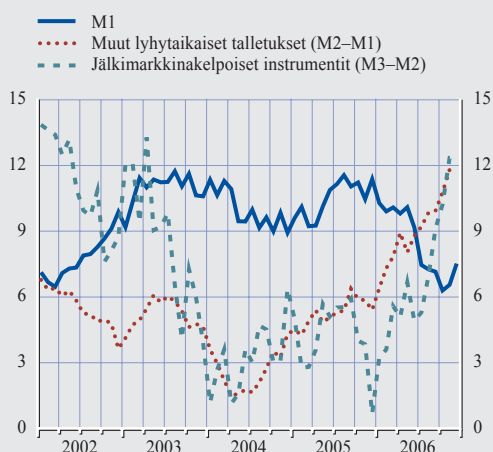
myönnettyjen luottojen vuotuisen kasvuvauhdin jatkuvaan nopeutumiseen (ks. kuvio 4). M3:n tuntuvaan nopeutumiseen viime vuosina – mukaan lukien vuosi 2006 – näyttävät vaikuttaneen eri tekijät kuin nopeutumiseen vuoden 2001 ja vuoden 2003 alun välillä. Silloin rahan määrän kasvuvauhdin nopeutuminen johtui etupäässä siitä, että sijoituksia siirrettiin likvideihin varoihin, kun geopoliittiseen tilanteeseen, talouskehitykseen ja rahoitusmarkkinoihin liittyi epävarmuutta, kun taas yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen määrän kasvu oli vaikeaa. Tässä valossa hintavakauteen kohdistuvia riskejä arvioitaessa M3:n tämänhetkinen vahva kasvu voi aiheuttaa enemmän huolta kuin M3:n voimakas kasvu vuoden 2001 ja vuoden 2003 alun välillä.

M3:N PÄÄERÄT KEHITTYIVÄT ERI TAVOIN

M3:n eristä M1:n vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi hieman vuoden lopussa, mutta koko vuotta tarkasteltaessa se hidastui tuntuvasti eli tammi-kuun 10,3 prosentista joulukuun 7,5 prosenttiin (ks. kuvio 5). M1:n kehityksen vaikutus M3:n vuotuisen kasvuvauhdin nopeutumiseen pieneni 3,5 prosenttiyksikköön vuoden 2006

Kuvio 5. M3:n pääerät

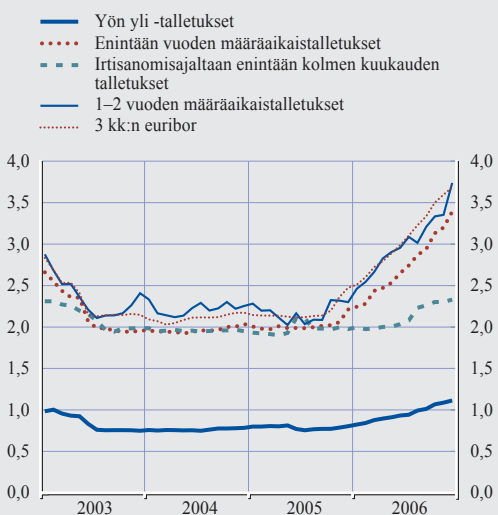
(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Kuvio 6. Rahalaitosten korkoja: lyhytaikaiset talletukset ja jälkimarkkinakelpoiset instrumentit

(vuotuinen korko)



Lähde: EKP.

lopussa, mutta vaikutus oli kuitenkin edelleen merkittävä. M1:een sisältyvistä likvideistä varoista liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti hidastui tammikuun 13,5 prosentista 11,1 prosenttiin joulukuussa. Tämä kehitys vastasi odotuksia, että hallussa pidettyjen setelien ja kolikoiden kasvu hitaasti vaimeni sen jälkeen, kun eurorahat otettiin käyttöön tammikuussa 2002. M1:n kasvuvauhdin huomattavaan hidastumiseen vaikutti – etenkin vuoden jälkipuoliskolla – kuitenkin lähinnä yön yli -talletusten vuotuisen kasvuvauhdin selvä hidastuminen: yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2006 joulukuussa 6,9 %, kun se tammikuussa oli ollut 9,7 %.

Muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten (M2–M1) vuotuinen kasvuvauhti sitä vastoin kiihtyi tuntuvasti vuonna 2006 ja oli 11,8 % joulukuussa, kun se tammikuussa oli ollut 6,4 %. Näiden muiden lyhytaikaisten talletusten vaikutus M3:n vuotuisen kasvuvauhdin nopeutumiseen kasvoi 4,3 prosenttiyksikköön vuoden 2006 lopussa, joten tämän erän vaikutus oli M3:n pääeristä suurin. Vaikutuksen kasvu kumosi käytännössä kokonaan M1:n vaikutuksen vähenemisen, ja kasvu johtui lyhyt-

aikaisten määräaikaistalletusten (eli enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten) vuotuisen kasvuvauhdin huomattavasta nopeutumisesta vuoden aikana: joulukuussa 2006 tämän M3:n aluerän kasvuvauhti oli 27,3 % ja siten selvästi nopein sen jälkeen, kun näitä aikasarjoja alettiin laatia vuonna 1998. Lyhytaikaisten irtisanomisehtoisten talletusten (eli irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten) vuotuinen kasvuvauhti sitä vastoin hidastui tuntuvasti vuoden aikana.

M3:een sisältyvien lyhytaikaisten talletusten kasvuvauhtien kehitysten erot vuonna 2006 selittyivät suureksi osaksi sillä, että määräaikaistalletuksille ja yön yli -talletuksille maksettavien korkojen välinen ero suurentui: kun määräaikaistalletusten korko on vuoden 2005 lopun jälkeen noussut suurin piirtein samoin kuin rahamarkkinakorot, yön yli -talletusten korot puolestaan reagoivat – kuten aiemminkin – markkinakorkojen nousuun hitaammin ja vähemmän (ks. kuvio 6). Korkeiden suureneminen lisäsi yön yli -talletusten korvaamista määräaikaistalletuksilla, mikä puolestaan hidasti M1:n kasvua, mutta vaikutti vain vähän M3:n kasvuun kokonaisuutena. Kaiken kaik-

kiaan tämä kehitys osoitti, että EKP:n ohjauskorkojen nostot vuoden 2005 joulukuusta lähtien vaikuttivat merkittävästi rahan määrän kehitykseen vuonna 2006, joskin tämä vaikutus näkyi ennemminkin muutoksina M3:n rakenteessa kuin M3:n kasvuvauhdin hidastumisena.

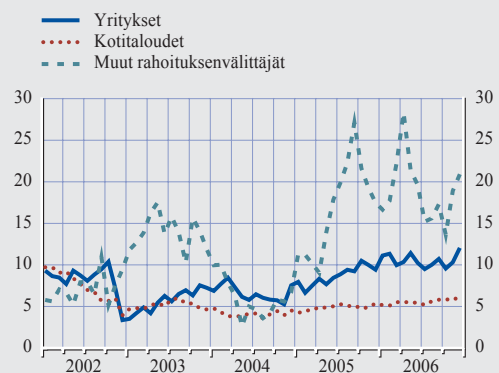
Myös jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (M3–M2) vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vuonna 2006 huomattavasti eli 12,4 prosenttiin joulukuussa 2006 oltuaan 3,2 % tammikuussa 2006 (ks. kuvio 5). Niinpä näiden instrumenttien vaikutus M3:n vuotuisen kasvuvauhtiin kasvoi tuntuvasti eli 1,7 prosenttiyksikköön vuoden 2006 lopussa. Alaerät kehittyivät kuitenkin melko eri tavoin. Rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien vuotuinen kasvuvauhti oli hivenen negatiivinen vuoden 2006 alkupuoliskolla, mutta muuttui sitten positiiviseksi vuoden jälkipuoliskolla. Rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien kasvuvauhdin kiihtyminen vuoden aikana saattaa liittyä siihen, että niiden kysyntä osin normalisoitui, kun se sijoitusten siirtojen (jotka johtivat näiden instrumenttien liialliseen kysyntään vuoden 2001 ja vuoden 2003 alun välillä, jolloin talouteen ja rahoitusmarkkinoihin liittyi suurta epävarmuutta) purkamisen takia oli pitkään ollut vähäistä, ja sijoituksia alettiin taas siirtää likvideihin instrumentteihin.

Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien vaikutus M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kiihtymiseen kasvoi. Kiihtymiseen vaikutti eniten enintään kahden vuoden velkapaperien kysyntä, joka kasvoi selvästi vuonna 2006. Näiden lyhytaikaisten velkapaperien kasvuvauhdin nopeutuminen johtui osin lyhyiden korkojen noususta vuoden aikana. Lyhytaikaiset velkapaperit ovat pääasiassa vaihtuvakorkoisia, joten sijoittajat voivat hyötyä korkojen noususta velkapaperin juoksuaikana.¹ Myös takaisinostosopimusten vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vuoden 2006 jälkipuoliskolla jonkin verran vuoden alkupuoliskon vauhdista samalla, kun sen lyhyen aikavälin volatilititeetti oli huomattavaa.

Lyhytaikaisten talletusten ja takaisinostosopimusten (eli suurimpien luotettavasti sektoreit-

Kuvio 7. Rahalaitosten lyhytaikaiset talletukset ja yksityisen sektorin takaisinostosopimukset

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Tiedonantajasektori käsittää rahalaitokset eurojärjestelmää lukuun ottamatta. Valtionhallinnon (posti ja valtiokonttori) monetaraiset velat eivät ole mukana.

tain eriteltyjen M3:n erien) sektorikohtainen erittely osoittaa, että rahan määrän kasvun huomattavaan voimistumiseen vuonna 2006 vaikuttivat edelleen eniten kotitaloudet. Tämä johtuu siitä, että suuri osa näistä lyhytaikaisista talletuksista on kotitalouksien hallussa. Kotitalouksien hallussa pitämän rahan vuotuinen kasvuvauhti on nopeutunut jatkuvasti vuoden 2004 alusta lähtien (ks. kuvio 7), vaikka kilpailevien sijoituskohteiden (kuten osakkeiden ja asuntojen) tuotot ovat viime vuosina olleet suuria. Hallussa pidetyn rahan vuotuinen kasvuvauhti on kotitaloussektorilla kuitenkin huomattavasti hitaampi kuin muissa rahaa hallussa pitävän yksityissektorin osissa.

Yritysten hallussa pitämän rahan vuotuinen kasvuvauhti oli vuonna 2006 lähes 10 %, mikä vastasi noin neljäsosaa lyhytaikaisten talletusten ja takaisinostosopimusten voimakkaasta kasvusta. Likvidien varojen kysynnän kasvuun yritysten keskuudessa vaikuttivat pääasiassa yritysten hyvä kannattavuus sekä runsaslukuiset investoinnit, fuusiot ja yrityskaupat.²

1 Lisätietoja saa tammikuun 2007 Kuukausikatsauksen kehikosta ”Developments in short-term debt securities within M3”.

2 Ks. myös elokuun 2006 Kuukausikatsauksen artikkeli ”Sectoral money holding: determinants and recent developments”.

M3:n kasvuvauhdin verrattain suuret vaihtelut vuonna 2006 johtuivat etupäässä muiden rahoituksenvälittäjien kuin vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen (eli muiden rahoituksenvälittäjien) talletusten kehityksestä. Muiden rahoituksenvälittäjien merkitys rahaa hallussa pitävällä sektorilla on kasvanut huomattavasti viime vuosikymmenen aikana. Tämä johtuu siitä, että rahoitusmarkkinoiden sääntelyä on

purettu ja arvopaperimarkkinat ovat sen myötä muuttuneet aiempaa syvemmiksi ja likvideimmiksi. Muiden rahoituksenvälittäjien merkityksen kasvu on ollut erityisen selvää vuoden 2004 puolivälistä alkaen (ks. kehikko 1, jossa tarkastellaan muiden rahoituksenvälittäjien merkityksen kasvua rahan määrän kehityksen kanalta).

Kehikko 1.

MUIDEN RAHOITUKSENVÄLITTÄJIEN MERKITYS RAHAN MÄÄRÄN KEHITYKSESSÄ

Muiden rahoituksenvälittäjien kuin rahalaitosten hallussa pitämän rahan merkitys rahan määrän kehityksen analysissa on viime vuosikymmenen aikana kasvanut huomattavasti.¹ Tämä koskee etenkin muiden rahoituksenvälittäjien sektoria eli muita rahoituksenvälittäjiä kuin rahalaitoksia, jotka eivät ole vakuutuslaitoksia eivätkä eläkerahastoja. Tämän sektorin kasvanut merkitys rahatalouden analysissa johtuu osin siitä, että rahoitusmarkkinoiden sääntelyä on purettu, rahoitusalan innovaatiot ovat lisääntyneet ja arvopaperimarkkinat ovat tämän myötä muuttuneet aiempaa syvemmiksi ja likvideimmiksi. Muiden rahoituksenvälittäjien merkitys on kasvanut erityisen selvästi vuoden 2004 puolivälistä alkaen, mikä näkyy siinä, että rahoituksenvälittäjien vaikutus lyhytaikaisten talletusten (takaisinostosopimukset mukaan lukien) vuotuisen kasvuvauhdin kehitykseen on kasvanut. Nämä talletukset ovat laajin M3:n erien aggregaatti, josta on saatavilla sektorikohtaisia tietoja (jäljempänä niistä käytetään nimitystä M3:een sisältyvät talletukset). Vuonna 2006 M3:een sisältyvien talletusten keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti oli 8,1 %, josta muiden rahoituksenvälittäjien vaikutuksen osuus oli 1,8 prosenttiyksikköä. Tätä taustaa vasten tässä kehikossa tarkastellaan muiden rahoituksenvälittäjien merkitystä rahan määrän kehitykselle viime vuosina.

Muiden rahoituksenvälittäjien sektorin ominaispiirteet ja rahan kysyntä tällä sektorilla

Tyypillisesti muut rahoituksenvälittäjät tarjoavat rahoituspalveluita kotitalouksille ja yrityksille ja/tai käyvät kauppaa rahoitusmarkkinoilla omaan lukuunsa. Muihin rahoituksenvälittäjiin luetaan myös laitokset, joita rahalaitokset ovat perustaneet helpottamaan rahalaitosten taseisiin kirjattujen lainojen arvopaperistamista. Muiden rahoituksenvälittäjien sektori on siten hajanainen ja koostuu useista hyvin erilaisista toimijoista, kuten sijoitusrahastoista, antolainausta harjoittavista sekä leasing- ja factoringrahoitusta tarjoavista yrityksistä, rahoituksen erikoistuneista erillisyyhtiöistä (financial vehicle corporations, FVCs) sekä arvopaperi- ja johdannaisvälittäjistä. Tämä hajanaisuus vaikuttaa muiden rahoituksenvälittäjien ja rahalaitosten väliseen rahoitussuhteeseen ja siten muiden rahoituksenvälittäjien hallussa pitämien varojen kehitykseen. Suhteessa rahalaitossektoriin leasingyritykset ovat todennäköisemmin nettolainanottajia, kun sijoitusrahastot ja factoringrahoitusta tarjoavat yritykset puolestaan ovat yleensä nettotallettajia. Muiden tähän sektoriin kuuluvien laitosten, kuten rahoituksen erikoistuneiden erillisyyhtiöiden, nettoasema suhteessa rahalaitoksiin ei ole yhtä selvä.

¹ Ks. elokuun 2006 Kuukausikatsauksen artikkeli ”Sectoral money holding: determinants and recent developments”.

Muiden rahoituksenvälittäjien rahankysyntä näyttää liittyvän sijoitustarkoituksiin ja riippuu siten rahaan, joukkolainoihin, osakkeisiin ja kiinteään omaisuuteen (kuten fyysiseen pääomaan, raaka-aineisiin ja maahan) tehtävien sijoitusten suhteellisista tuotoista. Transaktiotarkoituksia heijastavaan rahankysyntään muiden rahoituksenvälittäjien keskuudessa vaikuttaa todennäköisesti ennemminkin tarve toteuttaa rahoitustransaktioita kuin hankkia hyödykkeitä ja palveluita.

Muiden rahoituksenvälittäjien hallussa olevat rahalaitosten myöntämät lainat ja rahalaitosten tekemät talletukset

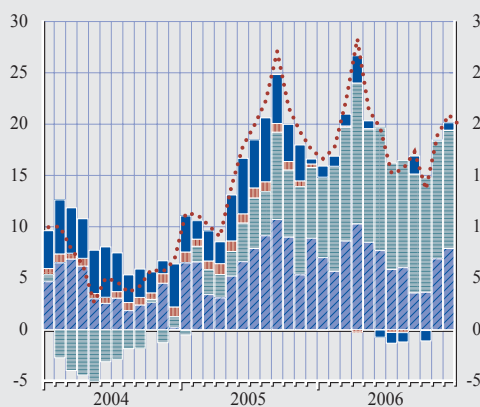
Jotta voitaisiin arvioida, miten muiden rahoituslaitosten ominaispiirteet ja niiden motiivit pitää hallussa rahaa vaikuttavat rahan määrän kehitykseen, kannattaa tarkastella muiden rahoituslaitosten vaikutusta M3:n erien (lyhytaikaiset talletukset ja takaisinostosopimukset) ja vastaerien (pitkäaikaiset talletukset ja rahalaitosten myöntämät lainat) kehitykseen.

M3:n erien tarkastelussa käy ilmi, että muiden rahoituksenvälittäjien hallussa olevien talletusten ja pääomamarkkinoiden kehityksen välillä on läheinen yhteys, mikä näkyy siinä, että takaisinostosopimukset (repot) muodostavat suuren osan kaikista muiden rahoituksenvälittäjien hallussa olevista M3:een sisältyvistä talletuksista. Takaisinostosopimukset muodostavat näiden talletusten kannasta noin neljäsosan, mikä on paljon enemmän kuin vastaava osuus yksityisellä ei-rahoitussektorilla. Repo-operaatioita tehdään arvopaperien lainaamiseksi tai likviditeetin hankkimiseksi. Monia strategioita, joita institutionaaliset sijoittajat nykyisin käyttävät rahoitusjärjestelyissä, olisi vaikea toteuttaa ilman näitä operaatioita.

Kuvio A. Rahalaitosten lyhytaikaiset talletukset ja muiden rahoituksenvälittäjien kuin rahalaitosten takaisinostosopimukset

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaihtelu prosenttiyksiköinä, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)

- Takaisinostosopimukset
- Irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletukset
- Enintään kahden vuoden määräaikaistalletukset
- Yön yli -talletukset
- Lyhytaikaiset talletukset ja takaisinostosopimukset

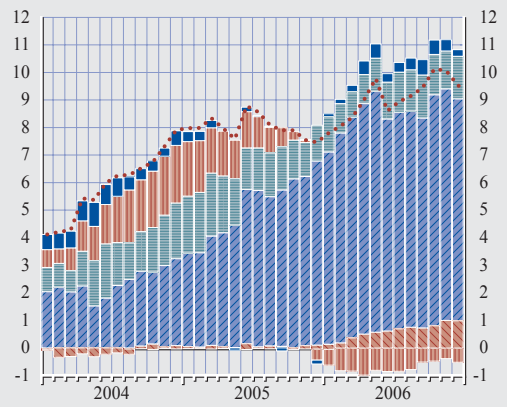


Lähde: EKP.
Huom. Tiedonantajasektori käsittää rahalaitokset eurojärjestelmää lukuun ottamatta. Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

Kuvio B. Rahalaitosten pitkäaikaisten talletusten jakauma sektoreittain

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaihtelu prosenttiyksiköinä, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)

- Yritykset
- Kotitaloudet
- Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot
- Muut rahoituksenvälittäjät
- Muut julkisyhteisöt
- Pitkäaikaiset talletukset



Lähde: EKP.
Huom. Tiedonantajasektori käsittää rahalaitokset eurojärjestelmää lukuun ottamatta. Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

Se, että repot vaikuttivat merkittävästi muiden rahalaitosten hallussa olevien M3:een sisältyvien talletusten vuotuiseseen kasvuvauhtiin vuonna 2005 (ks. kuvio A), johtuu kuitenkin osin siitä, että luottolaitokset ovat siirtäneet rahamarkkinatoimintaansa suorasta pankkienvälisestä kaupankäynnistä elektronisiin kaupankäyntijärjestelmiin. Monia näistä kaupankäyntijärjestelmistä hoitavat arvopaperien selvityslaitokset, joten ne luetaan muiden rahoituksenvälittäjien sektoriin.² Kansantalouden näkökulmasta transaktiot, jotka rahalaitokset aiemmin selvittivät keskenään mutta jotka nyt toteutetaan muiden rahoituslaitosten omistamien kaupankäyntijärjestelmien kautta, ovat edelleen pankkien välistä toimintaa. Tilastollisesta näkökulmasta ne on kuitenkin nykyisin kirjattava rahalaitosten yhteenlaskettuun taseeseen saamisina ja velkoina muilta kuin rahoituslaitoksilta, ja niistä osa nopeuttaa M3:n kasvuvauhtia. Tällaiset vääristymät tulisi ehdottomasti korjata arvioitaessa rahan määrän kasvun vaikutusta kansantalouden kehitykseen.

Muiden rahoituslaitosten hallussa olevien M3:een sisältyvien talletusten kasvuun on viime aikoina vaikuttanut aiempaa enemmän lyhytaikaisten määräaikaistalletusten (enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten) kasvu. Kasvu näkyy myös yksityiselle ei-rahoitussektorille tehdyissä talletuksissa. Kehitys johtuu todennäköisesti siitä, että varoja on siirretty pienituloisista yön yli -talletuksista yhä parempituloisiin lyhytaikaisiin määräaikaistalletuksiin, jotka ovat maturiteetiltaan vain hieman yön yli -talletuksia pitempiä. Muiden rahoituksenvälittäjien tapauksessa tällaisten talletusten kasvu saattaa liittyä siihen, että rahalaitokset ennakoivat niin sanotun Basel II -säännösten toimeenpanoa lisäämällä rahoitukseen erikoistuneiden erillisyhtiöiden kautta toteutettavan synteettisen arvopaperistamisen määrää ja että erillisyhtiöt ovat siirtäneet varoja määräaikaistalletuksiin näiden transaktioiden aikana.

M3:n vastaerien tarkastelussa käy ilmi, että rahalaitosten pitkäaikaisten talletusten vuotuisesta kasvusta suurin osa (noin 90 % vuonna 2006, ks. kuvio B) johtui muiden rahoituksenvälittäjien hallussa olevien talletusten kasvusta. Tämä selittää sen, miksi rahalaitosten ilman pääomaa ja varauksia laskettujen pitkäaikaisten velkojen (jotka koostuvat rahalaitosten yli kahden vuoden velkapapereista sekä yli kahden vuoden määräaikaistalletuksista ja irtisanomissuojaltaan yli kolmen kuukauden talletuksista) kehityksen osuus oli niin merkittävä. Pitkäaikaisten velkojen nopea kasvu johtuu tekijöistä, jotka liittyvät muutoksiin rahoituksenvälityksen luonteessa.

Tällaisiin tekijöihin kuuluu esimerkiksi arvopaperistamisen jatkuva lisääntyminen. Arvopaperistamisessa rahoitukseen erikoistuneilla erillisyhtiöillä on merkittävä rooli. Kun arvopaperistettu laina poistetaan rahalaitoksen taseesta ja siirretään tällaisen erillisyhtiön taseeseen (arvopaperistaminen todellisena myyntinä), sillä ei yleensä ole välitöntä vaikutusta rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen kehitykseen. Kun taas arvopaperistettu laina pysyy rahalaitoksen taseessa (synteettinen arvopaperistaminen), ja riski siirretään erillisyhtiölle, joka laskee liikkeeseen omaisuusvakuudellisia arvopapereita ja yleensä sijoittaa näin saadut tuotot turvallisiin kohteisiin, joihin todennäköisesti kuuluu rahalaitosten pitkäaikaisia talletuksia tai rahalaitosten pitkäaikaisia velkoja (joista ei ole saatavilla sektorikohtaisia tietoja).³ Muutokset euroalueen maiden sääntelyssä, kuten kansainvälisten tilinpäätösstandardien käyttöönotto, sekä verotusjärjestelmissä ovat saaneet rahalaitokset lisäämään synteettisen arvopaperistamisen

² Ks. Saksan keskuspankin Kuukausikatsaus, marraskuu 2005.

³ Näiden transaktioiden mahdollinen nettovaikutus raha-aggregaatteihin riippuu omaisuusvakuudellisen arvopaperin ostajasta ja hankinnan rahoitustavasta. Jos esimerkiksi ostaja on euroalueen ulkopuolelta, muiden rahoituksenvälittäjien sektorin talletukset ja rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset kasvavat. Jos taas ostaja on vakuutuslaitos, joka rahoittaa hankinnan lyhytaikaisilla talletuksilla, ja jos erillisyhtiö pitää varat turvallisissa ja likvideissä sijoituskohteissa, hankinnan vaikutus raha-aggregaattien kehitykseen on neutraali.

määrää viime vuosina. Se on johtanut siihen, että muiden rahoituslaitosten hallussa on entistä enemmän rahalaitosten pitkäaikaisia velkoja.

Rahan määrän kehitykseen vaikuttaa lainojen vastaeristä myös lainojen kysyntä muiden rahoitusvälittäjien keskuudessa. Muiden rahoitusvälittäjien vaikutus yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuisen kasvuvauhdin nopeutumiseen on kasvanut vuoden 2004 puolivälin ½ prosenttiyksiköstä 1¼ prosenttiyksikköön vuoden 2006 jälkipuoliskolla. Lainojen kysyntä muiden rahoitusvälittäjien keskuudessa on painottunut alle vuoden pituisiin lainoihin ja vähäisemmässä määrin myös yli viiden vuoden pituisiin lainoihin (ks. kuvio C). Lyhyet maturiteetit viittaavat siihen, että lainoja on osittain otettu rahoituskuilun umpeen kuromiseksi. Esimerkiksi synteettisessä arvopaperistamisessa tällaisia lyhytaikaisia lainoja saatetaan käyttää tasapainottamaan kassavirtaa varainhankinnan ja pitkäaikaisen rahoituksen saamisen välillä. Lainojen kysyntää muiden rahoitusvälittäjien keskuudessa on lisännyt huomattavasti myös se, että pankkien välinen suora kaupankäynti on siirtynyt elektronisiin kaupankäyntijärjestelmiin. Koska elektroninen kaupankäyntijärjestelmä toimii markkinaosapuolten välissä, repo-operaatiot jaetaan kahdeksi erilliseksi transaktioksi: alkuperäiseksi takaisinostosopimukseksi ja vastakkaiseksi transaktioksi (käänteinen takaisinostosopimus), joka käytännössä on rahalaitoksen elektroniselle kaupankäyntijärjestelmälle myöntämä lyhytaikainen laina.

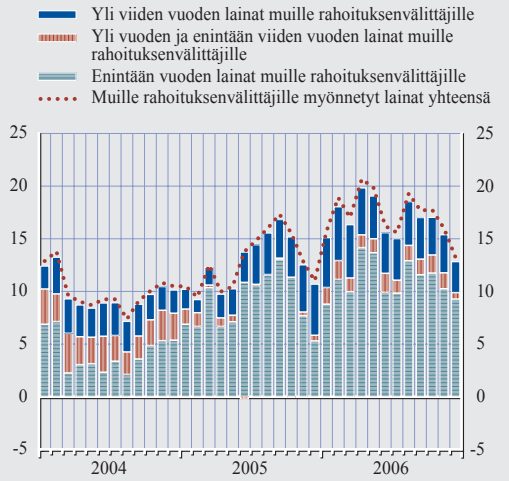
Pitempiaikaisten lainojen kysyntä muiden rahoitusvälittäjien keskuudessa liittyy todennäköisesti yksityiselle sektorille lainoja myöntävien rahoituslaitosten toimintaan, joskin joissakin tapauksissa myös arvopaperistamiseen osallistuvat erillisyhtiöt ovat saattaneet ottaa lainaa, jonka maturiteetti on yli viisi vuotta.

Muiden rahoitusvälittäjien hallussa olevien varojen vaikutus hintavakauteen kohdistuviin riskeihin

Muiden rahoitusvälittäjien hallussa olevat varat ovat yleensä ominaispiirteiltään jonkin verran erilaisempia kuin kotitalouksien tai yritysten hallussa olevat varat. Näin ollen muiden rahoitusvälittäjien hallussa olevilla varoilla ei välttämättä ole yhtä selvää yhteyttä talouden ja hintojen kehitykseen. Muiden rahoitusvälittäjien sektoria ei kuitenkaan voi jättää huomiotta rahan määrän kehityksestä aiheutuvia inflaatoriskejä analysoitaessa, sillä se vaikuttaa talouskehitykseen muiden sektoreiden kautta: muiden rahoitusvälittäjien ansiosta kotitaloudet ja yritykset voivat muuttaa kulutus- ja säästötapojaan. Muiden rahoitusvälittäjien hallussa olevista varoista saadaankin hyvin todennäköisesti keskipitkän ja pitkän aikavälin

Kuvio C. Rahalaitosten lainat muille rahoitusvälittäjille kuin rahalaitoksille

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaikeus prosenttiyksikköinä, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)



Lähde: EKP.
Huom. Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

kannalta merkityksellisiä tietoja, jotka jäisivät huomiotta, jos rahaa hallussa pitävää sektoria analysoitaisiin ilman tätä ryhmää.

Raha-aggregaateissa monet erilaiset vaateet voivat korvautua toisilla monimutkaisin tavoin, ja niihin sisältyy huomaamattomia likviditeetti- ja riskipreemioita. Nämä preemiot vaikuttavat kotitalouksien ja yritysten luotonanto- ja luotonottomahdollisuuksiin eli mahdollisuuksiin aikaistaa tai lykätä menoja. Koska muut rahoituksenvälittäjät pystyvät hallitsemaan riskejä ammattimaisesti, ne voivat toteuttaa transaktioita, joita niihin erikoistumattomat sijoittajat pitävät liian riskipitoisina. Ne voivat esimerkiksi tarjota kotitalouksille ja yrityksille likviditeettiä ostamalla kiinne- tai yritysainoportfolioita tai tarjoamalla factoringrahoitusta. On mahdollista, että muiden rahoituksenvälittäjien talletusten ja lainojen viimeaikainen kasvussa on osittain kyse vain kertaluonteisesta rakennemuutoksesta rahoitusjärjestelmässä. Toisaalta muiden rahoituslaitosten tarjoamien likviditeettiä lisäävien tuotteiden houkuttelevuutta saattavat lisätä matalaan korkotasoon liittyvät suhdannevaikutukset, jotka johtavat tuottojen etsintään.

Empiiriset tutkimukset osoittavat, että muiden rahoituslaitosten hallussa olevien talletusten kehitys lisää rahan määrän kasvuvauhdin lyhyen aikavälin volatilitteettia ja voi siten hankaloittaa rahan määrän kasvun analysointia. Lisäksi laveampi raha-aggregaatti kattaa monia sektoreita, mikä vähentää rahan määrän trendikasvun ja inflaatiokehityksen välistä samansuuntaista liikettä. Tutkimukset viittaavat kuitenkin myös siihen, että laveamman raha-aggregaatin kehitystä tarkasteltaessa inflaatiokehityksen käännekohdat on mahdollista nähdä aiemmin.⁴ Näiden tutkimustulosten mukaan muiden rahoituslaitosten talletuksista saadaan tietoja, joita muilta sektoreilta ei saada ja joilla voi olla merkitystä arvioitaessa hintavakauteen kohdistuvia riskejä.

Yhteenvetona voidaan todeta, että muiden rahoituksenvälittäjien merkitys rahan määrän kehitykselle on kasvanut huomattavasti viimeisen vuosikymmenen aikana. Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden syveneminen sekä euroalueen rahoitusmarkkinoiden yhdentymisprosessi ja rahoitusalan innovaatioiden jatkuva lisääntyminen viittaavat siihen, että tämä merkitys kasvaa edelleen. Rahan kysyntää muiden rahoituksenvälittäjien keskuudessa on siksi analysoitava ja

⁴ Ks. myös syyskuun 2006 Kuukausikatsauksen kehikko ”Sektoreittaiset rahavarannot ja rahan määrän merkitys inflaation tarkastelussa”.

RAHALAITOSTEN LUOTONANTO YKSITYISELLE SEKTORILLE KASVOI ENTISESTÄÄN

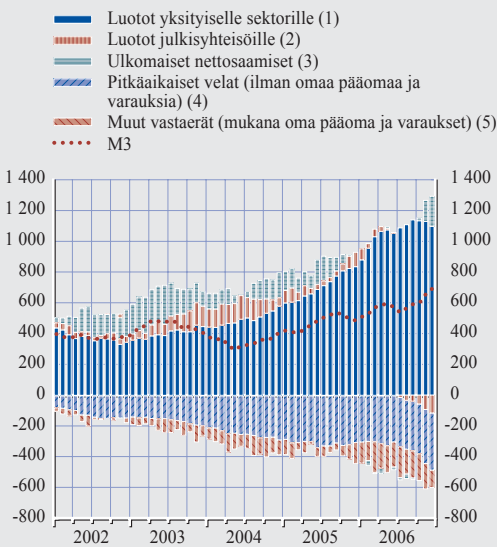
M3:n vastaeriä tarkasteltaessa käy ilmi, että rahan määrän kasvuun vuonna 2006 vaikutti pääasiassa rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien luottojen voimakas kasvu (ks. kuvio 8). Erityisesti rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui huomattavasti vuoden 2006 alussa ja pysyi sen jälkeen hieman yli 11 prosentissa suurimman osan vuotta 2006. Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvuvauhti alkoi jonkin verran hidastua vuoden lopussa, joskin se oli edelleen nopea. Lainojen

vahvana jatkunutta kysyntää tukivat alhainen korkotaso, suotuisat luottoehdot (kuten eurojärjestelmän tekemästä pankkien luotonantoa koskevasta kyselystä käy ilmi), entistä vahvempi talouskasvu sekä asuntomarkkinoiden vilkkaus monessa euroalueen maassa. Vuoden lopussa lainojen kasvuvauhti hidastui hieman, mikä kertoo siitä, että EKP:n ohjauksorkojen nostot ovat ehkä vähitellen alkaneet vaikuttaa luottojen kysyntään.

Rahalaitosten luotonanto yksityiselle sektorille kasvoi koko rahaa hallussa pitävällä sektorilla, joskin luotonannon kehitys vaihteli vuoden

Kuvio 8. M3:n vastaerät

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



Lähde: EKP.

Huom. M3 on vain viitetietona ($M3 = 1+2+3-4+5$).

Pitkäaikaiset velat (ilman omaa pääomaa ja varauksia) esitetään käänteismerkkinä, koska ne ovat rahalaitossektorin velkoja.

kuluessa jonkin verran eri sektoreiden välillä. Vuoden 2006 alkupuoliskolla yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvuun vaikutti eniten kotitaloussektorin kysyntä. Asuntolainojen kasvuvauhti hidastui kuitenkin jonkin verran toukokuusta 2006 alkaen, kun asuntolainojen korot nousivat ja asuntomarkkinat rauhoittuivat joissakin euroalueen osissa. Yrityksille myönnettyjen lainojen kasvuvauhti sen sijaan kiihtyi, mikä saattoi johtua runsaina jatkuneista yritysten investoinneista sekä yritysostoista ja fuusioista (lisätietoja saa jäljempänä olevasta osiosta, jossa käsitellään yritysten ulkoisen rahoituksen kysyntää). Näin ollen lainojen kasvuun vaikutti vuoden jälkipuoliskolla eniten yrityssektorin kysyntä.

M3:n muista vastaeristä rahalaitosten pitkäaikaisien velkojen (ilman omaa pääomaa ja varauksia) vuotuinen kasvu jatkui voimakkaana vuonna 2006 ja jopa vahvistui vuoden lopussa.

Rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten määrä vaihteli verrattain kapeassa vaihteluvälissä

lissä lähellä nollaa vuoden 2006 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana. Se viittasi siihen, että nettosaamisten tuntuva väheneminen, joka oli vaikuttanut M3:n vuotuisen kasvuvauhdin hidastumiseen vuoden 2005 jälkipuoliskolla, ei enää vaikuttanut vuonna 2006 M3:n kehitykseen. Maksutasetietojen mukaan rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten jokseenkin neutraalissa kehityksessä vuoden 2006 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana ei näkynyt se, että sekä arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti euroalueelle että euroalueelle tehdyt ulkomaiset suorat sijoitukset kasvoivat vähitellen. Kasvuun vaikuttivat etupäässä euroalueen talousnäkömien parantuminen vuoden alusta saakka, euron valuuttakurssin vahvistuminen Yhdysvaltain dollariin nähden sekä Yhdysvaltain ja euroalueen välisen korkoeron kaventuminen tuottokäyrän lyhyessä päässä vuoden 2006 aikana.

Vuoden 2006 loppupuolella rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset kasvoivat voimakkaasti, mikä on näyttänyt nopeuttaneen M3:n vuotuista kasvuvauhtia vuoden kahden viimeisen kuukauden aikana. Pääoman tuonti euroalueelle lisääntyi voimakkaasti vuoden 2006 lopussa, mihin ovat ehkä osin vaikuttaneet odotukset euron valuuttakurssin vahvistumisesta.

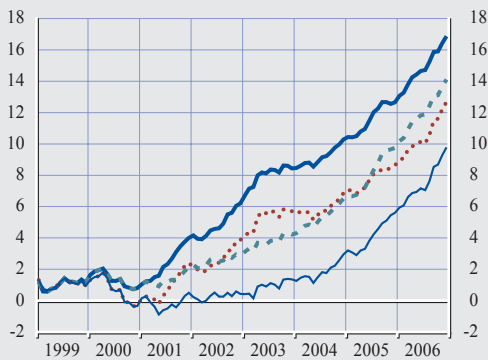
LIKVIDITEETTIÄ EDELLEEN RUNSAASTI

M3:n vahvana jatkunut kasvu vuonna 2006 lisäsi euroalueen jo ennestään runsasta likviditeettiä. Käytettävissä olevat likviditeetin mittarit osoittivat likviditeetin lisääntyneen jatkuvasti (ks. kuvio 9). Sekä nimellinen että reaali rahapoikkeama kasvoivat edelleen selvästi vuonna 2006. Nimellisellä rahapoikkeamalla tarkoitetaan M3:n toteutuneen määrän poikkeamaa määrästä, joka vastaa M3:n 4½ prosentin viitearvon mukaista kasvuvauhtia joulukuun 1998 jälkeen. Reaalisessa rahapoikkeamassa taas otetaan huomioon ylimääräisen likviditeetin sulautuminen aikaisempaan hintakehitykseen (eli inflaatiovauhtien kumulatiivinen poikkeama EKP:n hintavakauden määritelmästä). Vuoden lopussa molemmat rahapoikkeamat olivat suurempia kuin koskaan EMUn kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen

Kuvio 9. Rahapoikkeaman estimaatit ¹⁾

(prosentteina M3:n kannasta, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja, joulukuun 1998 = 0)

- Viralliseen M3:een perustuva nimellinen rahapoikkeama
- Viralliseen M3:een perustuva reaalin rahapoikkeama
- - - Sijoitusten siirtojen arvioidulla vaikutuksella korjattuun M3:een perustuva nimellinen rahapoikkeama ²⁾
- Sijoitusten siirtojen arvioidulla vaikutuksella korjattuun M3:een perustuva reaalin rahapoikkeama ²⁾



Lähde: EKP.

1) Nimellinen rahapoikkeama tarkoittaa eroa, joka lasketaan M3:n toteutuneesta määrästä ja M3:n kasvuvauhdin viitearvon (4½ % vuodessa) mukaisesta määrästä (perusjaksona pidettävästä) joulukuusta 1998 alkaen. Reaalin rahapoikkeama tarkoittaa M3:n toteutuneen määrän (M3:n nimellinen määrä deflaoituna YKHIllä) poikkeamaa määrästä, joka vastaa rahan määrän kasvuvauhtia, kun nimellinen M3 on kasvanut 4½ prosentin viitearvon mukaisesti ja YKHI-inflaatio on kehittynyt EKP:n hintavakauden määritelmän mukaisesti (joulukuun 1998 on tässäkin perusjakso). Huomattakoon, että rahapoikkeamien suuruuteen vaikuttaa merkittävästi perusjakson valinta, joka on aina jossakin määrin mielivaltainen.

2) Arviot sijoitusten siirtojen vaikutuksesta M3:een perustuvat lokakuun 2004 Kuukausikatsauksen artikkelissa ”Monetary analysis in real time” esitettyyn menetelmään.

eivätkä osoittaneet mitään selviä merkkejä tasaantumisesta.

EKP on julkaissut säännöllisesti tietoja myös sellaisista rahapoikkeamista, jotka lasketaan käyttämällä sijoitusten siirtojen arvioidulla vaikutuksella korjattua M3:a. Näin lasketussa M3:ssa otetaan huomioon sijoitusten siirtäminen likvideihin varoihin vuosien 2001 ja 2003 välillä, jolloin talouteen ja rahoitusmarkkinoihin liittyi huomattavaa epävarmuutta.³ Koska ei ollut viitteitä siitä, että aikaisempia sijoitusten siirtoja purettaisiin vielä lisää sen jälkeen, kun niiden purkaminen oli tilapäisesti alkanut uudelleen vuoden 2005 viimeisellä neljänneksellä, nämä korjatut rahapoikkeamat jatkoivat myös vuonna 2006 kasvuaan samansuuntaisesti

kuin virallisiin M3:n aikasarjoihin perustuvat rahapoikkeamatkin. Korjattuun M3:een perustuvat rahapoikkeamat olivat kuitenkin edelleen merkittävästi pienempiä kuin virallisiin M3:n aikasarjoihin perustuvat rahapoikkeamat. Näitä likviditeetin mittareita arvioitaessa on kuitenkin syytä pitää mielessä, että ne ovat vain arvioita ja siten väistämättä epätäydellisiä, joten niitä on tulkittava varovasti.

Yksittäisiin arvioihin liittyvästä epävarmuudesta huolimatta näiden indikaattoreiden perusteella saatava kokonaiskuva viittaa kuitenkin siihen, että likviditeetin määrä lisääntyy edelleen vuonna 2006. Se vahvistanee näkemyksen, että likviditeettiä on runsaasti.

EKP:N OHJAUSKORKOJA NOSTETTIIN – RAHAMARKKINAKOROT NOUSIVAT

Vuonna 2006 rahamarkkinakorot nousivat kaikissa maturiteeteissa seuraten EKP:n ohjauskorkojen nostoja vuoden aikana. Rahamarkkinakorkojen tasainen kehitys ja niiden yleisesti ottaen hyvin vähäiset vaihtelut viittaavat siihen, että markkinaosapuolet osasivat odottaa rahapoliittisia toimia. Tämä kertoi siitä, että EKP:n rahapoliittinen päätöksenteko oli avointa ja ennakoitavaa.

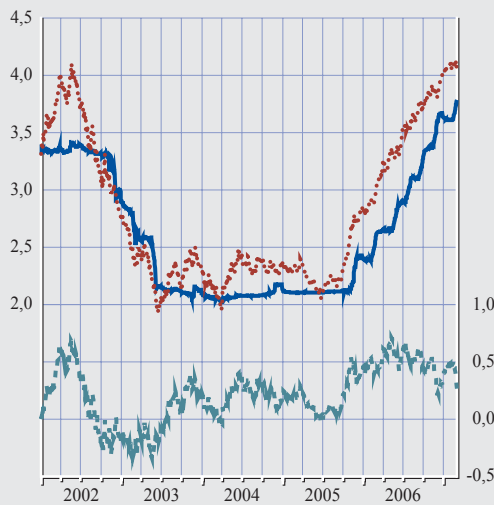
EKP:n ohjauskorot olivat olleet historiallisen alhaiset kaksi ja puoli vuotta, kun EKP:n neuvosto vuoden 2005 joulukuussa päätti nostaa niitä 25 peruspistettä. Vuoden 2006 aikana EKP:n neuvosto nosti EKP:n ohjauskorkoja vielä viisi kertaa, aina 25 peruspistettä kerrallaan. Kun EKP:n ohjauskorot nousivat, myös rahamarkkinakorot nousivat tasaisesti kaikissa maturiteeteissa vuoden kuluessa. Maaliskuun 2. päivänä 2007 yhden kuukauden korko oli 3,79 % ja eli 139 peruspistettä enemmän ja kahdentoista kuukauden korko 4,05 % eli 119 peruspistettä enemmän kuin vuoden 2006 tammikuun alussa.

³ Lisätietoja saa lokakuun Kuukausikatsauksen artikkelista ”Monetary analysis in real time”. On kuitenkin syytä pitää mielessä, että arviot sijoitusten siirtojen määrästä ovat väistämättä epätäydellisiä ja korjattua M3:a on siten tulkittava varovasti.

**Kuvio 10. Euroalueen rahamarkkina-
korot ja rahamarkkinoiden tuottokäyrä**

(vuotuinen korko, prosenttiyksikkönä, päivähavaintoja)

— 1 kk:n euribor (vasen asteikko)
 12 kk:n euribor (vasen asteikko)
 - - - 12 kk:n ja 1 kk:n euriborkoron ero (oikea asteikko)

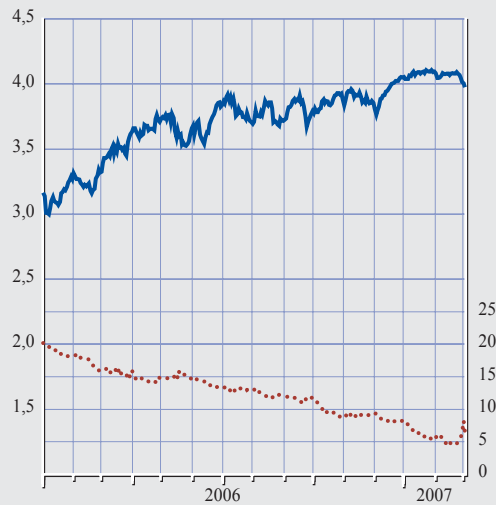


Lähde: Reuters.

**Kuvio 11. Kolmen kuukauden euriborfutuuri-
korot ja kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista
johdettu implisiittinen volatiliiteetti**

(vuotuisina prosentteina, peruspisteinä, päivähavaintoja)

— Kesäkuussa 2007 erääntyvät kolmen kuukauden
euriborfutuurit (vasen asteikko)
 Kesäkuussa 2007 erääntyviin kolmen kuukauden
euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu
implisiittinen volatiliiteetti (oikea asteikko)



Lähteet: Reuters ja Bloomberg.

Vuoden 2006 korkokehitystä lähemmin tarkasteltaessa käy ilmi, että maturiteetiltaan pidemmät rahamarkkinakorot nousivat marraskuun alkuun saakka (ks. kuvio 10). Marraskuussa pitkät rahamarkkinakorot laskivat hieman, mikä heijasti odotuksia siitä, että EKP:n neuvosto muuttaisi jatkossa rahapolitiikan kasvua tukevaa viritystä jonkin verran aiempaa hitaammin. Joulukuussa 2006 rahamarkkinakorot alkoivat kuitenkin uudelleen nousta, etenkin EKP:n neuvoston vuoden viimeisen kokouksen jälkeen, ja ne yleisesti ottaen vakautuivat vuodenvaihteen jälkeen. Lyhyet korot sitä vastoin nousivat tasaisesti koko vuoden ajan, eikä niiden nousukehitys muuttunut edes tilapäisesti.

Kahdentoista ja yhden kuukauden euriborkorokojen erona laskettu rahamarkkinoiden tuottokäyrä jyrkkeni vuoden 2006 tammikuusta toukokuun puoliväliin, ja 12. toukokuuta se oli 71 peruspistettä. Tämän jälkeen tuottokäyrä loiveni ja vakiintui noin 50 peruspisteeseen vuoden 2006 heinäkuun ja lokakuun välisenä aikana. Tuottokäyrä loiveni vielä selvästi mar-

raskuun 2006 ensimmäisestä viikosta alkaen siihen saakka, kun kahdentoista kuukauden korko laski tilapäisesti EKP:n neuvoston 7. päivänä joulukuuta 2006 pitämää kokousta edeltävinä päivinä. Kokouksen jälkeen rahamarkkinoiden tuottokäyrä jyrkkeni asteittain, vakaantui vuodenvaihteen jälkeen noin 45 peruspisteeseen ja loiveni sitten noin 30 peruspisteeseen maaliskuun 2007 alussa.

Myös kolmen kuukauden euriborfutuureista johdettujen korkojen kehitys antoi jokseenkin samankaltaisen kuvan euroalueen korkokehityksestä. Nämä korot nousivat vuonna 2006 jatkuvasti tammikuusta marraskuuhun lukuun ottamatta ajanjaksoa toukokuun puolivälistä kesäkuun loppuun (ks. kuvio 11). Vuoden 2006 marraskuussa ne laskivat, mutta nousivat sitten selvästi uudelleen joulukuussa. Kesäkuussa 2007 erääntyvästä kolmen kuukauden futuurista johdettu korko oli vuoden 2007 maaliskuun 2. päivänä 3,97 % eli 81 peruspistettä korkeampi kuin vuoden 2006 tammikuun alussa.

Kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatiliiteetti oli vuonna 2006 yleisesti ottaen vähäistä. Implisiittinen volatiliiteetti väheni asteittain tammikuun ja joulukuun välillä, mikä viittasi siihen, että rahamarkkinaosapuolet pystyivät hyvin ennakoimaan EKP:n rahapoliittisia päätöksiä. Poikkeuksia oli vain kaksi: volatiliiteetti lisääntyi hieman toukokuussa ja pysyi jokseenkin tasaisena lokakuun lopun ja joulukuun alun välissä, kun tulevaan korkokehitykseen liittyi epävarmuutta ennen EKP:n neuvoston joulukuussa pitämää kokousta. Kokouksen jälkeen implisiittinen volatiliiteetti väheni tasaisesti, ja tämä suuntaus muuttui vasta muutamaa päivää ennen EKP:n neuvoston maaliskuussa 2007 pitämää kokousta.

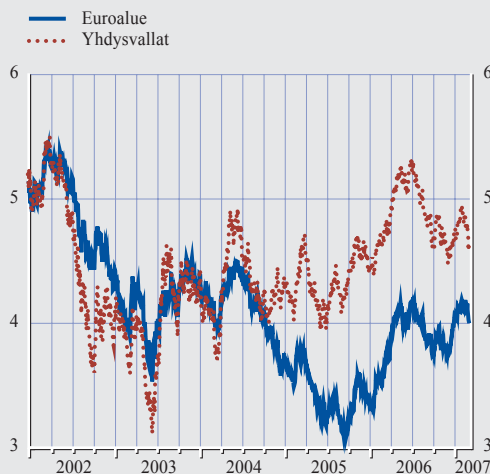
EUROALUEEN PITKIEN JOUKKOLAINOJEN TUOTOT ALKOIVAT KASVAA VUONNA 2006

Euroalueen pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat jatkuvasti vuoden 2006 aikana oltuaan historiallisen alhaiset vuoden 2005 lopussa. Kaiken kaikkiaan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot euroalueella kasvoivat 70 peruspistettä vuonna 2006 ja olivat vuoden lopussa 4,0 % (ks. kuvio 12). Pitkien korkojen nousuun näyttivät pääasiassa vaikuttaneen sijoittajien yhä positiivisemmat odotukset euroalueen talouden kasvunäkymistä. Positiivista näkemystä tuki myös se, että vuonna 2015 erääntyvien indeksisidonnaisten valtion joukkolainojen tuotot – pitkien reaalkorkojen mittari – kasvoivat 60 peruspistettä vuoden 2005 lopun ja vuoden 2006 joulukuun lopun välillä. Kymmenen vuoden tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti, joka mittaa markkinaosapuolten inflaatio-odotuksia ja niihin liittyvää riskipreemiota, ei sitä vastoin kokonaisuudessaan juurikaan muuttunut tällä ajanjaksolla.

Vuoden 2006 alkupuoliskolla pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat voimakkaasti kummallakin puolella Atlanttia. Niin euroalueella kuin Yhdysvalloissakin 10 vuoden joukkolainojen tuotot kasvoivat noin 80 peruspistettä vuoden 2005 joulukuun lopun ja vuoden 2006 kesäkuun lopun välillä. Euroalueen pitkien korkojen nousu kuvasti paitsi tavanomaisia korko-

Kuvio 12. Valtion pitkien lainojen tuotot ¹⁾

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters, Bloomberg ja Thomson Financial Datastream.

1) Kymmenen vuoden joukkovelkakirjalainoja tai maturiteetiltään lähimpiä vastaavia lainoja.

jen välisiä tiiviitä kansainvälisiä kytköksiä myös markkinoiden reaktioita toteutunutta ja odotettua talouskehitystä koskeviin tietoihin, joiden sijoittajat yleisesti ottaen tulksivat viittaavan euroalueen talousnäkyvien kohenemiseen. Tämä tulkinta viittaa siihen, että joukkolainojen nimellistuottojen verrattain voimakas elpyminen vuoden 2006 alkupuoliskolla johtui lähinnä joukkolainojen reaalkorkokomponentin noususta. Kesäkuun loppupuolella Yhdysvaltain ja euroalueen joukkolainojen tuottojen kasvutrendi kuitenkin pysähtyi.

Tämän jälkeen pitkien joukkolainojen tuotot pienenevät vuoden kolmannella neljänneksellä, jälleen hyvin samansuuntaisesti kummallakin puolella Atlanttia. Tuottojen pieneminen johtui osin kansainvälisten osakemarkkinoiden toukokuussa alkaneesta kuohunnasta, joka sai kansainväliset sijoittajat tilapäisesti kiinnostumaan turvallisemmista kiinteätuottoisista ja likvideistä sijoituskohteista. Lisäksi öljyn hinnan voimakas nousu Lähi-idän geopoliittisten jännitteiden vuoksi on saattanut vaikuttaa maailmantalouden kasvunäkymiin. On todennäköistä, että orastavat merkit Yhdysvaltain talouskasvun hiipumisesta, mikä laski Yhdys-

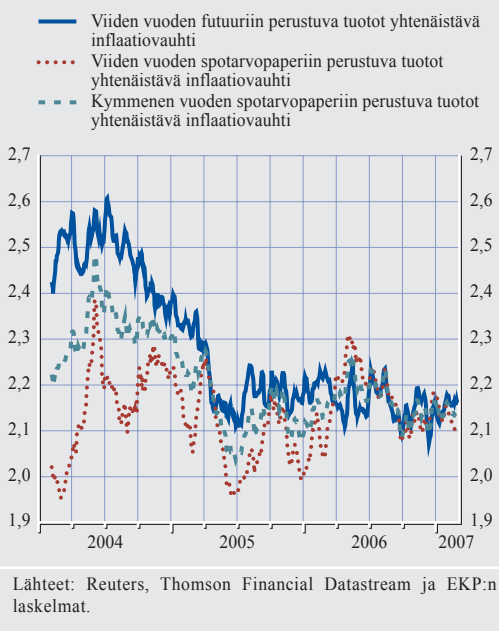
valtain korkoja selvästi kaikissa maturiteeteissa, vaikuttivat jonkin verran myös euroalueen pitkien joukkolainojen tuottoihin. Joukkolainamarkkinoiden sokithan välittyvät yleensä selvästi eri maiden markkinoilta toisiini. Vuoden 2006 lopussa euroalueen pitkien joukkolainojen tuotot alkoivat jälleen kasvaa, kun julkaistut tiedot euroalueen talouskasvusta olivat myönteisiä.

Vaikka euroalueen pitkien joukkolainojen tuotot kokonaisuudessaan kasvoivat vuonna 2006, tuottokäyrä loiveni. Tämä näkyi myös siinä, että valtion 10 vuoden joukkolainan tuottojen ja kolmen kuukauden euriborkoron välisenä erona laskettu ”tuottoero” pieneni. Euroalueen tuottoero pieneni noin 50 peruspistettä vuoden 2006 aikana ja oli vuoden lopussa verrattain pieni eli noin 30 peruspistettä. Euroalueen tuottokäyrä loiveni asteittain vuonna 2006 seuraten EKP:n ohjauskorkojen viittä peräkkäistä nosta. Pieni ja etenkin negatiivinen tuottoero (”käänteinen tuottokäyrä”) on usein ennakoitunut talouskasvun hidastumista tai jopa taantumaa. Tarkasteltaessa euroalueen tuottokäyrän loivenemistä vuonna 2006 on kuitenkin otettava huomioon pitkien joukkolainojen tuottoihin sisältyvä riskipremio. Joukkolainamarkkinoiden riskipremio on näyttänyt olleen poikkeuksellisen pieni viimeisten kahden vuoden aikana. Kun joukkolainamarkkinoiden riskipremion pieneneminen otetaan huomioon, tuottoero vuoden 2006 lopussa ei enää vaikuta kovin pieneltä.⁴

Tuotot yhtenäistävästä inflaatiiovauhdista johdetut ja eripituisten ajanjaksojen päähän ulottuvat markkinaosapuolten pidemmän aikavälin inflaatio-odotukset ja niihin liittyvät riskipremiot näyttivät pysyvän jokseenkin ennallaan ja vakaana vuonna 2006, ja inflaation odotettiin vuositasolla olevan hieman nopeampi kuin 2 %. Tietoja tiettyjen ajanjaksojen päähän ulottuvista inflaatio-odotuksista ja niihin liittyvistä riskipremioista saadaan jakamalla 10 vuoden tuotot yhtenäistävä inflaatiiovauhti viiden vuoden tuotot yhtenäistävään inflaatiiovauhtiin ja viiden vuoden implisiittiseen termiinikorkoon, jotka on johdettu tuotot yhtenäistävästä inflaatiiovauhdin arvioidusta aikarakenteesta (ks.

Kuvio 13. Spotarvopapereihin ja futuureihin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiiovauhti euroalueella

(vuotuisina prosentteina, päivähavaintojen viiden päivän liukuva keskiarvo)



kuvio 13).⁵ Jaottelu osoittaa, että inflaation odotettiin pysyvän jokseenkin vakaana keskipitkän ja pitkän aikavälin välillä – tätä kuvasti se, että viiden vuoden implisiittisen termiinikorko pysyi muuttumattomana – mutta vaihtelevan enemmän lyhyen ja keskipitkän aikavälin välillä. Lyhyen ja keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset lisääntyivätkin vuoden 2006 alkupuoliskolla noin 30 peruspistettä viiden vuoden tuotot yhtenäistäväällä inflaatiovauhdilla laskettuna. Tämä öljyn hinnan nousuun liittynyt lyhyen ja keskipitkän aikavälin inflaatio-odotusten kasvu lähes kumoutui, kun inflaatio-odotukset vähenivät saman verran vuoden 2006 jälkipuoliskolla. Näin ollen euroalueen tuotot yhtenäistävästä inflaatiovauhtiä kuvaava käyrä loiveni tuntuvasti vuoden 2006 jälkipuoliskolla (ks. kuvio 13).

4 Ks. joulukuun 2006 Kuukausikatsauksen kehikko ”Euroalueen tuottokäyrän viimeaikainen loiveneminen: Mikä merkitys riskipremioilla on ollut?”

5 Lisätietoja arvioinnista saa heinäkuun 2006 Kuukausikatsauksen kehikosta ”Estimation of constant-maturity index-linked bond yields and break-even inflation rates for the euro area”.

Euroalueen joukkolainamarkkinoiden implisiittinen volatilitiitti lisääntyi jonkin verran vuoden 2006 touko-kesäkuussa ja väheni sitten tasaisesti vuoden jälkipuoliskolla. Touko- ja kesäkuussa tilapäisesti lisääntynyt joukkolainamarkkinoiden implisiittinen volatilitiitti näytti kuvastavan markkinaosapuolten kasvannutta epävarmuutta tulevasta korkokehityksestä, kun osakemarkkinat olivat levottomat. Vuoden 2006 viimeisellä neljänneksellä euroalueen joukkolainamarkkinoiden implisiittinen volatilitiitti kutistui historiallisen pieneksi, mikä viittasi siihen, että markkinaosapuolten epävarmuus pitkien joukkolainojen tuottojen lähiajan kehityksestä oli melko vähäistä.

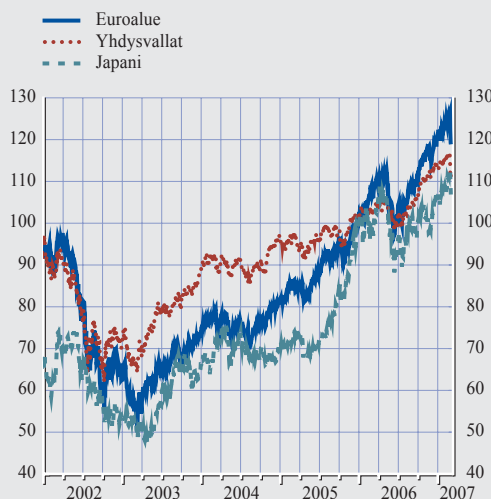
Vuoden 2007 ensimmäisten kahden kuukauden aikana euroalueen pitkien joukkolainojen tuotot pysyivät jokseenkin ennallaan, ja maaliskuun 2. päivänä ne olivat 4 %. Tänä ajanjaksona euroalueen pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat ensin entisestään – helmikuun puolivälissä ne olivat noin 4,2 % – ja pienenivät sitten. Myös Yhdysvalloissa pitkien joukkolainojen tuotot pienenivät helmikuun jälkipuoliskolla. Nämä kehityssuunnat näyttivät suurelta osin johtuneen siitä, että sijoituksia siirrettiin turvallisin pidettyihin valtion pitkiin joukkolainoihin, kun osakemarkkinat heilahtelivat maailmanlaajuisesti helmikuun lopussa.

OSAKKEIDEN HINNAT NOUSIVAT EUROALUEELLA TUNTUVASTI VUONNA 2006

Euroalueen osakkeiden hinnat vaihtelivat vuoden 2006 aikana jonkin verran, mutta kurssinousu oli tuntuvaa eli vuoden 2003 alussa alkanut noususuuntaus jatkui (ks. kuvio 14). Dow Jones Euro Stoxx -indeksi oli vuoden lopussa 20 % suurempi kuin edellisen vuoden lopussa, ja se kasvoi siten enemmän kuin sekä Standard & Poor's 500 -indeksi että Nikkei 225 -indeksi. Euroalueen osakemarkkinat kehittyivät siis vahvasti Yhdysvaltain ja Japanin osakemarkkinoihin verrattuna. On kuitenkin otettava huomioon, että euro vahvistui melko paljon Yhdysvaltain dollariin ja Japanin jeniin nähden. Euron vahvistuminen heikensi euroalueen vientiherkän sektorin yritysten tulosnäkyviä, mutta heikentymisen vaikutuksen ilmeisesti kumosi

Kuvio 14. Keskeiset osakeindeksit¹⁾

(30.12.2005 = 100, päivähavainnot)



Lähteet: Reuters, Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.

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

euroalueen talousnäkyvien huomattava kohe-neminen, joka vahvisti euroalueen yritysten todellista ja odotettua kasvua. Osakkeiden hintojen viimeaikainen voimakas nousu eroaa 1990-luvun jälkipuolen tilanteesta, sillä tällä kertaa osakkeiden hintojen suhteet osakekohtaiseen tulokseen ovat pysyneet lähempänä pitkän aikavälin keskiarvoaan.

Vaikka euroalueen osakemarkkinoiden kehitys oli vuonna 2006 kokonaisuudessaan vahvaa, osakekurssit laskivat tilapäisesti mutta huomattavasti vuoden toisella neljänneksellä. Vuoden ensimmäisten neljän kuukauden aikana euroalueen osakkeiden hinnat kallistuivat yli 10 %, mutta toukokuun alussa osakekurssit alkoivat laskea. Seuraavan kuukauden aikana ne laskivat noin 13 %, kun kansainväliset osakemarkkinat olivat levottomat. Kun markkinat heilahtelivat, Yhdysvaltain ja euroalueen osakemarkkinoiden implisiittinen volatilitiitti lisääntyi huomattavasti ja oli touko-kesäkuussa suurimmillaan vuosien 2003 ja 2004 jälkeen

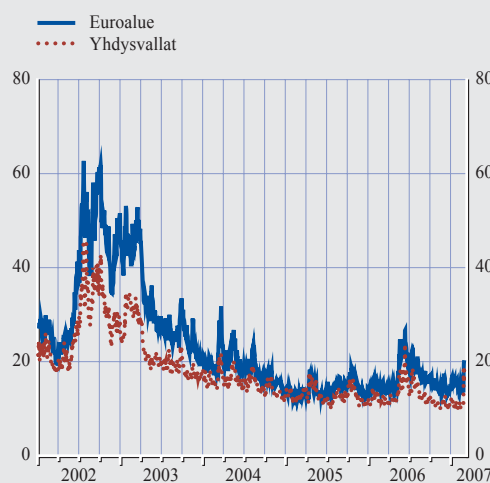
(ks. kuvio 15). Implisiittisellä volatilitteetilla mitattu osakemarkkinoiden epävarmuus kasvoi, minkä lisäksi markkinaosapuolten riskinottohalukkuus näytti vähentyneen markkinaturbulenssin aikana. Koska talouden perustekijät eivät olleet merkittävästi huonontuneet, osakkeiden hintojen tilapäinen lasku vuoden 2006 toisella neljänneksellä johtui todennäköisesti sijoittajien riskinottohalukkuuden ja riskikäsitusten muutoksista. Tätä näkemystä tukee myös se, että euroalueen osakemarkkinoilla tapahtui nopea korjausliike huolimatta siitä, että analyytikot tarkistivat osakkeiden tuotto-odotuksiaan aiempaa myönteisemmiksi vuoden 2006 toisella neljänneksellä. Vuoden jälkipuoliskolla osakemarkkinoiden implisiittinen volatilitteetti väheni taas historiallisen pieneksi ja sijoittajien riskinottohalukkuus näytti elpyvän. Tämän vuoksi osakkeiden riskipremio pieneni, mikä yhdessä yritysten myönteisinä jatkuneiden tulokasvunäkymien kanssa näytti tukevan euroalueen osakkeiden hintojen voimakasta nousua vuoden 2006 jälkipuoliskolla.

Sektorikohtainen erittely osoittaa, että vuonna 2006 eniten nousivat peruspalvelusektorin osakkeet, jotka kallistuivat 30 %. Vahva kehitys johtui todennäköisesti fuusioiden ja yrityskauppojen suuresta määrästä, kun euroalueen peruspalvelusektoria konsolidoitiin. Teollisuussektoria tukivat euroalueen yritysten odotukset tulonäkymien parantumisesta, ja myös tämän sektorin osakkeet nousivat tuntuvasti enemmän kuin yleisindeksin osakkeet. Toisin kuin vuonna 2005, öljy- ja kaasusektorin osakkeiden hinnat kehittyivät vuonna 2006 heikommin kuin yleisindeksin osakkeet. Tämän sektorin verrattain heikko kehitys saattaa osin johtua öljyn hinnan kehityksestä. Myös terveydenhuoltosektorilla, jonka tulokset eivät yleensä ole kovin riippuvaisia talouden syklistä, osakkeiden hinnat kehittyivät vuonna 2006 heikommin kuin yleisindeksin osakkeiden hinnat.

Vuoden 2007 alussa osakkeiden hinnat nousivat ensin maailmanlaajuisesti edelleen yhtä nopeasti kuin vuoden 2006 jälkipuoliskolla. Osakkeiden hinnannousu pysähtyi 27. helmikuuta 2007, jolloin osakkeiden hinnat laskivat

Kuvio 15. Osakekurssien implisiittinen volatilitteetti ¹⁾

(vuotuisina prosentteina, päivähavaintoja)



Lähde: Thomson Financial Datastream.

1) Euroalueen implisiittistä volatilitteettiä kuvataan VSTOXX-indeksillä, joka viittaa Dow Jones Euro Stoxx 50 -indeksiin. Yhdysvaltojen implisiittistä volatilitteettiä kuvataan puolestaan VIX-indeksillä, joka viittaa Standard & Poor's 500 -indeksiin. Kumpikin indeksi kuvaa osakkeiden prosentteina laskettujen hinnannuutosten odotettua keskihajontaa 30 päivän aikana.

huomattavasti kaikkialla maailmassa osakekurssien laskettua jyrkästi Kiinassa. Sekä Dow Jones Euro Stoxx -indeksi että Standard & Poor's 500 -indeksi laskivat muutamassa päivässä noin 5 %. Osakkeiden hintojen jyrkkä lasku kumosi vuoden ensimmäisten kahdeksan viikon nousun, ja maaliskuun 2. päivänä molemmat osakeindeksit olivat hieman matalammalla kuin vuoden 2006 lopussa. Lisäksi implisiittinen volatilitteetti lisääntyi maaliskuun alussa huomattavasti kaikilla keskeisillä osakemarkkinoilla, mikä luultavasti viittasi siihen, että arviot osakemarkkinoiden riskeistä muutuivat merkittävästi.

KOTITALOUKSIEN RAHOITUKSEN KYSYNTÄ EDELLEEN VOIMAKASTA

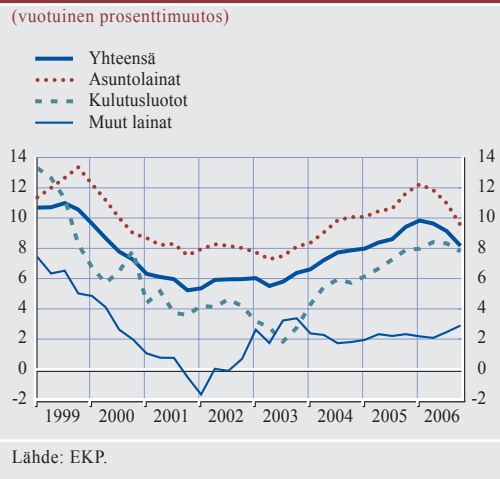
Kotitalouksien lainanotto jatkui kasvuaan vuonna 2006, ja kasvua tukivat suotuisat rahoitusolot, asuntomarkkinoiden vahva kehitys ja kuluttajien lisääntynyt luottamus. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kysyntä kasvoi vuoden ensimmäisinä kuukausina.

Keväällä näiden lainojen vuotuinen kasvuvauhti oli nopeimmillaan eli 9,8 %. Tämän jälkeen se hidastui vähitellen ja oli joulukuussa 8,2 %. Euroalueen neljännesvuosittaisesta rahoitustilinpäädystä saatujen tuoreimpien tietojen mukaan – tietoja on saatavilla vuoden 2006 kolmanteen neljännekseen saakka – kotitalouksien muilta rahoituslaitoksilta kuin rahalaitoksilta (kuten muilta rahoitusvälikäviltä sekä vakuutuslaitoksilta ja eläkerahastoilta) hankkiman velkarahoituksen vuotuinen kasvuvauhti pysyi jokseenkin vakaana noin 8 prosentin tuntumassa.

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen tarkastelu käyttötarkoituksen mukaan osoittaa, että kotitalouksien ottamien lainojen kasvuun vaikutti edelleen eniten asuntolainojen voimakas kysyntä (ks. kuvio 16). Asuntolainojen kasvun jatkumista tuki se, että euroalueen korot olivat alhaiset ja että asuntomarkkinoiden kehitys oli vilkasta monilla alueilla, ja se taas kasvatti rahoitustarpeita (ks. tämän luvun osa 2.3). Lisäksi eurojärjestelmän pankeille tehdyn luotonantokyselyn tulosten mukaan asuntolainojen voimakkaana jatkunut kasvu johtui myös siitä, että pankit olivat lieventäneet asuntolainojen myöntämiseen soveltamia luottoehtoja. Pankkien ilmoituksen mukaan luottoehtojen lieventäminen johtui pääasiassa toisten pankkien ja muiden rahoituslaitosten kuin pankkien aiheuttamista kilpailupaineista sekä siitä, että yleistä talouskehitystä koskeviin odotuksiin liittyvät riskit arvioitiin entistä pienemmiksi. Luottoehtoja muutettiin pääasiassa supistamalla keskimääräisten lainojen marginaaleja ja pidentämällä laina-aikoja.

Keväällä 2006 rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti alkoi hieman hidastua, ja joulukuussa se oli 9,5 %, kun se keväällä oli ollut yli 12 %. Tämä kehitys oli sopusoinnussa sen kanssa, että asuntolainojen korot nousivat vuoden aikana, kun EKP:n ohjaukorot ja markkinakorot nousivat; edellisenä vuonna asuntolainojen korot olivat olleet hyvin alhaiset (ks. kuvio 17). Uusien asuntolainojen korot olivat vuoden 2006 joulukuussa 50–120 peruspistettä korkeammat kuin

Kuvio 16. Rahalaitosten lainat kotitalouksille

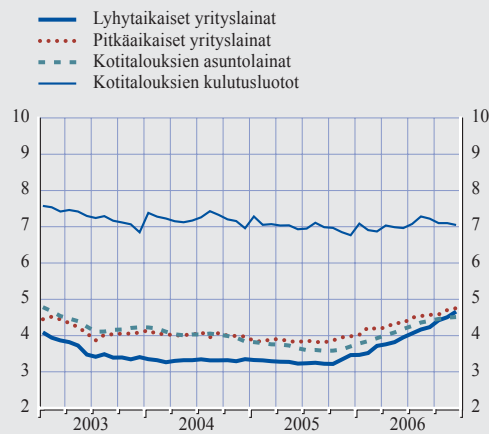


marraskuun 2005 lopussa, ennen kuin EKP:n ohjaukorvoja alettiin nostaa. Koroltaan alun perin lyhyeksi aikaa sidottujen lainojen korot nousivat enemmän kuin koroltaan alun perin pidemmäksi aikaa sidottujen lainojen korot. Pankeille tehdyn eurojärjestelmän luotonantokyselyn tulokset viittaavat siihen, että asuntomarkkinoiden näkymien heikentyminen vähensi asuntolainojen kysyntää vuoden 2006 jälkipuoliskolla. Kysynnän pieneneminen näkyi myös siinä, että asuntojen hintojen nousuvauhti hidastui hieman ja asuntomarkkinat hiljentyivät joissakin euroalueen maissa, joissa asuntomarkkinoiden kehitys oli aiemmin ollut vilkasta.

Myös kulutusluottojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi entisestään vuoden puoliväliin saakka, joskin vähemmän kuin asuntolainojen kasvuvauhti, mutta hidastui sitten hieman loppuvuoden aikana niin, että se oli joulukuussa 7,8 %. Eurojärjestelmän luotonantokyselyn mukaan kulutusluottojen kysyntää siivittivät pääasiassa kuluttajien luottamuksen koheneminen ja kestokulutushyödykkeisiin käytettyjen menojen kasvu, vaikka jälkimmäisen tekijän osuus heikkenikin vuoden loppupuolella. Myös kulutusluottojen luottoehdot kevenivät huomattavasti vuonna 2006, mikä viittaa siihen, että lainojen tarjonta lisääntyi vuoden aikana.

Kuvio 17. Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot

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



Lähde: EKP.

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

KOTITALOUKSIEN VELKAANTUNEISUUS KASVOI

Koska lainojen kysynnän jatkui vahvana, kotitalouksien velkaantuneisuus suhteessa käytävissä oleviin tuloihin kasvoi entisestään vuonna 2006 (ks. kuvio 18). Kotitalouksien velkaantuneisuus pysyi euroalueella kuitenkin pienempänä kuin muissa teollisuusmaissa, etenkin Yhdysvalloissa, Isossa-Britanniassa ja Japanissa. Velanhoitokustannukset (eli korkojen ja velan kuoletusten suhde käytävissä oleviin tuloihin) kasvoivat kotitaloussektorilla jonkin verran vuonna 2006, mikä johtui voimakkaana jatkuneesta lainojen kasvusta ja pankkien antolainauskorkojen hienoisesta noususta.

Velkaantuneisuuden kasvu on lisännyt kotitalouksien riskiä siitä, että korot, tulot tai varallisuushinnat muuttuvat. Yhteenlaskettuja lukuja arvioitaessa on syytä pitää mielessä, että ne on laskettu keskiarvoina koko kotitaloussektorin tilanteesta ja että ne vaihtelevat huomattavasti niin euroalueen eri maiden kuin eri kotitalouksienkin kesken. Esimerkiksi velan suuruus ja

velanhoitokustannukset ovat suuremmat, jos arvio rajoitetaan koskemaan vain niitä kotitalouksia, joilla on asuntolainaa. Lisäksi velan suuruus ja velanhoitokustannukset ovat eri tulo- ja velaluokkiin kuuluvissa kotitalouksissa erisuuret: absoluuttisesti laskettuna velkaa on enemmän suurituloisilla kotitalouksilla, jotka saattavat kestää paremmin yleisen talouskehityksen heikentymisen tai korkojen nousun, mutta velanhoitokustannukset ovat selvästi suuremmat pienituloisilla kotitalouksilla. Arviointiin liittyy myös jonkin verran epävarmuutta siitä syystä, että koronmuutoksille alttiiden asuntolainojen osuus riippuu asuntolainasopimusten ehtoista, ja ehdot vaihtelevat huomattavasti euroalueen eri maiden kesken.

YRITYSTEN ULKOISEN RAHOITUKSEN REAALIKUSTANNUKSET EDELLEEN PIENET

Yritysten rahoitustilanne oli edelleen suotuisa vuonna 2006, mikä tuki talouskasvua. Suotuisa rahoitustilanne näkyi siinä, että rahoituksen kustannukset olivat pienet ja rahoitusta oli saatavilla eri lähteistä. Yritykset lisäsivät etenkin pankkilainoitusta, kun taas markkinaehtoista lainaa otettiin vähemmän. Yritysten rahoitusolot jatkuivat suotuisina vuonna 2006 velkasuhteiden ja nettomääräisten korkomaksujen kasvusta huolimatta. Se johtui etupäässä siitä, että yritysten kannattavuus oli hyvä ja rahoituksen kustannukset edelleen pienet.

Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset kasvoivat EKP:n ohjauksenkorkojen nostojen jälkeen, mutta pysyivät kuitenkin historiallisen pieninä vuoden 2006 aikana (ks. kuvio 19).⁶

Ulkoisen rahoituksen kustannusten erittely osoittaa, että rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen korot nousivat vuonna 2006 niin nimellisesti kuin reaalisestikin laskettuna (ks. kuvio 17). Rahamarkkinakorkojen nousu on

⁶ Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset lasketaan painottamalla eri rahoituslähteistä saatavan rahoituksen kustannuksia rahoituslähteiden (arvostusmuutosten vaikutuksista puhdistetuilla) kannoilla. Lisätietoja tästä indikaattorista saa maaliskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikosta ”Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannus”.

siirtynyt useiden rahalaitosten myöntämien lainojen korkoihin: esimerkiksi kolmen kuukauden euriborkorko nousi 155 peruspistettä syyskuun 2005 ja joulukuun 2006 välisenä aikana. Samana ajanjaksona rahalaitosten myöntämien vaihtuvakorkoisten ja koroltaan alun perin enintään yhdeksi vuodeksi sidottujen lainojen korot nousivat noin 125–155 peruspistettä, joskin on pidettävä mielessä, että tilanne vaihtelee edelleen jonkin verran maasta toiseen (ks. kehikko 2). Suurin osa myös rahalaitosten pitkistä koroista on seurannut vastaavanpituisten markkinakorkojen nousua. Rahalaitosten pitkät korot ovat nousseet noin 60–135 peruspistettä ja ovat siten melko tarkasti seurailleet pitkien markkinakorkojen kehitystä, joten korkoerot pankkien välillä ovat jääneet pieniksi.

Myös yritysten markkinaehtoisen velan reaalkustannukset ovat vuonna 2006 olleet verrattain pienet, vaikka ne ovatkin kasvaneet enemmän kuin pankkilainojen kustannukset.

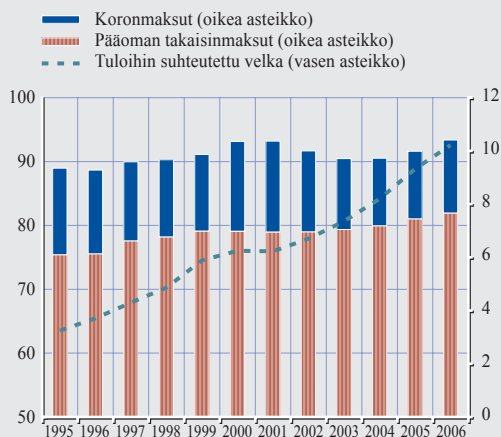
BBB-luokituksen saaneiden yritysten joukkolainojen korkoerot vaihtelivat keskimäärin noin 75 peruspistettä vuonna 2006. Pienet korkoerot johtuivat todennäköisesti vähäisestä luottorisistä, jota tukivat varallisuushintojen vähäinen volatiliteetti ja yritysten vahva kannattavuus.⁷ Yritysten tuloskehitys oli melko suotuisaa vuonna 2006, mutta vastaisuudessa varovaisuus voi olla tarpeen, sillä yritysten yleinen toimintaympäristö ja luottomarkkinat ovat antaneet viitteitä heikentymisestä. Onkin merkkejä siitä, että yhä lisääntyvät velkarahoitteiset fuusiot ja yritysostot, lainoitettut yritysostot, osakkeiden takaisinostot ja maksetut erityisosingot saattavat vaikuttaa haitallisesti yritysten velkarakenteen kestävyteen.⁸

7 Ks. marraskuun 2006 Kuukausikatsauksen kehikko ”The outlook for corporate credit spreads in the euro area”.

8 Ks. joulukuun 2006 Kuukausikatsauksen kehikko ”Lainoitettujen yritysostojen viimeaikainen kehitys euroalueella”.

Kuvio 18. Kotitalouksien velka ja velanhoitorasitus

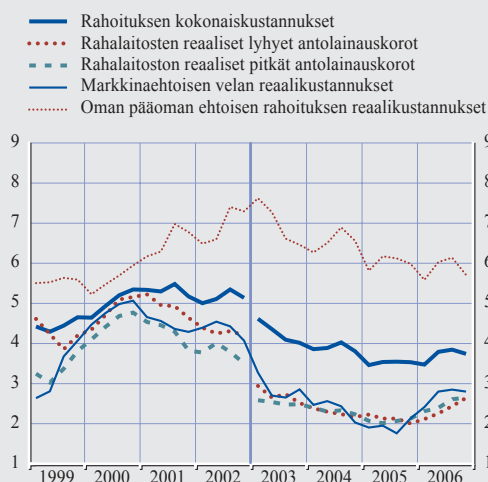
(prosentteina käytettävissä olevista tuloista)



Lähde: EKP.
Huom. Vuoden 2006 tiedot ovat arvioita.

Kuvio 19. Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset

(vuotuisina prosentteina)



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

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

Yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen reaalikustannukset vaihtelivat jonkin verran vuoden 2006 aikana, mutta kokonaisuudessaan ne pysyivät samansuuruisina kuin vuonna 2005 huolimatta siitä, että osakekurssit nousivat. Oman pääoman ehtoisen rahoituksen kustan-

nukset ovat edelleen tuntuvasti suuremmat kuin muunlaisen rahoituksen kustannukset, joskin erot ovat jonkin verran pienentyneet, mikä johtuu myös velkarahoituksen kustannusten kasvusta vuonna 2006.

Kehikko 2.

VÄHITTÄISPANKKIMARKKINOIDEN KORKOHAJONTA EUROALUEEN MAIDEN VÄLILLÄ

Vaikka korot lähentyivät toisiaan huomattavasti EMUn lähestymisen myötä, rahalaitosten kotitalouksille ja yrityksille myöntämien lainojen korot ja kotitalouksien ja yritysten rahalaitoksiin tekemien talletusten korot eroavat kuitenkin edelleen toisistaan euroalueen eri maiden välillä. Vähittäispankkimarkkinat ovat euroalueen rahoitusjärjestelmän hajanaisimpia.¹ Tässä kehikossa kuvailaan maiden välisiä eroja ja tarkastellaan joitakin syitä, jotka vaikuttavat eroihin. Näiden syiden ymmärtämisestä on apua tulkittaessa euroalueen kehityssuuntia ja arvioitaessa rahapoliittisten päätösten mahdollisia vaikutuksia euroalueen eri talouksiin. Pankeilla on keskeinen merkitys rahoitusjärjestelmässä, ja ne vaikuttavat siten kotitalouksien ja yritysten sääntämistä, kulutusta ja rahoitusta koskeviin päätöksiin.

Korkojen analyysi perustuu suurelta osin eurojärjestelmän rahapolitiikan komitean ja tilastokomitean vuoden 2006 syyskuussa julkaisemaan euroalueen rahalaitosten korkoeroja käsittelevään raporttiin.² Raportin julkaisemisen jälkeen EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit ovat julkaisseet verkkosivustoissaan yhteisiä maakohtaisesti eriteltyjä tilastoja joukosta rahalaitosten korkoja. Tässä kehikossa tarkastellaan pääasiassa kymmentä näihin tilastoihin sisältyvää rahalaitosten korkoa. Tarkasteluun valitut korot ovat rahalaitosten myöntämien uusien lainasopimusten korkoja, koska niitä koskevat tiedot on kaikissa maissa kerätty samalta ajanjaksolta.

Oheisesta taulukosta saa yleiskuvan rahalaitosten korkojen suhteellisesta maittaisesta hajonnasta painotetulla variaatiokertoimella mitattuna. Hajonta on suurinta yön yli -talletusten korkojen välillä ja huomattavasti pienempää enintään yhden vuoden määräaikaistalletusten korkojen välillä. Lainakorkojen maittainen hajonta on suurinta pankkien myöntämässä sekki-luotoissa ja kotitalouksille myönnettyissä kulutusluotoissa, kun taas yrityksille myönnettyjen lainojen ja asuntolainojen korkojen hajonta on pienempää. Lisäksi useimmissa lainaluokissa hajonta on yleensä suurempaa sellaisten uusien lainasopimusten välillä, joiden korko on vaihtuva ja alun perin enintään yhdeksi vuodeksi sidottu, kuin sellaisten uusien lainasopimusten välillä, jotka ovat koroltaan alun perin pidemmäksi aikaa sidottuja.

Rahalaitosten korkojen eroille eri maiden välillä on monta mahdollista selitystä, kuten markkinakilpailu, erilaiset riskipreemiot (kuten luottoriski tai ennaaikaisen takaisinmaksun riski), pankkien ominaispiirteet ja sykliset tekijät kuten talouden suhdanne, talletusten tarjonnan ja luottojen kysynnän kehitys tai asuntojen hintakehitys. Viimeaikaisen analyysin tulokset viit-

1 Ks. esimerkiksi EKP:n julkaisu ”Indicators of financial integration in the euro area”, EKP, 29.9. 2006.

2 ”Differences in MFI interest rates across euro area countries”, EKP, 20.9.2006.

Rahalaitosten uusien lainasopimusten korkojen vaihtelu maittain ^{1), 2)}

(maiden välistä vaihtelua kuvaava kerroin, keskiarvo tammikuusta 2003 joulukuuhun 2006)

Talletukset kotitalouksilta		
Yön yli -talletukset		0,51
Enintään vuoden määräaikaistalletukset		0,08
Talletukset yrityksiltä		
Yön yli -talletukset		0,43
Enintään vuoden määräaikaistalletukset		0,03
Lainat kotitalouksille		
Sekkiluotot		0,17
Kulutusluotot	Vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidotut	0,26
	Koroltaan alun perin yli vuodeksi ja enintään viideksi vuodeksi sidotut	0,15
Asuntolainat	Koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidotut	0,12
	Vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidotut	0,10
	Koroltaan alun perin yli vuodeksi ja enintään viideksi vuodeksi sidotut	0,09
	Koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi ja enintään kymmeneksi vuodeksi sidotut	0,07
	Koroltaan alun perin yli kymmeneksi vuodeksi sidotut	0,07
Lainat yrityksille		
Sekkiluotot		0,20
Enintään miljoonan euron lainat	Vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidotut	0,11
	Koroltaan alun perin yli vuodeksi ja enintään viideksi vuodeksi sidotut	0,07
	Koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidotut	0,07
Yli miljoonan euron lainat	Vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidotut	0,08
	Koroltaan alun perin yli vuodeksi ja enintään viideksi vuodeksi sidotut	0,11
	Koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidotut	0,09

Lähde: EKP.

1) Variaatiokerroin on laskettu euroalueen korolla jaettuna keskihajontana. Keskihajonta on laskettu kansallisten rahalaitosten korkojen painotetun varianssin neliöjuurena suhteessa euroalueen korkoon. Painotettu varianssi on toiseen potenssiin korotettu kansallisten ja euroalueen rahalaitosten korkojen välinen hajonta, joka on laskettu kansallisena osuutena euroalueen tiettyä instrumenttia koskevien uusien sopimusten kokonaismäärästä.

2) Tässä taulukossa on osa EKP:n verkkosivuilla esitetyistä euroalueen rahalaitosten uusia lainasopimuksia koskevien korkojen variaatiokertoimista.

taavat siihen, että korot eroavat toisistaan, koska kansalliset pankkituotteet ovat erilaisia tai koska kansalliset tekijät erottavat niitä.³ Erot siinä, miten lainojen korot on keskimäärin sidottu, ovat yksi mahdollinen selitys rahalaitosten korkojen hajonnalle useassa eri lainaluokassa. Yksittäisiä kansallisten rahalaitosten korkoja vertailtaessa on myös pidettävä mielessä, että rahalaitosten liiketoiminnan volyyymi vaihtelee huomattavasti eri maiden välillä ja että joissakin maissa tietyt markkinat ovat hyvin pienet tai niitä ei käytännössä ole olemassa lainkaan.⁴ Tällaisissa tapauksissa uusien lainasopimusten määrä saattaa vaihdella huomattavasti ja lainasopimusten koroissa voivat näkyä yksittäisetkin poikkeavin ehdoin myönnettyt lainat.

Tässä kehikossa tarkastellaan lisäksi yksityiskohtaisesti eri markkinasegmenttejä ja etenkin tuotteiden heterogeenisyyden vaikutusta, erilaisista sääntely- ja verotusjärjestelmistä johtuvia institutionaalisia eroja sekä mittaamiseen liittyviä kysymyksiä.

3 Osa kansallisista eroista saattaa johtua kansallisten tallettajien ja lainanottajien ominaispiirteisiin liittyvistä muuttujista tai pankki-järjestelmien ominaispiirteistä (ks. M. Affinito ja F. Farabullini, "An empirical analysis of national differences in the retail bank interest rates of the euro area", Temi di Discussione N:o 589, Italian keskuspankki, toukokuu 2006). Yksityiskohtainen rahalaitosten korkojen maiden välinen vertailu löytyy myös Euroopan komission 17.6.2006 julkaiseman välikertomuksen "Interim Report II on 'current accounts and related services'" liitteestä II.

4 Ks. esim. edellä alaviiteessä 2 mainittu EKP:n raportti, jossa tarkastellaan vaihtuvakorkoisten lainojen sekä koroltaan alun perin eripituisiksi ajoiksi sidottujen lainojen eroja maiden välillä.

Kotitalouksien rahalaitoksiin tekemien talletusten korot

Maiden väliset erot kotitalouksien rahalaitoksiin tekemien talletusten koroissa liittyvät usein eroihin talletustuotteiden ominaispiirteissä, kuten talletusten likvidiydessä ja tuotorakenteessa, markkinoiden sääntelyssä ja liiketoimintakäytännöissä. Muita merkittäviä tekijöitä ovat verotusjärjestelmistä johtuvat erot (joissakin maissa esimerkiksi on tilejä, joihin liittyy veroetuja), joskin suoran kausaalisen yhteyden todistaminen on tässä yhteydessä vaikeaa.

Yön yli -talletusten korkojen erot ovat erityisen selvät. Joissakin maissa rahalaitokset eivät maksa tällaisille talletuksille käytännössä lainkaan korkoa, kun taas toisissa maissa käyttelytileille maksettava korko voi olla keskimäärin jopa yli 1,30 % (ks. kuvio A). Tämä huomattava hajonta voi johtua siitä, että käyttelytilien ja niihin liittyvien palvelujen hinnoittelustrategiat vaihtelevat eri pankkien välillä. Jotkin pankit saattavat esimerkiksi maksaa korkeita yön yli -korkoja mutta veloittaa suuria palvelumaksuja, kun taas toiset pankit voivat päin vastoin maksaa alhaisempia korkoja mutta veloittaa pienempiä palvelumaksuja. Euroopan komission toteuttaman vähittäispankkisektoria koskevan tutkimuksen tulokset osoittavat, että joissakin euroalueen maissa tilanne saattaa olla edellä mainitun kaltainen, kun taas toisissa pankkien talletuksille maksamat korot ovat alhaiset ja käyttelytileihin liittyvien palvelujen maksut suuret.⁵

Yön yli -talletusten korkoja saattaa nostaa myös Internetin kautta tehtävien talletusten ja muiden suurituottoisten talletusten – tällaisille tileille talletetut varat voi nostaa saman päivän aikana, mutta tilillä olevia varoja ei voi käyttää maksutarkoituksiin – yhä kasvava suosio joissakin maissa.⁶

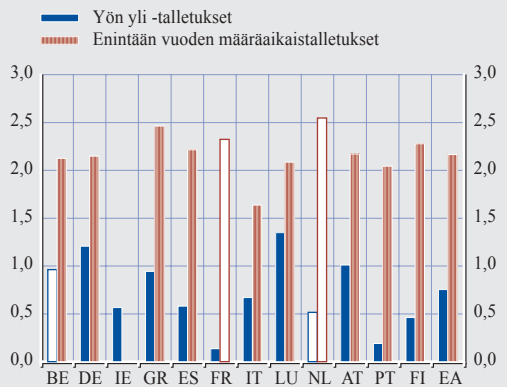
Kotitalouksien tekemille talletuksille maksettavat korot eroavat huomattavasti toisistaan eri maiden välillä yhtä poikkeusta lukuun ottamatta: enintään yhden vuoden määräaikaistalletusten korot ovat muita korkoja yhdenmukaisemmat eri maiden välillä.

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien kulutusluottojen korot

Lainakoroista eniten toisistaan poikkeavat kotitalouksille myönnettyjen kulutusluottojen korot. Etenkin sekkiluottojen korot vaihtelevat huomattavasti eli alle 7,00 prosentista jopa yli

Kuvio A. Rahalaitosten kotitalouksien talletuksiin soveltamat korot^{1, 2)}

(vuotuinen korko, keskiarvo tammikuusta 2003 joulukuuhun 2006)



Lähde: EKP.

1) Lyhenne "EA" viittaa euroalueen painotettuun keskimäärin.

2) Kuviossa tyhjät palkit kuvaavat maita, joissa korolla on vähäinen merkitys euroalueen kannalta. Lisätietoja kriteereistä, joiden perusteella merkittävyyttä euroalueen kannalta arvioidaan, löytyy tämän kehikon alaviitteessä 2 mainitusta EKP:n julkaisusta.

5 Ks. Euroopan komission selonteko vähittäispankkisektoria koskevasta tutkinnasta "Report on the retail banking sector inquiry", European Commission Staff Working Document SEC(2007) 106, 31.1.2007.

6 Ks. esimerkiksi huhtikuun 2006 Kuukausikatsauksen kehikko "Factors explaining the robust growth of M1".

13,60 prosenttiin (ks. kuvio B). Muiden kulutusluottojen erot maiden välillä ovat pienempiä mutta silti edelleen huomattavia.

Erot ovat suuria paitsi kulutusluottojen markkinoiden koossa myös tarjolla olevassa tuotevalikoimassa (mukaan lukien vakuuskäytännöt), luottokorttiluottojen käytössä, markkinaympäristössä, kuten erityisesti tiettyihin tuotteisiin erikoistuneiden lainanantajien vaikutuksessa sekä siinä, minkä pituiseksi ajaksi korko on alun perin sidottu.⁷ Tällaiset tekijät voivat yleisesti ottaen johtaa ainakin osittain myös rahalaitosten korkojen maiden välisiin eroihin. Esimerkiksi luottokorttiluotot tilastoidaan tällä hetkellä eri maissa eri tavoin, mikä saattaa vaikuttaa maiden välisiin korkoeroihin, sillä tällaisten luottojen korot ovat yleensä huomattavasti korkeammat kuin muiden kulutusluottojen. Myös sekkiluottojen sekä luottolimiittien muodossa myönnettyjen lainojen ominaispiirteet ovat erilaisia eri maissa.

Kuvio B. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen korot ¹⁾

(vuotuinen korko, keskiarvo tammikuusta 2003 joulukuuhun 2006)



Lähde: EKP.
1) Ks. kuvion A alaviitteet.

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien asuntolainojen korot

Vaikka rahalaitosten kotitalouksille myöntämien asuntolainojen korkojen hajonta euroalueen eri maiden välillä on eri korkoluokkien hajonnoista vähäisimpiä (ks. kuvio B), vertailu Yhdysvaltojen kanssa osoittaa, että euroalueen asuntolainojen korkojen maiden välinen hajonta on suurempaa kuin Yhdysvaltojen asuntolainakorkojen alueittainen hajonta.⁸ Viimeaikaisissa eurooppalaisissa asuntolainamarkkinakatsauksissa korostetaan, että lainatuotevalikoima sekä verojärjestelmien ja markkinoiden sääntely eroavat toisistaan huomattavasti eri maissa. Näistä eroista johtuvat todennäköisesti monet rahalaitosten kotitalouksille myöntämien asuntolainojen korkoeroista.⁹

Eräs tärkeä tekijä korkohajonnassa liittyy eroihin siinä, minkä pituiseksi ajaksi asuntolainan korko on alun perin kiinnitetty, koska kiinnitysaika vaikuttaa siihen, miten herkästi korot reagoivat tuottokäyrän muutoksiin. Merkitystä voi olla myös sillä, että joissakin maissa on laajalti käytössä erityisiä asuntorahoitukseen liittyviä rahoitusjärjestelyjä. Maiden verotus- ja sääntelyjärjestelmillä on todennäköisesti suurempi vaikutus asuntolainoihin kuin muuntotyypisiin lainoihin, koska omistusasumisen merkitys on yleensä suuri.¹⁰

7 Ks. esim. K. Lannoo, R. Ayadi ja C. Selosse, "Consumer credit in Europe: riding the wave", Mercer Oliver Wyman ja eurooppalainen luottotutkimuslaitos European Credit Research Institute (ECRI), marraskuu 2005.

8 Ks. EKP:n vuoden 2005 vuosikertomuksen kehikko "Euroalueen ja Yhdysvaltojen asuntolainojen korkojen alueittainen vertailu".

9 Esimerkiksi Euroopan komission teettämä raportti "The costs and benefits of integration of EU mortgage markets". London Economics, elokuu 2005.

10 Vähittäispankkimarkkinat kuuluvat Euroopan komission vuoden 2010 ulottuvan rahoituspalvelupolitiikan prioriteetteihin, kuten todetaan komission valkoisessa kirjassa rahoituspalvelupolitiikasta 2005–2010.

Koska useimpien kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen vakuutena on kiinteistö, kiinteistömarkkinoiden odotettu kehitys saattaa osaltaan vaikuttaa korkojen väliin eroihin. Erot asuntojen hintakehityksessä ovat saattaneet vaikuttaa lainojen vakuusarvoihin.

Euroalueen asuntolainamarkkinoiden rahoituslähteet ovat yhä melko pirstoutuneet: asuntolainoja rahoitetaan esim. talletuksilla, vakuudellisilla joukkovelkakirjalainoilla ja kiinteistövakuudellisilla arvopapereilla, kun esimerkiksi Yhdysvalloissa asuntolainojen rahoitus on keskitynyt kiinnitysluottolaitoksille.

Rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen korot

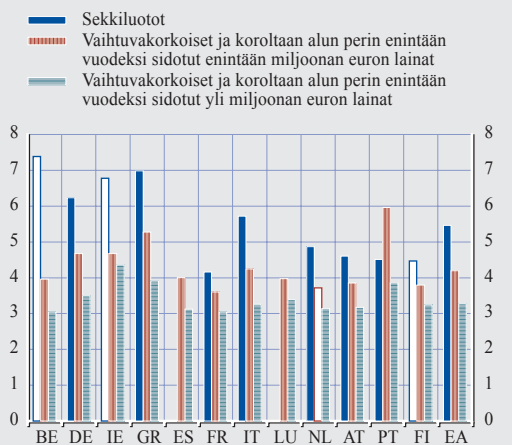
Kuviosta C käy ilmi, että pankkien yrityksille myöntämien sekkiluottojen korkojen hajonta on korkohajonnoista suurimpia (ja suurempi kuin pankkien kotitalouksille myöntämien sekkiluottojen korkohajonta). Muiden yrityksille myönnettyjen lainojen korkohajonta on huomattavasti pienempää. Muiden yrityksille myönnettyjen lainojen korkojen hajonta onkin yksi pienimmistä koko lainakantaa tarkasteltaessa, joskin joissakin maissa se on suurempi kuin asuntolainojen korkohajonta. Nämä maiden väliset erot johtuvat siitä, että lainatuotteet ja yritysten liiketoimintaympäristöt ovat eri maissa erilaisia (esim. yrityksen koon mukaiset).

Eroja on lisäksi edelleen paitsi lainoja myös sekkiluottoja koskevissa vakuuskäytännöissä. Joissakin maissa sekkiluotot ovat yleensä vakuudettomia, kun taas toisissa niille asetetaan usein vakuus (joka voi koostua esim. laskeista tai osasta yrityksen arvopaperisijoituksia). Sekkiluotoilla voi lisäksi olla korkea korko sen vuoksi, että tilinylitys on luvaton ja siihen liittyvä sakkokorko on sisällytetty varsinaiseen korkoon. Pankki saattaa myös pitää tämäntyyppistä luottoa merkinä yrityksen heikosta kasanhallinnasta ja määrätä sille siksi korkeamman koron, joka kompensoi pankin suureksi katsomaa riskiä.

Muita lainoja kuin sekkiluottoja tarkasteltaessa maittaisia eroja on erityisesti siinä, minkä pituiseksi ajaksi keskimäärin kunkin instrumenttiluokan korko on alun perin sidottu. Koska tuottokäyrä on yleensä jyrkkenevä, tietyn lainainstrumentin korko on yleensä korkeampi niissä maissa, joissa tällaisen lainan korko on alun perin keskimääräisesti instrumenttiluokansa pisimmäksi ajaksi sidottu. Tähän liittyy myös kysymys siitä, onko aggregointimenetelmällä mahdollisesti vaikutusta uusien lainasopimusten korkoihin, kun lyhyitä lainoja myönnetään yleensä useammin kuin pitkiä.

Kuvio C. Rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen korot¹⁾

(vuotuinen korko, keskiarvo tammikuusta 2003 joulukuuhun 2006)



Lähde: EKP.

1) Ks. kuvion A alaviitteet.

Muita tärkeitä tekijöitä ovat todennäköisesti yrityksille myönnettävien lainojen markkinaympäristön erityispiirteet ja niistä erityisesti yritysten koko, mahdollisuus saada rahoitusta muilta rahoituslaitoksilta kuin pankeilta, erityyppiset lainantajat ja suoriin suhteisiin perustuva pankkitoiminta (relationship banking).

YRITYSTEN ULKOISEN RAHOITUKSEN KYSYNTÄ KASVOI ENTISESTÄÄN

Yritysten ulkoisen rahoituksen kysyntä kasvoi entisestään vuonna 2006.

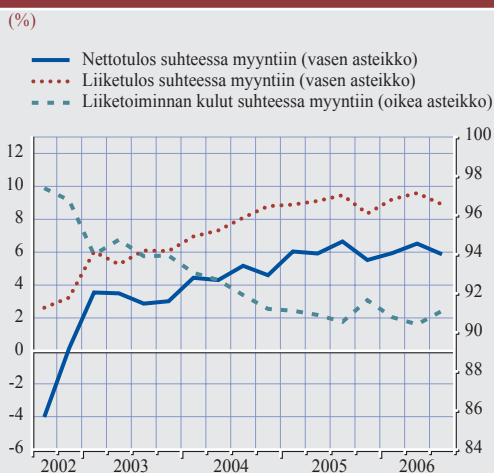
Ulkoisen rahoituksen kysyntä kasvoi huolimatta siitä, että yrityksillä oli käytössään runsaasti sisäistä rahoitusta. Euroalueen pörssiyritysten kannattavuus pysyi hyvänä vuonna 2006, mikä näkyy esimerkiksi nettotuloksessa suhteessa myyntiin (ks. kuvio 20).⁹ Kannattavuus parani etenkin liikenne- ja viestintäsektorilla, kun taas tukku- ja vähittäiskauppareiden kannattavuus parani vähemmän kuin kaikilla pörssiyrityksillä keskimäärin. Jälkimmäiseen kehityssuuntaan on saattanut vaikuttaa euroalueen yksityisen kulutuksen jokseenkin maltillinen kasvu.

Vuoden 2006 lopussa yritysten rahoituksen hankinnan vuotuinen reaali kasvuvauhti nopeutui 4,5 prosenttiin, kun se vuoden 2004 lopussa oli ollut 1,2 %. Kasvuvauhdin nopeutumiseen vaikutti eniten rahalaitosten myöntämien lainojen vahva kasvu, kun taas velkapapereiden ja noteerattujen osakkeiden vaikutus oli vähäisempi (ks. kuvio 21).

Rahalaitosten myöntämien lainojen vahva kasvu jatkui vuonna 2006 kaikissa maturiteeteissa, ja joulukuussa 2006 rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen vuotuinen nimellinen kasvuvauhti oli 13,0 %. Näin nopeaa vuosikasvuvauhtia ei ole nähty sen jälkeen, kun

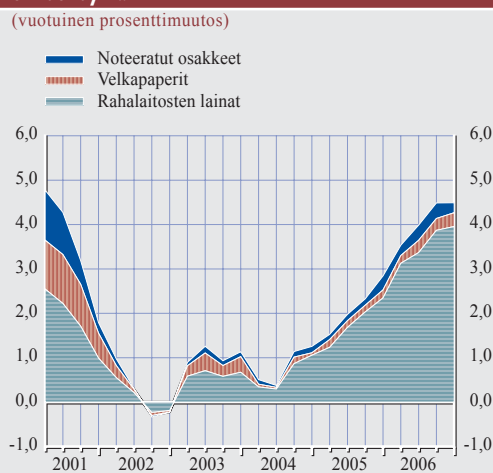
9 Ks. myös kesäkuun 2006 Kuukausikatsauksen kehikko ”Pörssiyritysten kannattavuus- ja velkaantumiskehitys euroalueella”.

Kuvio 20. Euroalueen pörssiyritysten tunnuslukuja



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

Kuvio 21. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaali vuotuinen kasvuvauhti eriteltynä¹⁾



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

euro otettiin käyttöön vuonna 1999, mutta on pidettävä mielessä, että pankkien yrityksille myöntämien lainojen kasvu on ollut vahvaa myös muilla talousalueilla, etenkin Yhdysvalloissa, jossa pankkilainojen kasvu on viime vuosina ollut vielä nopeampaa kuin euroalueella. Eurojärjestelmän tekemän pankkien luotonantoa koskevan kyselyn mukaan varsinaiseen taloudelliseen toimintaan liittyvien rahoitustarpeiden – kuten varastoihin, käyttöpääomaan ja kiinteän pääoman investointeihin liittyvän rahoituksen – merkitys on vähitellen kasvanut siinä mielessä, että rahoitustarpeet selittävät euroalueen lainojen kysynnän jatkuvaa kasvua vuonna 2006. Lainojen nettokysynnän kasvuun ovat kuitenkin edelleen vaikuttaneet myös muut, enemmän rahoitukseen liittyvät syyt, kuten fuusioista ja yrityskaupoista johtuvat rahoitustarpeet. Myös pankkien luotonantopolitiikan keventyminen viime vuosina on saattanut vauhdittaa yritysten tämänhetkistä luottokehitystä.

Yrityksille myönnettyjen pankkilainojen vahva kasvu poiketen yritysten markkinaehtoinen rahoitus – niin velkarahoitus kuin oman pääoman ehtoinen rahoituskin – pysyi jokseenkin vähäisenä. Yritysten liikkeeseen laskemien velkapaperien vuotuinen kasvuvauhti oli vuonna 2006 keskimäärin 4,0 % ja pysyi siten verrattain vaimeana, kuten aikaisempinakin vuosina. Maltillinen kasvu on johtunut todennäköisesti siitä, että markkinaehtoisen velan kustannukset ovat kasvaneet enemmän kuin pankeilta otetun velan kustannukset vuonna 2006 ja että velkapapereita on korvattu lainoilla fuusioiden ja yrityskauppojen rahoittamisessa. Onkin olemassa merkkejä siitä, että lisääntyneet fuusiot ja yrityskaupat rahoitetaan pääsääntöisesti syndikoiduilla pankkilainoilla eikä velkapapereilla, joita aiemmin käytettiin nykyistä enemmän tähän tarkoitukseen.

Yritysten liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti osoitti merkkejä kiihtymisestä vuonna 2006, mutta pysyi kuitenkin kaiken kaikkiaan vaimeana. Noteerattujen osakkeiden nettoemissioiden vähäinen osuus euroalueen yrityssektorin net-

Kuvio 22. Yritysten velka ja nettokorkomenot



Lähteet: EKP ja Eurostat.
Huom. Vuoden 2006 tiedot ovat arvioita.

torahoituksesta johtuu todennäköisesti siitä, että oman pääoman ehtoisen rahoituksen reaalkustannukset ovat huomattavasti suuremmat kuin velkarahoituksen reaalkustannukset. Yritysten liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden hitaaseen kasvuvauhtiin on saattanut vaikuttaa myös osakkeiden takaisinosto-ohjelmien yhä kasvava suosio. Samalla bruttoemissiot ovat viime aikoina jonkin verran lisääntyneet, mitä on tukenut sekä listautumisantien että uusantien kehitys. Yritysten bruttoemissioiden lisääntymiseen on todennäköisesti vaikuttanut euroalueen talouskasvun piristymisen.¹⁰

YRITYSTEN VELAT KASVOIVAT

Euroalueen yritysten taseiden kehityksestä käy ilmi, että yritysten velkarahoituksen huomattava kasvu nopeutti edelleen yritysten velkasuhteiden suurentumista. Vakaan jakson jälkeen yritysten velka suhteessa BKT:hen onkin nyt suurempi kuin edellisessä huipussaan vuonna 2003. Sitä ennen 1990-luvun jälkipuoliskolla velanotto oli lisääntynyt jyrkästi.

¹⁰ Ks. toukokuun 2006 Kuukausikatsauksen artikkeli ”Equity issuance in the euro area”.

Rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen ja yritysten rahalaitoksiin tekemien talletusten nettomääräiset korkomaksut (prosentteina BKT:stä) pienenivät huomattavasti 1990-luvun alkupuolella ja tasaantuivat sitten verrattain vähäisiksi vuonna 2005. Velan määrän ja korkojen kehitys on lisännyt merkittävästi yritysten korkorasitetta vuonna 2006.

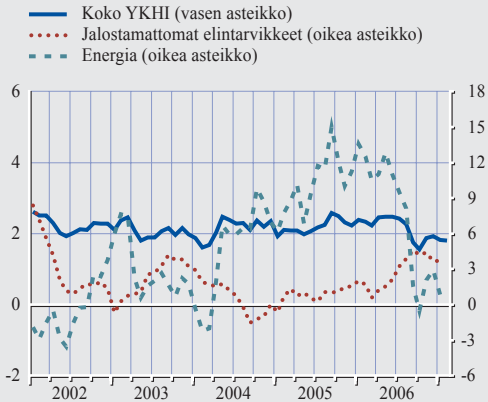
2.3 HINNAT JA KUSTANNUKSET

Euroalueen keskimääräinen YKHI-inflaatiovauhti oli 2,2 % vuonna 2006 eli sama kuin vuonna 2005. Yleisestä vakaudesta huolimatta

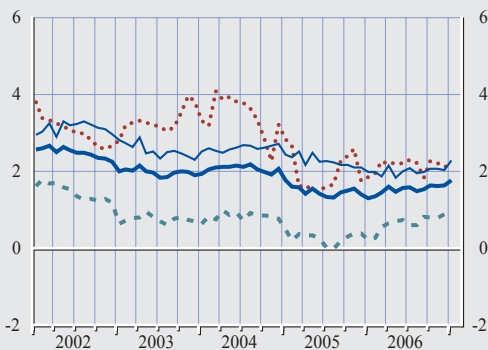
vuotuinen inflaatiovauhti vaihteli huomattavasti vuoden aikana, mikä johtui suurimmaksi osaksi energian hinnan kehityksestä. Tuotantoketjuun jäi vielä hintojen nousupaineita, jotka liittyvät erityisesti muiden raaka-aineiden kuin energian maailmanmarkkinahintojen jyrkkään nousuun. Väli tuotteiden tuottajahintojen nousuvauhti nopeutuikin huomattavasti vuonna 2006. Tuotantoketjun loppupään hinnoista voidaan todeta, että kulutustavaroiden tuottajahintojen nousuvauhdin hienoinen nopeutuminen saattaa viitata raaka-aineiden aiempien hinnannousujen mahdollisiin välillisiin vaikutuksiin. Tähän mennessä välilliset vaikutukset ovat olleet vähäisiä. Työvoimakustannusten maltti-

Kuvio 23. YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät

(vuotuinen prosentimuutos, kuukausihavaintoja)



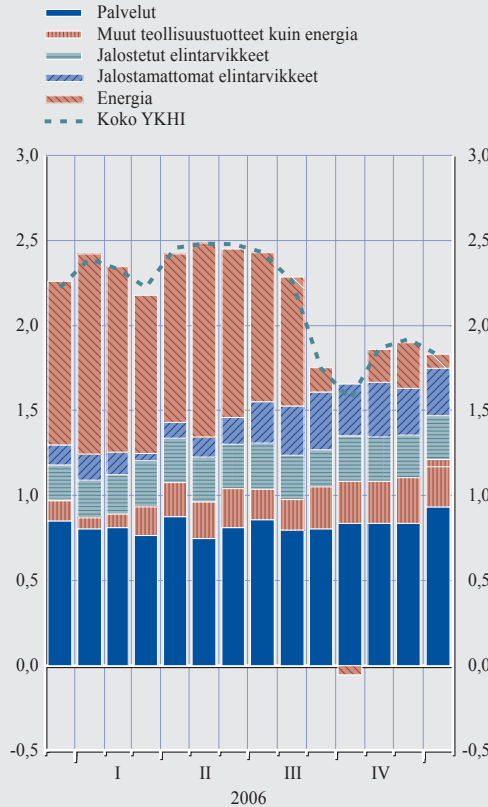
— Koko YKHI ilman energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintoja
 Jalostetut elintarvikkeet
 - - - Muut teollisuustuotteet kuin energia
 — Palvelut



Lähde: Eurostat.

Kuvio 24. YKHI:n tärkeimpien erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin

(vuotuinen vaikutus prosenttiyksikkönä, kuukausihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
 Huom. Pyöristysten vuoksi vaikutukset eivät täsmälleen vastaa kokonaisindeksiä.

Taulukko 1. Hintakehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2004	2005	2006	2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 Tammi	2007 Helmi
YKHI ja sen erät										
Kokonaisindeksi ¹⁾	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,8
Energia	4,5	10,1	7,7	11,1	12,2	11,6	6,3	1,5	0,9	.
Jalostetut elintarvikkeet	3,4	2,0	2,1	2,2	2,0	2,2	2,1	2,2	2,2	.
Jalostamattomat elintarvikkeet	0,6	0,8	2,8	1,4	1,4	1,6	3,9	4,1	3,7	.
Muut teollisuustuotteet kuin energia	0,8	0,3	0,6	0,4	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9	.
Palvelut	2,6	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	.
Muut hinta- ja kustannusindikaattorit										
Teollisuuden tuottajahinnat ²⁾	2,3	4,1	5,1	4,4	5,2	5,8	5,4	4,1	2,9	.
Öljyn hinta (euroa/barreli) ³⁾	30,5	44,6	52,9	48,6	52,3	56,2	55,7	47,3	42,2	44,9
Raaka-aineiden hinnat ⁴⁾	10,8	9,4	24,8	23,2	23,6	26,2	26,6	23,0	15,6	.

Lähteet: Eurostat, Thomson Financial Datastream, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv ja EKP:n laskelmat.

1) Helmikuun 2007 YKHI-inflaatio perustuu Eurostatin alustavaan arvioon.

2) Ei sisällä rakentamista.

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

4) Ei sisällä energian hintaa; hinnat euroina.

linen kehitys vuonna 2006 vaikutti edelleen siihen, että inflaatiopaineet pysyivät vaimeina. Inflaatiopaineiden vaimeuteen vaikutti tosin myös euron vahvistuminen.

KOKONAINDEKSIIN KEHITYKSEEN VAIKUTTI MERKITTÄVÄSTI ENERGIAN HINNAN KEHITYS

Öljyn hinnan lyhyen aikavälin vaihtelut sekä vertailuajankohdan vaikutus, joka liittyy energian hinnan aiempaan kehitykseen, vaikuttivat huomattavasti YKHI-inflaatioon vuonna 2006 (ks. kuvio 23).

Raakaöljyn (Brent) keskimääräinen euromääräinen barrelihinta oli vuonna 2006 noin 20 % korkeampi kuin vuonna 2005. Keskimääräinen hinta oli noussut vuonna 2005 noin 45 % verrattuna vuoteen 2004 (ks. taulukko 1). Myös öljyn hinta vaihteli huomattavasti vuonna 2006. Vuoden alkupuoliskolla öljyn hinta nousi – elokuussa se oli historiallisen korkea – ja alkoi sen jälkeen laskea jyrkästi. Raakaöljyn hinnan laskuun liittyi öljyn hintaan sidoksissa olevien energian kuluttajahintojen nopea lasku. Öljyn hinnan vaikutusta hintoihin näyttää vahvistaneen bensiinin jalostusmarginaalin huomattava kaventuminen.¹¹ Energian hinnan nousun vaikutus YKHI-inflaatioon oli erityisen voimakas vuoden 2006 alkupuoliskolla, mutta se heikkeni olennaisesti vuoden jälkipuoliskolla (ks.

kuvio 24). Energian hinnan huomattava nousu vuonna 2005 aiheutti suotuisia vertailuajankohdan vaikutuksia lähes koko vuoden 2006 ajan.¹²

Jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vaikutus inflaatiövauhtiin oli vuonna 2006 huomattavasti voimakkaampi kuin edellisinä vuosina, mikä johtui jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen erityisen nopeasta nousuvauhdista vuoden kolmannella ja viimeisellä neljänneksellä. Pääasiassa tämä johtui kesällä suurimmassa osassa Eurooppaa vallinneesta säästä, joka vaikutti hedelmien ja vihannesten tarjontaan. Myös lihan hinnan vaikutus inflaatiövauhtiin kasvoi vuoden aikana.

Ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintaa lasketun YKHIn vuotuinen nousuvauhti oli keskimäärin 1,5 % vuonna 2006 eli jokseenkin sama kuin vuonna 2005. Ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintaa lasketun YKHIn vuotuinen nousuvauhti nopeutui kuitenkin hieman vuoden aikana: vuoden ensimmäisenä neljänneksenä se

11 Ks. marraskuun 2006 Kuukausikatsauksen kehikko ”Recent developments in oil and petrol prices”.

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

oli 1,4 % ja vuoden viimeisenä neljänneksenä 1,6 %. Nousuvauhdin nopeutuminen johtui lähinnä muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuisen nousuvauhdin kiihtymisestä: vuoden viimeisellä neljänneksellä se oli 0,8 %, kun se vuoden ensimmäisellä neljänneksellä oli ollut 0,3 %. Tämä todennäköisesti johtui energian ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen aiempien nousujen asteittaisesta välittymisestä kuluttajahintoihin. Palvelujen hintojen nousuvauhti pysyi jokseenkin vakaana eli 2,0 prosentissa vuonna 2006, huolimatta tiettyjen alaerien, kuten valmismatkojen hintojen, aiheuttamasta lyhyen aikavälin vaihtelusta. Valmismatkojen hintoihin vaikutti

kevään 2006 lomien ajoittumisen muutokset. Kotimaiset hintapaineet näyttivät kaiken kaikkiaan pysyvän maltillisina vuonna 2006, ja öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin öljyn aiempien hinnannousujen välittyminen kuluttajahintoihin oli vähäistä.

Huolimatta huomattavista, erityisesti energian hinnan kehityksen aiheuttamista inflaatio-socketta vuonna 2006 sekä siitä, että inflaatio pysytteli vuoden kolmena ensimmäisenä neljänneksenä yli 2 prosentissa, keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin (ks. kehikko 3).

Kehikko 3.

KESKIPITKÄN JA PITKÄN AIKAVÄLIN INFLAATIO-ODOTUKSET EUROALUEELLA

EKP:n rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena on hintavakauden ylläpitäminen. EKP:n neuvosto pyrkiikin pitämään YKHI:n vuotuisen nousun alle 2 prosentissa mutta sen tuntumassa keskipitkällä aikavälillä. Euroalueen talouden toimijoiden keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten vakaantuminen hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin on tehokkaan rahapolitiikan edellytys. Sokit, joihin rahapolitiikalla ei voida vaikuttaa, kuten öljyn hinnannousut, saattavat vaikuttaa kokonaisinflaatioon lyhyellä aikavälillä ja siten lyhyen aikavälin inflaatio-odotuksiin. Sen sijaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten tulisi kuvastaa, kuinka vakaasti talouden toimijat uskovat EKP:n saavuttavan hintavakauden tavoitteen. Uskottava rahapolitiikka auttaa ankkuroimaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. Tässä kehikossa tarkastellaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia kuvaavia indikaattoreita, joiden avulla voidaan mitata euroalueen rahapolitiikan uskottavuutta. Kehikossa tarkastellaan myös indikaattorien kehitystä vuodesta 2001 alkaen.

Keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia kuvaavat indikaattorit

Euroalueen talouden toimijoiden keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia kuvataan kahden erityyppisen mittarin eli kyselyihin perustuvan ja markkinapohjaiseen arvioon perustuvan indikaattorin avulla. Ne eroavat toisistaan luonteeltaan (suora ja epäsuora), tutkimukseen osallistuvilta toimijoiltaan ja tarkasteluajanjaksoltaan.¹ Kyselytutkimuksiin perustuvaa tietoa euroalueen pitkän aikavälin inflaatio-odotuksista on tällä hetkellä saatavissa kolmesta lähteestä. EKP:n Survey of Professional Forecasters (SPF) -kyselytutkimus on vuodesta 2001 lähtien antanut neljännesvuosittain tietoa ennusteesta, jonka laatii EU:ssa sijaitsevien rahoituslaitosten ja muiden laitosten asiantuntijoista koostuva paneeli ja joka koskee inflaatiovauhtia viiden vuoden kuluttua.² Consensus Economics julkaisee kaksi kertaa vuodessa pankkien ja

1 Ks. heinäkuun 2006 Kuukausikatsauksen artikkeli ”Measures of inflation expectations in the euro area”.

2 Vuosina 1999 ja 2000 keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksista raportoitiin vain kerran vuodessa.

muiden rahoituslaitosten laatimia pitkän aikavälin ennusteita euroalueen kuluttajahintojen kehityksestä (seuraavien 6–10 vuoden aikana). Euro Zone Barometer julkaisee neljännesvuosittaisia ennusteita inflaatiovauhdin kehityksestä seuraavien neljän vuoden aikana.

Keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset voidaan myös johtaa rahoitusinstrumenttien hinnoista. Rahoitusmarkkinaosapuolten keskimääräiset inflaatio-odotukset joukkovelkakirjalainan jäljellä olevana voimassaoloaikana voidaan laskea tavanomaisen joukkolainan tuoton ja indeksiin sidotun joukkolainan tuoton erona silloin, jos joukkolainoilla on sama maturiteetti. Tätä indikaattoria kutsutaan tuotot yhtenäistäväksi inflaatiovauhdiksi. Toinen rahoitusinstrumenttien hinnoista johdettu pitkän aikavälin inflaatio-odotusten indikaattori perustuu inflaatioidonnoiksiin swapeihin, joilla on sama maturiteetti. Rahoitusinstrumenttien hintoihin perustuvissa mittareissa on se etu, että niitä on saatavissa reaaliaikaisesti ja useille eripituisille arviointijaksoille. Ne eivät kuitenkaan yleensä suoraan osoita inflaatio-odotuksia, sillä niihin todennäköisesti sisältyy riskipremioita, joita ei voida havaita (erityisesti inflaatio-riskipremio ja likviditeettipremio). Lisäksi niitä saattavat ajoittain vääristää tekniset markkinatarkistajat. Tästä huolimatta rahoitusinstrumenttien hintoihin perustuvat indikaattorit kuvaavat tarkemmin talouden toimijoiden todellista käyttäytymistä. Koska saatavissa on vain epätäydellisiä keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia kuvaavia indikaattoreita, on suotavampaa analysoida inflaatio-odotuksia useiden indikaattorien perusteella ja verrata saatuja tietoja useista lähteistä.

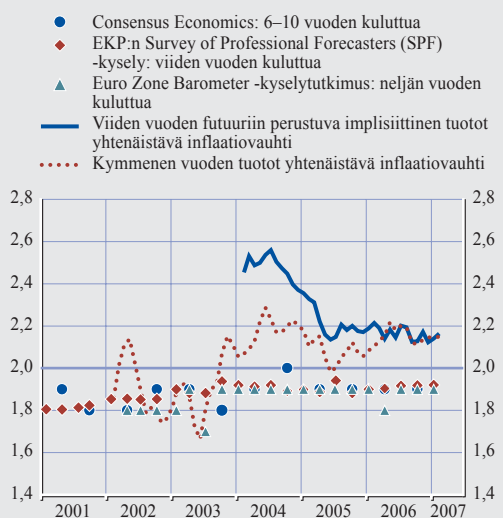
Keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten kehitys vuodesta 2001 lähtien

Kuviossa A esitetään yllä mainitut keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten indikaattorit. Tarkasteluajanjakson pituuden eroista huolimatta nämä indikaattorit antavat verrattain samanlaisen kuvan inflaatio-odotusten kehityksestä. Erityisesti on huomattava, että kyselytutkimuksien tuloksista johdetut keskipitkän ja pitkän aikavälin keskimääräisiä inflaatio-odotuksia kuvaavat indikaattorit ovat yleensä erittäin vakaasti alle 2 prosentissa mutta sen tuntumassa. Tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti on ollut yli 2 % ja vaihdellut enemmän. Tämä saattaa kuitenkin johtua siitä, että tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti ei kuvaa ainoastaan inflaatio-odotuksia vaan sisältää myös positiivisen, joskin ajan myötä vaihtelevan inflaatio-riskipremion.

Kyselytutkimusten tuloksista johdettujen keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia kuvaavien indikaattorien vakaus on silmiinpistävä. Tästä huolimatta yksittäisten kyselytutkimusten tuloksissa on ollut säännöllisiä muutoksia, jotka ovat kumonnet toi-

Kuvio A. Euroalueen pitkän aikavälin inflaatio-odotusten indikaattoreita

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, EKP, Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kymmenen vuoden tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti on maaliskuuhun 2005 saakka johdettu vuonna 2012 erääntyvistä joukkolainoista ja sen jälkeen vuonna 2015 erääntyvistä joukkolainoista. Tuorein Consensus Economicsin kysely koskee vuosia 2012–2016, vastaavasti SPF-kysely ja Euro Zone Barometerin kysely vuotta 2011.

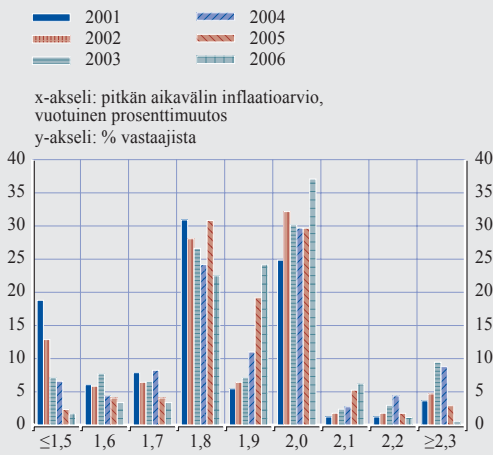
sensa. Esimerkiksi kuviosta B näkyy, että SPF-kyselyjen tulosten jakauma on muuttunut asteittain vuodesta 2001 lähtien. Tämän seurauksena yksittäisten vastausten keskihajonta on pienentynyt ja niiden vastaajien osuus, jotka arvioivat inflaation olevan pitkällä aikavälillä 1,9 % tai 2,0 %, on kasvanut. Samanlaisesti niiden vastaajien osuus, jotka arvioivat inflaation olevan 1,6 % tai sen alle, on vähentynyt vuodesta 2001 lähtien.

Keskuspankin kykyä ankkuroida inflaatio-odotukset voidaan arvioida sen perusteella, kuinka keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset reagoivat erittäin lyhyen aikavälin inflaatio-odotusten muutoksiin. Kuviosta C käyvät ilmi lyhyen aikavälin (yhden vuoden kuluttua) ja keskipitkän ja pitkän aikavälin (viiden vuoden kuluttua) inflaatio-odotusten yksittäiset muutokset. Luvut perustuvat kahden SPF-kyselyn vastauksiin. Kuviosta näkyy, että lyhyen aikavälin inflaatioennusteiden muutosten ja keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten välisen korrelaatio on todellakin pieni. Vaikka inflaatiovauhtia ovat nopeuttaneet useat lyhyen aikavälin hintasokit (esim. öljyn hinnan jyrkkä nousu, säähän ja elintarvikkeisiin liittyvät sokit sekä hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen odottamattomat korotukset) ja vaikka ennustelaitosten lyhyen aikavälin inflaatio-odotukset ovat pitkään sisältäneet harhan inflaatiovauhdin hidastumisesta, ne eivät kuitenkaan näytä vaikuttaneen keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin. Keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten kestävyys viittaa siihen, että talouden toimijat uskovat EKP:n varmistavan toimillaan, että lyhyen aikavälin sokit eivät vaikuta keskipitkän ja pitkän aikavälin hintakehitykseen.

Todennäköisyysjakauman muutokset koetun hintavakausriskin indikaattoreina

SPF-kyselyyn vastaajia pyydetään myös antamaan ennusteen toteutumiseen todennäköisyysjakauma. Jakauma esitetään prosentteina, ja se kertoo, millä todennäköisyydellä tuleva inflaatiovauhti on tiettyssä vaihteluvälissä. Todennäköisyysjakauma auttaa arvioimaan, kuinka suureksi vastaajat keskimäärin arvioivat riskin, että toteutunut tulos ylittää tai alittaa todennäköisimpänä pidetyn vaihteluvälin. Koska EKP on määritellyt hintavakauden tavoitteen kvantitatiivisesti, SPF-kyselystä saatavaa lukua, joka osoittaa, millä todennäköisyydellä keskipitkän ja

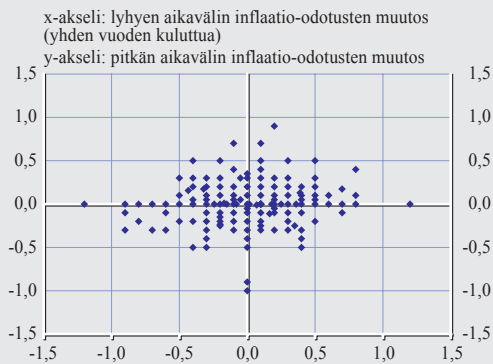
Kuvio B. Viiden vuoden päähän ulottuvien inflaatio-odotusten jakauma SPF-kyselyn mukaan (2001–2006)



Lähde: EKP.

Kuvio C. Lyhyen ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten muutosten välinen suhde SPF-kyselyn mukaan (2001–2006)

(prosenttiyksikköinä)



Lähde: EKP.

pitkän aikavälin inflaatio on 2 % tai sen yli, voitaisiin käyttää indikaattorina arvioitaessa kyselyyn vastaajien käsityksiä hintavakauteen kohdistuvista riskeistä. SPF-kyselyn vastaajien arvioima todennäköisyys, että keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio (viiden vuoden päästä) on 2 % tai sen yli on kasvanut vähitellen: vuonna 2003 se oli noin 40 %, kun se vuonna 2001 oli ollut noin 35 %. Viime vuosina todennäköisyys on vakaantunut hieman, ja se on vaihdellut 40:stä 45 prosenttiin. SPF-kyselyistä saatu keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten keskiarvo on pysynyt ennallaan eli 1,9 prosentissa vuoden 2002 alusta lähtien. Todennäköisyysjakauman muutokset näyttävätkin näin ollen johtuvan vastaajien tekemien riskiarviointien muutoksista. Tämän näkemyksen vahvistaa myös kuvio D. Sen mukaan todennäköisyys, että inflaatio viiden vuoden kuluttua on 2 % tai sen yli, ja kymmenen vuoden tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti (joka sisältää inflaatoriskipreemion) kehittyvät jokseenkin samansuuntaisesti.

Päätelmät

Keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten indikaattorien vertailuun perustuva analyysi viittaa kaiken kaikkiaan siihen, että vaikka toteutunut inflaatiovauhti on nopeutunut ja lyhyen aikavälin inflaatio-odotukset ovat lisääntyneet viimeaikaisten sokkien seurauksena, keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat olleet huomattavan kestäviä ja pysyneet vankasti ankkuroituneina EKP:n tavoitteeseen pitää inflaatio alle 2 prosentissa mutta sen tuntumassa. Samanaikaisesti ei kuitenkaan ole syytä tuudittautua tyytyväisyyteen, sillä vastaajat kokevat, että riskit sen suhteen, että inflaatio on 2 % tai sen yli keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, ovat lisääntyneet ajan mittaan. Tämä vaatii jatkuvaa valppautta rahapolitiikan harjoittamisessa. Pitkän aikavälin inflaatio-odotuksista saadut tiedot tukevat kuitenkin käsitystä, jonka mukaan euroalueen talouden toimijat pitävät EKP:n rahapolitiikkaa uskottavana.

Kuvio D. Tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti ja todennäköisyys, jolla YKHI-inflaatio on viiden vuoden kuluttua 2 % tai enemmän

(vuotuinen prosenttimuutos, prosentteina)



Lähteet: EKP, Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kymmenen vuoden tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti on maaliskuuhun 2005 saakka johdettu vuonna 2012 erääntyvistä joukkolainoista ja sen jälkeen vuonna 2015 erääntyvistä joukkolainoista.

EPÄSUORAT VAIKUTUKSET TUOTANTOKETJUN LOPPUVAIHEISSA EDELLEEN LIEVIÄ

Ilman rakentamista laskettu teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti euroalueella nopeutui keskimäärin noin 5,1 prosenttiin vuonna 2006, kun se vuonna 2005 oli ollut 4,1 % (ks. kuvio 25). Vaikka nousuvauhdin nopeutuminen johtui pääasiassa energian hinnasta, myös ilman rakennusala ja energian hintaa laskettujen teollisuuden tuottajahintojen

vuotuinen nousuvauhti kiihtyi vuonna 2006. Tämä johtui puolestaan muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen aiheuttamista huomattavista nousupaineista sekä öljyn hinnannousun epäsuorista vaikutuksista.

Väli tuotteiden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi huomattavasti vuoden 2006 alkupuoliskolla: elokuussa 2006 se oli 6,4 %, kun se vuoden 2005 joulukuussa oli ollut 1,9 %.

Kuvio 25. Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä

(vuotuinen prosenttimuutos, vuosihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

Nousuvauhti oli nopein yli vuosikymmeneen, ja se johtui lähinnä teollisuuden raaka-aineiden, erityisesti metallin, hintojen jyrkästä noususta. Öljyn hinnannousun epäsuorat vaikutukset lisäsivät myös, tosin vähäisemmässä määrin, väli tuotteiden tuottajahintojen nousupaineita. Vuoden 2006 jälkipuoliskolla väli tuotteiden tuottajahintojen nousuvauhti oli nopea. Niiden lyhyen aikavälin nousuvauhti hidastui kuitenkin vuoden loppua kohti, mikä johtui todennäköisesti muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen vuotuisen nousuvauhdin hienoisesta hidastumisesta sekä öljyn hinnan laskusta ja euron vahvistumisesta Yhdysvaltain dollariin nähden.

Tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti oli vaimeampaa tuotantoketjun loppupäässä, huolimatta siitä, että pääomahyödykkeiden ja kulutustavaroiden vuotuinen nousuvauhti jatkoi vuoden 2005 puolivälistä alkanutta nopeutumista. Nousuvauhdin nopeutuminen johtui paljolti raaka-aineiden aiempien hinnannousujen aiheuttamista epäsuorista vaikutuksista. Kulutustavaroiden tuottajahintojen vuotuinen

nousuvauhti hidastui hieman elokuun jälkeen. Hidastuminen oli seurausta kahden (tupakan ja terveydenhuollon tuotteiden hintoihin liittyvän) erityistekijän yhteisvaikutuksesta. Jos nousuvauhdista puhdistetaan näiden tekijöiden vaikutus, näyttäisi siltä, että yritykset pystyivät osittain siirtämään tuotantopanoskustannusten nousun kuluttajahintoihin.

Vuoden 2006 loppuun tultaessa raaka-aineiden aiempien hinnannousujen välittyminen tuottajahintoihin näytti kaiken kaikkiaan olevan vähäistä. Välittymistä vähensi mahdollisesti öljyn hinnan lasku elokuun jälkeen ja euron vahvistuminen vuoden viimeisellä neljänneksellä. Ulkoisten hintapaineiden vaikutuksen vaimenemiseen ovat saattaneet vaikuttaa myös työvoimakustannusten vähäiset nousupaineet. On kuitenkin olemassa arvioitua nopeamman inflaation riskejä. Riskejä aiheuttaa se, että yritykset saattavat siirtää muiden tuotantopanoskustannusten nousun kuluttajahintoihin, jos niiden hinnoitteluvoima kasvaa talousnäkymien kohenemisen myötä.

TYÖVOIMAKUSTANNUSTEN KASVU EDELLEEN MALTILLISTA

Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti nopeutui hieman vuosina 2005 ja 2006. Kasvuvauhti nopeutui keskimäärin 2,1 prosenttiin vuoden 2006 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä, kun se vuonna 2005 oli ollut huomattavasti hitaampi (keskimäärin 1,6 %) (ks. taulukko 2).

Koska tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti pysyi verrattain vakaana samana ajanjaksona, työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhdin nopeutuminen johtuu todennäköisesti työntekijää kohden tehtyjen työtuntien määrän kasvusta taloudellisen toimeliaisuuden asteittaisen elpymisen seurauksena.¹³ Sama kehitys oli havaittavissa eri toimialoilla vuonna 2006. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti oli teollisuustoimialalla tosin hieman

¹³ Ks. syyskuun 2006 Kuukausikatsauksen kehikko ”Tehtyjen työtuntien kokonaismäärän viimeaikainen kehitys euroalueella”.

Taulukko 2. Työvoimakustannusindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos)

	2004	2005	2006	2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV
Sopimuspalkat	2,1	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4	2,0	2,4
Työvoimakustannukset/tunti	2,4	2,4	.	2,4	2,3	2,4	2,0	.
Työvoimakustannukset/työntekijä	2,1	1,6	.	1,9	2,1	2,3	2,0	.
<i>Lisätietoja</i>								
Työn tuottavuus	1,0	0,7	.	1,0	1,2	1,5	1,2	.
Yksikkötyökustannukset	1,1	0,9	.	0,9	0,8	0,8	0,8	.

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

Huom. Slovenian luvut eivät sisälly sopimuspalkkoja koskeviin tietoihin.

nopeampaa ja vaihtelevampaa kuin palvelutoimialalla (ks. kuvio 26). Työntekijää kohden tehtyjen työtuntien määrän vaihtelu nopeuttaa myös työntekijää kohden lasketun työn tuottavuuden kasvua. Tämä viittaa siihen, että työntekijää kohden tehtyjen työtuntien määrä ei vaikuta yksikkötyökustannusten kehitykseen.

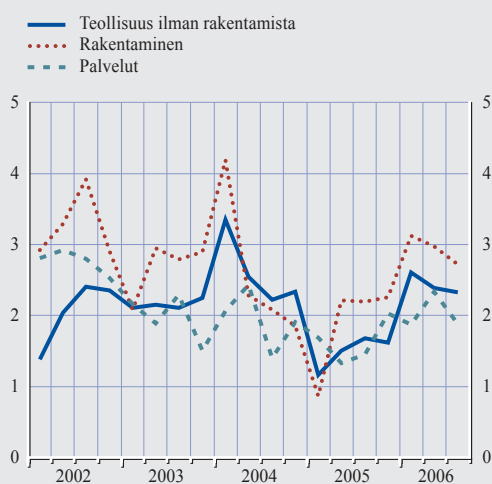
Saatavissa olevat työvoimakustannusindikaattorit vahvistavat kaiken kaikkiaan arviota, että palkkojen kehitys jatkui maltillisena vuonna 2006. Palkkojen kehitys vaihteli kuitenkin huomattavasti maittain. Eräiden työvoimakustannusindikaattorien nousuvauhdin nopeutumi-

nen vuoden toisena neljänneksenä näyttää olleen tilapäistä, mikä johtuu tietyissä maissa maksettujen kertaluonteisten palkkioiden vaikutuksesta. Myös sopimuspalkkojen vuotuinen nousuvauhti oli edelleen maltillinen vuonna 2006 (se oli keskimäärin 2,2 %, kun se vuonna 2005 oli ollut 2,1 %). Nousuvauhti tosin vaihteli vuoden mittaan.

Yksikkötyökustannusten vuotuinen kasvuvauhti pysyi vakaana eli 0,8 prosentissa vuoden 2006 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä. Vuotuinen kasvuvauhti oli siten hitaampi kuin vuonna 2005 ja aiempina vuosina. Työvoimakustannukset ovat kaiken kaikkiaan edelleen vaikuttaneet siihen, että euroalueen kotimaiset inflaatiopaineet ovat maltilliset. Taloudellisen toimeliaisuuden elpyminen ja työmarkkinatilanteen koheneminen vuonna 2006 eivät siten näytä aiheuttaneen merkittäviä palkkojen nousupaineita vuoden aikana. Tämä johtui todennäköisesti tiettyjen tekijöiden vaikutuksesta palkkaneuvotteluihin. Näitä tekijöitä ovat esimerkiksi työpaikkojen siirtymisen uhka – erityisesti tehdasteollisuudessa – huomattavien kansainvälisten kilpailupaineiden vuoksi sekä kasvanut tietoisuus tarpeesta säilyttää kustannuskilpailukyky. Myös muut tekijät, kuten uskottavan rahapolitiikan vaikutukset inflaatioodotuksiin, ammattiliittojen jäsenmäärien väheneminen sekä osa-aikaisten ja lyhytaikaisten työsopimusten osuuden kasvu, ovat saattaneet vaikuttaa palkkapaineisiin. Työmarkkina-uudistukset ovat näin ollen saattaneet osaltaan vaikuttaa työvoimakustannusten kasvun hidastumisen jatkumiseen.

Kuvio 26. Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset sektoreittain

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Palkkojen maltillinen nousu ja taloudellisen toimeliaisuuden elpyminen tukivat euroalueen yritysten tuloskehitystä vuonna 2006. Voittomarginaalien indikaattori, joka lasketaan BKT:n deflaattorin ja yksikkötyökustannusten eron perusteella, osoitti, että yritysten vahva tuloskehitys jatkui vuoden 2006 kolmannelle neljännekselle asti.

ASUNTOJEN HINTOJEN NOUSU HIDASTUI HIENOISESTI

Euroalueen asuntojen hintojen – ne eivät ole mukana YKHI:ssä – nousu näytti edelleen hidastuvan asteittain vuonna 2006 (ks. kuvio 27). Saatavissa olevat tiedot osoittavat, että asuntojen hintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui vuoden 2006 alkupuoliskolla 6,8 prosenttiin, kun se vuoden 2005 jälkipuoliskolla oli ollut 7,3 % ja vuoden 2005 alkupuoliskolla 8,0 %. Maakohtainen tarkastelu osoittaa, että asunto-

jen hintojen nousuvauhti hidastui hieman Belgiassa, Espanjassa, Ranskassa ja Italiassa vuoden 2005 jälkipuoliskoon verrattuna. Muissa euroalueen maissa nousuvauhti on pysynyt jokseenkin vakaana. Poikkeuksena on Irlanti, missä hintojen nousuvauhti nopeutui huomattavasti. Saatavissa olevat tiedot viittaavat siihen, että asuntojen hintakehityksessä oli vuonna 2006 edelleen huomattavia eroja euroalueen maiden välillä. Erityisesti Saksan asuntomarkkinoiden pitkään jatkunut vaisu tila erottui useimpien muiden euroalueen maiden asuntomarkkinoiden kehityksestä.

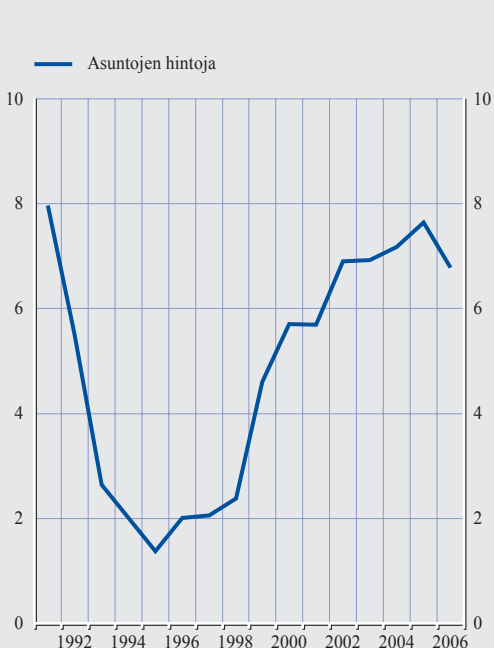
2.4 TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

TALOUSKASVU ELPYI VUONNA 2006

Euroalueen BKT:n määrän kasvu (korjattuna työpäivien lukumäärällä) nopeutui vuonna

Kuvio 27. Asuntojen hintakehitys euroalueella

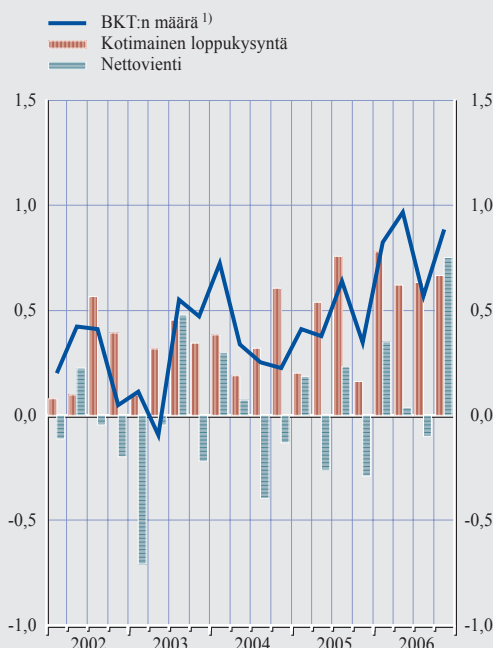
(vuotuinen prosenttimuutos, vuosihavaintoja)



Lähde: Yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.
Huom. Vuoden 2006 tiedot ovat vuoden ensimmäiseltä puoliskolta.

Kuvio 28. BKT:n erien kasvuvaihtelu neljännesvuosittain

(neljännesvuosittaiset kasvuvaihtelut prosenttiyksikköinä, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



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

2006 voimakkaasti 2,8 prosenttiin, kun se oli vuonna 2005 ollut 1,5 %. Kasvuvauhti oli nopeampi kuin käytettävissä olevat arviot potentiaalisesta kasvuvauhdista, ja kasvu oli nopeinta sitten vuoden 2000. Taloudellinen toimeliaisuus oli alkanut kohentua vuoden 2005 jälkipuoliskolla, ja se vilkastui edelleen vuoden 2006 alkupuoliskolla, minkä jälkeen se hidastui vain hieman. Voimakas talouskasvu oli osittain odottamatonta ja johtui varsinkin yritysten ja kuluttajien luottamuksen huomattavasta vahvistumisesta sekä työmarkkinatilanteen tuntuva kohentumisesta. Vuoden jälkipuoliskolla taas aiempien epäsuotuisten sokkien (varsinkin öljyn hinnannousujen) vaikutukset vähenivät huomattavasti.

Euroalueen talous vahvistui vuonna 2006 ol-
tuaan vaimeaa pitkän aikaa, vuodesta 2001 läh-
tien. Vaikka maailmantalous oli kasvanut voi-

makkaasti, euroalueen talouskasvu oli ollut odotettua hitaampaa ennen vuotta 2006. Tähän oli useita syitä, varsinkin euroalueen puutteellinen kyky selviytyä erilaisista häiriöistä, kuten erittäin tuntuva öljyn hinnannoususta. Kotimaisen kysynnän vaimeus tänä ajanjaksona on myös voinut heijastaa yksityisten toimijoiden epävarmuutta tulevista tuloistaan. Vuonna 2001 alkaneeseen laskusuhdanteeseen liittyi myös rahoitusvarallisuuden hintojen jyrkkä lasku ja yritysten pakottava tarve uudelleenjärjestellä taseitaan, mikä rajoitti investointeja ja uusien työpaikkojen luomista. Koska taseiden uudelleenjärjestely edistyi yrityssektorilla huomattavasti ja yritysten luottamus parani jo pitkään suotuisana pysyneessä rahoitustilanteessa, investoinnit ja vähäisemmässä määrin työvoiman kysyntä lisääntyivät, minkä vuoksi kotimainen kysyntä oli vahvaa vuonna 2006. Samaan aikaan maailmantalouden vakaa kasvu

Taulukko 3. BKT:n määrän koostumus

(prosenttimuutos, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

	Vuosimuutos ¹⁾									Neljännesvuosimuutos ²⁾				
	2004	2005	2006	2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	
Bruttokansantuotteen määrä	1,8	1,5	2,8	1,8	2,2	2,8	2,7	3,3	0,3	0,8	1,0	0,6	0,9	
<i>josta:</i>														
Kotimainen kysyntä ³⁾	1,6	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	2,8	2,3	0,6	0,5	0,9	0,7	0,1	
Yksityinen kulutus	1,4	1,5	1,8	1,2	1,8	1,7	1,7	2,1	0,1	0,6	0,3	0,7	0,5	
Julkinen kulutus	1,4	1,4	2,3	1,6	2,5	2,0	2,1	2,5	0,1	1,4	0,0	0,6	0,5	
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	1,7	2,7	4,3	3,2	3,6	4,7	4,0	4,8	0,4	0,8	2,1	0,6	1,2	
Varastojen muutos ⁴⁾	0,2	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,5	-0,5	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,5	
Nettovienti ³⁾	0,2	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,3	0,0	1,1	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,8	
Vienti ⁵⁾	6,4	4,5	8,1	4,8	8,4	7,5	6,7	9,8	0,7	3,1	0,9	1,8	3,7	
Tuonti ⁵⁾	6,3	5,4	7,5	5,4	8,8	6,9	7,0	7,3	1,5	2,3	0,8	2,2	1,9	
Reaalinen arvonlisäys, brutto														
<i>josta:</i>														
Teollisuus ilman rakentamista	1,5	1,7	4,0	2,9	3,5	4,1	4,3	4,2	0,5	1,3	1,4	1,0	0,4	
Rakentaminen	1,5	1,1	3,7	2,1	2,4	3,5	4,1	4,8	0,9	-0,3	2,4	1,1	1,5	
Puhtaasti markkinaehtoiset palvelut ⁶⁾	1,9	2,0	2,9	2,0	2,2	3,0	2,9	3,4	0,3	1,0	1,2	0,5	0,8	

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Luvut on puhdistettu kausivaihtelusta ja korjattu osittain työpäivien lukumäärällä, koska kaikki euroalueen maat eivät ilmoita neljännesvuosittaisia kansantalouden tilinpidon tietoja työpäivien lukumäärällä korjattuina.

1) Prosenttimuutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

2) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

3) Vaikutus BKT:n määrän kasvuun, prosenttiyksikköä.

4) Sisältää arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.

5) Vienti ja tuonti käsittävät tavarat ja palvelut ja sisältävät euroalueen sisäisen kaupan. Euroalueen sisäisen kaupan tietoja ei ole poistettu kansantalouden tilinpidon tuonti- ja vientiluvuista. Tästä syystä nämä tiedot ja maksutasetiedot eivät ole täysin verrannollisia.

6) Sisältää kaupan, kuljetuksen, korjauksen, majoitus- ja ravitsemistoiminnan, tietoliikenteen, rahoituksen, liike-elämän palvelut sekä kiinteistö- ja vuokrauspalvelut.

tuki euroalueen viennin kehitystä. Ulkoisen sektorin vaikutus talouskasvuun oli kuitenkin lähes neutraali varsinkin siksi, että aiempaa vahvempi kotimainen talouskasvu vauhditti tuontia ulkomailta (ks. kuvio 28).

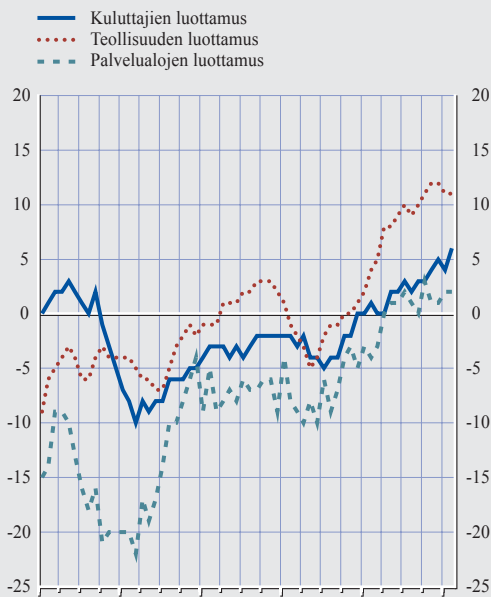
Kasvun kotimaisista osatekijöistä voidaan todeta, että kokonaisinvestointien kasvu vahvistui voimakkaasti vuonna 2006 ja oli 4,3 % eli nopeinta sitten vuoden 2000. Vuonna 2005 kasvuvauhti oli ollut 2,7 % (ks. taulukko 3). Kasvuvauhdin nopeutuminen oli erityisen merkittävää rakennusalalla, mutta sitä ilmeni myös muilla aloilla. Euroalueen ulkopuolisen ympäristön suotuisan vaikutuksen ansiosta investointien kasvu sai tukea yritysten vahvoista, edelleen paranevista tuloksista, positiivisista kysyntänäkymistä ja ulkoisen rahoituksen pienistä kustannuksista. Lisäksi tehtiin runsaasti rakennusinvestointeja sekä asuntomarkkinoilla että varsinkin rakentamisen muilla osa-alueilla.

Yksityisen kulutuksen kasvu nopeutui 1,8 prosenttiin vuonna 2006, kun se oli vuonna 2005 ollut 1,5 %. Kuluttajien luottamus kohentui tuntuvasti, ja käytettävissä olevien reaalitulojen kasvu todennäköisesti vaikutti myönteisesti kotitalouksien menojen hienoiseen kasvuun vuonna 2006. Reaalitulojen kasvu vuonna 2006 perustui pääasiallisesti vahvaan työllisyyden kasvuun ja muiden tulojen kuin työtulojen kasvuun, eivätkä sitä jarruttaneet energiakustannusten kallistumisen kielteiset vaikutukset kotitalouksien ostovoimaan. Sen sijaan työntekijää kohden lasketut reaaliset työvoimakustannukset nousivat vain hyvin vähän. Kotitalouksien lisääntynyt säästäminen ei tasoittanut näitä vaikutuksia. Säästämisen sopeuttaminen vaikutti myönteisesti säästämisasteeseen samalla, kun tulojen kasvuvauhti nopeutui ja korot nousivat kaikissa maturiteeteissa. Tämän myönteisen vaikutuksen kumosi varovaisuussäästämisen väheneminen, joka johtui työmarkkinoiden kehityksestä ja mahdollisesti kotitalouksien nettovarallisuuden voimakkaasta kasvusta.

Sektorikohtainen tarkastelu osoittaa, että arvonlisäys kasvoi vuonna 2006 eniten teolli-

Kuvio 29. Luottamusindikaattoreita

(saldoluvut prosentteina, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.
Huom. Keskiarvokorjattuja tietoja.

suudessa (ilman rakentamista), kun taas markkinaehtoisten palvelujen kasvu oli vaimeampaa. Tämä kehitys käy yksiin vuoden 2005 jälkipuoliskolta lähtien merkittävästi kohentuneen teollisuuden luottamuksen kanssa, kun taas palvelualojen luottamuksen parantuminen on ollut vähäisempää (ks. kuvio 29).

Useat eri indikaattorit osoittavat, että BKT:n määrän kasvun hajonta euroalueen maiden välillä pieneni hieman vuonna 2006 (ks. kehikko 4). Edellisvuoteen verrattuna BKT:n määrän keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui vuonna 2006 useimmissa euroalueen maissa ja pysyi alueen muissa maissa vakaana.

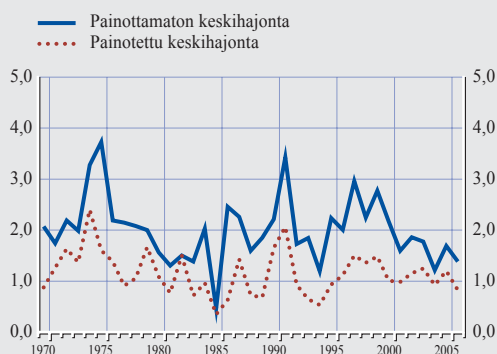
TUOTANNON KASVUA KOSKEVAT EROT EUROALUEEN MAIDEN VÄLILLÄ

Kaikissa rahaliitoissa havaitaan jäsenten välisiä eroja talouskehityksessä. Tässä kehikossa tarkastellaan lyhyesti euroalueen maiden välisiä tuotannon kasvua koskevia eroja ja erojen kehitystä ajan mittaan. Lisäksi käsitellään joitakin erojen taustatekijöitä ja poliittisia vaikutuksia.

Painottamattoman keskihajonnan avulla mitattu BKT:n määrän kasvun hajonta euroalueen maissa on vaihdellut noin 2 prosenttiyksikön tuntumassa. Viimeisen 35 vuoden aikana siinä ei ole havaittu selvää kasvu- eikä pienenemissuuntausta (ks. kuvio). Kehitys on ollut samanlaista myös sovellettaessa tuotannon kasvun painotettua hajontaa, joskin tällöin keskihajonta on vaihdellut noin 1 prosenttiyksikön tuntumassa. Vuonna 1999 tapahtuneen EMUn kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen painottamaton hajonta euroalueen maissa on supistunut, kun taas painotettu hajonta on pysynyt jokseenkin vakaana. Näiden kahden indikaattorin välinen ero on osoitus siitä, että BKT:n määrän kasvu on joissakin pienissä euroalueen talouksissa lähestynyt euroalueen keskiarvoa vuodesta 1999 lähtien.

BKT:n määrän kasvu euroalueen maissa

(prosenttiyksikköinä)



Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Vuotta 1991 edeltävältä ajalta ovat mukana vain Länsi-Saksan luvut. Vuoden 2006 luvut ovat Euroopan komission arvioita. Slovenia ei ole mukana euroalueen tiedoissa.

Eräissä euroalueen maissa BKT:n määrän kasvu on viime vuosina jatkuvasti ylittänyt tai alittanut euroalueen keskiarvon. Erityisesti Kreikassa, Espanjassa, Irlannissa, Luxemburgissa ja Suomessa tuotannon kasvu on ylittänyt euroalueen keskiarvon joka vuosi 1990-luvun puolivälistä lähtien. Sen sijaan Saksassa ja Italiassa BKT:n määrä kasvoi euroalueen keskiarvoa vähemmän joka vuosi 1990-luvun puolivälistä vuoteen 2005. Nämä jatkuvat erot näyttävät osoittavan, että BKT:n määrän kasvun hajonta euroalueen maiden välillä on suurelta osin osoitus nimenomaan rakenteellisista kasvuerosta ja vähäisemmässä määrin suhdanne-eroista¹.

Jotkin euroalueen maiden välisistä eroista tuotannon kasvussa ovat luonnollisia ja suotavia. Näin on asian laita esimerkiksi silloin, kun erot ilmentävät alhaisen tulotason maiden lähentymisprosessien vaikutuksia tai erilaisia demografisia kehityssuuntia. Lisäksi tuotannon kasvuvauhdissa voi olla tilapäisiä maakohtaisia eroja, jotka johtuvat esimerkiksi sokin jälkeisestä tasapainottavasta mukauttamisprosessista rahaliitossa. Jatkuvat erot tuotannon kasvuvauhdissa voivat kuitenkin olla myös osoitus epätarkoituksenmukaisesta kansallisesta talouspolitiikasta, rakenteellisista tehottomuuksista ja jäykkyyksistä tai virheellisesti toimivasta korjausmekanismista joissakin maissa tai joidenkin maiden välillä. Nämä ilmenevät kasvavina sisäisinä tasapainottomuuksina tai kilpailukyvyn kehittymistä koskevinä eroina.

¹ Lisätietoja lokakuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikossa "Output growth differentials within the euro area: are they cyclical or trend-driven?".

Yhteisellä rahapolitiikalla ei voida vaikuttaa tuotannon kasvua koskeviin eroihin euroalueen maiden välillä. Heikkoon tuotannon trendikasvuun on puututtava asianmukaisesti suunnitellulla, julkista taloutta ja rakenteellisia seikkoja koskevalla kansallisella politiikalla. Tällaisen politiikan on erityisesti keskityttävä parantamaan kansallisen talouden kykyä selviytyä sokeista, edistämään tuottavuuden ja työvoiman käytön kasvua hitaan talouskasvun maissa sekä etenkin tehostamaan edelleen yhteismarkkinoita samalla kun makrotaloudellinen ympäristö pidetään vakaana.

TYÖMARKKINOILLA MENEILLÄÄN OLEVAT PARANNUKSET

Euroalueen työmarkkinatilanne koheni huomattavasti vuonna 2006, kun työllisyyden neljännesvuosikasvuvauhti oli 0,3–0,5 % (ks. taulukko 4) ja työllisten määrä kasvoi yli kahdella miljoonalla. Tämä näyttää käyvän yksiin talouskasvun kehityksen, reaalisten työvoimakustannusten maltillisen kasvun ja viimeaikaisten työmarkkinapoliittisten toimien todennäköisten vaikutusten kanssa. Työmarkkinapoliittisilla toimilla on helpotettu osa-aikatyön ja itsenäisen ammatinharjoittamisen yleistymistä. Koska viimeisimmän laskusuhdanteen aikana työpanosten sopeuttaminen suhdannevaihteluihin toteutettiin osaksi vähentämällä työntekijää kohti laskettua työtuntien määrää (sekä osa-aika- että kokopäivätyötä tekevillä), työllisyyttä on tukenut myös tehtyjen työtuntien määrän kasvu viime aikoina. Sektorikohtainen tarkastelu osoittaa, että palvelualoilla ja raken-

tamisessa työllisyys lisääntyi voimakkaasti, ja teollisuudessa (ilman rakentamista) pitkään kestänyt työllisyyden heikkeneminen päättyi.

Vuoden 2004 puolivälissä alkanut työttömyysasteen aleneminen jatkui vuonna 2006, ja vuoden viimeisellä neljänneksellä työttömyysaste oli 7,5 % (ks. kuvio 30). On syytä todeta, että työttömyys on nyt vähimmillään sitten aikasarjan alun vuonna 1993. Vaikka tämä onkin selvä osoitus suhdanteisiin perustuvasta työmarkkinatilanteen kohentumisesta vuonna 2006, osan työttömyysasteen alenemisesta on katsottava olevan luonteeltaan rakenteellista ja kuvastavan työmarkkinauudistusten vaikutuksia joisakin euroalueen maissa. Useat maat ovat merkittäväällä tavalla edistyneet työmarkkinoidensa joustavoittamisessa, mutta monissa maissa tarvitaan edelleen nykyistä kunnianhimoisempia uudistuksia.

Taulukko 4. Työmarkkinoiden kehitys

(prosenttimuutos edellisestä kaudesta, prosentteina)

	2004	2005	2006	2004 III	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV
Työvoima	1,0	0,5	.	0,3	0,2	0,1	-0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	.
Työllisyys	0,8	0,8	.	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3	.
Maatalous ¹⁾	-1,2	-1,4	.	1,5	-1,1	-1,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	-1,8	.
Teollisuus ²⁾	-0,5	-0,1	.	-0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	.
– Ilman rakentamista	-1,3	-1,3	.	-0,4	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	-0,0	.
– Rakentaminen	1,5	2,7	.	1,1	0,2	1,0	0,9	-0,3	0,9	0,6	0,7	0,9	.
Palvelut ³⁾	1,4	1,2	.	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,3	0,7	0,5	0,4	.
Työttömyysaste ⁴⁾													
Yhteensä	8,8	8,6	7,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,4	8,4	8,2	7,8	7,7	7,5
Alle 25-vuotiaat	18,2	17,7	16,5	18,2	18,1	18,2	17,7	17,3	17,4	17,2	16,4	16,5	16,1
25-vuotiaat ja sitä vanhemmat	7,5	7,4	6,7	7,5	7,5	7,5	7,4	7,2	7,2	7,0	6,7	6,6	6,4

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Sisältää kalastuksen sekä riista- ja metsätalouden.

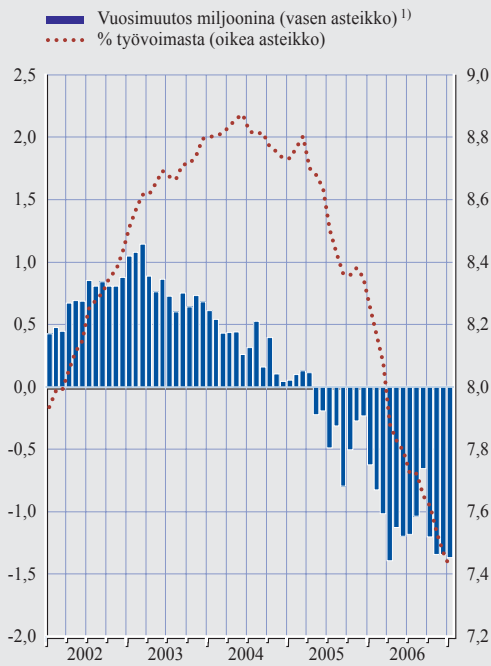
2) Sisältää tehdasteollisuuden, rakentamisen, kaivosteollisuuden (mineraalien kaivu), sähkö-, kaasua- ja vesihuollon.

3) Ei sisällä kansainvälisiä järjestöjä eikä ulkomaisia edustustoja.

4) Prosentuaalinen osuus työvoimasta ILO:n suositusten mukaan.

Kuvio 30. Työttömyys

(kuukausihavaintoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

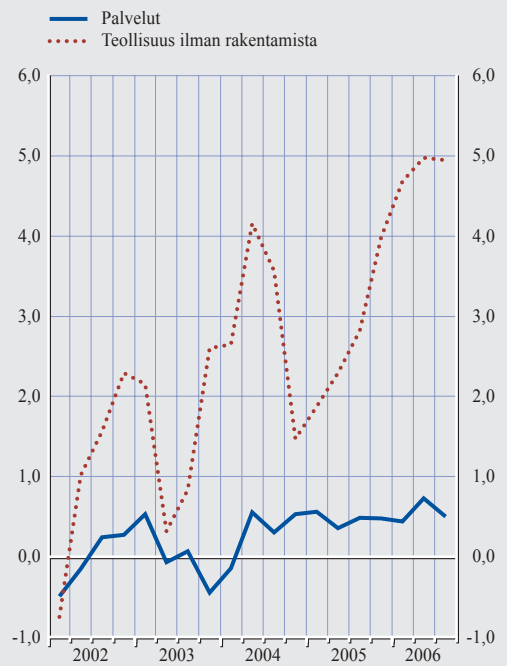


Lähde: Eurostat.

1) Vuosimuutoksia ei ole puhdistettu kausivaihtelusta.

Kuvio 31. Työn tuottavuus

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Eurostat.

Työn tuottavuuden kasvu koko taloudessa nopeutui edelleen vuonna 2006. Kasvua nopeutti pääasiallisesti teollisuus (ilman rakentamista), kun taas palvelusektorilla tuottavuuden kasvu pysyi vakaana ja huomattavasti teollisuuden tuottavuuden kasvua heikompana (ks. kuvio 31).

Osa työn tuottavuuden kohentumisesta liittyi suhdanteisiin perustuvaan euroalueen talouden elpymiseen vuonna 2006. Euroalueen tuottavuuden kasvu on kuitenkin edelleen odotettua vähäisempää, ja tätä heikkoa kehitystä voidaan

selittää myös rakenteellisilla tekijöillä. Tuottavuuden kasvun hidastuminen 1990-luvun puolivälistä lähtien saattaa osittain johtua tilapäisesti siitä, että työmarkkinaudistusten täytäntöönpanoon on liittynyt suhteellisen vähän koulutetun työvoiman käytön rakenteellista lisäämistä. Euroalueen tuottavuuden kasvun hidastuminen kuvastaa kuitenkin myös sitä, että tuottavuutta parantavaa uutta tekniikkaa ei käytetä riittävästi ja että hyödykemarkkinoilla kilpailu on puutteellista ja sääntely tiukkaa (ks. kehikko 5).

Kehikko 5.

EUROALUEEN TUOTTAVUUDEN KEHITYS JA RAKENNEUUDISTUSTEN TARVE

Tuottavuuden kohentumisella on keskeinen vaikutus talouskasvuun ja asukasta kohden lasketujen reaalityöjen kasvuun keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Tässä kehikossa tarkastellaan euroalueen tuottavuuden kehitystä pääpiirteittäin viimeisen 15 vuoden aikana ja arvioidaan sellaisen politiikan tarvetta, jolla voitaisiin vauhdittaa tuottavuuden kasvua tulevaisuudessa. Tuottavuutta mitataan työn tuottavuudella, joka on määritelty kokonaistuotannoksi työpanosyksikköä kohti. Työpanosta puolestaan mitataan kahdella tavalla: tehtyjen työtuntien kokonaismäärällä tai työntekijöiden määrällä.¹

Kymmenen viime vuoden aikana euroalueen tuottavuuden kehitys on ollut odotettua heikompaa. Työn tuottavuuden kasvu on euroalueella heikentynyt Yhdysvaltoihin verrattuna riippumatta siitä, mitataanko työpanosta tehtyä työtuntia vai työntekijää kohden.² Keskimääräinen vuotuinen työn tuottavuuden kasvu tehtyä työtuntia kohden oli 2,1 % vuosina 1990–1995, ja se hidastui 1,3 prosenttiin vuosina 1996–2005.³ Sitä vastoin Yhdysvalloissa työn tuottavuuden kasvu nopeutui 1,1 prosentista 2,4 prosenttiin samana ajanjaksona eli vuosina 1996–2005 (ks. kuvio A). Työntekijöiden määrällä mitattuna työn tuottavuuden kasvu euroalueella oli 1,7 % vuosina 1990–1995, ja se hidastui 0,8 prosenttiin vuosina 1996–2005, kun taas Yhdysvalloissa tuottavuus kasvoi 1,3 prosentista 2,1 prosenttiin vuosina 1996–2005 (ks. kuvio B).⁴ Toisin

1 On syytä mainita, että vaikka työtuntien kokonaismäärä on talouden näkökulmasta ensisijainen arviointitapa, työtuntimääriä koskevissa arvioissa voi ilmetä mittausvirheitä. Työtuntimääristä saa kehityssuuntien vertailuun soveltuvaa tietoa, mutta ne eivät sovellu työtuntimäärien vertailemiseen eri maiden välillä.

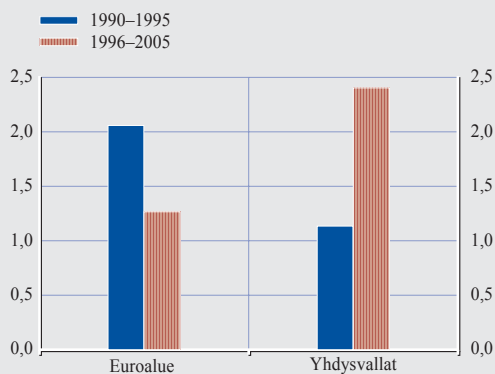
2 Keskimääräisen työtuntimäärän vähentymisen vuoksi työn tuottavuuden kasvu on euroalueella yleensä hitaampaa, kun sitä mitataan työntekijää kohden.

3 Ks. myös heinäkuun 2004 Kuukausikatsauksen artikkeli ”Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns” ja lokakuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko ”Developments in euro area labour quality and their implications for labour productivity growth”.

4 Tässä analyysissä käytetään Groningen Growth and Development Centre (GGDC) ylläpitämään Total Economy Databaseen sisältyviä tietoja; lähdeaineisto on saatavana osoitteessa www.ggdc.net. GGDC:n tiedot perustuvat OECD:n lähteisiin, mutta niihin sisältyy myös muita laskelmia (näistä tärkeimpinä laadunmuutoslaskelmat). Nämä laskelmat parantavat kansainvälistä vertailukelpoisuutta.

Kuvio A. Työn tuottavuuden kasvu tehtyä työtuntia kohden

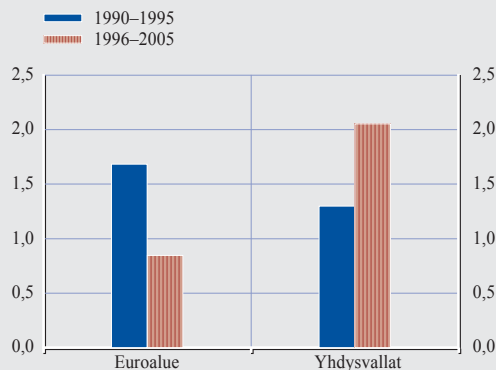
(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Groningen Growth and Development Centre ja EKP:n laskelmat.

Kuvio B. Työn tuottavuuden kasvu työntekijää kohden

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Groningen Growth and Development Centre ja EKP:n laskelmat.

sanoen työn tuottavuuden kasvussa (mitattuna sekä tehtyä työtuntia että työntekijää kohden) on näiden kahden ajanjakson välillä tapahtunut käänne: Yhdysvallat on ohittanut euroalueen kymmenen viime vuoden aikana. Vaikka suhdannetekijät ovat osittain saattaneet vaikuttaa tähän kehitykseen, rakenteellisten tekijöiden merkitystä ei voida sivuuttaa.

Euroalueen työn tuottavuuden kasvun hidastuminen johtuu osittain työvoiman käytön lisääntymisestä. Siihen, että työvoiman käyttö on lisääntynyt, ovat voineet osaltaan vaikuttaa joissakin euroalueen maissa toteutetut erityiset työmarkkinaudistukset kuten verokii- lojen supistaminen ja varhaiseläkettä koskeva implisiittinen vero⁵ sekä työsuhdeturvaa koskevan lainsäädännön höllentäminen (erityisesti 1990-luvulla) ja tuki osa-aikatyön kehittämiseksi. Kaikilla näillä toimenpiteillä pyrittiin lisäämään työllistymismahdollisuuksia, ja ne oli suunnattu erityisesti vähän koulutetuille, naispuolisille, nuorille ja ikääntyville työntekijöille. Ne ovat selvästikin vaikuttaneet työllisyysasteisiin myönteisesti (ks. taulukko A).

Verot ja etuudet sekä työsuhdeturvaa koskevan lainsäädännön laajuus ovat kuitenkin Yhdysvalloissa edelleen huomattavasti pienemmät kuin euroalueella. Tämän vuoksi kokonaistyöllisyysaste on euroalueella selvästi pienempi kuin Yhdysvalloissa (ks. taulukko A). Tarve työllisyyden lisäämiseen euroalueella aiheuttaa vatedeskin jossakin määrin euroalueen työn tuottavuuden kasvuun kohdistuvia paineita. Tämä ilmeinen kompromissi työllisyyden ja tuottavuuden välillä on todennäköisesti tilapäinen. Se korostaa kuitenkin, kuinka ratkaisevan tärkeää euroalueen on toteuttaa tarkoituksenmukaiset institutionaaliset rakenteet innovaatioiden edistämiseksi ja levittämiseksi tavalla, joka vauhdittaa työn tuottavuuden kasvua.

Työn tuottavuuden kehityksen erot euroalueen ja Yhdysvaltojen välillä johtuvat myös siitä, että Yhdysvalloissa pääomavaltaisuus (pääomapalvelut tehtyä työtuntia kohden) on lisääntynyt enemmän kuin euroalueella. Tämän taustalla ovat Yhdysvaltojen euroaluetta suuremmat investoinnit tieto- ja viestintäteknii- kan laitteisiin varsinkin palvelualoilla (ks. taulukko A). Sektori- kohtaisen tarkastelun perusteella vaikuttaa siltä, että euroalue on jäänyt tuottavuudessa jälkeen Yhdysvalloista ennen muuta tieto- ja viestintäteknii- kkaa käyttävillä palvelualoilla, joihin kuuluvat vähittäis- ja tukkukauppa sekä rahoituksenvälitys (ks. taulukko B). Lisäksi tieto- ja viestintäteknii- kkaa tuottavan sektorin merkitystä euroalueella on rajoittanut sen suhteellisen pieni osuus BKT:n määrästä. Ainoastaan perinteisillä, muilla kuin tieto- ja viestintäteknisillä aloilla tuottavuuden kasvu on ollut euroalueella suurempaa kuin Yhdysvalloissa, mutta kymmenen viime vuoden aikana tämä etumatka on kutistunut selvästi. Yhdysvaltojen talouden rakenteel-

Taulukko A. Rakenteellisia indikaattoreita

	Euroalue ¹⁾		Yhdysvallat	
	1995	2005	1995	2005
Työmarkkinat (%)				
Kokonaistyöllisyysaste	58	64	73	72
Naisten työllisyysaste	47	55	66	66
Vanhempien työntekijöiden työllisyysaste	33	40	55	61
Osa-aikatyön osuus	12,7	17,0	14,2	12,8
Innovaatiot				
Tieto- ja viestintäteknii- kka- investoinnit (% BKT:stä) ²⁾	1,9	2,2	3,4	3,7
Tutkimus- ja kehitysinvestoinnit (% BKT:stä) ³⁾	1,8	1,9	2,5	2,7

Lähteet: Eurostat ja OECD.

1) Euroalueen luvut ovat painotettuja keskiarvoja.

2) Tiedot ovat vuodelta 2003.

3) Tiedot ovat vuodelta 2004.

5 Implisiittisellä verolla tarkoitetaan myöhemmin tapahtuvan eläkkeellejäännin vuoksi ”menetetyn” eläkkeen määrää (nykyarvoa) suhteessa työtuloon.

liset ominaispiirteet – euroaluetta joustavammat työmarkkinat, enemmän kilpailua hyödykemarkkinoilla, vähemmän markkinoillepääsyn esteitä uusille yrityksille ja tehokkaammat pääomamarkkinat – ovat ilmeisesti edistäneet paremmin uuden teknologian tarjoamien mahdollisuuksien hyödyntämistä.⁶

Viimeisen 15 vuoden aikana euroalue on jatkuvasti edistynyt merkittäväällä tavalla hyödykemarkkinoiden sääntelyn höllentämisessä ja yrityksiä paremmin tukevan taloudellisen toimintaympäristön luomisessa. Lisäksi Euroopan parlamentin joulukuussa 2006 hyväksymä palveludirektiivi varmastikin osaltaan parantaa tätä tilannetta. Sisämarkkinoiden laajentaminen ja syventäminen kuuluu kuitenkin edelleen ensisijaisiin tavoitteisiin, koska nykyinen sääntely-ympäristö euroalueella on yhä liian monimutkainen varsinkin verrattuna Yhdysvaltoihin. Näin ollen se estää innovatiivisuuden ja työn tuottavuuden lisäämisen. Tämä saattaa osittain selittää, miksi esimerkiksi T&K- ja riskipääomainvestoinnit – kaksi merkittävää innovaatioita vauhdittavaa tekijää – ovat euroalueella edelleen huomattavasti pienempiä kuin Yhdysvalloissa.

Jotta aiempaa tehokkaampi sääntely-ympäristö voidaan hyödyntää täysimääräisesti, näitä toimenpiteitä on kuitenkin täydennettävä työvoiman koulutustasoa ja asiantuntemusta parantavilla toimilla. Teknisen kehityksen vuoksi työpaikat siirtyvät vähän koulutetuilta korkeasti koulutetuille työntekijöille ns. luovan tuhoutumisprosessin myötä. Ammattitaidon kohentamista ja elinikäistä oppimista tukevat toimenpiteet edistävätkin innovatiivisuutta ja helpottavat kehittyneen tekniikan käyttöä. Investoinnit henkiseen pääomaan ovat tähän asti Euroopassa olleet riittämättömiä tietoon perustuvan talouden luomiseksi. Esimerkiksi vuonna 2004 vain 23 % euroalueen 25–64-vuotiaista oli suorittanut kolmannen asteen koulutuksen, kun Yhdysvalloissa vastaava osuus oli 39 %.

Yhteenvedona voidaan todeta, että sääntely-ympäristö vaikuttaa huomattavasti työn tuottavuuden kehitykseen. Vaikka joillakin osa-alueilla on edistytty merkittävästi, rakenneuudistukset eivät kaiken kaikkiaan ole euroalueella olleet tarpeeksi kattavia ja ne on toteutettu liian hitaasti, jotta olisi voitu edistää tietoon perustuvan talouden syntymistä pyrittäessä vauhdittamaan työn tuottavuuden kasvua ja parantamaan uusien työpaikkojen luomista. Sekä haasteet että niitä koskevat ratkaisut ovat nyt hyvin tiedossa varsinkin uudistetun Lissabonin strategian ansiosta. Nyt haasteena on kiriä kokonaisuudistuksen vauhtia.

Taulukko B. Työn tuottavuuden kasvu tehtyä työtuntia kohden sektoreittain¹⁾

(vuotuinen keskimääräinen kasvovaikutus prosenttiyksiköinä)

	Euroalue		Yhdysvallat	
	1990–1995	1996–2003	1990–1995	1996–2003
Kaikki sektorit	2,3	1,5	1,0	2,5
Tieto- ja viestintätekniikkaa tuottava sektori				
Tehdasteollisuus	0,3	0,4	0,7	0,9
Palvelut	0,2	0,2	0,5	0,6
	0,1	0,2	0,2	0,3
Tieto- ja viestintätekniikkaa käyttävä sektori				
Tehdasteollisuus	0,5	0,4	0,3	1,3
Palvelut	0,2	0,1	0,0	0,1
	0,3	0,3	0,3	1,1
Muu kuin tieto- ja viestintätekniikkasektori				
Tehdasteollisuus	1,5	0,7	0,1	0,3
Palvelut	0,5	0,3	0,2	0,2
Muu	0,6	0,2	-0,2	0,1
	0,5	0,3	0,0	0,0

Lähteet: Groningen Growth and Development Centre ja EKP:n laskelmat.

1) Pyöritysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

6 EKP:n rahapolitiikan komitean työryhmä, ”Competition, productivity and prices in the euro area services sector”, EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 44, huhtikuu 2006, ja R. Gómez-Salvador, A. Musso, M. Stocker ja J. Turunen, ”Labour productivity developments in the euro area”, EKP:n Occasional Paper Series -sarjan julkaisu nro 53, lokakuu 2006.

2.5 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

JULKISEN TALOUDEN RAHOITUSASEMAT KOHENTUIVAT VUONNA 2006

Vuonna 2006 julkisen talouden kehitys euroalueella oli suhteellisen suotuisaa viimeaikaisen vahvan tuotannon kasvun ja odottamattomien tulojen ansiosta. Euroalueen jäsenmaiden tarkistettujen vakausohjelmien mukaan euroalueen keskimääräinen BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä oli noin 2,0 %, kun se vuonna 2005 oli ollut 2,4 % (ks. taulukko 5). Viisi maata oli liiallisia alijäämää koskevan menettelyn kohteena vuonna 2006, ja niistä Saksan, Kreikan ja Ranskan arvioidaan supistaneen BKT:hen suhteutetun julkisen talouden alijäämänsä 3 prosentin viitearvoa pienem-

mäksi tai pitäneen alijäämänsä tätä viitearvoa pienempänä. Kreikassa ja Ranskassa tähän tosin vaikuttivat huomattavat tilapäiset toimet alijäämän supistamiseksi. Kahdessa maassa eli Italiassa ja Portugalissa alijäämä on edelleen yli 3 % BKT:stä. Italian alijäämän arvioidaan olevan 4,4 % BKT:stä (selvästi pienempi kuin tarkistetussa vakausohjelmassa ilmoitettu luku); ilman alijäämää lisääviä tilapäisiä tekijöitä alijäämä olisi ollut 2,4 % BKT:stä. Myös Luxemburgissa ja Itävallassa julkinen talous on pysynyt huomattavan epätasapainoisena, vaikkakaan BKT:hen suhteutettu alijäämä ei ole ylittänyt 3 prosentin kynnysarvoa, kun taas Belgiassa, Irlannissa, Espanjassa, Alankomaissa ja Suomessa julkisen talouden arvioidaan olleen tasapainossa tai ylijäämäinen.

Taulukko 5. Julkinen talous euroalueen maissa

(% BKT:stä)

Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-)

	2004	2005	2006
Euroalue	-2,8	-2,4	-2,1
Belgia	0,0	-2,3	0,0
Saksa	-3,7	-3,2	-2,1
Irlanti	1,5	1,1	2,3
Kreikka	-7,8	-5,2	-2,6
Espanja	-0,2	1,1	1,4
Ranska	-3,7	-2,9	-2,7
Italia	-3,4	-4,1	-5,7
Luxemburg	-1,1	-1,0	-1,5
Alankomaat	-1,8	-0,3	0,1
Itävalta	-1,2	-1,5	.
Portugali	-3,2	-6,0	-4,6
Suomi	2,3	2,7	2,9

Julkisen talouden bruttovelka

	2004	2005	2006
Euroalue	69,8	70,8	69,6
Belgia	94,3	93,2	87,7
Saksa	65,7	67,9	68,0
Irlanti	29,7	27,4	25,1
Kreikka	108,5	107,5	104,1
Espanja	46,2	43,1	39,7
Ranska	64,4	66,6	64,6
Italia	103,9	106,6	107,6
Luxemburg	6,6	6,0	7,5
Alankomaat	52,6	52,7	50,2
Itävalta	63,8	63,4	.
Portugali	58,6	64,0	67,4
Suomi	44,3	41,3	39,1

Lähteet: Euroopan komissio (vuosilta 2004–2005), vuosien 2006–2007 tarkistettujen vakausohjelmat (vuodelta 2006) ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tiedot perustuvat liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn määritelmään. Rahoitusjämiin ei sisälly UMTS-toimilupien myynnistä saatuja tuloja.

Kun verrataan uusimmissa tarkistetuissa vakausohjelmissa vuodeksi 2006 asetettuja budjettitavoitteita vuoden 2005 lopussa ja vuoden 2006 alkupuoliskolla julkistettuihin tavoitteisiin, voidaan todeta, että euroalueen BKT:hen suhteutetun alijäämä oli supistunut keskimäärin 0,2 prosenttiyksikköä. Tämä johtuu huomattavasti ennustettua paremmasta julkisen talouden kehityksestä Saksassa (jossa BKT:hen suhteutettu alijäämä on oletettavasti saatu supistetuksi 3 prosentin viitearvoa pienemmäksi vuotta arvioitua aiemmin) ja eräissä euroalueen maissa, joissa julkisen talouden rahoitusasema on jo terveellä pohjalla.

Tätä taustaa vasten julkisen talouden velkasuhde supistui euroalueella vuonna 2006 ensimmäisen kerran sitten vuoden 2002 ja oli hieman alle 70 % BKT:stä. Tämä puolestaan johtuu siitä, että velkasuhteet ovat supistuneet useimmissa maissa. Huomattavimpia poikkeuksia ovat Italia – jonka velkasuhde on kasvanut euroalueen suurimmaksi – ja Portugali.

Tämänkaltaisen julkisen talouden kehitys johtui pääasiallisesti voimakkaasta tuotannon kasvusta ja odottamattomista tuloista ja vain vähäisessä määrin tehokkaasta julkisen talouden vakauttamisesta. BKT:hen suhteutettu julkisen talouden rakenteellinen rahoitusasema

(ilman kertaluonteisten ja muiden tilapäisten toimien vaikutuksia laskettu suhdannekorjattu rahoitusasema) on kohentunut arviolta noin 0,4 prosenttiyksikköä vuonna 2006. Tämä saattaa osittain johtua edellä mainituista odottamattomista tuloista ja voi sen vuoksi todennäköisesti liioitella taustalla olevaa vakauttamisen todellista vauhtia. Julkisten tulojen voimakkaaseen kasvuun ovat saattaneet vaikuttaa useat tekijät, kuten yritysten aiempaa paremmat tulokset, osakemarkkinoiden vahvistuminen ja joissakin maissa myös asuntojen hintojen nousu tai verohallinnon tehostuminen. Nämä tekijät ovat kasvattaneet tuloihin ja varallisuuteen perustuvia verotuloja, mutta kunkin tekijän täsmällistä vaikutusta on vaikea selvittää. Euroalueen kokonaiskehityksessä on kuitenkin huomattavia eroja euroalueen maiden välillä, varsinkin maissa, joissa on liiallinen alijäämä tai joiden julkinen talous on huomattavan epätasapainoinen. Kreikan ja Portugalin julkisen talouden rakenteelliset rahoitusasemat kohentuivat tuntuvasti, ja edistystä arvioidaan saavutetun myös Saksassa ja vähäisemmässä määrin Ranskassa. Sitä vastoin Luxemburgin julkisen talouden rakenteellinen rahoitusasema heikkeni huomattavasti. Julkisen talouden kehitys näkyi myös julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden määrässä (ks. kehikko 6).

Kehikko 6.

JULKISYHTEISÖJEN LIIKKEESEEN LASKEMIEN VELKAPAPEREIDEN JA JOUKKOLAINOJEN TUOTTOEROJEN KEHITYS EUROALUEELLA

Julkisyhteisöjen velkapapereiden liikkeeseenlasku väheni ja myös alijäämä- ja velkasuhteet supistuivat useimmissa euroalueen maissa vuonna 2006 taloudellisen toimeliaisuuden vahvistuessa. Vuoden 2006 tarkistettujen vakausohjelmien mukaan euroalueen julkisen talouden velkasuhde supistui ensimmäisen kerran sitten vuoden 2002 ja oli vuonna 2006 hieman alle 70 % BKT:stä. Euroalueen julkisyhteisöjen luotonotto kasvoi vuonna 2006 nettomääräisesti 2,1 %, kun vastaava kasvu vuonna 2005 oli ollut 4,1 % (ks. taulukko A)¹.

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

Taulukko A. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemia velkapapereita

(vuotuinen prosenttimuutos, ajanjakson lopussa)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Valtion velkapaperit yhteensä	3,5	2,6	2,6	4,1	4,7	5,3	4,1	2,1
<i>Pitkäaikaiset</i>	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,9	3,1
Kiinteäkorkoiset		5,1	5,2	3,9	5,1	6,0	4,6	3,1
Vaihtuvakorkoiset		-4,0	-16,1	-9,4	-6,2	5,0	9,6	2,8
<i>Lyhytaikaiset</i>	-17,2	-6,5	8,1	19,3	13,8	2,1	4,9	-8,3

Lähde: EKP.

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

Vuonna 2006 pitkäaikaisten velkapapereiden liikkeeseenlaskun houkuttelevuutta julkisyhteisöjen kannalta lyhytaikaisiin velkapapereihin verrattuna lisäsi merkittävästi pitkien ja lyhyiden korkojen eron kaventuminen. Vaikka pitkäaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti hidastui 3,1 prosenttiin vuonna 2006 oltuaan 4,9 % vuonna 2005, lyhytaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti hidastui tätä enemmän ja muuttui tosiasiallisesti negatiiviseksi vuonna 2006. Tämän taustalla olivat lyhytaikaisten velkapapereiden nettomääräiset kuoletukset.

Tämän vuoksi euroalueen maat painottivat velanhoidossaan edelleen pitkäaikaisia velkapapereita. Vuonna 2006 pitkäaikaisten velkapapereiden osuus velkapapereiden kokonaismäärästä oli noin 92,9 % eli vähän suurempi kuin vuonna 2005, kun taas lyhytaikaisten velkapapereiden osuus oli vain 7,1 % (ks. taulukko B). Taulukko B osoittaa, että valtaosa julkisyhteisöjen pitkäaikaisista velkapapereista oli kiinteäkorkoisia. Vaikka vaihtuvakorkoisten velkapapereiden määrä kasvoi hieman vuonna 2006, niiden osuus on ajan mittaan pienentynyt: vuonna 1999 osuus kokonaismäärästä oli 10,6 %, mutta vuonna 2006 enää 8,0 %. Kaiken kaikkiaan julkis-

Taulukko B. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden kannan rakenne

(prosentteina julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden kokonaismäärästä, ajanjakson lopussa)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Keskushallinto	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,9	93,5
<i>Pitkäaikaiset arvopaperit</i>	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	85,7	86,0	86,5
<i>Lyhytaikaiset arvopaperit</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,6	7,9	7,0
Muut julkisyhteisöt	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,1	6,5
<i>Pitkäaikaiset arvopaperit</i>	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,0	6,4
<i>Lyhytaikaiset arvopaperit</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Julkisyhteisöt yhteensä								
<i>Pitkäaikaiset</i>	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,3	92,0	92,9
Kiinteäkorkoiset	79,2	81,1	82,4	82,0	82,1	82,6	83,1	84,9
Vaihtuvakorkoiset	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,6	7,9	8,0
<i>Lyhytaikaiset</i>	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,7	8,0	7,1
Julkisyhteisöt yhteensä, mrd. euroa	3 451,5	3 549,4	3 771,3	3 946,2	4 149,0	4 388,0	4 602,0	4 705,3

Lähde: EKP.

yhteisöjen rahoituksen rakenteen viimeaikainen kehitys kuvastaa niitä huomattavia etuja, jotka ovat syntyneet viimeisen vuosikymmenen aikana siirryttäessä entistä selvemmin vakauteen tähtäävään talouspolitiikkaan. Tämä puolestaan on myötävaikuttanut pitkien korkojen mataluuteen viime vuosina. Huomattavin hyöty on se, että korkomenojen osuus valtion budjetista on aiempaa huomattavasti pienempi.

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

Valtion joukkolainojen tuottoerot euroalueen maiden välillä kuvastavat likviditeetti- ja luottoriskien eroja. Niissä maissa, jotka eivät olleet liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena, valtion joukkolainojen tuottoerot olivat edelleen pieniä eikä niissä tapahtunut merkittäviä muutoksia vuoden 2006 aikana. Sitä vastoin Italiassa ja Kreikassa tuottoerot kasvoivat vuoden 2006 alkupuoliskolla. Lisäksi tuottoerot kasvoivat Italiassa tuntuvasti keväällä vaalien jälkeisessä tilanteessa, jossa vaalien tuloksesta vallitsi epävarmuus. Vuoden 2006 jälkipuoliskolla tuottoerot Italiassa ja Kreikassa pienenevät mutta eivät kuitenkaan palanneet alkuvuoden tasolle.

Vuonna 2006 euroalueen valtioiden luottoluokituksiin ei tehty muutoksia lukuun ottamatta Italian luokitusta. Standard & Poor's alensi lokakuussa 2006 Italian valtion luottoluokitusta

Valtion joukkolainojen tuottoerojen kumulatiiviset muutokset eräissä maissa verrattuna Saksan valtion joukkolainoihin

(peruspisteinä, päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuottoerojen muutokset ovat kumulatiivisia lukuun ottamatta päiviä, joina viitelaina muuttui, sillä viitelainan muutokset yleensä aiheuttavat tuottoerojen muutoksia. Tiedot saatavissa toukokuusta lähtien.

Taulukko C. Valtioiden luottoluokituksia euroalueella

(vuoden 2006 loppu)

Velkainstrumentti ja liikkeeseenlaskija	Luokitus					
	Standard & Poor's	Maat	Moody's	Maat	Fitch	Maat
Paras luokitus	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	Aaa	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI
Hyvä luokitus	AA+	BE	Aa1	BE	AA+	BE
	AA		Aa2	IT, PT	AA	PT
	AA-	PT	Aa3		AA-	IT
Vahva maksukyky	A+	IT	A1	GR	A+	
	A	GR	A2		A	GR
	A-		A3		A-	

Lähteet: Standard & Poor's (S&P), Moody's ja Fitch.

AA–:sta A+:aan, ja Fitch puolestaan laski Italian luokasta AA luokkaan AA– (ks. taulukko C).² Ilmoitus Italian luottoluokitusten heikkenemisestä vaikutti hyvin vähän tuottoeroihin verrattuna Saksaan. Sekä Portugalin että Ranskan tuottoerot verrattuna Saksaan pysyivät koko tarkastelujakson ajan kutakuinkin vakaina.

2 Käytettävissä olevat tiedot viittaavat julkisen talouden muuttujien merkitykseen valtioiden luottoluokituksiin vaikuttavina tekijöinä. Ks. A. Afonso, P. Gomes ja P. Rother, "What 'hides' behind sovereign debt ratings?", EKP:n Working Paper -sarjan julkaisu nro 711, tammikuu 2007.

JULKISEN TALOUDEN NÄKYMÄT VUONNA 2007

Vuoden 2006 lopussa julkaistut tarkistetut vakausohjelmat viittaavat siihen, että euroalueen keskimääräinen alijäämä vuonna 2007 supistuu edelleen 1,4 prosenttiin BKT:stä. Tähän sisältyy noin 0,4 prosenttiyksikön verran rakenteellista kohentumista. Kun tarkastellaan euroaluetta kokonaisuutena, suunnitellut rahoitusasemaa tasapainottavat toimet perustuvat sekä tuloihin kohdistuviin toimenpiteisiin että menojen karsintaan. Sekä tuloja että menoja koskevat arviot ovat kuitenkin edellisissä vakausohjelmissa esitettyjä arvioita suurempia, mistä voidaan päätellä, että odottamattomia tuloja pidetään ainakin osittain pysyväsluonteisina ja ne on korvamerkitty lisämenojen varten. Euroalueen keskimääräisen julkisen talouden velkasuhteen ennustetaan supistuvan edelleen 68 prosenttiin BKT:stä lähinnä peruslijäämän vuoksi.

Rahoitusasemien tasapainottumisen euroalueella vuonna 2007 odotetaan suurelta osin olevan tulosta Saksassa ja Italiassa toteutettavista sopeuttamistoimista. Saksassa menojen karsinnan jatkaminen ja välillisten verojen korotukset vaikuttavat osaltaan julkisen talouden sopeuttamiseen. Italian alijäämän arvioidaan palaavan hieman alle 3 prosenttiin BKT:stä siihen määräaikaan mennessä, joka asetettiin neuvoston suosituksessa. Tämän voidaan katsoa johtuvan suurelta osin vuoden 2007 budjettiin sisältyvästä, lähinnä veroihin perustuvasta vakauttamispaketista ja alijäämää lisäävien tilapäisten tekijöiden vaikutuksen lakkaamisesta. Portugali on toinen maa, jonka alijäämä ylitti 3 % vuonna 2006, mutta sille asetettu määräaika liiallisen alijäämänsä korjaamiseksi on vuosi 2008. Portugali aikoo jatkaa sopeuttamistoimia

mutta ennustaa BKT:hen suhteutetun alijäämän kuitenkin olevan vuonna 2007 edelleen huomattavasti 3 prosentin viitearvoa suurempi. Suunniteltu rahoitusaseman tasapainottaminen keskipitkän aikavälin budjettitavoitteiden saavuttamiseksi on vähäistä useimmissa maissa, joiden julkinen talous on epätasapainossa.

FINANSSIPOLIITTISISSA STRATEGIOISSA ON KESKITYTTÄVÄ RAHOITUSASEMAA TASAPAINOTTAVIEN TOIMIEN VAHVISTAMISEEN

Vuoden 2006 tarkistetuissa vakausohjelmissa yleisesti todetaan, että hallitukset suunnittelevat edistyvänsä kohti tervettä julkisen talouden rahoitusasemaa. Näkyvissä on kuitenkin myös merkkejä siitä, että budjettitavoitteet eivät aina merkitse riittävää rahoitusaseman tasapainottamista tai että konkreettisia ja uskottavia toimenpiteitä ei ole vielä määritelty yksityiskohdaisesti. Tästä saattaa aiheutua riskejä tulevaisuudessa. Kun talouskasvu ja voimakas tulojen kasvu vaikuttavat suotuisasti julkisen talouden näkymiin useimmissa maissa, finanssipoliittisilla strategioilla on vältettävä itsettytyväisyyttä ja niillä on keskityttävä vakauttamistoimien tehostamiseen. "Hyvien aikojen" jatkumisen mahdollisuus lähitulevaisuudessa on hyödynnettävä kaikin tavoin, jotta saavutetaan vakaat julkisen talouden rahoitusasemat ja nopeasti supistuva velkasuhde mahdollisimman pian. On otettava huomioon myös tulevat haasteet, joita väestökehityksestä aiheutuu julkisen talouden kestävyydelle. On tärkeää, että kaikki maat noudattavat uudistetun vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia sitoumuksia tarkalleen, jotta EU:n finanssipolitiikan päätöksentekojärjestelmän uskottavuus paranee.

Tähänastiset kokemukset vahvistavat sen, että noususuhdanteen aikana itsetyytyväisyys muodostaa suurimman riskin finanssipolitiikalle. Kuten jo EMUn alkuvuosina havaittiin, odottamattomat tulot noususuhdanteiden aikana saatavat houkutella hallitukset toteuttamaan rahoittamattomia veronkevennyksiä ja/tai höllettämään menojen karsintaa. Jotta aiemmat virheet eivät toistuisi ja jotta vältettäisiin makrotalouden joutuminen epätasapainoon, jäsenvaltioiden on ehdottomasti pidäytettävä suhdanteita vahvistavasta finanssipolitiikan keventämisestä ja pyrittävä saavuttamaan julkisen talouden tasapaino nykyisessä noususuhdanteessa. Muussa tapauksessa suhdanneautomaatiikan toiminnalla olisi rajalliset mahdollisuudet seuraavan laskusuhdanteen aikana, jolloin olisi jälleen kerran kiristettävä finanssipolitiikkaa suhdanteita vahvistavalla tavalla. Riittämätön edistyminen rahoitusaseman tasapainottamisessa myös hankaloittaisi jälleen vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoa seuraavan laskusuhdanteen aikana.

Niiden jäsenmaiden, joiden julkinen talous on epätasapainossa mutta joissa ei ole liiallista alijäämää, on tehostettava vakauttamistoimia uskottavien toimenpiteiden avulla ja saavutettava keskipitkän aikavälin tavoitteensa tarkistetuissa vakausohjelmissä esitettyjä arvioitua aiemmin. Nykyisessä taloudellisessa tilanteessa on itse asiassa uudistetun vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisesti ylitettävä sopeuttamistoi- mille asetettu tavoite, joka on 0,5 % BKT:stä.

Jos maan BKT:hen suhteutettu alijäämä on 3 prosentin viitearvoa suurempi, sen on toteutettava kaikki tilanteen korjaamiseksi tarvittavat toimenpiteet mahdollisimman pian ja lisäksi pantava neuvoston suositukset täytäntöön tinkimättömästi. Kohentuvat julkisen talouden näkymät nostavat esiin toiveen voida lähitulevaisuudessa kumota useiden maiden liiallisia alijäämiä koskevat päätökset. Tältä osin onkin välttämätöntä, että liialliset alijäämät korjataan kestäväällä tavalla pysyvien ja uskottavien tasapainottavien toimien avulla. Tämän jälkeen maiden on edistytävä edelleen nopeasti kohti keskipitkän aikavälin tavoitteitaan, jotta ne

saavat liikkumavaraa, jolla estetään alijäämille asetetun ylärajan ylittyminen uudestaan. Jos maan ennuste viittaa sitoumusten laiminlyöntien mahdollisuuteen, sen on toteutettava nykyistä tuntuvampia toimia, jotta tavoitteet saavutetaan ja jotta maiden liiallisia alijäämiä koskevissa menettelyissä ei tarvitse siirtyä seuraaviin vaiheisiin.

Ne jäsenvaltiot, jotka ovat jo saavuttaneet terveen julkisen talouden rahoitusaseman, on säilytettävä se tai jatkettava sen vahvistamista. Muutamien maiden rahoitusasema on jo ylijäämäinen ja kysyntä kasvussa, ja niissä nykyistä kireämmällä finanssipolitiikan linjalla voitaisiin vähentää ylikuumenemisen riskejä.

Laadukkaat tilastotiedot ja moitteeton tilastointi ovat edelleen välttämättömiä julkisen talouden tilan ja korjaavien toimien tarpeen arvioimiseksi.

Lopuksi on syytä muistuttaa, että julkisen talouden vakauttaminen on toteutettava osana kattavia, menoihin perustuvia rakenneuudistusohjelmia Lissabonin strategian mukaisesti. Tällä tavoin ei ainoastaan lievennetä rahoitusaseman tasapainottamisen haitallisia vaikutuksia kysyntään lisäämällä luottamusta vaan siten edistetään myös julkisen talouden kestävyyttä, tuotannon kasvua ja työllisyyttä euroalueella.

2.6 VALUUTTAKURSSIT JA MAKSUTASE

EURON EFEKTIIVINEN VALUUTTAKURSSI VAHVISTUI VUONNA 2006

Euron nimellisen efektiivisen valuuttakurssin vahvistuminen alkoi vuoden 2005 viimeisellä neljänneksellä ja nopeutui vuoden 2006 aikana. Euron vahvistuminen oli melko laaja-alaista vuoden 2006 alkupuoliskolla, mikä johtui pääasiallisesti sen vahvistumisesta Yhdysvaltain dollariin, Japanin jeniin, Kiinan renminbiin ja useisiin Yhdysvaltain dollariin muodollisesti tai tosiasiallisesti kytkettyihin Aasian valuuttoihin nähden. Vuoden jälkipuoliskolla euro oli aluksi jonkin aikaa suhteellisen vakaa, kunnes se sitten vahvistui uudelleen lokakuun lopulta

lähtien. Vuoden lopussa euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi oli lähes 5 % vahvempi kuin tammikuun alussa ja 2,5 % vahvempi kuin vuonna 2005 keskimäärin.

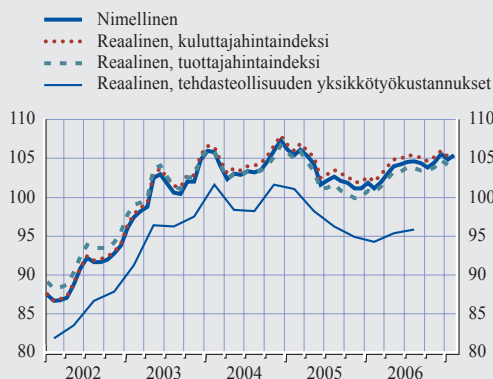
Euron vahvuus lähes koko vuoden 2006 ajan näytti johtuvan muun muassa markkinoiden käsityksistä, joiden mukaan yleinen talouskehitys euroalueella oli muuttumassa suotuisampaan suuntaan. Uudet osoitukset Yhdysvaltojen vaihtotaseen alijäämän suurenemisesta tukivat oletettavasti euroa Yhdysvaltain dollariin nähden vuoden alussa, ja markkinoiden kiinnostus siirtyi asteittain näiden kahden talousalueen välisiin eroihin suhdannekierrossa ja rahapolitiikan mitoituksen tulevassa kehityksessä. Muutos johtui ensisijaisesti euroalueen talousnäkymien kohentumisesta, jonka vastapainona oli markkinoiden huoli mahdollisesta Yhdysvaltojen talouskasvun huomattavasta hidastumisesta. Vuoden loppua kohti saatiin uusia merkkejä Yhdysvaltojen suhdannekierron hidastumisesta samaan aikaan, kun Yhdysvalloissa sekä kuluttajahinnat kallistuivat jonkin verran että asuntomarkkinoiden kehitys heikkeni. Tämän vuoksi korkoerot pienenevät entisestään suhteessa euromääräisiin sijoituskohteisiin ja euro vahvistui uudelleen dollariin nähden.

Vuoden 2006 aikana Japanin jeni heikkeni euroon nähden vähitellen vaikka Japanin talouskasvun jatkui samana ajanjaksona. Yksi Japanin valuutan heikkouden taustatekijöistä näyttää olleen japanilaisten sijoituskohteiden suuri korkoero verrattuna muihin keskeisten talousalueiden sijoituskohteisiin, minkä väitetään edistäneen merkittävää ns. carry trade -sijoitustoimintaa, koska implisiittinen valuuttakurssivolatiliteetti oli vähäistä¹⁴.

Euron dollarikurssi 29.12.2006 oli 1,32 eli noin 11,4 % vahvempi kuin vuoden alussa. Euron jenikurssi puolestaan oli 156,93 eli 12,4 % vahvempi kuin vuoden alussa. Euro vahvistui huomattavasti myös suhteessa Kanadan dollariin (11,2 %), Hongkongin dollariin (11,7 %) ja Kiinan renminbiin (noin 8 %) ja vähäisemmässä määrin – keskimäärin noin 3 % – suh-

Kuvio 32. Euron nimellinen ja reaaliin efektiivinen valuuttakurssi-indeksi¹⁾

(1/1999 = 100, kuukausi-/neljännesvuosihavainnot)



Lähde: EKP.

1) 24 maan valuutan efektiivisen valuuttakurssi-indeksin nouseva käyrä merkitsee euron vahvistumista. Viimeiset kuukausihavainnot ovat helmikuulta 2007 nimellisten efektiivisten valuuttakurssien osalta ja tammikuulta 2007 reaaliin efektiivisten valuuttakurssien osalta. Tuoreimmat tiedot tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksiin perustuvasta indeksistä ovat vuoden 2006 kolmannelta neljännekseltä ja perustuvat osittain EKP:n arvioihin.

teessa Australian dollariin, Sveitsin frangiin, Norjan kruunuun ja useimpiin Aasian valuuttoihin. Vahvistumista osittain tasoitti euron heikkeneminen suhteessa Englannin puntaan (2,2 %) ja useisiin EU:n jäsenvaltioiden valuuttoihin, erityisesti suhteessa Slovakian korunaan (lähes 9 %) ja Tšekin korunaan (5,3 %).

Vuoden 2007 kahden ensimmäisen kuukauden aikana euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi pysyi suhteellisen muuttumattomana.

Lisäksi moniin eri kustannus- ja hintaindeksihin perustuva euron reaaliin efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vuoden 2006 aikana suurin piirtein saman verran kuin nimellinen efektiivinen valuuttakurssi (ks. kuvio 32). Vuoden 2006 viimeisellä neljänneksellä kuluttaja-

¹⁴ Carry trade -sijoitustoiminnalla tarkoitetaan kaupankäyntistrategiaa, jossa pyritään hyödyntämään kahden valuutta-alueen välistä korkoeroa siten, että ensin otetaan lainaa alempikorkoisen valuutan määräisenä ja sitten sijoitetaan varat parempituottoiseen valuuttaan ja saadaan näin tuottoa. Tällaiset strategiat ovat tuottoisia, kunhan parempituottoinen valuutta ei heikkene heikompiuottoiseen valuuttaan nähden siinä määrin, että se kumoaa korkoedun.

hintoihin perustuva euron reaalinen efektiivinen valuuttakurssi oli noin 3 % vahvempi kuin vuotta aiemmin.

VAIHTOTASEEN ALIJÄÄMÄ KASVOI HIEMAN VUONNA 2006

Vuonna 2006 euroalueen vaihtotaseen alijäämä oli 16,2 miljardia euroa (toisin sanoen 0,2 % BKT:stä), kun se oli vuonna 2005 ollut 6,8 miljardia euroa (0,1 % BKT:stä). Hieman edellisvuotta suurempi alijäämä johtui suurimmaksi osaksi siitä, että tavarakaupan ylijäämä kutistui (20,3 miljardin euron verran), kun tavaroiden tuonnin kasvu (16,1 %) oli arvolla mitattuna tavaroiden viennin kasvua (13,8 %) suurempaa vuonna 2006. Tavarakaupan ylijäämän supistumista ja tulonsiirtojen alijäämän hienoista kasvua kompensoi vain osittain tuotannon tekijäkorvausten alijäämän pieneneminen. Palvelutaseen ylijäämä taas pysyi jokseenkin ennallaan (ks. kuvio 33).

Tavarakauppa euroalueen ulkopuolisten maiden kanssa kasvoi vakaasti vuonna 2006. Tuonnin määrän kasvu nopeutui vuoden 2006 aikana, kun euroalueen taloudellinen toimeliaisuus vilkastui ja euro vahvistui. Tuonnin arvon kasvun ja siten tavarakaupan ylijäämän kutistumisen

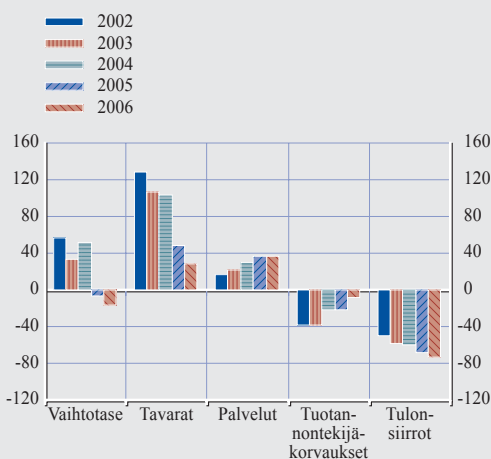
taustalla oli lähinnä öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnannousu (ks. kuvio 34).

Vaikka öljyn hinnannousun vaikutusta euroalueen kauppataaseeseen osittain tasoitti euron vahvistuminen Yhdysvaltain dollariin nähden, öljykaupan alijäämä kasvoi edelleen. Kumulatiivinen alijäämä lokakuuhun 2006 päättyneellä 12 kuukauden jaksolla oli 181 miljardia euroa (yli 2 % BKT:stä), joka oli 39 miljardia euroa enemmän kuin vuotta aiemmin. Myönteisempänä seikkana voidaan sen sijaan pitää sitä, että euroalue näyttää hyötynneen öljytulojen kierrättämisestä kysynnän lisääntyneen öljynviejämaissa, mikä osittain kompensoi tuontihintojen kallistumisesta johtuvaa varallisuuden siirtymää.

Sekä vientihintojen nousu että viennin määrän kasvu tuki viennin arvon kasvua vuonna 2006. Euroalueen viennin määrä kasvoi vakaasti ennen muuta voimakkaan ulkomaisen kysynnän ansiosta. Erityisen nopeasti kasvoi vienti Aasiaan (varsinkin Kiinaan) ja EU:n uusiin jäsenvaltioihin, koska taloudellinen toimeliaisuus oli näillä alueilla voimakasta. Vientihinnat kallistuivat edellisvuotta vähemmän, mikä johtui lähinnä aiempaa vähäisemmästä pääoma-

Kuvio 33. Vaihtotase ja sen erät

(mrd. euroa, vuosihavaintoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

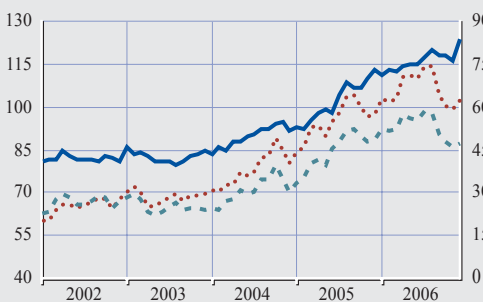


Lähde: EKP.

Kuvio 34. Euroalueen tavarantuonti ja raakaöljyn (Brent-laatu) hinta

(kuukausihavaintoja)

— Tavarantuonti yhteensä (vasen asteikko)
 Brent-raakaöljyn barrelihinta Yhdysvaltain dollareina (oikea asteikko)
 - - - Brent-raakaöljyn barrelihinta euroina (oikea asteikko)



Lähteet: Eurostat ja Bloomberg.

hyödykkeiden hintojen noususta. Samaan aikaan euron vahvistuminen vuonna 2006 merkitsi hinta- ja kustannuskilpailukyvyyn heikentymistä ja on saattanut osaltaan vaikuttaa euroalueen vientimarkkinaosuuksien pienenemiseen entisestään.

Euroalueen vientimarkkinaosuuksien pieneneminen liittyi myös maailmantalouden rakenteellisiin tekijöihin, kuten uusien maailmanlaajuisten toimijoiden kasvavaan merkitykseen maailman vientimarkkinoilla. Kehikossa 7 kuvaillaan seikkaperäisemmin, kuinka euroalue mukautuu yhä globaalimpaan ja kilpaillumpaan taloudelliseen toimintaympäristöön.

Kehikko 7.

GLOBALISAATIO JA EUROALUEEN KILPAILUKYKY¹

Globalisaatio ei ole uusi ilmiö, mutta yhä enemmän vallitsee yksimielisyys siitä, että globalisaation vaikutukset muuttavat perinpohjaisesti tuotannon ja kaupan maailmanlaajuisista kehityksistä.

Tässä kehikossa arvioidaan euroalueen ja muiden keskeisten talousalueiden viennin rakenteen viimeaikaisia muutoksia suhteessa globalisaatioon.² Arviointi perustuu paljastettua suhteellista etua kuvaavaan Balassa-indeksiin (taulukko), jossa yhtä suurempi suhdeluku osoittaa, että maan vienti tietyllä toimialalla on maailmanlaajuisista keskiarvoa suurempaa. Vuosina 1993–2004 euroalueen viennin rakenne näyttää olleen suhteellisen monipuolinen. Vienti on erikoistunut lähinnä pääoma- ja tutkimusvaltaisiin sekä työvoimavaltaisiin hyödykkeisiin. Euroalueen osittainen erikoistuminen työvoimavaltaiseen tuotantoon on ensi näkemältä yllättävää, sillä euroalueella pääoman ja työvoiman välinen suhdeluku on suuri verrattuna moniin kehittyviin talouksiin. Oheisessa taulukossa esiteltyjä tuloksia tarkasteltaessa onkin syytä ottaa huomioon analyysiin liittyvät epävarmuustekijät. Ensinnäkin Balassa-indeksi, jota ei ole puhdistettu ulkomailta tuoduista välituotteista, on jossain määrin harhaanjohtava, sillä suhteelliset edut todennäköisesti liittyvät kunkin kotimaisen toimialan prosesseihin ja toimintoihin. Toiseksi hyödykkeiden luokittelu neljään ryhmään taulukossa perustuu suhteelliseen laajoihin viennin luokkiin.³

Sitä vastoin kolmella tärkeimmällä kehittyneiden maiden joukkoon kuuluvalla kilpailijalla – Japanilla, Isolla-Britannialla ja Yhdysvalloilla – ei ole paljastettua suhteellista etua työvoimavaltaisessa viennissä; ne ovat euroaluetta selkeämmin erikoistuneita tutkimusvaltaisiin tuotteisiin. Lisäksi Japani on erikoistunut myös lähinnä pääomavaltaisiin hyödykkeisiin, mikä ilmentää sen suurta pääomakantaa. Ei ole yllättävää, että Kiina, muut Aasian maat (joita tässä kehikossa kutsutaan kehittyviksi Aasian talouksiksi [dynamic Asian economies, DAEs]⁴) sekä Keski- ja Itä-Euroopan maat⁵ ovat erikoistuneet työvoimavaltaisiin hyödykkeisiin. Vaikka

1 Tämä kehikko perustuu EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisuun nro 55 ”Globalisation and euro area trade: interactions and challenges”, jonka ovat kirjoittaneet U. Baumann ja F. di Mauro.

2 Koko euroaluetta koskevasta kuvauksesta eivät käy ilmi huomattavat erot yksittäisten euroalueen maiden kaupan rakenteesta ja kehityksessä.

3 Vaihtoehtoinen indikaattori viennin suhteellisen erikoistumisen mittaamiseksi esitetään Portugalin keskuspankin Working Papers -sarjassa tammikuussa 2007 julkaistussa artikkelissa ”Relative export structures and vertical specialisation: a simple cross-country index”.

4 Kehittyvät Aasian taloudet ovat Intia, Indonesia, Hongkongin erityishallintoalue, Singapore, Etelä-Korea, Taiwan, Malesia, Filippiinit ja Thaimaa.

5 Keski- ja Itä-Euroopan maat ovat Itsenäisten valtioiden yhteisö (Armenia, Azerbaidžan, Georgia, Kazakstan, Kirgisia, Moldova, Tadžikistan, Turkmenistan, Ukraina, Uzbekistan, Valko-Venäjä ja Venäjä), Viro, Liettua, Latvia, entinen Jugoslavia (sittemmin Bosnia ja Hertsegovina, Kroatia, entinen Jugoslavian tasavalta Makedonia, Montenegro, Serbia ja Slovenia), Albania, Bulgaria, entinen Tšekkoslovakia (sittemmin Tšekki ja Slovakia), Unkari, Puola, Romania ja Turkki.

Paljastettu suhteellinen etu viennin rakenteen mukaan ¹⁾

(indeksi², vuosien 1993–2004 keskiarvo)

Vienti lähinnä	Euroalue ³⁾	Yhdysvallat	Iso-Britannia	Japani	Kiina	Kehittyvät Aasian taloudet	Keski- ja Itä-Euroopan maat
Raaka-ainevaaltainen	0,5	0,7	0,6	0,1	0,6	0,7	1,6
Työvoimavaaltainen	1,1	0,7	0,9	0,5	2,2	1,2	1,2
Pääomavaaltainen	1,2	0,9	1,0	1,5	0,4	0,5	1,2
Tutkimusvaaltainen	1,1	1,4	1,2	1,4	0,9	1,3	0,5

Lähteet: Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII) -tutkimuskeskuksen CHELEM-tietokanta ja EKP:n laskelmat.

1) Ks. kuhunkin mainittuun luokkaan sisältyvät tuoteryhmäerittelyt EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisun nro 55 liitteestä A (Taulukko A3).

2) Paljastettua suhteellista etua kuvaava Balassa-indeksi, jossa yksittäisten maiden viennin erikoistuminen lasketaan neljässä tuoteryhmässä (eli raaka-ainevaaltaiset, työvoimavaaltaiset, pääomavaaltaiset ja tutkimusvaaltaiset sektorit) suhteessa maailman keskiarvoon seuraavasti: $RCA_{k,j} = (X_{k,j} / \sum X_{k,j}) / (X_{w,j} / \sum X_{w,j})$. Osoittaja on sektorin j osuus maan k kokonaisviennistä ja nimittäjä vastaa sektorin j prosentiosuutta maailman kokonaisviennistä.

3) Ainoastaan vienti euroalueen ulkopuolelle on otettu huomioon.

kehittyvillä Aasian talouksilla onkin suhteellinen etu työvoimavaaltaisen tuotannon alalla, ne ovat erikoistuneet euroaluetta enemmän myös tutkimusvaltaisiin tuotteisiin. Keski- ja Itä-Euroopan maat ovat erikoistuneet suhteellisen suuresti raaka-ainevaaltaisiin hyödykkeisiin. Näiltä mailta puuttuu paljastettu suhteellinen etu tutkimusvaltaisten hyödykkeiden tuotannossa, mikä selvästikin johtuu T&K-investointien vähäisyydestä⁶.

Euroalueen ja muiden kehittyneiden maiden viennin erikoistuminen tutkimusvaltaisille aloille ei ole juurikaan muuttunut ajan myötä verrattuna joihinkin Kiinan kaltaisiin keskeisiin kehittyviin markkinatalouksiin, jotka ovat nopeasti tulossa mukaan näille aloille (ks. kuvio A1).⁷ Suuria muutoksia ei ole tapahtunut myöskään suurten keskeisten kehittyneiden maiden erikoistumisessa työvoimavaaltaisiin hyödykkeisiin, joiden osuus euroalueella on edelleen suhteellisen suuri (kuvio A2).

Euroalueen pääpaino on keskitason tekniikkaa hyödyntävissä tuotteissa, kuten koneissa ja laitteissa, moottoriajoneuvoissa, kemikaaleissa ja sähkölaitteissa. Keskimäärin euroalue on kuitenkin erikoistunut myös eräisiin maailmanmarkkinoiden nopeasti kasvaviin toimialoihin, kuten lääkevalmisteisiin, lääketieteellisiin instrumentteihin, tarkkuuskojeisiin ja optisiin instrumentteihin sekä ilma- ja avaruusaluksiin. Silti se on varsin pitkälle erikoistunut myös joihinkin hitaammin kasvaviin toimialoihin, esimerkiksi ei-metallisiin mineraalituotteisiin. Kaiken kaikkiaan euroalueella ei ole mitään ehdotonta erikoisalaa, vaan sen viennin rakenne on suhteellisen monipuolinen verrattuna muihin teollistuneisiin talouksiin. Tämä mahdollisesti suojaa euroalueen kokonaistuotantoa heikon maailmanlaajuisen kysynnän kausilta tietyllä toimialalla. Vaikka euroalueen viennin erikoistumisessa tutkimusvaltaisille aloille ei kaiken kaikkiaan näytä juurikaan tapahtuneen muutoksia, tarkemmin eritellyistä tiedoista ilmenee, että euroalueella toimivat viejät ovat kuitenkin erikoistuneet aiempaa enemmän joihinkin huipputekniikan aloihin (esimerkiksi lääkevalmisteisiin, lääketieteellisiin instrumentteihin, tarkkuuskojeisiin ja optisiin instrumentteihin sekä tieto- ja viestintätekniikkaan), joilla maailmanlaajuisen kysyntä kasvaa voimakkaasti. Sitä vastoin Japanin ja Yhdysvaltojen kaltaiset muut kehity-

6 Kansalliset bruttomääräiset T&K-menot ovat Keski- ja Itä-Euroopan maissa keskimäärin alle 1 % BKT:stä. Euroalueella T&K-menojen osuus on 1,9 %, Yhdysvalloissa 2,6 % ja Japanissa 3,2 % BKT:stä (lähde: OECD Science, Technology and Industry: Scoreboard 2005 ja Eurostatin rakenteellisten indikaattoreiden tietokanta).

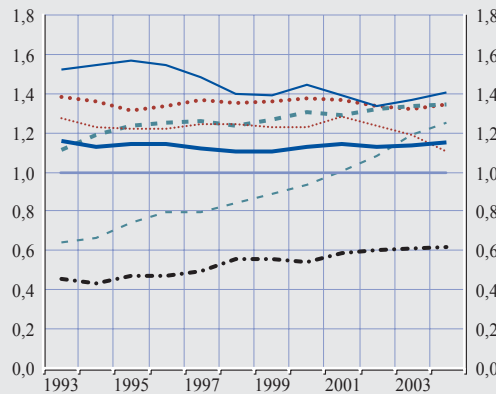
7 Tähän kehitykseen saattaa vaikuttaa kehittyneiden maiden kokonaistuotannon suuri suhteellinen painoarvo verrattuna kehittyviin markkinatalouksiin, mutta se saattaa myös heijastella kehittyvien maiden teknologista lähentymistä.

Kuvio A. Paljastetun suhteellisen edun kehitys

(indeksi¹, vuosihavaintoja)

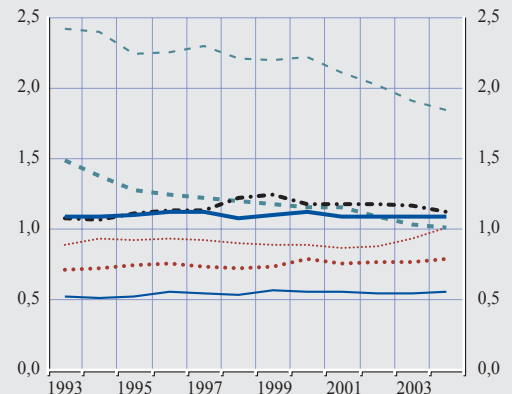
1 Lähinnä tutkimusvaltainen vienti

— Euroalue
 ••• Yhdysvallat
 - - - Kiina
 - - - Kehittyvät Aasian taloudet
 — Japani
 ••• Iso-Britannia
 - - - Keski- ja Itä-Euroopan maat



2 Lähinnä työvoimavaltainen vienti

— Euroalue
 ••• Yhdysvallat
 - - - Kiina
 - - - Kehittyvät Aasian taloudet
 — Japani
 ••• Iso-Britannia
 - - - Keski- ja Itä-Euroopan maat



Lähteet: CHELEM ja EKP:n laskelmat.

1) Paljastettua suhteellista etua kuvaava Balassa-indeksi (lisätietoja on oheisen taulukon alaviitteessä 2).

tyneet maat ovat siirtäneet painopistettä pois tältä toimialalta. Tämä saattaa johtua kehittyvien Aasian maiden kiristämästä kilpailusta ja tieto- ja viestintätekniikan kuplan puhkeamisesta vuonna 2000.

Myönteinen vaikutus euroalueen viennin kilpailukykyyn saattaa myös johtua muista tekijöistä. Viimeaikaiset kyselyt, empiiriset tutkimukset ja teoreettiset mallit viittaavat siihen, että yritykset hyötyvät ulkomaille tehdyistä sijoituksista. Tämän vuoksi merkittävät ulkomaiset suorat sijoitukset saattavat osaltaan parantaa euroalueen kokonaistuottavuutta.⁸

Vaikka kehittyvät markkinataloudet ovatkin tähän mennessä erikoistuneet tavanomaiseen tekniikkaan ja alemman keskitason tekniikkaan sekä joihinkin huipputekniikan aloihin, vaikuttaa todennäköiseltä, että tulevaisuudessa ne erikoistuvat entistä enemmän ylemmän keskitason tekniikkaan. Tällöin jotkin euroalueen perinteisesti vahvoista aloista – esimerkiksi moottoriajoneuvojen, koneiden ja laitteiden tuotanto – joutuvat kilpailemaan nykyistä kovemmin ja mahdollisesti toteuttamaan tuntevia sopeuttamistoimia. Itse asiassa tästä on nähtävissä merkkejä jo nyt, kun Keski- ja Itä-Euroopan maiden, Kiinan ja kehittyvien Aasian talouksien viennin erikoistuminen jatkuu. Erikoistuminen lisääntyi viimeisen kymmenen vuoden aikana ylemmän keskitason tekniikassa, muun muassa moottoriajoneuvojen ja kuljetuslaitteiden sekä muiden koneiden ja laitteiden alalla.

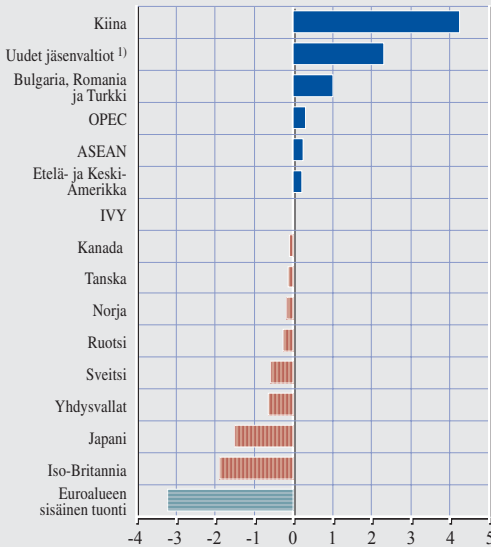
Tätä euroalueen viennin kehityksen alustavaa arviota on syytä täydentää täsmällisellä tuonnin tarkastelulla, sillä globalisaatio on vaikuttanut merkittävästi myös tuonnin kasvuun ja tuonnin

8 Ks. esim. Saksan keskuspankin joulukuun 2006 kuukausikatsauksen artikkeli "Germany in the Globalisation Process", A. Bernard, J. Jensen ja P. Schott (2005), "Importers, exporters, and multinationals: a portrait of firms in the US that trade goods", NBER Working Paper 11404 sekä E. Helpman, M. Melitz ja S. Yeaple (2004), "Exports versus FDI", American Economic Review, 94, s. 300–316.

rakenteeseen eri maissa. Kaupan vapautuminen ja kansainvälisten tuotantoverkoston laajentuminen ovat lisänneet tuonnin kasvua jyrkästi suurimmissa teollistuneissa maissa viimeisen kymmenen vuoden aikana. Vuosina 1991–2005 BKT:hen suhteutettu tavaroiden ja palvelujen reaalin tuonti yli kolminkertaistui Yhdysvalloissa ja lähes kaksinkertaistui Japanissa, kun taas euroalueella ja Isossa-Britanniassa sen kasvu oli jossakin näiden keskivaiheilla. Sen lisäksi että tuonnin kasvu on yleensä ottaen kiihtynyt, tuonti kehittyvistä maista on kasvanut merkittävästi. Euroalueelle tämä on merkinnyt painopisteen siirtymistä euroalueen sisäisistä kaupakumppaneista ja muista teollisuusmaista kehittyviin alhaisen kustannustason maihin, jotka tuottavat teollisuushyödykkeitä (kuvio B). Tämä siirtymä on ollut havaittavissa erityisesti välituotteiden ja pääomahyödykkeiden osalta. Se on selvä osoitus siitä, että kehittyvien markkinatalouksien merkitys panosten tarjoajina tuotantoprosesseissa kasvaa. Tämä kehityssuunta liittyy myös yleisempään tuontihyödykkeiden osuuden kasvuun euroalueen viennistä.

Kuvio B. Euroalueen tehdasteollisuuden tuontiosuuksien muutos alkuperämaittain

(muutokset prosenttiyksikköinä, 1995–2005)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuontiosuudet perustuvat kaupan arvoon, ja ne on laskettu euroalueen osuutena tietyn maan/alueen tuonnista jaettuna euroalueen kokonaistuonnilla (mukaan luettuna sekä euroalueen sisäinen että ulkopuolinen tuonti).

1) Vuonna 2004 EU:hun liittyneet maat.

Euroalue joutuu siis jo nyt osallistumaan kiristyneeseen kilpailuun kehittyvien maiden kanssa, mutta uusia sopeuttamistoimia on vielä tarpeen toteuttaa. Yhdysvallat näyttää siirtyvän entistä päättäväisemmin tutkimusvaltaisiin tuotteisiin, mutta euroalue on edelleen osittain erikoistunut työvoimavaltaisiin hyödykkeisiin. Lisäksi kehittyvistä maista ei tule viennissä kilpailijoita ainoastaan tavanomaisessa tekniikassa ja työvoimavaltaisilla aloilla, kuten niiden suhteellisen panosrakenteen perusteella voisi päätellä, vaan enenevässä määrin myös huipputekniikassa ja pääomavaltaiten hyödykkeiden tuotannossa. Samaan aikaan euroalue menettää asemiaan joillakin sen perinteisesti vahvoilla aloilla, esimerkiksi kone- ja laitetuotannossa. Tätä näkemystä vahvistavat merkit EU:n uusista jäsenvaltioista tapahtuvan pääomahyödykkeiden tuonnin kasvusta. Tuonti uusista jäsenvaltioista näyttää muuttavan euroalueen sisäistä tuontia.

Rakennemuutokseen sopeuttamista koskevat uudet toimet eivät onnistu tehostamalla protektionismia, sillä se johtaisi ainoastaan aiempaa pitempiin sopeuttamisjaksoihin. Sopeuttaminen onnistuu todennäköisemmin, kun varmistetaan, että tarvittava rakennemuutos tapahtuu tilanteessa, jossa tilapäiset hyvinvoinnin heikentymiset (esimerkiksi tilapäinen työttömyyden kasvu) voidaan minimoida ja joka edistää joustavaa resurssien siirtämistä uusille, laajeneville aloille. Tämä on talouden paras tapa vastata globalisaation haasteisiin. Se puolestaan edellyttää rakenneuudistuksia euroalueella sekä T&K-menojen lisäämistä, millä helpotettaisiin uusien lupaavien erikoisalojen kehittämiseksi tarvittavaa innovatiivista toimintaa.

**SUORIEN SIOJITUSTEN JA
ARVOPAPERISIOJITUSTEN YHTEENLASKETUT
PÄÄMAVIRRRAT EUROALUEELLE VUONNA 2006**

Rahoitustaseen mukaan pääomaa tuotiin euroalueelle yhteenlaskettuina suorina sijoituksina ja arvopaperisijoituksina nettomääräisesti 109,2 miljardia euroa vuonna 2006, kun sitä vuonna 2005 vietiin nettomääräisesti 45,4 miljardia euroa. Tämä johtui lähinnä siitä, että suoriin sijoituksiin liittyvä pääoman nettovienti oli huomattavasti edellisvuotta vähäisempää ja osakkeisiin ja velkainstrumentteihin kohdistuneisiin arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti edellisvuotta suurempaa (ks. kuvio 35).

Jos ei oteta huomioon erään euroalueella toimivan suuryrityksen vuonna 2005 toteutettuun rakenneuudistukseen liittyneen suuren transaktion vaikutuksia, on suorien sijoitusten alijäämän kasvuun vuonna 2006 syynä se, että ulkomaille suuntautuvat euroalueella olevien suorat sijoitukset lisääntyivät. Valtaosa näistä sijoituksista tehtiin oman pääoman ehtoisina sijoituksina EU:n uusissa jäsenvaltioissa sekä Isossa-Britanniassa ja Yhdysvalloissa. Samaan aikaan euroalueelle suuntautuneet suorat sijoitukset kasvoivat yli kaksinkertaisiksi verrat-

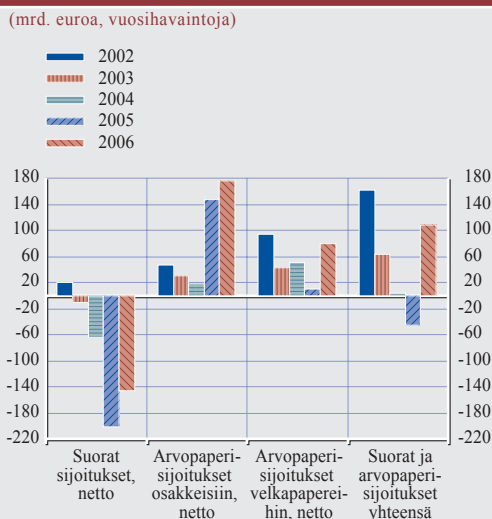
tuna vuosien 2004 ja 2005 alhaiseen tasoon, mikä mahdollisesti osittain johtui euroalueen parantuneita talousnäkyviä koskevasta markkinaodotuksista.

Jos jätetään tämän rakenneuudistuksen vaikutukset jälleen huomiotta, arvopaperisijoituksiin liittyvän pääoman nettotuonnin kasvu vuonna 2006 johtui siitä, että euroalueen ulkopuoliset sijoittajat hankkivat nettomääräisesti aiempaa enemmän osakkeita euroalueelta. Sijoitusten lisääntymistä edistivät euroalueen yritysten suotuisa tuloskasvu ja Yhdysvaltoihin verrattuna suuremmat osaketuotot euroalueella. Uudet merkit euroalueen talousnäkyvien kohentumisesta vuoden aikana ovat saattaneet olla yksi tämän kehityksen keskeisistä taustatekijöistä.

Kiinteätuottoisiin velkainstrumentteihin liittyvä pääoman nettotuonti oli 79,2 miljardia euroa (8,7 miljardia euroa vuonna 2005), mikä johtui siitä, että euroalueen ulkopuoliset sijoittajat hankkivat euroalueen joukkolainoja tuntuvasti aiempaa enemmän.

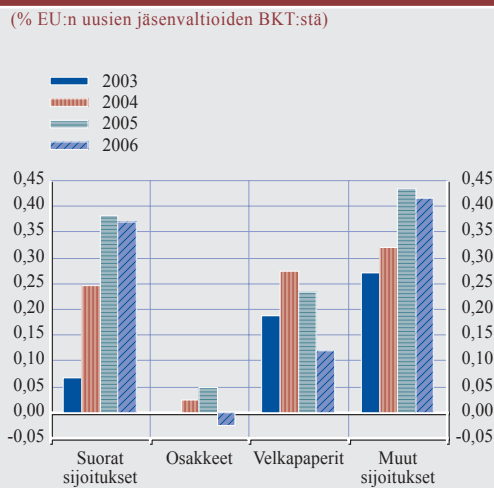
Maakohtaisesti eriteltynä vuoden 2006 kolmen ensimmäisen neljänneksen kumulatiivisten vir-

Kuvio 35. Euroalueen suorat ja arvopaperisijoitukset



Lähde: EKP.

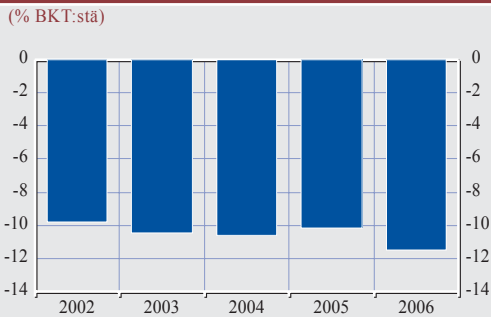
Kuvio 36. Pääoman vienti euroalueelta EU:n uusiin jäsenvaltioihin



Lähde: EKP.

Huom. Vuoden 2006 tiedot perustuvat kolmeen ensimmäiseen neljännekseen.

Kuvio 37. Ulkomainen nettovarallisuus



Lähde: EKP.

Huom. Luvut viittaavat ajanjakson loppun kantatietoihin. Vuoden 2006 luvut ovat kolmannen neljänneksen lopun tietoja.

tatietojen perusteella euroalueelta tehtiin osakeisiin kohdistuneita arvopaperisijoituksia eniten Yhdysvaltoihin, ulkomaisiin rahoituskeskuksiin ja Aasiaan (pl. Japani). Euroalueen sijoittajat ostivat nettomääräisesti paljon myös näiden maiden sekä Ison-Britannian liikkeeseen laskemia velkainstrumentteja. Euroalueen tehdasteollisuusyritykset ovat saattaneet jatkaa tuotantonsa osittaista siirtämistä etenkin EU:n uusiin jäsenvaltioihin, sillä näihin maihin kohdistuvat suorat ulkomaiset investoinnit (suhteessa näiden maiden BKT:hen) ovat lisääntyneet viimeisen neljän vuoden aikana (ks. kuvio 36).

EUROALUEEN ULKOMAINEN VARALLISUUS HEIKKENI EDELLEEN VUONNA 2006

Vuoden 2006 kolmannen neljänneksen loppuun ulottuvat tiedot euroalueen ulkomaisesta varallisuudesta osoittavat, että euroalueen nettovelat olivat 965 miljardia euroa (joka vastaa 11,5:tä prosenttia euroalueen BKT:stä). Vuoden 2005 lopussa nettovelkaa oli ollut 811 miljardia euroa (10,1 % BKT:stä) (ks. kuvio 37). Nettovelkojen kasvu vuonna 2006 johtui suurelta osin siitä, että arvopaperisijoituksiin liittyvä nettovelka kasvoi 145 miljardia euroa ja muihin investointeihin liittyvä nettovelka 83 miljardia euroa. Tätä tasoitti osittain se, että suuriin sijoituksiin liittyvät nettosaamiset kasvoivat 70 miljardia euroa ja varantoihin liittyvät nettosaamiset 5 miljardia euroa.

Koska euroalueen vaihtotaseen alijäämä vuonna 2006 oli vain 20 miljardia euroa, euroalueen ulkomaisen nettovelan kasvu johtui suurelta osin varallisuushintojen ja valuuttakurssien muutoksista aiheutuneista arvostusmuutoksista.

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

TALOUDELLINEN TOIMELIAISUUS

Vuonna 2006 euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden BKT:n määrän kasvu nopeutui huomattavasti (ks. taulukko 6).¹⁵ Taloudellisen toimeliaisuuden todettiin vilkastuneen kaikissa maissa, mutta vuotuisissa kasvuvauhdeissa oli merkittäviä eroja. Euroopan unioniin toukuussa 2004 liittyneistä maista tuotannon kasvu oli nopeinta Virossa ja Latviassa, joissa kasvuvauhti oli 11,4 % tai sen yli. Myös Tšekissä, Liettussa ja Slovakiassa BKT:n määrä kasvoi hyvin nopeasti, 6,1–8,3 %. Hitainta BKT:n määrän kasvu oli Maltassa. Muissa maissa eli Tanskassa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa kasvu nopeutui verrattuna vuoteen 2005 ja oli lähellä euroalueen tasoa tai sitä nopeampaa vuonna 2006.

Useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa taloudellista toimeliaisuutta vilkastutti kotimainen kysyntä. Yksityistä kulutusta puolestaan vauhditti käytettävissä olevien reaalitylojen voimistuva kasvu, joka oli seurausta palkkojen nousun jatkumisesta ja työttömyyden vähenemisestä. Myös asuntojen hintojen nousu vauhditti yksityistä kulutusta. Kiinteän pääoman bruttomuodostuksen kasvu nopeutui muun muassa jo pitkään suotuisana

pysyneen rahoitustilanteen, liiketoimintaympäristön parannusten ja joissakin maissa merkittävän ulkomaisiin suoriin sijoituksiin liittyvän pääoman tuonnin ansiosta. Useimmissa maissa luotonanto kasvoi nopeasti, osittain monissa maissa vallinneiden suotuisien rahoitusolojen ansiosta, ja myös se edisti kotimaisen kysynnän voimakasta kasvua.

Viennin kasvu nopeutui monissa maissa, minkä taustalla oli voimakas kysyntä keskeisten kaupakumppaneiden keskuudessa ja huomattava ulkomaisiin suoriin sijoituksiin liittyvä pääoman tuonti viime vuosina. Useimmissa maissa myös tuonti kasvoi rinnan viennin kanssa, kun kotimaisen kysynnän kasvu jatkui ja koska tuontihyödykkeiden osuus viennistä oli monissa niistä suhteellisen suuri. Tämän vuoksi nettoviennin vaikutus BKT:n määrän kasvuun vuonna 2006 oli jokseenkin neutraali euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa kokonaisuutena ja huomattavan positiivinen ainoastaan Unkarissa, Slovakiassa ja Ruotsissa.

15 Euroalueen ulkopuolisilla EU:n jäsenvaltioilla tarkoitetaan tässä osassa kolmeatoista euroalueen ulkopuolista EU:n jäsenvaltiota joulukuun 2006 loppuun asti ulottuvana ajanjaksona: Tšekki, Tanska, Viro, Kypros, Latvia, Liettua, Unkari, Malta, Puola, Slovenia, Slovakia, Ruotsi ja Iso-Britannia.

Taulukko 6. BKT:n määrän kasvu

(vuotuinen prosenttimuutos)

	2003	2004	2005	2006	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV
Tšekki	3,6	4,2	6,1	6,1	6,4	6,2	5,9	5,8
Tanska	0,4	2,1	3,1	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1
Viro	7,1	8,1	10,5	11,4	11,6	11,8	11,0	11,2
Kypros	1,8	4,2	3,9	3,8	3,5	4,2	3,8	3,6
Latvia	7,2	8,7	10,6	11,9	13,1	11,1	11,9	11,7
Liettua	10,3	7,3	7,6	7,5	7,9	8,3	6,9	7,0
Unkari	4,1	4,9	4,2	3,9	4,4	4,0	3,9	3,4
Malta	-2,3	1,1	3,0	2,9	3,0	2,6	2,7	3,1
Puola	3,8	5,3	3,5	5,8	4,8	5,6	5,9	6,6
Slovenia	2,7	4,4	4,0	5,2	4,9	5,2	5,9	5,8
Slovakia	4,2	5,4	6,0	8,3	6,7	6,7	9,8	9,6
Ruotsi	1,8	3,6	2,9	4,7	4,4	5,0	4,5	4,9
Iso-Britannia	2,7	3,3	1,9	2,7	2,4	2,7	2,9	3,0
EU10 ¹⁾	4,1	5,2	4,8	5,9	5,5	5,8	6,1	6,2
EU13 ²⁾	2,7	3,6	2,7	3,6	3,3	3,6	3,7	3,8
Euroalue	0,8	1,8	1,5	2,8	2,2	2,8	2,7	3,3

Lähde: Eurostat.

1) EU10-aggregaatti käsittää niiden 10 maan tiedot, jotka liittyivät Euroopan unioniin 1.5.2004.

2) EU13-aggregaatti käsittää niiden 13 EU-maan tiedot, jotka olivat euroalueen ulkopuolella joulukuun 2006 loppuun saakka.

Tuonnin ja viennin nopea kasvu viittaa siihen, että vaikka kaupan integraatioprosessi onkin edistynyt hyvin EU:hun toukokuussa 2004 liittyneissä maissa, se on vielä kesken.

Taloudellisen toimeliaisuuden vilkastumisen lisäksi työmarkkinatilanne koheni vuonna 2006 edelleen monissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa. Maiden välillä on kuitenkin huomattavia eroja. Työttömyys oli edelleen hyvin suurta Puolassa ja Slovakiassa, mutta esimerkiksi Tanskassa, Baltian maissa ja Isossa-Britanniassa työmarkkinatilanne kiristyi varsin paljon. Useimmissa EU:hun toukokuussa 2004 liittyneistä maista työllisyyden kasvu oli edelleen vaimeampaa kuin tuotannon nopean kasvun perusteella olisi voinut olettaa. Tämä johtui siitä, että BKT:n määrän kasvua vauhdittivat lähinnä uuden tekniikan käyttöönotto ja tuotavuuden voimakas kasvu. Näiden taustalla oli muun muassa merkittävä ulkomaisiin suoriin sijoituksiin liittyvän pääoman tuonti viime vuosina. Monissa Euroopan unioniin toukokuussa 2004 liittyneissä maissa on edelleen rakenteellisia pullonkauloja esimerkiksi työvoiman kysynnässä ja tarjonnassa suhteessa työvoiman ammattitaitoon ja maantieteelliseen saatavuuteen. Nämä pullonkaulat sekä työ-

markkinoita osaltaan kiristäneet muuttovirrat uhkaavat jarruttaa kasvua maissa, joissa on ilmennyt työvoimapulaa.

HINTAKEHITYS

YKHI-inflaatio nopeutui huomattavasti melkein kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vuonna 2006 (ks. taulukko 7). Nopeinta inflaatio oli edelleen Baltian maissa, Unkarissa ja Slovakiassa, joiden talous kasvaa nopeasti. Muissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa YKHI-inflaatiovauhti oli vuonna 2006 lähellä euroalueen keskiarvoa tai hieman tätä nopeampi. Tanskassa, Puolassa ja Ruotsissa keskimääräinen inflaatiovauhti oli alle 2 %, ja Tšekissä se ei ylittänyt 2,1:tä prosenttia vuonna 2006.

Inflaatiovauhdin nopeutuminen euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vuonna 2006 johtui osittain hallinnollisesti säännelyjen hintojen ja välillisten verojen muutoksista monissa maissa, esimerkiksi Tšekissä, Latviasa, Liettuaassa, Unkarissa, Maltassa ja Slovakiassa. Lisäksi inflaation nopeutuminen kesällä 2006 johtui suurelta osin energian hintojen merkittävästä noususta. Eräissä maissa inflaatiokehitykseen vaikutti myös elintarvikkeiden

Taulukko 7. YKHI-inflaatio

(vuotuinen prosentimuutos)

	2003	2004	2005	2006	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV
Tšekki	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,4	2,5	2,4	1,1
Tanska	2,0	0,9	1,7	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6
Viro	1,4	3,0	4,1	4,4	4,4	4,5	4,4	4,5
Kypros	4,0	1,9	2,0	2,2	2,3	2,6	2,6	1,5
Latvia	2,9	6,2	6,9	6,6	7,0	6,5	6,6	6,2
Liettua	-1,1	1,2	2,7	3,8	3,3	3,6	4,0	4,2
Unkari	4,7	6,8	3,5	4,0	2,4	2,7	4,6	6,4
Malta	1,9	2,7	2,5	2,6	2,6	3,4	3,2	1,1
Puola	0,7	3,6	2,2	1,3	0,9	1,4	1,5	1,3
Slovenia	5,7	3,7	2,5	2,5	2,3	3,1	2,5	2,3
Slovakia	8,4	7,5	2,8	4,3	4,2	4,6	4,8	3,5
Ruotsi	2,3	1,0	0,8	1,5	1,2	1,9	1,5	1,4
Iso-Britannia	1,4	1,3	2,0	2,3	2,0	2,2	2,4	2,7
EU10 ¹⁾	1,9	4,1	2,5	2,4	2,0	2,4	2,7	2,5
EU13 ²⁾	1,6	2,2	2,1	2,3	1,9	2,2	2,4	2,5
Euroalue	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,5	2,2	1,8

Lähde: Eurostat.

1) EU10-aggregaatti käsittää niiden 10 maan tiedot, jotka liittyivät Euroopan unioniin 1.5.2004.

2) EU13-aggregaatti käsittää niiden 13 EU-maan tiedot, jotka olivat euroalueen ulkopuolella joulukuun 2006 loppuun saakka.

hinnannousu, joka kiihtyi vuonna 2006, sillä elintarvikkeiden hinnat olivat vuonna 2005 nousseet vain hyvin vähän tai olivat laskeneet. Useimmissa maissa inflaatiopaineisiin vaikutti kuitenkin kotimaisen kysynnän nopea kasvu.

Niissä maissa, jotka sallivat huomattavan valuuttakurssien joustavuuden, valuuttojen vahvistuminen yleensä ottaen hillitsi tuontihintoja ja viime kädessä – maiden suhteellisen

suuren avoimuuden vuoksi – myös kokonaisinflaatiota. Kun otetaan huomioon vilkas taloudellinen toimeliaisuus useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa, palkka-kehitys oli vuonna 2006 keskimäärin vahvaa. Nimellispalkkojen kasvu oli erityisen voimakasta nopeimman tuotannon kasvun maissa, toisin sanoen Baltian maissa, joissa se oli tuotavuuden kasvua nopeampaa ja osaltaan lisäsi inflaatiopaineita.

Taulukko 8. Julkinen talous

(% BKT:stä)

Julkinen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-)

Lähentymisohjelman tiedot vuodelta

	2003	2004	2005	2006
Tšekki	-6,6	-2,9	-3,7	-3,5
Tanska	1,1	2,7	4,9	4,1
Viro	1,9	2,3	2,3	2,6
Kypros	-6,3	-4,4	-2,3	-1,9
Latvia	-1,2	-1,0	0,0	-0,4
Liettua	-1,3	-1,5	-0,5	-1,2
Unkari	-7,2	-6,7	-7,8	-10,1
Malta	-10,0	-5,0	-3,4	-2,6
Puola	-4,7	-3,9	-2,5	-1,9
Slovenia	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Slovakia	-3,7	-3,0	-3,1	-3,7
Ruotsi	0,1	1,8	3,0	3,0
Iso-Britannia	-3,3	-3,2	-3,3	-2,8
EU10 ¹⁾	-5,1	-3,8	-3,4	-3,4
EU13 ²⁾	-3,0	-2,3	-2,0	-1,9
Euroalue	-3,1	-2,8	-2,4	-1,9

Julkinen talouden bruttovelka

Lähentymisohjelman tiedot vuodelta

	2003	2004	2005	2006
Tšekki	30,1	30,7	30,4	30,6
Tanska	44,4	42,6	35,9	28,6
Viro	5,7	5,2	4,5	3,7
Kypros	69,1	70,3	69,2	64,7
Latvia	14,4	14,5	12,1	10,7
Liettua	21,2	19,4	18,7	18,4
Unkari	58,0	59,4	61,7	67,5
Malta	70,2	74,9	74,2	68,3
Puola	43,9	41,8	42,0	42,0
Slovenia	28,5	28,7	28,0	28,5
Slovakia	42,7	41,6	34,5	33,1
Ruotsi	51,8	50,5	50,4	46,5
Iso-Britannia	38,9	40,4	42,4	43,7
EU10 ¹⁾	41,6	41,0	40,7	41,2
EU13 ²⁾	41,1	41,8	42,4	42,7
Euroalue	69,3	69,8	70,8	69,6

Lähteet: Euroopan komissio (vuosilta 2004–2005), vuosien 2006–2007 tarkistetut lähentymisohjelmat (vuodelta 2006) sekä EKP:n laskelmat.

Huom. Tiedot perustuvat liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn määritelmään. Rahoitusjäämiin (komission tiedot) ei sisälly UMST-toimilupien myynnistä saatuja tuloja. Tanskan, Puolan ja Ruotsin tietoihin sisältyvät toisen pilarin mukaiset eläkerahastot. Niiden arvioitu elvyttävä vaikutus vuonna 2006 on seuraava: Tanska 1,0 % BKT:stä, Puola 2,0 % BKT:stä ja Ruotsi 1,1 % BKT:stä. Unkarin lukuihin ei enää sisälly toisen pilarin mukaisia eläkerahastoja. Nämä rahastot eivät sisällyneet myöskään tuoreimpaan lähentymisohjelman tarkistukseen eivätkä komission syksyn 2006 ennusteisiin.

1) EU10-aggregaatti käsittää niiden 10 maan tiedot, jotka liittyivät Euroopan unioniin 1.5.2004.

2) EU13-aggregaatti käsittää niiden 13 EU-maan tiedot, jotka olivat euroalueen ulkopuolella joulukuun 2006 loppuun saakka.

FINANSSIPOLITIikka

Euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa finanssipolitiikka oli vuonna 2006 edelleen epäyhtenäisiä. Kolmen maan (Tanska, Viro ja Ruotsi) julkinen talous oli ylijäämäinen ja muiden kymmenen maan alijäämäinen (ks. taulukko 8). Vuonna 2006 julkisen talouden rahoitusasemat olivat – Unkaria lukuun ottamatta – joko jokseenkin vuoden 2005 lopussa esitettyjen tarkistettujen lähentymisohjelmien budjettitavoitteiden mukaisia tai niitä parempia. Monissa tapauksissa tämä kuitenkin johtui aiempaa paremmista lähtökohdista vuoden 2005 lopussa ja verotulojen voimakkaasta kasvusta. Nämä puolestaan voidaan osittain selittää odotettua nopeammalla BKT:n kasvulla. Edistyminen julkisen talouden rakenteellisessa vakauttamisessa näyttää pysähtyneen useimmissa maissa. Ainoastaan Maltan arvioidaan parantaneen suhdannekorjattua julkisen talouden rahoitusasemaansa vähintään 0,5 prosentin verran BKT:stä (ilman kertaluonteisten ja muiden tilapäisten toimien vaikutuksia). Monissa maissa finanssipolitiikkaa sitä vastoin jopa kevennettiin suhdanteita vahvistavalla tavalla huolimatta voimakkaasta tuotannon kasvusta.

Vuoden 2006 lopussa liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena olivat Tšekki, Unkari, Malta, Puola, Slovakia ja Iso-Britannia. Vuosien 2006–2007 tarkistettujen lähentymisohjelmien mukaan alijäämäsuhte pieneni vuonna 2006 kaikissa näissä maissa lukuun ottamatta Unkaria ja Slovakiaa. Maltassa ja Ison-Britanniassa BKT:hen suhteutettu alijäämä alitti 3 %. Puolassa kirjattiin vuoden 2005 tapaan viitearvoa pienempi alijäämäsuhte. Ilman tilastollista poikkeusta alijäämäsuhte olisi kuitenkin ylittänyt 3 prosentin kynnyksen. Tilastollista poikkeusta sovelletaan julkisyhteisöjen pakollisten rahastoivien eläkejärjestelmien huomioon ottamiseen (poikkeuksen soveltaminen päättyi vuonna 2007).

Seuraavaksi käsitellään tärkeimpiä Ecofin-neuvoston vuonna 2006 tekemiä päätöksiä liiallisia alijäämiä koskevia menettelyistä. Heinäkuussa kumottiin Kyproksen liiallisia alijäämiä koskeva menettely sen jälkeen, kun Kypros oli

ilmoittanut BKT:hen suhteutetun alijäämänsä olleen 3 prosentin viitearvoa pienempi vuonna 2005. Tammikuussa 2006 neuvosto sitä vastoin aloitti Iso-Britannian liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn ja vaati liiallisen alijäämän korjaamista viimeistään varainhoitovuonna 2006–2007. Syyskuussa 2006 Unkari esitti tarkistetun lähentymisohjelman, jota neuvosto oli pyytänyt tammikuussa. Tarkistetussa ohjelmassa arvioidaan, että BKT:hen suhteutettu alijäämä vuonna 2006 on 10,1 % eli huomattavasti alkuperäistä tavoitetta suurempi. Lokakuussa 2006 annetussa neuvoston suosituksessa Unkarin määräaika liiallisen alijäämän korjaamiseksi pidennettiin vuodelle eli vuoteen 2009. Marraskuussa 2006 neuvosto teki päätöksen, jossa se totesi, että Puolan viranomaisen toteuttamat toimenpiteet liiallisen alijäämänsä korjaamiseksi vuoteen 2007 mennessä vaikuttivat riittämättömiltä.

Vuonna 2006 julkisen talouden velkasuhde oli edelleen huomattavasti alle 60 % BKT:stä useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa. Kyproksessa ja Maltassa velkasuhde oli edelleen yli 60 %, vaikka pienenikin vuonna 2006, kun taas Unkarissa velkasuhde kasvoi voimakkaasti ja oli yli 67 % BKT:stä. Useimmissa muissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa velkasuhde pieneni tai pysyi jokseenkin muuttumattomana.

MAKSUTASEEN KEHITYS

Euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden yhteenlaskettu vaihto- ja pääomatase vaihteli vuonna 2006 edelleen huomattavasti maittain (ks. taulukko 9), joskin kokonaiskuvassa oli havaittavissa heikkenemistä verrattuna vuoteen 2005. Tanskalla ja Ruotsilla oli tuntuvasti ylijäämäinen tase, kun taas Ison-Britannian ja Euroopan unioniin toukokuussa 2004 liittyneiden maiden taseet olivat alijäämäisiä. Alijäämät kasvoivat vuoteen 2005 verrattuna useimmissa maissa ja erityisesti Latviassa, jossa alijäämä oli noin 20 % BKT:stä vuonna 2006. Viron ja Liettuan alijäämät olivat yli 10 % BKT:stä. Tšekissä, Kyproksessa, Unkarissa, Maltassa ja Slovakiassa alijäämä oli 4–8 %

Taulukko 9. Maksutaseen eriä

(% BKT:stä)

	Vaihtotase ja pääomansiirrot				Ulkomaiset suorat sijoitukset, netto				Arvopaperisijoitukset, netto			
	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾
Tšekki	-6,2	-6,5	-1,9	-4,5	2,1	3,7	8,2	3,8	-1,4	2,1	-2,4	-2,2
Tanska	3,3	2,4	3,9	2,4	0,1	0,4	-0,7	-0,6	-7,0	-6,0	-4,3	-5,9
Viro	-11,1	-11,7	-9,5	-10,2	8,1	6,0	16,8	1,5	1,8	6,2	-15,8	-7,8
Kypros	-2,0	-4,1	-5,1	-5,1	2,4	2,5	4,3	3,8	1,9	7,2	-0,8	-3,2
Latvia	-7,5	-11,9	-11,2	-19,7	2,3	3,9	3,7	5,8	-2,0	1,7	-0,7	0,0
Liettua	-6,4	-6,4	-5,9	-10,4	0,8	2,3	2,7	4,8	1,5	0,9	-1,0	-0,9
Unkari	-8,0	-8,1	-5,9	-5,6	0,6	3,3	4,7	6,2	3,5	6,7	4,0	2,9
Malta ²⁾	-3,7	-6,4	-6,3	-7,6	8,3	7,6	11,4	25,9	-32,3	-38,2	-46,0	-62,9
Puola	-2,1	-3,8	-1,4	-1,4	2,0	4,7	2,1	3,1	1,1	3,7	4,1	-0,8
Slovenia	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4	-0,6	0,9	-0,2	-0,2	-0,9	-2,4	-5,9	-4,6
Slovakia	-0,5	-3,3	-8,6	-7,9	2,2	3,3	3,7	6,7	-1,7	2,1	-2,1	2,9
Ruotsi	7,3	6,9	6,3	6,1	-5,3	-2,6	-3,0	0,5	-2,2	-6,5	1,1	-11,8
Iso-Britannia	-1,2	-1,5	-2,2	-3,0	-2,2	-1,0	4,7	2,3	5,3	-4,6	-3,4	0,6
EU10 ³⁾	-4,6	-5,6	-4,3	-5,3	2,2	4,6	4,8	4,7	0,5	2,8	0,9	-1,0
EU13 ⁴⁾	-0,6	-1,2	-1,4	-1,8	-1,5	0,0	3,6	1,8	2,7	-3,4	-2,1	-2,7
Euroalue	0,6	0,9	0,0	-0,3	-0,2	-0,8	-2,5	-1,5	1,0	0,9	2,0	1,2

Lähde: EKP.

1) Viron, Maltan, Ruotsin ja Ison-Britannian tiedot vuodelta 2006 perustuvat neljän neljänneksen kumulatiiviseen summaan vuoden 2006 kolmanteen neljännekseen saakka, sillä tuoreempia tietoja ei ole vielä käytettävissä.

2) Maltaan huomattavat nettomääräiset arvopaperisijoitukset ulkomaille kuvastavat Maltasta käsin toimivien kansainvälisten pankkien rahoitustoimintaa. Näiden sijoitusten vastapainona on lähes yhtä paljon Maltaan tehtyjä muita sijoituksia.

3) EU10-aggregaatti käsittää niiden 10 maan tiedot, jotka liittyivät Euroopan unioniin 1.5.2004; neljän neljänneksen kumulatiivinen summa vuoden 2006 kolmanteen neljännekseen saakka.

4) EU13-aggregaatti käsittää niiden 13 EU-maan tiedot, jotka olivat euroalueen ulkopuolella joulukuun 2006 loppuun saakka; neljän neljänneksen kumulatiivinen summa vuoden 2006 kolmanteen neljännekseen saakka.

BKT:stä, ja muiden maiden alijäämät olivat tätä pienempiä.

Monissa Euroopan unioniin toukokuussa 2004 liittyneissä maissa näiden alijäämien voidaan kuitenkin katsoa osittain johtuvan lähentymisprosessista sikäli, että ne heijastelevat tuotantokapasiteettiin tehtyjä investointeja, joita ei olisi voitu toteuttaa pelkästään kotimaisten säästöjen turvin. Joidenkin euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden suuret vaihto- ja pääomataseen alijäämät saattavat kuitenkin olla merkki siitä, että niiden ulkoisen varallisuusaseman kestävyys on uhattuna varsinkin, jos alijäämät johtuvat voimakkaasta julkisesta tai yksityisestä kulutuksesta, suuresta luotonannon kasvusta tai asuinrakennusinvestoinneista.

Vuonna 2006 ulkomaisiin suoriin sijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti kasvoi useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa verrattuna vuoteen 2005. Kaiken kaikkiaan ulkomaisten suorien sijoitusten pääoman nettotuonti oli edelleen tärkeä rahoituksen lähde

monille euroalueen ulkopuolisille EU:n jäsenvaltioille, joskaan se ei – varsinkaan Baltian maissa – riittänyt kattamaan yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämää. Samaan aikaan arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti pysyi negatiivisena tai neutraalina kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa lukuun ottamatta Unkaria ja Slovakiaa. Näissä kahdessa maassa arvopaperisijoituksiin liittyvää pääoman nettotuontia vilkastutti nettomääräisen velkapääoman tuonnin kasvu, mikä joissakin tapauksissa saattoi osittain johtua tuottoeroista. Nettomääräisen osakepääoman tuonnilla oli myös vaikutuksensa. Muut pääomavirrat olivat suurelta osin positiivisia useimmissa EU:hun toukokuussa 2004 liittyneissä maissa, mikä johtui etupäässä emopankkien lainanannosta näissä maissa toimiville tytäryrityksilleen.

VALUUTTAKURSSIKEHITYS

Valuuttakurssikehitys euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vuonna 2006 riippui suurelta osin kunkin maan valuuttakurssijärjes-

Taulukko 10. Valuuttakurssikehitys ERM II:ssä

Valuutta	Liittymispäivä	Yläraja	Keskuskurssi	Alaraja	Suurin poikkeama (%)	
					Ylöspäin	Alaspäin
Tanskan kruunu	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,09	0,15
Viron kruunu	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
Kyproksen punta	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,00	2,01
Latvian lati	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,74	0,98
Liettuan liiti	28.6.2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
Maltaan liira	2.5.2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
Slovenian tolar	28.6.2004	275,586	239,640	203,694	0,02	0,08
Slovakian koruna	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,68	10,93

Lähde: EKP.

Huom. Poikkeama alaspäin vastaa muutosta kohti alarajaa ja merkitsee valuutan vahvistumista euroon nähden. Poikkeama ylöspäin puolestaan vastaa muutosta kohti ylärajaa ja merkitsee valuutan heikentymistä euroon nähden. Suurimpien ERM II -keskuskurssipoikkeamien viiteajanjakso on 2.1.2006–2.3.2007.

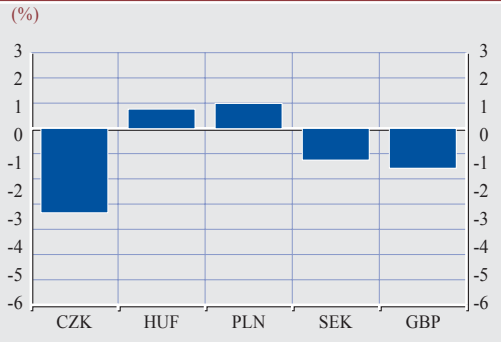
telmästä. Tanska, Viro, Kypros, Latvia, Liettua, Malta, Slovenia ja Slovakia osallistuivat ERM II:een siten, että niiden valuutan vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on normaali $\pm 15\%$ lukuun ottamatta Tanskan kruunua, jonka vaihteluväli on kapeampi eli $\pm 2,25\%$. Niiden maiden osalta, joiden valuutat liitettiin ERM II:een vuonna 2004 ja 2005 (eli kaikki edellä mainitut maat Tanskaa lukuun ottamatta), ERM II:een osallistumista koskevien sopimusten perustana ovat olleet lukuisat poliittiset sitoumukset, jotka velvoittavat osallistujamaiden viranomaisia muun muassa harjoittamaan tervettä finanssipolitiikkaa, edistämään maltillista, tuottavuuden kasvua vastaavaa palkkakehitystä, hillitsemään luotonannon kasvua sekä toteuttamaan uusia rakenteellisia uudistuksia. ERM II:een liittyessään jotkin maat myös sitoutuivat yksipuolisesti pitämään valuuttakurssinsa vaadittua kapeammalla vaihteluvälillä. Näistä yksipuolisista sitoumuksista ei aiheudu lisävelvoitteita EKP:lle. Erityisesti on mainittava, että kun sovittiin Viron kruunun ja Liettuan litin liittämistä ERM II:een, näiden maiden valuuttakatejärjestelmät pysyivät voimassa. Maltaan viranomaiset ilmoittivat aikovansa pitää Maltaan liiran eurokeskuskurssissaan, ja Latvian viranomaiset pyrkivät pitämään latin arvon ± 1 prosentin vaihteluvälillä.

Useimpien valuuttojen osallistuminen ERM II:een on sujunut suhteellisen kitkattomasti. Tanskan kruunu, Viron kruunu, Kyproksen punta, Latvian lati, Liettuan liiti, Maltaan

liira ja Slovenian tolar olivat hyvin vakaita euroon nähden vuonna 2006. Vuoden 2007 alussa 2.3. asti hämä valuutat – lukuun ottamatta Slovenian tolaria, joka kiinnitettiin peruuttamattomasti euroon maan liittyessä euroalueeseen 1.1.2007 – pysyttelivät jatkuvasti eurokeskuskurssissaan tai lähellä sitä. Ainoastaan Slovakian korunan valuuttakurssi heilahteli suhteellisen paljon (ks. taulukko 10). Slovakiassa järjestettyjen parlamenttivaalien ja kansainvälisten pääomamarkkinoiden levottoman kauden jälkeen Slovakian korunaan kohdistui heikkenemispaineita heinäkuun aikana, ja sen kurssi oli ensimmäistä kertaa tilapäisesti heikempi kuin sen ERM II -keskuskurssi. Heinäkuun puolivälistä lähtien Slovakian koruna kuitenkin vahvistui, minkä taustalla olivat Slovakian keskuspankin tekemät interventiot, markkinoiden palannut luottamus uuden hallituksen talouspolitiikkaan, vakaa makrotaloudellinen kehitys ja kansainvälisen riskinottohalukkuuden parantuminen. Slovakian keskuspankki teki 28.12.2006 valuuttaintervention hillitäkseen vahvistumispaineita. Vuoden 2007 alussa Slovakian koruna kuitenkin jatkoi vahvistumistaan, ja 2.3.2007 se oli 10,7 % ERM II -keskuskurssiaan vahvempi.

Euroalueen ulkopuolisten ja ERM II:een kuulumattomien EU:n jäsenvaltioiden valuuttojen kehitys vaihteli maittain (ks. kuvio 38). Vuonna 2006 Tšekin koruna ja Ruotsin kruunu vahvistuivat vähitellen euroon nähden mutta heikkenivät hieman vuoden 2007 alussa. Tšekin

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



Lähde: EKP.

Huom. Positiivinen arvo merkitsee valuutan heikkenemistä ja negatiivinen vahvistumista euroon nähden. Muutokset viittaavat ajanjaksoon 2.1.2006–2.3.2007.

koruna oli 2.3.2007 euroon nähden 3,0 % ja Ruotsin kruunu 1,1 % vahvempi kuin vuoden 2006 alussa. Huolimatta tietynasteisesta vaihtelusta vuoden 2006 jälkipuoliskolla Englannin punta vahvistui heinäkuun 2006 alusta lähtien, minkä taustalla olivat positiivinen talouskehitys Isossa-Britanniassa ja odotukset korkotason noususta. Englannin punta oli 1,4 % vahvempi 2.3.2007 kuin tammikuussa 2006. Samana ajanjaksona Unkarin forintti ja Puolan zloty heikkenivät hieman, ja niissä oli havaittavissa jonkin verran valuuttakurssivolatiliteettia. Vuoden 2006 alkupuoliskolla kumpikin valuutta heikkeni tuntuvasti euroon nähden, kun kansainväliset sijoittajat pyrkivät entistä enemmän karttamaan kehittyviin markkinoihin liittyviä riskejä. Unkarin fornttiin kohdistuneet heikkenemispaineet saattoivat johtua myös maan julkisen talouden tilasta ja maan ulkoisia tasapainottomuuksia koskevasta markkinoiden huolestuneisuudesta. Heinäkuun 2006 alusta lähtien Unkarin forintti ja Puolan zloty alkoivat kuitenkin vahvistua euroon nähden. Tämän kehityksen taustalla oli kansainvälisen riskinottohalukkuuden paraneminen sekä Unkarin tapauksessa ohjaukorkojen nosto ja julkisen talouden vakauttamissuunnitelman täytäntöönpano. Unkarin forintti ja Puolan zloty olivat 2.3.2007 mennessä tulleet jokseenkin vakaiksi euroon nähden verrattuna tilanteeseen vuoden 2006 alussa.

RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

Tammikuun 2006 ja helmikuun 2007 välisenä aikana valtion pitkien joukkolainojen tuotot useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa kehittyivät samaan tapaan kuin euroalueella: ne kasvoivat vuoden alkupuoliskolla ja sitten pienenivät hieman kesäkuusta 2006 alkaen. Helmikuussa 2007 pitkät korot olivat euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa keskimäärin 60 peruspistettä korkeampia kuin vuoden 2006 alussa. Korot nousivat eniten Latviassa (noin 150 peruspistettä), mikä suurelta osin johtui inflaationäkymien heikentymisestä. Muissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa pitkät korot nousivat vähemmän kuin euroalueella. Euroalueen korkotasoon verrattuna valtion joukkolainojen tuottoerot euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa olivat helmikuussa 2007 keskimäärin pienempiä kuin vuoden 2006 alussa. Pitkien korkojen ero oli edelleen varsin suuri Unkarissa, jossa se helmikuussa 2007 oli noin 285 peruspistettä. Unkarissa pitkien joukkolainojen korkoerot euroalueen korkotasoon nähden pysyivät suurina julkisen talouden kehityksen ja ulkoisten tasapainottomuuksien vaikutuksesta.

Euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden osakemarkkinat kehittyivät suotuisasti tammikuusta 2006 helmikuuhun 2007. Osakemarkkinat kasvoivat nopeimmin Virossa, Kyproksessa ja Puolassa, joissa kasvu oli selvästi vilkkaampaa kuin osakkeiden hintojen keskimääräinen kehitys euroalueella Dow Jones Euro Stoxx -indeksillä mitattuna. Kaikkien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden osakemarkkinat reagoivat kuitenkin negatiivisesti kansainvälisten markkinoiden levottomuuteen helmikuun lopussa.

Vuonna 2006 luotonanto yksityiselle sektorille kasvoi edelleen nopeasti kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa (vuositasolla keskimäärin 24 % tarkasteltaessa euroalueen ulkopuolisia EU:n jäsenvaltioita kokonaisuutena). Vuoden 2006 loppua kohti luotonannon kasvu vuositasolla näytti hidastuvan tai vakautuvan monissa maissa, joskin se oli

Kuvio 39. Luotonanto yksityiselle sektorille vuonna 2006

(vuotuinen prosenttimuutos, % BKT:stä)



Lähteet: EKP, Eurostat, Kyproksen keskuspankki ja Englannin pankki.
 Huom. Kyproksen ja Ison-Britannian tiedot perustuvat kansalliseen määritelmään. Tiedot viittaavat luotonannon vuotuisen kasvuvauhtiin joulukuussa 2006.

useissa tapauksissa edelleen suhteellisen nopeaa. Tähän kehitykseen ovat saattaneet vaikuttaa EKP:n ja useimpien euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien vuonna 2006 toteuttamat koronnostot (ks. alla) ja niistä aiheutuva rahapolitiikan mitoituksen tiukentuminen. Luotonannon kasvu oli voimakkainta Baltian maissa, joiden talous kasvaa nopeasti (Latviassa vuositasolla lähes 60 % vuoden 2006 lopussa) (ks. kuvio 39). Tšekissä, Unkarissa, Puolassa, Sloveniassa ja Slovakiassa yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui 20 prosenttiin tai sen yli vuoden 2006 lopussa. Nopea luotonannon kasvu näissä maissa, jotka käyvät läpi lähentymisprosessia, on nähtävä osana rahoitusmarkkinoiden syvenemistä. Kyprosta ja Maltaa lukuun ottamatta kaikkien EU:hun toukokuussa 2004 liittyneiden maiden BKT:hen suhteutettu luotonanto yksityiselle sektorille oli edelleen selvästi euroalueen keskiarvoa pienempää. Nopeasta luotonannon kasvusta aiheutuu kuitenkin ylikuumenemisen sekä ulkoisten ja sisäisten tasapainottomuuksien riski. Valuut-

tamääräisten luottojen suuri ja kasvava osuus on erityisen huolestuttava. Tanskassa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui vuonna 2006 verrattuna vuoteen 2005 ja oli 12–15 % vuoden 2006 lopussa.

RAHAPOLITIikka

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

Vuonna 2006 euroalueen ulkopuolisten EU-maiden rahapolitiikan suuntaus sekä valuuttakurssijärjestelmät pysyivät jokseenkin ennallaan. Joidenkin maiden rahapolitiikkaan on kuitenkin tehty muutoksia, joiden tarkoituksena on ollut saattaa rahapolitiikka tulevan rahapolitiittisen yhdentymisen mukaiseksi.

Tammikuun 2006 ja helmikuun 2007 välisenä aikana tehdyistä rahapolitiittisista päätöksistä voidaan todeta, että useimmat ERM II:een osallistuvat keskuspankit tekivät rahapolitiikkaa tiukentavia toimenpiteitä. Nämä toimenpiteet myötäilivät usein EKP:n päätöksiä. Vuonna 2006 EKP nosti eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa kaiken kaikkiaan 125 peruspistettä 3,5 prosenttiin. Helmikuun 2006 puolivälissä Tanskan keskuspankki nosti ohjaukorkoiaan 10 peruspistettä 2,5 prosenttiin kuun alkupuolella tapahtuneen pääoman viennin vuoksi. Taustalla oli muun muassa se, että tanskalaiset institutionaaliset sijoittajat olivat ostaneet ulkomaisia osakkeita ja muita arvopapereita. Tämän jälkeen Tanskan keskuspankki seurasi EKP:n ohjaukorkojen kehitystä ja nosti omaa ohjaukorkoiaan 2,5 prosentista 3,75 prosenttiin. Viron keskuspankilli ja Liettuan keskuspankilli ei valuuttakatejärjestelmiensä vuoksi ole virallisia ohjaukorkoja, ja ne omaksuivat automaattisesti EKP:n rahapolitiikan mitoitukseen tehdyt muutokset. Lisäksi Viron keskuspankki toteutti joukon rahoitusmarkkinoihin liittyviä varotoimenpiteitä. Se esimer-

Taulukko II. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat vuonna 2006

	Rahapolitiikan strategia	Valuutta	Piirteet
Tšekki	Inflaatiotavoite	Tšekin korona	Tavoite 3 % edellyttäen, että inflaatio ei poikkea enempää kuin yhden prosenttiyksikön jompaankumpaan suuntaan tavoitteesta. Ohjattu kelluva valuuttakurssi.
Tanska	Valuuttakurssitavoite	Tanskan kruunu	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: $\pm 2,25$ %. Eurokeskuskurssi: 7,46038.
Viro	Valuuttakurssitavoite	Viron kruunu	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ± 15 %. Eurokeskuskurssi: 15,6466. Viro jatkaa valuuttakatejärjestelmäänsä yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Kypros	Valuuttakurssitavoite	Kyproksen punta	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ± 15 %. Eurokeskuskurssi: 0,585274.
Latvia	Valuuttakurssitavoite	Latvian lati	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ± 15 %. Eurokeskuskurssi: 0,702804. Latvia jatkaa ± 1 prosentin vaihteluvälin noudattamista yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Liettua	Valuuttakurssitavoite	Liettuan liti	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ± 15 %. Eurokeskuskurssi: 3,45280. Liettua jatkaa valuuttakatejärjestelmäänsä yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Unkari	Yhdistetty valuuttakurssi- ja inflaatiotavoite	Unkarin forintti	Valuuttakurssitavoite: kiinnitys euroon kurssilla 282,36 Unkarin forinttia / euro. Vaihteluväli ± 15 %. Inflaatiotavoite: 3,5 % (± 1 prosenttiyksikköä) vuoden 2006 loppuun mennessä ja 3 % (± 1 prosenttiyksikköä) keskipitkällä aikavälillä vuodesta 2007 alkaen.
Malta	Valuuttakurssitavoite	Maltan liira	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ± 15 %. Eurokeskuskurssi: 0,429300. Malta pitää liiran eurokurssin keskuskurssiin nähden ennallaan yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Puola	Inflaatiotavoite	Puolan zloty	Inflaatiotavoite: 2,5 % ± 1 prosenttiyksikköä (kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden nousulla mitattuna) vuodesta 2004 alkaen. Vapaasti kelluva valuuttakurssi.
Slovenia	Kahden pilarin strategia, jossa seurataan raha- ja reaalityökalua sekä maksutasetta ja rahoitusmarkkinoita kuvaavia indikaattoreita.	Slovenian tolar	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ± 15 %. Eurokeskuskurssi: 239,640. Slovenia liittyi euroalueeseen 1.1.2007.
Slovakia	Inflaatiotavoite ERM II:n oloissa	Slovakian korona	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ± 15 %. Eurokeskuskurssi: 38,4550. Inflaatiotavoite vuosiksi 2006–2008: alle 2,5 % vuoden 2006 lopussa ja alle 2 % vuoden 2007 lopussa ja vuoden 2008 lopussa.
Ruotsi	Inflaatiotavoite	Ruotsin kruunu	Inflaatiotavoite: kuluttajahintaindeksin 2 prosentin nousu, ± 1 prosenttiyksikön sallittu poikkeama. Vapaasti kelluva valuutta.
Iso-Britannia	Inflaatiotavoite	Englannin punta	Inflaatiotavoite: 2 % kuluttajahintaindeksin ¹⁾ 12 kuukauden nousulla mitattuna. Jos poikkeama on suurempi kuin 1 prosenttiyksikköä, Englannin pankin rahapolitiittisen komitean odotetaan informoivan valtiovarainministeriä asiasta avoimella kirjeellä. Vapaasti kelluva valuutta.

Lähde: EKPJ.

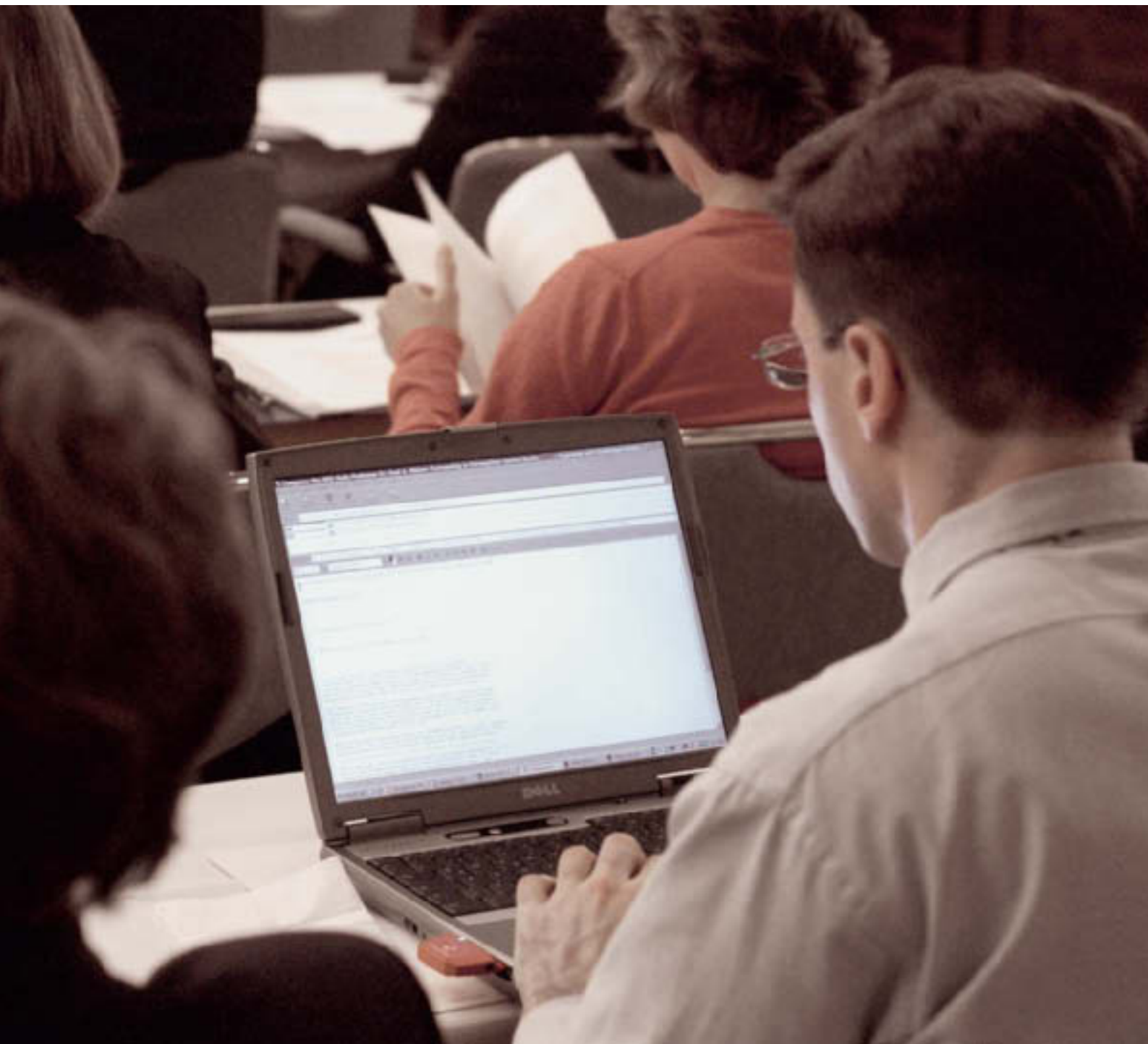
1) Kuluttajahintaindeksi vastaa YKHIä.

kiksi korotti varantovelvoitettaan 13 prosentista 15 prosenttiin. Tällä pyrittiin varautumaan mahdollisiin rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuviin riskeihin, joita liittyy vahvana jatkuvaan luotonannon kasvuun, erityisesti asuntolainojen määrän kasvuun. Kyproksen keskuspankki nosti ohjauskorkoaan 25 peruspistettä 4,5 prosenttiin. Päätöksen taustalla olivat kiristynyt EKP:n rahapolitiikka ja kasvavat inflaatiopaineet. Latvian keskuspankki jatkoi ponnistelujaan taloutensa likviditeettitilanteen kiristämiseksi nostamalla ohjauskorkoaan kahdessa vaiheessa 4 prosentista 5 prosenttiin. Se myös laajensi vähimmäisvarantopohjassiten, että siihen sisältyvät pankkien yli kahden vuoden pituiset velat. Maltan keskuspankki nosti ohjauskorkoaan kolme kertaa, yhteensä 75 peruspistettä eli 4,0 prosenttiin, koska lyhyiden korkojen ero suhteessa euroon kapeni Maltan liiran hyväksi. Slovakian keskuspankki nosti ohjauskorkoaan neljässä vaiheessa 3,0 prosentista 4,75 prosenttiin lähinnä siksi, että se oli tarkistanut inflaatioennusteitaan ylöspäin energian hintojen noustua. Slovenian keskuspankin oli mukautettava ohjauskorkonsa (tolarmääräisen 60 päivän velkapaperin korko) euroalueen tasoon ennen euron käyttöönottoa 1.1.2007. Se alensikin ohjauskorkoaan asteittain vuoden 2006 alkupuoliskolla ja piti sen vakaasti 3,5 prosentissa elokuusta eteenpäin (ks. myös luku 3).

ERM II:n ulkopuolella useimmat euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden keskuspankit nostivat ohjauskorkojaan lähinnä inflaatiohuolien vuoksi. Tšekin keskuspankki nosti etupäässä inflaationäkymien vuoksi perusrahoitusoperaation korkoaan 50 peruspistettä eli 2,5 prosenttiin. Unkarin keskuspankki nosti ohjauskorkoaan viidessä vaiheessa yhteensä 200 peruspistettä eli 8,0 prosenttiin lähinnä heikkenevien inflaationäkymien vuoksi. Myös Englannin pankki nosti ohjauskorkoaan yhteensä 75 peruspistettä 5,25 prosenttiin. Koronnosto johtui ensisijaisesti vakaasta kasvuvauhdista ja nopeasta inflaatiosta, jonka arveltiin pysyvän keskuspankin asettamaa tavoitetta nopeampana jonkin aikaa. Ruotsin keskuspankki nosti ohjauskorkoaan 1,5 prosen-

tista 3,25 prosenttiin, jotta se varmisti inflaatiiovauhdin pysymisen lähellä asetettua tavoitetta.

Puolan keskuspankki oli ainoa euroalueen ulkopuolinen, ERM II:een kuulumaton EU:n jäsenvaltion keskuspankki, joka laski ohjauskorkoaan. Korkoa laskettiin kahdessa vaiheessa 4,5 prosentista 4 prosenttiin, ja sen taustalla olivat odotettua suurempi inflaation hidastuminen ja aiempaa suotuisammat inflaationäkymät.



**KESKUSPANKIN
OPERAATIOT JA
MUU TOIMINTA**

I RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIOITUSTOIMINTA

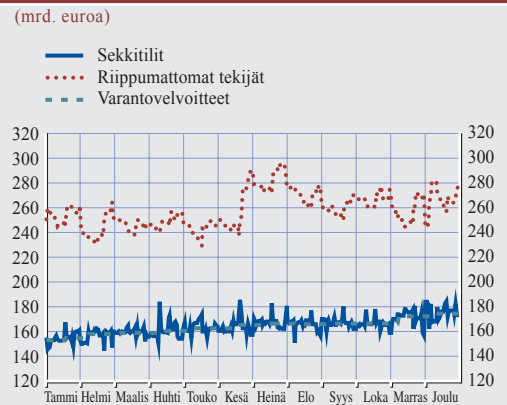
I.1 RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT

Yhteisen rahapolitiikan ohjausjärjestelmä¹ toimi edelleen tehokkaasti vuonna 2006. Tämä vahvisti myönteisiä kokemuksia, joita järjestelmään maaliskuussa 2004 tehtyjen muutosten toimivuudesta on yleisesti saatu. Eoniakoron volatilititeetti oli vuonna 2006 edelleen erittäin vähäistä: eoniakoron ja perusrahoitusoperaatioiden minimitarjoukron välisen eron keskihajonta vuonna 2006 oli 5 peruspistettä eli sama kuin vuonna 2005 ja 4 peruspistettä pienempi kuin vuonna 2004. Tämä lyhyiden rahamarkkinakorkojen volatilititeetin väheneminen edesauttoi rahapolitiikan mitoituksen selkeää viestintää. Rahamarkkinoiden yleisestä vakaudesta huolimatta eoniakoron ja minimitarjoukron välinen ero kasvoi edelleen vuonna 2006. Hillitäkseen korkoerojen kasvamista EKP jakoi normiallokaatiota² suuremman määrän likviditeettiä keskeisissä perusrahoitusoperaatioissa.

Vuoden 2006 tapahtumat antoivat mahdollisuuden tarkastella ohjausjärjestelmän kykyä poistaa EKP:n ohjauskorkoja koskevien odotusten muutosten vaikutus pitoajanjaksona³. Kaikkina vuoden 2006 koronnostoja edeltävinä pitoajanjaksoina eoniakoron ja perusrahoitusoperaatioiden minimitarjoukron välinen ero oli keskimäärin 7–8 peruspistettä. Poikkeuksena oli 8.8.2006 päättynyt pitoajanjakso, jona ero oli 5 peruspistettä. Korkojen erot olivat yhtä suuret kuin niinä pitoajanjaksoina, joita ei seurannut EKP:n ohjauskorkojen nosto – tuolloin korkojen keskimääräinen ero oli 8 peruspistettä. Niinä pitoajanjaksoina, jotka edelsivät ohjausjärjestelmään maaliskuussa 2004 tehtyjä muutoksia ja joihin ajoittui koronnosto, korkojen keskimääräinen ero oli 17 eli huomattavasti suurempi kuin keskimäärin. Verrattuna tähän vuonna 2006 saadut kokemukset viittaavat siihen, että ohjausjärjestelmän muutokset ovat merkittävästi auttaneet suojaamaan lyhyitä rahamarkkinakorkoja EKP:n ohjauskorkoja koskevien odotusten muutosten vaikutuksilta.

LIKVIDITEETTITILANTEEN ARVIOINTI JA HALLINTA
Eurojärjestelmän likviditeetin hallinta perustuu euroalueen pankkijärjestelmän likviditeetti-

Kuvio 40. Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2006



Lähde: EKP.

tilanteen päivittäiseen arviointiin. Siinä määritellään järjestelmän likviditeettitarpeet ja siten jaettavan likviditeetin määrä viikoittaisissa perusrahoitusoperaatioissa, kuukausittaisissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa sekä tarvittaessa muissa avomarkkinaoperaatioissa, kuten hienosäätöoperaatioissa. Pankkijärjestelmän likviditeettitarpeet on määritelty pankkien vähimmäisvarantovelvoitteen määrän, luottolaitosten kansallisiin keskuspankkeihin tekemien, varantovelvoitteen ylittävien talletusten sekä ns. riippumattomien tekijöiden perusteella. Tällaisia tekijöitä ovat sellaiset eurojärjestelmän taseen erät, jotka vaikuttavat pankkien likviditeettitarpeisiin mutta eivät kuulu eurojärjestelmän välittömän likviditeetin hallinnan piiriin (esim. liikkeessä olevien setelien määrä, valtion talletukset keskuspankissa ja ulkomaiset nettosaamiset).

1 Ohjausjärjestelmää kuvaillaan yksityiskohtaisesti julkaisussa ”Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä”, syyskuu 2006.

2 Normiallokaation mukainen määrä vastaa sitä jaetun likviditeetin määrää, joka tarvitaan pitämään lyhytaikaisten rahamarkkinoiden likviditeettitilanne tasapainossa EKP:n kattavan likviditeettiennusteen mukaan. Julkaistu normiallokaatio pyöristetään lähimpään 500 miljoonaan euroon.

3 Eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmään maaliskuussa 2004 tehtyjen muutosten mukaisesti EKP:n ohjauskorkojen muutokset toteutetaan uuden pitoajanjakson alussa.

Vuonna 2006 euroalueen pankkijärjestelmän päivittäinen likviditeettitarve oli keskimäärin 422,4 miljardia euroa eli 12 % enemmän kuin vuonna 2005. Varantovelvoitteen mukaisia talletuksia oli keskimäärin 163,7 miljardia euroa, varantovelvoitteen ylittävien talletusten keskiarvo oli 0,7 miljardia euroa, ja riippumattomien tekijöiden nettovaikutus oli keskimäärin 257,9 miljardia euroa. Riippumattomista tekijöistä liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi 12 % vuonna 2006, kun niiden määrän vuotuinen kasvuvauhti vuonna 2005 oli ollut noin 15 %. Joulukuun 28. päivänä 2006 setelien määrä oli ennätyselliset 629,2 miljardia euroa.

PERUSRAHOITUSOPERAATIOT

Perusrahoitusoperaatiot ovat likviditeettiä lisääviä operaatioita, joita toteutetaan viikoittain ja joiden maturiteetti on yksi viikko. Ne toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina siten, että likviditeetin jaossa käytetään monikorkoista menettelyä. Perusrahoitusoperaatiot ovat eurojärjestelmän tärkeimpiä avomarkkinaoperaatioita. Niillä on keskeinen asema markkinakorkojen ohjaamisessa ja markkinoiden likviditeetin hallinnassa. Lisäksi operaatioissa sovellettavalla minimitarjouskorolla viestitetään rahapolitiikan mitoituksesta.

Auttaakseen luottolaitoksia laatimaan perusrahoitusoperaatioita koskevat tarjouksensa EKP jatkoi vuonna 2006 käytäntöään julkistaa ennusteen riippumattomien tekijöiden keskimäärästä ja normiallokaation mukaisesta määrästä. Tämän viestintäpolitiikan tarkoituksena on estää markkinoiden väärinkäsitykset siitä, pyritäänkö EKP:n perusrahoitusoperaatioissa tekemillä likviditeetin jakoa koskevilla päätöksillä tasapainottamaan likviditeettitilanne vai ei.

Vuonna 2006 perusrahoitusoperaatioissa jaetun rahoituksen määrä vaihteli 280 miljardista eurosta 338 miljardiin euroon. Perusrahoitusoperaatioihin osallistui keskimäärin 377 vastaapuolta. Osallistujien määrä on siis kasvanut hieman sen jälkeen, kun uusi ohjausjärjestelmä otettiin käyttöön maaliskuussa 2004. Perus-

rahoitusoperaatioissa myönnetyn likviditeetin määrä vastasi keskimäärin 73:a prosenttia eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa jaetusta koko nettolikviditeetistä. Marginaalikoron ja minimitarjouskoron välinen ero oli keskimäärin 5,5 peruspistettä, kun se vuonna 2005 oli ollut 5,3 peruspistettä ja 1,6 peruspistettä vuonna 2004.

Marginaalikoron ja minimitarjouskoron välisen eron suurenemisen vuoksi EKP päätti lokakuussa 2005 uudesta likviditeetinjakopolitiikasta, jonka mukaan likviditeettiä jaetaan 1 miljardin euron verran yli normaaliallokaation mukaisen määrän kaikissa perusrahoitusoperaatioissa lukuun ottamatta pitoajanjakson viimeistä operaatiota. Tämän seurauksena korkojen välinen ero vakaantui keskimäärin 5 peruspisteeseen lokakuun 2005 ja maaliskuun 2006 välisenä aikana. Ero alkoi kuitenkin suurentua jälleen huhtikuussa 2006 ja oli kuun lopussa 9 peruspistettä. Tämän vuoksi EKP tiedotti jälleen markkinaosapuolille korkoerojen suurenemista koskevasta huolestaan – aivan kuten lokakuussa 2005 – ja päätti, että likviditeettiä jaetaan 2 miljardin euron verran yli normaaliallokaation mukaisen määrän kaikissa perusrahoitusoperaatioissa, myös pitoajanjakson viimeisessä operaatioissa. EKP:n tavoitteena on kuitenkin edelleen pyrkiä tasapainoiseen likviditeettitilanteeseen pitoajanjakson lopussa. Uuden likviditeetinjakopolitiikan seurauksena korkojen ero kaventui. EKP ryhtyi syyskuusta 2006 lähtien jakamaan likviditeettiä lähes normiallokaation mukaisen määrän. Korkojen eron suurenuttua jälleen lokakuussa EKP jakoi likviditeettiä 1 miljardin euron verran yli normiallokaation mukaisen määrän ja jatkoi samaa politiikkaa joulukuuhun 2006 asti. Joulukuussa EKP vähitellen lisäsi perusrahoitusoperaatioissa jaettavan likviditeetin määrää edelleen yli normiallokaation mukaisen määrän tasoitteakseen osaltaan lyhyiden rahamarkkinoiden likviditeettitilannetta lomakautena ja vuodenvaihteessa.

HIENOSÄÄTÖOPERAATIOT

Eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmään maaliskuussa 2004 tehtyjen muutosten

seurauksena niiden päivien lukumäärä kasvoi, jotka jäivät viimeisen toteutetun perusrahoitusoperaation ja pitoajanjakson viimeisen päivän väliin. Tämä lisäsi virheiden riskiä eurojärjestelmän ennusteessa likviditeettiin vaikuttavista riippumattomista tekijöistä ja lisäsi siten likviditeetin kysynnän ja tarjonnan välisen epätasapainon mahdollisuutta. Vuonna 2006 ennusteen ja pitoajanjakson viimeisten kahdeksan päivän todellisen kehityksen välinen absoluuttinen ero oli keskimäärin 7,21 miljardia euroa. Estääkseen tilanteen, jossa nämä virheet aiheuttaisivat huomattavaa maksuvalmiusjärjestelmän käyttöä, ja välttääkseen huomattavat erot yön yli -koron ja minimitarjouskoron välillä eurojärjestelmä toteutti hienosäätöoperaation pitoajanjakson viimeisenä päivänä aina, jos odotettavissa oli huomattava likviditeetin epätasapaino. Vuonna 2006 EKP toteutti yhteensä yksitoista hienosäätöoperaatiota. Näistä viisi oli likviditeettiä lisääviä (17.1., 7.2., 11.4., 10.10. ja 12.12.) ja kuusi likviditeettiä vähentäviä (7.3., 9.5., 14.6., 11.7., 8.8. ja 5.9.).

PIDEMPİAİKAISET RAHOITUSOPERAATIOT

Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ovat likviditeettiä lisääviä operaatioita, jotka toteutetaan kuukausittain – tavallisesti kuun viimeisenä keskiviikkona – ja joiden maturiteetti on kolme kuukautta. Näin pankeille annetaan mahdollisuus kattaa likviditeettitarpeensa pidempiaikaisesti. Pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla ei perusrahoitusoperaatioiden tavoin pyritä viestimään eurojärjestelmän rahapolitiikan mitoituksista. Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan aitoina vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa jaettavan likviditeetin määrä ilmoitetaan etukäteen, ja näin ollen eurojärjestelmä ei rajoita operaation korkoa.

Pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden osuus avomarkkinaoperaatioissa vuonna 2006 jaetusta nettolikviditeetin kokonaismäärästä oli keskimäärin 27 %. EKP jakoi aiotun määrän likviditeettiä kaikissa vuonna 2006 toteutetuissa pidempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa. Kussakin operaatioissa jaettavan likviditeetin määrää lisättiin 30 miljardista eurosta 40 mil-

jardiin euroon tammikuussa 2006 ja 50 miljardiin euroon tammikuussa 2007.

MAKSUVALMIUSJÄRJESTELMÄ

Eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmän eli maksuvalmiusluottojen ja talletusmahdollisuuden avulla lisätään ja vähennetään yön yli-likviditeettiä koroilla, jotka muodostavat yön yli-markkinakorolle putken, jonka sisällä tämä korko voi vaihdella. Vuonna 2006 korkoputken leveys oli koko vuoden ajan sama eli 200 peruspistettä, ja keskipisteenä oli perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko. Vuonna 2006 sekä maksuvalmiusluoton korkoa että talletuskorkoa nostettiin yhteensä 1,25 prosenttiyksikköä. Vuoden lopussa maksuvalmiusluoton korko oli 4,50 % ja talletuskorko 2,50 %.

Vuonna 2006 maksuvalmiusluoton päivittäinen keskimääräinen kokonaiskäyttö oli 126 miljoonaa euroa ja talletusmahdollisuuden 171 miljoonaa euroa. Maksuvalmiusjärjestelmän käyttö vuonna 2006 oli yhtä vähäistä kuin edellisinä vuosina, mikä kertoo pankkien välisten markkinoiden tehokkuudesta ja aiempaa pienemmistä likviditeettiepätasapainoista pitoajanjakson viimeisenä päivänä. Likviditeetin epätasapainon pieneneminen on yhdenmukainen sen kanssa, kuinka usein hienosäätöoperaatioita käytettiin, jos likviditeettitilanne poikkesi merkittävästi ennustetusta.

VÄHIMMÄISVARANTOJÄRJESTELMÄ

Euroalueen luottolaitosten on pidettävä vähimmäisvarantoja kansallisissa keskuspankeissa. Vähimmäisvaranto on 2 % luottolaitoksen varantopohjasta, joka määräytyy luottolaitoksen tase-erien perusteella. Vähimmäisvarantovelvoite on täytettävä vähimmäisvarantojen pitoajanjakson ajalta laskettuna keskiarvona. Järjestelmällä on kaksi tehtävää: vakauttaa lyhyitä rahamarkkinakorkoja keskiarvoistamismekanismin avulla ja lisätä pankkijärjestelmän alijäämää eli lisätä pankkien tarvetta keskuspankkirahoitukseen. Vähimmäisvarantovelvoitteiden määrä kasvoi asteittain vuonna 2006 ja oli 174,3 miljardia euroa vuoden viimeisenä pitoajanjaksona, kun se vuoden 2005 viimei-

senä pitoajanjaksona oli ollut 153,3 miljardia euroa.

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISIIN OPERAATIOIHIN VAKUUDEKSI HYVÄKSYTTÄVÄT OMAISUUSERÄT

Eurojärjestelmältä edellytetään, että sen toteutamat luotto-operaatiot perustuvat riittäviin vakuuksiin. Tavoitteena on suojata eurojärjestelmää tappioilta ja varmistaa, että vastapuolien käytettävissä on riittävä määrä vakuuksia. Lisäksi luotto-operaatiot on toteutettava tehokkaasti ja selkeästi ja eurojärjestelmän vastapuolille on taattava yhdenvertaiset mahdollisuudet osallistua luotto-operaatioihin. Tämän vuoksi eurojärjestelmä hyväksyy operaatioidensa vakuudeksi laajan valikoiman omaisuus-eriä.

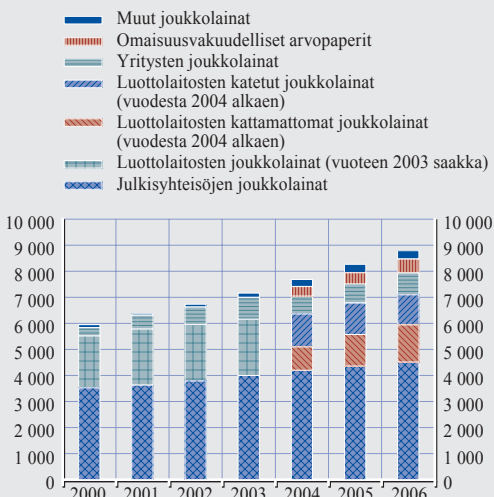
Luotto-operaatioihin hyväksyttävien jälkimarkkinakelpoisten vakuuksien yhteenlaskettu keskimääräinen arvo kasvoi 6 % vuonna 2006 eli 8 800 miljardiin euroon (ks. kuvio 41). Jälkimarkkinakelpoisista vakuuksista julkisyhteisöjen joukkolainojen osuus oli 52 %, ja loput olivat luottolaitosten liikkeeseen laskemia katettuja (ts. Pfandbrief-tyyppisiä) tai katta-

mattomia joukkolainoja (arvo 2 600 miljardia euroa, osuus 29 %), yritysten liikkeeseen laskemia joukkolainoja (800 miljardia euroa, 9 %), omaisuusvakuudellisia arvopapereita (500 miljardia euroa, 6 %) ja muita joukkolainoja, kuten ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemia joukkolainoja (300 miljardia euroa, 4 %). Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vastapuolien vakuudeksi toimittamien jälkimarkkinakelpoisten arvopaperien yhteenlaskettu arvo oli vuonna 2006 keskimäärin 930 miljardia euroa, kun se vuonna 2005 oli ollut keskimäärin 866 miljardia euroa (ks. kuvio 42).

Kuviossa 43 esitetään kaikkien eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vakuudeksi hyväksyttävien arvopaperien (joita vastapuolilla ei kuitenkaan välttämättä ollut taseissaan samassa suhteessa) ja vakuutena käytettyjen arvopapereiden osuuskien erot arvopaperilajeittain. Julkisyhteisöjen velkapaperien osuus vakuudeksi hyväksyttävistä jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista oli 52 %. Niiden osuus vakuutena käytetyistä arvopapereista oli kuitenkin vain 28 %. Sen sijaan luottolaitosten kattamattomien joukkolainojen osuus vakuudeksi hyväk-

Kuvio 41. Jälkimarkkinakelpoiset vakuudeksi hyväksyttävät arvopaperit

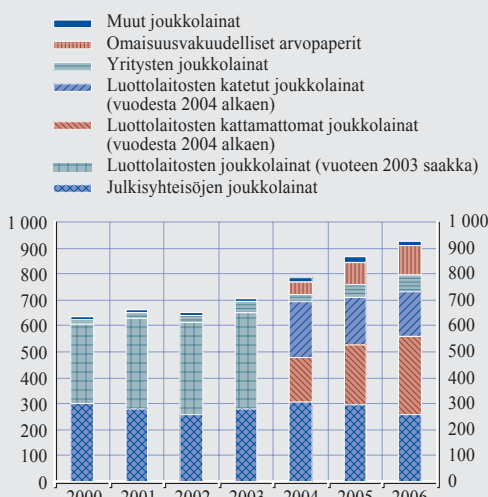
(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Kuvio 42. Hyväksyttävien jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden käyttö vakuutena

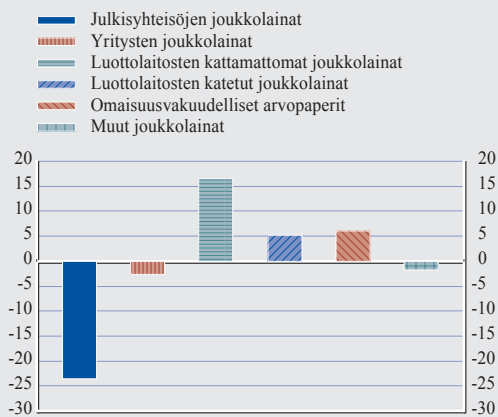
(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Kuvio 43. Jälkimarkkinakelpoisten vakuudeksi hyväksyttävien arvopapereiden ja vakuutena käytettyjen arvopapereiden osuuksien välinen ero vuonna 2006

(prosenttiyksikköinä)



Lähde: EKP.

syttävistä jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista oli 16 % ja vakuutena käytetyistä arvopapereista 32 %. Omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osuus vakuudeksi hyväksyttävistä jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista oli 6 % ja vakuudeksi käytetyistä 12 %.

Eurojärjestelmä kehitti vakuuskäytäntöään edelleen vuonna 2006. Erityisesti mainittakoon, että eurojärjestelmä sai päätökseen eurojärjestelmän luotto-operaatioissa hyväksyttävien vakuuksien yhden listan (eli yhteislistan) asteittaisen käyttöönoton valmistelut EKP:n neuvoston helmikuussa 2005 julkistaman aikataulun mukaisesti.

Yhteislistan asteittaisen käyttöönoton ensimmäinen vaihe koski jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä, ja se saatiin päätökseen vuonna 2005. Toisen vaiheen valmistelut saatiin päätökseen vuonna 2006, ja 1.1.2007 yhteislistalle otettiin uudentyypinen omaisuusluokka eli ei-jälkimarkkinakelpoiset omaisuuseriä. Ei-jälkimarkkinakelpoisista omaisuuseriä mainittakoon erityisesti lainasaamiset, joista käytetään myös nimitystä pankkilainat.⁴ Yhteislista, joka korvaa täysin rahaliiton alusta alkaen käytössä olleen kahden vakuuslistan järjestelmän, tulee voimaan 31.5.2007.

Vakuuksien yhteislistaan siirryttiin, koska kahden vakuuslistan järjestelmä ei enää vastannut tarkoitustaan euroalueen rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen edessä. Yhteislistan tarkoituksena on edistää yhtäläisiä toimintaedellytyksiä euroalueella, taata vastapuolien ja liikkeeseenlaskijoiden yhdenvertainen kohtelu sekä lisätä vakuuskäytännön avoimuutta. Yhteisessä vakuuskäytännössä otetaan huomioon myös vakuuksien kysynnän kasvu yksityisillä tukku-markkinoilla sekä eurojärjestelmän lisääntyneet vakuuksien käyttö. Yleisesti ottaen lisäämällä kokonaisen omaisuuseriäluokan, kuten lainasaamisten, likviditeettiä yhteinen vakuuskäytäntö edistää euroalueen rahoitusjärjestelmän sujuvaa toimintaa ja vastaa entistä paremmin vastapuolien taseen saamisten rakennetta.

Eurojärjestelmä on määritellyt kaikkiin euroalueen ei-jälkimarkkinakelpoisiin omaisuuseriin yhtäläisesti sovellettavat vakuuskelpoisuusvaatimukset ja luottoriskinarviointimenetelyt. Niiden avulla varmistetaan, että nämä omaisuuseriä vastaavat laadultaan jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä. Lainasaamisten vakuuskäytön täydelliselle yhtenäistämiseksi on asetettu siirtymäaika 31.12.2011 asti, ja tuohon saakka tietyissä kelpoisuusvaatimuksissa ja toiminnallisissa vaatimuksissa on eroja eri puolella euroaluetta. Tämän väliaikaisen järjestelyn aikana kansalliset keskuspankit saavat mm. itse päättää kotimaassa käytettäville vakuuskelpoisille lainasaamisille asetettavasta minimikoosta ja mahdollisesta käsittelymaksusta. Toukokuun 207 loppuun mennessä luovutaan niiden kakkoslistan omaisuuserien käytöstä, jotka eivät täytä yhteislistan kelpoisuusvaatimuksia.

Omaisusvakuudellisiin arvopapereihin on sovellettu uusia vakuuskelpoisuusvaatimuksia toukokuusta 2006 lähtien. Uusien vaatimusten mukaan vakuuskelpoisia instrumentteja ovat ainoastaan ”todellisen myynnin” ehdot täyttävät instrumentit. Tarkoituksena on ollut siten

⁴ Yksityiskohtaisia tietoja EKP:n julkaisussa ”Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä”, syyskuu 2006.

ennen kaikkea sulkea vakuuslistan ulkopuolelle sekä vastikkeelliset (funded) että muunlaisen riskinsiirron sisältävät (unfunded) omaisuusvakuudelliset arvopaperit, joiden luottoriski on siirretty käyttämällä luottojohdannaisia. Lisäksi vakuuskelpoisia ovat ainoastaan paperit, joiden etuoikeusluokka ei ole saman lainan muita etuoikeusluokkia huonompi.⁵ Aiemmin vakuuskelpoiset omaisuusvakuudelliset arvopaperit, jotka eivät täyttäneet uusia kelpoisuusvaatimuksia, säilyttivät vakuuskelpoisuutensa 15.10.2006 asti. Ranskalaisessa arvopaperistamisessa erillisyhtiön sijasta käytettyjen rahastojen (Fonds communs de Créances, FCC) osuudet säilyttivät vakuuskelpoisuutensa siirtymäkauden ajan eli 31.12.2008 asti.

Syyskuussa 2006 eurojärjestelmä päätti, että lyhytaikaisten arvopaperien (Short-Term European Paper, STEP) markkinat hyväksytään ei-säännellyiksi markkinoiksi, joiden arvopapereita voidaan käyttää vakuutena eurojärjestelmän luotto-operaatioissa heti, kun STEP-paperien tuottotilastoja ryhdytään julkaisemaan EKP:n verkkosivuilla. STEP-vaatimukset täytävien ohjelmien lyhytaikaisten velkakirjojen on lisäksi täytettävä jälkimarkkinamarkkinakelpoisten omaisuuserien yleiset vakuuskelpoisuusvaatimukset.

Jotta maailmanlaajuisen haltijavelkakirjan muodossa olevat kansainväliset velkapaperit olisivat vakuuskelpoisia, ne on 1.1.2007 lähtien laskettava liikkeeseen uudentyyppisinä maailmanlaajuisina haltijavelkakirjoina (New Global Note, NGN) ja talletettava yhteisenä säilyttäjänä (Common Safekeeper, CSK) toimivaan arvopaperikeskukseen. Maailmanlaajuisina haltijavelkakirjoina olevat ennen 1.1.2007 liikkeeseen lasketut kansainväliset velkapaperit ovat vakuuskelpoisia eräpäivään saakka, jos ne on laskettu liikkeeseen perinteisen maailmanlaajuisen haltijavelkakirjan (Classical Global Note, CGN) muodossa.

RISKIENHALLINTA

Eurojärjestelmän vakuuskäytännön yhtenä tavoitteena on muuntaa lain edellyttämä vaatimus luotto-operaatioiden riittävästä vakuuksista



konkreettisiksi välineiksi ja menettelyiksi, joilla taataan käänteisoperaatioiden taloudellisten riskien riittävä hallinta. Tavoitteen saavuttamiseksi hyväksyttävien vakuuksien on oltava laadultaan ja määrältään sellaisia, että eurojärjestelmä pystyy suurella todennäköisyydellä hankkimaan takaisin saamisensa täysimääräisenä vastapuolen maksukyvyttömyystapausta seuraavassa vakuuksien realisoinnissa markkinoilla.

Eurojärjestelmän toteuttamien likviditeettiä lisäävien käänteisoperaatioiden riskienhallinta perustuu kolmeen osa-alueeseen:

- Eurojärjestelmä käyttää luotto-operaatioidensa vakuutena luottokelpoisuudeltaan hyviä omaisuuseriä. Eurojärjestelmän luottoriskinarvioinnin (Eurosystem Credit Assessment Framework, ECAF) menettelytapojen, sääntöjen ja tekniikoiden avulla varmistetaan, että eurojärjestelmän kaikille yhteisen vakuuslistan vakuuskelpoisille

5 Etuoikeusluokan (tai sen alaluokan) etuoikeuden ei katsota olevan saman lainan muiden etuoikeusluokkien (tai alaluokkien) etuoikeutta huonompi, jos kyseisellä etuoikeusluokalla (tai alaluokalla) on oikeus saada maksu (pääoma ja korot) ennen muita etuoikeusluokkia (tai alaluokkia) täytäntöönpanoilmoituksen toimittamisen jälkeen tai jos se on viimeinen, jolle aiheutuu tappiota vakuutena oleviin omaisuuksiin nähden.

omaisuuserille asettama vaatimus hyvästä luottokelpoisuudesta täyttyy. Eurojärjestelmän luotto-operaatioihin hyväksyttävien vakuuksien luottokelpoisuuden alarajaksi on valittu yhtä A:ta (”single A”) vastaava luottoluokitus.⁶ Eurojärjestelmän luottoriskinarvioinnissa varmistetaan käytettävien neljän luottoluokituslähteen⁷ keskinäinen johdonmukaisuus, oikeellisuus ja vertailtavuus. Osana vakuuksien yhteislistan käyttöönottoon 1.1.2007 liittyviä valmisteluja eurojärjestelmä viimeisteli luottoriskiarviointijärjestelmän vuonna 2006 sellaiseksi, että se kattaa sekä jälkimarkkinakelpoiset että ei-jälkimarkkinakelpoiset omaisuus-erät.

- Omaisuuserät on arvostettava tarkoin ja päivittäin. Ellei tietyllä omaisuuserälle ole saatavissa käypää markkinahintaa arvostuspäivää edeltävältä pankkipäivältä, eurojärjestelmä määrittää omaisuuserälle teoreettisen hinnan. Huhtikuussa 2006 kaksi eurojärjestelmän keskuspankkia alkoi toimittaa teoreettisia hintoja muille keskuspankeille: toinen on Saksan keskuspankki, joka toimittaa hankalasti hinnoiteltavissa olevien velkainstrumenttien hintoja, ja toinen on Ranskan keskuspankki, joka toimittaa omaisuusvakuudellisten arvopaperien hintoja.
- Vakuuksiin sovelletaan arvostamisen jälkeen markkina- ja likviditeettiriskejä vähentäviä riskienhallintamenetelmiä. Vaikka näillä menetelmillä suojataan eurojärjestelmää luotto-operaatioiden taloudellisilta riskeiltä, menetelmät on pyritty mitoittamaan siten, että ne eivät rankaise vastapuolia, vaan antavat mahdollisuuden vakuuksien tehokkaaseen hyödyntämiseen. Sen vuoksi eurojärjestelmä määritteli vuonna 2006 yhtenäiset menetelmät, joilla lasketaan sekä jälkimarkkinakelpoisten että ei-jälkimarkkinakelpoisten vakuuskelpoisten omaisuuserien markkina-arvot. Tarkoituksena oli valmistautua yhteislistan käyttöönottoon 1.1.2007.

1.2 VALUUTTAOPERAATIOT

Vuonna 2006 EKP ei tehnyt yhtään interventiota valuuttamarkkinoilla rahapoliittisista syistä. Sen valuuttakaupat liittyivät yksinomaan sijoitustoimintaan. EKP ei myöskään tehnyt yhtään valuuttaoperaatiota niiden euroalueen ulkopuolisten EU-maiden valuutoilla, jotka osallistuvat ERM II:een.

EKP:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) välistä pysyvää sopimusta hyödynnettiin vuonna 2006 kolme kertaa. Sopimus helpottaa sitä, että IMF voi käydä EKP:n puolesta kauppaa erityisnosto-oikeuksilla muiden erityisnosto-oikeuksien haltijoiden kanssa.

1.3 SJOITUSTOIMINTA

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

VALUUTTAVARANNON HOITO

EKP:n valuuttavarantosalkku koostuu eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien sille siirtämistä valuuttavarannoista sekä EKP:n aiemmin toteuttamista valuuttaoperaatioista sekä kultavaranto-operaatioista. EKP:n valuuttavarannon ensisijainen tarkoitus on taata, että eurojärjestelmällä on aina tarvittava määrä likvidejä varoja valuuttaoperaatioihin, jotka koskevat EU:n ulkopuolisia valuuttoja. EKP:n valuuttavarannon hoidon tavoitteena on taata varannon likvidiys, turvallisuus ja tuotto.

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

7 Luottokelpoisuuden arvioinnissa käytettävät neljä lähdettä ovat ulkoiset luottoluokituslaitokset, kansallisten keskuspankkien omat luottoriskinarviointijärjestelmät, vastapuolten sisäisiin asiakasriskiluokituksiin perustuvat järjestelmät ja hyväksytyjen kolmansien toimijoiden käytössä olevat luottoluokitusvälineet. Luottokelpoisuuden arvioinnissa käytettävät lähteet koostuvat useista erilaisista luottokelpoisuuden arvioinnissa käytettävistä järjestelmistä.

EKP:n valuuttavaranto koostuu Yhdysvaltain dollareista, Japanin jeneistä, kullasta ja IMF:n erityisnosto-oikeuksista. EKP ei sijoittanut kultavarantojaan ja erityisnosto-oikeuksia aktiivisesti vuonna 2006. EKP myi vuoden aikana kultavarantojaan yhteensä 80 tonnin edestä. Myynnit olivat täysin keskuspankkien 8.3.2004 julkistaman ja myös EKP:n allekirjoittaman ns. kultasopimuksen (Central Bank Gold Agreement) mukaisia. Kultavarantojen myynnistä saadut tuotot lisättiin Japanin jenin määräisistä eristä koostuvaan salkkuun.

Vuoden 2006 lopussa EKP:n nettomääräisen valuuttavarannon⁸ arvo nykyisten valuuttakurssien ja markkinahintojen perusteella laskettuna oli 42,3 miljardia euroa, kun se vuoden 2005 lopussa oli ollut 43,5 miljardia euroa⁹. Ulkomaan valuutan – Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin – määräisten erien osuus nettomääräisestä valuuttavarannosta oli 32,0 miljardia euroa. Kullan ja IMF:n erityisnosto-oikeuksien määräisten erien osuus valuuttavarannosta oli 10,3 miljardia euroa. Vuoden 2006 lopun valuuttakurssien perusteella laskettuna Yhdysvaltain dollarin määräisten erien osuus valuuttavarannosta oli 83 % ja Japanin jenin määräisten 17 %. Valuuttavarannon arvon muutokset vuonna 2006 johtuivat lähinnä Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin heikentymisestä euroon nähden – heikentymistä tasoittivat vain osittain kullan vahvistuminen sekä salkunhoidon positiiviset nettotuotot (eli myyntivoitot ja korkotulot).

Tammikuussa 2006 otettiin onnistuneesti käyttöön EKP:n valuuttavarannonhoitojärjestelyihin tehdyt muutokset. Lähtökohtaisesti jokainen euroalueen kansallinen keskuspankki voi hoitaa vain yhdestä valuutasta (eli dollareista tai jeneistä) koostuvaa salkkua. Kaksi kansallista keskuspankkia hoitaa kuitenkin tällä hetkellä kumpikin kahta salkkua.¹⁰ Muutosten tarkoituksena on tehostaa sijoitustoiminnan hajautettua täytäntöönpanoa eurojärjestelmässä.

Vuonna 2006 jatkettiin työtä valuuttavarannon sijoittamiseen hyväksyttävien instrumenttien

valikoiman laajentamiseksi. Valikoimaan hyväksyttiin valuutanvaihtosopimukset ja Yhdysvaltojen ns. STRIPS-joukkovelkakirjat.¹¹ Edistystä saavutettiin myös työssä, joka koskee koronvaihtosopimusten sisällyttämistä hyväksyttävien instrumenttien valikoimaan – järjestelmien sisäinen testaus on saatu lähes päätökseen. EKP on aloittanut pilottihankkeen, jonka tarkoituksena on ottaa käyttöön automaattinen arvopapereiden lainausohjelma (automatic securities lending programme, ASLP). EKP tulee valitsemaan sopimusosapuolen, jolle Yhdysvaltain dollarin määräiseen salkkuun kohdistuva automaattilainaus toiminta tullaan antamaan.

OMIEN VAROJEN HOITO

EKP:n omat varat koostuvat EKP:n maksetun pääoman sijoituksista, EKP:n yleisrahastosta sekä valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalle tehdyistä varauksista. Näiden varojen tarkoitus on tuottaa EKP:lle tuloja, joiden avulla se voi kattaa liiketoiminnan kulut. Omien varojen hoidossa tavoitellaan pitkällä aikavälillä tuottoa, joka on suurempi kuin EKP:n perusrahoitusoperaatioiden keskiporkko. EKP:n omat varat on sijoitettu euromääräisiin arvopapereihin.

Vuoden 2006 lopussa EKP:n omien varojen markkina-arvo oli 7,5 miljardia euroa, kun se oli ollut vuoden 2005 lopussa 6,4 miljardia euroa. Markkina-arvon nousu johtui pääasiassa sijoituksista, jotka tehtiin EKP:n vuonna 2005 valuuttakurssi- ja korkoriskejä ja kullan hinta-

8 Nettomääräinen valuuttavaranto on yhtä kuin virallinen valuuttavaranto plus valuuttamääräiset talletukset euroalueelta miinus valuuttavarannon tuleva ennalta määrätty nettomääräinen poistuma, joka johtuu repo- ja termiinkaupoista. Yksityiskohtaisempaa tietoa on saatavissa sivustossa www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html.

9 Vuoden 2005 vuosikertomuksessa ilmoitettu luku (41,0 miljardia euroa) perustui ainoastaan virallista valuuttavarantoa koskeviin tietoihin. Tässä julkaisussa käytetään nettomääräisen valuuttavarannon tarkennettua määritelmää (ks. alaviite 8).

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

11 STRIP on lyhenne sanoista Separate Trading of Registered Interest and Principal. Tämä arvopaperi on luotu erottamalla toisistaan Yhdysvaltojen valtion joukkolainan pääoma ja koronmaksut.

riskejä varten luomiin erityisvarauksiin. Omien varojen markkinahintaisen arvon nousuun vaikuttivat myös sijoitusten tuotot.

kuitenkin myös verrattain lyhyestä modifioidusta duraatiosta.

Vuonna 2006 omien varojen investointivaihtoehtojen valikoimaan lisättiin omien varojen investointeihin jo hyväksytyjen yhteisöjen liikkeeseen laskemat nollakorkoiset joukkolainat ja korkealuokkaiset yritystodistukset. Lisäksi laajennettiin katettujen ja etuoikeusasemaltaan parhaiden kattamattomien joukkolainojen liikkeeseenlaskuun hyväksyttävien yhteisöjen valikoimaa.

RISKIENHALLINTA

Sijoitustoiminnassaan EKP altistuu taloudellisille riskeille, kuten markkina-, luotto- ja likviditeettiriskeille. Näitä riskejä hallitaan tiukkojen riskienhallintaperiaatteiden ja menetelmien ja kattavan limiitteihin perustuvan järjestelmän avulla sekä seuraamalla päivittäin limiittien noudattamista.¹² EKP:n sijoitusoperaatioiden riskienhallintajärjestelmää tehostettiin edelleen vuonna 2006. Korkoriskin hallinnassa otettiin käyttöön sitovat suhteelliset Value-at-Risk-¹³ limiitit rajoittamaan sijoitussalkkujen korkoriskejä suhteessa EKP:n normisalkkuihin, joita käytetään sijoitusten vertailukohteenä. Nämä VaR-limiitit korvaavat sijoitusten duraatiota koskevat limiitit.

Suurin riski, jolle EKP altistuu, on markkinariski. EKP:n sijoitussalkkujen VaR-lukujen erittely osoittaa, että tavanomaisilla luottamustasoilla mitattuna yli 90 % markkinariskistä johtuu valuuttariskistä tai kullan hintariskistä ja loput korkoriskistä. VaR-arviot EKP:n luottoriskistä ovat vieläkin pienemmät kuin korkoriskiä koskevat arviot, sillä luottoriskiä hallitaan tiukoilla kelpoisuusvaatimuksilla sekä maita, liikkeeseenlaskijoita ja vastapuolia koskevilla rajoituksilla.

Taloudelliset riskit määräytyvät suurelta osin EKP:n valuuttavarannon koon ja valuuttakoostumuksen sekä vähemmässä määrin valuuttasalkkujen vaadejakauman perusteella. EKP:n sijoitussalkkujen pieni korkoriski johtuu

¹² Ks. alaviite 10.

¹³ VaR luottamustasolla α ja ajanjaksolla T on tappion määrä, joka ylittyy ajanjakson T lopussa todennäköisyydellä $1-\alpha$. Luottoriskiä koskevien VaR-lukujen laskeminen on vaikeampaa, ja siihen liittyy enemmän oletuksia kuin markkinariskiä koskevien VaR-lukujen laskemiseen.

2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT

Eurojärjestelmällä on lakisääteinen tehtävä edistää maksujärjestelmien sujuvaa toimintaa. Eurojärjestelmän keskeisin keino tämän tehtävän hoitamiseksi – yleisvalvonnan ohella (ks. luvun 4 osa 4) – on tarjota palveluja, joilla varmistetaan selvitys- ja maksujärjestelmien tehokkuus ja luotettavuus. Tätä varten eurojärjestelmä on kehittänyt euromääräisten suurten maksujen reaaliaikaisen automatisoidun bruttomaksujärjestelmän, joka tunnetaan nimellä TARGET. Toisen sukupolven järjestelmän (TARGET 2) suunnittelu on jo edennyt pitkälle. Tavoitteena on, että ensimmäiset maat siirtyvät TARGET 2 -järjestelmän käyttöön 19.11.2007.

Arvopaperikaupan selvitystä ja toimitusta varten eurojärjestelmä ja markkinat tarjoavat useita kanavia, jotka helpottavat valtioiden rajat ylittävää vakuuksien käyttöä. Lisäksi eurojärjestelmä tutkii mahdollisuutta tarjota arvopaperikeskuksille arvopaperikaupan selvityspalveluja, joissa katteensiirto tapahtuu keskuspankkirahassa yhteisen jaettavan laitealustan (Single Shared Platform, SSP) kautta ja TARGET 2 -järjestelmän maksupalveluissa käytettävien yhdenmukaisien menettelyin (TARGET 2 Securities).

2.1 TARGET-JÄRJESTELMÄ

Nykyinen TARGET-järjestelmä koostuu EU:n 17 jäsenvaltion kansallisista reaaliaikaisista bruttomaksujärjestelmistä (RTGS-järjestelmistä), EKP:n maksujärjestelmästä (EPM) ja niitä yhdistävästä kytkentämekanismista, joka mahdollistaa maksujen suorittamisen näiden järjestelmien välillä.

Vuonna 2006 TARGET tuki edelleen euromääräisten rahamarkkinoiden sujuvaa toimintaa. Koska eurojärjestelmän luotto-operaatiot käsitellään tässä järjestelmässä, sillä oli edelleen tärkeä asema yhteisen rahapolitiikan toteuttamisessa. Koska TARGET-järjestelmä tarjoaa reaaliaikaisen keskuspankkirahaa käyttävän katteensiirtomahdollisuuden ja kattaa markkinat laajalti, se oli houkutteleva vaihtoehto myös muille maksuille. TARGET toimi moitteetto-

masti ja menestyksekkäästi vuonna 2006, ja sen välittämien suurten euromääräisten maksujen määrä kasvoi edelleen. Tämä tukee eurojärjestelmän tavoitetta edistää keskuspankkirahan käyttöä turvallisena tapana suorittaa maksuja. Vuonna 2006 TARGETissa suoritettiin arvolla mitattuna 89 % kaikista euromääräisistä suurista maksuista. TARGETia voidaan käyttää kaikkiin TARGETiin kytkettyjen pankkien välisiin euromääräisiin tilisiirtoihin ilman ylätai alarajaa. Tällaisia tilisiirtoja voidaan tehdä sekä samassa jäsenvaltiossa sijaitsevien pankkien välillä (jäsenvaltioiden sisäinen maksuliikenne) että eri jäsenvaltioissa sijaitsevien pankkien kesken (jäsenvaltioiden välinen maksuliikenne).

Vuonna 2006 tehdyn tutkimuksen mukaan 31.12.2005 TARGET-järjestelmässä oli 10 564 osapuolta. BIC-pankkitunnuksen avulla voidaan TARGETin välityksellä nykyään tavoittaa kaikkiaan noin 53 000 yhteisöä ja niiden sivukonttoria.

Ruotsin keskuspankki on päättänyt olla liittymättä TARGET 2 -järjestelmään. Vuonna 2006 se valmistautui TARGET-komponenttinsa (E-RIX) irrottamiseen järjestelmästä 2.1.2007.

TARGET-OPERAATIOT

Vuonna 2006 TARGETissa päivittäin keskimäärin välitettyjen maksujen määrä kasvoi ja arvo nousi 10 %. Taulukossa 12 esitetään yleiskatsaus TARGETin maksuliikenteestä vuonna 2006 sekä vertailu edellisen vuoden maksuliikenteeseen. Vuonna 2006 TARGETin käytettävyyttä eli osapuolten mahdollisuus käyttää TARGETia häiriöttä sen aukioloaikana oli 99,87 %. Jäsenvaltioiden välisistä maksuista keskimäärin 96,75 % suoritettiin viiden minuutin kuluessa.

Taulukko 12. TARGET-maksut¹⁾

Maksujen lukumäärä	2005	2006	Muutos, %
Kaikki maksut			
Yhteensä	76 150 602	83 179 996	9
Päivittäinen keskiarvo	296 306	326 196	10
Jäsenvaltion sisäiset maksut²⁾			
Yhteensä	58 467 492	64 162 211	10
Päivittäinen keskiarvo	227 500	251 617	11
Jäsenvaltioiden väliset maksut			
Yhteensä	17 683 110	19 017 785	8
Päivittäinen keskiarvo	68 806	74 580	8

Maksujen arvo, mrd. euroina	2005	2006	Muutos, %
Kaikki maksut			
Yhteensä	488 900	533 541	9
Päivittäinen keskiarvo	1 902	2 092	10
Jäsenvaltion sisäiset maksut²⁾			
Yhteensä	324 089	348 764	8
Päivittäinen keskiarvo	1 261	1 368	8
Jäsenvaltioiden väliset maksut			
Yhteensä	164 812	184 777	12
Päivittäinen keskiarvo	641	725	13

Lähde: EKP.

1) TARGET oli toiminnassa 257 päivänä vuonna 2005 ja 255 päivänä vuonna 2006.

2) Sisältää etäosallistujien maksut.

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN TOIMIVUUDEN KANNALTA TÄRKEIDEN TARGET-MAKSUJEN VARAJÄRJESTELYT

TARGET-järjestelmän keskeisen aseman ja laajan kattavuuden vuoksi on välttämätöntä turvata sen luotettava ja moitteeton toiminta erilaisten uhkien varalta. On äärimmäisen tärkeää, että rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta tärkeät maksut suoritetaan viipymättä jopa poikkeustilanteissa. Tällaisilla maksuilla tarkoitetaan niitä, jotka voivat viivästyessään aiheuttaa systeemiriskin. Eurojärjestelmällä on vakiintuneet varajärjestelyt, joilla varmistetaan tällaisten maksujen asianmukainen käsittely myös TARGETin häiriötilanteissa. Vuonna 2006 keskuspankit suorittivat useita lisätestejä (joista monissa oli mukana liikepankkeja), jotka osoittivat TARGET-varajärjestelyjen tehokkuuden. Ne vahvistivat, että eurojärjestelmä kykenee takaamaan maksujärjestelmien ja rahoitusmarkkinoiden sujuvan toiminnan hyvin myös kriisitilanteessa.

EU:N JÄSENIKSI VUONNA 2004 TULLEIDEN VALTIOIDEN LIITTYMINEN TARGETIIN

Lokakuussa 2002 EKP:n neuvosto päätti, että EU:n vuoden 2004 laajentumisen jälkeen uusien jäsenvaltioiden keskuspankeilla on mahdollisuus – mutta ei velvoitetta – kytkeä RTGS-järjestelmänsä nykyiseen TARGETiin. Säästösyistä ja siksi, että nykyisen TARGET-järjestelmän jäljellä oleva käyttöaika on lyhyt, eurojärjestelmä on kehittänyt EU:n jäseniksi vuonna 2004 tulleille valtioille erilaisia kevyempiä vaihtoehtoja TARGETiin liittymiseksi.

Puolan keskuspankin euromääräinen RTGS-järjestelmä kytkettiin TARGET-järjestelmään Italian keskuspankin RTGS-järjestelmän kautta vuonna 2005. Marraskuun 20. päivänä 2006 myös Viron keskuspankin euromääräinen RTGS-järjestelmä kytkettiin TARGETiin Italian keskuspankin RTGS-järjestelmän kautta. Slovenialaiset pankit ovat voineet käyttää TARGET-järjestelmää heinäkuusta 2005 lähtien sillä tavoin, että ne ovat Saksan TARGET-komponentin etäjäseniä. Slovenian liittyttyä euroalueeseen tammikuussa 2007 Slovenian keskuspankki päätti, ettei se tehokkuussyistä kehittä omaa euromääräisten maksujen RTGS-järjestelmää vaan kytkeytyy TARGETiin käyttämällä Saksan keskuspankin RTGS-järjestelmää. Slovenian keskuspankista tuli eurojärjestelmän jäsen 2.1.2007.

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

EKPJ toimii tiiviissä yhteistyössä TARGETin käyttäjien kanssa ja ottaa huomioon niiden tarpeet. Kuten aiempinakin vuosina, vuonna 2006 järjestettiin säännöllisesti TARGETiin kytkettyjen jäsenvaltioiden keskuspankkien ja TARGETin kansallisten käyttäjäryhmien välisiä kokouksia. Lisäksi EKPJ:n TARGET2 Working Group ja Euroopan pankkisektorin TARGET Working Group keskustelivat TARGETin toimintaa koskevista operatiivisista asioista. Strategisia kysymyksiä käsiteltiin COGEPSSissa (Contact Group on Euro Payments Strategy), joka on pankkisektorin ja keskuspankkien johtotason yhteistyöfoorumi. Suoritettujen maksu-

jen arvolla mitattuna eurojärjestelmä operoi maailman suurinta RTGS-järjestelmää. Eurojärjestelmä piti vuonna 2006 yllä läheisiä suhteita muiden valuutta-alueiden RTGS-järjestelmien operaattoreihin. Keskinäisten suhteiden tiivistyminen esimerkiksi CLS:ään (Continuous Linked Settlement) liittyvän toiminnan vuoksi on synnyttänyt tarpeen keskustella yhteisesti operatiivisista aiheista.

2.2 TARGET 2

Heinäkuun 21. päivänä 2006 EKP:n neuvosto julkisti TARGET 2 -järjestelmää koskevan tiedonannon ("Communication on TARGET2"). Siinä selvitetään TARGET 2:n ydinpalvelujen hinnoittelujärjestelmään tehtyjä hienoisia muutoksia, kuvataan liitännäisjärjestelmien palvelujen keskeiset hinnoitteluperiaatteet sekä annetaan tietoja eri tavoista liittyä TARGET 2 -järjestelmään. Lisäksi tiedonannossa määriteltiin likviditeetin sammointipalvelun – se on valinnainen palvelu – hinnoittelujärjestelmä sekä muita uusia hinnoitteluun liittyviä tekijöitä. Määrityillä varmistetaan, että TARGET 2:n hinnoittelujärjestelmä kattaa eri tavat liittyä järjestelmään.

EKP:n neuvosto julkisti 22.11.2006 TARGET 2 -järjestelmän kolmannen seurantaraportin. Raportti antaa markkinaosapuolille ajantasaista tietoa eurojärjestelmän päätöksistä, jotka koskevat avoinna olleita hinnoittelukysymyksiä ja lainsäädännöllisiä kysymyksiä. Raportissa käsitellään myös varajärjestelyjä ja järjestelmän tulevaan testaukseen sekä järjestelmän käyttöön siirtymiseen liittyviä toimenpiteitä. Raportissa todettiin, että valmistelut etenevät suunnitelmien mukaisesti, ja vahvistettiin, että TARGET 2 -järjestelmä käynnistyy 19.11.2007. Siinä vahvistettiin myös, että tätä ensimmäistä järjestelmään liittymisvaihetta seuraa kaksi liittymisvaihetta (18.2.2008 ja 19.5.2008), joiden jälkeen kaikki keskuspankit ja TARGET-käyttäjät ovat liittyneet järjestelmään.

Ydinpalvelujen hinnoittelujärjestelmässä tapahtumakohtainen hinta laskee volyymin kasvaessa. EKP:n neuvosto päätti laskea tapahtuma-

kohtaisen hinnan 12,5 senttiin, kun maksutapahtumien kuukausittainen määrä ylittää 100 000 maksua. Tämä muutos hinnoittelujärjestelmään tehtiin sen jälkeen, kun odotukset välitettävien maksujen määrästä kasvoivat TARGETin maksumäärien analyysin paljastettua, että maksumäärät saattavat kasvaa ennakoitua nopeammin ja kasvu on silti kestävä.

EKP:n neuvosto teki myös päätöksen liitännäisjärjestelmien hinnoittelujärjestelmään sisältyvästä kolmesta maksusta. Ensimmäinen maksu on 12 000 euron kiinteä vuotuinen maksu, joka peritään jokaiselta liitännäisjärjestelmältä, jonka katteensiirto tapahtuu keskuspankkirahassa. Maksu peritään riippumatta siitä, katetaanko velkapositiot RTGS-järjestelmän tililtä vai keskuspankin paikalliselta kotitililtä (home account). Toinen kiinteä vuotuinen maksu on 5 000–50 000 euron maksu, joka peritään liitännäisjärjestelmiltä niiden bruttoliikevaihdon perusteella. Kolmanneksi liitännäisjärjestelmät voivat valita joko kertamaksun tai pienenevän tapahtumakohtaisen maksun (kumpikin maksu on osittain kiinteä).

Lisäksi EKP:n neuvosto päätti alentaa sammointipalvelun hintaa, jotta pankit olisivat kiinnostuneempia käyttämään tätä palvelua.¹⁴ Likviditeetin sammointi on hyödyllinen toiminto, sillä sen avulla osapuolet voivat ratkaista eurojärjestelmän hajautetusta tilijärjestelmästä aiheutuvan likviditeetin hajautumisen ongelman. Ryhmäkohtainen hinnoittelu koskee ryhmän kaikkien jäsenien tilejä. Näin ollen kasvavien volyymien myötä pienenevää tapahtumakohtaista maksua sovelletaan kaikilta ryhmän tileiltä suoritettuihin maksuihin, aivan kuten, jos ne olisi suoritettu yhdeltä tililtä.

TARGET 2 -järjestelmään voi osallistua suorasti ja epäsuorasti (perinteiset vaihtoehdot). Järjestelmään osallistuminen voidaan myös järjestää niin, että useat osallistujat osallistuvat yhden tilin kautta ("multi-addressee access"). Tämä tarkoittaa sitä, että järjestelmän suora

¹⁴ Ks. EKP:n tiedonanto "Communication on TARGET2", joka julkaistiin 21.7.2006 (<http://www.ecb.int/pub/pub/paym/html/index.en.html>).

osallistuja voi antaa Euroopan talousalueella sijaitseville, saman konserniin kuuluville sivukonttoreilleen ja/tai tytäryhtiöilleen luvan välittää maksut käyttämällä sen RTGS-tiliä ilman, että se itse osallistuu maksujen välitykseen. Lisäksi jokainen järjestelmän suoran osallistujan asiakas, jolla on pankkitunnus (Bank Identifier Code, BIC), voi lähettää maksumääräyksen tai vastaanottaa maksuja TARGET 2 -järjestelmän suoran osallistujan kautta. Teknisesti ja operatiivisesti tällainen TARGET 2 -järjestelmään osallistuminen julkistamattoman pankkikoodin avulla ("addressable BIC access") ei eroa epäsuorasta osallistumisesta muutoin kuin sen suhteen, että järjestelmä tunnistaa epäsuoran osallistujan. Tämän ansiosta epäsuora osallistuja hyötyy selvityksen lopullisuutta koskevan direktiivin (Settlement Finality Directive) täytäntöönpanevan kansallisen lain suojasäännöksistä, mikäli laki koskee myös epäsuoria osallistujia.

Yhteisen jaettavan laitealustan (Single Shared Platform, SSP) teknisen kehittämisen lisäksi TARGET 2 -järjestelmää koskevat toimet vuonna 2006 liittyivät järjestelmän sääntöjen ja sisäisten operatiivisten menettelyjen kehittämiseen ja käyttäjätestauksen määrittelyyn. Käyttäjätestauksen on määrä alkaa toukokuussa 2007, ja ensimmäiset maat liittyvät TARGET 2 -järjestelmään 19.11.2007. Pankkisektorin TARGET 2 -käyttäjiä varten on 11.7.2006 laadittu hankesuunnitelma, josta ilmenevät hankkeen tärkeimmät välitavoitteet.

EKP ja kansalliset keskuspankit julkaisevat säännöllisesti keskeistä ja päivitettyä tietoa TARGET 2 -verkkosivustossaan, esimerkiksi seuraavasti:

– Helmikuun 17. päivänä 2006 eurojärjestelmä tiedotti aikataulujen päällekkäisyyksistä TARGET 2- ja SWIFTNet-järjestelmän toiseen vaiheeseen liittymisessä. Eurojärjestelmä suositteli, että SWIFTNet-järjestelmän toiseen vaiheeseen liittyminen tulisi saattaa päätökseen ennen TARGET 2-järjestelmään liittymistä, vaikka nämä kaksi tapahtumaa eivät teknisesti liity toisiinsa.

– Kansallisia liittymissuunnitelmia päivitettiin säännöllisesti huhtikuun ja lokakuun 2006 välisenä aikana. Kansallisista liittymissuunnitelmista ilmenee, mitä yhteisen jaettavan laitealustan moduulia kukin keskuspankki käyttää ja kuinka liitännäisjärjestelmien katteensiirto hoidetaan ensimmäisestä TARGET 2 -järjestelmään liittymisen jälkeisestä päivästä lähtien. Näiden kansallisten liittymissuunnitelmien lisäksi EKP julkaisi 30.10.2006 yleiskatsauksen siitä, miten keskuspankit käyttävät kotitilejään.

– Joulukuun 7. päivänä 2006 julkaistiin lopullinen versio yhteisen jaettavan laitealustan informaatio- ja valvontamoduulin (Information and Control Module) käyttäjän käsikirjasta. Yksityiskohtaisten toiminnallisten käyttäjävaatimusten (User Detailed Functional Specifications, UDFS) 4. kirjan välipäivityksiä julkaistiin koko vuoden ajan. Kirja käsittelee XML-sanomia ja niitä vastaavia XML-tiedostoja.

– TARGET 2 -järjestelmän käyttäjätestauksen ohjekirjan alustava versio julkaistiin 7.11.2006. Siinä kuvaillaan testausmenetelmät sekä käyttäjien sertifiointi. Lisäksi 31.1.2007 julkaistiin verkkosovellus, josta TARGET 2 -järjestelmän tulevat käyttäjät saavat tietoa testauksesta.

2.3 TARGET 2 SECURITIES

Heinäkuun 7. päivänä 2006 EKP ilmoitti, että eurojärjestelmä tutkii mahdollisuutta tarjota euromääräisen arvopaperikaupan selvityspalveluja, joissa katteensiirto tapahtuu keskuspankkirahassa.

Nykyisissä järjestelmissä euroalueen arvopaperikeskukset käyttävät euromääräisten arvopaperikauppojen keskuspankkirahassa tapahtuvaan katteensiirtoon TARGET-järjestelmän kyseistä kansallista RTGS-komponenttia. Tämä menettely on mahdollinen vain, jos arvopaperikeskukset osallistuvat sijaintimaansa kansalli-

seen RTGS-järjestelmään. Toisin sanoen laitoksilla, jotka ovat selvitysosapuolena useammassa kuin yhdessä arvopaperikeskuksessa, on oltava selvitystili kussakin kansallisessa TARGET-komponentissa.

TARGET 2 -järjestelmän käyttöönoton jälkeen järjestelmän osallistujien on teknisesti mahdollista toimittaa yhden tilin kautta euromääräiset maksut, joiden katteensiirto tapahtuu keskuspankkirahassa arvopaperikeskuksen kautta. TARGET 2 -järjestelmän tuoma mahdollisuus keskittää maksujen selvitys yhdelle tilille todennäköisesti lisää myös tarvetta keskittää arvopaperikauppojen selvitys yhdelle arvopaperitilille. Sen avulla TARGET 2 -järjestelmän osallistujat voivat optimoida vakuudellisten ja vakuudettomien rahamarkkinakauppojen likviditeetin hallintaa ja siten hyödyntää täysin TARGET 2 -järjestelmän tarjoamat mahdollisuudet. TARGET 2 -järjestelmän osallistujille tarjotaan mahdollisuutta hallita arvopaperisalkkujaan TARGET 2 -järjestelmän yhteen käteistiliin integroituneen arvopaperitilin kautta, jos eurojärjestelmän arvopaperikauppojen selvitykseen tarjoamat palvelut saadaan toteutettua. Tässä järjestelmässä selvitetäisiin ainoastaan arvopaperikaupat. Muita palveluita (esim. yhtiötapahtumien käsittely, säilytyspalvelut ja hallinnointi) tarjoaisivat edelleen arvopaperikeskukset. Tarkoituksena on löytää synergiaetuja muiden eurojärjestelmän operoimien järjestelmien, erityisesti TARGET 2 -järjestelmän kanssa.

Eurojärjestelmä julkisti mahdollista uutta palvelua koskevan aloitteen nimeltään TARGET 2 Securities. Neuvotteluja käytiin arvopaperikeskusten ja muiden markkinaosapuolten kanssa sekä kansallisella että Euroopan tasolla. Markkinoiden alustava palaute TARGET 2 Securities -hankkeesta julkistettiin EKP:n verkkosivuilla 28.9.2006. Rahoitustoimiala pyysi eurojärjestelmältä yksityiskohtaisempia tietoja aloitteesta. Pankit tosin näkivät hankkeessa enemmän mahdollisuuksia kuin arvopaperikeskukset. Hanke sai Euroopan komission täyden tuen.

Lokakuun 20. päivänä 2006 EKP:n neuvosto ilmoitti pyytäneensä maksu- ja selvitysjärjestelmäkomiteaa (Payment and Settlement Systems Committee) laatimaan TARGET 2 Securities -hankkeesta yksityiskohtaisen selvityksen, jossa tarkastellaan hankkeen toteutettavuutta toiminnallisten, taloudellisten, lainsäädännöllisten ja teknisten seikkojen perusteella. Osana valmisteluja, jotka koskivat EKP:n neuvoston päätöstä TARGET 2 Securities -hankkeen aloittamisesta, EKP otti yhteyttä markkinaosapuoliin ja infrastruktuurin toimittajiin esitelläkseen hankkeen tärkeimmät tekniset vaihtoehdot. Joulukuun 2006 puolivälistä lähtien EKP on järjestänyt useita kokouksia, joissa eri osapuolet ovat keskustelleet monista hankkeeseen liittyvistä asioista.

Eurojärjestelmän täysin omistaman ja operoiman TARGET 2 Securities -palvelun täytäntöönpano toisi mahdollisesti huomattavia kustannussäästöjä markkinaosapuolille erityisesti kansainvälisessä liiketoiminnassa tehokkuuden kasvun ja tekninen harmonisoinnin myötä. TARGET 2 Securities olisi iso askel kohti yhtä yhtenäistä rajapintaa eurojärjestelmän ja markkinatoimijoiden välillä. Siitä voisi myös tulla eurojärjestelmän vakuushallintajärjestelmän rajapinta, mikä helpottaisi koko Euroopan kattavaa likviditeetin hallintaa. Voidaan myös odottaa, että saavutetaan synergiaetuja muiden eurojärjestelmän operoimien järjestelmien kanssa. Erityisesti tämä koskee TARGET 2 -järjestelmän sekä toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevien vakuuksien käytössä tarvittavia järjestelmiä.

2.4 VAKUUKSIEN SELVITYSMENETTELY

Toisessa jäsenvaltiossa olevia vakuuskelpoisia arvopapereita voidaan käyttää kaikenlaisien eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuutena joko kirjeenvaihtajakeskuspankimallin (CCBM) kautta tai euroalueen maiden arvopaperien selvitysjärjestelmien välisten hyväksytyjen linkkien välityksellä. Kirjeenvaihtajakeskuspankimalli on eurojärjestelmän

tarjoama väline, kun taas selvitysjärjestelmien linkit ovat markkinoiden luoma ratkaisu.

Toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien määrä kasvoi eurojärjestelmässä joulukuussa 2005 todetusta 444 miljardista eurosta 514 miljardiin euroon joulukuuhun 2006 mennessä. Kaiken kaikkiaan toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien osuus kaikista eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista oli vuoden 2006 lopussa 52,3 %. Toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien käyttö oli vuonna 2006 ensimmäisen kerran huomattavampaa kuin kotimaisten vakuuksien käyttö. Nämä luvut vahvistavat aiempien vuosien suuntauksen eli euroalueen rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen lisääntymisen ja kertovat vastapuolten kasvavasta halukkuudesta pitää salkussaan toisessa euroalueen maassa sijaitsevia omaisuuseriä.

KIRJEENVAIHTAJAKESKUSPANKKIMALLI

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on edelleen pääasiallinen kanava eurojärjestelmän rahapoliittisten operaatioiden ja päivänsisäisten luottooperaatioiden vakuuksien siirtämiseen maasta toiseen. Vuonna 2006 kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin avulla käsiteltiin 39,7 % eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta säilytyksessä olevien vakuuksien määrä kasvoi vuoden 2005 lopun 353 miljardista eurosta 414 miljardiin euroon vuoden 2006 loppuun mennessä.

Vuonna 2006 saatiin päätökseen kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin teknisen ja operatiivisen toiminnan arviointi, jossa otettiin huomioon EKP:n neuvoston heinäkuussa 2005 hyväksymän eurojärjestelmän uuden vakuuskäytännön täytäntöönpano. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallia on myös muutettu, jotta mahdollistetaan uusien euromaiden liittyminen kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin käyttäjiksi. EKP allekirjoitti 21.12.2006 kirjeenvaihtajakeskuspankkimallia koskevan sopimuksen Slovenian keskuspankin kanssa.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin tarjoamille palveluille ei ole olemassa kattavaa markkinoiden kehittämää vaihtoehtoa – sehän oli alku-

jaan väliaikainen järjestely, koska koko euroalueen kattava markkinaratkaisu puuttui. Tämän vuoksi EKP:n neuvosto päätti 3.8.2006 jatkaa kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin palvelujen tarjoamista vuoden 2007 jälkeenkin. EKP on myös alkanut tarkastella keinoja yhdenmukaistaa eurojärjestelmän vakuushallinnan välineistöä.

KANSALLISTEN ARVOPAPERIEN SELVITYSJÄRJESTELMIEN VÄLISET HYVÄKSYTYT LINKIT

Kansalliset arvopaperien selvitysjärjestelmät voidaan linkittää niiden välisiin sopimuksiin perustuvien järjestelyjen avulla siten, että vakuuskelpoisia arvopapereita voidaan siirtää järjestelmien välillä maasta toiseen. Kun arvopaperit on siirretty tällaisten linkkien välityksellä arvopaperikaupan selvitysjärjestelmästä toiseen, niitä voidaan käyttää paikallisten menettelytapojen mukaan samaan tapaan kuin kotimaisia vakuuksia. Vastapuolten käytettävissä on tällä hetkellä 59 linkkiä, joista kuitenkin vain harvoja käytetään aktiivisesti. Lisäksi nämä linkit kattavat vain osan euroalueesta. Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettäviksi voidaan hyväksyä sellaiset linkit, jotka täyttävät eurojärjestelmän yhdeksän käyttäjästandardia.¹⁵ Eurojärjestelmä arvioi uusia linkkejä tai linkkien muutoksia näiden standardien mukaisesti. Vuonna 2006 hyväksyttiin kolmen nykyisen linkin muutokset. Lisäksi eurojärjestelmä arvioi parhaillaan mahdollisuutta käyttää ketjutettuja linkkejä (relayed links). Ketjutettuun linkkiin osallistuu useampi kuin kaksi arvopaperikeskusta.

Linkkien kautta toimitettujen vakuuksien arvo kasvoi vuoden 2005 joulukuun 91 miljardista eurosta 99 miljardiin euroon joulukuuhun 2006 mennessä, mikä oli kuitenkin vain 10,5 % yhteenlasketuista eurojärjestelmälle vuonna 2006 toimitetuista vakuuksista (sekä maasta toiseen siirretyt että kotimaiset).

¹⁵ "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations", tammikuu 1998.

3 SETELIT JA KOLIKOT

3.1 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT JA KOLIKOT

EUROSETELIEN JA -KOLIKOIDEN KYSYNTÄ

Vuoden 2006 lopussa liikkeessä olevien eurosetelien määrä oli 11,3 miljardia ja arvo 628,2 miljardia euroa. Siten setelien määrä kasvoi 9,5 % ja arvo 11,2 % verrattuna vuoden 2005 lopun tilanteeseen (määrä: 10,4 miljardia, arvo: 565,2 miljardia euroa). Liikkeessä olevien setelien arvo on yhtäjaksoisesti kasvanut eurojen liikkeeseenlaskusta eli vuodesta 2002 lähtien. Niiden vuotuinen kasvuvauhti on tosin hidastunut (ks. kuviot 44 ja 45). Arviolta noin 10–20 % liikkeessä olevista euroseteleistä on euroalueen ulkopuolisten hallussa. Euroseteleitä käytetään euroalueen ulkopuolisissa maissa lähinnä varallisuuden säilytykseen tai rinnakkaisvaluuttana.

Liikkeessä olevien nimellisarvoltaan 50, 100 ja 500 euron setelien määrä kasvoi edelleen voimakkaasti vuonna 2006: nimellisarvoltaan 50 euron setelien määrän kasvuvauhti oli 12,5 %, 100 euron setelien 9,6 % ja 500 euron setelien 13,2 %. Muiden setelien määrän kasvuvauhti oli 2,7–8,2 % (ks. kuvio 46).

Vuonna 2006 liikkeessä olevien eurokolikoiden määrä kasvoi 10,4 % eli 69,5 miljardiin (liikkeeseen laskettu kanta, josta on vähennetty keskuspankkien hallussa olevat varastot). Liik-

keessä olevien eurokolikoiden arvo puolestaan kasvoi 7,4 % eli 17,9 miljardiin euroon. Kolikoiden määrän verrattain voimakkaaseen kasvuun vaikutti lähinnä nimellisarvoltaan pienempien kolikoiden kysynnän jatkuminen vahvana. Se taas johtuu siitä, että näitä kolikoita kerätään säästöön ja että ne katoavat aktiivisesta käytöstä verrattain helposti.

SETELIEN KÄSITTELY EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Eurosetelien liikkeeseenlasku ja liikkeestä poistaminen kasvoivat edelleen hieman vuonna 2006 edellisvuosien tapaan. Vuoden aikana liikkeeseen laskettiin yhteensä 32,5 miljardia euroseteliä ja 31,5 miljardia palautui kansallisiin keskuspankkeihin. Setelien vuotuinen kiertonopeus¹⁶ hidastui hieman eli 3,03:een vuonna 2006, kun se vuonna 2005 oli ollut 3,17. Kansallisiin keskuspankkeihin palautuvien setelien aitous tutkitaan perusteellisesti ja setelit tarkastetaan täysin automatisoiduilla setelilajittelukoneilla niiden laadun ylläpitämiseksi. Kansalliset keskuspankit poistivat liikkeestä noin 5,2 miljardia huonokuntoista seteliä (26,2 % enemmän kuin edellisenä vuonna).

¹⁶ Kansallisiin keskuspankkeihin palautettujen setelien yhteenlaskettu lukumäärä jaettuna liikkeessä olevien setelien keskimääräisellä lukumäärällä.

Kuvio 44. Vuosina 2002–2006 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä yhteensä

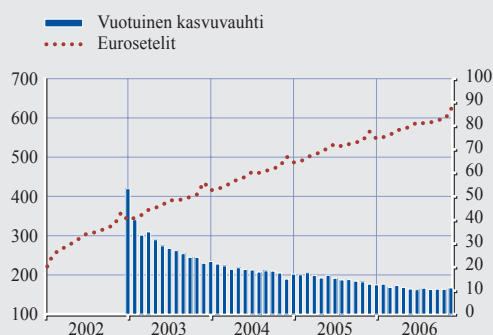
(mrd. kpl)



Lähde: EKP.

Kuvio 45. Vuosina 2002–2006 liikkeessä olleiden eurosetelien arvo yhteensä

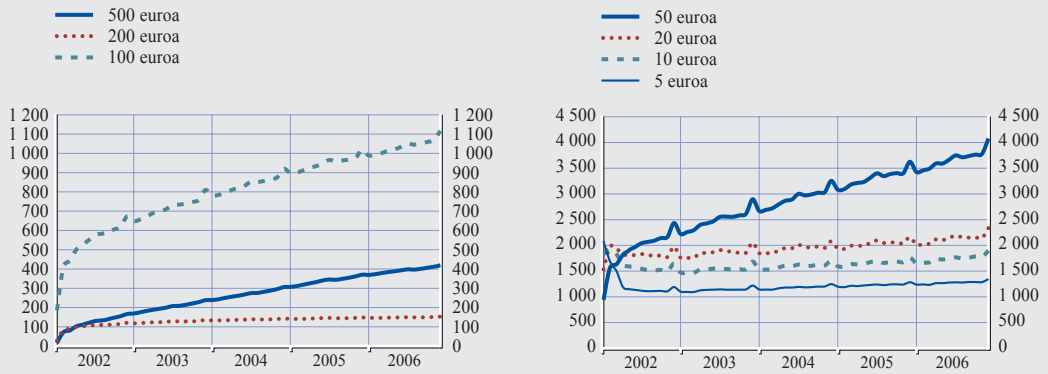
(mrd. euroa, vasen asteikko; prosentteina, oikea asteikko)



Lähde: EKP.

Kuvio 46. Vuosina 2002–2006 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä nimellisarvoittain

(milj. kpl)



Lähde: EKP.

3.2 SETELIEN VÄÄRENTÄMINEN JA VÄÄRENTÄMISEN TORJUNTA

EUROSETELIVÄÄRENNÖKSET

Liikkeestä poistettujen euroseteliväärennösten määrä väheni hieman vuonna 2006. Kahtena edeltävänä vuonna niiden määrä oli pysynyt vakaana. Kuviossa 47 on esitetty liikkeestä poistettujen väärennösten määrän kehitys puolivuositaisina jaksoina eurosetelien liikkeenlaskusta lähtien. Kansallisiin väärennöstutkimuskeskuksiin¹⁷ toimitettiin vuonna 2006 yhteensä noin 565 000¹⁸ euroväärennöstä. Vuoden 2006 kehityksessä oli merkittävää se, että kierrosta löydettyjen euroseteliväärennösten nimellisarvojen jakauma oli muuttunut. Ennen vuotta 2006 väärentäjät suosivat 50 euron seteliä. Vuonna 2006 löydettyistä väärennetyistä seteleistä 50 euron setelien osuus on kuitenkin supistunut jyrkästi ja 20 euron setelien kasvanut vastaavasti. Väärennetyjen 100 euron setelien osuus on sitä vastoin kasvanut paljon

vähemmän (ks. taulukko 13). Tästä seurasi, että liikkeestä poistettujen väärennösten kokonaisarvo ja siten myös väärentämisestä mahdollisesti aiheutuvat taloudelliset tappiot pienentyivät vuonna 2006.

Yleisö voi edelleen luottaa euron turvallisuuteen. Monipuolisten aitoustekijöiden sekä tehokkaiden eurooppalaisten ja kansallisten lainvalvontaviranomaisten ansiosta eurokäteinen on erittäin hyvin suojattu. Turvallisuuden tunteeseen ei pidä kuitenkaan milloinkaan tuudittautua. EKP neuvookin yleisöä pysymään valppaana ja muistamaan kolmivaiheisen setelien tarkistusmenetelmän (katso – tunnustelee – kallistelee).¹⁹

VÄÄRENTÄMISEN TORJUNTA

Vuonna 2006 eurojärjestelmä toimi edelleen läheisessä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien, Europolin ja Euroopan komission (erityisesti petostentorjuntavirasto OLAFin) kanssa väärentämisen torjumiseksi. Eurojärjestelmä kouluttaa aktiivisesti käteisrahaa käsitteleviä ammattilaisia sekä EU:ssa että sen ulkopuolella tunnistamaan ja käsittelemään väärennetyjä seteleitä.

Taulukko 13. Väärennösten jakautuminen nimellisarvoittain

	5 euroa	10 euroa	20 euroa	50 euroa
%	1	4	40	34
	100 euroa	200 euroa	500 euroa	Yhteensä
%	18	2	1	100

Lähde: Eurojärjestelmä.

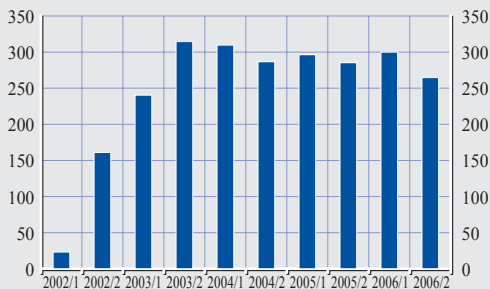
17 Jokaiseen EU:n jäsenmaahan on perustettu laboratorio, jossa väärennetyt eurosetelit tutkitaan aluksi kansallisesti.

18 Lukua saatetaan tarkentaa hieman, mikä johtuu myöhäisistä, erityisesti EU:n ulkopuolelta saaduista tiedoista.

19 Tarkempia tietoja saatavissa osoitteessa <http://www.ecb.int/bc/banknotes/security/html/index.fi.html>.

Kuvio 47. Vuosina 2002–2006 kierrosta tavattujen euroseteliväärennösten lukumäärä

(tuhansina)



Lähde: Eurojärjestelmä.

Kansainvälinen väärentämisen torjuntakeskus (International Counterfeit Deterrence Centre) tukee edelleen keskuspankkien yhteistä ryhmää, jonka tavoitteena on väärennösten estäminen (Central Bank Counterfeit Deterrence Group). Ryhmä on 27 keskuspankin muodostama toimielin, joka toimii G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien alaisuudessa. Kansainvälinen väärentämisen torjuntakeskus toimii myös kaikkien jäsenten teknisenä keskuksena. Sen tärkein tehtävä on antaa teknistä tukea ja operoida keskitettyä tietoliikennejärjestelmää. Tietoliikennejärjestelmä on tarkoitettu kaikille väärentämisen torjuntaan tarkoitettujen järjestelmien käyttäjille.

3.3 SETELIEN LIIKKEESEENLASKU JA TUOTANTO

TOIMINTAMALLI VÄÄRENNÖSTEN HAVAITSEMISTA JA SETELIEN LAATUUN PERUSTUVAA LAJITTELUA VARTEN

Setelien kiertoon palauttamista koskevaa toimintamallia (Banknote Recycling Framework, BRF) soveltavat luottolaitokset ja muut rahaa ammattimaisesti käsittelevät laitokset väärennösten havaitsemiseksi ja setelien laatuun perustuvassa lajittelussa. Toimintamalli määrittelee luottosektorille yhteiset menettelytavat eurosetelien palauttamiseksi kiertoon. Siinä määritellään myös yhdenmukaiset säännöt ja vähimmäisvaatimukset, joita luottolaitosten ja muiden rahaa ammattimaisesti käsittelevien laitosten on noudatettava. EKP:n neuvoston

joulukuussa 2004 tekemän päätöksen seurauksena kaikki euroalueen kansalliset keskuspankit, lukuun ottamatta kahta keskuspankkia, ovat siirtäneet setelien kiertoon palauttamista koskevan toimintamallin osaksi kansallisia järjestelyjään.

Luottolaitoksilla ja muilla rahaa ammattimaisesti käsittelevillä laitoksilla on vuoden 2007 loppuun kestävä siirtymäkausi, jonka aikana niiden on muunnettava setelinkäsittelylaitteensa uusien vaatimusten mukaisiksi. Kansallisten rahankäsittelyinfrastruktuurien erojen vuoksi EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2006 jatkaa siirtymäkautta eräissä euroalueen maissa. Siirtymäkautta jatkettiin kahdella vuodella Ranskassa (siirtymäkausi päättyy vuoden 2009 lopussa) ja kolmella vuodella Kreikassa, Espanjassa, Irlannissa, Italiassa ja Portugalissa (siirtymäkausi päättyy vuoden 2010 lopussa).

Setelien kiertoon palauttamista koskevassa toimintamallissa on keskeistä vaatimus, että henkilökunta tarkistaa käteisautomaattien kautta jaettavien setelien aitouden ja kunnan setelinkäsittelylaitteella, joka täyttää eurojärjestelmän vaatimukset. Itsepalveluperiaatteella toimivien talletus- ja ottoautomaattien on myös täytettävä tietyt setelien tarkistusta ja sitä seuraavaa käsittelyä koskevat tekniset vaatimukset. Useimmat euroalueen kansalliset keskuspankit ovat järjestäneet setelinkäsittelylaitteiden valmistajille laitteiden testausmahdollisuuden. EKP on myös avannut verkkosivun, jossa luetellaan kaikki laitteet, jotka ovat läpäisseet eurojärjestelmän yhteiset testit ja jotka siten soveltuvat setelien kiertoon palauttamiseen.

Heinäkuussa 2006 EKP:n neuvosto teki päätöksen toimintamallin tulevan toimeenpanon siirtymäajasta, joka koskee uusia euroalueen maita. Päätöksen mukaan euron ennen vuotta 2010 käyttöön ottavien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien on pantava toimintamalli täytäntöön 12 kuukauden kuluessa siitä, kun maa on liittynyt euroalueeseen. Toimeenpanoa seuraa vuoden kestävä siirtymäkausi, joka koskee luottolaitoksia ja muita rahaa ammattimaisesti käsitteleviä laitoksia. Vuonna 2010 euroalue-



seen liittyvien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien on pantava toimintamalli täytäntöön ennen maan liittymistä euroalueeseen. Sitä vastoin luottolaitoksilla ja muilla rahaa ammattimaisesti käsittelevillä laitoksilla on vielä vuoden kestävä siirtymäkausi, jonka aikana ne voivat muuntaa setelinkäsittelylaitteet toimintamallin mukaisiksi.

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

EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN SETELIVARASTOJEN KOKEILUOHJELMAN PERUSTAMINEN

Vuonna 2006 EKP:n neuvosto päätti käynnistää euroalueen ulkopuolisia eurosetelivarastoja (Extended Custodial Inventory, ECI) koskevan kokeiluohjelman Aasiassa. Euroalueen ulkopuolinen setelivarasto on yksityisen pankin (ECI-pankin) ylläpitämä rahavarasto, joka pitää rahaa hallussa säilyttäjäpankkiperiaatteella. Eurojärjestelmän mukaan ohjelman tarkoituksena on edistää eurosetelien kansainvälistä jakelua ja parantaa euroalueen ulkopuolella liikkeessä olevien eurosetelien seuranta. Setelien yhteisarvolla mitattuna 10–20 % liikkeessä olevista seteleistä on euroalueen ulkopuolella, joten eurojärjestelmän mielestä on hyödyllistä saada lisää tietoa näistä seteleistä. Avoimen tarjousmenettelyn perusteella kaksi setelien tukumarkkinoilla toimivaa suurta liikepankkia valittiin hoitamaan kahta euroalueen ulkopuolista setelivarastoa. Toinen setelivarasto perustetaan Hongkongiin ja toinen Singaporeen. Saksan keskuspankki toimii ECI-pankkien logistisena ja hallinnollisena vastapuolena. Setelivarastot aloittavat toimintansa vuoden 2007 alkupuoliskolla. Kokeiluohjelman avulla

arvioidaan, miten euroalueen ulkopuoliset setelivarastot toimivat, millaista tietoa niiden kautta saadaan euroalueen ulkopuolella liikkeessä olevista euroseteleistä ja miten setelivarastot vaikuttavat setelien tukumarkkinoihin. Kokeiluohjelman perusteella EKP:n neuvosto tekee vuonna 2008 päätöksen euroalueen ulkopuolisia setelivarastoja koskevan ohjelman jatkumisesta.

VUOROPUHELU EUROOPAN MAKSUNEUVOSTON JA RAHAHUOLLON MUIDEN OSAPUOLIEN KANSSA

Eurojärjestelmälle on välttämätöntä tuntee rahahuollon osapuolien tarpeet – pankkiala on kansallisten keskuspankkien keskeisin vastapuoli – jotta euron rahahuolto toimisi häiriöttömästi ja jotta se voi tarjota asianmukaiset rahahuoltopalvelut. Käteisrahaan liittyvät ajankohtaiset asiat, esimerkiksi kustannusten vähentäminen, käsitellään eurooppalaisten sidosryhmien kanssa useilla foorumeilla, kuten käteisen käyttäjien ryhmässä (Cash User Group, CUG) ja Euroopan maksuneuvoston (European Payments Council) Cash Working Group -työryhmässä.

Rahahuollon järjestelmät saattavat poiketa hieinan maittain sen mukaan, mitkä ovat toimintaympäristön erot (esim. keskus- ja liikepankkijärjestelmien rakenne, lainsäädäntö, yleisön maksutottumukset, arvokuljetusinfrastruktuuri, maantieteelliset seikat). Näin ollen ei olekaan mahdollista, että euroalueen rahahuollossa olisi yksi, kaikille maille soveltuva malli. EKP:n neuvosto päätti kuitenkin syyskuussa 2006, että osapuolien on laadittava aikataulu ja suunnitelma keskuspankkien rahahuollon lähentymisen edistämiseksi keskipitkällä aikavälillä.

TUOTANTOJÄRJESTELYT

Vuonna 2006 tuotettiin 7,0 miljardia seteliä, kun vuonna 2005 niitä tuotettiin 3,63 miljardia. Vuoden 2005 tuotantomäärän pienuus johtui lähinnä siitä, että silloin käytettiin vuodesta 2002 lähtien tuotannosta yli jääneet setelit. Yli jääneitä seteleitä oli sen vuoksi, että euron käyttöönottoon liittyvien epävarmuuksien vuoksi oli perustelua tuottaa suuria määriä liikkeeseen laskettavia seteleitä.

Taulukko 14. Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2006

Nimellisarvo	Lukumäärä (milj. kpl)	Tuotannosta vastaava kansallinen keskuspankki
5 euroa	1 080,0	ES, FR, IE, AT, FI
10 euroa	1 780,0	DE, GR, FR, NL
20 euroa	1 940,0	DE, ES, FR, IT, PT
50 euroa	1 920,0	BE, DE, ES, IT, NL
100 euroa	280,0	IT, LU, AT
200 euroa	-	-
500 euroa	-	-
Yhteensä	7 000,00	

Lähde: EKP.

Tuotannon kasvun nopeutuminen vuonna 2006 johtui seuraavista tekijöistä: 1) liikkeessä olevien setelien määrän kasvusta, 2) huonokuntoisten setelien määrän kasvusta, 3) EKP:n setelivarastojen käyttämisestä loppuun ja 4) päätöksestä, jonka mukaan vuonna 2006 tuotetaan osa tulevaisuudessa tarvittavista seteleistä.

Vuonna 2006 eurosetelien tuotannossa käytettiin edelleen vuonna 2002 käyttöön otettua hajautettua tuotantomallia ja toimitusjärjestelmää. Tämän järjestelyn mukaisesti kukin kansallinen keskuspankki vastaa siitä, että se hankkii sille määrätyn osuuden tietyn eurosetelin kokonaistuotantovaatimuksesta (ks. taulukko 14).

TOINEN EUROSETELISARJA

Toisen setelisarjan valmisteluvaiheessa määriteltiin uudelle setelisarjalle asetettavat vaatimukset ja käytiin läpi seteleihin mahdollisesti tehtävät tekniset parannukset. Valmisteluvaiheen päätyttyä EKP:n neuvosto hyväksyi vuonna 2006 toisen eurosetelisarjan kehitystä ja teollisen tuotteistamisen aloittamista koskevan hankesuunnitelman. Teollinen tuotteistaminen sisältää eri aitoustehtäjäiden testaamisen niiden toimivuuden arvioimiseksi sekä laajamittaisessa tuotannossa mahdollisesti ilmenevien ongelmien tunnistamisen. Teollisen tuotteistamisen hoitavat pääasiassa paperitehtaat ja setelipainot, jotka EKP on valtuuttanut tuottamaan nykyisen setelisarjan. Teollisen tuotteistamisen tulosten perusteella määritellään uutta

setelisarjaa koskevat vaatimukset, ja sen jälkeen aloitetaan uusien setelien suunnittelu.

Uusien setelien aiheet perustuvat ensimmäisen setelisarjan teemaan ”Euroopan aikakaudet ja tyyli-suunnat”, ja suunnittelussa käytetään useita ensimmäisen setelisarjan elementtejä. EKP on valinnut setelisuunnittelijan suunnittelemaan uudelleen nykyisen setelisarjan.

Uuden setelisarjan ensimmäinen seteli lasketaan liikkeeseen muutaman vuoden kuluessa. Liikkeeseenlaskun tarkka ajankohta ja eteneminen riippuvat kuitenkin uusien aitoustehtäjäiden kehittämisen etenemisestä sekä seteliväärennöstilanteesta. Uuden setelisarjan eri seteliarvot julkistetaan usean vuoden kattavana ajanjaksona.

4 TILASTOT

EKP kehittää, kerää, laatii ja julkaisee kansallisten keskuspankkien avustuksella laajan valikoiman tilastoja, jotka tukevat euroalueen rahoitustilaston harjoittamista ja EKP:n eri tehtävien toteuttamista. Näitä tilastoja käyttävät myös rahoitusmarkkinat ja suuri yleisö. Tilastojen – myös euroalueen ja EU:n vuonna 2007 tapahtuvan laajenemisen valmisteluihin liittyvien – tuottaminen sujui vuonna 2006 edellisten vuosien tavoin hyvin. EKP:n tilastoinnin keskipitkän aikavälin strategian tärkeä tavoite saavutettiin toukokuun lopussa, kun EKP ja Eurostat julkaisivat ensimmäisen kerran yhdessä euroalueen vuosittaisen reaali- ja rahoitustilinpidoon sektoreittain. Tilastojen julkaisua tehostettiin myös tuntuvasti. Tämä oli EKP:n verkkosivuilla (Statistical Data Warehouse -osiossa) käynnistyneen reaaliaikaisen tietopalvelun ansioita. Tiiviissä yhteistyössä EKP:n tilastokomitean kanssa EKP myötävaikuttaa edelleen myös siihen, että tilastollisia käsitteitä yhdenmukaistettiin Euroopassa ja kansainvälisiä tilastostandardeja uudistettiin.

4.1 UUDET TAI LAAJENNETUT EUROALUEEN TILASTOT

Toukokuun lopussa 2006 EKP ja Eurostat julkaisivat ensimmäisen kerran yhdessä euroalueen vuosittaisen reaali- ja rahoitustilinpidoon vuosilta 1999–2004. Nämä euroalueen sektoritilien tiedot muodostavat euroalueen kansantalouden tilinpidoon. Niiden avulla voidaan mm. analysoida kattavasti talouden eri sektorien (kotitaloudet, yritykset, rahoituslaitokset ja julkisyhteisöt sekä ulkomaat) sisäistä ja välistä reaali- ja rahoitustalouden kehitystä. Nämä euroalueen tilinpidoon vuositiedot ennakoivat euroalueen neljännesvuosittaisen sektoritilien julkaisemista vuoden 2007 puoliväliin mennessä. Eurojärjestelmä valmistele näitä tilastoja yhdessä Eurostatin ja kansallisten tilastolaitosten kanssa.

Syyskuussa 2006 EKP julkaisi verkkosivullaan ensimmäisen kuukausitilaston eurooppalaisten lyhytaikaisten arvopaperien (Short-Term European Paper, STEP) kannoista.

Vuoden 2007 aikana EKP alkanee julkaista päivittäisiä lyhytaikaisten arvopaperien määrä- ja tuottotilastoja (ks. luvun 4 osa 3).

EKP on kehittänyt rahatalouden tilastojen keräämiseen liittyvää lainsäädäntöä antamalla asetuksen, joka koskee sellaisia postisiirtoa hoitavia laitoksia, jotka ottavat vastaan talletuksia yleisöltä ja jotka kuuluvat yrityssektoriin. EKP:n neuvosto teki myös hienoisia muutoksia neljännesvuosittaisesta rahoitustilinpidoista ja julkisyhteisöjen rahoitustilastoista annettuihin suuntaviivoihin. EKP:llä on vakiintunut käytäntö täydentää tilastointia koskevia säädöksiään julkaisemalla käsikirjoja tilastojen laadintaan. Näin ollen EKP julkaisi myös käsikirjan julkisyhteisöjen rahoitustilastojen laadimisesta (”Government Finance Statistics Guide”).

Eurojärjestelmä työskentelee parhaillaan euroalueen tilastojen laadun parantamiseksi tulevina vuosina. Vuonna 2006 eurojärjestelmä esimerkiksi jatkoi muita rahoituslaitoksia kuin rahalaitoksia koskevien tilastojen kehittämistä, sillä muut rahoituslaitokset, kuten esim. sijoitusrahastot ja erillisyyhtiöt (financial vehicle corporations, FVCs), ovat keskeisiä toimijoita rahoitusmarkkinoilla. Tässä työssä on edistytty merkittävästi. EKP laatiikin parhaillaan asetusta sijoitusrahastojen tilastointiin liittyvistä tiedonantovaatimuksista. Eurojärjestelmä tutkii parhaillaan, onko tarpeen ja mahdollista kehittää vakuutuslaitoksien ja eläkerahastojen tilastointia. Lisäksi eurojärjestelmä uudistaa parhaillaan rahalaitosten tase- ja korkotilastojen säädösperustaa. Tavoitteena on ottaa huomioon tilastojen käyttäjien uudet vaatimukset sekä talouden ja rahoitusmarkkinoiden kehitys. Euroalueen maksutasetta ja ulkomaista varallisuusasemaa koskevat tilastot ovat nyt keskenään johdonmukaisia. Siten ajanjakson lopun saamis- ja velka-asemasta voidaan erottaa toisaalta taloustoimien vaikutus, toisaalta hintojen ja valuuttakurssien vaihteluista sekä muista syistä aiheutuvien arvostusmuutosten vaikutukset.

Laatiessaan EKPJ:n ja muiden tilastojen käyttäjien tarvitsemia euroalueen tilastoja EKPJ kiinnittää erityisen suurta huomiota tiedonantajien raportointivelvoitteiden minimoimiseen. Vuonna 2006 jatkettiin euroalueen keskitetyn arvopaperitietokannan (Centralised Securities Database, CSDB) kehittämistä. Tietokannan vaikutus näkynee tulevina vuosina. Keskitetty arvopaperitietokanta on EKPJ:n laajuinen tilastohanke, johon osallistuu sekä EKP:n että kansallisten keskuspankkien edustajia. Tietokanta sisältää perustiedot kaikista euroalueen arvopapereista, jotka ovat tärkeitä EKPJ:n tilastointitehtävien kannalta. Sitä on tarkoitus käyttää useiden EKPJ:n rahoitusmarkkinatilastojen laadintaan ja niiden laadun parantamiseen.

Tammikuussa 2007 EKP julkaisi ensimmäisen kerran euroalueen maita koskevat yhdenmukaistetut kilpailukykyindikaattorit, jotka perustuvat kuluttajahintaindeksiin. Indikaattorien laskennassa on käytetty samoja menetelmiä ja tietolähteitä kuin euron reaalisien efektiivisen valuuttakurssi-indeksin laskennassa.

Euroalueen pääomakantaa ja euroalueen kotitalouksien asuntovarallisuutta koskevat arviot on julkaistu vuodesta 2006 lähtien EKP:n Kuu-kausikatsauksessa.

4.2 MUUT TILASTOINTIIN LIITTYVÄT ASIAT

Syyskuussa 2006 EKP käynnisti verkkosivuiltaan entistä kattavamman ja käyttäjäystävällisemmän reaaliaikaisen EKPJ:n tilastoja koskevan tietopalvelun (Statistical Data Warehouse).²⁰ Sen liittyminen on helppokäyttöinen, ja sen avulla käyttäjät voivat nopeasti löytää, katsella ja ottaa käyttöönsä euroaluetta koskevia tietoja ja joissain tapauksissa myös kansallisia erittelyjä. Lisäksi EKP ja kansalliset keskuspankit julkaisivat nykyään verkkosivuillaan uusia euroalueen tilastoja sekä vastaavia kansallisia tilastoja. Esimerkkinä näistä ovat taulukot, jotka kuvaavat euroalueen rahalaitosten kotitalouksien ja yritysten talletuksiin ja lainoihin soveltamia yhdenmukaistettuja korkoja.

Marraskuusta 2006 lähtien euroalueen tilastojen käyttäjät ovat myös voineet tutustua tilastotietojen ja niiden sisällön kattavaan kuvaukseen IMF:n yhtenäistetyn tilastojen julkaisujärjestelmän (SDDS) sivustossa.²¹ Euroalueen tilastojen kuvaukset ovat laatineet EKP ja Eurostat IMF:n avustamina. SDDS:n euroaluetta käsittelevillä sivuilla on myös tilastojen julkaisu-aikataulu sekä euroalueen tilastoja.

Edellisten vuosien tavoin EKP julkaisi vuonna 2006 useita tilastojulkaisuja, kuten EKP:n kansallisten keskuspankkien avustuksella kehittämää, keräämiä, laatimia ja julkaisemia tilastoja käsittelevän julkaisun (”EKP:n tilastot – Yleiskatsaus”), julkaisun EKP:n kolmannessa tilastokonferenssissa 4.–5.5.2006 pidetyistä puheista ja esitetyistä tutkimuksista (”Financial statistics for a global economy”) ja julkaisun euroalueen rahalaitosten soveltamien korkojen eroista (”Differences in MFI interest rates across euro area countries”). EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisussa ”Revision analysis for general economic statistics” arvioidaan yksityiskohtaisesti euroalueen keskeisten makrotalouden tilastojen luotettavuutta.

Muita EKP:n julkaisuja on parannettu lisäämällä niihin entistä kattavampia tilastotietoja. Esimerkkinä tästä on ”Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries” -julkaisun (ns. Blue Book) tilastoliite. Aiemmin kerätyn tiedon uudelleenarviointi EKP:ssä johti parannuksiin maksu- ja arvopaperitietojen määrittelyssä ja keruussa, minkä ansiosta tietojen julkaisua voitiin aikaistaa usealla kuukaudella. EKP:n puolivuositaisessa julkaisussa ”Indicators of financial integration in the euro area” tarkasteltavien rahoitusjärjestelmän yhdentymistä kuvaavien indikaattorien valikoimaa on myös laajennettu (ks. luvun 4 osa 3).

Helmikuussa 2007 EKP julkaisi kolmannen vuosittaisen laaturaportin euroalueen maksutasetta ja ulkomaista varallisuutta koskevista

²⁰ Ks. <http://sdw.ecb.int/>.

²¹ Ks. <http://dsbb.imf.org/Applications/web/euronote/>.

tilastoista. Raportti sisältää laatuarviointeja ja -mittareita, jotka auttavat tilastojen käyttäjiä analysoimaan kyseisiä tilastoja.²²

EKP teki edelleenkin tiivistä yhteistyötä myös Eurostatin ja muiden kansainvälisten järjestöjen kanssa. Se osallistui aktiivisesti meneillään olevaan kansainvälisten tilastostandardien (YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmän [SNA 1993] ja IMF:n maksutasekäsikirja) päivittämiseen sekä suoria sijoituksia koskevan OECD:n määritelmän (OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment) ja ISIC-nimikkeistön²³ uudistamiseen. Lisäksi EKP tukee ja käyttää useita tietojenvaihtoa koskevia maailmanlaajuisia teknisiä standardeja.²⁴

lytapaohjeiden noudattamisen odotetaan vahvistavan näiden tilastolaitosten riippumattomuutta, koskemattomuutta ja vastuuvollisuutta. Tämä on erittäin tärkeää laadukkaiden ja luotettavien EU-tilastojen tuottamiselle.

4.3 VALMISTAUTUMINEN EUROALUEEN LAAJENTUMISEEN

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

Eurostat toimittaa ne tilastotiedot, joista käy ilmi, kuinka hyvin jäsenvaltiot ovat edistyneet hintakehitystä, julkisen talouden rahoitusasemaa, valuuttakursseja ja pitkiä korkoja koskevien lähentymiskriteerien täyttämässä. Yhteistyössä kyseisten EU-maiden kansallisten keskuspankkien kanssa EKP avustaa Eurostatia pitkiä korkoja koskevien tilastojen tuottamisessa. Se myös kerää ja laatii muita tilastotietoja, jotka täydentävät neljää keskeistä indikaattoria.

Lähentymisprosessin arviointi riippuu ratkaisevasti arvioinnissa käytettävien tilastojen laadusta ja luotettavuudesta. Tämän vuoksi EKP seuraa tarkasti tilastojen – erityisesti julkista taloutta koskevien tilastojen – laadintaa ja tietojen antoa. EKP suhtautuu myönteisesti Euroopan komission aloitteisiin, jotka koskevat Eurostatin ja kansallisten tilastolaitosten menettelytapaohjeiden käyttöönottoa. Menette-

22 Ks. http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop_intinvpos-2007en.pdf.

23 YK:n toimialaluokitus.

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

5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS

EKP:n ja koko eurojärjestelmän taloudellisen tutkimuksen tavoitteena on luoda vahva käsitteellinen ja empiirinen pohja päätöksenteolle. Näin ollen eurojärjestelmän taloudellisessa tutkimuksessa keskitytään lisäämään tietoa euroalueen talouden toiminnasta ja tarjoamaan analyyseja, malleja ja muita työkaluja euroalueen rahapolitiikan harjoittamiseen ja eurojärjestelmän muiden tehtävien hoitamiseen.

5.1 TUTKIMUKSEN PAINOPISTEET

EKP:ssä tutkimustoimintaa harjoitetaan lähinnä tutkimuksen pääosastolla, mutta myös muissa toimintoissa, erityisesti kansantalouden pääosastolla. Tutkimustoimintaa koordinoiva komitea (Research Coordination Committee, RCC) määrittelee tutkimuksen painopisteet ja sovittaa yhteen eri yksiköissä tehtävän tutkimuksen. Vuonna 2006 tehdyn päätöksen mukaisesti komitea ryhtyy vuosittain laatimaan katsauksen EKP:n tutkimuksen painopistealueisiin (Priorities Report) sekä toteutuneen tutkimustoiminnan seurantaraportin (Annual Review). Molemmat raportit hyväksyy EKP:n johtokunta. Tutkimuksen painopistealueita käsittelevässä raportissa tarkastellaan tutkimuspainotusten tämänhetkistä tietovajetta, määritellään tutkimuksen tavoitteet ja määrätään eri toimintojen välinen työjako. Seurantaraportissa tarkastellaan toteutuneen tutkimuksen tuloksellisuutta niin tieteellisen laadun kuin rahapoliittisen relevanssin kannalta ja verrataan tuloksia edellisenä vuonna määriteltyihin tutkimuksen tavoitteisiin.

Vuoden 2006 tutkimusohjelma koostui seuraavista kuudesta painopistealueesta: ennustevälineiden ja mallien kehittäminen, rahapolitiikan analyysi, rahapolitiikan välittymismekanismi, rahoitusjärjestelmän vakaus, Euroopan rahoitusjärjestelmän tehokkuus sekä kansainväliset tutkimusteemat. Seuraavassa tarkastellaan lyhyesti muutamia näistä painopistealueista.

Ennustevälineiden ja mallien kehittämisen tutkimuksessa edistyi vuonna 2006 merkittävästi kahdella osa-alueella. Ensimmäinen jatket-

tiin EKP:n makromallin (Area-Wide Model, AWM) uuden version kehittämistä. Tämä euroalueen makrotalouden uuden sukupolven malli on dynaaminen stokastinen yleisen tasapainon malli, ja sen ennustekykä testataan lähiaikoina ensimmäisen kerran. Toiseksi dynaamiset faktorimallit otettiin menestyksekkäästi käyttöön. Niiden avulla ennustetaan BKT:n lyhyen aikavälin kehitystä kuluvana ja sitä seuraavana neljänneksenä. Mallien ennustekyvyn lähes reaaliaikainen arviointi osoitti, että ne toimivat perinteisempiin ennustemalleihin verrattuna erittäin hyvin.

Rahatalouden analyysillä on keskeinen asema EKP:n rahapolitiikan strategiassa. Tämän vuoksi EKP:ssä tutkittiin vuonna 2006 perusteellisesti malleja ja analyysivälineitä, joilla voidaan arvioida raha-aggregaattien informaation sisältöä. Tämän ja muun tähän liittyvän tutkimuksen tuloksia käsiteltiin marraskuussa 2006 EKP:n neljännessä keskuspankkikonferenssissa. Konferenssin aiheena oli raha ja rahapolitiikka tällä vuosituohannella ("The role of money: money and monetary policy in the twenty-first century"). Konferenssissa pidetyt esitelmät sekä keskustelujen yhteenvedot kootaan julkaisuksi, joka ilmestyy kesällä 2007.

Eurojärjestelmän keskuspankkien tutkimuspäälliköiden aloitteesta EKP:n neuvosto hyväksyi helmikuussa 2006 palkkojen kehitystä analysoivan tutkimusverkoston perustamisen. Verkostoon osallistuu EU:n 20 kansallisen keskuspankin sekä EKP:n tutkijoita, ja työn on suunniteltu kestävän kaksi vuotta. Verkoston työ on jaettu neljään osa-alueeseen. Ensimmäisessä tutkitaan empiirisesti koko euroalueen, sen yksittäisten jäsenmaiden sekä eri toimialojen palkkojen ja muiden työvoimakustannusten kehitystä. Siinä analysoidaan myös palkka- ja muihin työvoimakustannuksiin vaikuttavien tekijöiden rakennetta ja näiden tekijöiden ja inflaation välistä vuorovaikutusta. Palkkoja koskevan mikroaineiston analysointi muodostaa verkoston työn toisen osa-alueen. Tavoitteena on selvittää palkkojen ja työmarkkinoiden mahdollisten jäykkyyksien luonne ja

voimakkuus euroalueen maissa ja toimialoilla sekä yritysten palkan- ja hinnanasetannan välinen yhteys. Kolmannella osa-alueella valmistellaan kyselytutkimusta, jolla selvitetään yksittäisten yritysten palkkoja ja muita työvoimakustannuksia sekä hinnanasetantaa. Viimeisen osa-alueen työ keskittyy kattavaan analyysiin tutkimusverkoston muiden tutkimushankkeiden tuloksista. Tarkoituksena on tarkastella tulosten vaikutuksia euroalueen rahapolitiikan näkökulmasta. Tutkimusverkoston kaikkien osa-alueiden tulokset saatetaan EKP:n päätöksentekoeleimien tietoon vuoden 2008 puoliväliin mennessä.

EU:n puheenjohtajamaan Suomen pyynnöstä EKP laati keskustelun pohjaksi asiakirjan Hel싱issä 28.–29.9.2006 pidettyä Ecofin-neuvoston epävirallista kokousta varten. Asiakirja käsitteli rahoitusmarkkinoiden ja innovaatioiden vaikutusta tuottavuuteen ja talouskasvuun Euroopassa (”The role of financial markets and innovation for productivity and growth in Europe”). Siinä todettiin, että Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen on edistynyt merkittävästi ja että se on vaikuttanut suotuisasti tuottavuuteen ja talouskasvuun. Asiakirjassa kuitenkin esitettiin myös, että rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen tähtäävää politiikkaa olisi hyödyllistä täydentää rahoitusjärjestelmän uudistamista edistävällä politiikalla eli parantamalla rahoitusmarkkinoiden yleisiä toimintaedellytyksiä. Uudistamistoimenpiteet sisältäisivät innovaatioiden edistämisen sekä instituutioiden ja organisaatioiden kehittämisen rahoitusjärjestelmän tehostamiseksi. Tämä tavoite voitaisiin saavuttaa mm. kohdentamalla pääomaa toimialoille, joilla on parhaimmat kasvunäkymät. Asiakirjassa todettiin, että Euroopan rahoitusmarkkinoiden toimintaedellytyksiä voitaisiin parantaa esimerkiksi kehittämällä yritysten hallintojärjestelmiä ja tehostamalla joidenkin oikeusjärjestelmien kykyä ratkaista rahoituslalla ilmeneviä riitatilehteita sekä kehittämällä yksittäisten Euroopan maiden pankkisektorien rakenteita. Huomiota olisi tässä yhteydessä kiinnitettävä paikallisten vähittäispankkimarkkinoiden keskittymiseen ja pankkien julkisen omistuksen

laajuuteen. EKP:n asiakirjassa kannatettiin myös riskirahoituksen sekä arvopaperistamisen yleistymisen seuraamista.

EKP:n ja Center for Financial Studies (CFS) -tutkimuslaitoksen perustama Euroopan pääomamarkkinoihin ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen keskittyvä tutkimusverkosto on edennyt toiseen vaiheeseen. Vuonna 2006 järjestettiin kaksi konferenssia. Verkoston seitsemäs konferenssi käsitteli rahoitusjärjestelmän uudistamista ja talouskasvua. Konferenssi pidettiin Berliinissä syyskuussa, ja sitä isännöi Saksan keskuspankki. Konferenssissa esitettyjen tutkimusten mukaan suurten pääomamarkkinoiden taloudet reagoivat herkemmin ja mukautuvat teknisiin innovaatioihin nopeammin. Tämä pääomamarkkinoiden koosta johtuva vaikutus oli merkittävä riippumatta pankkien julkisen omistuksen laajuudesta ja oikeusjärjestelmän tehokkuudesta. Lisäksi riittämätön arvopaperilainsäädäntö vaikuttaa osakemarkkinoiden kehitykseen ja likviditeettiin. Tutkimusverkoston kahdeksannen konferenssin aiheena oli rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja rahoitusjärjestelmän vakaus. Madridissa marraskuun lopussa järjestettyä konferenssia isännöi Espanjan keskuspankki. Yksi konferenssin merkittävistä johtopäätöksistä on, että yksittäisten – erityisesti suurten – pankkien riskien välinen korrelaatio näyttää viime aikoina lisääntyneen Euroopassa. Konferenssissa todettiin myös teollistuneiden maiden rahoitusmarkkinoista, että on olemassa viitteitä siitä, että kansainväliset pankkifuusiot, toisin kuin kotimaiset fuusiot, saattavat lisätä kaupan kohteena olevan pankin riskejä. Käytettävissä olevat arviot viittaavat kuitenkin myös siihen, että pankkikilpailun kiristyminen saattaa itse asiassa lisätä rahoitusjärjestelmän vakautta.

Helmikuussa 2006 EKP:n neuvosto antoi luvan perustaa työryhmän tutkimaan tarvetta ja mahdollisuutta kerätä kyselytietoja kotitalouksien rahoituksesta ja kulutuksesta. Aloitteen työryhmän perustamisesta tekivät eurojärjestelmän keskuspankkien tutkimuspäälliköt. Joulukuussa työryhmä antoi EKP:n neuvostolle raportin, jossa tarkasteltiin kyselytietojen käyttökelpoi-

suutta eurojärjestelmän keskeisten toimintojen, erityisesti rahapolitiikan sekä rahoitusjärjestelmän vakauteen ja maksujärjestelmiin liittyvän politiikan analysoinnissa ja määrittelyssä. Kyselyt antaisivat uutta tietoa esimerkiksi kotitalouksien rahoitusaseman haavoittuvuudesta sekä niiden kulutusalttiudesta varallisuuden suhteen, rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja innovaatioiden sekä ikääntymisen ja eläkejärjestelmien uudistamisen vaikutuksista kotitalouksien säästämiseen ja kulutustottumuksiin. Kotitalouksien rahoitusta ja kuluttamista koskevia kyselytutkimuksia tehdään jo yksittäisissä euroalueen maissa. Koko euroalueen kattavia vertailukelpoisia tietoja ei kuitenkaan vielä ole olemassa. EKP:n neuvosto päätti perustaa verkoston, jonka tehtävänä on laatia perusteellinen ehdotus kyselytutkimuksen laatimisesta, mukaan lukien yksityiskohtaiset tiedot käytettävästä kyselylomakkeesta sekä kyselyn toteuttamiseen liittyvät toimenpiteet. Ehdotus on perusta lopulliselle kustannus-hyötyanalyysille, jonka perusteella EKP:n neuvosto päättää kyselytutkimuksen toteuttamisesta.

5.2 JULKAISUT JA KONFERENSSIT

Suurin osa EKP:ssä tai EKP:n kanssa yhteistyössä tehtyjen tutkimusten tuloksista esiteltiin EKP:n Working Paper -tutkimussarjassa ja jonkin verran EKP:n Occasional Paper -sarjassa. Tutkimuksia esiteltiin myös eri konferensseissa ja workshop-tyyppisissä seminaareissa. Vuonna 2006 EKP:n Working Paper -sarjassa julkaistiin 137 tutkimusta. Tutkimuksista 87:ssä oli EKP:n tutkija yhtenä tai ainoana tutkijana, ja tutkimuksista 50 joko tekivät EKP:n vierailevat tutkijat tai ne tehtiin osana eurojärjestelmän tutkimusverkostoja tai osana EKP:n järjestämiä konferensseja. Working Paper -sarjan tutkimusten painetut versiot jaetaan lähinnä kirjastoihin ja tutkimuslaitoksiin. Sarjan tutkimusten pääasiallinen jakelukanava on kuitenkin EKP:n verkkosivut: vuonna 2006 Working Paper -sarjan tutkimuksia ladattiin EKP:n verkkosivuilta lähes 280 000 kertaa kuukaudessa.



Working Paper -sarjan tutkimusten laatua voidaan mitata myös muilla kuin näillä kysyntää kuvaavilla mittareilla. Working Paper -sarjan tutkimusten tarkoituksena on herättää keskustelua tutkimusten tuloksista ennen niiden lopullista julkaisemista akateemisissa aikakauslehdissä tai kirjoissa. Tutkimusten lopullinen julkaisukanava on kuitenkin tärkeä tutkimusten tieteellisen laadun indikaattori. Vuosina 1999–2002 julkaistuista Working Paper -sarjan tutkimuksista noin 50 % julkaistiin vertaisarvioituissa akateemisissa aikakauslehdissä ja 13 % kokoomateoksissa. Working Paper -sarjan tutkimusten vaikutusta voidaan myös mitata sen perusteella, minkä verran tutkimuksiin viitataan muissa tutkimuksissa. Research Papers in Economics -tietokantaan perustuvat tiedot osoittavat, että jokaista EKP:n Working Paper -sarjan tutkimusta lainataan akateemisissa julkaisuissa keskimäärin 3,4 kertaa.

EKP:n tutkimuksen pääosasto on laatinut loka-kuusta 2004 lähtien tutkimuskatsauksen. Katsaus on ollut julkisesti saatavilla sen viidennessä, joulukuussa 2006 ilmestyneessä numerosta lähtien. Tämän 12-sivuisen katsauksen tarkoituksena on kertoa laajalle joukolla asiantuntijoita ja maallikoita EKP:n henkilöstön tekemistä tai EKP henkilöstön kanssa yhteistyössä tehdyistä tutkimuksista, joissa tarkastellaan keskuspankeille tärkeitä asioita. Working Paper -sarjan tutkimusten pääasiallinen kohderyhmä on asiantuntijat. Tutkimuskatsauksen artikkelit kuvastavat kirjoittajien näkemyksiä, ja niiden tarkoituksena on kertoa huippututkimuksen tuloksista tiivistetyssä ja helposti ymmärrettävässä muodossa.

Vuonna 2006 EKP oli vuorovaikutuksessa akateemisen yhteisön kanssa myös isännöimällä useita konferensseja ja workshop-tyyppisiä seminaareja. Näitä olivat esimerkiksi EKP:n johtokunnan jäsenen Otmar Issingin kunniaksi

järjestetty tieteellinen keskustelutilaisuus, jossa käsiteltiin rahapolitiikan teorioita ja niiden soveltamista ("Monetary policy: a journey from theory to practice"), ja huhtikuussa järjestetty keskusvastapuoliselvitystä koskeva konferenssi ("Issues related to central counterparty clearing"). Toukokuussa EKP järjesti workshop-tyyppisen seminaarin, jossa käsiteltiin yritysrahoitusta ja rahapolitiikkaa ("Corporate finance and monetary policy"), ja heinäkuussa rahoitusmarkkinoiden globalisaatiota ja yhdentymistä koskevan konferenssin ("Financial globalisation and integration"). Elokuussa EKP järjesti euroalueen suhdannekehitystä tarkastelevan Euro Area Business-Cycle Network -tutkimusverkoston seitsemännen workshop-tyyppisen kokouksen ("Estimation and empirical validation of structural models for business cycle analysis"). Marraskuussa EKP puolestaan järjesti rahapolitiikkaa, pääomamarkkinoita ja oppimista käsittelevän konferenssin ("Monetary policy, asset markets and learning"). Joulukuussa EKP järjesti kansainvälisen rahapolitiikan tutkijafoorumin neljännen kokouksen sekä työmarkkinoita käsittelevän workshop-tyyppisen seminaarin ("Wage and labour cost dynamics") yhdessä Centre for Economic Policy Research -tutkimuslaitoksen kanssa.

6 MUU TOIMINTA

6.1 JULKISEN SEKTORIN KESKUSPANKKI-RAHOITUSTA JA ERITYISOIKEUKSIA KOSKEVIEN KIELTOJEN NOUDATTAMINEN

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 237 kohdan d perusteella EKP:n tehtävänä on valvoa, että EU:n kaikki kansalliset keskuspankit ja EKP noudattavat perustamissopimuksen artiklojen 101 ja 102 sekä neuvoston asetusten (EY) N:o 3603/93 ja 3604/93 kieltoja. Artiklassa 101 kielletään EKP:tä ja kansallisia keskuspankkeja myöntämästä tilinylitysoikeuksia tai muita luottojärjestelyjä jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai yhteisön toimielimille tai laitoksille sekä hankkimasta velkasitoumuksia suoraan niiltä. Artiklassa 102 kielletään toimenpiteet, joilla jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai yhteisön toimielimille tai laitoksille annetaan erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, elleivät tällaiset toimenpiteet perustu toiminnan vakauden valvontaan liittyviin seikkoihin. EKP:n ohella myös Euroopan komissio valvoo, että jäsenvaltiot noudattavat näitä määräyksiä.

EKP seuraa myös, miten EU:n kansalliset keskuspankit ostavat jälkimarkkinoilta oman maansa ja muiden jäsenvaltioiden julkisen sektorin velkainstrumentteja. Neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 perustelukappaleiden mukaan julkisen sektorin velkainstrumenttien hankkimista jälkimarkkinoilta ei saa käyttää perustamissopimuksen artiklassa 101 määrätyn tavoitteen kiertämiseen. Näitä velkainstrumenttien ostoja ei saa käyttää julkisen sektorin epäsuorana keskuspankkirahoituksena.

Vuonna 2006 EKP:n neuvosto havaitsi kaksi tapausta, joissa kansalliset keskuspankit olivat jättäneet noudattamatta edellä mainittuja perustamissopimuksen määräyksiä ja niihin liittyvien neuvoston asetusten määräyksiä. Italian keskuspankki ja Saksan keskuspankki ilmoittivat ostaneensa ensimarkkinoilta Euroopan investointipankin liikkeeseen laskemia velkainstrumentteja. Tammikuun 10. päivänä 2006 Italian keskuspankki osti 50 miljoonalla Yhdysvaltain dollarilla Euroopan investointipankin dollarimääräisiä velkapapereita valuuttavaran-

tonsa hoidon vuoksi. Saksan keskuspankki teki kolme kauppaa ensimarkkinoilla (9.1.2006: 50 miljoonalla Yhdysvaltain dollarilla, 20.4.2006: 15 miljoonalla dollarilla ja 16.5.2006: 10 miljoonalla dollarilla) osana toiminnan testausta, jonka tavoitteena oli saada kokemuksia ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemista velkainstrumenteista. Yhteensä Saksan keskuspankki osti Euroopan investointipankin dollarimääräisiä velkapapereita 75 miljoonalla Yhdysvaltain dollarilla. Euroopan investointipankki on yhteisön toimielin. Näin ollen tällaiset velkapaperien ostot rikkoivat perustamissopimuksen artiklan 101 ja neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 kieltoja, jotka koskevat keskuspankkirahoitusta. Italian keskuspankki myi ensimarkkinoilta ostamansa Euroopan investointipankin velkainstrumentit 8.3.2006, ja Saksan keskuspankki myi ensimarkkinoilta ostamansa Euroopan investointipankin velkainstrumentit 6.9.2006. Lisäksi keskuspankit ryhtyivät välittömästi toimiin estääkseen tällaisten tapausten toistumisen vastaisuudessa.

6.2 NEUVOA-ANTAVA TOIMINTA

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 4 velvoittaa kuulemaan EKP:tä niistä ehdotuksista, jotka koskevat yhteisön tai jäsenvaltioiden lainsäädäntöä EKP:n toimivaltaan kuuluvissa asioissa.²⁵ Kaikki EKP:n lausunnot julkaistaan EKP:n verkkosivuilla.

Vuonna 2006 EKP antoi 62 lausuntoa. Niistä 10 annettiin EU:n neuvoston pyynnöstä ja 52 kansallisten viranomaisten pyynnöstä. Vuonna 2005 EKP antoi 61 lausuntoa. Vuonna 2006 annetut lausunnot on lueteltu tämän vuosikertomuksen liitteessä.

²⁵ Perustamissopimuksen liitteenä olevan, eräitä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyviä määräyksiä koskevan pöytäkirjan mukaan Ison-Britannian kansallisilla viranomaisilla ei ole velvollisuutta kuulla EKP:tä (EYVL C 191, 29.7.1992, s. 18).

EKP:n päätöksentekovelinten vuonna 2005 tekemän päätöksen mukaisesti EKP:n lausuntoja EU:n säädösluonnoksista on muotoiltu ja niiden rakennetta on parannettu selkeyden ja vaikeuttavuuden lisäämiseksi.

Seuraavat viisi EKP:n lausuntoa EU:n säädösluonnoksista ovat erityisen merkittäviä.

Sloveniaa koskeva poikkeus kumottiin perustamissopimuksen artiklan 122 kohdassa 2 määrätyn menettelyn mukaisesti. Sen seurauksena EKP:tä kuultiin ehdotuksesta EU:n neuvoston asetukseksi euron käyttöönotosta annetun asetuksen (EY) N:o 974/98 muuttamiseksi sekä ehdotuksesta EU:n neuvoston asetukseksi euron ja euron käyttöön ottavien jäsenvaltioiden valuuttojen välisistä muutokursseista annetun asetuksen (EY) No: 2866/98 muuttamiseksi.²⁶

EKP antoi lausunnon ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi maksupalveluista sisämarkkinoilla ja direktiivien 97/7/EY, 2000/12/EY ja 2002/65/EY muuttamisesta.²⁷ Lausunnonssa EKP totesi, että direktiiviehdotus on tervetullut aloite, koska sillä luodaan maksupalveluihin EU:ssa sovellettava kattava lainsäädäntö, helpotetaan yhtenäisen euromaksualueen (Single Euro Payments Area) toteuttamista ja koska se johtaa maksupalvelumarkkinoille pääsyä koskevien sääntöjen yhdenmukaistamiseen. Samanaikaisesti EKP totesi, että direktiiviehdotuksen tiettyjä kohtia on vielä tarkasteltava. Näitä ovat esimerkiksi maksulaitosten hallussaan pitämät varat, jotka ovat taloudellisilta ja oikeudellisilta ominaispiirteiltään samankaltaisia kuin talletukset ja sähköinen raha. Lisätarkastelua vaativia asioita ovat myös suunnitellun sääntely- ja valvontajärjestelmän tietyt puutteet, tarve taata tehokkaampi suoja maksupalvelujen käyttäjien varoille, pääoma-vaatimusten puuttuminen sekä tietyt epäselvyydet sallittujen maksupalvelujen luettelossa.

EKP:tä kuultiin ja se antoi lausunnon²⁸ ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi neuvoston direktiivin 92/49/ETY²⁹ ja direktiivien 2002/83/EY,³⁰ 2004/39/EY,³¹ 2005/68/EY³² ja 2006/48/EY³³ muuttamisesta

toiminnan vakauden arvioimista koskevien menettelytapasääntöjen ja periaatteiden osalta hankittaessa ja lisättäessä omistussuosuuksia rahoituslalla³⁴ (ks. luvun 4 osa 2.2).

EKP antoi omasta aloitteestaan lausunnon³⁵ komission direktiiviluonnoksesta, jolla säädetään siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annetun neuvoston direktiivin 85/611/ETY³⁶ täytäntöönpanosta. Lausunto koski tiettyjen määritelmien selkeyttä-

26 CON/2006/36. Myös Slovenian, Viron, Kyproksen ja Maltan viranomaiset kuuluivat EKP:tä kansallisesta lainsäädännöstä, joka edesauttaa euron tulevaa käyttöönottoa näissä jäsenvaltioissa (ks. CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/23, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 ja CON/2006/43).

27 CON/2006/21.

28 CON/2006/60, 18.12.2006 (EYVL C 27, 7.2.2007, s. 1).

29 Euroopan neuvoston direktiivi 92/49/ETY, annettu 18. päivänä kesäkuuta 1992, muuhun suoraan vakuutukseen kuin henkivakuutukseen liittyvien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta ja direktiivien 73/239/ETY ja 88/357/ETY (kolmas vahinkovakuutusdirektiivi) muuttamisesta (EYVL L 228, 11.8.1992, s. 1). Direktiivi sellaisena kuin se on muutettu direktiivillä 2005/68/EY (EYVL L 323, 9.12.2005, s. 1).

30 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/83/EY, annettu 5. päivänä marraskuuta 2002, henkivakuutuksesta (EYVL L 345, 19.12.2002, s. 1). Direktiivi sellaisena kuin se on muutettu direktiivillä 2005/68/EY (EYVL L 323, 9.12.2005, s. 1).

31 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/39/EY, annettu 21. huhtikuuta 2004, rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta (EYVL L 145, 30.4.2004, s. 1). Direktiivi sellaisena kuin se on muutettu direktiivillä 2006/31/EY (EYVL L 114, 27.4.2006, s. 60).

32 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2005/68/EY, annettu 16. päivänä marraskuuta 2005, jälleenvakuutuksesta ja neuvoston direktiivien 73/239/ETY ja 92/49/ETY sekä direktiivien 98/78/EY ja 2002/83/EY muuttamisesta (EYVL L 323, 9.12.2005, s. 1).

33 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/48/EY, annettu 14. päivänä kesäkuuta 2006, luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (uudelleen muotoiltu) (EYVL L 177, 30.6.2006, s. 1).

34 KOM(2006) 507 lopullinen.

35 CON/2006/57, 12.12.2006 (EYVL C 31, 13.2.2007, s. 1).

36 Neuvoston direktiivi 85/611/ETY, annettu 20 päivänä joulukuuta 1985, arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (EYVL L 375, 31.12.1985, s. 3). Direktiivi sellaisena kuin se on muutettuna Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2005/1/ETY (EYVL L 79, 24.3.2005, s. 9).

mistä.³⁷ Tämä on ensimmäinen lausunto, jonka EKP on antanut alustavista täytäntöönpanotoimista, jotka hyväksytään osana komitologiamenettelyä. EKP antoi neuvoja säännöksistä, jotka koskevat yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten (yhteissijoitusyritysten) sijoitustoimintaan hyväksyttäviä rahamarkkinainstrumentteja. EKP totesi erityisesti, että Euroopan rahamarkkinainstrumenttien markkinoiden läpinäkyvyyden ja yhdenmukaistuksen edistämiseksi niitä säänneltävä rahoituslaitoksia ja yrityksiä, jotka laskevat liikkeeseen rahamarkkinainstrumentteja, tulisi koskea samantyyppiset tiedonanto- ja julkistamisvelvoitteet.

Helmikuun 15. päivänä 2007 EKP antoi lausunnon³⁸ ehdotuksista, jotka koskivat kahdeksan rahoitukseen liittyvän direktiivin muuttamista siten, että direktiiveihin sisällytettäisiin uutta komitologiamenettelyä (”valvonnan käsittävä sääntelymenettely”) koskevat säännökset ja siten, että kumotaan olemassa olevissa kahdeksassa direktiivissä olevat sellaiset säännökset, joiden mukaan toimivallan siirtämistä komissiolle koskee aikarajoitus. Lausunnoissaan EKP korosti Lamfalussy-mallin tason 2 täytäntöönpanosäädösten olevan sellaisia perustamis- ja sopimuksen artiklan 105 kohdassa 4 tarkoitettuja ”ehdotuksia yhteisön säädöksiksi”, joista EKP:tä on kuultava.³⁹

EKP sai edelleen kansallisilta viranomaisilta pyyntöjä antaa lausuntoja kansallisia keskuspankkeja koskevista asioista, erityisesti Belgian, Tšekin, Ranskan, Italian, Kyproksen, Latvian, Luxemburgin, Unkarin, Maltan, Alankomaiden, Puolan ja Slovenian keskuspankkien perussäännön muuttamisesta.⁴⁰ Jäsenvaltiot kuuluivat myös EKP:tä kansallisesta lainsäädännöstä, joka edesauttaa euron tulevaa käyttöönottoa.⁴¹ Latvian viranomaiset kuuluivat EKP:tä perustuslakia muuttavasta lakiluonnoksesta, jonka tarkoituksena on vahvistaa Latvian keskuspankin asema perustuslaissa. EKP piti lakiluonnosta myönteisenä. EKP painotti kuitenkin, että on tärkeää varmistaa, että ehdotetut muutokset eivät aiheuta muutoksia Latvian keskuspankin asemaan ja tehtäviin, vaan ainoastaan tuovat julki entistä selvemmin kes-

kuspankin aseman perustuslaissa mainittujen instituutioiden hierarkiassa. Lisäksi Suomen viranomaiset pyysivät EKP:ltä lausunnon valmistuksen muuttamisesta.⁴² Kuten aiemmissa valmiuslakia koskevissa lausunnoissaan⁴³, EKP suositteli muuttamaan lakiluonnosta siten, ettei EKP:n yksinomaiseen toimivaltaan kuuluvia toimivaltuuksia voida antaa kansallisille viranomaisille, mikäli perustamissopimuksen artiklaan 297 sisällytetty poikkeusoloja koskeva edellytys ei toteudu.

Rahapolitiikan alalla Viron, Latvian ja Slovenian viranomaiset pyysivät EKP:tä antamaan lausunnon vähimmäisvarantojärjestelmästä.⁴⁴ Lausunnoissaan EKP korosti etuja, joita keskuspankit saavuttavat, kun niiden vähimmäisvarantojärjestelmä tulee vähitellen yhdenmukaiseksi EKP:n vähimmäisvarantojärjestelmän kanssa. Tässä yhteydessä EKP totesi, että euron käyttöönoton jälkeen Latvian luotto-osuuskunnista tulee EKP:n vähimmäisvarantovelvoitteen alaisia laitoksia. EKP sai myös kansallisilta viranomaisilta pyyntöjä antaa lausuntoja, jotka koskivat vakuuksien yhteislistan käyttöönottoa ja erityisesti Belgian keskuspankin perussäännön muuttamista.⁴⁵

Rahoitusalan valvontaan liittyen EKP antoi ensimmäisen kerran omasta aloitteestaan lausunnon kansallisesta säädösluonnoksesta, koska Alankomaiden valtionvarainministeri laiminlöi velvollisuutensa pyytää EKP:ltä lausunto toiminnallisen valvontamallin käyttöönottoa koskevan lakiluonnoksen toisesta osasta.⁴⁶

37 Komission työpaperi ESC/43/2006.

38 CON/2007/4 (EYVL C 39, 23.2.2007, s.1).

39 CON/2007/4 (EYVL C 39, 23.2.2007, s.1).

40 CON/2006/4, CON/2006/17, CON/2006/19, CON/2006/23, CON/2006/32, CON/2006/33, CON/2006/39, CON/2006/40, CON/2006/44, CON/2006/47, CON/2006/50, CON/2006/54, CON/2006/55, CON/2006/56 ja CON/2006/58.

41 Slovenian, Viron, Kyproksen ja Maltan viranomaiset kuuluivat EKP:tä kansallisesta lainsäädännöstä, joka edesauttaa euron tulevaa käyttöönottoa näissä jäsenvaltioissa (ks. CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 ja CON/2006/43).

42 CON/2006/6.

43 CON/2002/27.

44 CON/2006/3, CON/2006/11 ja CON/2006/41.

45 CON/2006/40.

46 CON/2006/20.

EKP antoi myös lausunnon Puolan lakiluonnoksesta, joka koskee pankkitoiminnan, pääomamarkkinoiden, vakuutuksen ja eläkerahastojen valvontajärjestelmän uudistamista.⁴⁷ Kuten aiemmissakin pankki- ja rahoitusalan valvonnan uudistamista koskevissa lausunnoissaan, EKP suositteli, että keskuspankit osallistuvat vakauden valvontaan, arvioi myönteisesti nykyistä valvontamallia ja korosti tarvetta säilyttää pankki- ja rahoitusalan asiantuntemus uudessa valvontajärjestelmässä. Myöhemmässä lausunnossaan EKP suositteli, että Puolan keskuspankille annettaisiin tehtäväksi arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmien yleisvalvonta, koska osa keskuspankkien tehtävää on edistää markkinainfrastruktuurin vakaata toimintaa rahapolitiikan toimivuuden ja rahoitusjärjestelmän yleisen vakauden turvaamiseksi.⁴⁸

keskuspankit (eurojärjestelmän palvelujen tarjoajat). EKP toimii yleisenä koordinoijana ja takaa järjestelmän häiriöttömän toiminnan. Niiden asiakkaiden määrä, joilla on asiakassuhde eurojärjestelmän kanssa, oli vuonna 2006 jokseenkin sama kuin vuonna 2005. Itse palveluista voidaan todeta, että asiakkaiden eurojärjestelmän keskuspankeissa pitämien talletusten ja/tai arvopapereiden määrä on kasvanut hieman.

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

Perustamissopimuksen artiklan 123 kohdan 2 ja 18.2.2002 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 332/2002 artiklan 9 mukaisesti EKP jatkoi niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamista, joista Euroopan yhteisö on päättänyt osana keskipitkän ajan rahoitustuen järjestelmää. EKP:llä ei ollut tällaisia hallinnollisia tehtäviä vuonna 2006. Avoimna olevia operaatioita ei ollut vuoden 2005 lopussa, eikä uusia operaatioita aloitettu vuonna 2006.

6.4 EUROJÄRJESTELMÄN VARANNONHOITOPALVELUT

Vuonna 2006 eurojärjestelmä tarjosi edelleen laajan valikoiman palveluja tammikuussa 2005 käyttöön otetun asiakkaiden euromääräisten varannonhoitopalvelujen järjestelmän puitteissa. Kaikki järjestelmän palvelut on tarkoitettu keskuspankeille, rahaviranomaisille, euroalueen ulkopuolella sijaitseville valtion elimille ja kansainvälisille järjestöille. Palveluja tarjoavat yhtenäisin ehdoin ja yleisten markkinastandardien mukaisesti yksittäiset eurojärjestelmän

47 CON/2006/15.

48 CON/2006/53.



LUKU 3

**SLOVENIAN
LIITTYMINEN
EUROALUEESEEN**

I TALOUS- JA RAHAPOLITIIKAN KEHITYS SLOVENIASSA

Talous- ja valtiovarainministerien kokouksessa kokoontunut EU:n neuvosto (Ecofin-neuvosto) teki 11.6.2006 päätöksen Slovenian hyväksymisestä euroalueen jäseneksi 1.1.2007 alkaen. Neuvoston päätös perustui EKP:n ja Euroopan komission toukokuussa 2006 laatimiin lähentymisraportteihin, Euroopan parlamentin lausuntoon ja Euroopan komission ehdotukseen. Ecofin-neuvosto hyväksyi samana päivänä asetuksen, jolla Slovenian tolarin muuntokurssi euroon nähden kiinnitettiin peruuttamattomasti. Muuntokurssiksi asetettiin 239,640 tolaria eurolta, joka on tolarin liittyessä ERM II -järjestelmään 28.6.2004 vahvistettu keskuskurssi. Tolar pysyi lähellä keskuskurssiaan euroon nähden koko ERM II -järjestelmään kuulumisensa ajan, ja sen muuntokurssiksi vahvistettiin päivän kurssi.

Slovenia on viimeisten kymmenen vuoden aikana edistynyt merkittävästi pyrkimyksissään pitää inflaatio kurissa. Kuluttajahintainflaatio oli vuonna 1997 nopea eli 8,3 % mutta hidastui vähitellen 6,1 prosenttiin vuonna 1999. Muun muassa arvonlisäveron käyttöönotto, kotimaisen kysynnän voimakas lisääntyminen, suuret palkankorotukset ja tuontihintojen äkillinen nousu keskeyttivät inflaation hidastumisen hetkeksi. Keskeytyksen jälkeen inflaatio kääntyi vuoden 2000 jälkeen jälleen laskuun, ja vuoteen 2005 mennessä se saavutti 2,5 %. Vuonna 2006 keskimääräinen YKHI-inflaatio oli edelleen 2,5 %, vaikka öljyn hinta aiheutti suhteellisen suurta epävakautta. Muiden teollisuustuotteiden kuin energian muodostama erä on toisaalta tasoittanut viimeaikaista inflaatiokehitystä samalla, kun energiaerä ja palvelut ovat aiheuttaneet suurimmat inflaatiopaineet.

Inflaation hidastumista on tarkasteltava suhteessa voimakkaaseen talouskasvuun. BKT:n kasvu on ollut viimeisen kymmenvuotiskauden aikana keskimäärin 4,1 % eli nopeampaa kuin euroalueella keskimäärin. Vuosina 2001–2003 BKT:n kasvu pysyi jokseenkin vaimeana, mutta vuodesta 2004 alkaen se piristyi jälleen. Vuonna 2006 BKT:n määrä kasvoi 5,2 %, kun se oli vuonna 2005 kasvanut 4,0 % (ks. taulukko 15). Tämä edisti merkittävästi reaalista

lähentymistä. Slovenian BKT asukasta kohti (ostovoimapariteettikurssilla laskettuna) oli vuonna 1997 euroalueen keskiarvosta 65 % eli toukokuussa 2004 liittyneiden keski- ja itä-eurooppalaisten jäsenmaiden suurin. Vuoteen 2006 mennessä se oli noussut 78 prosenttiin. Ulkoisessa kehityksessä Slovenian vaihtotaseen ja pääomataseen alijäämä on ollut viimeisen kymmenen vuoden aikana keskimäärin 1,6 % BKT:stä. Vuonna 2006 vaihtotaseen ja pääomataseen alijäämä kasvoi 3,4 prosenttiin, kun se oli ollut 2,4 % vuonna 2005.

Työmarkkinaolot ovat pysyneet kymmenen viime vuotta suhteellisen vakaina ja työttömyysaste on ollut 6–7 prosentin vaiheilla. Talouskasvun nopeutuessa vuonna 2006 myös työllisyyden kasvu kiihtyi 0,6 prosenttiin (0,3 % vuonna 2005). Samalla työttömyysaste laski 6,0 prosenttiin (vuoden 2005 6,5 prosentista). Työmarkkinoilla viime vuosina toteutettujen rakenteellisten muutosten ansiosta työllisyys on kasvanut palvelusektorilla mutta heikentynyt tehdasteollisuudessa. Korkeasti koulutetun työvoiman kysynnästä ja vähän koulutetun työvoiman tarjonasta johtuva kohtaanto-ongelma työmarkkinoilla on pahentunut entisestään.

Finanssipolitiikka tuki lähentymisprosessia. Vuodesta 2000 (ensimmäinen vuosi, jolta vertailukelpoisia julkisen talouden alijäämää koskevia tietoja on saatavilla) vuoteen 2005 alijäämäsuhte laski 3,8 prosentista 1,4 prosenttiin BKT:stä. Vuonna 2006 julkisen talouden alijäämäsuhte, 1,6 %, vastasi suurin piirtein vuonna 2005 päivitetystä lähentymisohjelmassa esitettyä alijäämää, vaikka kasvu oli ollut odotettua nopeampaa ja alijäämän kehitys vuonna 2005 oli ollut odotettua suotuisampi. Julkisen talouden velkasuhteen arvioidaan kasvaneen hieman eli 28,5 prosenttiin vuonna 2006, kun se oli ollut 28,0 % vuonna 2005. Päivitetyn vakaushjelman mukaisesti BKT:hen suhteutetut menot pienenevät vuonna 2006 edelleen yli 0,5 prosentin vuosivauhtia. Vuonna 2005 eläkemenot olivat 10,9 %, mikä on muihin EU-maihin verrattuna varsin paljon, ja niiden odotetaan kasvavan huomattavasti vuoteen 2050 mennessä. Eläkemenojen pitkäaikaisten budjetti-

vaikutusten arvioidaan kuuluvan EU:n suurimpiin.

Myös rahapolitiikka edisti lähentymistä. Slovenia omaksui vuonna 2001 uuden rahapolitiikan, jonka ensisijainen tavoite, hintavakaus, kirjattiin uuteen lakiin Slovenian keskuspankista. Rahan määrän kasvun aiemmista välitavoitteista luovuttiin ja käyttöön otettiin uuden kahden pilarin rahapolitiikka, jossa tarkastellaan sekä raha- että reaalityökalouden kehitystä. Samalla rahapolitiikkaa täydennettiin kattamattomalla korkopariteettia seuraavalla valuuttakurssipolitiikalla. Se johti tolarin eurokurssin asteittaiseen heikkenemiseen, mikä auttoi Slovenian keskuspankkia pitämään korkotason riittävän korkeana ja inflaation hidastumista tukevana. Liittyttyään 28.6.2004 ERM II -järjestelmään Slovenia on pyrkinyt noudattamaan rahapolitiikkaa, joka pitää tolarin eurokurssin vakaana.

vakaana. Samalla Slovenian keskuspankki laski asteittain korkoa varmistaakseen kitkattoman siirtymisen kohti euron käyttöönottoa. Tammi-kuussa 2006 tolarmääräisten 60 päivän luottojen korko oli 4,0 %. Heinäkuussa Ecofin- neuvosto vahvisti, että Slovenia oli täyttänyt yhteisen rahan käyttöönotolle asetetut ehdot. Siihen mennessä Slovenian keskuspankki oli laskenut tolarmääräisten 60 päivän luottojen koron 3,25 prosenttiin. Elokuussa Slovenian keskuspankki nosti korkoa 25 peruspisteellä, mikä vastasi EKP:n keskeisten korkojen nousua samassa kuussa. Tolarmääräisten 60 päivän luottojen korko pysyi loppuvuoden muuttumattomana. EKP:n nostettua korkojaan lokakuussa ja joulukuussa tolarmääräisten 60 päivän luottojen korko muutettiin vuoden lopussa vastaamaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa.

Vuonna 2006 Slovenian keskuspankin rahapolitiikan tavoitteena oli edelleen paremman hintavakauden saavuttaminen ERM II -järjestelmässä ja tolarin eurokurssin pitäminen

Vuonna 2006 Slovenian kolmen kuukauden rahamarkkinakorko muuttui virallisia keskuspankkikorkoja vastaavasti. Slovenian lyhyiden korkojen asteittainen lähentyminen euroalueen

Taulukko 15. Slovenia: talouden keskeisiä indikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
BKT:n määrän kasvu	4,8	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2
<i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun</i>										
Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien	5,0	5,2	9,0	1,4	0,8	2,4	4,9	5,3	1,9	5,5
Nettovienti	-0,2	-1,3	-3,6	2,7	1,8	1,1	-2,2	-0,9	2,1	-0,3
YKHI-inflaatio	8,3	7,9	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5
Työvoimakustannukset/työntekijä	12,6	8,9	7,7	12,4	11,6	8,5	6,6	7,6	5,4	..
Nimelliset yksikkötyökustannukset (koko talous)	5,3	4,6	3,6	8,9	9,2	6,5	3,5	3,6	1,6	..
Tuonnin deflaattori (tavarat ja palvelut)	5,0	1,9	1,9	13,9	6,3	2,5	2,0	4,1	5,0	4,7
Vaihtotase ja pääomansiirrot yhteensä (% BKT:stä)	0,3	-0,6	-3,3	-2,7	0,2	0,4	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4
Kokonaistyöllisyys	-1,9	-0,2	1,4	0,8	0,5	1,5	-0,4	0,5	0,3	0,6
Työttömyysaste (% työvoimasta ¹)	6,9	7,4	7,3	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0
Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-) (% BKT:stä)	..	..	-3,1	-3,8	-4,1	-2,5	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Julkisen talouden bruttovelka (% BKT:stä)	21,4	22,1	24,6	27,6	27,6	29,1	28,5	28,7	28,0	28,5
3 kk:n korko (vuotuinen korko ²)	..	..	..	..	..	8,0	6,8	4,7	4,0	3,6
Valtion 10 vuoden joukkolainan tuotto (vuotuinen korko ²)	..	..	..	..	..	8,7	6,4	4,7	3,8	3,9
Valuuttakurssi suhteessa euroon ^{2,3}	181,0	185,9	194,4	206,6	218,0	226,0	233,8	239,1	239,6	239,6

Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Vuotta 1999 edeltävä julkisen talouden velka ei ole vertailukelpoinen vuoden 1999 jälkeiseen velkaan ja vuotta 2000 edeltävä julkisen talouden alijäämä ei ole vertailukelpoinen vuoden 2000 jälkeiseen alijäämään laskentamenetelmien ja lähdeaineiston muutosten vuoksi.

1) Kausivaihtelusta puhdistettu.

2) Vuotuinen keskiarvo.

3) Vuoden 1998 loppuun saakka luvut viittaavat Slovenian tolariin ecua kohti.

korkoihin oli lokakuuhun mennessä saatettu käytännöllisesti katsoen päätökseen. Pitkät korot taas olivat olleet jo vuoden 2004 puolivälistä lähellä euroalueen korkotasoa. Tämä oli osoitus markkinoiden luottamuksesta Slovenian yleisen ja julkisen talouden kehitykseen sekä Slovenian raha- ja valuuttakurssipolitiikan uskottavuudesta.

Euron käyttöönoton jälkeen Slovenian suurimpana haasteena on varmistaa tarvittavien kansallisten politiikkojen noudattaminen, jotta vahva talouskasvu jatkuu ja kestävä lähentyminen voidaan varmasti turvata. Koska Slovenia ei enää voi noudattaa itsenäistä raha- ja valuuttakurssipolitiikkaa taloudellisten tavoitteidensa saavuttamiseksi, rakenne- ja finanssipolitiikan tarkoituksenmukaisen noudattamisen merkitys

on entisestään lisääntynyt. Tätä taustaa vasten on erittäin tärkeää vähentää työmarkkinoilla jäljellä olevia rakenteellisia jäykkyyksiä ja parantaa hyödykemarkkinoiden joustavuutta. On toivottavaa, että palkkakehitys pysyisi talouden kilpailukyvyn turvaamiseksi työn tuottavuuden kasvua hitaampana, ja palkkojen ja tiettyjen sosiaalisten tulonsiirtojen vielä jäljellä olevat indeksisidonnaisuudet pitää purkaa. Julkisen talouden kunnianhimoisella vakauttamisohjelmalla on keskeinen merkitys, kun pyritään estämään mahdollisten kysynnästä aiheutuvien inflaatiopaineiden syntymistä lähivuosina. Koska odotettavissa on muun muassa luotonannon nopeaan kasvuun liittyvä rahamarkkinoiden syveneminen, Sloveniassa tarvitaan tehokasta rahoitusmarkkinoiden valvontaa.

Kehikko 8.

SLOVENIAN EUROALUEESEEN LIITTYMISEN TILASTOVAIKUTUKSET

Euroalue laajeni Slovenian liittyttyä siihen 1.1.2007. Tämä on toinen kerta, jolloin euroalueen tilastollisia aikasarjoja on muutettava sisällyttämällä niihin uusi jäsenvaltio. Laajentuneen euroalueen tilastojen laatimista on tarvittaessa koordinoitu yhdessä Euroopan komission kanssa.

Slovenian liittymisen myötä slovenialaisista tuli euroalueen asukkaita. Tämä vaikuttaa niihin tilastoihin, joissa euroalueen kokonaisluvut eivät muodostu kansallisten tietojen yhteenlasketuista summista. Tällaisia tilastoja ovat rahatilastot, maksutasetilastot ja ulkomaista nettovarallisuutta koskevat tilastot sekä rahoitustilinpitoa koskevat tilastot. Niissä transaktiot Sloveniassa ja muissa euroalueen maissa olevien välillä on nyt nettoutettava.

Slovenia on tammikuusta 2007 ollut velvollinen täyttämään kaikki EKP:n tilastovaatimukset eli toimittamaan täysin yhdenmukaistetut ja vertailukelpoiset kansalliset tiedot.¹ Koska uusien tilastojen laatiminen vie pitkän ajan, Slovenian keskuspankki ja EKP aloittivat tilastojen valmistelun hyvissä ajoin ennen Slovenian liittymistä EU:hun. Slovenian keskuspankki oli EKP:n jäseneksi tultuaan tehostanut valmistelujaan EKP:n vaatimusten täyttämiseksi, ja siksi se oli euroalueeseen liittyessään valmis täyttämään raha-, pankki- ja maksutasetilastojen sekä muiden rahoitustilastojen tilastointivelvoitteensa. Slovenian keskuspankin oli lisäksi tehtävä valmistelut, joita Slovenian luottolaitosten sisällyttäminen EKP:n vähimmäisvarantojärjestelmään edellytti, ja täytettävä siihen liittyvät tilastointivaatimukset.

Tietojen antajille ja muiden euroalueen jäsenmaiden keskuspankeille euroalueen laajentaminen merkitsi, että niiden oli tammikuusta 2007 alkaen raportoitava taloustoimet (tai rahavirrat) ja

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

varallisuusasemat Sloveniassa olevien kanssa osana euroalueen tietoja eikä euroalueen ulkopuolisia koskevissa tiedoissa.

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

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

2 SLOVENIAN KESKUSPANKIN EUROJÄRJESTELMÄÄN YHDENTYMISTÄ KOSKEVAT OIKEUDELLISET NÄKÖKOHDAT

Perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 1 mukaisesti EKP tarkisti, että Slovenian keskuspankin perussääntö ja Slovenian muu asiaan kuuluva lainsäädäntö ovat yhdenmukaiset perustamissopimuksen artiklan 109 kanssa. EKP antoi myönteisen lausunnon Slovenian lainsäädännön yhdenmukaisuudesta perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa, kuten toukokuussa 2006 julkaistussa Liettuaa ja Sloveniaa koskevassa lähentymisraportissa todettiin.

EKP ja Slovenian keskuspankki panivat täytäntöön useita säädöksiä, joiden tarkoituksena oli varmistaa Slovenian keskuspankin yhdentymisen eurojärjestelmään 1.1.2007. Eurojärjestelmää koskevat säädökset hyväksyttiin Ecofin-neuvoston 11.6.2006 tekemän, Sloveniaa koskevan poikkeuksen kumoamispäätöksen nojalla.¹ Euron käyttöönotto Sloveniassa ja Slovenian keskuspankin liittäminen eurojärjestelmään edellyttivät muutoksia myös joihinkin Slovenian kansallisiin säädöksiin. Slovenian keskuspankin perussääntö muutettiin 30.3.2006 EKP:n vuoden 2004 lähentymisraportin suositusten mukaiseksi. Slovenia oli kuullut EKP:tä Slovenian keskuspankin perussäännön muutosluonnoksista 13.3.2006. EKP antoi lausunnon, jossa ehdotettiin lisämuutoksia, ja ne otettiin huomioon Slovenian keskuspankin perussäännön lopullisessa versiossa.² EKP:tä kuultiin vuoden 2006 aikana myös muista Slovenian lainsäädäntöön tehtävistä muutoksista, jotka koskivat pankkitoimintaa³, vähimmäisvarantojärjestelmää koskevia vaatimuksia⁴ ja vakuuksia⁵.

Ecofin-neuvoston 11.7.2006 tekemän päätöksen perusteella neuvoston asetukseen (EY) N:o 974/98 tehtiin muutoksia, joilla mahdollistettiin euron käyttöönotto Slovenian rahana⁶, ja annettiin neuvoston asetus (EY) N:o 1086/2006, jolla muutettiin Slovenian tolarin kiinteästä ja peruuttamattomasta euromuutokursseista annettu asetus (EY) N:o 2866/98.⁷ Neuvosto kuuli EKP:tä kumpaakin asetusta koskevista ehdotuksista, ja EKP antoi niistä lausuntonsa⁸.

EKP antoi kahdet suuntaviivat, jotta euron käyttöönotto Slovenian rahana helpottuisi. Suuntaviivoilla EKP/2006/10 varmistettiin, että tolarseteleitä voidaan vaihtaa euroseteleiksi ja -kolikoiksi kaikissa euroalueen maissa.⁹ Suuntaviivoilla EKP/2006/9 mahdollistettiin euroseteleiden ja -kolikoiden ennakkolistaus euroseteleiden ja -kolikoiden ennakkolistaus ennen käteiseuron käyttöönottoa.¹⁰ EKP:tä kuultiin myös kansallisen lainsäädännön valmistelusta käteiseuron käyttöönottoa varten.¹¹

Slovenian keskuspankin liittämiseksi eurojärjestelmään EKP hyväksyi tarvittavat säädökset, joilla mahdollistettiin jäljellä olevan pääoman maksaminen ja valuuttavarantojen siirto Slovenian keskuspankista EKP:hen. EKP:n neuvosto antoi EKPJ:n perussäännön artiklan 27.1 nojalla suosituksen Slovenian keskuspankin ulkopuolisista tilintarkastajista, jotka tarkastavat Slovenian keskuspankin tilinpäätöksen tilivuodesta 2007 alkaen.¹² EKP tarkasti myös säännösperustansa ja teki tarvittavat muutokset, joita Slovenian keskuspankin kuuluminen eurojärjestelmään 1.1.2007 alkaen edellytti. Näihin muutoksiin kuuluivat säännökset euro-

1 Neuvoston päätös 2006/495/EY, tehty 11. päivänä heinäkuuta 2006, perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 1 mukaisesti yhtenäisvaluutan käyttöönottamisesta Sloveniassa 1. päivänä tammikuuta 2007, EUVL L 195, 15.7.2006, s. 25.

2 CON/2006/17.

3 CON/2006/48.

4 CON/2006/41.

5 CON/2006/24.

6 Neuvoston asetus (EY) N:o 1647/2006, annettu 7. päivänä marraskuuta 2006, euron käyttöönotosta annetun asetuksen (EY) N:o 974/98 muuttamisesta, EUVL L 309, 9.11.2006, s. 2.

7 Neuvoston asetus (EY) N:o 1086/2006, annettu 11. päivänä heinäkuuta 2006, euron ja euron käyttöön ottavien jäsenvaltioiden valuuttojen välisistä muutokursseista annetun asetuksen (EY) N:o 2866/98 muuttamisesta, EUVL L 195, 15.7.2006, s. 1.

8 CON/2006/36.

9 Suuntaviivat EKP/2006/10, tehty 24. päivänä heinäkuuta 2006, seteleiden vaihtamisesta valuuttakurssien peruuttamattoman kiinnittämisen jälkeen euron käyttöönoton yhteydessä, EUVL L 215, 5.8.2006, s. 44.

10 Suuntaviivat EKP/2006/9, annettu 14. päivänä heinäkuuta 2006, tietyistä valmisteluista käteiseuron käyttöönottamiseksi ja euroseteleiden ja -kolikoiden ennako- ja edelleenjakelusta euroalueen ulkopuolella, EUVL L 207, 28.7.2006, s. 39.

11 CON/2006/29.

12 EKP:n suositus EKP/2006/14, annettu 9. päivänä lokakuuta 2006, Euroopan unionin neuvostolle Banka Slovenijen ulkopuolisista tilintarkastajista, EUVL C 257, 25.10.2006, s. 19.



alueen kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakamisesta.¹³ EKP tarkasti myös Slovenian säädökset, jotka koskivat eurojärjestelmän rahapolitiikan välineiden ja TARGET-järjestelmän käyttöönottoa. Slovenialaiset vastapuolet pystyivät näin ollen 3.1.2007 alkaen osallistumaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioihin. EKP hyväksyi myös asetuksen euron käyttöönottamiseen Sloveniassa liittyvistä siirtymäsäännöksistä, jotka koskevat EKP:n soveltamia vähimmäisvarantoja.¹⁴ Lisäksi päätettiin lopettaa ERM II -järjestelmää koskevan sopimuksen soveltaminen Slovenian keskuspankkiin.¹⁵

13 Päätös EKP/2006/7, tehty 19. päivänä toukokuuta 2006, rahoitukseen osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakamisesta tilikaudesta 2002 alkaen tehdyn päätöksen EKP/2001/16 muuttamisesta, EUVL L 148, 2.6.2006, s. 56.

14 Asetus EKP/2006/15, annettu 2. päivänä marraskuuta 2006, euron käyttöönottamiseen Sloveniassa liittyvistä siirtymäsäännöksistä, jotka koskevat EKP:n soveltamia vähimmäisvarantoja, EUVL L 306, 7.11.2006, s. 15.

15 Euroopan keskuspankin ja euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien välinen sopimus, tehty 21. päivänä joulukuuta 2006, jolla muutetaan Euroopan keskuspankin ja euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien välistä talous- ja rahoituksen kolmannen vaiheen valuuttakurssimekanismia koskevista toimintamenettelyistä 16. päivänä maaliskuuta 2006 tehtyä sopimusta, EUVL C 14, 20.1.2007, s. 6.

3 SLOVENIAN KESKUSPANKIN EUROJÄRJESTELMÄÄN YHDENTYMISTÄ KOSKEVAT TOIMINNALLISET NÄKÖKOHDAT

Ecofin-neuvosto teki 11.6.2006 päätöksen euron käyttöönotosta Sloveniassa 1.1.2007 alkaen. Sen jälkeen EKP suoritti teknisiä valmisteluja Slovenian keskuspankin yhdentämiseksi täysin eurojärjestelmään. Perustamissopimuksen säännösten mukaisesti Slovenian keskuspankki liittyi eurojärjestelmään täsmälleen samoin oikeuksin ja velvollisuuksin kuin euron jo aiemmin käyttöön ottaneiden EU:n jäsenvaltioiden keskuspankit.

Tekniset valmistelut Slovenian keskuspankin liittämiseksi eurojärjestelmään toteutettiin tiiviissä yhteistyössä Slovenian keskuspankin kanssa. Tarvittaessa tehtiin myös monenvälistä yhteistyötä euroalueen 12 kansallisen keskuspankin kanssa. Valmistelut liittyivät moneen eri alueeseen, kuten taloudelliseen raportointiin ja tilinpitoon, rahapoliittisiin operaatioihin, valuuttavarantojen hoitoon ja valuuttaoperaatioihin, maksujärjestelmiin, tilastoihin ja setelien tuotantoon. Operaatioiden valmisteluun kuului rahapolitiikan ja valuuttaoperaatioiden toteuttamisessa tarvittavien välineiden ja menettelyjen laaja testaus.

3.1 RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT

Euron käyttöönotto Sloveniassa 1.1.2007 merkitsi, että maan luottolaitoksiin alettiin tuosta päivästä alkaen soveltaa eurojärjestelmän vähimmäisvarantovaatimuksia. Koska 1.1.2007 osui kuitenkin lähes keskelle eurojärjestelmän säännöllistä, 13.12.2006 alkanutta ja 16.1.2007 päättynyttä varantojen pitoajanjaksoa, Sloveniaan oli tuona pitoajanjaksona sovellettava vähimmäisvarantoja koskevia siirtymäsäännöksiä. Siirtymäsäännöksiä tarvittiin myös slovenialaisten vastapuolten varantopohjan laske- miseksi. EKP:n verkkosivuilla julkaistiin ensimmäisen kerran 29.12.2006 luettelo Slovenian 27 luottolaitoksesta, joita eurojärjestelmän vähimmäisvarantovaatimukset koskevat.

Slovenian liittyminen euroalueeseen lisäsi euroalueen luottolaitosten kokonaisvarantovelvoitetta 0,3 miljardia euroa. Slovenian keskuspankin taseen autonomisten likviditeettiin vai-

kuttavien tekijöiden vaikutus yleiseen likviditeetintarjontaan oli ajanjaksolla 1.–16.1.2007 keskimäärin 3,5 miljardia euroa. Kokonaiskuvan saamiseksi Slovenian euroalueeseen liittymisen likviditeettivaikutuksista oli otettava huomioon, että jotkin Slovenian keskuspankin vuonna 2006 tekemistä rahapoliittisista operaatioista eräänntyvät vasta vuonna 2007. Näihin operaatioihin kuului joitakin vastapuolilta kerättyjä määräaikaistalletuksia ja Slovenian keskuspankin liikkeeseen laskemia velkasitoumuksia. Näiden instrumenttien keskimääräinen arvo 1.–16.1.2007 oli 2,3 miljardia euroa. Slovenian euroalueelle tuona ajanjaksona tuoma keskimääräinen nettolikviditeettiylijäämä oli näin ollen 0,9 miljardia euroa.

EKP otti huomioon Slovenian vaikutuksen euroalueen likviditeettitilanteeseen muuttamalla perusrahoitusoperaatioissaan jaettavan likviditeetin määrää jo vuoden 2007 alussa.

Slovenian keskuspankki otti 1.1.2007 käyttöön myös eurojärjestelmän hyväksyttävien vakuuksien yhteislistan ja raportoi vakuuskelpoisia slovenialaisia arvopapereita 6,3 miljardin euron arvosta. Nämä arvopaperit oli liitetty EKP:n verkkosivullaan julkaisemaan vakuuskelpoisten arvopapereiden listaan 29.12.2006, ja ne ovat kelvanneet vakuudeksi eurojärjestelmän luotto-operaatioihin 1.1.2007 alkaen.

3.2 EKP:N PÄÄOMAAN, RAHASTOIHIN JA VALUUTTAVARANTOON LIITTYVÄT MAKSUT

Liittyessään EKPJ:hin 1.5.2004 Slovenian keskuspankki maksoi EKP:n pääomaosuudestaan 7 % EKP:n toimintakulujen kattamiseksi. EKPJ:n perussäännön artiklan 49 mukaisesti Slovenian keskuspankki maksoi loput EKP:n pääomaosuudestaan 1.1.2007. Slovenian keskuspankin osuus on yhteensä 18,4 miljoonaa euroa eli 0,3194 % EKP:n 5,761 miljardin euron pääomasta 1.1.2007.

EKPJ:n perussäännön artiklojen 30 ja 49.1 mukaisesti Slovenian keskuspankki siirsi vuo-

den 2007 alussa EKP:lle valuuttavarantoa (191,6 miljoonaa euroa). Siirrettävän valuuttavarannon määrä suhteessa muiden euroalueen keskuspankkien aiemmin siirtämiin valuuttavarantoihin perustui Slovenian keskuspankin osuuteen EKP:n merkitystä pääomasta. Slovenian keskuspankin siirtämistä varoista 15 % oli kultaa ja 85 % Yhdysvaltain dollarin määräisiä varantoja. Slovenian keskuspankki ja Luxemburgin keskuspankki hoitavat EKP:n puolesta tätä Yhdysvaltain dollarin määräistä varantoa, joka muodostaa EKP:n ensimmäisen yhteisesti hoidetun valuuttavarantosalkun. Slovenian keskuspankille muodostui EKP:ltä sille siirrettyä valuuttavarantoa vastaava euro-määräinen saaminen, joka vastasi Slovenian EKP:lle siirtämää valuuttavarantoa.

4 KÄTEISRAHAN VAIHTO SLOVENIASSA

Eurosetelit ja -kolikot laskettiin liikkeeseen Sloveniassa 1.1.2007. Kahden viikon rinnakkaiskäyttökäytön päätyttyä ne olivat täysin korvanneet tofarmääräiset setelit ja kolikot.

Tämän toimenpiteen valmistelemiseksi EKP:n neuvosto antoi 14.7.2006 suuntaviivat tietyistä valmisteluista käteiseuron käyttöönottamiseksi ja euroseteleiden ja -kolikoiden ennako- ja edelleenjakelusta euroalueen ulkopuolella.¹⁶ Nämä suuntaviivat vastasivat suurin piirtein vuonna 2002 hyväksytyjä käteiseuron käyttöönottoa koskevia säännöksiä. Ne muodostivat Slovenian keskuspankin käteisrahan vaihtoa koskevien kansallisten periaatteiden perustan.

Slovenian keskuspankki laati euroseteleiden ja -kolikoiden ennako- ja edelleenjakelusta Sloveniassa vastaaviin toimijoihin sovellettavat oikeudelliset periaatteet. Myös menettelyt ja toimintatavat tolarseteleiden ja -kolikoiden vaihtamiseksi euroseteleiksi ja -kolikoiksi määriteltiin, ja kuljetusta, varastointia, turvallisuutta, vakuuksien asettamista ja tilastollista seuranta koskevat ehdot vahvistettiin.

Käteisrahan vaihdon valmistelemiseksi ja koko vuodeksi 2007 arvioidun kansallisen tarpeen kattamiseksi eurojärjestelmä toimitti varastoistaan Slovenian keskuspankille kaikkiaan 94,5 miljoonaa euroseteliä, joiden nimellisarvo oli 2 175 miljoonaa euroa. Maantieteellisistä ja logistisista syistä Itävallan keskuspankki vastasi eurojärjestelmän puolesta seteleiden fyysisestä jakelusta. Avoimen tarjouskilpailun jälkeen Slovenian eurokolikot valmisti Rahapaja Oy. Eurokolikoita lyötiin kaikkiaan 296,3 miljoonaa kappaletta, ja niiden nimellisarvo on 104 miljoonaa euroa.

Slovenian keskuspankki aloitti eurokolikoiden ennakkojakelun luottolaitoksille 25.9.2006 ja euroseteleiden ennakkojakelun 29.11.2006. Edelleenjakelu eli euroseteleiden ja -kolikoiden toimittaminen luottolaitoksista kolmansille osapuolille (esimerkiksi vähittäiskaupoille ja käteismyyntiautomaateista vastaaville yrityksille) hoidettiin joulukuun aikana. Samanaikaisesti valmistettiin 150 000 vähittäiskauppiaille

tarkoitettua, eurokolikoita 201 euron arvosta sisältävää aloituspakettia ja 450 000 kotitalouksille tarkoitettua 12,52 euron arvoista eurokolikkopakettia, jotta varmistettaisiin kolikoiden kattava levitys ennen käteisrahan vaihdon alkua. Slovenian keskuspankki oli vuoden 2006 loppuun mennessä jakanut pankeille ennakkoon 100 % käteisrahan vaihtoon tarvittavasta euroseteleiden ja -kolikoiden määrästä, mikä helpotti kitkatonta ja nopeaa siirtymistä käteiseuron käyttöön.

Nopeaa siirtymistä edisti myös käteisautomaattien ja myyntipisteiden maksupäätteiden nopea muuntaminen euroaikaan. Kaikki yleisön käytävissä olevat käteisautomaatit ja kaikki myyntipisteiden maksupäätteet muunnettiin euroilla toimiviksi käteiseuron käyttöönoton ensimmäisenä päivänä. Myyntiautomaattien muuntaminen saatiin päätökseen 15 päivässä.

EKPJ:n perussäännön artiklassa 52 määrätään, että EKP:n neuvoston on toteutettava tarvittavat toimenpiteet sen varmistamiseksi, että kansalliset keskuspankit vaihtavat vastaavaan pariin niiden valuuttojen seteleitä, joiden vaihtokurssit on lopullisesti kiinnitetty. Seteleiden vaihtamisesta valuuttakurssien peruuttamattoman kiinnittämisen jälkeen euron käyttöönoton yhteydessä on hyväksytty 24.7.2006 suuntaviivat EKP/2006/10¹⁷. EKP:n perussäännön ja näiden suuntaviivojen mukaisesti euroalueen kansalliset keskuspankit varmistivat, että vuoden 2007 ensimmäisten kahden kuukauden aikana kenellä tahansa yksittäisellä henkilöllä tai minkä tahansa yhden transaktion yhteydessä on mahdollisuus vaihtaa tietyn päivän aikana tolarseteleitä 1 000 euron arvoon saakka niiden viralliseen pariin vähintään yhdessä toimipaikassa kunkin maan alueella. Slovenian keskuspankki ottaa vastaan tolarseteleitä rajoittamattoman ajan ja tolarolikoita kymmenen vuoden ajan.

¹⁶ EUVL L 207, 28.7.2006, s. 39.

¹⁷ EUVL L 215, 5.8.2006, s. 44.

TIEDOTUSKAMPANJA EURON KÄYTTÖÖNOTOSTA

EKP järjesti vuonna 2006 yhteistyössä Slovenian keskuspankin kanssa euron käyttöönottoa Sloveniassa 1.1.2007 valmistelevalle tiedotuskampanjalle. Tiedotuskampanjan tarkoituksena oli tutustuttaa käteistä rahaa työssään käsittelevät henkilöt ja suuri yleisö euroseteleiden ja -kolikoiden ulkoasuun ja turvatekijöihin sekä käteisrahan vaihtoon liittyviin toimenpiteisiin. Kampanjan myötä slovenialaisiin kotitalouksiin lähetettiin yli 700 000 EKP:n laatimaa esitettä euroseteleistä ja -kolikoista sekä Slovenian keskuspankin järjestämiä laskimia. Yleisölle jaettiin julisteita ja luottokortin kokoisia esitteitä, joissa kuvattiin euroseteleiden turvatekijät, ja työssään säännöllisesti käteisrahaa käsitteleville jaettiin opaskirjasia. Slovenialaisille yrityksille annettiin euroseteleiden ja -kolikoiden ulkoasusta ja turvatekijöistä ensikäden tietoa, jota ne voivat käyttää omassa tiedotusmateriaalissaan. Slovenialaisen median edustajille järjestettiin EKP:ssä kaksipäiväinen seminaari, jossa annettiin perusteellista tietoa EKP:n ja eurojärjestelmän organisaatiosta, tehtävistä ja toiminnasta. Slovenian keskuspankki järjesti myöhemmin yhteistyössä EKP:n kanssa *€ Conference Slovenia 2007* -nimisen tapahtuman tarjotakseen foorumin kokemusten vaihtoa varten ja edistääkseen vuoropuhelua euron käyttöönoton ja käteisrahan vaihdon taloudellisista vaikutuksista. Tapahtuma pidettiin 15.1.2007, ja siihen osallistui yritysmaailman, julkishallinnon ja median edustajia.



RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS JA YHDENTYMINEN

I RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS

Eurojärjestelmä osallistuu sen varmistamiseen, että luottolaitosten toiminnan ja rahoitusjärjestelmän vakautta valvovien toimivaltaisten viranomaisten politiikka on moitteetonta. Se myös neuvoo näitä viranomaisia ja Euroopan komissiota yhteisön näiden alojen lainsäädännön soveltamisalaan ja täytäntöönpanoon liittyvissä asioissa.

I.1 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUDEN SEURANTA

EKP analysoi yhdessä EKPJ:n pankkivalvontakomitean kanssa rahoitusjärjestelmän vakautteen kohdistuvia riskejä arvioidakseen rahoitusjärjestelmän kykyä kestää häiriöitä.¹ Seurannan painopiste on pankeissa, sillä ne ovat edelleen tärkeimpiä rahoituksen välittäjiä ja siten myös merkittävin kanava, jonka kautta mahdolliset riskit voivat levitä rahoitusjärjestelmässä. Muiden rahoituslaitosten ja markkinoiden kasvavan merkityksen sekä niiden ja pankkien välisten kytkösten vuoksi EKPJ:n on seurattava myös näiden rahoitusjärjestelmän osien heikkoja kohtia.

SUHDANNEKEHITYS

Vuonna 2006 euroalueen rahoituslaitosten rahoitustilanne parani edelleen. Paraneminen on jatkoa vuonna 2003 alkaneelle kehitykselle. Rahoituslaitokset hyötyivät suotuisasta makrotalouden ja rahoitusmarkkinoiden tilasta, huolimatta globaalin likviditeettitarjonnan orastavasta kiristymisestä. Vakuutusyhtiöt puolestaan hyötyivät siitä, että kuluneena vuonna ei tapahtunut suuria luonnonkatastrofeja. Euroalueen rahoituslaitosten haavoittuvuus on vähentynyt huomattavasti myönteisen tuloskehityksen jatkumisen ansiosta. Rahoituslaitosten näkymät ovat edelleen myönteiset, mutta joitakin riskejä on yhä olemassa. Alueellisten kasvuerojen hienoisesta tasapainottumisesta ja öljyn hinnan viimeaikaisesta laskusta huolimatta maailmantalouden huomattavat tasapainottomuudet aiheuttavat edelleen keskipitkän aikavälin riskejä. Luottojen kehityksen suhdanneluonteisen heikkenemisen todennäköisyys on myös saattanut kasvaa, samoin kuin todennäköisyys, että vel-

karahoitetut spekulatiiviset positiot äkillisesti purkautuvat. Samaan aikaan euroalueen pankkien altistuminen luottoriskille on lisääntynyt luotonannon kasvun seurauksena huolimatta siitä, että pankit ovat suojautuneet luottoriskin siirtämiseen tarkoitettujen välineiden avulla. Eräät pankit ovat myös lisänneet lyhytaikaisen velkarahoituksen käyttöä erityisesti oman pääoman ehtoissa sijoituksissa. Entistä suuremista kaupoista käytävä kilpailu on nimittäin saattanut lisätä pankkien paineita höllentää luottokriteerejään oman pääoman ehtoissa sijoituksissa. Rahoitusmarkkinoiden volatiliiteetin jatkuminen vähäisenä on myös saattanut rohkaista pankkeja sijoittamaan entistä enemmän arvopapereihin, mikä on lisännyt niiden altistumista markkinariskille. Tässä yhteydessä pankkien kasvava uusien ja monimutkaisten rahoitusinstrumenttien käyttö rahoituksen tukumarkkinoilla on tuonut uusia juridisia ja maineeseen liittyviä vastapuoliriskejä.

Euroalueen suurien pankkien kannattavuus koeheni edelleen vuonna 2006. Vaikka euroalueen pankkien siirtyminen eri tahdissa kansainvälisten kirjanpitostandardien (International Financial Reporting Standards, IFRS) käyttöön vaikuttaa kannattavuuden tämänhetkiseen arviointiin, keskeisten tunnuslukujen vertailtavuus on säilynyt lähes ennallaan. Kannattavuutta kuvaavat tunnusluvut viittaavatkin siihen, että pankkien kannattavuuden paraneminen oli laaja-alaista. Hyvä kannattavuus johtui lähinnä sekä kotitalous- että yrityssektorin lainanoton voimakkaasta kasvusta. Korkokatteen kasvua tosin hidastivat kapeina pysyttelevät korkomarginaalit sekä loiva tuottokäyrä. Tuottojen kasvua tukivat palkkio- ja toimitusmaksutuotot sekä kaupankäynnistä saadut tuotot. Pankkien tuloksia tukivat myös menojen jatkuva hillitsemi-

¹ Vuoden 2004 lopusta lähtien EKP on julkaissut puolivuositaitin euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan raportin "Financial Stability Review". Vuonna 2006 se julkaisi lisäksi viidennen kerran EU:n pankkijärjestelmän vakautta käsittelevän raportin "EU banking sector stability" ja EU:n pankkisektorin rakennetta käsittelevän raportin "EU banking structures", joissa esitetään pääpiirteittäin EKPJ:n pankkivalvontakomitean säännöllisin väliajoin toteuttaman seurannan keskeiset havainnot pankkisektorin rakenteesta ja vakaudesta. Raportit ovat saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

nen ja arvonalentumistappiot. Arvonalentumistappiot olivat historiallisen alhaiset pankkien tehostetun riskienhallinnan ja luotonsaajien erittäin suotuisan tilanteen ansiosta. Lyhyellä aikavälillä monet pankit ennakoivat luottojen kehityksen heikkenevän suhdanneluonteisesti. Useimpien suurien euroalueen pankkien kannattavuus on kuitenkin niin hyvä, että ne pystyvät kestäämään tästä kehityksestä johtuvan arvonalentumistappioiden asteittaisen kasvun.

Euroalueen pankkien vakavaraisuusaste laski hieman vuonna 2006, mikä johtui riskipainotettujen saamisten voimakkaasta kasvusta. Pankkien vakavaraisuus oli kuitenkin edelleen hyvä ja selvästi parempi kuin vakavaraisuusvaatimukset edellyttävät. Tämä johtui lähinnä tuottojen vakaasta kasvusta viimeisten kolmen vuoden aikana, mikä on puolestaan tukenut huomattavaa sisäistä pääomanmuodostusta, sekä voittovarojen pidättämisestä.

Euroopan vakuutusvalvontaviranomaisten tuoreimman arvion mukaan euroalueen vakuutussektorin kannattavuus parani edelleen vuonna 2006. Näin ollen sektorin rahoitusaseman vuonna 2004 alkanut koheneminen jatkui. Reaalisten maksutulojen viimeaikainen kasvu on ollut huomattavampaa henkivakuutus- kuin vahinkovakuutussektorilla. Henkivakuutusyhtiöiden myönteiseen tuloskehitykseen on vaikuttanut sijoitussidonnaisten vakuutusten vahva myynti – joka oli seurausta osakkeiden hintojen noususta – sekä muiden, perinteisempien vakuutusten kannan ja myynnin kasvu. Euroalueen henkivakuutusmarkkinoiden huomattava rakenteellinen muutos – jota ovat etupäässä vauhdittaneet parhaillaan toteutettavat verouudistukset sekä vakuutussektorin pitkäaikainen kasvu – on myös lisännyt maksutulon kasvua. Vahinkovakuutussektorilla vakuutusmaksujen nousu on viime aikoina hidastunut, kun se aiempina vuosina vauhditti maksutulojen kasvua. Nousuvauhdin hidastuminen johtuu enimmäkseen alalla vallitsevasta tiukasta kilpailusta. Eläkerahastojen rahoitusasema koheni edelleen. Joukkovelkakirjalainojen heikot tuotot vuonna 2006 tosin vaikuttivat edelleen epäsuotuisasti eläkerahastojen rahoitusasemaan.



Kansainväliset riskirahastomarkkinat ja yksityiset pääomasijoitusmarkkinat kasvoivat edelleen vuonna 2006. Sijoitukset riskirahastoihin vähenivät vuoden 2005 viimeisellä neljänneksellä. Vuoden 2006 alkupuoliskolla riskirahastoihin tehdyt nettosijoitukset alkoivat kuitenkin taas kasvaa ja olivat lähellä vuoden 2004 huipulukemia. Eräät riskirahastot – erityisesti ne, joilla on ns. suunnattu strategia (strategia, joka perustuu markkinakehityksen suuntaa koskeviin odotuksiin) – kärsivät taloudellisia tappioita. Tappiot johtuivat etupäässä rahoitusmarkkinoiden heilahteluista touko- ja kesäkuussa 2006 sekä maakaasumarkkinoiden epäsuotuisasta kehityksestä elo- ja syyskuussa. Riskirahastomarkkinoiden tuotto oli kuitenkin edelleen positiivinen.

RAKENTEELLINEN KEHITYS

Pankkitoiminnan rakenteelliset muutokset saattavat vaikuttaa koko rahoitusjärjestelmän luonteeseen ja vakauteen. EU:n pankkisektorin pitkään jatkunut keskittyminen, yhdentymisen ja kansainvälistyminen jatkuivat vuonna 2006. Tämä kehitys voi hyödyttää asiakkaita, sillä se lisää kilpailua, parantaa palvelun laatua ja luo innovaatioita. Se saattaa kuitenkin myös vaikuttaa rahoitusmarkkinoiden häiriöiden leviämiseen maasta toiseen. Vaikka kehityssuuntaus

on sama useimmissa EU:n jäsenvaltioissa, erityisesti pankkien keskittymisessä on merkittäviä eroja. Keskittyminen on edennyt pisimmälle kehittyneemmissä talouksissa.

Pankkisektorin keskittyminen, joka näkyi luottolaitosten määrän vähenemisenä, tapahtui samalla kun rajat ylittävien fuusioiden ja yrityskauppojen määrä kasvoi EU:n pankkisektorilla vuonna 2005 ja vuoden 2006 alkupuoliskolla. Useiden suurien kauppojen loppuunsaattaminen sekä fuusioiden ja yrityskauppojen lisääntyminen viitannevat siihen, että vuonna 2000 alkanut fuusioiden ja yrityskauppojen määrän supistuminen on päättynyt. Lisäksi yhä useammat viimeaikaiset rajat ylittävät fuusiot ja yrityskaupat ovat koskeneet vähittäismarkkinoilla toimivia välittäjiä.

Pankkien taseiden kasvu on jatkunut samaan aikaan kuin rahoituksenvälitystä on siirtynyt pois pankkisektorilta, sillä myös muiden rahoituksenvälittäjien kuin pankkien (esim. vakuutusyhtiöiden sekä sijoitus- ja eläkerahastojen) taseet ovat kasvaneet huomattavasti. Pankit näyttävät sopeutuvan tähän suuntaukseen lisäämällä palkkiotuottoja kerryttävää toimintaa, kuten sijoituspankkitoimintaa ja omaisuudenhoidon. Tulonlähteiden hajauttaminen saattaa osaltaan vähentää pankkien riskejä ja vakauttaa niiden tuloksia. Riskien kanavoiminen muille, usein vähemmän säännellyille rahoituksenvälittäjille, saattaa kuitenkin myös lisätä yleistä epävarmuutta riskeistä.

EU:n merkittävät demografiset muutokset saattavat vaikuttaa myös pankkitoimialaan. Elinajanodotteen, syntyvyyden ja muuttoliikkeen muutokset saattavat vähentää pankkien rahoituksenvälitystä. Tällöin mm. kulutusluottojen ja asuntolainojen heikkenevä kysyntä leikkaisi pankkien korkokatetta. Pankit saattavat reagoida kehitykseen tarjoamalla erityisesti vanhemmille asiakkaille räätälöityjä tuotteita sekä omaisuudenhoidon- ja neuvontapalveluja, mikä lisää pankkien muita tuottoja. Pankit saattavat myös hajauttaa toimintojaan kansainvälisille markkinoille ja lisätä toimintaansa kehittyvien

markkinatalouksien maissa, joiden väestörakenne poikkeaa EU:n väestörakenteesta.

EU-maiden pankkien rahoitus koostuu edelleen lähinnä asiakkaiden talletuksista. Talletusmuodot ovat tosin monipuolistuneet sekä maantieteellisesti että toimialoilla. Entistä monimutkaisempien talletusinstrumenttien lisääntyvä tarjonta laajalle sijoittajakunnalle saattaa aiheuttaa riskejä pankkien maineelle. Pankit ovat vähitellen siirtyneet käyttämään (erityisesti lyhytaikaista) markkinaehtoista rahoitusta. Pankkien rahoitus perustuu siten entistä enemmän esimerkiksi kiinteistövakuudellisiin joukkolainoihin ja arvopaperistamiseen. Näistä rahoitusvälineistä saadaan mittakaavaetuja, mutta ne ovat kalliimpia kuin talletuksiin perustuva rahoitus. Pankkikonsernien sisäinen likviditeetin hallinta on myös entistä keskitempää, mikä tehostaa huomattavasti sisäisiä pääomavirtoja. Se saattaa kuitenkin myös lisätä pankkien altistumista pankkiryhmiin sisällä ja markkinoilta toisille leviävälle riskeille.

1.2 YHTEISTYÖ KRIISITILANTEISSA

Vuonna 2006 EU:n rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamisesta vastaavien viranomaisten välisiä rahoituskriisien hallintaa koskevia järjestelyjä tehostettiin edelleen. Kesäkuussa 2006 hyväksytyt pääomavaatimuksia koskeva direktiivi siirtää luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten uudistetut pääomavaatimukset osaksi EU-lainsäädäntöä. Direktiiviin sisältyy myös useita määräyksiä, joilla on välitön vaikutus toimintaan hätätilanteissa. Erityisesti siinä määritellään tietojenvaihto sellaisten viranomaisten – kuten valvojat ja keskuspankit – välillä, joita rajat ylittävät kriisit mahdollisesti koskevat.

EKPJ:n pankkivalvontakomitea ja Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitea (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) edistyivät huomattavasti työssä, jonka tarkoituksena on määritellä keskuspankkien ja valvontaviranomaisten välinen tietojenvaihto ja yhteistyö mahdollisten rajat ylittävien rahoitus-

tuskriisien yhteydessä. Tavoitteena oli tehostaa nykyisiä järjestelyjä sekä määritellä osa-alueet, joita on vielä kehitettävä.

EU:n sisäisten järjestelyjen käyttöönottoa koskevan tietämyksen edistämiseksi osapuolet toteuttivat useita kriisitilanteiden simulointoja. Huhtikuussa 2006 toteutettiin talous- ja rahoituskomitean alaisuudessa EU:n kattava simulointi, jonka tarkoituksena oli testata vuonna 2005 allekirjoitetun valvontapöytäkirjan (Memorandum of Understanding, MoU) toimivuutta.² EKPJ osallistui simuloinnin valmisteluun ja toteuttamiseen.

Euroalueen keskuspankit toteuttivat myös rahoitusjärjestelmän kriisitilanteen simuloinnin. Sen tarkoituksena oli testata eurojärjestelmän kykyä puuttua tehokkaasti rahoitusjärjestelmän kriisiin, jonka systeemiset vaikutukset saattavat ulottua maasta toiseen. Viimeisin simulointi tehtiin toukokuussa 2006, ja se koski rahapoliittisten operaatioiden toteuttamista, markkinoiden infrastruktuurin yleisvalvontaa ja toiminnan sekä rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamista. Euroalueen rahoitusmarkkinoiden pitkälle edenneen yhdentymisen vuoksi simuloinnissa painotettiin erityisesti rahoituslaitosten, markkinoiden ja markkinainfrastruktuurien välisiä kansallisia ja maiden välisiä linkkejä. Simulointi osoitti, että eurojärjestelmä on valmistautunut mahdollisiin systeemiin häiriöihin, jotka saattavat vaikuttaa euroalueen rahoitusjärjestelmään.

² Lisätietoja valvontapöytäkirjasta, ks. EKP:n vuoden 2005 vuosikertomus, s. 124–125.

2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA

2.1 YLEISTÄ

Euroopan komissio julkisti 5.12.2005 rahoituspalveluja koskevan valkoisen kirjan. Asiakirjassa määritellään komission keskipitkän aikavälin tavoitteet rahoituspalvelupolitiikalle vuosiksi 2005–2010. Sen tavoitteena on tukea EU:n rahoitussektorin yhdentymisen etenemistä lujitamalla rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmassa (Financial Services Action Plan, FSAP) määriteltyä sääntelyjärjestelmää. Vastauksessaan komission kannanottopyyntöön eurojärjestelmä tuki kaiken kaikkiaan valkoisen kirjan yleistä tavoitetta.³ Koska valkoisen kirjan mukaisia toimia parhaillaan toteutetaan, EKP tekee jatkossakin yhteistyötä komission kanssa, seuraa komission poliittista tavoiteohjelmaa sekä varmistaa eurojärjestelmän oikea-aikaisen osallistumisen toimivaltaansa kuuluvien asioiden käsittelyyn. EKP tarjoaa komissiolle myös teknistä apua toimenpiteissä, jotka saattavat vaikuttaa rahoitusjärjestelmän vakauteen ja Euroopan rahoitusjärjestelmien yhdentymiseen.

Komissio ja Euroopan parlamentti sopivat Lamfalussyn mallin⁴ komitologiamenettelyjen (komiteoiden välinen järjestelmä, jonka kautta yhteisön lainsäädäntö hyväksytään) tarkistamisesta. Komitologiamenettelyt antavat parlamentille valtuudet tarkastaa komission hyväksymät tason 1 lainsäädännön täytäntöönpanotoimet. Tämän ansiosta Lamfalussyn mallin mukaiset komiteat voivat edelleen osallistua tehokkaasti rahoituspalveluja koskevan EU:n lainsäädännön laatimiseen.⁵ Ecofin-neuvosto hyväksyi rahoituspalvelujen komitean (Financial Services Committee, FSC)⁶ antamat suositukset. Tämän seurauksena nykyisiä valvontamenetelmiä kehitetään edelleen, jotta Lamfalussyn mallia voidaan hyödyntää tehokkaasti. Tähän liittyen Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitea (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) jatkoi työtään pääomavaatimuksia koskevan direktiivin täytäntöönpanemiseksi tavoitteenaan yhdenmukaistaa valvontakäytäntöjä. Niin ikään Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean (Committee of European Securities Regulators, CESR)

työssä keskityttiin arvopaperimarkkinoiden valvontakäytäntöjen tehokkaaseen yhdenmukaistamiseen (taso 3).

EKP julkisti 23.10.2006 raportin, jossa luodaan yleiskatsaus EU:n silloisten 25 jäsenvaltion sekä kahden EU:hun liittyvän maan valvontarakenteiden viimeaikaisiin muutoksiin.⁷ Raportissa nostettiin esille seuraavat suuntaukset. Ensiksikin kansallisten valvontaviranomaisten toimintoja keskitetään kansallisesti tavoitteena lisätä tehokkuutta ja toimivuutta. Valvontavastuiden yhentyminen saattaa johtua rahoitusmarkkinoiden sektorien välisten rajojen hämärtymisestä tai joidenkin maiden rahoitusmarkkinoiden verrattain pienestä koosta. Jäsenvaltioiden käyttämät valvontamallit poikkeavat kuitenkin toisistaan, sillä valittu institutionaalinen rakenne riippuu kansallisesta toimintaympäristöstä. Toiseksi lähes jokaisessa maassa keskuspankki on osa kansallista valvontajärjestelmää. Joillakin keskuspankeilla on suora valvontavastuu, tai ne suorittavat tiettyjä valvontatehtäviä, jotka perustuvat kansallisten valvontaviranomaisten kanssa sovittuihin yhteistyöjärjestelyihin. Monissa maissa paremman tehokkuuden tavoittelu on johtanut järjestelyihin, joissa resurssit jaetaan keskuspankin ja valvontaviranomaisten kesken. Lähes kaikki

3 Ks. EKP:n vuoden 2005 vuosikertomus, s. 126.

4 "Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets", 15.2.2001. Raportti on saatavissa Euroopan komission verkkosivuilta. Ks. myös EKP:n vuoden 2003 vuosikertomus, s. 111. Lamfalussyn lähestymistapa on nelitasoinen prosessi arvopaperimarkkinoita sekä pankki- ja vakuutusala koskevan lainsäädännön hyväksymiseksi. Taso 1 käsittää peruseriaatteet eli direktiivit tai asetukset, joista päätetään normaalissa EU:n lainsäädäntömenettelyssä. Tasoon 2 kuuluu tason 1 peruseriaatteista johtuvien yksityiskohtaisten toimenpiteiden toteuttaminen. Tasolla 3 lisätään EU:n arvopaperimarkkinoiden valvonnasta vastaavien viranomaisten yhteistyötä ja verkottamista sen varmistamiseksi, että tasojen 1 ja 2 lainsäädäntö saatetaan voimaan yhdenmukaisesti ja samanlaisena. Osaan 4 kuuluu lakien täytäntöönpanon tehostaminen – erityisesti Euroopan komission toimenpitein yhteisön oikeuden täytäntöön panemiseksi – jäsenvaltioiden, niiden sääntelyviranomaisten ja yksityisen sektorin tehostetun yhteistyön tukemana.

5 Ks. EU:n neuvoston 17. päivänä heinäkuuta 2006 tekemä päätös päätöksen 1999/468/EY muuttamisesta, EUVL L 200, 22.7.2006, s. 11.

6 "Report on financial supervision", Rahoituspalvelujen komitea, helmikuu 2006.

7 Samanlainen arviointi suoritettiin vuonna 2003. Molemmat raportit ovat saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

jäsenvaltiot ovat siirtymässä virallisten sopimusten käyttöön keskuspankin ja pankkivalvontaviranomaisten yhteistyön ja tietojenvaihdon takaamiseksi. Tärkeimpiä politiikkakysymyksiä tai kriisinhallintaa koskeviin järjestelyihin osallistuvat usein myös valtiovarainministeriöt.

2.2 PANKKITOIMINTA

Vuonna 2006 EKP osallistui edelleen Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) ja Baselin pankkivalvontakomitean (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) työskentelyyn; EKP oli mukana keskeisimpien komiteoiden ja joidenkin niiden työryhmien työskentelyssä. Uudistetun International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards -standardeja koskevan säännösten (Basel II) käsitteistö on määritelty. Toukokuussa 2006 Baselin pankkivalvontakomitea päätti pitää säännösten sisältämät kvantitatiiviset mittarit ennallaan, ja näin uudistettu säännöstö saatiin viimeisteltyä. Päätökseen vaikuttivat tulokset, jotka saatiin Baselin pankkivalvontakomitean tekemästä pankkien uusia vakavaraisuussääntöjä koskevasta viidennestä kvantitatiivisesta vaikuttavuustutkimuksesta (fifth Quantitative Impact Study, ”QIS 5”). Euroopan pankkivalvojen komitealla oli keskeinen rooli vaikuttavuustutkimuksen toteuttamisessa EU:ssa. Viidennen kvantitatiivisen vaikuttavuustutkimuksen tulokset vastaavat kaiken kaikkiaan uuden vakavaraisuussäännösten sisältämiä luottolaitosten kannustimia käytäviä entistä kehittyneempiä pääomavaatimusten laskentamenetelmiä.

Pääomavaatimuksia koskeva direktiivi hyväksyttiin kesäkuussa 2006, ja uudistetut pääomavaatimukset on siirretty osaksi yhteisön lainsäädäntöä. Basel II:ta koskeva lainsäädäntöprosessi on siten saatettu päätökseen EU:ssa. Uudistettu vakavaraisuussäännöstö, mukaan lukien entistä kehittyneempien pääomavaatimusten laskentamenetelmien käyttö, astuu voimaan EU:ssa tammikuussa 2008. Tammi-

kuusta 2007 lähtien luottolaitokset voivat aluksi käyttää luottoriskiin ja operatiiviseen riskiin liittyvien pääomavaatimusten arviointiin vähemmän kehittyneitä laskentamenetelmiä. Yhdysvaltojen ja EU:n siirtymävaiheen järjestelyt säännösten täytäntöön panemiseksi poikkeavat toisistaan. Yhdysvalloissa pankkien on alettava käyttää vain edistyneimpiä pääomavaatimusten laskentamenetelmiä yhden vuoden siirtymäajalla. EKP seuraa edelleen kehitystä tällä saralla voidakseen arvioida sen mahdollisia vaikutuksia EU:n pankkitoimialaan.

EKP antoi 18.12.2006 lausunnon komission ehdotuksesta muuttaa nykyistä vakaudenarviointijärjestelmää, jota käytetään hankittaessa ja lisättäessä omistusosuuksia rahoituslalla.⁸ Ehdotuksen tavoitteena on selkeyttää menettelyjä ja arviointikriteerejä. EKP suhtautui ehdotukseen myönteisesti. Se totesi, että ehdotetut muutokset ovat tärkeitä sen varmistamiseksi, että arvioinneissa noudatetaan tarkasti vakavaraisuusvaatimuksia ja että ne toteutetaan markkinaosapuolten kannalta avoimesti ja johdonmukaisesti kaikissa maissa. Samanaikaisesti EKP on huolestunut ehdotuksen tietyistä kohdista. EKP:n mukaan arviointikriteerien tulisi olla enemmän linjassa luvansaantiprosessissa käytettyjen kriteerien kanssa. Olisi myös selvennettävä, että kyseisen luottolaitoksen odotetaan täyttävän kaikki vakavaraisuusvaatimukset soveltuvin osin. EKP esitti myös, että komission tulisi arvioida uudelleen ehdotetut aikarajat tiiviissä yhteistyössä valvontaviranomaisten kanssa, jotta voidaan varmistaa, että päätökset ovat hyvin perusteltuja.

2.3 ARVOPAPERIT

Rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmassa määritelty uusi arvopaperisektorin sääntelyjärjestelmä saatiin valmiiksi vuonna 2006 hyväksymällä rahoitusvälineiden markkinoita koskevaan direktiiviin ja avoimuusdirektiiviin liittyvät tason 2 täytäntöönpanotoimet. Lisäksi komissio hyväksyi vuoden 2007 alussa tason 2

⁸ Ks. CON/2006/60.

direktiivin, jonka tarkoituksena on selventää tiettyjä säännöksiä neuvoston direktiivissä 85/611/ETY, joka koskee yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten (yhteissijoitusyritysten) sijoitustoimintaan hyväksyttäviä siirtokelpoisia arvopapereita. Näin taataan yhteissijoitusyrityksiä koskevan lainsäädännön yhdenmukainen toimeenpano ja tulkinta EU:ssa. Nämä toimet ovat tärkeitä Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja rahoitusjärjestelmän vakauden vahvistamisen kannalta. Siksi EKP on seurannut tarkoin tällä alueella tehtyä työtä ja osaltaan edistänyt sitä osallistumalla Euroopan arvopaperikomitean (European Securities Committee) työskentelyyn.

Eurojärjestelmä arvioi säännöllisesti, kuuluvatko komission hyväksyttäväksi tulevat tason 2 täytäntöönpanotoimet EKP:n toimivaltaan, mistä mahdollisesti seuraisi virallisen lausunnon antaminen. EKP antoi lausunnon edellä mainitusta direktiivistä, joka koskee yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten (yhteissijoitusyritysten) sijoitustoimintaan hyväksyttäviä siirtokelpoisia arvopapereita, sillä direktiiviluonnos sisältää säännöksiä, jotka saattavat vaikuttaa Euroopan rahamarkkinoiden toimintaan – joka puolestaan vaikuttaa keskeisesti euroalueen rahapolitiikan toteuttamiseen.

Vuonna 2005 Euroopan komissio julkisti EU:n sijoitusrahastolainsäädännön kehittämistä koskevan vihreän kirjan kannanottopyyntöä varten. Eurojärjestelmä vastasi komission kannanottopyyntöön. Kannanottopyynnön ja markkina-asiantuntijaryhmien työn – johon osallistui myös EKP – jälkeen komissio julkisti marraskuussa 2006 sijoitusrahastojen sisämarkkinolainsäädännön kehittämistä koskevan valkoisen kirjan. Siinä määritellään toimet, joiden tarkoituksena on selkeyttää sijoitusrahastojen toimintaympäristöä. Komissio ehdottaa yhteissijoitusdirektiiviin tiettyjen artiklojen muuttamista yksinkertaistamalla nykyisiä sääntöjä, jotka mahdollistavat sijoitusrahastojen markkinoimisen toisessa EU:n jäsenvaltiossa. Ehdotettujen toimien tarkoituksena on myös lisätä yhteissijoitusrahastojen ja niiden hoitajien vapauksia

ja tehostaa valvontayhteistyötä. Yleisesti ottaen EKP kannattaa komission valkoisessa kirjassa esitettyjä tavoitteita ja toimia.

2.4 KIRJANPITO

Vuonna 2006 EKP osallistui edelleen kirjanpitoa koskevaan työhön. EKP oli mukana Baselin pankkivalvontakomitean ja Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean kirjanpityöryhmissä sekä kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan (International Accounting Standards Board, IASB) strategisia neuvoja antavassa toimikunnassa (Standards Advisory Council).

EKPJ:n pankkivalvontakomitean tehtävänä on arvioida sääntelyn ja valvonnan kehitystä rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Tämän mukaisesti pankkivalvontakomitea laati raportin, jossa arvioidaan kirjanpitokäytäntöjä.⁹ Raportissa keskitytään Euroopassa vastikään käyttöön otettuun kirjanpitokäytäntöön, joka perustuu kansainvälisiin tilinpäätösstandardeihin (International Financial Reporting Standards, IFRS). Raportissa analysoidaan uuden käytännön mahdollisia vaikutuksia pankkeihin ja muihin rahoituslaitoksiin sekä sen tarkoituksenmukaisuutta rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Lähtökohtana on, että kirjanpito vaikuttaa olennaisesti rahoitusjärjestelmän vakauteen, ja sen tulisi mahdollisuuksien mukaan edistää tehokkaasti rahoitusjärjestelmän vakauden lujittamista. Raportissa esitetään kymmenen yleistä kriteeriä kirjanpitostandardien arvioimiseksi. Ensin raportissa arvioidaan, kuinka hyvin kansainväliset tilinpäätösstandardit täyttävät nämä kriteerit. Tämän jälkeen tuodaan esiin kansainvälisten tilinpäätösstandardien tiettyjen määräysten myönteiset puolet, huolenaiheet ja osa-alueet, joita voitaisiin parantaa rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Ehdotukset koskevat kolmea keskeistä kohtaa: käyvän arvon luotettavuutta, suojauslaskennan taloudellisia perusteita sekä luottotappiovarauksia.

⁹ Raportti on saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

3 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN

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

Eurojärjestelmällä on neljä keinoa edistää Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä: 1) lisätä tietoisuutta rahoitusmarkkinoiden yhdentymisestä ja seurata yhdentymistä, 2) toimia yksityisen sektorin toimenpiteiden edistämiseksi edesauttamalla yhteistoimintaa, 3) toimia neuvonantajana rahoitusjärjestelmän lainsäädäntö- ja sääntelyjärjestelmään sekä suoraan säädöksiin liittyvissä asioissa ja 4) tarjota rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä tukevia keskuspankkipalveluja. EKP jatkoi koko vuoden 2006 hankkeitaan näillä neljällä alueella.

TIETOISUUDEN LISÄÄMINEN JA RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISEN SEURANTA

Syyskuussa 2006 EKP julkaisi raportin euroalueen rahoitusmarkkinoiden tärkeimpien osa-alueiden yhdentymistä kuvaavista indikaattoreista.¹⁰ Analysoitavien indikaattorien valikoimaa on laajennettu vuodesta 2005 ottamalla mukaan lisää pankkeja ja markkinainfrastruktuuria koskevia indikaattoreita. Pankkimarkkinoiden analysointia on tehostettu tarkastelemalla myös euroalueen pankkien maasta toiseen ulottuvan toiminnan ja yritys pankkitoiminnan indikaattoreita. Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuria koskevat indikaattorit on jaoteltu sen mukaan, mitä rahoitusmarkkinoiden osaa infrastruktuuri palvelee. Analyysissä on otettu huomioon, että rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurit vaikuttavat merkittävästi rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen. Rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä kuvaavat kvantitatiiviset indikaattorit koskevat markkinoiden

tärkeimpiä osa-alueita. Tutkimuksen ja talouden analysoinnin edistyessä ja käytettävissä olevien tilastojen lisääntyessä rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen analysoinnissa käytettävien indikaattorien valikoima tulee kattamaan myös esimerkiksi vakuutusmarkkinoiden yhdentymisen indikaattorit. Laajemmassa mittakaavassa EKP tulee käyttämään kvantitatiivisia indikaattoreita rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen seurantaan määritelläkseen alueet, joissa yhdentyminen on puutteellista ja tehostaakseen rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä koskevien ajankohtaisten ja politiikkakysymysten kannalta merkityksellisten asioiden analysointia.

Vuonna 2006 EKP osallistui edelleen Euroopan pääomamarkkinoita ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä analysoivan tutkimusverkoston (Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe) toimintaan. EKP johtaa tutkimusverkostoa yhdessä Center for Financial Studies -tutkimuslaitoksen kanssa. Tutkimusverkosto järjesti myös vuonna 2006 konferensseja tutkijoille, markkinaosapuolille ja päätöksentekijöille. Myös kansalliset keskuspankit osallistuivat niihin aktiivisesti. Seitsemäs konferenssi pidettiin 28.–29.9.2006, ja sitä isännöi Saksan keskuspankki. Konferenssissa käsiteltiin rahoitusjärjestelmän uudistamista ja talouskasvua. Kahdeksas, Espanjan keskuspankin isännöimä konferenssi käsitteli Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja rahoitusjärjestelmän vakautta, ja se pidettiin 30.11.–1.12.2006.

Tutkimusverkoston yhteydessä EKP jakaa vuosittain viidelle nuorelle tutkijalle Lamfalussy Fellowship -apurahan. EKP edistää tämän alan tutkimustyötä mm. sen vuoksi, että rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen arvioidaan vaikuttavan rahoitusjärjestelmän kehitykseen ja talouskasvuun. EKP:n työ rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen saralla on siten tiiviisti sidoksissa rahoitusjärjestelmän asianmukaista

¹⁰ "Indicators of financial integration in the euro area", syyskuu 2006. Indikaattorien puolivuositaisen tarkistuksen tulokset ovat saatavissa EKP:n verkkosivuilta <http://www.ecb.int/stats/finint/html/index.en.html>.

toimintaa tukevien tekijöiden laajempaan analysointiin. EKP jatkoi työtään tällä alalla vuonna 2006 tavoitteenaan määritellä rahoitusjärjestelmän toimivuuden mittaamiseen liittyvät käsitteet.

EKP julkisti 20.9.2006 rahapolitiikan komitean ja tilastokomitean laatiman raportin euroalueen eri maiden rahalaitosten perimien ja maksamien korkojen eroista. Eurojärjestelmä julkaisee nyt myös taulukoita, joissa luodaan yleiskatsaus jokaisen euroalueen maan rahalaitoksen 15 keskimääräiseen talletus- ja lainakorkoon. Antamalla yksityiskohtaista ja kattavaa tietoa rahalaitosten maksamista ja perimistä keskimääräisistä koroista eurojärjestelmä haluaa varmistaa maakohtaisten tietojen vertailukelpoisuuden. EKP julkisti 25.10.2006 vuotuisen raportin, joka käsittelee EU:n pankkisektorin rakennetta (ks. myös tämän luvun osa 1.1).

Rahalaitoksia koskevien tilastojen lisäksi EKPJ kehittää tilastoja, jotka kuvaavat muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten (esim. sijoitusrahastojen) toimintaa institutionaalisina sijoittajina. Nämä tilastot ovat tärkeitä rahapolitiikan näkökulmasta. Ne myös edesauttavat rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen seurantaan. EKP valmistelee asetusta sijoitusrahastojen tilastointiin liittyvistä tiedonantovaatimuksista. EKP myös arvioi parhaillaan tarvetta ja mahdollisuutta kehittää vakuutuslaitoksista ja eläkerahastoista saatavissa olevia tilastotietoja. Tarkoituksena on erityisesti löytää keinoja parantaa vuotta lyhyempiä jaksoja kuvaavien (pääasiassa neljännesvuosittaisen) rahoitustilinpidoon tietojen saatavuutta.

EKP YKSITYISEN SEKTORIN TOIMINNAN EDISTÄJÄNÄ

Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen eteneminen riippuu pitkälti yksityisen sektorin aloitteista, joiden tarkoituksena on hyödyntää maiden rajat ylittävän liiketoiminnan senhetkisiä mahdollisuuksia. Viranomaiset kannattavat tällaista yksityisen sektorin harjoittamaa koordinaatiota. Vuonna 2006 eurojärjestelmä toimi prosessin edistäjänä kahdessa tällaisessa hank-

keessa eli lyhytaikaisten arvopaperien markkinoita koskevassa hankkeessa (Short-Term European Paper, STEP) ja yhtenäistä euromaksualueetta (Single Euro Payments Area, SEPA) koskevassa hankkeessa.

EKP on tukenut STEP-hanketta sen perustamisesta eli vuodesta 2001 lähtien. STEP-hankkeen tavoitteena on edistää lyhytaikaisten arvopaperien markkinoiden yhdentymistä Euroopassa yhtenäistämällä standardeja ja markkinakäytäntöjä. EKP järjesti 11.7.2006 lehdistötilaisuuden yhdessä ACI-rahoitusmarkkinayhdistyksen (ACI – The Financial Markets Association) ja Euroopan pankkiyhdistysten liiton (European Banking Federation, EBF) kanssa lyhytaikaisten arvopaperien markkinoiden käynnistämisen kunniaksi. Eurojärjestelmä edistää lyhytaikaisten arvopaperien markkinoiden toimintaa pääasiassa kahdella tapaa. Ensimmäisen EKP ja yhdeksän euroalueen kansallista keskuspankkia antavat STEP-sihteeristölle kesäkuuhun 2008 asti STEP-luokitteluun liittyvää teknistä tukea. STEP-sihteeristö on viime kädessä vastuussa STEP-luokituksen myöntämisestä ja peruuttamisesta. Toiseksi EKP laatii säännöllisesti STEP:n tuotto- ja määrätalastoja. Tilastot julkaistaan EKP:n verkkosivuilla.

STEP-tilastojen odotetaan osaltaan edistävän merkittävästi lyhytaikaisten arvopaperien markkinoiden yhdentymistä lisäämällä markkinoiden läpinäkyvyyttä. EKP aloitti tilastojen julkaisemisen vähitellen; syyskuussa 2006 EKP alkoi julkaista kuukausittaisia tilastoja STEP-paperien liikkeessä olevasta määrästä. Tämän jälkeen EKP valmistautui julkaisemaan päivittäisiä STEP:n tuotto- ja määrätalastoja, joiden laatimiseen käytetään valikoituja tietolähteitä. Kaikista tietolähteistä koottujen päiväkohtaisten tilastojen julkaisemisen on suunniteltu alkavan vuonna 2008. EKP:n neuvosto päätti 14.9.2006, että STEP-markkinat hyväksytään ei-säännellyiksi markkinoiksi, joiden arvopapereita voidaan käyttää vakuutena eurojärjestelmän luotto-operaatioissa heti, kun STEP:n tuottotilastot julkaistaan EKP:n verkkosivuilla.



Euroopan maksuneuvosto (European Payments Council, EPC) käynnisti vuonna 2002 SEPA-hankkeen, jonka tarkoituksena on luoda euroalueelle täysin yhdentyneet vähittäismaksupalvelujen markkinat. Eurojärjestelmä on toiminut muutosprosessin edistäjänä hankkeen alusta lähtien. Vuonna 2006 EKP julkisti päivitetyn katsauksen yhtenäisen euromaksualueen toteuttamisesta saavutetusta edistymisestä. Katsauksessa EKP määritteli myös tulevat tavoitteet.¹¹ EKP ja Euroopan komissio antoivat 4.5.2006 yhteisen julkilausuman, jossa ne kertoivat näkemyksensä yhtenäisestä euromaksualueesta ja totesivat aikovansa tehdä tiivistä yhteistyötä yhteisen euromaksualueen toteuttamisessa. Eriyisesti Euroopan pankkisektoria ja muita asianosaisia kehoitettiin luomaan edellytykset yhtenäisen euromaksualueen toteuttamiselle vuoden 2008 alkuun mennessä. Julkilausumassa todettiin myös, että vuoden 2010 loppuun mennessä pitäisi riittävän suuressa osassa maksutapahtumia käyttää yhtenäisen euromaksualueen maksuvälineitä. Vuonna 2006 eurojärjestelmä järjesti useita kokouksia eri sidosryhmien edustajille. Näitä olivat mm. yhteistä euromaksualueita käsittelevät huipputason kokoukset, joihin osallistui pankkitoimialan edustajia, sekä kokoukset loppukäyttäjille sekä infrastruktuurin ja korttien toimittajille. EKP myös sponsoroit Euro Finance Weekin aikana marraskuussa 2006 järjestettyä SEPA-kongressia. Lisäksi EKP osallistui tarkkailijana Euroopan maksuneuvoston täysistuntoihin ja työryhmiin. Vuonna 2006 eurojärjestelmä tuki edelleen pankkitoimialaa uusien SEPA-maksu-

välineiden ja -järjestelyjen suunnittelussa ja valmistelussa. Se osallistui mm. yhtenäisen euromaksualueen tilisiirtoja ja suoraveloituksessa käytettäviä välineitä koskevien yhteisten sääntöjen luomiseen. Eurojärjestelmä antoi myös pankkitoimialalle yksityiskohtaiset ohjeet korttimaksuista¹² sekä tekniset standardit ja täytäntöönpanoon liittyvät suuntaviivat eri järjestelmien häiriöttömän ja turvallisen toiminnan varmistamiseksi. Infrastruktuuria silmällä pitäen eurojärjestelmä kehotti markkinoita kehittämään riittävän ajoissa pienten maksujen järjestelmiä, jotka pystyvät käsittelemään yhtenäisen euromaksualueen maksuvälineitä ja jotka ovat täysin yhteentoimivia. Eurojärjestelmä suositteli myös, että markkinainfrastruktuurit hyödyntäisivät mittakaavaetuja ja käyttäisivät nykyaikaista teknologiaa kustannusten vähentämiseksi. Lisäksi eurojärjestelmä osallistui yhtenäisen euromaksualueen täytäntöönpanon ja maksualueeseen siirtymisen valmisteluihin. Eurojärjestelmä myös jatkoi hankkeen tukemista viestintänsä kautta (esim. lehdistötiedotteet, raportit, puheet sekä viimeisimpänä SEPA-esite).

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN LAINSÄÄDÄNTÖ- JA SÄÄNTELYJÄRJESTELMÄÄ SEKÄ SUORAA PÄÄTÖKSENTEKOA KOSKEVA NEUVONANTO

EKP ja eurojärjestelmä osallistuvat säännöllisesti EU:n lainsäädäntö- ja sääntelyjärjestelmän

11 ”Kohti yhtenäistä euromaksualueita – tavoitteet ja määräajat (4. seurantaraportti)”, helmikuu 2006.

12 Lisätietoja, ks. ”Maksukorttien SEPA – eurojärjestelmän näkemys”, 20.11.2006.

kehittämiseen antamalla neuvoja tärkeimmistä käynnissä olevista poliittisista hankkeista.

Vuonna 2006 EKP:n toiminta EU:n rahoitusmarkkinoiden valvontajärjestelmään liittyvissä hankkeissa painottui uudistetun institutionaalisen rakenteen tehokkaan täytäntöönpanon varmistamiseen (ks. myös tämän luvun osa 2). Euroopan komission valkoisessa kirjassa, joka koskee rahoituspalvelupolitiikan tavoitteita vuosille 2005–2010 (eurojärjestelmä osallistui asiakirjan laadintaan), ja rahoituspalvelujen komitean (Financial Services Committee, FSC) julkaisussa ”Report on financial supervision” (jonka laadintaan EKP osallistui) määritellään tarvittavat poliittiset toimenpiteet tehokkaan täytäntöönpanon varmistamiseksi. Osana perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 4 mukaista neuvoa-antavaa rooliaan EKP antaa komissiolle säännöllisesti neuvoja, jotka koskevat komission ehdotuksia tason 2 lainsäädännöksi (ks. tämän luvun osa 2).

EKP jatkoi työtään EU:n asuntoluottomarkkinoiden yhdentymisen edistämiseksi. Vuoden 2005 lopussa eurojärjestelmä vastasi Euroopan komission kannanottopyyntöön EU:n asuntoluottomarkkinoita koskevasta vihreästä kirjasta.¹³ Asuntoluottomarkkinoiden (ja muiden vähittäispankkimarkkinoiden) kehittyminen ja yhdentymisen jatkuminen on tärkeää rahapolitiikan välittymiselle euroalueella. Rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen voi myös vaikuttaa merkittävästi rahoitusjärjestelmän vakauteen. Komissio on saanut vihreää kirjaa koskevat kannanotot, ja sen odotetaan julkistavan valkoisen kirjan toukokuussa 2007. EKP edistää osaltaan asuntoluottomarkkinoiden yhdentymistä esimerkiksi osallistumalla asuntoluottorahoitusta koskevaan komission työryhmään sekä European Financial Markets Lawyers Groupin (EFMLG) työskentelyyn, joka liittyy rajat ylittävän arvopaperistamisen lainsäädännöllisiin esteisiin EU:ssa.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuria silmällä pitäen EKP antoi panoksensa arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien sekä maksujärjestelmien yhdentymiseen liittyviin asioihin. Arvopaperi-

kaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmien infrastruktuurin hajanaisuus EU:ssa on huomattava este Euroopan joukkolaina- ja osakemarkkinoiden yhdentymisen jatkumiselle. Heinäkuussa 2006 Euroopan komissio korosti markkinoiden omien aloitteiden tärkeyttä ja esitti, että arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien edustajien tulisi luoda parasta markkinakäytäntöä edustavat menettelytapaohjeet. Osapuolet allekirjoittivat menettelytapaohjeet (European Code of Conduct for Clearing and Settlement) 7.11.2006. Menettelytapaohjeiden tavoitteena on lisätä kilpailua ja tehostaa arvopaperikauppojen selvitystä ja toimitusta esimerkiksi takaamalla hintojen ja palvelujen läpinäkyvyys. Samaan aikaan jatkettiin toimia lainsäädännöllisten ja julkistaloudellisten esteiden vähentämiseksi. EKP on tiiviisti mukana tässä työskentelyssä osallistumalla Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group -asiantuntijaryhmän ja Legal Certainty Group -ryhmän toimintaan. Lisäksi EKP seuraa Clearing and Settlement Fiscal Compliance Expert Group -asiantuntijaryhmän työskentelyä. Tämä asiantuntijaryhmä antaa komissiolle neuvoja, miten poistaa maiden rajat ylittävän arvopaperikaupan selvityksen ja toimituksen verotukselliset esteet EU:ssa. Maksupalvelujen yhdentymiseen liittyviä teknisiä ja kaupallisia esteitä käsitellään SEPA-hankkeen yhteydessä (ks. edellä). Maksujärjestelmien yhdentymisen lainsäädännöllisiin esteisiin liittyen EKP antoi lausunnon komission ehdotuksesta direktiiviksi, joka koskee maksupalveluita sisämarkkinoilla.¹⁴ Direktiivin tarkoituksena on poistaa maksupalvelujen yhdentymisen lainsäädännölliset esteet. EKP suhtautui direktiiviehdotukseen myönteisesti siltä osin, kuin sen avulla luotaisiin EU:hun kattava maksupalvelulainsäädäntö. EKP katsoi, että maksupalvelujen sääntelyvaatimusten yhdenmukaistaminen toisissa maassa tapahtuvalle maksupalvelujen tarjoamiselle oikeusvarmuuden ja että direktiivin oikea-aikainen hyväksyminen ja siirtämi-

13 ”The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU – Eurosystem contribution to the public consultation”, 1.12.2005.

14 KOM(2005)603 lopullinen.

nen kansalliseen lainsäädäntöön tukisivat pankkitoimialan pyrkimyksiä yhtenäisen euromaksualueen toteuttamiseksi. EKP huomautti, että maksupalveluja tarjoavien muiden laitosten kuin pankkien sääntely tulisi suhteuttaa niiden toiminnan laajuuteen. Direktiiviehdotuksen hyväksymistä ei tule viivyttää, sillä muutoin saatetaan vaarantaa yhtenäisen euromaksualueen vaatimukset täyttävien kansallisten järjestelmien käyttöönotto 1.1.2008 sekä täydellinen siirtyminen järjestelmien käyttöön vuoteen 2010 mennessä. Tässä suhteessa direktiiviehdotuksen osasto III ja osasto IV ovat ratkaisevan tärkeitä, sillä niissä esitetään yhdenmukaistetut säännöt maksutapahtumaan liittyvistä tiedonantovaatimuksista, maksutapahtuman hyväksymisestä ja toteuttamisajasta sekä maksutapahtumaan liittyvistä vastuista.

RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISTÄ EDISTÄVIEN KESKUSPANKKIPALVELUJEN TARJOAMINEN
Eurojärjestelmä vahvisti 21.10.2005, että TARGET 2 -järjestelmä otetaan käyttöön 19.11.2007. Eurojärjestelmä jatkoi vuonna 2006 työtään uuden järjestelmän kehittämiseksi (ks. luvun 2 osa 2.2).

Saadakseen täyden hyödyn uudesta TARGET 2 -järjestelmästä eurojärjestelmä alkoi tutkia mahdollisuutta tarjota arvopaperikeskuksille euromääräisen arvopaperikaupan selvityspalveluja, joissa katteensiirto tapahtuu keskuspankkirahassa. TARGET 2:n tuoma mahdollisuus suorittaa katteensiirto yhdeltä tililtä todennäköisesti lisää myös tarvetta keskittää arvopaperikauppojen toimitus yhdelle arvopaperitilille. Uuden palvelun (TARGET 2 Securities) tarkoituksena on tarjota yhteinen tekninen infrastruktuuri, jonka avulla arvopaperikeskukset voivat käyttää euromääräisten arvopaperikauppojen katteensiirtoon keskuspankkirahaa ja hoitaa sekä arvopaperi- että käteiskauppojen toimitus yhteisellä teknisellä laitealustalla (ks. luvun 2 osa 2.3).

EKP:n neuvosto ilmoitti 20.10.2006 keskustelleensa markkinaosapuolten vastauksista epäviralliseen kannanottopyyntöönsä, joka koski ehdotusta tarjota tällaisia palveluja. EKP:n

neuvosto pyysi maksu- ja selvitysjärjestelmäkomiteaa toteuttamaan hankkeesta toteutettavuustutkimuksen.

Eurojärjestelmän vakuuskäytäntöön liittyen vuonna 2006 eurojärjestelmä määritteli yhteen vakuuslistaan eli yhteislistaan otettavien ei-jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien vakuuskelpoisuusvaatimukset. Vaatimukset on selostettu julkaisussa ”Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä”, joka julkaistiin 15.9.2006. Ei-jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien sisällyttäminen yhteislistaan 1.1.2007 lähtien on viimeinen vaihe korvattaessa asteittain eurojärjestelmän kahden vakuuslistan järjestelmä.

EKP:n neuvosto päätti 3.8.2006 vuoden 2007 jälkeenkin jatkaa kirjeenvaihtajakeskuspankimallin käyttämistä eurojärjestelmän vakuuksien siirtämisessä maasta toiseen (ks. luvun 2 osa 2.4).

4 MARKKINAINFRASTRUKTUURIEN YLEISVALVONTA

Maksujärjestelmien yleisvalvonta on yksi eurojärjestelmän keskeisistä tehtävistä. Maksujärjestelmien ja erityisesti systeemiriskin kannalta olennaisten¹⁵ järjestelmien yleisvalvonnan avulla eurojärjestelmä vaikuttaa osaltaan rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin turvallisuuteen ja tehokkuuteen ja näin ollen myös tavoitaita, palveluita ja rahoitusomaisuutta koskevan maksuliikenteen tehokkuuteen taloudessa. Maksujärjestelmien ja arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien välillä on kiinteä yhteys, minkä vuoksi keskuspankit yleisesti ottaen ja eurojärjestelmä erityisesti ovat erittäin kiinnostuneita myös arvopaperien selvityksestä ja toimituksesta. Eurojärjestelmän yleinen tavoite on minimoida systeemiriskejä.

4.1 SUURIA EUOMÄÄRÄISIÄ MAKSUJA VÄLITTÄVIEN MAKSUJÄRJESTELMIEN JA INFRASTRUKTUURIEN YLEISVALVONTA

Eurojärjestelmän yleisvalvonta ulottuu kaikkiin euromääräisiä maksuja välittäviin tai katteensiirtoa suorittaviin maksujärjestelmiin ja infrastruktuureihin, myös eurojärjestelmän itsensä hallinnoimiin. Eurojärjestelmä soveltaa samoja yleisvalvontastandardeja sekä omiin että yksityisesti operoitaviin järjestelmiin. Nämä standardit ovat G10-maiden keskuspankkien maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) laatimat peruseriaatteet, jotka koskevat systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien yleisvalvontaa (Core Principles for Systemically Important Payment Systems) ja jotka EKP:n neuvosto hyväksyi vuonna 2001. Vuonna 2006 EKP:n neuvosto hyväksyi odotusarvot, jotka koskevat systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuusjärjestelyjä. Ne ovat nyt olennainen osa eurojärjestelmän yleisvalvontajärjestelmää, ja ne varmistavat osaltaan, että kaikilla systeemiriskin kannalta olennaisilla euroalueella sijaitsevilla ja euromääräisiä maksuja välittävillä maksujärjestelmillä on riittävä ja yhdenmukainen kyky kestää häiriöitä.

TARGET

EKP:llä ja kansallisilla keskuspankeilla on yhteinen TARGETin yleisvalvontajärjestelmä ja yhteiset yleisvalvonnan tavoitteet. Niiden mukaisesti EKP ja kansalliset keskuspankit harjoittavat TARGETiin osallistuvien tai kytkettyjen kansallisten RTGS-järjestelmien ja EKP:n maksumeکانismin (ECB Payment Mechanism, EPM) sekä jatkuvaa että muutoksiin pohjautuvaa yleisvalvontaa. Kun TARGET-järjestelmään tehdään merkittäviä muutoksia, niistä tehdään yleisvalvonta-arvio ennen niiden käyttöönottoa. Yhteisen yleisvalvontapolitiikan mukaisesti eurojärjestelmä teki vuonna 2006 kattavan yleisvalvonta-arvioinnin vaikutuksista, joita seuraisi Viron keskuspankin euromääräisen RTGS-järjestelmän kytkemisestä nykyiseen TARGET-järjestelmään Italian keskuspankin RTGS-järjestelmän kautta. Arvioinnissa todettiin, että kytkeminen ei haittaisi TARGET-järjestelmän moitteetonta toimintaa. Slovenian liittyttyä euroalueeseen Slovenian keskuspankki päätti, ettei se kehittä omaa RTGS-järjestelmää vaan jatkaa Saksan keskuspankin RTGS-järjestelmän käyttämistä. Koska TARGETiin ei liitetty uutta infrastruktuuria, eurojärjestelmä ei katsonut tarpeelliseksi tehdä yleisvalvonta-arviota.

Tulevan TARGET 2 -järjestelmän on noudatettava eurojärjestelmän yleisvalvontastandardeja, aivan kuten muidenkin euroalueella toimivien systeemiriskin kannalta olennaisten euromääräisiä maksuja välittävien maksujärjestelmien. Siksi siitä tehdään yleisvalvonta-arviointi. TARGET 2 -järjestelmän yleisvalvonnan organisointi on saatettu päätökseen. Sen mukaisesti EKP johtaa ja koordinoi TARGET 2 -järjestelmän yleisvalvontaa. Kansalliset keskuspankit ovat ensisijaisesti vastuussa järjestelmän paikallisten ominaisuuksien yleisvalvonnasta, jos kyseiset ominaisuudet ovat tärkeitä vain kansallisesti. Lisäksi kansalliset keskuspankit osallistuvat TARGET 2 -järjestelmän keskeisten toimintojen yleisvalvontaan. Koska TAR-

¹⁵ Maksujärjestelmä on systeemiriskin kannalta olennainen, kun siinä ilmenevä häiriö voisi laukaista tai välittää lisää häiriöitä järjestelmään osallistuvien osapuolten kesken ja lopulta rahoitusjärjestelmässä laajemmin.

GET 2 -järjestelmä on vasta suunnitteluvaiheessa, TARGET-järjestelmän yleisvalvojat tekivät vuonna 2006 suunnitteluvaiheen alustavan yleisvalvonta-arvioinnin. Yleisvalvojat jatkavat TARGET 2 -järjestelmän kehittämisen valvontaa ja tekevät järjestelmästä ennen sen käyttöönottoa kattavan arvioinnin.

EURO I

EURO 1 on suurin euroalueella yksityisesti operoitu euromääräisten tilisiirtojen maksujärjestelmä. Järjestelmän operoinnista vastaa Euro Banking Associationin selvitysyhtiö EBA CLEARING. EURO 1 -järjestelmä on monenkeskinen nettojärjestelmä. Pankkipäivän lopussa EURO 1 -järjestelmän osapuolien katteensiirto hoidetaan TARGET-järjestelmän kautta. Vuonna 2006 EKP:n yleisvalvonta painottui uuden likviditeetin hallintatoiminnon, ns. likviditeettisillan, arviointiin ennen sen käyttöönottoa. Likviditeettisillan avulla järjestelmään osallistuvat pankit voivat siirtää maksukapasiteettiaan EURO 1 -järjestelmään ja EURO 1 -järjestelmästä koko pankkipäivän ajan, minkä ansiosta pankit voivat sopeuttaa käsittelykapasiteettiaan EURO 1 -järjestelmässä maksutarpeidensa mukaisesti. Likviditeettisillan yleisvalvonta-arviointi osoitti, että likviditeettisillasta huolimatta EURO 1 noudattaa edelleen maksujärjestelmien peruseriaatteita (Core Principles). EKP seuraa edelleen tämän toiminnon toimivuutta sekä EURO 1 -järjestelmän kehitystä.

JATKUVA LINKITETTY KATTEENSIIRTO-JÄRJESTELMÄ

Jatkuva linkitetty katteensiirtojärjestelmä (Continuous Linked Settlement, CLS) on valuuttakauppojen toimitusta ja selvitystä varten suunniteltu järjestelmä, jossa toteutetaan 15 tärkeimmän valuutan siirtoja kaikkialla maailmassa. Järjestelmää operoi CLS Bank. Järjestelmässä valuuttakauppoihin liittyvä toimitusriski suureksi osaksi eliminoiduu, sillä siinä valuuttakauppojen kummankin pään katteensiirto toteutetaan yhtäaikaaisesti eli maksu maksua vastaan -periaatteella ja vasta silloin, kun selvitysosapuolella on riittävästi varoja. Jatkuvan linkitetyn katteensiirtojärjestelmän

jatkuva turvallisuus ja tehokkuus ovat ensiarvoisen tärkeitä eurojärjestelmälle, sillä se on arvolla mitattuna suurin niistä maksujärjestelmistä, jotka hoitavat euromääräisten valuuttakauppojen katteensiirtoja euroalueen ulkopuolella. CLS-järjestelmän yleisvalvonta perustuu yhteistyöhön: päävastuun yleisvalvonnasta kantaa Yhdysvaltain keskuspankki. EKP:lla puolestaan on päävastuu euromääräisten maksujen katteensiirron valvonnasta.

Joulukuussa 2006 CLS-järjestelmässä käsiteltiin päivittäin keskimäärin 290 000 tapahtumaa, arvoltaan keskimäärin 2 600 miljardia euroa.¹⁶ Euro on Yhdysvaltain dollarin jälkeen edelleen järjestelmän toiseksi suurin valuutta, sillä euromääräisten siirtojen osuus kaikista järjestelmässä tehdyistä siirroista oli 19 % ja Yhdysvaltain dollarin määräisten siirtojen 46 %. CLS-järjestelmän euromääräiset siirrot olivat keskimäärin 489 miljardia euroa päivässä.

Vuonna 2006 eurojärjestelmä osallistui Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) tutkimukseen, jonka tämä teki merkittävimmille valuuttamarkkinaosapuolille. Tutkimuksessa selvitettiin, mitä menetelmiä osapuolet käyttävät valuuttakauppoihin liittyvän toimitusriskin vähentämiseksi. Tutkimuksen tulokset saadaan vuonna 2007. Niiden perusteella keskuspankit arvioivat G10-maiden strategian toimivuutta toimitusriskin vähentämisessä sen pohjalta, miten kansainvälinen järjestelypankki sen määritteli vuonna 1996 julkaisemassaan raportissa ”Settlement risk in foreign exchange transactions”.

TOIMINNAN JATKUVUUS

Toukokuussa 2006 EKP:n neuvosto hyväksyi raportin odotusarvoista, jotka koskevat systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuuden yleisvalvontaa (”Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems [SIPS]”). Raportin tavoitteena on luoda toimin-

¹⁶ Kuhunkin tapahtumaan sisältyy kaksi transaktiota, yksi kunkin valuutan määräisenä. Näin ollen joulukuussa 2006 CLS-järjestelmässä käsiteltyjen valuuttakauppojen keskimääräinen päivittäinen arvo oli 1 300 miljardia euroa.

nan jatkuvuutta koskeva yhdenmukainen yleisvalvontajärjestelmä euroalueelle ja siten edistää tasapuolisten kilpailuolosuhteiden syntymistä. Raportissa annetaan ohjeita systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien operaattoreille, jotta järjestelmien kestävyys häiriöiden suhteen olisi riittävää ja yhdenmukaista. Tämä saavutetaan tukemalla markkinoiden pyrkimyksiä parantaa järjestelmien toipumis- ja palautumiskykyä. Raportissa esitetään yksityiskohtaisia odotusarvoja, jotka koskevat täysin toimivan toisioaseman käyttöönottoa. Siinä korostetaan myös, että järjestelmän toiminnan kannalta olennaisia toimintoja operoivaa henkilökuntaa on säännöllisesti testattava ja koulutettava. Testien tulisi perustua erilaisiin todennäköisiin skenaarioihin, ja niiden tulokset olisi jaettava myös muille asianomaisille sidosryhmille. Lisäksi raportissa todetaan, että systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien on 1) luotava selkeät kriisinhallinta- ja tiedonvälityskäytännöt kriisitilanteita varten, 2) omattava vaihtoehtoisia viestintäkanavia kriisitilanteen jälkeiseen tiedonvälitykseen ja 3) varmistettava riittävät viestintäkanavat asianomaisiin viranomaisiin. Jotkin odotusarvot vaikuttavat niihin järjestelmän osallistujiin, jotka ovat systeemiriskin kannalta olennaisia, sekä systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien ulkopuolisiin toimittajiin, jotka vastaavat systeemiriskin kannalta olennaisten palvelujen toimitamisesta. Systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien on toteutettava ja testattava yleisvalvontaa koskevat odotusarvot kesäkuuhun 2009 mennessä. Systeemiriskin kannalta olennaisten osallistujien ja systeemiriskin kannalta olennaisten palvelujen ulkopuolisten toimittajien on toteutettava ja testattava odotusarvot kesäkuuhun 2010 mennessä. Eurojärjestelmä suorittaa säännöllisiä katselmuksia kesäkuuhun 2009 asti voidakseen mitata systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien edistymistä odotusarvojen toteuttamisessa ja arvioidakseen, onko olemassa viivästymisten riskiä.

Syyskuussa 2006 EKP järjesti konferenssin, jonka tarkoituksena oli jakaa tietoa ja koke-

muksia systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuutta koskevasta yleisvalvonnasta ja keskustella maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuudesta yhdenyneellä euroalueella. Konferenssiin osallistui EU:n ja EU:n ulkopuolisten maiden keskuspankkien, rahoituslaitosten sekä maksujärjestelmien ja arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin operaattorien edustajia.

SWIFT

SWIFT ei ole maksu- eikä toimitusjärjestelmä, eikä siten myöskään säännelty yhteisö. Koska SWIFT on kuitenkin kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden systeemiriskin kannalta olennainen yhteisö, G10-maiden keskuspankit olivat sitä mieltä, että keskuspankkien tulisi yhteistyönä hoitaa SWIFTin yleisvalvonta Belgian keskuspankin toimiessa päävastuullisena yleisvalvojana. Yleisvalvonnassa painotetaan SWIFTin turvallisuutta, luotettavuutta ja toimintavarmuutta, toiminnan jatkuvuutta ja infrastruktuurin kykyä kestää häiriöitä. Varmistaakseen, että SWIFT pyrkii näihin tavoitteisiin, yleisvalvojat arvioivat säännöllisesti, onko SWIFTillä asianmukaiset hallinto- ja valvontajärjestelyt, rakenteet, prosessit sekä riskienhallintamenettelyt, jotta se pystyy hallitsemaan tehokkaasti riskejä, joita se saattaa aiheuttaa rahoitusjärjestelmän vakaudelle ja rahoitusjärjestelmän infrastruktuurin kestävyydelle. SWIFTin yleisvalvonta perustuu yleisesti hyväksytyihin periaatteisiin ja yleiseen markkinakäytäntöön. Ne luovat perustan riskeihin perustuville yleisvalvontamenetelmille, joita sovelletaan siihen SWIFTin yritystoimintaan, joka on merkittävää rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Osana yhteisesti hoidettavaa SWIFTin yleisvalvontaa EKP työskenteli vuonna 2006 G10-maiden keskuspankkien kanssa. Tavoitteena oli määrittellä yleisvalvonnan korkeat odotusarvot, jotka soveltuisivat SWIFTin arviointiin. Määrittelyssä otetaan huomioon SWIFTin nykyinen rakenne, prosessit, valvonta ja menettelyt. Yleisvalvonnan odotusarvot saataneen määriteltyä ja liitettyä yleisvalvontaryhmän riskeihin perustuviin yleisvalvontamenetelmiin vuonna 2007 (ks. myös luvun 6 osa 2).

4.2 PIENTEN MAKSUJEN MAKSULIIKENNEPALVELUT

Eurojärjestelmän yleisvalvonta kattaa myös pieniä maksuja välittävät maksujärjestelmät. Vuonna 2006 EKP seurasi edelleen STEP 2:n eli ensimmäisen Euroopan laajuisen euomääräisille pienille maksuille tarkoitetun automaattisen selvityskeskukseen toiminnan kitkattomuutta. STEP 2:ta hallinnoi ja operoi EBA CLEARING. Eurojärjestelmä sai vuonna 2005 päätökseen yleisvalvontansa piiriin kuuluvien pieniä maksuja välittävien maksujärjestelmien arvioinnin. Sen vuoksi eurojärjestelmä ei nähnyt tarpeelliseksi arvioida kyseisiä järjestelmiä uudelleen vuonna 2006.

4.3 ARVOPAPERIEN SELVITYS JA TOIMITUS

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

Eurojärjestelmä arvioi, miten euroalueella toimivat arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät ja niiden väliset linkit noudattavat ”Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations” -standardeja (ns. eurojärjestelmän käyttäjästandardit).

Vuonna 2006 EKP osallistui Euroopan komission ja EU:n neuvoston työhön, joka koski selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin arviointia. EKP osallistui myös keskusteluun siitä, pitäisikö Euroopan yhteisön allekirjoittaa arvopapereita koskeva Haagin yleissopimus. Lisäksi EKP osallistui G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) parhaillaan valmisteleman raportin laadintaan. Raportti käsittelee OTC-johdannaisten selvitys- ja toimitusjärjestelyjä.¹⁷ Huhtikuussa 2006 EKP ja Federal Reserve Bank of Chicago

järjestivät yhteistyössä Frankfurtissa pidetyn konferenssin, jossa käsiteltiin keskusvastapuoliselvitykseen liittyviä asioita.

ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMIEN ARVIOINTI KÄYTTÄJÄSTANDARDIEN PERUSTEELLA

Vuonna 2006 otettiin käyttöön uudet järjestelyt, jotka koskevat kansainvälisten velkapapereiden liikkeeseenlaskua, säilyttämistä ja toimitamista. Nämä arvopaperit lasketaan liikkeeseen samanaikaisesti kahden kansainvälisen arvopaperikeskuksen (belgialaisen Euroclear Bankin ja Clearstream Banking Luxembourgin) kautta, ja niiden osuus eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuudeksi kelpaavista arvopapereista on merkittävä. Tässä uudessa järjestelmässä, jonka eurojärjestelmä on arvioinut, arvopaperit lasketaan liikkeeseen uudentyypin maailmanlaajuisen haltijavelkakirjan (New Global Note, NGN) muotoisina. Näiden kahden kansainvälisen arvopaperikeskuksen 31.12.2006 jälkeen liikkeeseen lasketut kansainväliset velkapaperit, jotka ovat maailmanlaajuisten haltijavelkakirjan muotoisia, kelpaavat eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuudeksi vain, jos ne ovat NGN-muotoisia. Ennen sitä päivää tai sinä päivänä liikkeeseen lasketut arvopaperit kelpaavat edelleen vakuudeksi koko voimassaoloaikanaan.

Euroalueen arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien vuotuinen arviointi sekä niiden välisten linkkien asiakohtainen arviointi vahvistivat, että ne noudattivat hyvin käyttäjästandardeja ja että arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät ovat edelleen pyrkineet tehostamaan vaatimusten noudattamista.

Osana valmisteluja, jotka koskivat Slovenian liittymistä euroalueeseen 1.1.2007, EKP:n neuvosto arvioi Slovenian arvopaperikaupan selvitysjärjestelmän (KDD). Yksityiskohtainen tarkastelu osoitti, että Slovenian järjestelmä voidaan hyväksyä käytettäväksi eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa ja päivän- sisäisissä luotto-operaatioissa.

¹⁷ Ks. <http://www.bis.org/press/p060213b.htm>.

ARVOPAPERIEN TOIMITUSTA JA SELVITYSTÄ KOSKEVIEN EUROOPAN UNIONIN STANDARDIEN KEHITTÄMINEN

Vuonna 2001 EKP:n neuvosto sopi periaatteista, joita sovelletaan arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmiä koskevaan yhteistyöhön EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean (Committee of European Securities Regulators, CESR) kesken. Vuonna 2004 EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean välinen työryhmä laati raporttiluonnoksen arvopaperien selvitystä ja toimitusta koskevista standardeista Euroopan unionissa (”Standards for securities clearing and settlement in the European Union”). Tavoitteena on sopeuttaa EU:n toimintaympäristöön G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (CPSS) ja kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien järjestön (IOSCO) suositukset, jotka koskevat arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä (ns. CPSS-IOSCO-suositukset). Kahtena seuraavana vuonna EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean työryhmä jatkoi työtään tarkoituksenaan kehittää arviointimenetelmä, josta olisi apua standardien tehokkaassa täytäntöönpanossa. Työryhmä analysoi useita avoimia kysymyksiä tiiviissä yhteistyössä markkinaosapuolten ja pankkivalvontaviranomaisten kanssa. Näitä olivat esimerkiksi pankkitoimiluvan saaneita arvopaperipaperikeskuksia koskevat erityisvaatimukset sekä asianomaisten viranomaisten välinen yhteistyö. Vuonna 2006 työryhmä edistyi työssään kuitenkin vain hieman.

Euroopan komissio kehotti 11.7.2006 toimialaa vähentämään arvopaperikaupan selvityksen ja toimituksen kustannuksia Euroopan unionissa. Niinpä Euroopan arvopaperipörssien liiton (Federation of European Securities Exchanges, FESE), Euroopan keskusvastapuoliselvitysyhteisöjen liiton (European Association of Central Counterparty Clearing Houses, EACH) ja Euroopan arvopaperikeskusten liiton (European Central Securities Depositories Association, ECSDA) ja niiden jäsenjärjestöjen edustajat allekirjoittivat 7.11.2006 toimintasäännösten (Code of Conduct). Toimintasäännösten tavoit-

teena on edistää kilpailua ja tehostaa arvopaperien selvitystä ja toimitusta Euroopan unionissa varmistamalla hintojen läpinäkyvyys, esteetön palvelujen saatavuus, infrastruktuurien yhteentoimivuus, palvelujen erottelu ja palvelujen erottaminen kirjanpidollisesti toisistaan. Toimintasäännöstö ei kuitenkaan keskity rahoitusjärjestelmän vakauteen ja sääntelyn yhdenmukaistamiseen. EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean luomat standardit ovat siten edelleen tarpeen.



LUKU 5

**EU-SUHTEET
JA KANSAINVÄLISET
SUHTEET**

I EU-SUHTEET

Vuonna 2006 EKP jatkoi säännöllistä yhteydenpitoa EU:n toimielimiin ja foorumeihin, varsinkin Euroopan parlamenttiin, Ecofin-neuvostoon, euroryhmään ja Euroopan komissioon (ks. luku 6). EKP:n pääjohtaja osallistui euroryhmän kokouksiin sekä Ecofin-neuvoston kokouksiin, kun käsiteltävänä oli EKP:n tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä seikkoja. Euroryhmän puheenjohtaja sekä talous- ja raha-asioista vastaava komission jäsen osallistuivat EKP:n neuvoston kokouksiin, kun he katsoivat sen taroituksenmukaiseksi.

I.1 POLITIIKKAKYSEMYKSET

VAKAUS- JA KASVUSOPIMUS

Vuonna 2006 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena oli viisi euroalueeseen kuuluvaa jäsenvaltiota (Italia, Kreikka, Portugali, Ranska ja Saksa) ja seitsemän euroalueen ulkopuolista jäsenvaltiota (Iso-Britannia, Kypros, Malta, Puola, Slovakia, Tšekki ja Unkari). Sen sijaan Kyprosta koskeva menettely lopetettiin kesäkuussa 2006 ja Ranskaa koskeva menettely tammikuussa 2006, kun oli vahvistettu, että nämä maat olivat saaneet supistettua BKT:hen suhteutettua alijäämäänsä 3 prosentin viitearvoa pienemmiksi uskottavalla ja kestäväällä tavalla.

Maaliskuussa 2006 Ecofin-neuvosto esitti Saksalle perustamissopimuksen artiklan 104 kohdan 9 mukaisen vaatimuksen, jonka mukaan Saksan on toteutettava toimenpiteitä alijäämäänsä supistamiseksi. Ecofin-neuvosto ryhtyi tällaiseen toimeen vasta toisen kerran. Ensimmäinen kerta oli maaliskuussa 2005 tapahtuneen vakaus- ja kasvusopimuksen uudistamisen jälkeen. Neuvosto päätti tässä yhteydessä pidentää Saksalle liiallisen alijäämän korjaamiseksi asetettua määräaika vuoteen 2007. Lokakuussa 2006 Ecofin-neuvosto antoi Unkarille tarkistetun suosituksen, jossa maalle asetettua määräaika liiallisen alijäämän korjaamiseksi pidennettiin vuodesta 2008 vuoteen 2009, koska julkisen talouden rahoitusasema oli heikentynyt. Marraskuussa 2006 neuvosto teki perustamissopimuksen artiklan 104 koh-

dan 8 mukaisen päätöksen, jossa se totesi, että Puolan toteuttamat toimenpiteet vaikuttivat riittämättömiltä liiallisen alijäämäänsä korjaamiseksi vuoteen 2007 mennessä.

Kaikissa muissa tapauksissa arviot toimenpiteistä, joita jäsenvaltiot olivat toteuttaneet saamiensa suositusten ja vaatimusten johdosta, eivät antaneet aihetta siirtyä menettelyn seuraaviin vaiheisiin. Joissakin maissa (varsinkin Italiassa ja Portugalissa) kuitenkin havaittiin puutteita rahoitusaseman tasapainottamista koskevien välitavoitteiden saavuttamisessa ja/tai riskejä suunnitellussa tasapainottamisurassa, minkä vuoksi tiivistä seurantaa on syytä jatkaa. Helmikuussa 2007 Saksan tilastolaitos vahvisti, että BKT:hen suhteutettu Saksan alijäämä vuonna 2006 oli reilusti alle 3 %. Tuoreimmat tiedot viittaavat siihen, että myös Ison-Britannian, Kreikan ja Maltaan alijäämät todennäköisesti olivat alle 3 % BKT:stä vuonna 2006. Näille tiedoille on kuitenkin saatava vielä vahvistus ja niiden kestävyys arvioitava ennen kuin näiden maiden liiallisia alijäämiä koskevat menettelyt voidaan lopettaa.

EU:n jäsenvaltiot edistyivät vuonna 2006 edelleen julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyden arvioimisessa. Helmikuussa EU:n talouspoliittinen komitea ja Euroopan komissio julkaisivat kertomuksen väestön ikääntymisen vaikutuksista julkiseen talouteen.¹ Kertomuksessa ajantasaistettiin vuosina 2001 ja 2003 julkaistuja talouspoliittisen komitean ja komission kertomuksia, ja siinä esitettiin arviot väestön ikääntymisestä aiheutuvasta julkisen talouden rasituksesta EU:n jäsenvaltioissa. Arviot perustuivat yleisesti hyväksytyihin oletuksiin keskeisten demografisten ja makrotaloudellisten muuttujien kehityksestä. Tutkimus osoitti, että kestävä julkisen talouden rahoitusaseman saavuttamiseksi euroalueella ja koko EU:ssa olisi rakenteellista rahoitusasemaa kohennettava noin 3,5 % BKT:stä verrattuna vuoden 2005

1 EU:n talouspoliittisen komitean ja Euroopan komission kertomus ”The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004–2050)”, European Economy Special Report No 1/2006.

tilanteeseen. Tarkistetut laskelmat riippuvat kuitenkin suuresti käytetyistä olettamuksista, mikä korostaa nykyisten menetelmien jatkuvan kehittämisen merkitystä. Kertomukseen sisältyviä arvioita käytettiin pohjana myöhemmissä EU:n jäsenvaltioiden julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä koskevissa analyyseissa. Analyyseja tehtiin tarkasteltaessa vakaus- ja lähentymisohjelmia sekä komission ensimmäisessä julkisen talouden kestävyyttä koskevassa raportissa, joka julkaistiin marraskuussa 2006.² Niinpä lisäksi jatketaan toimia sellaisten tarkoituksenmukaisten menetelmien kehittämiseksi, joissa otetaan huomioon implisiittiset vastuut laadittaessa laskelmia jäsenvaltioiden keskipitkän aikavälin budjettitavoitteista.

LISSABONIN STRATEGIA

Syksyllä 2006 jäsenvaltiot toimittivat seurantaraporttinsa vuosina 2005–2008 toteutettavista uudistusohjelmistaan, joissa noudatetaan EU:n uutta hallintojärjestelmää ja Lissabonin strategian arvioinnista vuonna 2005 annettuja Eurooppa-neuvoston päätelmiä. Tämä strategia on EU:n laajamittainen talous-, sosiaali- ja ympäristöpoliittinen uudistusohjelma.³ Ohjelmassa määritellään jäsenvaltioiden rakenneuudistusstrategiat ja arvioidaan jäsenvaltioiden tähänastista edistymistä sitoumustensa noudattamisessa. Näitä sitoumuksia ovat mm. julkisen talouden kestävyuden varmistaminen (erityisesti uudistamalla eläke- ja terveydenhuoltojärjestelmiä), työ- ja hyödykemarkkinoiden sekä sosiaaliturvajärjestelmien uudistaminen, tutkimus- ja kehitystoimintaan ja innovaatioihin investoiminen sekä yritysten sääntely-ympäristön parantaminen (ks. myös luku 1).

Ecofin-neuvosto arvioi kansallisia uudistusohjelmia koskevat seurantaraportit yhteistyössä EU:n talouspoliittisen komitean kanssa. Oman arvionsa esitti myös Euroopan komissio, joka julkaisi joulukuussa 2006 toisen talouskasvua ja työllisyyttä koskevan vuotuisen seurantaraporttinsa. EKP kiinnittää paljon huomiota rakenneuudistusten toteuttamiseen ja suhtautuu myönteisesti komission ja jäsenvaltioiden päätäväisyyteen Lissabonin strategian toteuttamisessa yhteisön ja kansallisella tasolla. On eri-

tyisen tärkeää, että euroalueen maat toteuttavat laaja-alaisia uudistustoimenpiteitä, koska ne vastaavat yhdessä EMUn sujuvan toiminnan varmistamisesta.

DIREKTIIVI PALVELUISTA SISÄMARKKINOILLA

Osana sisämarkkinoiden yhtenäistämistä Euroopan komissio teki tammikuussa 2004 ehdotuksen direktiiviksi, jolla poistettaisiin rajat ylittävän palvelujen tarjoamisen oikeudelliset ja hallinnolliset esteet. Lainsäädäntöprosessin aikana ehdotukseen tehtiin huomattavia tarkistuksia, minkä jälkeen Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto pääsivät 15.11.2006 yksimielisyyteen direktiivistä. Direktiivi annettiin 12.12.2006.

Mikäli direktiivi pannaan täytäntöön asianmukaisesti, siitä on selkeää hyötyä sekä palvelujen tarjoajille että niiden käyttäjille. Direktiivillä kielletään rajat ylittävän palvelujen tarjoamisen tietyt rajoitukset ja luodaan selkeät kriteerit vaatimuksille, joita jäsenvaltiot saavat asettaa muihin EU-maihin sijoittautuneille palveluntarjoajille. Direktiivillä myös edistetään ”sijoittautumisvapautta”, kun palveluntarjoajien on aiempaa helpompaa perustaa yrityksiä muissa jäsenvaltioissa.

Direktiivin on määrä antaa EU:lle mahdollisuus hyödyntää palvelualoilla käyttämättömiä talouden ja työllisyyden kasvumahdollisuuksia erityisesti edistämällä rajat ylittävää kilpailua ja pienentämällä liiketoimintakustannuksia. Tällä tavoin direktiivin odotetaan lisäävän työn tuotavuutta sekä tuotannon ja työllisyyden kasvua keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä ja osaltaan alentavan hintoja palvelualoilla, mistä hyötyvät kuluttajat. Siitä hyötyvät todennäköisesti myös ne muut talouden osa-alueet, joilla palveluja käytetään panoksena tuotantoprosesseissa.⁴

2 Euroopan komission raportti ”The long-term sustainability of public finances in the European Union”, European Economy 4/2006.

3 Ks. EKP:n vuoden 2005 vuosikertomus, s. 144–145.

4 Lisätietoja julkaisusta ”Competition, productivity and prices in the euro area services sector”. EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 44. Huhtikuu 2006.

1.2 INSTITUTIONAALISET KYSYMYKSET

LÄHENTYMISRAPORTIT

Sekä EKP että Euroopan komissio laati Liettuan ja Slovenian pyynnöstä perustamissopimuksen artiklan 122 mukaisesti lähentymisraportin siitä, miten nämä kaksi maata olivat edistyneet euroalueen liittymisehtojen täyttämässä. Toukokuun 16. päivänä julkaistujen lähentymisraporttien ja komission ehdotuksen perusteella Ecofin-neuvosto päätti 11.7.2006, että Slovenia saa ryhtyä käyttämään euroa valuuttanaan 1.1.2007 (ks. luku 3). EKP ja Euroopan komissio julkaisivat 5.12.2006 säännöllisesti kahden vuoden välein laadittavat lähentymisraporttinsa, joissa ne tarkastelivat Tšekin, Viron, Kyproksen, Latvian, Unkarin, Maltan, Puolan, Slovakian ja Ruotsin tilannetta. Yksikään näistä jäsenvaltioista ei täyttänyt euron käyttöönoton ehtoja.

Ecofin-neuvostossa käydyin keskustelun jälkeen Euroopan komissio ja EKP täsmensivät hintavakautta koskevan kriteerin tulkintaa ja soveltamista euroalueen laajentumisen yhteydessä. Ecofin-neuvosto vahvisti 10.10.2006, että hintavakauden viitearvo on laskettava niin, että lisätään 1,5 prosenttiyksikköä kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion keskimääräiseen inflaatiouauhtiin.

PERUSTUSLAKISOPIMUS

Vuonna 2006 EKP jatkoi Euroopan perustuslakia koskevan sopimuksen (perustuslakisopimuksen) ratifiointiprosessia, sillä monet sopimuksen määräyksistä ovat merkittäviä EKP:n kannalta. EKP pani merkille, että ratifiointiprosessi jatkui huolimatta perustuslakisopimuksen hylkäämisestä Ranskassa ja Alankomaissa vuonna 2005. Tähän mennessä perustuslakisopimuksen ratifiointiin on saanut päätökseen tai lähes päätökseen 18 jäsenvaltiota: Belgia, Bulgaria, Saksa, Viro, Kreikka, Espanja, Italia, Kypros, Latvia, Liettua, Luxemburg, Unkari, Malta, Itävalta, Romania, Slovenia, Slovakia ja Suomi.

EKP tukee perustuslakisopimuksen tavoitteita, joita ovat EU:n oikeudellisen ja institutionaali-

sen rakenteen selkeyttäminen, unionin toimintakyvyn parantaminen sekä eurooppalaisella että kansainvälisellä tasolla ja nykyisen rahoituspoliittisen järjestelmän vahvistaminen. Keskustelua EU:n toimielinuudistuksen edistymisestä jatketaan Saksan ja Portugalin puheenjohtajakausten aikana vuonna 2007.

ULKOINEN EDUSTUS

Rahaliiton käynnistymisen jälkeen EKP on vakiinnuttanut asemansa keskeisenä kansainvälisen tason kumppanina, ja se on edustettuna keskeisissä kansainvälisissä organisaatioissa.

Talusasioissa EMUn ulkoista edustusta koskevat järjestelyt ovat osoitus siitä, että talouspolitiikka kuuluu edelleen suurelta osin jäsenvaltioiden toimivaltaan. Viime vuosina on kuitenkin edistytty jonkin verran pyrkimyksissä aiempaa yhtenäisempään edustukseen.

Euroryhmä ja Ecofin-neuvosto ovat viime aikoina tarkastelleet ehdotuksia, joilla pyritään vahvistamaan edustusta EMUun liittyvissä asioissa kansainvälisellä tasolla ja parantamaan sisäistä koordinoitua tältä osin. Ne hyväksyivät euroryhmän puheenjohtajan nykyistä laaja-alaisemman osallistumisen G7-maiden kokouksiin ja Euroopan komission osallistumisen G20-maiden kaltaisten kansainvälisten elinten toimintaan.

EU:N KOMITEAMENETTELYJEN UUDISTUS

Heinäkuussa 2006 EU:n neuvosto, Euroopan parlamentti ja Euroopan komissio sopivat, että yhteisön lainsäädännön hyväksymisessä käytettävää komiteajärjestelmää eli komiteamenettelyjä uudistetaan. Uudistuksen tärkein osatekijä on uusi ”sääntelymenettely, johon liittyy valvonta”. Tällä menettelyllä vahvistetaan huomattavasti Euroopan parlamentin toimivaltaa täytäntöönpanotoimenpiteiden suhteen.

Uudistuksella on erityistä merkitystä rahoitus-alaa koskevalle Lamfalussyn mallille, jonka keskeisenä piirteenä on täytäntöönpanovallan siirtäminen komissiolle. Sen myötä Lamfalussy-prosessilla on vastedeskin tärkeä rooli edistetäessä ja nopeutettaessa rahoitusmarkkinoiden yhdyntymistä EU:n alueella (ks. luku 4).

I.3 KEHITYS EU:HUN LIITTYVISSÄ MAISSA JA HAKIJAMAISSA SEKÄ SUHTEET NÄIHIN MAIHIN

EKP tehosti yhteistyötään EU:hun liittyvien maiden ja hakijamaiden keskuspankkien kanssa varmistaakseen sujuvan rahapoliittisen yhdenmisyysprosessin EU:n alueella. Tätä yhteistyötä kehitettiin samanaikaisesti EU:n ja näiden maiden välisen yleisen institutionaalisen vuoropuhelun kanssa.

Sen jälkeen kun Bulgaria ja Romania olivat allekirjoittaneet liittymissopimuksen 25.4.2005, Romanian keskuspankin ja Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) pääjohtajat osallistuivat tarkkailijoina EKP:n yleisneuvoston kokouksiin 16.6.2005 lähtien, ja kummankin keskuspankin asiantuntijoita osallistui tarkkailijoina EKP:n komiteoiden kokouksiin. Lisäksi Frankfurtissa järjestettiin huipputason kokous Romanian keskuspankin kanssa 15.11.2006 ja Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) kanssa 6.12.2006. Lokakuussa 2006 kolme euroalueen kansallista keskuspankkia (Alankomaiden keskuspankki, Italian keskuspankki ja Ranskan keskuspankki) saattoi päätökseen teknisen yhteistyönsä Romanian keskuspankin kanssa. EU:n rahoittama kumppanuusohjelma oli käynnistetty alkuvuodesta 2005. Samankaltainen ohjelma käynnistettiin Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) kanssa lokakuussa 2006.

Euroopan komissio totesi 26.9.2006, että Bulgaria ja Romania olivat edistyneet vakaasti EU:hun liittymisen valmisteluissaan. Komissio ehdotti joitakin lisätoimenpiteitä EU:n vaatimusten täytäntöönpanon seuraamiseksi muutamilla osa-alueilla, mutta toimenpiteet eivät koskeneet rahapolitiikkaa. Bulgaria ja Romania liittyivät EU:hun 1.1.2007, ja niiden keskuspankeista tuli EKP:n täysjäseniä.

Komissio aloitti liittymisneuvottelut Turkin kanssa 3.10.2005 ja ryhtyi neuvottelemaan EU:n säännösten yksittäisistä luvuista 12.6.2006. Komissio antoi 29.11.2006 suosituksensa Turkin liittymisneuvottelujen jatka-



misesta. Se suositteli, että luvut, joita koskevat tekniset valmistelut oli saatu päätökseen, jätetään auki ja että kahdeksaa muuta lukua koskevien neuvottelujen aloittamista lykätään, kunnes Turkki noudattaa antamiaan sitoumuksia. Eurooppa-neuvosto päätti 14.–15.12.2006 pitämässään kokouksessa noudattaa komission suosituksia. EKP jatkoi pitkäaikaista huipputason vuoropuheluaan Turkin keskuspankin kanssa. Siihen kuului Turkin keskuspankin johtokunnan vierailu EKP:hen 28.6.2006. Keskustelut kohdistuivat makrotalouden ja rahoitusalan viimeaikaiseen kehitykseen Turkissa, Turkin keskuspankin rahapolitiikan siirtymiseen kohti täysimittaista inflaatiotavoitteeseen perustuvaa järjestelmää sekä euroalueen taloudelliseen ja rahapoliittiseen tilanteeseen.

EU:n neuvosto teki 3.10.2005 päätöksen liittymisneuvottelujen aloittamisesta Kroatian kanssa, ja neuvottelujen ensimmäinen vaihe käynnistyi kesäkuussa 2006. EKP lujitti kahdenvälisiä suhteitaan Kroatian keskuspankkiin: pankin pääjohtaja vieraili Frankfurtissa lokakuussa 2006, jolloin käytiin ensimmäinen liittymistä edeltävä huipputason vuoropuhelu.

Entiselle Jugoslavian tasavallalle Makedonialle myönnettiin ehdokasasema joulukuussa 2005. Eurooppa-neuvosto päätti kuitenkin, että neuvotteluja ei aloitettaisi ennen kuin tietyt ehdot täyttyvät. Yhtenä ehtona oli EU:n kanssa tehdyn vakautus- ja assosiaatiosopimuksen tehokas täytäntöönpano. Vuonna 2006 EKP:n ja entisen Jugoslavian tasavallan Makedonian keskuspankin välinen yhteydenpito tiivistyi. Tämä näkyi mm. teknisenä apuna, jota EKP ja useat kansalliset keskuspankit antoivat Makedonian keskuspankille.

2 KANSAINVÄLISET ASIAT

2.1 KANSAINVÄLISEN VALUUTTA- JA RAHOITUSJÄRJESTELMÄN KEHITYKSEN KESKEISET VAIHEET

MAKROTALOUSPOLITIIKAN SEURANTA MAAILMANTALOUDESSA

Eurojärjestelmä on tärkeässä asemassa makrotaloudenpolitiikan kansainvälisessä ja monenvälisessä seurannassa. Tätä seuranta harjoitetaan pääasiallisesti Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF), Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) ja Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) kaltaisten kansainvälisten organisaatioiden kokouksissa sekä G7- ja G20-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien kokousten kaltaisilla foorumeilla. Kaikki keskeiset laitokset ja foorumit ovat joko ottaneet EKP:n jäseneksi (esimerkiksi G20) tai myöntäneet sille tarkkailijan aseman (esimerkiksi IMF). EKP arvioi kansainvälistä talouspoliittista kehitystä edistääkseen makrotaloudellisen toimintaympäristön vakautta ja tervettä makrotalous- ja rahoituspolitiikkaa.

Vuonna 2006 kansainvälistä taloudellista toimintaympäristöä leimasi se, että maailmanlaajuiset vaihtotaseiden tasapainottomuudet pysyivät edelleen suurina.⁵ Yhdysvalloissa vaihtotaseen alijäämä oli lähes 6,6 % BKT:stä, kun se oli edellisvuonna ollut 6,4 %. Tällä hetkellä Yhdysvallat saa noin 75 % koko maailman nettotalletuksista. Yhdysvaltojen alijäämän tärkeimmät vastapuolet ovat Aasian valtioita ja öljynviejämaita. Aasiassa vaihtotaseen ylijäämät olivat edelleen huomattavia, keskimäärin noin 4,3 % BKT:stä eli suunnilleen samansuuruisia kuin vuonna 2005. Kiinassa vaihtotaseen ylijäämä oli yli 7,2 %, Japanissa noin 3,7 % ja Aasian muissa kehittyvissä talouksissa 2,7 %. Öljynviejämaissa keskimääräinen vaihtotaseen ylijäämä vuonna 2006 oli 18,2 % BKT:stä eli huomattavasti suurempi kuin vuonna 2005, jolloin se oli 15,1 %.⁶ Eräät Aasian maat ja öljynviejämaat myös jatkoivat huomattavien valuuttavarantojen keräämistä. Kiinassa varantoja kertyi erityisen paljon, noin 1 000 miljardia Yhdysvaltain dollaria.

Eurojärjestelmä korosti useissa eri yhteyksissä, että tasapainottomuuden jatkuminen aiheuttaa riskejä ja epävarmuutta. Se ilmoitti edelleen kannattavansa kaikilta osin sitä, että ongelmaa lähestytään yhteistyön kautta, kuten 21.4.2006 ja 16.9.2006 annetuissa G7-maiden tiedonannoissa esitettiin. Kaikkien keskeisten maiden on pyrittävä edistämään tasapainottomuuksien asteittaista ja hallittua korjaamista, jotta maailmantalouden kasvun ja vakauden mahdollisuudet turvataan ja niitä lujitetaan. Tähän kansainväliseen poliittiseen tavoiteohjelmaan kuuluu toimia, joilla lisätään yksityistä ja julkista sääntämistä alijäämäisissä maissa. Toimilla myös toteutetaan rakenneuudistuksia kehittyneissä talouksissa, joissa potentiaalinen kasvu on suhteellisen heikkoa, ja kehittyvissä markkinatalouksissa, joilla on tarpeen lisätä kotimaista sääntämistä ja parantaa pääoman kohdentamista. Lisäksi tuetaan valuuttakurssien joustavuutta sellaisissa keskeisissä maissa ja sellaisilla keskeisillä alueilla, joilta tätä joustavuutta puuttuu. Kehitys ja politiikkatoimenpiteet vuonna 2006 – muun muassa Kiinan renminbin aiempaa suuremman päivänsisäisen vaihtelun salliminen alkuvuodesta – olivat monessa suhteessa oikeansuuntaisia. Tarvitaan kuitenkin uusia sopeutustoimia, mikäli maailmantalouden tasapainottomuuksia halutaan supistaa huomattavasti.

Myös euroaluetta tarkasteltiin osana kansainvälisen politiikan seuranta. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ja OECD:n talous- ja kehityskatsauskomitea arvioivat tavanomaiseen tapaan niin euroaluetta kokonaisuutena kuin

5 Tässä osassa esitetyt arviot vuodesta 2006 perustuvat ennusteisiin, jotka sisältyvät syyskuussa 2006 ilmestyneeseen Kansainvälisen valuuttarahaston julkaisuun ”World Economic Outlook”.

6 Suhteutettuna maailmantalouden BKT:hen vastaavat luvut vuodelta 2006 ovat Kansainvälisen valuuttarahaston tietojen perusteella seuraavat: noin 1,8 prosentin alijäämä Yhdysvalloissa, noin 0,4 prosentin ylijäämä Kiinassa, noin 0,35 prosentin ylijäämä Japanissa, noin 0,2 prosentin ylijäämä Aasian muissa kehittyvissä talouksissa ja noin 1,2 prosentin ylijäämä öljynviejämaissa.

yksittäisiä euroalueen maita. Arvioinnin kohteena oli euroalueen raha-, rahoitus- ja talouspolitiikka. Neljännen artiklan mukaiset valuuttarahaston konsultaatiot ja OECD:n talous- ja kehityskatsauskomitean laatima katsaus tarjosivat mahdollisuuden hyödylliseen mielipiteiden vaihtoon näiden kansainvälisten järjestöjen ja EKP:n, euroryhmän puheenjohtajiston ja Euroopan komission välillä. Näiden keskustelujen jälkeen valuuttarahasto ja OECD laativat kumpikin raporttinsa, joissa ne arvioivat euroalueen politiikkaa.⁷

KANSAINVÄLISEN RAHOITUSJÄRJESTELMÄN RAKENNE

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) edistyy strategisessa arvioinnissa, jonka tarkoituksena on asettaa ensisijaiset tavoitteet keskipitkällä aikavälillä ja parantaa rahaston toimintavälineiden tehokkuutta. EKPJ seuraa näitä keskusteluja ja osallistuu niihin. Arvioinnista ei keskustella ainoastaan valuuttarahastossa vaan myös useilla kansainvälisillä foorumeilla, esimerkiksi G7- ja G20-maiden kesken. Arvioinnin tärkeitä osa-alueita ovat valuuttarahaston seuranta, valuuttarahaston asema kehittyvissä markkinatalouksissa sekä hallintoon liittyvät kysymykset, kuten kiintiöt ja äänivalta valuuttarahastossa.

Valuuttarahaston seurantarjestelmän uudistus on hahmottumassa. Rahaston jäsenten välillä on laaja yksimielisyys siitä, että rahoitus- ja pääomamarkkinoita koskevia kysymyksiä olisi seurattava nykyistä yksityiskohtaisemmin. Lisäksi tulevaisuuden kannalta on tärkeää painottaa monenvälisiä kysymyksiä ja sitä, miten kansalliset politiikkatoimenpiteet heijastuvat kansainväliseen toimintaympäristöön. Kesäkuussa 2006 valuuttarahasto käynnisti uuden prosessin: monenvälisissä konsultaatioissa osapuolet voivat keskustella taloudellisista kysymyksistä, joille ominaisia ovat kytkökset osapuolten ja muiden talouksien välillä. Nämä konsultaatiot täydentävät valuuttarahaston kahdenvälistä seurantaa. Ensimmäisen monenvälisen konsultaation aiheena ovat sellaiset toimenpiteet, joilla vähennetään maailmantalouden tasapainottomuuksia hallitusti samalla

kun ylläpidetään maailmantalouden kasvua. Konsultaatioon osallistuu viisi osapuolta eli Yhdysvallat, Japani, Kiina, Saudi-Arabia ja euroalue, jonka edustajina ovat euroryhmän puheenjohtajisto, Euroopan komissio ja EKP. Tehostaakseen seurantaan valuuttarahaston jäsenet jatkavat myös keskusteluja siitä, onko rahaston harjoittaman seurannan oikeudellisia perusteita syytä tarkistaa. Keskusteluja käydään edelleen myös siitä, kuinka valuuttakurssikysymyksiä on tarkasteltava osana valuuttarahaston harjoittamaa seurantaa.

Kun tarkastellaan valuuttarahaston roolia kehittyvissä markkinatalouksissa, voidaan todeta, että rahaston jäsenet käyvät keskusteluja uuden likviditeetti-instrumentin luomisesta ja suunnittelemisesta maille, joilla on mahdollisuus saada rahoitusta kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta ja jotka harjoittavat vahvaa talouspolitiikkaa.

Edistystä tapahtui myös valuuttarahaston hallinnon lujittamisessa, josta käytiin laaja-alaisia keskusteluja vuoden 2006 aikana. Tavoitteena on varmistaa valuuttarahaston kaikille jäsenille oikeudenmukainen ja riittävä äänivalta. Kiintiöiden on vastattava maiden suhteellisia asemia maailmantaloudessa. Lisäksi on parannettava kehittyvien ja siirtymävaiheessa olevien maiden äänivaltaa. Syyskuussa 2006 pidetyssä vuosikokouksessa valuuttarahaston jäsenet sopivat neljän maan (Kiina, Korea, Meksiko ja Turkki) kiintiöiden tilapäisestä korottamisesta. Kiintiöitä ja äänivaltaa koskevaa toimintaa jatketaan ja uutta kiintiöiden laskentatapaa työtetään. Uuden laskentatavan perusteella sovitetaan kiintiöiden tilapäisestä korottamisesta toistamiseen aiempaa useampien maiden osalta, ja korotetaan perusäänten määrää, jotta alhaisen tulotason ja siirtymävaiheessa olevien maiden äänivalta ja edustus valuuttarahastossa paranevat. Nämä uudistukset on määrä toteuttaa vuoden 2008 vuosikokoukseen mennessä. Touko-

7 ”Euro area policies: staff report for the 2006 Article IV consultation”, IMF, kesäkuu 2006; ”Economic survey of the euro area”, OECD, tammikuu 2007. Kummassakin raportissa korostettiin, että rakenteellisten uudistusten täytäntöönpanoa euroalueella on nopeutettava.

kuussa 2006 valuuttarahaston toimitusjohtaja nimitti komitean, jonka tehtävänä on antaa suosituksia valuuttarahaston juoksevien kustannusten kestävästä rahoittamisesta pitkällä aikavälillä. Suosituksissa on otettava huomioon jyrkästi supistuvat antolainaukseen perustuvat tulot ja nykyisen rahoitusmallin rakenteelliset puutteet. Komitea esitti havaintonsa vuoden 2007 ensimmäisellä neljänneksellä.

Kriisien ehkäisemisen ja asianmukaisen kriisien ratkaisemisen edistäminen on kuulunut kansainvälisen yhteisön tärkeimpiin käsiteltäviin asioihin jo vuosia. G20-maat hyväksyivät vuonna 2004 periaatteet, jotka koskevat pääomavirtojen vakautta ja velkojen uudelleenjärjestelyn oikeudenmukaisuutta kehittyvillä markkinoilla. Nämä periaatteet ovat saaneet lisää kansainvälistä kannatusta, ja nykyinen toiminta keskittyy täytäntöönpanon kysymyksiin. Näiden markkinoihin perustuvien, vapaaehtoisten periaatteiden tarkoituksena on antaa joukkolainoja liikkeeseen laskeville julkisyhteisöille ja yksityisen sektorin luotonantajille ohjeita tietojenvaihdosta, vuoropuhelusta ja tiiviistä yhteistyöstä. Tähän mennessä yli 30 joukkolainoja liikkeeseen laskevaa maata on ilmaissut kannattavansa periaatteita ja pyrkivänsä edistämään niiden täytäntöönpanoa. Sijoittajien puolella periaatteet ovat saaneet taakseen yhä useampien rahoituslaitosten tuen. G20-maiden valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat ilmaisivat Melbournessa 19.11.2006 pidetyssä kokouksessa suhtautuvansa myönteisesti käynnissä olevaan toimintaan. Periaatteiden täytäntöönpanoa on pohjustanut neuvoa-antava työryhmä, jonka jäsenet ovat kehittyvien markkinatalouksien johtotason rahoitusasiantuntijoita ja keskuspankkien virkamiehiä ja yksityisen rahoitussektorin johtotason edustajia. Periaatteiden täytäntöönpanoa ja kehittämistä ohjaamaan perustettiin johtoryhmä, jonka jäsenet ovat kansainvälisen rahoituksen alalla toimivia ylempiä johtajia. Syyskuussa 2006 Singaporessa pidetyssä järjestäytymiskokouksessaan johtoryhmä keskusteli pääasiassa periaatteiden arvioinnista ja täytäntöönpanosta osana kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakennetta.

2.2 YHTEISTYÖ EU:N ULKOPUOLISTEN MAIDEN KANSSA

Osana kansainvälistä toimintaansa eurojärjestelmä jatkoi yhteyksien luomista EU:n ulkopuolisten maiden keskuspankkeihin lähinnä järjestämällä seminaareja ja työkokouksia. Tavoitteena on kerätä tietoa ja vaihtaa mielipiteitä maailman eri alueiden taloudellisista ja rahapoliittisista kehityksistä, jotka mahdollisesti vaikuttavat kansainväliseen taloustilanteeseen tai euroalueeseen. Teknisestä yhteistyöstä on tullut merkittävä väline, joka tukee rakenteiden kehittämistä, vahvistaa kapasiteettia ja parantaa eurooppalaisten ja kansainvälisten standardien tehokasta noudattamista. Eurojärjestelmä on syventänyt yhteistyötä naapuri-alueiden keskuspankkien kanssa, ja pienelle osalle EKP:n henkilökunnasta on annettu tehtäväksi eurojärjestelmän teknisen avun koordinointi.

Eurojärjestelmä järjesti Venäjän keskuspankin kanssa kolmannen kahdenvälisen huipputason seminaarinsa lokakuussa 2006 Dresdenissä. Seminaarin järjestelyistä vastasivat Saksan keskuspankki ja EKP yhdessä. Seminaarin tarkoituksena oli lujittaa vuoropuhelua ja parantaa Venäjän keskuspankin ja eurojärjestelmän välisiä suhteita, jotka ovat tiivistyneet viime vuosina. Seminaarin osanottajat keskustelivat rahaja valuuttakurssipolitiikan tämänhetkisistä haasteista Venäjällä ja finanssipoliittisten sääntöjen merkityksestä euroalueella ja Venäjällä. Myös Venäjän talouden kasvunäkymät pitkällä aikavälillä olivat keskustelujen aiheena. Samantyyppisiä tilaisuuksia järjestetään vastedeskin säännöllisesti. Seuraava seminaari pidetään Moskovassa syksyllä 2007.

Eurojärjestelmän kolmas huipputason seminaari Välimeren alueen keskuspankkien pääjohtajien kanssa pidettiin Napflionissa 25.1.2006 ja neljäs seminaari pidetään Valenciassa 28.3.2007. Napflionissa käydyt keskustelut koskivat muun muassa pääomanliikkeiden vapauttamista ja edistymistä rahapolitiikan ohjauksjärjestelmien uudistamisessa. Eurojärjestelmän kolmas huipputason seminaari Lati-

nalaisen Amerikan keskuspankkien kanssa pidettiin Madridissa 4.12.2006. Seminaarissa keskusteltiin pääasiallisesti globalisaation vaikutuksista rahapolitiikkaan ja rahoitusalaan, rahapolitiikan johtamisesta ja valuuttavarantojen keräämisestä. Eurojärjestelmän kolmas huipputason seminaari Itä-Aasian ja Tyynenmeren alueen keskuspankkien kanssa pidettiin Sydneyssä 21.11.2006. Sen aiheita olivat muun muassa maailmantalouden tasapainottomuudet ja rahoitusjärjestelmän vakaus sekä alueellinen rahoitusmarkkinoiden yhdyntyminen.

Eurojärjestelmä järjesti 1.2.2007 Länsi- ja Keski-Afrikan maiden keskuspankkien⁸ kanssa huipputason seminaarin Pariisissa. Seminaarin järjestelyistä vastasivat Ranskan keskuspankki ja EKP yhdessä. Seminaari toimi tuloksekkaana foorumina, jolla keskusteltiin alueellista taloudellista ja rahapoliittista yhdyntymistä koskevista kokemuksista, raaka-aineiden hintojen kehityksen vaikutuksista alueen raha- ja finanssipolitiikkaan sekä keskuspankin hallintoon liittyvistä seikoista.

Eurojärjestelmä ja neljä kansallista keskuspankkia (Saksan, Kreikan, Ranskan ja Italian keskuspankit) jatkoivat yhteistyötä Egyptin keskuspankin kanssa teknisen avun ohjelmalla, jonka EU rahoittaa Välimeren alueelle suunnatun tukiohjelman (Meda-ohjelman) avulla. Kaksivuotinen ohjelma alkoi 1.12.2005, ja siinä pyritään tukemaan Egyptin keskuspankkia sen laajamittaisessa pankkivalvontajärjestelmän uudistamisessa. Ohjelmalla on ensisijaisesti pyritty ottamaan käyttöön uusia pankkivalvontaan liittyviä menettelytapoja ja välineitä, joita eurojärjestelmä ja Egyptin keskuspankki kehittävät ja panevat täytäntöön yhdessä. Ohjelman tavoitteena on myös kehittää Egyptin keskuspankin asiantuntemusta toiminnan vakauden makrovalvonnan, sääntelyn ja koulutuksen alalla. Lisäksi EKP lähetti – Kansainvälisen valuuttarahaston turvin – Egyptin keskuspankkiin työkomennukselle asiantuntijan, joka avusti rahapolitiikan ohjausjärjestelmän uudistamisessa.



EKP syvensi edelleen suhteitaan Länsi-Balkanin maihin. EKP:n konferenssi rahapolitiikasta ja rahoitusjärjestelmän vakaudesta Kaakkois-Euroopassa pidettiin 10.–11.4.2006 Frankfurtissa. Konferenssiin osallistui keskuspankkien johtavia asiantuntijoita kaikista Kaakkois-Euroopan maista sekä Euroopan komission, kansainvälisten organisaatioiden ja tutkimuslaitosten edustajia.

EKP allekirjoitti 16.2.2007 omissa nimissään ja kahdeksan kansallisen keskuspankin (Saksan, Viron, Kreikan, Espanjan, Ranskan, Italian, Itävallan ja Slovenian keskuspankit) nimissä kolmenkeskisen pöytäkirjan Bosnia ja Hertsegovinan keskuspankin ja Bosnia ja Hertsegovinassa toimivan Euroopan komission lähetystön kanssa. Pöytäkirjalla luodaan edellytyksiä osapuolten väliselle tiiviimmälle yhteistyölle. EKP ja sen kahdeksan kumppanipankkia tekevät maaliskuussa 2007 alkavan puolivuotiskauden

8 Seminaariin osallistui edustajia Gambian, Guinean, Kamerunin, Kap Verden, Kongon demokraattisen tasavallan, Liberian, Mauritania, São Tomén ja Príncipen, Senegalin ja Sierra Leonen keskuspankeista, Länsi-Afrikan valtioiden keskuspankista (joka on Beninin, Burkina Fason, Guinea-Bissaun, Malin, Nigerin, Norsunluurannikon, Senegalin ja Togon muodostaman rahaliiton keskuspankki) ja Keski-Afrikan valtioiden keskuspankista (joka on Gabonin, Kamerunin, Keski-Afrikan tasavallan, Kongon, Päiväntasaajan Guinean ja Tšadin muodostaman rahaliiton keskuspankki).

aikana tarvearvion niiden osa-alueiden määrittämiseksi, joilla Bosnia ja Hertsegovinan keskuspankin on edistytävä lähivuosina, jotta EKPJ:ssä noudatettujen standardien kaltaisten standardien täytäntöönpanon operatiiviset valmistelut etenevät. Euroopan komissio rahoittaa tarvearviointia koskevan ohjelman jälleerakentamista, kehittämistä ja vakauttamista tukevan yhteisön avustusohjelman (CARDS-ohjelman) avulla. Tarvearviointiohjelmaa koordinoi EKP.

Kesäkuussa 2006 Albania teki EU:n kanssa vakautus- ja assosiaatiosopimuksen saatuaan päätökseen neuvottelut, jotka oli aloitettu vuonna 2003. EKP osallistui yhdessä muiden kansainvälisten laitosten ja keskuspankkien kanssa Albanian keskuspankin kanssa käytyyn vuoropuheluun siitä, mikä on paras tapa ottaa käyttöön inflaatiotavoitteeseen perustuva rahapoliittinen strategia.

Persianlahden yhteistyöneuvosto, jonka jäseniä ovat Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi-Arabia ja Yhdistyneet arabiemiirikunnat, pyysi helmikuussa 2006 EKP:ltä apua yhteistyöneuvoston jäsenvaltioiden välisen rahaliiton perustamisessa. Tähän sisältyy tarkoituksenmukaisen institutionaalisen rakenteen luominen. EKP suostui pyyntöön ja toimitti yhteistyöneuvostolle asiantuntijoidensa laatiman asiakirjan, jossa määritellään tärkeimmät oikeudelliset ja operatiiviset piirteet, jotka viranomaisten on otettava yhteistyöneuvostossa huomioon kehittäessään rahaliiton institutionaalista rakennetta.



LUKU 6

TILIVELVOLLISUUS

I TILIVELVOLLISUUS SUURELLE YLEISÖLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE

Tilivelvollisuutta voidaan pitää riippumattoman keskuspankin velvollisuutena selittää ja perustella päätöksiään kansalaisille ja heidän valitsemilleen edustajille. Tässä mielessä tilivelvollisuuden avulla voidaan varmistaa, että kansalaiset pystyvät arvioimaan, miten keskuspankki kantaa vastuunsa tavoitteidensa saavuttamisesta. Tällä tavoin se toimii tärkeänä vastapainona keskuspankin riippumattomuudelle.

EKP on aina pitänyt ehdottoman tärkeänä poliittisia päätöksiään koskevaa tilivelvollisuutta ja on käynyt sen vuoksi säännöllistä vuoropuhelua EU:n kansalaisten ja Euroopan parlamentin kanssa. EKP ylittää perustamissopimuksessa määrätyt lakisääteiset raportointivaatimuksensa muun muassa julkaisemalla Kuukausikatsausta neljännesvuosikatsauksen asemesta. Se myös järjestää tiedotustilaisuuden aina kuukauden ensimmäisen EKP:n neuvoston kokouksen jälkeen. EKP:n sitoutuminen tilivelvollisuuden noudattamiseen näkyy muun muassa sen vuonna 2006 ilmestyneissä runsaslukuisissa julkaisuissa ja EKP:n neuvoston jäsenten vuoden aikana pitämässä lukuisissa puheissa EKP:n päätösten perusteista.

Institutionaalisesti Euroopan parlamentilla – toimielimellä, jonka oikeutus on lähtöisin suoraan EU:n kansalaisilta – on keskeinen rooli huolehdittaessa EKP:n tilivelvollisuudesta. Perustamissopimuksen artiklan 113 mukaisesti pääjohtaja esitteli EKP:n vuoden 2005 vuosikertomuksen Euroopan parlamentin täysistunnolle vuonna 2006. Kun pääjohtaja oli neljännesvuosittain Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana, hän jatkoi säännöllistä raportointiaan EKP:n rahapolitiikasta ja sen muista tehtävistä. Lisäksi pääjohtaja kutsuttiin Euroopan parlamentin kuultavaksi kertomaan EKP:n roolista SWIFTin yleisvalvonnassa (ks. tämän luvun osa 2).

Myös muita EKP:n johtokunnan jäseniä kutsuttiin Euroopan parlamentin kuultaviksi useissa eri yhteyksissä. Varapääjohtaja esitteli EKP:n vuoden 2005 vuosikertomuksen Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnalle. Gertrude Tumpel-Gugerell oli kahdesti valio-

kunnan kuultavana maksujärjestelmiä ja arvopaperien selvityksen ja toimituksen viimeaikaista kehitystä koskevistä EKP:n näkemyksistä.

Edellisvuosien tapaan Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenistä koostuva valtuuskunta vieraili EKP:ssä ja kävi EKP:n johtokunnan jäsenten kanssa keskusteluja useista eri aiheista. EKP jatkoi edelleen vapaaehtoista käytäntöään vastata Euroopan parlamentin jäsenten kirjallisiin kysymyksiin EKP:n toimivaltaan liittyvistä asioista.

Perustamissopimuksen artiklassa 112 määrätään, että Euroopan parlamentin on annettava lausuntonsa johtokunnan ehdokkaista ennen kuin nämä nimitetään tehtäviinsä. Tämän vuoksi Euroopan parlamentti kutsui Jürgen Starkin talous- ja raha-asioiden valiokuntaan esittämään näkemyksiään ja vastaamaan valiokunnan jäsenten kysymyksiin. Tämän kuulemisen jälkeen Euroopan parlamentti hyväksyi hänen nimittämisensä.

2 ESIMERKKEJÄ EKP:N JA EUROOPAN PARLAMENTIN KOKOUKSISSA KÄSITELLYISTÄ AIHEISTA

Euroopan parlamentin ja EKP:n välisissä keskusteluissa käsiteltiin useita eri aiheita. Seuraavassa esitellään Euroopan parlamentin näissä keskusteluissa esille ottamia keskeisiä aiheita.

RAHAPOLITIIKAN VAIKUTUS YHTEISÖN YLEISEEN TALOUSPOLITIikkaan

Rahapolitiikan vaikutus yhteisön yleiseen talouspolitiikkaan oli yksi esille otetuista aiheista EKP:n pääjohtajan ollessa Euroopan parlamentin kuultavana. Pääjohtaja tähdensi, että hintavakaus on sekä kestäväen talouskasvun ja hyvinvoinnin edellytys että keino parantaa sitä. Parhaiten EKP edistää talouskasvun ja työllisyyden kannalta suotuisan tilanteen syntymistä, kun se pyrkii ylläpitämään hintavakautta uskottavalla tavalla ja vakiinnuttamaan inflaatio-odotukset pysyvästi. Päätöslauselmassaan EKP:n vuoden 2005 vuosikertomuksesta Euroopan parlamentti kiitti EKP:tä keskittymisestä hintavakauden ylläpitämiseen ja kehotti sitä jatkamaan politiikkaansa, joka tähtää inflaatio-odotusten ankkuroimiseen lujasti hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin.

INFLAATIOTA JA TUOTANNON KASVUA KOSKEVAT EROT EUROALUEEN MAIDEN VÄLILLÄ

Euroopan parlamentin jäsenet tarkastelivat inflaatiota ja tuotannon kasvua koskevia eroja euroalueen maiden välillä. Päätöslauselmassaan EKP:n vuoden 2005 vuosikertomuksesta Euroopan parlamentti katsoi, että nämä erot ”muodostavat pitkällä aikavälillä huomattavan uhan EMUlle”.

Pääjohtaja totesi, että inflaatiota ja tuotannon kasvua koskevat erot euroalueen maiden välillä olivat edelleen kohtuullisia ja että ne eivät olleet epätavallisia verrattuna eroihin muilla laajoilla valuutta-alueilla. Erot saattavat johtua lähentymisprosesseista, demografisten kehitys-suuntien eroista tai meneillään olevista sopeutustoimista, jotka johtavat aiempaa tehokkaampaan voimavarojen kohdentamiseen. Inflaatiota ja tuotannon kasvua koskevien erojen pitkäaikaisuus voi kuitenkin antaa aiheita huoleen, jos se on rakenteellisten jäykkyyksien tai vinoutu-

neen politiikan aiheuttamaa. Tätä taustaa vasten pääjohtaja korostikin tarkoituksenmukaisen rakenneuudistusten tarpeellisuutta ja ilmaisi tukevansa hallituksia, jotka olivat aloittamassa tällaisia uudistuksia (ks. kehikko 5).

RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN JA SÄÄNTELY

Euroopan parlamentti ja EKP jatkoivat myös tiivistä vuoropuheluaan rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen ja vakautteen liittyvistä asioista. Parlamentti piti riskirahastosektorin (hedge funds) voimakasta kasvua erityisen tärkeänä. Päätöslauselmassaan EKP:n vuoden 2005 vuosikertomuksesta Euroopan parlamentti ilmaisi huolestuneisuutensa asiasta ja kehotti EKP:tä syventämään tätä osa-aluetta koskevia analyyssejaan.

Pääjohtaja muistutti riskirahastojen hyödyllisyydestä parannettaessa markkinoiden likviditeettiä ja edistettäessä rahoitusalan innovatiivisuutta. Samalla hän otti esille mahdolliset rahoitusjärjestelmän vakautteen kohdistuvat riskit, joita aiheutuu riskirahastojen nopeasti kasvavasta mukanaolosta rahoitusjärjestelmässä (ks. luvun 4 osa 1), minkä vuoksi viranomaiset – myös EKP – pyrkivät jatkamaan kehityksen seuraamista tarkasti. Pääjohtaja myös totesi, että nykyistä sääntelyjärjestelmää koskevista parannuksista on sovittava kansainvälisellä tasolla.

EKP myös piti Euroopan parlamentin ajan tasalla maksujärjestelmien sekä arvopaperien selvityksen ja toimituksen alalla meneillään olevasta toiminnasta, johon kuuluu myös edistyminen TARGET 2 -järjestelmän kehittämisessä. Gertrude Tumpel-Gugerell oli Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana. Hän kertoi EKP:n näkemyksistä, jotka koskevat direktiiviehdotusta sisämarkkinoiden maksupalveluista, yhtenäistä euomaksualueetta (Single Euro Payments Area, SEPA) sekä EKP:n ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean yhdessä kehittämiä arvopaperien selvitystä ja toimitusta koskevia standardeja. Hän kertoi parlamentille myös mahdollisesta TARGET 2 Securities



-nimisen eurojärjestelmän infrastruktuurin perustamisesta, jotta EKP voi tarjota keskuspankkirahaa käyttäviä arvopaperien toimituspalveluja. Euroopan parlamentti ilmaisi kannattavansa TARGET 2 -järjestelmän ja SEPAn täytäntöönpanoa. Parlamentti otti myös huomioon mahdollisen TARGET 2 Securities -järjestelmän perustamisen ja kehotti EKP:tä luomaan asianmukaisen hallintojärjestelmän ennen tällaisen järjestelmän käyttöönottoa.

EKP:N ROOLI SWIFTIN YLEISVALVONNASSA

Euroopan parlamentti antoi 6.7.2006 päätöslauselman Yhdysvaltain salaisten palveluiden toteuttamista SWIFT-järjestelmän pankkisiirtotietojen sieppauksista. Päätöslauselmassa se kehotti Euroopan komissiota, EU:n neuvostoa ja EKP:tä selittämään, missä määrin ne olivat tietoisia mahdollisesta SWIFT-yhtiön ja Yhdysvaltain hallituksen välisestä salaisesta sopimuksesta. EKP:n pääjohtaja kutsuttiin 4.10.2006 pidettyyn parlamentin tästä aiheesta järjestämään julkiseen kuulemistilaisuuteen. Pääjohtaja totesi, että SWIFT ei ole luottolaitos eikä maksujärjestelmä. Koska SWIFT on kuitenkin systeemiriskin kannalta merkittävä maailmanlaajuinen rahoitusalan sanomavälitysjärjestelmä, G10-maiden keskuspankit ja EKP olivat – SWIFTin suostumuksella – päättäneet perustaa yleisvalvontaryhmän (ks. luvun 4 osa 4.1). Yleisvalvontaryhmän tehtävänä on varmistaa, että SWIFTillä on käytössään tarkoituksenmukainen hallintojärjestelmä systeemiriskien välttämiseksi. Se valvoo SWIFTin toimintaa vain siltä osin kuin SWIFTin toiminnalla on vaikutusta maksujärjestelmien sujuvaan toimintaan ja rahoitusjärjestelmän vakauteen. Yleisvalvontaryhmällä ei ole valtuuksia valvoa, onko SWIFTin toiminta tietosuojalain-

säädännön mukaista; nämä valtuudet kuuluvat tietosuojaviranomaisten toimivaltaan. Yleisvalvontaryhmälle toimitettiin tietoa Yhdysvaltain hallinnon perustamasta, terrorismin rahoitusta selvittävästä ohjelmasta (Terrorist Finance Tracking Program), joka liittyy SWIFTiin. Lisäksi se sai tiedon siitä, että SWIFT oli saanut Yhdysvalloilta ja EU:lta asianmukaisia oikeudellisia neuvoja. Yleisvalvontaryhmän arvion mukaan se, että SWIFT noudatti Yhdysvaltain esittämiä vaatimuksia, ei vaikuttanut rahoitusjärjestelmän vakauteen, minkä vuoksi se ei kuulunut ryhmän harjoittaman yleisvalvonnan piiriin. Koska EKP on lisäksi tiukkojen luottamuksellisuutta koskevien säännösten alainen, se ei voi käyttää yleisvalvonnan osana saamiaan tietoja muihin tarkoituksiin eikä välittää näitä tietoja tietosuoja- tai lainvalvontaviranomaisille.



LUKU 7

ULKOINEN VIESTINTÄ

I VIESTINTÄPOLITIikka

EKP:n viestinnällä pyritään parantamaan suuren yleisön ymmärrystä EKP:n päätöksistä. Se on olennainen osa EKP:n rahapolitiikkaa ja muita tehtäviä. Keskeiset EKP:n viestintää ohjaavat periaatteet ovat avoimuus ja läpinäkyvyys. Niiden avulla lisätään EKP:n rahapolitiikan vaikuttavuutta, tehokkuutta ja uskottavuutta. Avoimuus ja läpinäkyvyys auttavat myös EKP:tä antamaan kattavan kuvan toiminnastaan, kuten luvussa 6 tarkemmin selostetaan.

EKP aloitti vuonna 1999 käytännön selittää säännöllisesti, ajantasaisesti ja kattavasti arvionsa ja päätöksensä rahapolitiikasta. Tämä on ainutlaatuinen ja avoin tapa toteuttaa keskuspankin viestintää. Käytännössä rahapoliittisia päätöksiä selostetaan tiedotustilaisuudessa heti sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto on tehnyt päätökset. Pääjohtaja esittää tiedotustilaisuudessa yksityiskohtaisen alustuspuheenvuoron neuvoston päätösten taustoista. Tämän jälkeen pääjohtaja ja varapääjohtaja vastaavat tiedotusvälineiden esittämiin kysymyksiin. Joulukuusta 2004 lähtien myös muut kuin rahapoliittiset päätökset on julkaistu kuukausittain eurojärjestelmään kuuluvien keskuspankkien verkkosivuilla.

EKP:n säädökset sekä eurojärjestelmän konsolidoidut taseet julkaistaan EU:n kaikilla virallisilla kielillä.¹ EKP:n muut lakisäätteiset julkaisut – vuosikertomus, Kuukausikatsauksen neljännesvuosittainen versio ja lähentymisraportti² – julkaistaan EU:n virallisilla kielillä.³ Täyttääkseen vaatimukset julkisesta tilivelvollisuudesta ja avoimuudesta EKP julkaisee kaikilla virallisilla kielillä myös muuta materiaalia, jota ovat esimerkiksi lehdistötiedotteet rahapoliittisista päätöksistä, makrotaloutta koskevat eurojärjestelmän asiantuntija-arviot ja suuren yleisön kannalta merkitykselliset kannanotot. EKP:n keskeisten julkaisujen kansallisten

kieliversioiden valmistelu, julkaiseminen ja jakelu hoidetaan läheisessä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa.

1 Ainoa poikkeus on tässä suhteessa iirin kieli.

2 Lähentymisraportista ainoastaan johdanto ja tiivistelmä ovat saatavana kaikilla virallisilla kielillä.

3 Maltan kieltä koskeva tilapäinen poikkeus poistuu toukuussa 2007.

2 VIESTINTÄ KÄYTÄNNÖSSÄ

EKP viestii erilaisille yleisöille, kuten rahoitussektorin asiantuntijoille, tiedotusvälineille, hallituksille, parlamenteille ja suurelle yleisölle, ja kullakin kohderyhmällä on erilainen tietämys rahoitustoiminnasta ja taloudesta. Tämän vuoksi EKP käyttää useita viestintäkanavia ja -muotoja kertoakseen tehtävistään ja päätöksistään. Viestintää pyritään jatkuvasti hiomaan ja tehostamaan.

EKP julkaisee monia tutkimuksia ja raportteja. Vuosikertomuksessa kerrotaan kattavasti EKP:n edellisen vuoden toiminnasta. Näin vuosikertomus osaltaan edistää EKP:n tili-velvollisuutta. Kuukausikatsauksessa esitetään säännöllisesti EKP:n arvio taloudellisesta ja rahapoliittisesta kehityksestä ja annetaan yksityiskohtaista tietoa EKP:n päätöksiin vaikuttaneista seikoista. Financial Stability Review -julkaisussa arvioidaan euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta ja kykyä selviytyä epäsuotuisista häiriöistä.

Jotta eurojärjestelmän identiteetti ja suuren yleisön näkemys siitä vahvistuisi, EKP:n neuvosto hyväksyi vuonna 2006 eurojärjestelmän yhteisen tunnuksen käyttöönoton eurojärjestelmän toimintaperiaatteiden⁴ mukaisesti. Tammi-kuuhun 2007 mennessä EKP ja euroalueen kaikki kansalliset keskuspankit olivat sisällyttäneet sanan ”eurojärjestelmä” logoonsa.

Kaikki EKP:n neuvoston jäsenet edistävät suoraan suuren yleisön tietämystä ja ymmärrystä eurojärjestelmän tehtävistä ja toiminnasta puheiden, tiedotusvälineille annettavien haastattelujen ja Euroopan parlamentissa ja kansallisissa parlamenteissa järjestettävien kuulemisten avulla. Vuonna 2006 EKP:n pääjohtaja oli Euroopan parlamentin kuultavana kuusi kertaa. EKP:n johtokunnan jäsenet pitivät noin 200 puhetta ja antoivat runsaasti haastatteluja sekä julkaisivat artikkeleita aikakaus- ja sanomalehdissä.

Euroalueen kansallisilla keskuspankeilla on tärkeä tehtävä varmistaa, että eurojärjestelmää koskevat tiedot ja viestit välittyvät suurelle yleisölle ja asianosaisille kansallisella tasolla.



Ne viestivät kansallisesti ja alueellisesti erilaisille yleisöille näiden omalla kielellä ja omassa ympäristössä.

EKP edistää tutkimustuloksista raportointia julkaisemalla kahta eri julkaisusarjaa (Working Papers ja Occasional Papers) sekä järjestämällä taloustieteellisiä konferensseja, seminaareja ja työkokouksia. Vuonna 2006 pidettiin EKP:n neljäs keskuspankkikonferenssi. Konferenssiin saapui keskuspankkien edustajia, tutkijoita, markkinaosapuolia ja tiedotusvälineiden edustajia eri puolilta maailmaa keskustelemaan rahan ja rahapolitiikan merkityksestä 2000-luvulla (ks. luvun 2 osa 5.2).

Vuonna 2006 EKP järjesti yhteistyössä Slovenian keskuspankin kanssa tiedotuskampanjan, jolla valmisteltiin euron käyttöönottoa Sloveniassa 1.1.2007. Kampanja muistutti ensimmäistä käteisrahan vaihtoon liittyvää kampanjaa vuonna 2002, ja sen tavoitteena oli perehdyttää rahaa ammattimaisesti käsittelevät henkilöt ja suuri yleisö euroseteleiden ja kolikoiden ulkonäköön ja aitoustehtäviin sekä käteisrahan vaihtoon liittyviin toimintatapoihin (ks. luku 3).

Vuonna 2006 EKP:n toimitiloissa Frankfurtissa kävi noin 10 000 vierasta, joille EKP:n henkilökunta piti esitelmiä ja jotka näin saivat ensi käden tietoa EKP:stä. Suurin osa vieraista oli korkeakouluopiskelijoita ja rahoitusalan ammattilaisia.

Kaikki EKP:n julkaisemat asiakirjat sekä sen tehtävät ja toimet esitellään EKP:n verkkosivuilla. Vuonna 2006 käsiteltiin noin 90 000 tietopyyntöä, jotka koskivat EKP:n toiminnan eri osa-alueita.

4 Toimintaperiaatteet julkistettiin 5.1.2005.

EKP järjestää vuosittain kulttuuripäivät, joiden tarkoituksena on tuoda EU:n jäsenvaltioiden monimuotoisia kulttuureja lähemmäksi sekä kansalaisia että EKP:n ja eurojärjestelmän omia työntekijöitä. Kunakin vuonna kulttuuripäivät esittelevät yhden maan kulttuurin parhaita puolia ja edistävät siten EU:n kansojen keskinäistä ymmärtämystä. Vuonna 2006 teemapäivien ohjelma keskittyi Itävallan kulttuuriin vuoden 2005 Unkari-teeman ja vuoden 2004 Puola-teeman jälkeen. Tapahtuma järjestettiin tiiviissä yhteistyössä Itävallan keskuspankin kanssa 18.10.–14.11.2006.



**INSTITUTIONAALINEN
RAKENNE,
ORGANISAATIO
JA TILINPÄÄTÖS**

I EKP:N PÄÄTÖKSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA

I.1 EUROJÄRJESTELMÄ JA EUROOPAN KESKUSPANKKIJÄRJESTELMÄ



Eurojärjestelmä on euroalueen keskuspankkijärjestelmä. Siihen kuuluvat EKP ja niiden EU-maiden kansalliset keskuspankit, joiden raha on euro. Näitä maita on 1.1.2007 jälkeen kolmeitoista. EKP:n neuvosto on ottanut käyttöön termin ”eurojärjestelmä” edistääkseen euroalueen keskuspankkirakenteen ymmärtämystä. Termillä korostetaan järjestelmän jäsenten yhteistä identiteettiä ja yhteistyötä.

Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) muodostavat EKP ja kaikkien EU-maiden kansalliset keskuspankit (1.1.2007 lähtien 27). Toisin sanoen siihen kuuluvat niidenkin EU-maiden keskuspankit, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön.

EKP on eurojärjestelmän ja EKPJ:n ydin, ja sen vastuulla on varmistaa, että näiden tehtävät tulevat hoidetuksi joko EKP:n oman tai kansallisten keskuspankkien toiminnan kautta. Kansainvälisen julkisoikeuden perusteella EKP on oikeushenkilö.

Jokainen kansallinen keskuspankki on oikeushenkilö oman maansa lainsäädännön nojalla. Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat kiinteä osa eurojärjestelmää ja hoitavat eurojärjestelmälle annettuja tehtäviä EKP:n päätöksentekolinten laatimien sääntöjen mukaisesti. Lisäksi kansalliset keskuspankit osallistuvat eurojärjestelmän ja EKPJ:n komiteoiden työkentelyyn (ks. tämän luvun osa 1.5). Omalla vastuullaan kansalliset keskuspankit voivat myös suorittaa tehtäviä, jotka eivät liity euro-

järjestelmään, ellei EKP:n neuvosto päätä, että nämä tehtävät ovat ristiriidassa eurojärjestelmän tavoitteiden ja tehtävien kanssa.

Eurojärjestelmää ja EKPJ:tä johtavat EKP:n päätöksentekuelimet: EKP:n neuvosto ja johtokunta. EKP:n kolmantena päätöksentekuelimenä on yleisneuvosto niin kauan kuin on sellaisia EU:n jäsenvaltioita, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Päätöksentekuelinten toimintaa säätelevät Euroopan yhteisön perustamissopimus, EKPJ:n perussääntö ja näiden elinten omat työjärjestykset¹. Päätöksenteko eurojärjestelmässä ja EKPJ:ssä on keskitetty. EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit pyrkivät kuitenkin strategiallaan ja toiminnallaan yhdessä saavuttamaan eurojärjestelmän yhteiset tavoitteet EKPJ:n perussäännön mukaisesti, hajauttamisen periaatetta kunnioittaen.

1.2 EKP:N NEUVOSTO

EKP:n neuvostoon kuuluvat EKP:n johtokunnan jäsenet sekä euron käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajat. Perustamissopimuksen mukaan EKP:n neuvoston tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- Se antaa suuntaviivoja ja tekee tarvittavat päätökset eurojärjestelmälle uskottujen tehtävien suorittamiseksi.
- Se määrittelee euroalueen rahapolitiikan, mukaan lukien tarvittaessa päätökset, jotka koskevat rahapolitiikan välitavoitteita, ohjaukorkoja ja reservien tarjontaa eurojärjestelmässä, sekä antaa tarvittavat suuntaviivat niiden panemiseksi täytäntöön.

EKP:n neuvosto kokoontuu yleensä kaksi kertaa kuukaudessa EKP:n toimitiloissa Frankfurt am Mainissa Saksassa. Kuukauden ensimmäisessä kokouksessa se mm. arvioi perinpohjaisesti nimenomaan raha- ja reaalityöläuden kehitystä ja tekee siihen liittyviä päätöksiä. Kuukauden toisessa kokouksessa puolestaan keskitytään yleensä EKP:n ja eurojärjestelmän muihin tehtäviin ja vastuualueisiin. Vuonna

2006 kaksi kokouksista pidettiin muualla kuin Frankfurtissa: yksi Espanjan keskuspankin järjestämänä Madridissa ja toinen Ranskan keskuspankin järjestämänä Pariisissa.

Tehdessään niin rahapolitiikkaa kuin EKP:n ja eurojärjestelmän muitakin tehtäviä koskevia päätöksiä EKP:n neuvoston jäsenet eivät ole maidensa edustajia vaan toimivat täysin itsenäisesti. Tätä kuvastaa neuvostossa käytetty periaate yksi jäsen, yksi ääni.

¹ Ks. 19.2.2004 annettu päätös EKP/2004/2 Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä (EUVL L 80, 18.3.2004, s. 33), 17.6.2004 annettu päätös EKP/2004/12 Euroopan keskuspankin yleisneuvoston työjärjestyksen hyväksymisestä (EUVL L 230, 30.6.2004, s. 61) ja 12.10.1999 annettu päätös EKP/1999/7 Euroopan keskuspankin johtokunnan työjärjestyksestä (EYVL L 314, 8.12.1999, s. 34). Työjärjestykset ovat saatavilla myös EKP:n verkkosivuilla.

EKP:N NEUVOSTO



Takarivi (vasemmalta oikealle):
Erkki Liikanen, Nicholas C. Garganas, Guy Quaden, Mario Draghi, Jürgen Stark

Keskirivi (vasemmalta oikealle):
Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

Eturivi (vasemmalta oikealle):
José Manuel González-Páramo, Miguel Fernández Ordóñez, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Yves Mersch, Lorenzo Bini Smaghi

Jean-Claude Trichet

EKP:n pääjohtaja

Lucas D. Papademos

EKP:n varapääjohtaja

Lorenzo Bini Smaghi

EKP:n johtokunnan jäsen

Jaime Caruana (11.7.2006 asti)

Espanjan keskuspankin pääjohtaja

Vítor Constâncio

Portugalin keskuspankin pääjohtaja

Vincenzo Desario (15.1.2006 asti)

Italian keskuspankin vt. pääjohtaja

Mario Draghi (16.1.2006 alkaen)

Italian keskuspankin pääjohtaja

Miguel Fernández Ordóñez

(12.7.2006 alkaen)

Espanjan keskuspankin pääjohtaja

Nicholas C. Garganas

Kreikan keskuspankin pääjohtaja

Mitja Gaspari² (1.1.2007 alkaen)

Slovenian keskuspankin pääjohtaja

José Manuel González-Páramo

EKP:n johtokunnan jäsen

John Hurley

Irlannin keskuspankin pääjohtaja

Otmar Issing (31.5.2006 asti)

EKP:n johtokunnan jäsen

Klaus Liebscher

Itävallan keskuspankin pääjohtaja

Erkki Liikanen

Suomen Pankin pääjohtaja

Yves Mersch

Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

Christian Noyer

Ranskan keskuspankin pääjohtaja

Guy Quaden

Belgian keskuspankin pääjohtaja

Jürgen Stark (1.6.2006 alkaen)

EKP:n johtokunnan jäsen

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP:n johtokunnan jäsen

Axel A. Weber

Saksan keskuspankin pääjohtaja

Nout Wellink

Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

2 Slovenian keskuspankin pääjohtaja osallistui EKP:n neuvoston kokouksiin erityisvieraana Ecofin-neuvoston päätettyä 11.7.2006 kumota Sloveniaa koskevan poikkeuksen 1.1.2007 alkaen.

1.3 JOHTOKUNTA

EKP:n johtokunnan muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä neljä jäsentä, jotka nimitetään euroalueeseen osallistuvien EU:n jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiesten yhteisellä päätöksellä. EKP:n johtokunta kokoontuu yleensä kerran viikossa, ja sen tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- Se valmistelee EKP:n neuvoston kokoukset.
- Se toteuttaa euroalueen rahapolitiikkaa EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti; tässä yhteydessä

johtokunta antaa tarvittavat ohjeet euroalueen kansallisille keskuspankeille.

- Se vastaa EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta.
- Se käyttää EKP:n neuvoston sille tietyissä asioissa siirtämää toimivaltaa, myös silloin kun on kyse säädösvallasta.

EKP:n hallintoon, toimintasuunnitteluun ja vuotuisen budjettiprosessiin liittyvissä asioissa johtokuntaa avustaa ja neuvoo hallintokomitea. Hallintokomitean muodostavat puheenjohtajana toimiva johtokunnan jäsen sekä joukko EKP:n johdon edustajia.

Takarivi (vasemmalta oikealle):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Eturivi (vasemmalta oikealle):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet

EKP:n pääjohtaja

Lucas D. Papademos

EKP:n varapääjohtaja

Lorenzo Bini Smaghi

EKP:n johtokunnan jäsen

José Manuel González-Páramo

EKP:n johtokunnan jäsen

Otmar Issing (31.5.2006 asti)

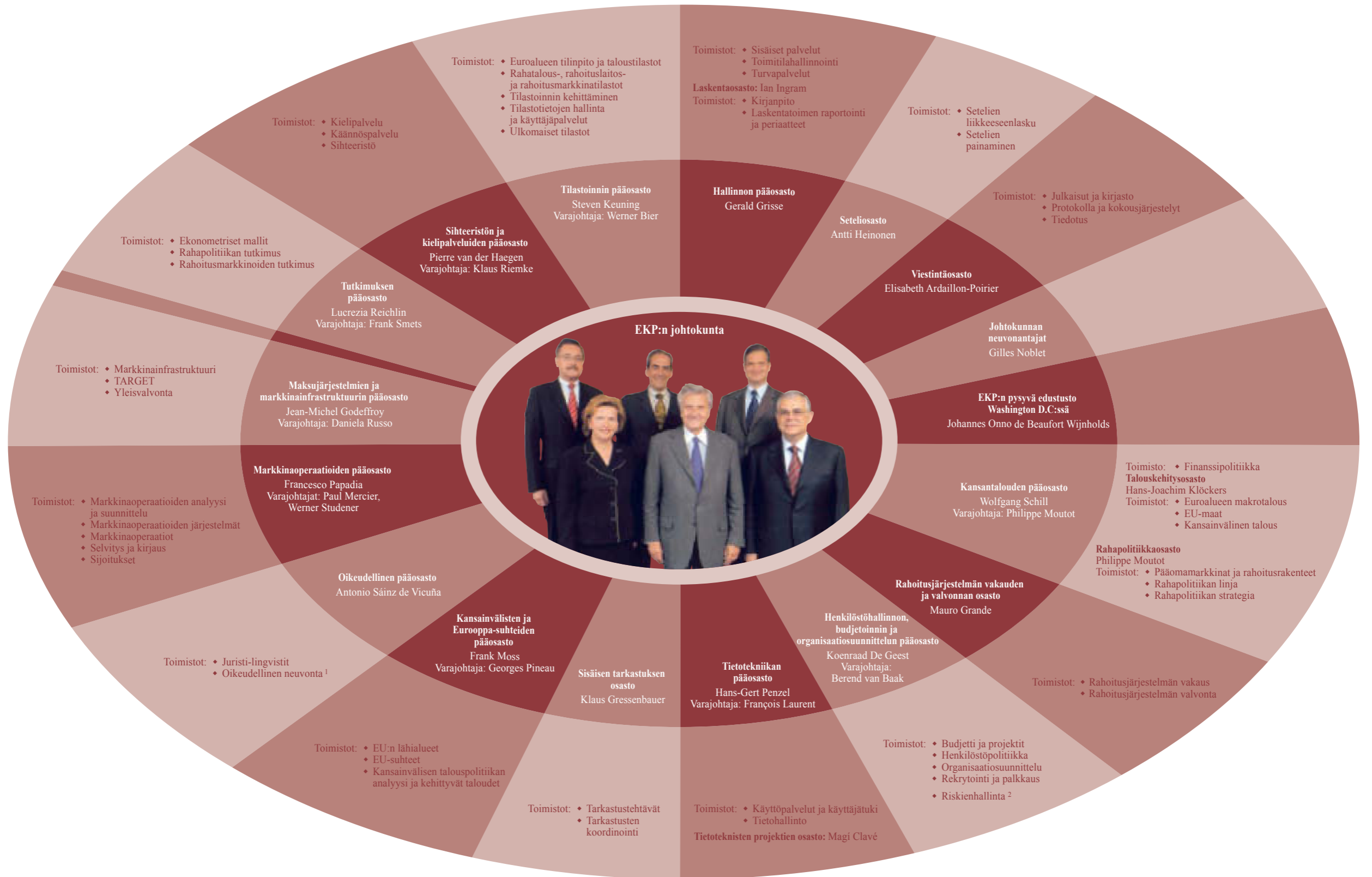
EKP:n johtokunnan jäsen

Jürgen Stark (1.6.2006 alkaen)

EKP:n johtokunnan jäsen

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP:n johtokunnan jäsen



EKP:n johtokunta

Takarivi (vasemmalta oikealle): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
 Eturivi (vasemmalta oikealle): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (pääjohtaja), Lucas D. Papademos (varapääjohtaja)

¹ Ml. tietosuoja-asiat.

² Raportoi suoraan johtokunnalle.

I.4 YLEISNEUVOSTO

Yleisneuvoston muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien EU-maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Yleisneuvostolle kuuluvat pääasiassa ne Euroopan rahapoliittiselta instituutilta peräisin olevat tehtävät, jotka EKP:n on edelleen hoidettava, koska kaikki EU-maat eivät ole ottaneet euroa

käyttöön. Vuonna 2006 yleisneuvosto kokoontui kuusi kertaa. Tammikuusta 2007 alkaen Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) ja Romanian keskuspankin pääjohtajat ovat olleet yleisneuvoston jäseniä. He ovat osallistuneet yleisneuvoston kokouksiin tarkkailijoina siitä lähtien, kun maat olivat huhtikuussa 2005 allekirjoittaneet liittymissopimuksen.



Takarivi (vasemmalta oikealle):

Zsigmond Jári, Ivan Šramko, Nils Bernstein, Zdeněk Tůma, Nicholas C. Garganas, Guy Quaden, Stefan Ingves, Mario Draghi, Reinoldijus Šarkinas, Leszek Balcerowicz, Mitja Gaspari

Keskirivi (vasemmalta oikealle):

Erkki Liikanen, Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

Eturivi (vasemmalta oikealle):

Ilmārs Rimšēvičs, Michael C. Bonello, Miguel Fernández Ordóñez, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Christodoulos Christodoulou, Yves Mersch, Andres Lipstok

Huom. Mervyn King puuttuu kuvasta

Jean-Claude Trichet EKP:n pääjohtaja
Lucas D. Papademos EKP:n varapääjohtaja
Leszek Balcerowicz (10.1.2007 asti)
Puolan keskuspankin pääjohtaja
Nils Bernstein
Tanskan keskuspankin pääjohtaja
Michael C. Bonello
Maltaan keskuspankin pääjohtaja
Jaime Caruana (11.7.2006 asti)
Espanjan keskuspankin pääjohtaja
Christodoulos Christodoulou
Kyprosen keskuspankin pääjohtaja
Vítor Constâncio
Portugalin keskuspankin pääjohtaja
Vincenzo Desario (15.1.2006 asti)
Italian keskuspankin vt. pääjohtaja
Mario Draghi (16.1.2006 alkaen)
Italian keskuspankin pääjohtaja
Miguel Fernández Ordóñez (12.7.2006 alkaen)
Espanjan keskuspankin pääjohtaja
Nicholas C. Garganas
Kreikan keskuspankin pääjohtaja
Mitja Gaspari Slovenian keskuspankin pääjohtaja
John Hurley Irlannin keskuspankin pääjohtaja
Stefan Ingves Ruotsin keskuspankin pääjohtaja
Mugur Constantín Isărescu (1.1.2007 alkaen)
Romanian keskuspankin pääjohtaja

Ivan Iskrov (1.1.2007 alkaen)
Bulgarian keskuspankin
(Българска народна банка) pääjohtaja
Zsigmond Jári (2.3.2007 asti)
Unkarin keskuspankin pääjohtaja
Mervyn King Englannin pankin pääjohtaja
Klaus Liebscher
Itävallan keskuspankin pääjohtaja
Erkki Liikanen
Suomen Pankin pääjohtaja
Andres Lipstok Viron keskuspankin pääjohtaja
Yves Mersch
Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja
Christian Noyer
Ranskan keskuspankin pääjohtaja
Guy Quaden
Belgian keskuspankin pääjohtaja
Ilmārs Rimšēvičs Latvian keskuspankin pääjohtaja
Reinoldijus Šarkinas
Liettuan keskuspankin pääjohtaja
Slawomir Skrzypek (11.1.2007 alkaen)
Puolan keskuspankin pääjohtaja
András Simor (3.3.2007 alkaen)
Unkarin keskuspankin pääjohtaja
Ivan Šramko Slovakian keskuspankin pääjohtaja
Zdeněk Tůma Tšekin keskuspankin pääjohtaja
Axel A. Weber Saksan keskuspankin pääjohtaja
Nout Wellink Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

1.5 EUROJÄRJESTELMÄN/EKPJ:N KOMITEAT, BUDJETTIKOMITEA JA HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERENSSI



Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat ovat edelleen tärkeässä roolissa avustaessaan EKP:n päätöksentekoa tehtävien suorittamisessa. EKP:n neuvoston ja johtokunnan pyynnöstä komiteat ovat antaneet omien alojensa asiantuntija-apua ja siten helpottaneet päätöksentekoprosessia. Komiteoiden jäseninä toimivat yleensä vain eurojärjestelmän keskuspankkien henkilöstöön kuuluvat. Kuitenkin silloin kun komiteoiden kokouksissa käsitellään yleisneuvostolle kuuluvia asioita, niihin osallistuu kansallisen keskuspankin edustaja myös niistä jäsenvaltioista, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Sikäli kuin on tarkoituksenmukaista, kokouksiin voidaan kutsua edustajia myös muista toimivaltaisista elimistä – esimerkiksi pankkivalvontakomitean tapauksessa kansallisten valvontaviranomaisten edustajia. Tällä hetkellä eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteoita on 12. Kaikki komiteat on perustettu EKP:n työjärjestyksen artiklan 9 nojalla.

EKP:n työjärjestyksen artiklan 15 nojalla perustettu budjettikomitea avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n budjettiin liittyvissä asioissa. Henkilöstöasioiden konferenssi perustettiin vuonna 2005 työjärjestyksen artiklan 9 a nojalla eurojärjestelmän/EKPJ:n keskuspankkien välisen kokemusten-, asiantuntemuksen- ja tiedonvaihdon foorumiksi henkilöstöhallintoon liittyvissä kysymyksissä.

1.6 HALLINTO JA VALVONTA

Päätöksentekoa edustavien lisäksi EKP:n hallintoon kuuluu monentasoisista ulkoista ja sisäistä valvontaa, kolme menettelytapaohjetta sekä sääntöjä, jotka koskevat EKP:n asiakirjojen saatavuutta tutustumista varten.

ULKOINEN VALVONTA

Ulkoisen valvonnan tasoista kaksi pohjautuu EKPJ:n perussääntöön. Sen mukaan ulkopuoliset tilintarkastajat tarkastavat EKP:n tilinpäätöksen (EKPJ:n perussäännön artikla 27.1) ja Euroopan tilintarkastustuomioistuimien tarkastaa EKP:n hallinnon tehokkuuden (artikla 27.2). Euroopan tilintarkastustuomioistuimen vuotuisen raportti ja EKP:n vastaus siihen julkaistaan EKP:n verkkosivuilla ja Euroopan unionin virallisessa lehdessä. EKP:n ulkopuolisen tilintarkastajan riippumattomuuden varmistamiseksi tilintarkastustoimistot valitaan rotaatioperiaatteella.³

SISÄINEN VALVONTA

EKP:n sisäinen valvonta on järjestetty toiminnollisiksi. Kukin organisaatioyksikkö (ryhmä, toimisto, osasto ja pääosasto) vastaa omasta sisäisestä valvonnastaan ja tehokkuudestaan. Yksiköt toteuttavat valvontamenettelyjä ja -toimenpiteitä vastuualueellaan ja määrittävät hyväksyttävissä olevat riskit. EKP:llä on esimerkiksi käytössään säännöt ja menettelyt – ns. kiinanmuurijärjestely – joilla estetään rahoitustarkastuksen toteuttamisesta vastaavassa organisaation osassa syntyvän sisäpiirintiedon kulkeutuminen yksiköihin, jotka vastaavat EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoidosta. Organisaatioyksikköiden oman valvonnan lisäksi henkilöstöhallinnon, budjetoinnin ja organisaatiosuunnittelun pääosaston eri toimistot seuraavat valvontaprosesseja ja tekevät ehdotuksia riskien havaitsemisen, arvioinnin ja minimoinnin tehostamiseksi koko EKP:ssä.

Sisäisen tarkastuksen osasto tekee johtokunnan toimeksiannosta tarkastuksia, jotka ovat riippumattomia EKP:n sisäisen valvonnan rakenteesta ja riskien seurannasta. EKP:n sisäisen tarkastuksen toimintaperiaatteiden⁴ mukaisesti sisäisen tarkastuksen osasto arvioi tarpeen mukaan EKP:n sisäisen tarkastuksen järjestelmän riittävyyttä ja tehokkuutta sekä EKP:n kykyä suoriutua sille määrättyistä tehtävistä. Sisäinen tarkastus noudattaa The Institute of Internal Auditors -järjestön määrittelemiä sisäisen tarkastuksen ammatillisia standardeja ja eettisiä ohjeita.

Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteoihin kuuluva sisäisen tarkastuksen komitea koostuu EKP:n ja kansallisten keskuspankkien sisäisen tarkastuksen johtajista. Komitea vastaa eurojärjestelmän ja EKPJ:n yhteisten hankkeiden ja järjestelmien tarkastamisesta.

EKP:n neuvosto päätti perustaa EKP:n tarkastuskomitean vahvistamaan EKP:n ja eurojärjestelmän hallintoa ja valvontaa. Komitea koostuu kolmesta EKP:n neuvoston jäsenestä, ja se aloittaa toimintansa huhtikuussa 2007.

MENETTELYTAPA-OHJEET

EKP:ssä noudatetaan kolmea menettelytapaohjetta. Ensimmäinen koskee EKP:n neuvoston jäseniä, ja siitä näkyy heidän velvollisuutensa ylläpitää eurojärjestelmän luotettavuutta ja mainetta sekä sen toiminnan tehokkuutta.⁵ Tässä menettelytapaohjeessa neuvotaan EKP:n neuvoston jäseniä ja varajäseniä ja annetaan heille eettiset normit, joita heidän tulee noudattaa toimiessaan neuvoston jäsenenä. EKP:n neuvosto on myös nimittänyt neuvonantajan, joka antaa neuvoston jäsenille ammatillisiin menettelytapoihin liittyviä ohjeita. Toinen ohje on koko EKP:n menettelytapaohje, jossa neuvotaan EKP:n henkilöstöä ja johtokunnan jäseniä ja asetetaan arviointiperusteet heidän toiminnalleen. Heidän odotetaan noudattavan tehtäviensä hoitamisessa hyvää ammattietiikkaa.⁶ Menettelytapaohjeiden sisäpiirikauppaa koskevissa säännöissä kielletään EKP:n henkilöstöä ja johtokunnan jäseniä hyödyntämästä sisäpiirintietoa, kun he tekevät yksityisiä rahoitus- ja sijoitustoimia omalla vastuullaan ja omaan lukuunsa tai kolmannen osapuolen vas-

3 Vuoden 2002 tarjouskilpailun perusteella EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi vuosiksi 2003–2007 nimettiin KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft viiden vuoden mandaatilla.

4 Periaatteet julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. Näin halutaan edistää EKP:n tarkastusmenettelyjen avoimuutta.

5 Ks. Menettelytapaohjeet EKP:n neuvoston jäsenille (EYVL C 123, 24.5.2002, s. 9), niihin tehty muutos (EUVL C 10, 16.1.2007, s. 6) ja EKP:n verkkosivut.

6 Ks. Euroopan keskuspankin työjärjestyksen artiklan 11.3 mukaisesti laaditut Euroopan keskuspankin menettelytapaohjeet (EYVL C 76, 8.3.2001, s. 12) ja EKP:n verkkosivut.

tuulla ja lukuun.⁷ Kolmannen menettelytapaohjeen muodostavat eettisiä normeja koskevat lisäohjeet johtokunnan jäsenille.⁸ Niillä täydennetään kahta muuta menettelytapaohjetta täsmentämällä eettisiä sääntöjä, joita johtokunnan jäsenten tulee noudattaa toiminnassaan. Näiden sääntöjen johdonmukaisen tulkinnan varmistaa johtokunnan nimittämä eettisten asiain neuvonantaja.

PETOSTEN TORJUNTA

Vuonna 1999 Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto antoivat asetuksen⁹, jonka tarkoituksena on tehostaa petosten, lahjonnan ja muun yhteisön taloudellisia etuja vahingoittavan toiminnan torjuntaa. Asetuksessa säädetään mm. Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) sisäisistä tutkimuksista, jotka koskevat petospäilyjä yhteisön toimielimissä, virastoissa ja muissa elimissä.

OLAF-asetuksessa säädetään, että yhteisön toimielinten, virastojen ja muiden elinten on hyväksyttävä päätökset, joiden perusteella Euroopan petostentorjuntavirasto voi tehdä niitä koskevia tutkimuksia. Kesäkuussa 2004 EKP:n neuvosto teki päätöksen Euroopan petostentorjuntaviraston Euroopan keskuspankia koskevien tutkimusten ehdoista ja edellytyksistä¹⁰. Päätös tuli voimaan 1.7.2004.

EKP:N ASIAKIRJOJEN SAATAVUUS TUTUSTUMISTA VARTEN

EKP:n neuvosto antoi maaliskuussa 2004 päätöksen EKP:n asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi¹¹. Päätös on Euroopan yhteisöjen muiden toimielinten asiakirjojen julkista saatavuutta koskevien tavoitteiden ja vaatimusten mukainen. Päätöksellä lisätään avoimuutta, mutta samalla siinä otetaan kuitenkin huomioon EKP:n ja kansallisten keskuspankkien riippumattomuus ja varmistetaan EKP:n tehtävien suorittamiseen erityisesti liittyvien seikkojen luottamuksellisuus.¹²

Vuonna 2006 asiakirjapyyntöjä oli vähän.

7 Ks. EKP:n henkilöstösääntöjen osa 1.2, joka sisältää säännöt ammatillisista menettelytavoista ja salassapitovelvollisuudesta (EUVL C 92, 16.4.2004, s. 31), ja EKP:n verkkosivut.

8 Ks. Eettiset lisäohjeet Euroopan keskuspankin johtokunnan jäsenille (EUVL C 230, 23.9.2006, s. 46), ja EKP:n verkkosivut.

9 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1073/1999, annettu 25 päivänä toukokuuta 1999, Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) tutkimuksista (EYVL L 136, 31.5.1999, s. 1).

10 Euroopan keskuspankin päätös (EKP/2004/11) petosten, lahjonnan ja Euroopan yhteisöjen taloudellisia etuja vahingoittavan muun laittoman toiminnan torjuntaan liittyvien Euroopan petostentorjuntaviraston Euroopan keskuspankia koskevien tutkimusten ehdoista ja edellytyksistä sekä EKP:n henkilöstöä koskevien palvelussuhteen ehtojen muuttamisesta (EUVL L 230, 30.6.2004, s. 56). Päätös oli seurausta Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen 10.7.2003 antamasta päätöksestä asiassa C-11/00, komissio vastaan Euroopan keskuspankki, (Kok. I-7147).

11 EUVL L 80, 18.3.2004, s. 42.

12 EKP on sitoutunut toimimaan avoimesti. Tätä ilmentää EKP:n verkkosivuille vuonna 2006 lisätty uusi arkisto-osa, jonka kautta pääsee tutustumaan historialliseen aineistoon.

2 ORGANISAATIOMUUTOKSET

2.1 HENKILÖSTÖ

HENKILÖSTÖ

Henkilöstön budjetoitu yhteismäärä vuonna 2006 oli 1 343¹³ kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna, kun vastaava määrä vuonna 2005 oli 1 369,5. Vuonna 2005 käynnistetyn nollapohjabudjetoitimenettelyn seurauksena saavutettu vähennys oli 26,5 kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna.

Rekrytoitaessa työntekijöitä EKP:n ulkopuolelta periaatteena oli, että esimiestehtäviin palkattiin työntekijöitä viiden vuoden ja kaikkiin muihin tehtäviin kolmen vuoden määräaikaisin työsopimuksin. Määräaikainen työsopimus voidaan muuttaa vakituiseksi, jos kyseessä on vakituinen työpaikka. Arviointiprosessissa otetaan huomioon paitsi tehtävistä suoriutuminen myös organisaation tarpeet.

Vuonna 2006 EKP:ssä työskenteli alle vuoden työsopimuksella 99 henkeä (106 henkeä vuonna 2005) täyttämässä väliaikaisia henkilöstötarpeita, mm. äitiys- ja vanhempainlomasijaisina tai palkattomalla vapaalla olevien sijaisina.

Lisäksi EKP:ssä työskenteli alle vuoden sopimuksilla 93 asiantuntijaa kansallisista keskuspankeista (ml. Bulgarian keskuspankista [Българска народна банка] ja Romanian keskuspankista), muista EU:n toimielimistä ja kansainvälisistä järjestöistä. Vuonna 2005 EKP:ssä oli tällaisilla sopimuksilla 80 asiantuntijaa. Lyhytaikaiset työskentelyjaksot tarjoavat sekä EKP:n että kansallisten keskuspankkien työntekijöille tilaisuuden hyötyä toistensa kokemuksesta, mikä luo yhteishenkeä EKPJ:ssä. Näin myös edistettiin jälleen Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) ja Romanian keskuspankin integroitumista EKPJ:hin.

EKP:n jatko-opiskelijaohjelman ensimmäiset kuusi osallistujaa aloittivat pankissa syyskuussa 2006 kaksivuotisilla ei-vakinaistamiskelpoisilla sopimuksilla. Ohjelma on tarkoitettu vastavalmistuneille, joilla on laaja koulustausta.

Vuonna 2006 EKP tarjosi harjoittelumahdollisuuksia taloustieteiden, tilastotieteen, yrityshallinnon, oikeustieteen ja kääntämisen opiskelijoille tai jatko-opiskelijoille. Koko EKP:ssä oli 173 harjoittelijaa vuonna 2006.

EKP:ssä oli myös kaksi tutkijaa osana johdettaville taloustieteilijöille suunnattua Wim Duisenberg Research Fellowship Programme -tutkimusohjelmaa ja kaksi nuorta tutkijaa osana Lamfalussy Fellowship -ohjelmaa.

SISÄINEN LIKKUVUUS

Sisäinen liikkuvuus on keino laajentaa henkilöstön asiantuntemusta ja vahvistaa toimialueiden keskinäistä synergiaa. Siksi EKP:n sisäisessä hakumenettelyssä pyritään helpottamaan henkilöstön sisäistä liikkuvuutta kiinnittämällä huomiota laaja-alaiseen pätevyyteen. Sisäistä liikkuvuutta tuetaan myös henkilöstövaihdolla ja siirtämällä työntekijöitä hoitamaan väliaikaisesti poissa olevien työtovereidensa tehtäviä. Vuonna 2006 yli 80 työntekijää, joista 15 esimies- ja neuvonantajatehtävissä, siirtyi toisiin tehtäviin talon sisällä joko väliaikaisesti tai pitemmäksi aikaa.

Vuonna 2006 EKP laati liikkuvuutta koskevat yleiset periaatteet, joissa henkilöstöä kannustetaan vaihtamaan työtehtäviä viiden vuoden jälkeen.

ULKOINEN LIKKUVUUS

EKP:n henkilöstöllä on myös mahdollisuus hankkia työkokemusta lähtemällä 2–12 kuukauden työkomennukselle johonkin 27 kansallisesta keskuspankista tai muuhun soveltuvaan kansainväliseen rahoituslaitokseen (esim. Kansainväliseen valuuttarahastoon tai Kansainväliseen järjestelypankkiin). Yhteensä 24 työntekijää oli työkomennuksella vuonna 2006. Lisäksi EKP myönsi enintään kolmen vuoden palkattomia virkavapaita 29:lle henkilöstönsä kuuluvalle, jotka lähtivät töihin kansallisiin keskus-

¹³ Henkilöstön todellinen yhteismäärä 31.12.2006 oli 1 367 kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Ero johtuu siitä, että yli vuoden poissa olevien työntekijöiden tilalle palkattiin määräaikaisia ja että nollapohjabudjetoitimenettelyn seurauksena vuoden lopussa oli pieni uudelleenjärjestelyihin liittyvä henkilöstöylimäärä.

pankkeihin, EU:n toimielimiin tai kansainvälisiin järjestöihin.

MONINAISUUSSTRATEGIA

EKP:ssä on henkilöstöä kaikista EU:n 27 jäsenvaltiosta, ja siksi moninaisuuden johtaminen on otettu osaksi henkilöstöhallintoa. Näin varmistetaan, että työntekijöiden osaamista kyetään hyödyntämään parhaalla mahdollisella tavalla ja EKP:n tavoitteet saavutetaan. Vuonna 2005 kehitettyä moninaisuuspolitiikkaa alettiin noudattaa virallisesti vuonna 2006. EKP:ssä moninaisuuden johtamisella pyritään varmistamaan, että kaikkia työntekijöitä kunnioitetaan ja johtamisessa otetaan huomioon jokaisen työsuoritus ja sen perusteella todetut tarpeet.

HENKILÖSTÖN KEHITTÄMINEN

Henkilöstön liikkuvuuden ja esimiesten työkierron lisäksi myös EKP:n johdon kehittäminen on edelleen tärkeä osa henkilöstöstrategiaa. Johtamistaitoja vahvistettiin edelleen koulutuksen ja yksilövalmennuksen avulla. Johtamiskoulutuksessa keskityttiin hiomaan johtamistaitoja, työsuoritusten arviointia ja johtamista organisaatiomuutoksen aikaan. EKP:n moninaisuusstrategian osana alettiin vuonna 2006 järjestää myös erityistä johtajille suunnattua kurssia koskemattomuudesta työpaikalla.

Lisäksi jokainen esimies sai vuosittaisen palautekoosteen, jossa omat alaiset, vertaiset ja ulkopuoliset yhteistyökumppanit kertoivat, millä alueilla esimies voi vielä kehittää itseään. Palautetta käytetään taustamateriaalina vuotuisessa johdon työsuorituksen arvioinnissa. Esimiehet saavat myös henkilökohtaista ohjausta palautekoosteen pohjalta.

Vuonna 2006 EKP kehitti ohjeet erillistä, perinteiseen esimiesuraan verrattavaa neuvonantajien urakehitystä varten. Neuvonantajatehtävät edellyttävät huomattavaa teknistä tai politiikan alaan liittyvää asiantuntemusta, koordinoitukykyä ja/tai monenlaisten neuvojen antamista johdolle.

EKP:lle vuonna 2004 määritellyt kuusi yhteistä arvoa (osaaminen, vaikuttavuus ja tehokkuus, luotettavuus, yhteistyöhenki, avoimuus ja tilivelvollisuus sekä työskentely Euroopan hyväksi) sisällytettiin henkilöstöpolitiikkaan yhä kattavammin, jotta ne saataisiin ilmenemään jokapäiväisessä toiminnassa ja työsuorituksissa. Henkilöstöhallinnon käytössä olevia välineitä ja käytäntöjä (työsuoritusten arviointi, rekrytointi, koulutus ja henkilöstön kehittäminen) muokataan edelleen näiden arvojen mukaisiksi.

Uusien taitojen hankkiminen ja asiantuntemuksen jatkuva kehittäminen ovat EKP:n henkilöstöstrategian kulmakivi. Peruseriaatteena on, että henkilöstö ja EKP jakavat vastuun oppimisesta ja kehittymisestä. EKP tarjoaa taloudelliset edellytykset ja yleiset ohjeet kouluttautumista varten, esimiehet määrittelevät koulutustarpeet varmistaakseen, että henkilöstön osaaminen ja ammattitaito säilyvät hyvinä ja vastaavat tehtävien vaatimuksia. Henkilöstöllä on päävastuu itse oppimisesta ja kehittymisestä. Talon sisäisten koulutusmahdollisuuksien lisäksi hyödynnettiin jälleen talon ulkopuolisia kouluttautumismahdollisuuksia, kun erityisiä ”teknisluonteisia” yksilöllisiä kouluttautumistarpeita ilmeni. Työntekijät käyttivät myös hyväkseen mahdollisuutta osallistua EKP:n yhteisiin koulutusohjelmiin sekä kansallisten keskuspankkien tarjoamaan koulutukseen.

EKP myönsi palkatonta vapaata 10 työntekijälle opiskelutarkoituksiin sekä tuki 14:ää muuta jatkokoulutusohjelmansa kautta, kun he suorittivat tutkintoja lisätäkseen ammatillista pätevyyttään yli senhetkisten työtehtäviensä vaatimusten.

HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERENSSI JA EUROJÄRJESTELMÄN TOIMINTAPERIAATTEIDEN VAIKUTUS

EKP:n neuvosto perusti vuonna 2005 henkilöstöasioiden konferenssin (Human Resources Conference) edistääkseen eurojärjestelmän/EKP:n keskuspankkien yhteistyötä ja yhteistyöhenkeä henkilöstöhallinnon alalla. Konferenssi perustettiin viralliseksi foorumiksi EU:n

keskuspankkien henkilöstöjohtajien jo pitkään jatkuneelle yhteistyölle.

Vuonna 2006 henkilöstöasioiden konferenssi käsittelee eri näkökulmista henkilöstön koulutusta ja kehittämistä (ml. yhteiset koulutusmahdollisuudet), urakehitystä, kehityskeskustelu- ja arviointijärjestelmiä, työkomennuksia sekä valintamenettelyjä. Lisäksi henkilöstöasioiden konferenssi ryhtyy kehittämään toimia henkilöstövaihdon edistämiseksi.

Henkilöstöasioiden konferenssi myös vaihtoi tietoja henkilöstökuluista sekä esitti yhdessä viestintäkomitean kanssa kattavan suunnitelman, jonka mukaan eurojärjestelmän toimintaperiaatteissa, strategisissa linjauksissa ja organisatorisissa periaatteissa käsiteltyjä tärkeimpiä teemoja voitaisiin tarkastella eurojärjestelmän/EKPJ:n yhteisissä henkilöstön tutustumistilaisuuksissa.

2.2 EKP:N UUDET TOIMITILAT

EKP:n uusien toimitilojen suunnittelu edistyi. Hankkeessa siirryttiin suunnitteluvaiheeseen

vuonna 2006, kun suunnittelukilpailun voittanut arkkitehtitoimisto COOP HIMMELB(L)AU oli optimoinut ehdotuksensa tarkistettujen toiminnallisten, tilankäyttöisten ja teknisten vaatimusten pohjalta ja kun rakennuskustannustavoitetta oli pienennetty. Suunnitteluvaiheessa

- valmistellaan ja käynnistetään tarvittavat tarjouskilpailut, joiden perusteella tehdään palvelusopimukset toimitilojen suunnitteluun ja rakentamiseen osallistuvien suunnittelijoiden, asiantuntijoiden, arkkitehtien, insinöörien ja rakennusyriytysten kanssa
- toimitetaan rakennussuunnitelmat Frankfurtin kaupunkiviranomaisille tarvittavan rakennusluvan saamiseksi ja sen tarkistamiseksi, noudattavatko suunnitelmat voimassa olevia rakennusmääräyksiä, kuten rakennuslakia, paloturvallisuusmääräyksiä sekä terveys- ja turvallisuusstandardeja
- päivitetään kustannuslaskelmat kokonaiskustannusarvion vahvistamiseksi (rakennuskustannukset 500 miljoonaa euroa ja investointimenot yhteensä 850 miljoonaa euroa vuoden 2005 hintojen mukaan)



- laaditaan yksityiskohtaiset suunnitelmat rakennuskaavioiden ja -erittelyjen sekä jatkuvan kehittämisen ja arvioinnin pohjalta.

Arkkitehdit esittelivät alustavan ehdotuksen, jota oli mukautettu optimoituun suunnitelmaan nähden monin tavoin. Ensinnäkin pilvenpiirtäjää ja Grossmarkthallea yhdistävää sisäänkäyntirakennusta siirrettiin hienokseltaan länteen päin suojeluviranomaisten määrittelyjä noudattaen. Toiseksi Grossmarkthallen tilojen hyödyntämissuunnitelmaa muokattiin uudelleen historiallisen kohteen suojelu- ja tilankäyttövaatimusten perusteella. Kolmanneksi pilvenpiirtäjän julkisivun energiatehokkuutta on lisätty parantamalla aurinkosuoja. Rakennuskohteen maisemasuunnittelua on niin ikään hiottu, ja turvatoimenpiteet on eritelty ja sisällytetty suunnitelmaan. Lisäksi pilvenpiirtäjän huipun muotoa on muutettu. Uudessa suunnitelmassa katto on kalteva, mikä parantaa ja selkeyttää rakennuksen kokonaisilmettä kaupunkiympäristössä.

Frankfurtin kaupunki jatkoi yhteistyössä EKP:n kanssa oikeudellisesti sitovan maankäyttösuunnitelman laatimista uusia toimitiloja varten. Vuoden kuluessa pidettiin useita kokouksia kaupunkiviranomaisten kanssa. Rakennuslupahakemus jätettäneen aikataulun mukaisesti lokakuun 2007 loppuun mennessä. Rakennustöiden odotetaan käynnistyvän alkuvuonna 2008, ja rakennuksen pitäisi valmistua vuoden 2011 loppuun mennessä.

Lisäksi rakennetaan muistomerkki, jossa kerrotaan Grossmarkthallen käytöstä, kun juutalaisia Saksan kansalaisia koottiin vietäväksi keskitysleireille. Frankfurtin kaupungin, Frankfurtin juutalaisen yhteisön ja EKP:n edustajista koottu työryhmä valmistelee kansainvälistä suunnittelukilpailua muistomerkistä. Suunnittelukilpailu käynnistettäneen vuoden 2007 aikana.

3 EKPJ:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU

EKPJ:n sosiaaliseksi vuoropuheluksi kutsutaan keskustelufoorumia, johon osallistuvat EKP sekä lähes kaikkien EKPJ:hin kuuluvien kansallisten keskuspankkien ja eurooppalaisten ammattiyhdistysten liittojen¹⁴ henkilöstön edustajat. Foorumin tarkoitus on jakaa tietoa ja keskustella asioista, jotka voivat vaikuttaa merkittävästi työllisyystilanteeseen EKPJ:n keskuspankeissa.

Vuonna 2006 pidettiin kokoukset kesä- ja joulukuussa osana EKPJ:n sosiaalista vuoropuhelua. Aiheina olivat tavalliseen tapaan setelien tuotanto ja liikkeeseenlasku, maksujärjestelmät (TARGET 2) sekä rahoitusvalvonta, mutta keskustelua herättivät myös eurojärjestelmän toimintaperiaatteisiin, strategiaan linjauksiin ja organisatorisiin periaatteisiin liittyvien toimien toteuttaminen sekä niiden näkyminen eurojärjestelmän työntekijöiden jokapäiväisessä työelämässä. Työntekijöiden edustajille tiedotettiin henkilöstökonferenssin työn etenemisestä.

EKP julkaisi myös vuonna 2006 puolivuositaitiset tiedotteet, jotta työntekijöiden edustajat pysyisivät ajan tasalla näihin aiheisiin liittyvästä kehityksestä.

EKP ja eurooppalaisten ammattiyhdistysten liitot sopivat joulukuuisessa kokouksessa käydyissä keskusteluissa uusista tavoista parantaa EKPJ:n sosiaalista vuoropuhelua. Luotiin mekanismi, jonka ansiosta työntekijöiden edustajille pystytään tiedottamaan jo varhaisessa vaiheessa niistä EKP:n neuvoston käsittelyyn menevistä aiheista, joilla on merkitystä sosiaalisen vuoropuhelun kannalta.

EKP myös osallistui eurooppalaisten ammattiyhdistysten liittojen kutsumana kahteen seminaariin, joissa teemoina olivat johdon ja työntekijöiden väliset suhteet sekä yrityskulttuuri. Seminaarit oli suunnattu lähinnä EU:hun tou-

kokuussa 2004 ja tammikuussa 2007 liittyneiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien työntekijöiden edustajille.

¹⁴ Euroopan keskuspankkien liittojen pysyvä komitea SCECBU, Rahoitusalan kansainvälinen yhteistyöorganisaatio UNIFinance ja Euroopan julkisten alojen ammattiliittojen federaatio EPSU.

4 EKP:N TILINPÄÄTÖS

JOHDON RAPORTTI VUODELTA 2006

I TOIMINNAN LUONNE

EKP:n toimintaa vuonna 2006 kuvataan yksityiskohtaisesti vuosikertomuksessa.

2 TAVOITTEET JA TEHTÄVÄT

EKP:n tavoitteet ja tehtävät on määritelty EKP:n perussäännössä (artiklat 2 ja 3). EKP:n pääjohtajan laatimassa esipuheessa on yhteenvedo näistä tavoitteista.

3 TÄRKEIMMÄT RESURSSIT, RISKIT JA MENETTELYT

EKP:N HALLINNOINTI

Tietoa EKP:n hallinnoinnista on luvussa 8.

JOHTOKUNNAN JÄSENET

Johtokuntaan nimitetään henkilöitä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahatalouden tai pankkitoiminnan alalla, ja nimittämis päätös tehdään jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiesten tasolla EU:n neuvoston suosituksesta. EU:n neuvosto antaa suosituksensa Euroopan parlamenttia ja EKP:n neuvostoa kuultuaan.

EKP:n neuvosto määrittelee johtokunnan jäsenten palvelussuhteen ehdot saatuaan asiasta ehdotuksen komitealta, johon kuuluu kolme EKP:n neuvoston ja kolme EU:n neuvoston nimeämää jäsentä.

TYÖNTEKIJÄT

Vuonna 2006 EKP:n palveluksessa oli vakituisesti tai määräaikaisella sopimuksella keskimäärin 1 360 henkeä (kokoaikaisiksi työpai-koiksi muutettuna), kun vastaava määrä vuonna 2005 oli 1 331 henkeä. Vuoden 2006 lopussa EKP:n palveluksessa oli 1 367 henkeä. Tarkempaa tietoa on tuloslaskelman kommentteissa ja luvun 8 osassa 2, jossa kerrotaan myös EKP:n henkilöstöstrategiasta.

SIJOTTAMINEN JA RISKIENHALLINTA

EKP:n valuuttavarantosalkku koostuu valuuttavarannoista, jotka euroalueen kansalliset keskuspankit ovat siirtäneet EKP:lle Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön artiklan 30 mukaisesti, sekä varannoille kertyvistä tuotoista. Valuuttavarantojen tarkoituksena on rahoittaa EKP:n valuuttamarkkinaoperaatioita Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa määritettyjen tavoitteiden saavuttamiseksi.

EKP:n omien varojen sijoitussalkku koostuu sen maksetulle pääomalle saaduista korkotuloista, varauksesta valuuttakurssi- ja korkoris-kiä sekä kullan hintariskiä varten, yleisrahas- tosta sekä omille varoille aiemmin kertyneistä korkotuloista. Omien varojen sijoitussalkun tarkoituksena on tuottaa EKP:lle tuloja toimintakustannusten kattamiseksi.

EKP:n sijoitustoiminnasta ja siihen liittyvästä riskienhallinnasta kerrotaan tarkemmin luvussa 2.

BUDJETTIMENETTELY

EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspank- kien asiantuntijoista koostuvalla budjettikomi- tealla on tärkeä tehtävä EKP:n budjettimenette- lyssä. Budjettikomitea avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n työjärjestyksen artiklan 15 mukaisesti: se laatii yksityiskohtaisen arvion johtokunnan esityksestä EKP:n vuotuisiksi budjetiksi sekä lisämäärärahaesityksistä, ennen kuin ne tulevat EKP:n neuvoston hyväksyttäväksi. Johtokunta seuraa sovitun budjetin toteuttamista säännöllis-esti EKP:n sisäisen valvonnan toiminnon anta- mia ohjeita noudattaen. EKP:n neuvosto seuraa talousarvion toteuttamista budjettikomitean avustuksella.

4 EKP:N TULOS

RAHOITUSTILINPITO

EKPJ:n perussäännön artiklan 26.2 mukaisesti EKP:n tilinpäätöksen laatii johtokunta EKP:n neuvoston määrittämiä periaatteita noudattaen. EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen, minkä jälkeen se julkistetaan.

VARAUS VALUUTTAKURSSI- JA KORKORISKIÄ SEKÄ KULLAN HINTARISKIÄ VARTEN

Suurin osa EKP:n saamisista ja veloista arvostetaan uudelleen säännöllisin väliajoin arvostushetken markkinakurssien ja arvopaperien hintojen perusteella. Valuuttakurssiriskit ja vähäisemmässä määrin myös korkoriskit vaikuttavat voimakkaasti EKP:n tulokseen. Nämä riskit liittyvät pääasiassa siihen, että EKP:llä on valuuttavaranto, johon kuuluu Yhdysvaltain dollareita, Japanin jenejä ja kultaa ja joka on sijoitettu etupäässä korkoinstrumentteihin.

Vuonna 2005 EKP:n neuvosto päätti muodostaa erityisvarauksen valuuttakurssi- ja korkoriskejä sekä kullan hintariskejä varten. Päätöksessä otettiin huomioon EKP:n taseen huomattava valuuttakurssi- ja korkoriski sekä EKP:n arvomuutostilien saldo. Vuoden 2005 tilinpäätökseen tehty varaus oli suuruudeltaan 992 miljoonaa euroa. Tätä varausta kartutettiin 1 379 miljoonalla eurolla 31.12.2006, jolloin varauksen kokonaismäärä kasvoi 2 371 miljoonaan euroon. Nettovoitoksi jäi siten nolla kuten vuonna 2005.

Tällä erityisvarauksella katetaan realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita, etenkin sellaisia arvostustappioita, joita ei kateta arvomuutostilien avulla. Varauksen suuruus ja tarve tarkistetaan vuosittain.

EKP:N TULOS 2006

Jos varausta valuuttakurssi- ja korkoriskiä sekä kullan hintariskiä varten ei olisi kartutettu, EKP:n nettovoitto vuodelta 2006 olisi ollut 1 379 miljoonaa euroa.

Vuonna 2006 euro vahvistui suhteessa Japanin jeniin, minkä vuoksi EKP:n jenin määräisten varantojen euroarvo aleni noin 0,6 miljardia euroa. Arvonalennukset kirjattiin tuloslaskelmaan kuluksi.

Vuonna 2006 korkokate kasvoi 1 972 miljoonaan euroon (1 270 miljoonaa euroa vuonna 2005). Tämä johtui lähinnä siitä, että a) liikkeessä olevien eurosetelien määrä kasvoi ja eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorko, jonka perusteella määräytyy EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertyvä tuotto, nousi, ja b) Yhdysvaltain dollarin määräisten omaisuuserien korot nousivat.

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot olivat 475 miljoonaa euroa vuonna 2006 oltuaan 149 miljoonaa euroa vuonna 2005. Realisoituneiden voittojen kasvu johtui siitä, että euro heikkeni suhteessa kultaan ja kultaa myytiin vuonna 2006 aiempaa enemmän. Kullan myynnit olivat keskuspankkien 27.9.2004 tekemän ja myös EKP:n allekirjoittaman ns. kulta-sopimuksen (Central Bank Gold Agreement) mukaisia.

EKP:n hallinnolliset kulut (poistot mukaan luettuina) kasvoivat 361 miljoonaan euroon vuonna 2006 oltuaan 348 miljoonaa euroa vuonna 2005.

Vuonna 2006 henkilöstökulut lisääntyivät pääasiassa siksi, että palveluksessa oli vuoden aikana keskimäärin aiempaa enemmän henkilöstöä ja että eläkevastuut olivat aiempaa suuremmat. Johtokunnan palkat olivat yhteensä 2,2 miljoonaa euroa (2,1 miljoonaa euroa vuonna 2005).

TASE 31.12.2006

VASTAAVAA	KOMMENTTI N:0	2006 €	2005 €
Kulta ja kultasaamiset	1	9 929 865 976	10 064 527 857
Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	2		
Saamiset IMF:ltä		414 768 308	170 162 349
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset		29 313 377 277	31 062 557 242
		29 728 145 585	31 232 719 591
Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	2	2 773 828 417	2 908 815 389
Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	3		
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat		4 193 677	13 416 711
Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	4	33 914	25 000
Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	5		
Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä		50 259 459 435	45 216 783 810
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)		3 545 868 495	5 147 038 409
		53 805 327 930	50 363 822 219
Muut saamiset	6		
Aineellinen käyttöomaisuus		175 180 989	175 237 902
Muu rahoitusomaisuus		8 220 270 389	6 888 490 580
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot		29 518 315	0
Siirtosaamiset ja maksetut ennakot		1 094 509 354	679 603 366
Muut		5 580 697	4 397 807
		9 525 059 744	7 747 729 655
Vastaavaa yhteensä		105 766 455 243	102 331 056 422

VASTATTAVAA	KOMMENTTI N:0	2006 €	2005 €
Liikkeessä olevat setelit	7	50 259 459 435	45 216 783 810
Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	8	1 065 000 000	1 050 000 000
Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	9	105 121 522	649 304 896
Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle Talletukset ja muut velat	10	330 955 249	855 933 000
Eurojärjestelmän sisäiset velat Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät	11	39 782 265 622	39 782 265 622
Muut velat	12		
Siirtovelat ja saadut ennakot		1 262 820 884	919 344 079
Muut		899 170 800	632 012 224
		2 161 991 684	1 551 356 303
Varaukset	13	2 393 938 510	1 027 507 143
Arvonmuutostilit	14	5 578 445 671	8 108 628 098
Pääoma ja rahastot	15		
Pääoma		4 089 277 550	4 089 277 550
Tilikauden voitto		0	0
Vastattavaa yhteensä		105 766 455 243	102 331 056 422

TULOSLASKELMA VUODELTA 2006

	KOMMENTTI N:O	2006 €	2005 €
Korkotuotot valuuttavarannosta		1 318 243 236	889 408 789
Korkotuotot euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä		1 318 852 000	868 451 848
Muut korkotuotot		2 761 697 060	1 794 267 421
<i>Korkotuotot</i>		<i>5 398 792 296</i>	<i>3 552 128 058</i>
Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko		(965 331 593)	(710 160 404)
Muut korkokulut		(2 461 625 254)	(1 572 338 709)
<i>Korkokulut</i>		<i>(3 426 956 847)</i>	<i>(2 282 499 113)</i>
Korkokate	20	1 971 835 449	1 269 628 945
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot	21	475 380 708	149 369 135
Rahoitusomaisuuden ja arvopaperipositioiden arvonalennukset	22	(718 467 508)	(97 494 081)
Siirto varauksista/varauksiin valuuttakurssi- ja hintariskin varalta		(1 379 351 719)	(992 043 443)
Rahoituskate		(1 622 438 519)	(940 168 389)
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	23	(546 480)	(182 373)
Tuotot kantaosakkeista ja voitto-osuuksista	24	911 866	853 403
Muut tuotot	25	11 407 583	17 428 558
Tuotot yhteensä		361 169 899	347 560 144
Henkilöstökulut	26	(160 847 043)	(153 048 314)
Hallinnolliset kulut	27	(166 426 595)	(158 457 219)
Poistot aineellisista hyödykkeistä		(29 162 141)	(31 888 637)
Seteleiden tuotanto	28	(4 734 120)	(4 165 974)
Tilikauden voitto		0	0

Frankfurt am Mainissa 27.2.2007

EUROOPAN KESKUSPANKKI

Jean-Claude Trichet
Pääjohtaja

KIRJANPITOPERIAATTEET¹

TILINPÄÄTÖKSEN MUOTO JA ESITYSTAPA

Euroopan keskuspankin (EKP) tilinpäätöksen tarkoituksena on antaa riittävät tiedot EKP:n taloudellisesta tilasta ja sen toiminnan tuloksesta. Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavassa selostettavia kirjanpitoperiaatteita², joiden EKP:n neuvosto on katsonut olevan keskuspankin toiminnan kannalta tarkoituksenmukaisia.

KIRJANPITOPERIAATTEET

Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavia periaatteita: todellisen taloudellisen tilanteen kuvaaminen ja selkeys, varovaisuus, tilinpäätöksen jälkeisten tapahtumien huomioon ottaminen, olennaisuus, suoriteperiaate, toiminnan jatkuvuus, johdonmukaisuus ja vertailtavuus.

SAAMISTEN JA VELKOJEN KIRJAAMINEN

Saamiset ja velat kirjataan taseeseen vain, jos niihin tulevaisuudessa liittyvän taloudellisen edun voidaan odottaa tulevan EKP:lle tai poistuvan EKP:ltä, jos niihin liittyvät riskit ja edut ovat oleellisilta osiltaan siirtyneet EKP:lle ja jos saamisen hinta tai arvo EKP:lle tai velvoitteen suuruus voidaan mitata luotettavasti.

KIRJAAMISPERUSTE

Liiketapahtumat on kirjattu hankintahintaan. Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit, kulta ja kaikki muut ulkomaan rahan määräiset taseerät ja taseen ulkopuoliset erät arvostetaan markkinahintaan. Rahoitusomaisuuteen ja velkoihin liittyvät liiketapahtumat kirjataan taseeseen arvopäivänä.

Valuuttakauppojen, valuuttamääräisten rahoitusinstrumenttien sekä näihin liittyvien siirtävien erien kirjaamisperuste eurojärjestelmän keskuspankkien tilinpidossa muuttui 1.1.2007. Uuteen käytäntöön oli mahdollista siirtyä jo aiemmin, ja EKP teki 1.10.2006 seuraavat muutokset: Liiketoimet (arvopapereita lukuun ottamatta) kirjataan nyt taseen ulkopuolisille tileille

kaupantekopäivänä. Maksun suorituspäivänä taseen ulkopuoliset kirjaukset peruutetaan ja liiketoimet kirjataan tasetileille. Valuutan ostot ja myynnit vaikuttavat nettovaluuttaposition kaupantekopäivänä eivätkä avistapäivänä kuten tähän asti, ja nettomyynneistä realisoituneet voitot ja tappiot lasketaan kaupantekopäivänä. Valuuttamääräisiin rahoitusinstrumentteihin liittyvä kertynyt korko, preemio tai diskontto lasketaan ja kirjataan päivittäin, ja kaikki edellä mainitut jaksotukset vaikuttavat myös päivittäin valuuttaposition eivätkä vain koronmaksun vastaanottamisen tai koron suorittamisen yhteydessä, kuten aikaisemmin. Käytännön syistä kirjanpitoperiaatteiden muutosta ei kuitenkaan ole syytä viedä takautuvasti aiempien tilikausien kirjanpitoon.

KULTA JA VALUUTTAMÄÄRÄISET ERÄT

Ulkomaan rahan määräiset saamiset ja velat on tilinpäätöksessä muunnettu euroiksi käyttäen tilinpäätöspäivän kurssveja. Tuotot ja kulut on muunnettu euroiksi kirjauspäivän kurssiin. Ulkomaan rahan määräisten taseerien ja taseen ulkopuolisten erien arvostus on tehty valuutakohtaisesti.

Ulkomaan rahan määräisten saamisten ja velkojen arvostus markkinahintaan käsitellään erillään valuuttojen markkinakurssiarvostuksesta.

Kulta on arvostettu vuoden lopun markkinahintaan. Hinta- ja kurssimuutoksista johtuvat kullon arvostuserot on käsitelty yhtenä eränä. Kulta on arvostettu kultaunssin euromääräiseen hintaan, joka on johdettu vuoden 2006 arvostuksessa euron dollarikurssista 29.12.2006.

- 1 EKP:n tilinpäätöksen perusteet on määritelty yksityiskohtaisesti päätöksessä EKP/2002/11, EUVL L 58, 3.3.2003, s. 38, sellaisena kuin se on muutettuna. Päätös kumottiin ja korvattiin 1.1.2007 voimaan tulleella päätöksellä EKP/2006/17, EUVL L 348, 11.12.2006, s. 38.
- 2 Kirjanpitoperiaatteet noudattavat EKP:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisessa ja raportoisissa sovelletaan yhdenmukaistettuja sääntöjä.

ARVOPAPERIT

Kaikki jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit ja vastaavat saamiset on arvostettu arvopaperikohtaisesti tilinpäätöspäivän keskihintaan. Vuoden 2006 arvostuksessa on käytetty 29.12.2006 keskihintaa. Ei-jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit on arvostettu hankintahintaan.

TULOSLASKELMAAN KIRJAAMISEN PERIAATTEET

Tuotot ja kulut kirjataan suoriteperiaatteella. Valuuttojen, kullan ja arvopaperien myynnistä johtuneet realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. Tällaiset realisoituneet voitot ja tappiot lasketaan tase-erittäin keskihinnan menetelmällä.

Realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuotoiksi, vaan ne siirretään suoraan taseen arvomuutos-tilille.

Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, jos ne ylittävät aiemmat vastaavalle arvomuutos-tilille kirjatut arvostusvoitot. Tiettyyn arvopaperiin, valuuttaan tai kultaan liittyviä realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa toisiin arvopapereihin, valuuttoihin tai kultaan liittyvillä realisoitumattomilla voitoilla. Kun erästä kirjataan tilinpäätökseen realisoitumattomia tappioita, erän keskihinta muutetaan samaksi kuin valuuttakurssi ja/tai markkinahinta.

Arvopaperien hankinnan yhteydessä syntyvät preemiot ja diskontot lasketaan ja kirjataan korkokatteeseen ja jaksotetaan arvopaperien jäljellä olevalle juoksuajalle.

KÄÄNTEISOPERAATIOT

Käänteisoperaatiot ovat operaatioita, joilla EKP ostaa tai myy arvopapereita takaisinostosopimuksen perusteella, tai luotto-operaatioita vakuutta vastaan.

Reposopimuksella arvopaperit myydään käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan

näiden arvopaperien takaisinostosta tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä. Reposopimukset kirjataan taseen vastattavaa-puolelle vakuudellisina talletuksina, ja lisäksi niistä aiheutuu tuloslaskelmaan korkokuluja. Reposopimuksilla myyty arvopaperit jäävät EKP:n taseeseen.

Käänteisellä reposopimuksella arvopaperit ostetaan käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan näiden arvopaperien takaisinmyynnistä tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä. Käänteiset reposopimukset kirjataan taseen vastaavaa-puolelle vakuudellisina luottoina, mutta niitä ei katsota EKP:n hallussa oleviksi arvopapereiksi. Tuloslaskelmaan niistä syntyy korkotuottoja.

Automaattiseen arvopapereiden lainausohjelmaan liittyvät käänteisoperaatiot (myös arvopaperilainaukset) kirjataan taseeseen vaikuttavina vain silloin, kun kyseessä ovat tapahtumat, joissa EKP:lle annetaan vakuus käteisenä rahana operaation juoksuajaksi. Vuonna 2006 EKP ei saanut vakuuksia käteisenä rahana tällaisen operaation juoksuajaksi.

TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT

Valuuttainstrumentit eli valuuttatermiinit, valuutanvaihtosopimusten termiinipäät ja muut instrumentit, joihin liittyy valuutanvaihto tulevaisuudessa, luetaan nettovaluuttaposition valuuttakurssivoittoja ja -tappioita laskettaessa.

Korkoinstrumentit arvostetaan tase-erittäin. Avoimien korkofutuurisopimusten päivittäiset arvomuutokset kirjataan tulokseen. Arvopaperien termiinkauppojen arvostus perustuu yleisesti hyväksytyyn arvostusmenetelmään, jossa käytetään saatavissa olevia markkinahintoja ja diskonttotekijöitä maksun suorituspäivästä arvostuspäivään.

TILINPÄÄTÖKSEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT

Jos tilinpäätöspäivän jälkeen mutta ennen päivää, jolloin EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätö-

töksen, tapahtuu jotakin, joka vaikuttaa olen- naisesti saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä, on tätä arvoa muutettava näiden tapahtumien perusteella.

EKPJ:N/EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET

EKPJ:n sisäiset tapahtumat ovat EU-maiden keskuspankkien välisiä. Näitä tapahtumia käsi- tellään ensisijaisesti TARGET-järjestelmässä eli Euroopan laajuisessa automatisoidussa reaali- aikaisessa bruttomaksujärjestelmässä (Trans- European Automated Real-time Gross settle- ment Express Transfer, ks. luku 2) – ja niistä syntyy kahdenvälisiä saamisia ja velkoja TARGET-järjestelmään osallistuvien EU:n kes- kuspankkien toisilleen pitämällä tileillä. Nämä kahdenväliset saamiset ja velat nettoutetaan päivittäin niin, että EKP asettuu tapahtumassa kummankin osapuolen vastapuoleksi. Tämän jälkeen kullekin kansalliselle keskuspankille jää vain yksi nettopositio ja vain EKP:hen näh- den. Tämä EKP:n kirjanpidossa oleva positio on kunkin kansallisen keskuspankin netto- saaminen tai -velka muuhun EKPJ:hin nähden.

Euroalueen kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvia saamisia ja velkoja (lukuun ottamatta EKP:n pääomaa sekä saami- sia, jotka liittyvät valuuttavarantojen siirtoon EKP:lle) nimitetään eurojärjestelmän sisäisiksi saamisiksi ja veloiksi. Ne esitetään EKP:n taseessa yhtenä nettomääräisenä saamisena tai velkana.

Euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojär- jestelmässä syntyvät eurojärjestelmän sisäiset saamiset esitetään yhtenä nettomääräisenä saa- misena erässä ”Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kir- janpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansal- listen keskuspankkien (Tanskan keskuspankin ja Englannin pankin) EKP:hen kohdistuvat, TARGET-järjestelmään osallistumiseen liitty-vät saamiset ja velat esitetään erässä ”Euro- määräiset velat euroalueen ulkopuolelle”.

Ruotsin keskuspankki ei enää osallistu TARGET-järjestelmään 31.12.2006 alkaen.

KÄYTTÖOMAISUUDEN KÄSITTELY

Käyttöomaisuus (paitsi maa-alueet) arvostetaan hankintahintaan vähennettynä poistoilla. Maa- alueet arvostetaan hankintahintaan. Poistot on laskettu tasapoistomenetelmällä. Tasapoistot tehdään käyttöomaisuuden arvioituna käyttöai- kana siten, että ne aloitetaan hankintaa seura- van vuosineljänneksen alusta. Käyttöajat ovat seuraavat:

ATK-laitteet ja ohjelmistot sekä moottoriajoneuvot	4 vuotta
Koneet, kalusteet ja rakennelmat	10 vuotta
Rakennukset ja aktivoituidet peruseräparannuskustannukset	25 vuotta
Käyttöomaisuus, jonka arvo on alle 10 000 euroa	Poistetaan hankintavuonna

Rakennuskustannusten ja EKP:n nykyisiin toi- mitiloihin liittyvien aktivoitujen peruseräparan- nuskustannusten poistoaikaa on lyhennetty, jotta tämä käyttöomaisuus voidaan poistaa kokonaisuudessaan, ennen kuin EKP muuttaa uusiin toimitiloihinsa.

EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄ JA MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTÄMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUUDET

EKP:llä on työntekijöilleen oma etuspohjai- nen järjestelmä, joka rahoitetaan pitkän koron etuusrahastossa olevista varoista.

TASE

Etuspohjaisesta järjestelystä kirjataan taseen vastattavaa-puolelle eläkevelvoitteen nykyarvo tasepäivänä *vähennettynä* eläkerahastossa vel- voitteen kattamista varten olevien varojen käy- vällä arvolla, kun realisoitumattomat vakuutus- matemaattiset voitot tai tappiot on otettu huomioon.

Riippumattomat aktuaarit laskevat etuspohjai- sen järjestelyn eläkevelvoitteen vuosittain käyttäen ennakoituun etuus oikeusyksikköön perustuvaa menetelmää (projected unit credit

method). Etuus pohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen nykyarvo määritetään diskonttaamalla odotettavissa olevat tulevat kassavirrat, kun diskonttokorkona on käytetty maturiteetiltaan eläkevastuuta mahdollisimman hyvin vastaavien, luottokelpoisuusluokitukseltaan hyvien yritysten euromääräisiä joukkovelkakirjalainoja.

Vakuutusmatemaattisia voittoja ja tappioita voi aiheutua kokemukseräisistä tarkistuksista (jos toteutunut kehitys poikkeaa aiemmista vakuutusmatemaattisista olettamuksista) tai muutoksista vakuutusmatemaattisissa olettamuksissa.

TULOSLASKELMA

Tuloslaskelmaan kuluksi kirjattava nettosumma sisältää seuraavat erät:

- a) tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot tarkasteltavan vuoden kertyvistä etuuksista
- b) etuus pohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen diskonttokoron mukainen korko
- c) eläkerahaston varojen odotettu tuotto
- d) mahdolliset tuloslaskelmaan kirjatut vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot (10 prosentin sääntöä noudattaen).

10 PROSENTIN SÄÄNTÖ

Nettomääräiset kumulatiiviset realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan jaksotettuna eläkejärjestelmään kuuluvien työntekijöiden keskimääräiselle jäljellä olevalle palvelusajalle siltä osin, kuin ne ylittävät suuremman seuraavista: 10 % järjestelmän eläkevelvoitteen nykyarvosta tai 10 % eläkerahaston varojen käyvästä arvosta.

JOHTOKUNNAN JÄSENTEN ELÄKKEET JA MUUT ELÄKKEELLE JÄÄMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUDET

Johtokunnan jäsenten eläkejärjestelyt ja työntekijöiden työkyvyttömyyseläkejärjestelyt ovat rahastoimattomia. Odotetut menot näistä etuuksista kertyvät johtokunnan jäsenten koko toimikaudelta / työntekijöiden koko työssäoloajalta. Kirjanpito menettely on samankaltainen kuin etuus pohjaisissa eläkejärjestelmissä. Vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjataan edellä esitetyllä tavalla.

Riippumattomat aktuaarit arvioivat eläkevelvoitteen vuosittain asianmukaisen tilinpäätökseen kirjattavan vastuun määrittämiseksi.

LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT

EKP ja euroalueen 12 keskuspankkia, jotka yhdessä muodostavat eurojärjestelmän, laskevat liikkeeseen euroseteleitä.³ Liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvo kohdistetaan eurojärjestelmän keskuspankeille kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä seteleiden jakoperusteen⁴ mukaisesti.

EKP:n osuus liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvosta on 8 %, ja se sisältyy taseen vastattavaa-puolen erään ”Liikkeessä olevat setelit”. EKP:n osuutta liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä vastaavat sen saamiset kansallisilta keskuspankeilta. Nämä korolliset saamiset⁵ esitetään ”Eurojärjestelmän sisäiset saamiset” -erän alarässä ”Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden

3 Päätös EKP/2001/15, tehty 6 päivänä joulukuuta 2001, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta, EYVL L 337, 20.12.2001, s. 52, sellaisena kuin se on muutettuna.

4 ”Seteleiden jakoperusteella” tarkoitetaan prosenttiosuuksia, jotka saadaan, kun otetaan huomioon EKP:n osuus liikkeeseenlaskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä ja sovelletaan merkityn pääoman jakoperustetta kansallisten keskuspankkien osuuteen tästä kokonaismäärästä.

5 Päätös EKP/2001/16, tehty 6 päivänä joulukuuta 2001, rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakamisesta tilikaudesta 2002 alkaen, EYVL L 337, 20.12.2001, s. 55, sellaisena kuin se on muutettuna.

kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Näille saamisille kertyvä korko esitetään erässä ”Korkokate”. Vuoteen 2005 asti tämä tulo jaettiin kansallisille keskuspankeille ennakkovoitonjakona jokaisen vuosineljänneksen lopussa.⁶ EKP:n neuvosto on päättänyt, että vuodesta 2006 alkaen tulo maksetaan kansallisille keskuspankeille sinä tilikautena, jona se on kertynyt, mutta se jaetaan seuraavan vuoden toisena työpäivänä.⁷ Tulo jaetaan kokonaisuudessaan, ellei EKP:n nettovoitto ole pienempi kuin sen liikkeeseen lasketuista euroseteleistä saama tulo ja ellei EKP:n neuvosto päätä siirtää varoja varaukseen valuuttakurssiriskin, korkoriskin ja kullin hintariskin varalta tai käyttää osan tulosta euroseteleiden painamiseen ja käsittelyyn liittyvien kulujen kattamiseen.

MUUT SEIKAT

Johtokunnan kanta on, että kun otetaan huomioon EKP:n asema keskuspankkina, sen kasvavien tulojen julkaiseminen ei antaisi tilinpäätöksen lukijoille oleellista lisätietoa.

EKPJ:n perussäännön artiklan 27 mukaisesti ja EKP:n neuvoston suosituksesta EU:n neuvosto on hyväksynyt KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaftin nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi viideksi vuodeksi tilikauden 2007 loppuun saakka.

6 Päätös EKP/2002/9, tehty 21 päivänä marraskuuta 2002, Euroopan keskuspankin liikkeeseen lasketuista euroseteleistä saaman tulon jakamisesta rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisille keskuspankeille, EYVL L 323, 28.11.2002, s. 49.

7 Päätös EKP/2005/11, tehty 17 päivänä marraskuuta 2005, Euroopan keskuspankin liikkeeseen lasketuista euroseteleistä saaman tulon jakamisesta rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisille keskuspankeille, EUVL L 311, 26.11.2005, s. 41. Päätöksellä kumottiin päätös EKP/2002/9.

TASEEN KOMMENTIT

I KULTA JA KULTASAAMISET

EKP:llä oli 20,6 miljoonaa unssia kultaa 31.12.2006 (23,1 miljoonaa unssia vuonna 2005). Muutos johtuu kullan myynneistä, jotka olivat sopusoinnussa keskuspankkien 27.9.2004 tekemän ja myös EKP:n allekirjoittaman kultasopimuksen kanssa. Näistä myynneistä johtuvaa euroarvon laskua tasoitti osittain kullan hinnan merkittävä nousu vuoden 2006 aikana (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

2 VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUELTA JA EUROALUEEN ULKOPUOLELTA

SAAMISET IMF:LTÄ

Saamiset ovat EKP:n erityisiä nosto-oikeuksia Kansainvälisessä valuuttarahastossa (IMF) 31.12.2006. Saamiset perustuvat EKP:n ja IMF:n väliseen kaksisuuntaiseen erityisten nosto-oikeuksien osto- ja myyntijärjestelyyn, jonka mukaan IMF:llä on valtuudet järjestää EKP:n puolesta erityisten nosto-oikeuksien ja euron välisiä kauppvoja nosto-oikeuksien määrälle asetettujen vähimmäis- ja enimmäisrajojen mukaisesti. Erityinen nosto-oikeus määritellään valuuttakorin perusteella. Sen arvo on neljän tärkeimmän valuutan (euro, Japanin jeni, Englannin punta ja Yhdysvaltain dollari) vaihtokurssien painotettu summa. Erityisiä nosto-oikeuksia käsitellään kirjanpidossa valuuttamääräisinä erinä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

PANKKITALLETUKSET, ARVOPAPERISJJOITUKSET JA MUUT VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET

VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUELTA

Tase-erä sisältää talletukset pankeissa, myönnetyt valuuttamääräiset luotot ja Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset arvopaperisijoitukset. Ne voidaan eritellä seuraavasti:

Saamiset euroalueen ulkopuolelta	2006 €	2005 €	Muutos €
Sekkitilit	1 388 630 590	5 149 756 962 (3 761 126 372)	
Rahamarkkina-talletukset	1 352 326 756	1 182 580 317	169 746 439
Käänteiset reposopimukset	330 983 321	1 306 216 228	(975 232 907)
Arvopaperisijoitukset	26 241 436 610	23 424 003 735	2 817 432 875
Yhteensä	29 313 377 277	31 062 557 242 (1 749 179 965)	

Saamiset euroalueelta	2006 €	2005 €	Muutos €
Sekkitilit	18 535	25 019	(6 484)
Rahamarkkina-talletukset	2 621 949 594	2 908 790 370	(286 840 776)
Käänteiset reposopimukset	151 860 288	0	151 860 288
Yhteensä	2 773 828 417	2 908 815 389 (134 986 972)	

Erän pieneneminen vuonna 2006 johtuu pääasiassa Yhdysvaltain dollarin ja vähemmässä määrin myös Japanin jenin heikkenemisestä suhteessa euroon (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset EKP:n nettovaluuttavarannot⁸ 31.12.2006 voidaan eritellä seuraavasti:

	(miljoonaa dollaria/jeniä)
Yhdysvaltain dollarin määräiset	35 000
Japanin jenin määräiset	856 308

⁸ Kunkin ulkomaanvaluutan määräiset nettosaamiset, jotka arvostetaan. Ne kirjataan eriin ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta”, ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta”, ”Siirtosaamiset ja maksetut ennakot”, ”Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle” ja ”Siirtovelat ja saadut ennakot”, ja niissä otetaan huomioon myös taseen ulkopuolisiin eriin kuuluvat valuuttasopimusten avista- ja termiinipäätt. Valuuttamääräisten arvopapereiden arvostusmuutoksia ei oteta mukaan.

3 EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN ULKOPUOLELTA

Nämä saamiset koostuivat 31.12.2006 pankkitalletuksista euroalueen ulkopuolelle.

4 MUUT EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN LUOTTOLAITOKSILTA

Nämä saamiset koostuivat 31.12.2006 pankkitalletuksista euroalueelle.

5 EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET

SAAMISET EUROSETELEIDEN ARVON KOHDISTAMISESTA EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Erään sisältyvät ne EKP:n saamiset kansallisilta keskuspankeilta, jotka syntyvät euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

MUUT SAAMISET EUROJÄRJESTELMÄN SISÄLLÄ (NETTO)

Erään sisältyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien TARGET-maksuihin liittyvät saamiset sekä saamiset, jotka liittyvät EKP:lle seteleistä kertyneen tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona. Kansallisilla keskuspankeilla oli 31.12.2005 EKP:ltä 634 miljoonaa euroa saamia, jotka liittyvät EKP:lle seteleistä kertyneen tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona. Saamiset vastasivat euroalueen kansallisille keskuspankeille vuoden kolmena ensimmäisenä neljänneksenä ennakkoon jaettua voittoa, joka perittiin myöhemmin takaisin. Ennakkovoitonjaosta luovuttiin vuonna 2006 (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit” ja kommentti 20, ”Korkokate”).

	2006 €	2005 €
TARGET-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta	83 764 470 700	75 906 443 905
TARGET-maksuihin liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	(80 218 602 205)	(71 393 877 603)
TARGET-maksuihin liittyvät nettosaamiset ja -velat	3 545 868 495	4 512 566 302
EKP:n seteleistä saaman tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta/(velat euroalueen kansallisille keskuspankeille)	0	634 472 107
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)	3 545 868 495	5 147 038 409

6 MUUT SAAMISET

AINEELLINEN KÄYTTÖMAISUUS

Käyttöomaisuuteen sisältyivät 31.12.2006 seuraavat pääerät:

	2006 €	2005 €	Muutos €
Kustannuserä			
Maa-alueet ja rakennukset	160 272 602	158 681 104	1 591 498
ATK-laitteet ja ohjelmistot	157 573 338	147 880 213	9 693 125
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	26 670 476	26 238 407	432 069
Rakenteilla oleva omaisuus	28 790 200	11 576 491	17 213 709
Muu käyttöomaisuus	1 232 143	1 126 210	105 933
Yhteensä	374 538 759	345 502 425	29 036 334
Kertyneet poistot			
Maa-alueet ja rakennukset	(39 696 727)	(29 694 172)	(10 002 555)
ATK-laitteet ja ohjelmistot	(135 057 096)	(117 129 048)	(17 928 048)
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	(24 471 251)	(23 308 719)	(1 162 532)
Muu käyttöomaisuus	(132 696)	(132 584)	(112)
Kertyneet poistot yhteensä	(199 357 770)	(170 264 523)	(29 093 247)
Kirjanpitoarvo (netto)	175 180 989	175 237 902	(56 913)

Käyttöomaisuuden lisäys erässä ”Maa-alueet ja rakennukset” liittyy pääasiassa EKP:n pääjohtajan uuden virka-asunnon hankkimiseen joulukuussa 2006. Aiempi virka-asunto oli hankittu vuonna 2001 ja se myytiin tammikuussa 2007.

Lisäys erässä ”Rakenteilla oleva omaisuus” liittyy pääasiassa EKP:n uusien toimitilojen rakentamiseen. Tästä erästä tehdään siirtoja muihin käyttöomaisuuseriin, kun omaisuus on otettu käyttöön.

MUU RAHOITUSOMAISUUS

Muuhun rahoitusomaisuuteen kuuluvat seuraavat pääerät:

	2006 €	2005 €	Muutos €
Euromääräiset arvopaperit	7 303 413 758	5 710 256 343	1 593 157 415
Euromääräiset käänteiset reposopimukset	874 669 464	1 136 043 600	(261 374 136)
Muu rahoitusomaisuus	42 187 167	42 190 637	(3 470)
Yhteensä	8 220 270 389	6 888 490 580	1 331 779 809

- a) EKP:n omien varojen sijoitukset koostuvat euromääräisistä arvopapereista ja euromääräisistä käänteisistä reposopimuksista (ks. kommentti 12, ”Muut velat”). Arvopapereiden lisäys liittyy pääasiassa siihen, että EKP:n vuonna 2005 valuuttakurssi- ja korkoriskiä sekä kullan hintariskiä varten tekemän varauksen vastaerä sijoitettiin osana omia varoja.
- b) EKP:llä on 3 211 Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) osaketta. Osakkeet on kirjattu taseeseen hankintahintaansa 41,8 miljoonaa euroa.

TASEEN ULKOPUOLISTEN ERIEN ARVOSTUSEROT

Tähän erään kuuluvat 31.12.2006 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostusmuutokset (ks. kommentti 19, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Muutokset johtuvat siitä, että sopimukset muunnetaan

euromääräisiksi tasepäivän kurssiin, jolloin euroarvo voi poiketa siitä, jolla sopimukset on viety kirjanpitoon (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

SIIRTOSAAMISET JA MAKSETUT ENNAKOT

Vuonna 2005 korkotuotot EKP:n saamisista, jotka johtuvat euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”) kirjattiin bruttoperiaatteella eriin ”Siirtosaamiset ja maksetut ennakot” ja ”Siirtovelat ja saadut ennakot”. Nyt korkotuotot kirjataan nettoperiaatteella erään ”Siirtosaamiset ja maksetut ennakot”, jolloin kirjaustapa kuvaa paremmin todellista taloudellista tilannetta. Vertailun helpottamiseksi vuoden 2005 tiedoissa on siirretty 412 341 791 euroa erästä ”Siirtovelat ja saadut ennakot” erään ”Siirtosaamiset ja maksetut ennakot”, mikä pienentää molempia eriä.

Tähän erään sisältyy myös arvopapereiden ja muun rahoitusomaisuuden kertyneitä korkoja sekä kurssitappioiden aktivointeja.

MUUT

Erään sisältyy saaminen Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu hyvitetäviin arvonlisäveroihin ja muihin välilisiin veroihin. Nämä verot on maksettava takaisin Euroopan yhteisöjen erioikeuksista ja vapauksista tehdyn pöytäkirjan artiklan 3 ehtojen mukaisesti; EKP:hen pöytäkirjaa sovelletaan EKPJ:n perussäännön artiklan 40 nojalla.

7 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT

Tämä erä sisältää EKP:n osuuden (8 %) liikkeessä olevista euroseteleistä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

8 EUROMÄÄRÄISET VELAT MUILLE EUROALUEELLA OLEVILLE

Erään sisältyy Euro Banking Associationin (EBA) jäsenpankkien talletuksia, joita käytetään TARGET-järjestelmän kautta maksettujen EBAn maksujen vakuutena EKP:lle.

9 EUROMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

Tase-erä sisältää pääasiassa TARGET-maksuihin liittyviä euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien saamia EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”).

10 VALUUTTAMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

Erä sisältää EKP:n valuuttavarannon hoidon yhteydessä euroalueen ulkopuolella olevien kanssa tehtyihin reposopimuksiin perustuvia velkoja.

11 EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET VELAT

Erään sisältyvät eurojärjestelmään liittymisen yhteydessä EKP:lle siirrettyihin varantoihin perustuvat velat euroalueen keskuspankeille. Vuonna 2006 velkoihin ei tehty tarkistuksia.

Näille veloille maksetaan viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa korkoa, lukuun ottamatta kultaa, jolle ei makseta korkoa (ks. kommentti 20, ”Korkokate”).

	Osuus EKP:n pääomasta %	€
Belgian keskuspankki	2,5502	1 419 101 951
Saksan keskuspankki	21,1364	11 761 707 508
Irlannin keskuspankki	0,9219	513 006 858
Kreikan keskuspankki	1,8974	1 055 840 343
Espanjan keskuspankki	7,7758	4 326 975 513
Ranskan keskuspankki	14,8712	8 275 330 931
Italian keskuspankki	13,0516	7 262 783 715
Luxemburgin keskuspankki	0,1568	87 254 014
Alankomaiden keskuspankki	3,9955	2 223 363 598
Itävallan keskuspankki	2,0800	1 157 451 203
Portugalin keskuspankki	1,7653	982 331 062
Suomen Pankki	1,2887	717 118 926
Yhteensä	71,4908	39 782 265 622

12 MUUT VELAT

Erä sisältää pääasiassa valuuttavarantojen siirrostä kansallisille keskuspankeille syntyneiden saamisten korkoja (ks. kommentti 11, ”Eurojärjestelmän sisäiset velat”). Erä sisältää myös a) muita siirtyviä eriä (ml. joukkovelkakirjojen preemioiden jaksotus) ja 772 miljoonan euron arvosta EKP:n omien varojen hoitoon liittyviä avoimia reposopimuksia (ks. kommentti 6, ”Muut saamiset”) sekä b) EKP:n eläkevastuuseen liittyvät vastattavat.

EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄ JA MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTÄMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUDET

Taseeseen kirjataan seuraavat EKP:n eläkevastuuseen liittyvät määrät (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä ja muut työsuhteen päättämisen jälkeen maksettavat etuudet”):

	2006 milj. euroa	2005 milj. euroa
Velvoitteen nykyarvo	258,5	223,5
Eläkerahaston varojen käypä arvo	(195,3)	(161,2)
Realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	17,3	6,5
Taseeseen kirjattu eläkevelvoite	80,5	68,8

Eläkevastuun nykyarvossa on mukana johtokunnan jäsenten eläkkeisiin ja henkilöstön työkyvyttömyyseläkkeisiin liittyviä rahastoimat-

tomia velvoitteita 32,6 miljoonaa euroa (30,4 miljoonaa euroa vuonna 2005).

Vuosina 2006 ja 2005 kirjattiin kohdissa ”Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot”, ”Eläkevelvoitteen korko” ja ”Eläkerahaston varojen odotettu tuotto” tuloslaskelmaan seuraavat määrät:

	2006 milj. euroa	2005 milj. euroa
Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot	27,3	24,6
Eläkevelvoitteen korko	6,8	6,2
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	(6,7)	(5,2)
Vuoden tuloslaskelmaan kirjatut nettomääräiset vakuutusmatemaattiset (voitot)/tappiot	0	0
Yhteensä (siirto erään ”Henkilöstökulut”)	27,4	25,6

Vuonna 2006 tuloslaskelmaan ei kirjattu vakuutusmatemaattisia voittoja/tappioita 10 prosentin säännön vuoksi (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä ja muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet”).

Etuus pohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen nykyarvo muuttui seuraavasti:

	2006 milj. euroa	2005 milj. euroa
Eläkevelvoite vuoden alussa	223,5	178,5
Työsuoritukseen perustuvat menot	27,3	24,6
Korkokulut	6,8	6,2
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	10,4	9,3
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastattavaa-puolella	3,7	6,1
Maksetut etuudet	(2,6)	(2,2)
Vakuutusmatemaattiset (voitot)/tappiot	(10,6)	1,0
Eläkevelvoite vuoden lopussa	258,5	223,5

Eläkerahaston varojen käypä arvo muuttui seuraavasti:

	2006 milj. euroa	2005 milj. euroa
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden alussa	161,2	120,2
Odotettu tuotto	6,7	5,2
Vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	0,2	7,5
Työnantajan eläkemaksut	15,4	14,7
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	10,3	9,3
Maksetut etuudet	(2,2)	(1,8)
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastaavaa-puolella	3,7	6,1
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden lopussa	195,3	161,2

Tässä kommentissa mainittuja arvostuksia valmistellessaan aktuaarit ovat käyttäneet oletuksia, jotka johtokunta on hyväksynyt kirjanpidossa ja tietojen antamisessa.

Alla esitetään tärkeimmät työntekijöiden eläkejärjestelmään liittyvien vastattavien laskemisessa käytetyt oletukset. Aktuaarit käyttävät eläkerahaston varojen odotettua tuottoa laskiessaan tuloslaskelmaan vuosittain merkittävät kulut.

	2006 %	2005 %
Diskonttokorko	4,60	4,10
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	6,00	6,00
Tulevat palkankorotukset	2,00	2,00
Tulevat eläkekorotukset	2,00	2,00

13 VARAUKSET

Ottaen huomioon EKP:hen kohdistuvan huomattavan valuuttakurssi- ja korkoriskin ja kullann hintariskin sekä EKP:n arvonmuutosrahastojen koon EKP:n neuvosto katsoi aiheelliseksi luoda erityisvarauksen näitä riskejä varten. Varaukseen kirjattiinkin 31.12.2005 yhteensä 992 miljoonaa euroa. Tätä varausta kartutettiin 1 379 miljoonalla eurolla 31.12.2006, jolloin varauksen kokonaismäärä kasvoi 2 371 miljoonaan euroon. Nettovoitoksi jäi siten nolla kuten vuonna 2005.

Tällä varauksella katetaan tulevia realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita, etenkin sellaisia arvostustappioita, joita ei kateta uudelleenarvostustilien avulla. Varauksen tarvetta ja suuruutta tarkistetaan EKP:n vuosittaisen, tulevaa valuuttakurssi- ja korkoriskiä sekä kullan hintariskiä koskevan arvion perusteella. Arvioinnissa käytetään yleisesti hyväksytyjä rahoitusriskien arviointimenetelmiä.

Erään sisältyy myös varaus, joka kattaa EKP:n vuokrasopimukseen sisältyvän veloitteen saattaa sen nykyiset toimitilat alkuperäiseen kuntoon, kun ne tyhjenevät ja EKP muuttaa uusiin toimitiloihinsa, sekä muita varauksia.

14 ARVONMUUTOSTILIT

Arvonmuutostilit sisältävät saamisista ja veloista kirjatut realisoitumattomat voitot.

	2006 €	2005 €	Muutos €
Kulta	4 861 575 989	4 362 459 301	499 116 688
Valuutat	701 959 896	3 737 934 137	(3 035 974 241)
Arvopaperit	14 909 786	8 234 660	6 675 126
Yhteensä	5 578 445 671	8 108 628 098	(2 530 182 427)

Vuoden lopun uudelleenarvostuksessa käytettiin seuraavia valuuttakursseja:

Valuuttakurssit	2006	2005
Yhdysvaltain dollari / euro	1 3170	1 1797
Japanin jeni / euro	156,93	138,90
euro / erityinen nosto-oikeus	1 1416	1 2099
euro/kultaunssi	482 688	434 856

15 PÄÄOMA JA RAHASTOT

PÄÄOMA

EKP:n merkitty pääoma on 5 565 miljoonaa euroa. Maksettu pääoma on 4 089 miljoonaa euroa. Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat maksaneet kokonaan osuutensa pääomasta, yhteensä 3 978 miljoonaa euroa. Vuonna 2006 ei tapahtunut muutoksia, joten niiden osuudet olivat vuoden lopussa seuraavat:⁹

	Osuus EKP:n pääomasta %	€
Belgian keskuspankki	2,5502	141 910 195
Saksan keskuspankki	21,1364	1 176 170 751
Irlannin keskuspankki	0,9219	51 300 686
Kreikan keskuspankki	1,8974	105 584 034
Espanjan keskuspankki	7,7758	432 697 551
Ranskan keskuspankki	14,8712	827 533 093
Italian keskuspankki	13,0516	726 278 371
Luxemburgin keskuspankki	0,1568	8 725 401
Alankomaiden keskuspankki	3,9955	222 336 360
Itävallan keskuspankki	2,0800	115 745 120
Portugalin keskuspankki	1,7653	98 233 106
Suomen Pankki	1,2887	71 711 893
Yhteensä	71,4908	3 978 226 562

Euroalueen ulkopuolisten 13 EU-maan keskuspankkien tulee osallistua EKP:n toimintakuluihin maksamalla 7 % merkitsemästään EKP:n pääomasta. Vuoden 2006 lopussa näistä maksuista kertyi yhteensä 111 050 988 euroa (samoin kuin vuonna 2005). Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta osuuksiin EKP:n jakokelpoisesta voitosta eikä ennakkovoitonjakona jaettavaan euroseteleiden arvon kohdistamisesta johtuvaan tuottoon. Ne eivät myöskään ole velvollisia kattamaan EKP:n mahdollisia tappioita.

Euroalueen ulkopuolisten maiden kansalliset keskuspankit ovat maksaneet seuraavat summat:

	Osuus EKP:n pääomasta %	€
Tšekin keskuspankki	1,4584	5 680 860
Tanskan keskuspankki	1,5663	6 101 159
Viron keskuspankki	0,1784	694 916
Kyproksen keskuspankki	0,1300	506 385
Latvian keskuspankki	0,2978	1 160 011
Liettuan keskuspankki	0,4425	1 723 656
Unkarin keskuspankki	1,3884	5 408 191
Maltan keskuspankki	0,0647	252 024
Puolan keskuspankki	5,1380	20 013 889
Slovenian keskuspankki	0,3345	1 302 967
Slovakian keskuspankki	0,7147	2 783 948
Ruotsin keskuspankki	2,4133	9 400 451
Englannin pankki	14,3822	56 022 530
Yhteensä	28,5092	111 050 988

⁹ Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi loppusummat eivät välttämättä täsmää tämän osan taulukoissa.

16 TILINPÄÄTÖKSEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT

EKP:N PÄÄOMAN JAKOPERUSTEeseen TEHDYT MUUTOKSET

TAUSTAA

EKPJ:n perussäännön artiklan 29 nojalla EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperusteen mukaiset kansallisten keskuspankkien osuudet painotetaan ottamalla samassa suhteessa huomioon kunkin jäsenvaltion osuus sekä EU:n asukasluvusta että EU-maiden BKT:stä. Euroopan komissio ilmoittaa nämä osuudet EKP:lle. Painotusperusteet tarkistetaan viiden vuoden välein ja aina kun EU:hun liittyy uusia jäsenvaltioita. Kansallisten keskuspankkien osuudet tarkistettiin 1.1.2007, jolloin Bulgaria ja Romania liittyivät EU:hun uusina jäsenvaltioina. Tarkistus perustui EU:n neuvoston 15.7.2003 tekemään päätökseen 2003/517/EY, joka koskee Euroopan keskuspankin pääoman merkitään sovellettavan jakoperusteen tarkistamista varten tarvittavia tilastotietoja. Pääoman jakoperustetta tarkistettiin seuraavasti:

	1.5.2004– 31.12.2006 %	1.1.2007 alkaen %
Belgian keskuspankki	2,5502	2,4708
Saksan keskuspankki	21,1364	20,5211
Irlannin keskuspankki	0,9219	0,8885
Kreikan keskuspankki	1,8974	1,8168
Espanjan keskuspankki	7,7758	7,5498
Ranskan keskuspankki	14,8712	14,3875
Italian keskuspankki	13,0516	12,5297
Luxemburgin keskuspankki	0,1568	0,1575
Alankomaiden keskuspankki	3,9955	3,8937
Itävallan keskuspankki	2,0800	2,0159
Portugalin keskuspankki	1,7653	1,7137
Slovenian keskuspankki	-	0,3194
Suomen Pankki	1,2887	1,2448
Välisumma – euroalueen kansalliset keskuspankit	71,4908	69,5092
Bulgarian keskuspankki (Българска народна банка)	-	0,8833
Tšekin keskuspankki	1,4584	1,3880
Tanskan keskuspankki	1,5663	1,5138
Viron keskuspankki	0,1784	0,1703
Kyproksen keskuspankki	0,1300	0,1249
Latvian keskuspankki	0,2978	0,2813
Liettuan keskuspankki	0,4425	0,4178

Unkarin keskuspankki	1,3884	1,3141
Maltan keskuspankki	0,0647	0,0622
Puolan keskuspankki	5,1380	4,8748
Romanian keskuspankki	-	2,5188
Slovenian keskuspankki	0,3345	-
Slovakian keskuspankki	0,7147	0,6765
Ruotsin keskuspankki	2,4133	2,3313
Englannin pankki	14,3822	13,9337
Välisumma – euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansalliset keskuspankit	28,5092	30,4908
Yhteensä	100,0000	100,0000

SLOVENIAN LIITTYMINEN EUROALUEeseen

Perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti 11.7.2006 tehdyn neuvoston päätöksen 2006/495/EY nojalla Slovenia otti käyttöön yhteisen rahan 1.1.2007. EKPJ:n perussäännön artiklan 49.1 ja EKP:n neuvoston 30.12.2006 antamien säädösten¹⁰ mukaisesti Slovenian keskuspankki maksoi 1.1.2007 jäljellä olevan osuutensa EKP:n pääomasta eli 17 096 556 euroa. Slovenian keskuspankki siirsi 2.–3.1.2007 EKP:lle valuuttavarantoa yhteensä 191 641 809 euron arvosta EKPJ:n perussäännön artiklan 30.1 mukaisesti. Siirrettävä summa määritettiin kertomalla EKP:lle jo siirrettyjen valuuttavarantosaamisten euromääräinen vasta-arvo 29.12.2006 voimassa olleen vaihtokurssin perusteella Slovenian keskuspankin merkitsemien osuuksien lukumäärän ja muiden sellaisten kansallisten keskuspankkien, joita ei koske poikkeus, jo maksamien osuuksien suhteella. Siirretty valuuttavaranto koostui Yhdysvaltain dollareista ja kullasta suhteessa 85:15.

Slovenian keskuspankkia hyvitetään saamisilla, jotka vastasivat maksetun pääoman ja siirretyn

10 Päätös EKP/2006/30, tehty 30 päivänä joulukuuta 2006, Banka Slovenijan suorittamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirrosta sekä sen osuuksista Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin, EUVL L 24, 31.1.2007, s. 17; Euroopan keskuspankin ja Banka Slovenijan välinen sopimus, tehty 30 päivänä joulukuuta 2006, saatavasta, jolla Euroopan keskuspankki Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 30.3 artiklan nojalla hyvittää Banka Slovenijaa, EUVL C 17, 25.1.2007, s. 26.

valuuttavarannon määrää. Jälkimmäisiä kohdellaan samoin kuin muiden eurojärjestelmään kuuluvien kansallisten keskuspankkien saamia (ks. kommentti 11, ”Eurojärjestelmän sisäiset velat”).

MUUTOSTEN VAIKUTUS

EKP:N PÄÄOMA

EKP:n maksettu pääoma kasvoi 37 858 680 eurola seurauksena Euroopan unionin laajentumisesta Bulgarian ja Romanian liittyessä siihen ja EKP:n merkityn pääoman ja sen jakoperusteen muuttumisesta laajentumisen yhteydessä sekä Slovenian liittymisestä euroalueeseen.

EKP:LLE SIIRRETTYJÄ VALUUTTAVARANTOSAAMISIA VASTAAVAT KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN SAAMISET

Kansallisten keskuspankkien saamiset kasvoivat 259 568 376 eurolla seurauksena EKP:n pääoman jakoperusteen painoarvojen muuttamisesta ja Slovenian keskuspankin suorittamasta valuuttavarantosaamisten siirrosta.

TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT

17 AUTOMAATTINEN ARVOPAPEREIDEN LAINAUSOHJELMA

EKP:n omien varojen hoitoon kuuluu sopimus automaattisesta arvopapereiden lainausohjelmasta. Sopimuksen mukaan nimetty arvopapereiden lainaaja suorittaa EKP:n puolesta arvopapereiden lainaustapahtumia EKP:n hyväksymien ja nimeämien vastapuolten kanssa. Tällaisia käänteisoperaatioita oli 31.12.2006 avoinna yhteisarvoltaan 2,2 miljardia euroa (0,9 miljardia euroa vuonna 2005) (ks. kirjjanpitoperiaatteiden kohta ”Käänteisoperaatiot”).

18 KORKOFUTUURIT

Vuonna 2006 korkofutuureja käytettiin osana EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoitoa. Seuraavat sopimukset olivat avoinna 31.12.2006:

Valuuttamääräiset korkofutuurit	Sopimusarvo €
Ostot	9 192 862 566
Myyntit	367 444 345

Euromääräiset korkofutuurit	Sopimusarvo €
Ostot	40 000 000
Myyntit	147 500 000

19 VALUUTTASWAP- JA -TERMIINISOPIMUKSET

Valuuttaswap- ja -termiinisopimukseen liittyviä saamia oli 31.12.2006 avoinna 207 miljoonan euron ja velkoja 204 miljoonan euron arvosta. Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

TULOSLASKELMAN KOMMENTIT

20 KORKOKATE

KORKOTUOTOT VALUUTTAVARANNOSTA

Tähän erään sisältyy valuuttamääräisistä saamisista ja veloista kertyneiden korkotuottojen ja -kulujen erotus seuraavasti:

	2006 €	2005 €	Muutos €
Korkotuotot sekkitileistä	15 399 229	7 519 063	7 880 166
Tuotot rahamarkkina- talletuksista	195 694 549	124 214 410	71 480 139
Käänteiset reposopimukset	201 042 718	153 568 329	47 474 389
Nettotuotot arvopapereista	934 077 489	641 956 243	292 121 246
Korkotuotot valuuttaswap- ja -termiinisopimuk- sista (netto)	3 853 216	0	3 853 216
Korkotuotot valuutta- varannosta yhteensä	1 350 067 201	927 258 045	422 809 156
Korkokulut sekkitileistä	(225 549)	(221 697)	(3 852)
Reposopimukset	(31 598 416)	(37 562 595)	5 964 179
Korkotuotot valuuttaswap- ja -termiinisopimuk- sista (netto)	0	(64 964)	64 964
Korkotuotot valuutta- varannosta (netto)	1 318 243 236	889 408 789	428 834 447

Korkotuottojen merkittävä lisäys vuoden 2006 aikana johtui Yhdysvaltain dollarin määräisten varantojen korkojen noususta.

KORKOTUOTOT EUROSETELEIDEN ARVON KOHDISTAMISESTA EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Tämä erä sisältää korkotuotot, jotka liittyvät EKP:n osuuteen liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaisarvosta. EKP:n osuuteen seteleistä liittyville saamisille kertyy viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa korkoa. Tuottojen kasvu vuonna 2006 johtui sekä liikkeessä olevien euroseteleiden määrän kasvusta että perusrahoitusoperaatioiden koron noususta. Nämä tuo-

tot jaetaan kansallisille keskuspankeille kirjanpitoperiaatteiden kohdan ”Liikkeessä olevat setelit” mukaan.

Tilikauden ennakoitun tuloksen perusteella EKP:n neuvosto päätti jättää seteleistä saadun tulon kokonaisuudessaan jakamatta.

VALUUTTAVARANTOJEN SIIRTOIHIN LIITTYVÄ KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN SAAMISTEN KORKO

EKP:n maksamat korot euroalueen kansallisten keskuspankkien saamisille, jotka perustuvat valuuttavarantojen siirtoon EKP:n perussäännön artiklan 30.1 nojalla, on ilmoitettu tässä erässä.

MUUT KORKOTUOTOT JA MUUT KORKOKULUT

Näihin eriin sisältyvät 2,5 miljardin euron korkotuotot (1,6 miljardia euroa vuonna 2005) ja 2,4 miljardin euron korkokulut (1,5 miljardia euroa vuonna 2005) TARGET-maksuihin liittyvistä saamisista ja veloista. Myös muista euromääräisistä saamisista ja veloista kertyneet korkotuotot ja -kulut sisältyvät näihin eriin.

21 RAHOITUSTOIMINNAN REALISOITUNEET VOITOT/TAPPIOT

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot vuonna 2006 voidaan esittää seuraavasti:

	2006 €	2005 €	Muutos €
Arvopapereiden ja korkofutuuriin hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoituneet nettovoitot/ (tappiot)	(103 679 801)	14 854 774	(118 534 575)
Realisoituneet valuutta- kurssivoitot ja kullan hinnan muutoksesta aiheutuneet voitot (netto)	579 060 509	134 514 361	444 546 148
Rahoitus- toiminnan realisoituneet voitot	475 380 708	149 369 135	326 011 573

22 RAHOITUSOMAISUUDEN JA ARVOPAPERIPOSITIOIDEN ARVONALENNUKSET

	2006 €	2005 €	Muutos €
Arvopaperien hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoitumattomat nettotappiot	(73 609 623)	(97 487 772)	23 878 149
Realisoitumattomat valuuttakurssitappiot	(644 857 885)	(6 309)	(644 851 576)
Yhteensä	(718 467 508)	(97 494 081)	(620 973 427)

Valuuttakurssitappiot johtuivat pääasiassa siitä, että EKP:n Japanin jenin määräisten varantojen keskimääräistä hankintahintaa alennettiin vastaamaan vuoden lopun vaihtokurssia, koska jeni oli vuoden aikana heikentynyt suhteessa euroon.

23 NETTOKULUT TOIMITUSMAKSUISTA JA PALKKIOISTA

	2006 €	2005 €	Muutos €
Tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista	338 198	473 432	(135 234)
Toimitusmaksu- ja palkkiokulut	(884 678)	(655 805)	(228 873)
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	(546 480)	(182 373)	(364 107)

Tämän erän tuottoihin sisältyy sakkokorkoja, joita perittiin vähimmäisvarantovelvoitteensa laiminlyöneiltä luottolaitoksilta. Kulut liittyivät sekkitilien toimitusmaksuihin ja valuuttamääräisiin korkofutuihin (ks. kommentti 18, ”Korkofutuurit”).

24 TUOTOT KANTAOSAKKEISTA JA VOITTO-OSUUKSISTA

Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) osakkeista saadut osingot (ks. kommentti 6, ”Muut

saamiset”) kirjattiin aikaisemmin erään ”Muut tuotot” (853 403 euroa vuonna 2005), mutta nyt ne kirjataan tähän erään.

25 MUUT TUOTOT

Muita sekalaisia tuottoja kertyi tilivuonna pääasiassa käyttämättömien hallinnollisten varaus-ten siirtämisestä tuloslaskelmaan.

26 HENKILÖSTÖKULUT

Tämä erä sisältää palkkoja, palkkioita, henkilöstön vakuutusmaksuja ja muita kuluja 133,4 miljoonaa euroa (127,4 miljoonaa euroa vuonna 2005). Erään ei kirjattu aktivoituja EKP:n uusien toimitilojen rakentamiseen liittyviä 1,0 miljoonan euron henkilöstökuluja. Vuonna 2005 henkilöstökuluja ei aktivoitu.

Johtokunnan palkat olivat yhteensä 2,2 miljoonaa euroa (2,1 miljoonaa euroa vuonna 2005). Toimikautensa päättäneille johtokunnan jäsenille maksetaan jonkin aikaa siirtymämaksuja. Vuonna 2006 näiden maksujen yhteismäärä oli 0,3 miljoonaa euroa (0,4 miljoonaa euroa vuonna 2005). Entisille johtokunnan jäsenille tai heidän perheenjäsenilleen maksettiin eläkeitä 0,1 miljoonan euron arvosta (0,1 miljoonaa euroa vuonna 2005).

Palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan yhteisöjen palkkausjärjestelmään ja ovat siihen verrattavissa.

Tähän erään kuuluu myös 27,4 miljoonan euron arvosta EKP:n eläkejärjestelmään ja muihin työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin liittyviä kuluja (25,6 miljoonaa euroa vuonna 2005) (ks. kommentti 12, ”Muut velat”).

Vuoden 2006 lopussa EKP:n palveluksessa oli vakituisesti tai määräaikaisin sopimuksin 1 367 henkeä (joista 138 esimiestehtävissä) kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Työnteki-

jöiden määrä muuttui vuonna 2006 seuraavasti:

	2006	2005
1.1.	1 351	1 309
Uudet työntekijät ¹⁾	55	82
Irtisanoutuneet / päättyneet sopimukset ²⁾	39	40
31.12.	1 367	1 351
Työntekijöiden määrä keskimäärin	1 360	1 331

1) Erässä ovat mukana myös osa-aikatyöstä kokoaikatyöhön siirtyneet työntekijät.
2) Erässä ovat mukana myös kokoaikatyöstä osa-aikatyöhön siirtyneet työntekijät.

tämisestä kansallisesta keskuspankista toiseen odottamattomien kysyntävaihtelujen kattamiseksi. Näistä kustannuksista vastaa EKP.

EKP:n palveluksessa 31.12.2006 olleista työntekijöistä oli palkattomalla vapaalla tai vanhempainlomalla 63 henkeä (59 vuonna 2005) kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Lisäksi äitiyslomalla, vanhempainlomalla ja palkattomalla vapaalla olevien sijaisina työskenteli 31.12.2006 alle vuoden työsopimuksella 70 henkeä (57 vuonna 2005) kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna.

EKP tarjoaa muiden EKPJ:n keskuspankkien työntekijöille mahdollisuuden työskennellä lyhytaikaisesti EKP:ssä. Muista EKPJ:n keskuspankeista tulleiden, ohjelmaan 31.12.2006 osallistuneiden 61 työntekijän (46 vuonna 2005) kustannukset on sisällytetty tähän erään.

27 HALLINNOLLISET KULUT

Tämä erä sisältää toimitilojen vuokrat ja kunnossapidon, hyödykkeet ja kalusteet, jotka eivät ole pääoman luonteisia, asiantuntijoiden palkiot ja muut palvelut sekä tarvikkeet. Erään kuuluvat niin ikään henkilöstön rekrytoinnista, muuttamisesta, uusiin toimitiloihin ja asuinpaikkaan sijoittamisesta sekä kouluttamisesta aiheutuneet kulut.

28 SETELEIDEN TUOTANTO

Tähän erään sisältyvät euroseteleiden kuljetuskustannukset, jotka aiheutuvat seteleiden siir-

SELVITYS VOITONJAOSTA / TAPPIOIDEN JAKAMISESTA

Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä vuodelta 2006.

EKP:N OSUDELLE LIIKKEESSÄ OLEVISTA SETELEISTÄ KERTYNYT TULO

EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti EKP jätti vuonna 2005 jakamatta sen osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertyneen 868 miljoonan euron tulon varmistukseksi, ettei voitonjaon kokonaismäärä ylitä EKP:n nettovoittoja vuodelta 2005. Vuonna 2006 jätettiin samoin perusteita jakamatta 1 319 miljoonaa euroa. Kumpanakin vuonna jakamatta jätetty määrä oli sama kuin EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertynyt tulo kokonaisuudessaan.

Vuonna 2006 varausta valuuttakurssi- ja korkoriskiä sekä kullan hintariskiä varten kartutettiin 1 379 miljoonalla eurolla, joten EKP:n nettovoitoksi jäi tasan nolla. Kuten vuonna 2005, yleisrahastoon ei tehty siirtoja eikä EKP:n osakkaille jaettu voittoa. Katettavia tappioita ei myöskään ollut.

VOITONJAKO / TAPPIOIDEN KATTAMINEN

EKP:n perussäännön artiklan 33 mukaan EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:

- a) EKP:n neuvoston vahvistama määrä, joka saa olla enintään 20 prosenttia nettovoitosta, siirretään yleisrahastoon 100 prosenttia pääomasta vastaavaan määrään.
- b) Jäljelle jäävä nettovoitto jaetaan EKP:n osakkaiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin.

Jos EKP:n tulos on tappiollinen, tappio kateetaan EKP:n yleisrahastosta ja tarvittaessa EKP:n neuvoston päätöksellä artiklan 32.5 mukaisesti kyseisen tilikauden rahoitustulosta suhteessa kansallisille keskuspankeille kohdennettuun määrään ja enintään tähän määrään asti.¹

¹ Perussäännön artiklan 32.5 mukaan kansallisten keskuspankkien rahoitustulon summa jaetaan niiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

Independent auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2006, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2006 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 27 February 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer

Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

**Tämä on EKP:n käännös EKP:n ulkoisen tilintarkastajan raportista.
Jos kieliversioita voi tulkita eri tavoin, KPMG:n allekirjoittama englanninkielinen versio pätee.**

Riippumattoman tilintarkastajan raportti

Euroopan keskuspankin
pääjohtaja ja EKP:n neuvosto
Frankfurt am Main

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen, johon kuuluvat EKP:n tase 31.12.2006, päättyneen tilikauden tuloslaskelma sekä yhteenveto keskeisistä kirjanpitoperiaatteista ja tilinpäätöksen kommentit.

Euroopan keskuspankin johtokunnan vastuu tilinpäätöksestä

EKP:n johtokunta vastaa tilinpäätöksen laatimisesta ja riittävien tietojen esittämisestä EKP:n neuvoston vahvistamien periaatteiden mukaisesti. Nämä periaatteet on määritelty Euroopan keskuspankin tilinpäätöstä koskevissa päätöksissä. Johtokunnan vastuuseen kuuluu riittävän sisäisen valvonnan suunnitteleminen, järjestäminen ja ylläpitäminen sen varmistamiseksi, että tilinpäätös laaditaan asianmukaisesti ja siinä esitetään riittävät tiedot ja että siinä ei ole väärinkäytöksistä tai erehdyksistä aiheutuvia olennaisia virheitä tai puutteita. Johtokunnan vastuuseen kuuluvat myös tarkoituksenmukaisten kirjanpitoperiaatteiden valitseminen ja noudattaminen sekä olosuhteet huomioon ottaen asianmukaisten kirjanpidollisten arvioiden laatiminen.

Tilintarkastajan vastuu

Meillä on velvollisuus antaa suorittamaamme tilintarkastukseen perustuva lausunto tästä tilinpäätöksestä. Tilintarkastus on suoritettu kansainvälisten tilintarkastusstandardien mukaisesti. Nämä tilintarkastusstandardit edellyttävät, että tilintarkastuksessa noudatetaan eettisiä periaatteita ja että se suunnitellaan ja suoritetaan tavalla, joka antaa riittävän varmuuden siitä, ettei tilinpäätöksessä ole olennaisia virheitä tai puutteita.

Tilintarkastuksessa hankitaan tilinpäätöksen sisältöä ja esittämistapaa koskevaa tietoa. Tilintarkastaja valitsee käytettävät tiedonhankintamenettelyt ottaen huomioon arvionsa riskistä, että tilinpäätös sisältäisi väärinkäytöksistä tai 7erehdyksistä aiheutuvia olennaisia virheitä tai puutteita. Riskin arvioinnissa tilintarkastaja ottaa huomioon sisäisen valvonnan menettelyt, joiden avulla pyritään varmistamaan, että tilinpäätös laaditaan asianmukaisesti ja siinä esitetään riittävät tiedot. Arvioinnin tavoitteena on suunnitella tarkoituksenmukaiset tarkastusmenettelyt. Tarkoituksena ei ole ottaa kantaa tarkastuskohteen sisäisen valvonnan tehokkuuteen. Tilintarkastuksen yhteydessä arvioidaan myös noudatettujen kirjanpitoperiaatteiden tarkoituksenmukaisuus ja johdon arvioiden asianmukaisuus sekä tilinpäätöksen yleinen selkeys.

Lausuntomme perustuu tilintarkastuksen yhteydessä saamiimme, riittäviksi ja asianmukaisiksi katsomiimme tietoihin.

Lausunto

Mielestämme tämä tilinpäätös, joka on laadittu EKP:n neuvoston vahvistamien ja Euroopan keskuspankin tilinpäätöstä koskevissa päätöksissä määriteltyjen kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti, antaa oikeat ja riittävät tiedot Euroopan keskuspankin taloudellisesta asemasta 31.12.2006 ja sen toiminnan tuloksesta päättyneeltä tilikaudelta.

Frankfurt am Mainissa 27.2.2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE 31.12.2006

(MILJ. EUROA)

VASTAAVAA	31.12.2006	31.12.2005
1 Kulta ja kultasaamiset	176 768	163 881
2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	142 288	154 140
2.1 Saamiset IMF:ltä	10 658	16 391
2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	131 630	137 749
3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	23 404	23 693
4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	12 292	9 185
4.1 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	12 292	9 185
4.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0
5 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille	450 541	405 966
5.1 Perusrahoitusoperaatiot	330 453	315 000
5.2 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	120 000	90 017
5.3 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
5.4 Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0
5.5 Maksuvalmiusluotot	88	949
5.6 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	0	0
6 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	11 036	3 636
7 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	77 614	92 367
8 Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	39 359	40 113
9 Muut saamiset	216 728	145 635
Vastaavaa yhteensä	1 150 030	1 038 616

Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

VASTATTAVAA

31.12.2006

31.12.2005

1 Liikkeessä olevat setelit	628 238	565 216
2 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	174 051	155 535
2.1 Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	173 482	155 283
2.2 Talletusmahdollisuus	567	252
2.3 Määräaikaistalletukset	0	0
2.4 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
2.5 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	2	0
3 Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	65	207
4 Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset	0	0
5 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	53 374	41 762
5.1 Julkisyhteisöt	45 166	34 189
5.2 Muut	8 208	7 573
6 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	16 614	13 224
7 Valuuttamääräiset velat euroalueelle	89	366
8 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	12 621	8 405
8.1 Talletukset ja muut velat	12 621	8 405
8.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0
9 Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaerä	5 582	5 920
10 Muut velat	71 352	67 325
11 Arvonmuutostilit	121 887	119 094
12 Pääoma ja rahastot	66 157	61 562
Vastattavaa yhteensä	1 150 030	1 038 616

LIITTEET

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET

Tässä luettelossa ovat EKP:n vuonna 2006 ja alkuvuonna 2007 antamat säädökset, jotka on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä. Virallisen lehden numeroita on saatavissa Euroopan yhteisöjen virallisten julkaisu-

jen toimistosta. EKP:n verkkosivuilla on luettelo kaikista säädöksistä, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen ja jotka on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2006/1	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 1 päivänä helmikuuta 2006, Euroopan unionin neuvostolle Oesterreichische Nationalbankin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 34, 10.2.2006, s. 30
EKP/2006/2	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 3 päivänä helmikuuta 2006, Euroopan keskuspankin tilastointiin liittyvistä tiedonantovaatimuksista ja tilastotietojen vaihtamista Euroopan keskuspankkijärjestelmässä koskevista menettelyistä julkisyhteisöjen rahoitustilastojen osalta annettujen suuntaviivojen EKP/2005/5 muuttamisesta	EUVL L 40, 11.2.2006, s. 32
EKP/2006/3	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 13 päivänä maaliskuuta 2006, jolla muutetaan Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä tehtyä päätöstä EKP/2002/11	EUVL L 89, 28.3.2006, s. 56
EKP/2006/4	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 7 päivänä huhtikuuta 2006, eurojärjestelmän euromääräisten varannonhoitopalvelujen tarjoamisesta euroalueen ulkopuolisten maiden keskuspankeille, euroalueen ulkopuolisille maille sekä kansainvälisille järjestöille	EUVL L 107, 20.4.2006, s. 54
EKP/2006/5	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 13 päivänä huhtikuuta 2006, Euroopan unionin neuvostolle Banque de Francen ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 98, 26.4.2006, s. 25
EKP/2006/6	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 20 päivänä huhtikuuta 2006, Euroopan keskuspankin tilastointiin liittyvistä tiedonantovaatimuksista neljännesvuosittaisessa rahoitustilinpäätöksessä annettujen suuntaviivojen EKP/2002/7 muuttamisesta	EUVL L 115, 28.4.2006, s. 46
EKP/2006/7	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 19 päivänä toukuuta 2006, rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakamisesta tilikaudesta 2002 alkaen tehdyn päätöksen EKP/2001/16 muuttamisesta	EUVL L 148, 2.6.2006, s. 56

Numero	Nimi	Julkaisu
	Eettiset lisäohjeet Euroopan keskuspankin johtokunnan jäsenille	EUVL C 230, 23.9.2006, s. 46
EKP/2006/8	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 14 päivänä kesäkuuta 2006, tilastointiin liittyvistä tiedonantovaatimuksista sellaisen postisiirtoa hoitavien laitosten osalta, jotka ottavat vastaan talletuksia muilta euroalueella olevilta kuin rahalaitoksilta	EUVL L 184, 6.7.2006, s. 12
EKP/2006/9	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 14 päivänä heinäkuuta 2006, tietyistä valmisteluista käteiseuron käyttöönottamiseksi ja euroseteleiden ja -kolikoiden ennako- ja edelleenjakelusta euroalueen ulkopuolella	EUVL L 207, 28.7.2006, s. 39
EKP/2006/10	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, tehty 24 päivänä heinäkuuta 2006, seteleiden vaihtamisesta valuuttakurssien peruuttamattoman kiinnittämisen jälkeen euron käyttöönoton yhteydessä	EUVL L 215, 5.8.2006, s. 44
EKP/2006/11	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 3 päivänä elokuuta 2006, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET) annettujen suuntaviivojen EKP/2005/16 muuttamisesta	EUVL L 221, 12.8.2006, s. 17
EKP/2006/12	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 31 päivänä elokuuta 2006, eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä annettujen suuntaviivojen EKP/2000/7 muuttamisesta	EUVL L 352, 13.12.2006, s. 1
EKP/2006/13	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 6 päivänä lokakuuta 2006, toimenpiteistä euroseteleiden suojaamiseksi tehokkaammin väärennöksiltä	EUVL C 257, 25.10.2006, s. 16
EKP/2006/14	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 9 päivänä lokakuuta 2006, Euroopan unionin neuvostolle Banka Slovenijen ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 257, 25.10.2006, s. 19
EKP/2006/15	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 2 päivänä marraskuuta 2006, euron käyttöönottamiseen Sloveniassa liittyvistä siirtymäsäännöksistä, jotka koskevat Euroopan keskuspankin soveltamia vähimmäisvarantoja	EUVL L 306, 7.11.2006, s. 15

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2006/16	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 10 päivänä marraskuuta 2006, kirjanpitoa ja tilinpäätöstietojen antamista koskevista oikeussäännöistä Euroopan keskuspankkijärjestelmässä	EUVL L 348, 11.12.2006, s. 1
EKP/2006/17	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 10 päivänä marraskuuta 2006, Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä	EUVL L 348, 11.12.2006, s. 38
EKP/2006/18	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 13 päivänä marraskuuta 2006, Euroopan unionin neuvostolle Banco de España:n ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 283, 21.11.2006, s. 16
EKP/2006/19	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 24 päivänä marraskuuta 2006, vuonna 2007 liikkeeseen laskettavien metallirahojen määrän hyväksymisestä	EUVL L 348, 11.12.2006, s. 52
EKP/2006/20	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 14 päivänä joulukuuta 2006, rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta annetun asetuksen EKP/2001/13 muuttamisesta	EUVL L 2, 5.1.2007, s. 3
EKP/2006/21	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 15 päivänä joulukuuta 2006, kansallisten keskuspankkien prosenttiosuuksista Euroopan keskuspankin pääoman merkitsemisen jakoperusteissa	EUVL L 24, 31.1.2007, s. 1
EKP/2006/22	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 15 päivänä joulukuuta 2006, Euroopan keskuspankin pääoman maksamisen edellyttämistä rahaliittoon osallistuvia kansallisia keskuspankkeja koskevista toimenpiteistä	EUVL L 24, 31.1.2007, s. 3
EKP/2006/23	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 15 päivänä joulukuuta 2006, kansallisten keskuspankkien keskinäisiä Euroopan keskuspankin pääoman osuuksien siirtoja ja maksetun pääoman tarkistamista koskevien yksityiskohtaisten sääntöjen vahvistamisesta	EUVL L 24, 31.1.2007, s. 5
EKP/2006/24	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 15 päivänä joulukuuta 2006, toimenpiteistä, joita Euroopan keskuspankin kertyneen oman pääoman arvon osuuksien maksaminen sekä siirrettyjä valuuttavarantoja vastaavien kansallisten keskuspankkien saatavien tarkistaminen edellyttävät	EUVL L 24, 31.1.2007, s. 9
EKP/2006/25	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 15 päivänä joulukuuta 2006, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta 6 päivänä joulukuuta 2001 tehdyn päätöksen EKP/2001/15 muuttamisesta	EUVL L 24, 31.1.2007, s. 13

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2006/26	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 18 päivänä joulukuuta 2006, Euroopan keskuspankin pääoman maksamisen edellyttämistä rahaliittoon osallistumattomien jäsenvaltioiden kansallisia keskuspankkeja koskevista toimenpiteistä	EUVL L 24, 31.1.2007, s. 15
EKP/2006/27	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 18 päivänä joulukuuta 2006, Euroopan keskuspankin tilastointiin liittyvistä tiedonantovaatimuksista ja tilastotietojen vaihtamista Euroopan keskuspankkijärjestelmässä koskevista menettelyistä julkisyhteisöjen rahoitustilastojen osalta annettujen suuntaviivojen EKP/2005/5 muuttamisesta	EUVL C 17, 25.1.2007, s. 1
EKP/2006/28	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 21 päivänä joulukuuta 2006, kansallisten keskuspankkien suorittamasta Euroopan keskuspankin valuuttavarantosaamisten hoidosta sekä näillä valuuttavarantosaamisilla suoritettavia operaatioita varten laadituista oikeudellisista asiakirjoista	EUVL C 17, 25.1.2007, s. 5
	Yhteisymmärrysmuistio Euroopan keskuspankin neuvoston jäsenille annettuja menettelytapaohjeita koskevan yhteisymmärrysmuistion muuttamisesta	EUVL C 10, 16.1.2007, s. 6
EKP/2006/29	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 21 päivänä joulukuuta 2006, Euroopan unionin neuvostolle Oesterreichische Nationalbankin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 5, 10.1.2007, s. 1
EKP/2006/30	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 30 päivänä joulukuuta 2006, Banka Slovenijen suorittamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirosta sekä sen osuuksista Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin	EUVL L 24, 31.1.2007, s. 17

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT

Tässä luettelossa ovat lausunnot, jotka EKP on antanut vuonna 2006 ja vuoden 2007 alussa perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 4, EKPJ:n perussäännön artiklan 4, perustamissopimuksen artiklan 112 kohdan 2 alakohdan b ja

EKPJ:n perussäännön artiklan 11.2 mukaisesti. EKP:n verkkosivuilla on luettelo kaikista lausunnoista, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen.

a) Jäsenvaltioiden esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot¹

Numero ²	Pyytäjä	Aihe
CON/2006/1	Unkari	Clearingyhteisötoimintaa harjoittavien organisaatioiden yleiset ehdot ja toimintasäännöt
CON/2006/2	Unkari	Forintin ja eurosetelien ja -kolikoiden suojeleminen niiden laittomalta ja luvattomalta jäljentämiseltä
CON/2006/3	Viro	Vähimmäisvarantovelvoitteet
CON/2006/4	Kypros	Central Bank of Cyprusin perussäännön muuttaminen valmisteltaessa euron käyttöönottoa
CON/2006/5	Liettua	Selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopapereiden selvitysjärjestelmissä annetun lainsäädännön soveltamisalan laajentaminen
CON/2006/6	Suomi	Toimivaltuudet poikkeusoloissa ja EKPJ:n toimivaltuudet
CON/2006/7	Unkari	Clearingyhteisöjen yleiset ehdot ja sisäiset säännöt luottolaitoksille
CON/2006/9	Kypros	Muutokset arvopaperikeskusta ja keskitettyä arvopaperirekisteriä koskevaan säännöstöön
CON/2006/10	Malta	Euron käyttöönottoon liittyvä lainsäädäntö
CON/2006/11	Latvia	Vähimmäisvarantovelvoitteita koskevan varantopohjan laajentaminen ja erisuuruisten velvoiteprosenttien käyttöönotto
CON/2006/15	Puola	Pankkitoiminnan, pääomamarkkinoiden, vakuutuksen ja eläkerahastojen valvonnan yhdentyminen
CON/2006/16	Liettua	Oikeudellisen perustan luominen Lietuvos bankasille kirjeenvaihtajakeskuspankkimalliin liittymiseksi

¹ EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2004, että kaikki kansallisten viranomaisten pyynnöstä annetut EKP:n lausunnot julkaistaan yleensä heti, kun ne on hyväksytty ja toimitettu lausuntoa pyytäneelle kansalliselle viranomaiselle.

² Lausunnot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

Numero ²	Pyytäjä	Aihe
CON/2006/17	Slovenia	Banka Slovenijen perussäännön muuttaminen euron käyttöönottoa valmisteltaessa
CON/2006/19	Latvia	Latvijas Bankan perussääntöön tehtävät muutokset
CON/2006/20	Alankomaat	Rahoitusalan valvonta Alankomaissa
CON/2006/22	Portugali	Metallirahojen liikkeeseen laskemista, lyömistä ja markkinointia koskevien eri lakien kodifiointi
CON/2006/23	Malta	Bank Ċentrali ta' Maltan / Central Bank of Maltan perussäännön muuttaminen euron käyttöönottoa valmisteltaessa
CON/2006/24	Slovenia	Rahoitusvakuuksia koskevan lain muuttaminen
CON/2006/25	Belgia	Suoran raportointijärjestelmän käyttöönotto maksutasetta ja ulkomaista varallisuusasemaa koskevia tilastoja varten
CON/2006/26	Latvia	Vähimmäisvarantovelvoitteisiin tehtävät muutokset
CON/2006/27	Latvia	Latvian perustuslakiin tehtävä Latvijas Bankan asemaa koskeva muutos
CON/2006/28	Viro	Euron käyttöönotosta johtuva yritysten pääoman ja osakkeiden muuntaminen euromääräisiksi ja ilman nimellisarvoa olevien osakkeiden käyttöönotto
CON/2006/29	Slovenia	Euron käyttöönotto
CON/2006/30	Ruotsi	Sveriges Riksbankin käteisen rahan ostamista ja palauttamista koskevat säännökset
CON/2006/31	Puola	Säännökset, jotka mahdollistavat osakeyhtiöinä toimivien pankkien jakamisen yhtiölainsäädännön mukaan
CON/2006/32	Ranska	Banque de Francen perussääntöön tehtävät muutokset
CON/2006/33	Kypros	Central Bank of Cyprusin perussäännön muuttaminen euron käyttöönottoa valmisteltaessa
CON/2006/34	Belgia	Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien suoria osapuolia koskevan luettelon laajentaminen
CON/2006/37	Kypros	Muutokset arvopaperikeskusta ja keskitettyä arvopaperirekisteriä koskevaan säännöstyöhön

Numero ²	Pyytäjä	Aihe
CON/2006/38	Kreikka	Kuluttajansuojajärjestelmän perustaminen Bank of Grecen rahoitusvalvontatehtävien osaksi sekä muut asiaa koskevat säännökset
CON/2006/39	Puola	Pankkivalvontakomission kokoonpanon muutos
CON/2006/40	Belgia	Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique perussäännön muutos, joka koskee saatavien antamista sille sen luotonannon vakuudeksi
CON/2006/41	Slovenia	Vähimmäisvarannot
CON/2006/42	Kypros	Ehdot, joita sovelletaan osuuskunniksi perustettujen luottolaitosten liittämiseen keskuslaitokseen
CON/2006/43	Slovenia	Käteiseuron käyttöönoton, ennakkojakelun ja edelleenjakelun oikeusperusta
CON/2006/44	Italia	Banca d'Italian perussäännön kokonaismuutos
CON/2006/45	Tšekki	Seteleiden, metallirahojen ja muiden arvonsäilyttäjien jäljentäminen Tšekin tasavallassa
CON/2006/46	Unkari	Maksuliikennettä, maksuliikennepalveluja ja elektronisia maksuvälineitä koskevat unkarilaiset lakiehdotukset
CON/2006/47	Tšekki	Eräät Česká národní bankan tehtävät kuluttajansuojan alalla
CON/2006/48	Slovenia	Pankkilainsäädännön kokonaismuutos
CON/2006/49	Latvia	Rahapolitiikan välineet
CON/2006/50	Kypros	Central Bank of Cyprusin perussäännön muuttaminen euron käyttöönottoa valmisteltaessa
CON/2006/51	Italia	Valvontaviranomaisten valtuuksien jakaminen
CON/2006/52	Latvia	Latvijas Bankan arvopaperikaupan selvitysjärjestelmä
CON/2006/53	Puola	Selvitys- ja toimitusjärjestelmien operaattoreiden valvonta
CON/2006/54	Alankomaat	Uusien hallintojärjestelmää koskevien periaatteiden sisällyttäminen De Nederlandsche Bankin perussääntöön

Numero²	Pyytäjä	Aihe
CON/2006/55	Unkari	Magyar Nemzeti Bankin perussäännön saattaminen yhdenmukaiseksi yhteisön lainsäädännön kanssa
CON/2006/56	Luxemburg	Rahoitusvälineiden markkinat
CON/2006/58	Malta	Euron käyttöönoton valmisteluun liittyvät Central Bank of Maltan perussäännön muutokset
CON/2006/59	Viro	Vähimmäisvarantovelvoitteet
CON/2006/61	Portugali	Eurokolikoiden aitouden varmistaminen sekä kierrosta poistettavien eurokolikoiden käsittely
CON/2006/62	Portugali	Puitteiden luominen väärennettyjen setelien havaitsemiseksi ja niiden laatuun perustuvaksi lajitteluun
CON/2007/01	Kypros	Euron käyttöönoton oikeusperusta ja sujuva siirtyminen euroseteleihin ja -kolikoihin
CON/2007/02	Unkari	Raportointijärjestelmän perustaminen maksutasetilastojen suoraa raportointia varten
CON/2007/03	Irlanti	Omaisuuksivakuudelliset arvopaperit

b) Euroopan yhteisön toimielinten esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot³

Numero ⁴	Pyytäjä	Aihe	Julkaisu
CON/2006/8	EU:n neuvosto	Euroopan valuuttajärjestelmää koskevan vanhentuneen lainsäädännön kumoaminen	EUVL C 49, 28.2.2006, s. 35
CON/2006/12	EU:n neuvosto	ESA 95:n muuttaminen kansantalouden tilinpidon tietojen toimittamisen osalta	EUVL C 55, 7.3.2006, s. 61
CON/2006/13	EU:n neuvosto	Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) hintatietojen keruun ajallinen kesto	EUVL C 55, 7.3.2006, s. 63
CON/2006/14	EU:n neuvosto	EKP:n johtokunnan jäsenen nimittämistä koskeva suositus	EUVL C 58, 10.3.2006, s. 12
CON/2006/18	EU:n neuvosto	Yhteisössä sovellettavaan yhteiseen tilastolliseen toimialaluokitukseen (NACE) tehtävät merkittävät muutokset	EUVL C 79, 1.4.2006, s. 31
CON/2006/21	EU:n neuvosto	Maksupalvelut sisämarkkinoilla	EUVL C 109, 9.5.2006, s. 10
CON/2006/35	EU:n neuvosto	Muutos toimintaohjelmaan tietojenvaihdosta, avunannosta ja koulutuksesta euron suojaamiseksi rahanväärennykseltä (Perikles-ohjelma) sekä kyseisen toimintaohjelman voimassaolon jatkaminen	EUVL C 163, 14.7.2006, s. 7
CON/2006/36	EU:n neuvosto	Euron ja Slovenian tolarin välinen muuntokurssi ja muut tarpeelliset toimenpiteet euron käyttöönottamiseksi Sloveniassa	EUVL C 163, 14.7.2006, s. 10

³ Julkaistu EKP:n verkkosivuilla.

⁴ Lausunnot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytyt EKP:n neuvostossa.

Numero ⁴	Pyytäjä	Aihe	Julkaisu
CON/2006/57	EU:n neuvosto	Luonnos komission direktiiviksi arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annetun neuvoston direktiivin 85/611/ETY täytäntöönpanosta ja tiettyjen määritelmien selventämisestä	EUVL C 31, 13.2.2007, s. 1
CON/2006/60	EU:n neuvosto	Ehdotus direktiiviksi tiettyjen yhteisön direktiivien muuttamisesta toiminnan vakauden arvioimista koskevien menettelysääntöjen ja periaatteiden osalta hankittaessa ja lisättäessä omistusosuuksia rahoituslalla	EUVL C 27, 7.2.2007, s. 1
CON/2007/4	EU:n neuvosto	Uuden komitologiamenettelyn sisällyttäminen kahdeksaan rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman piiriin kuuluvaan direktiiviin	EUVL C 39, 23.2.2007, s. 1

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET¹

12.1. JA 2.2.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,25 %, maksuvalmiusluoton korko 3,25 % ja talletuskorko 1,25 %.

2.3.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 8.3.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,50 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,50 prosenttiin 8.3.2006 lähtien.

6.4. JA 4.5.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,50 %, maksuvalmiusluoton korko 3,50 % ja talletuskorko 1,50 %.

8.6.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.6.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,75 prosenttiin 15.6.2006 lähtien.

6.7.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,75 %, maksuval-

miusluoton korko 3,75 % ja talletuskorko 1,75 %.

3.8.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,0 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 9.8.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,0 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,0 prosenttiin 9.8.2006 lähtien.

31.8.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,0 %, maksuvalmiusluoton korko 4,0 % ja talletuskorko 2,0 %.

5.10.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 11.10.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,25 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,25 prosenttiin 11.10.2006 lähtien.

2.11.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,25 %, maksuvalmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 2,25 %.

¹ Luettelot eurojärjestelmän rahapoliittisista toimenpiteistä vuosina 1999–2005 löytyvät EKP:n vuosikertomuksista näiltä vuosilta.

7.12.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 13.12.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,50 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,50 prosenttiin 13.12.2006 lähtien.

senttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 14.3.2007. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin 14.3.2007 lähtien.

21.12.2006

EKP:n neuvosto päättää lisätä jaettavan likviditeetin määrän jokaisessa vuonna 2007 toteuttavassa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa 40 miljardista eurosta 50 miljardiin euroon. Määrän lisäyksestä päätettäessä otetaan huomioon seuraavat seikat. Euroalueen pankkijärjestelmän likviditeetintarve on kasvanut voimakkaasti viime vuosina, ja sen odotetaan kasvavan edelleen vuonna 2007. Tämän vuoksi eurojärjestelmä on päättänyt, että pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden avulla katetaan hieman aiempaa suurempi osuus likviditeetintarpeesta. Eurojärjestelmä tarjoaa kuitenkin vastaisuudessa suurimman osan jakamastaan likviditeetistä perusrahoitusoperaatioiden kautta. EKP:n neuvosto voi muuttaa jaettavan likviditeetin määrää taas vuoden 2008 alussa.

11.1. JA 8.2.2007

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,50 %, maksuvalmiusluoton korko 4,50 % ja talletuskorko 2,50 %.

8.3.2007

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,75 pro-

EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2006

Tässä luettelossa on tietoja joistakin Euroopan keskuspankin julkaisemista asiakirjoista tammi-kuusta 2006 alkaen. Working Paper Series -julkaisusarjasta ovat mukana ainoastaan joulukuus-
sa 2006 ja helmikuussa 2007 ilmestyneet julkaisut. Ellei toisin mainita, painettuja julkaisuja voi
tilata maksutta osoitteesta info@ecb.int niin kauan kuin varastoa riittää.

Täydellinen luettelo Euroopan keskuspankin ja Euroopan rahapoliittisen instituutin julkaisemista
asiakirjoista löytyy EKP:n kotisivulta (<http://www.ecb.int>).

VUOSIKERTOMUS

Vuosikertomus 2005. Huhtikuu 2006.

LÄHENTYMISRAPORTTI

Lähentymisraportti. Toukokuu 2006.

Lähentymisraportti. Joulukuu 2006.

KUUKAUSIKATSAUKSEN ARTIKKELIT

The predictability of the ECB's monetary policy. Tammikuu 2006.

Hedge funds: developments and policy implications. Tammikuu 2006.

Assessing house price developments in the euro area. Helmikuu 2006.

Fiscal policies and financial markets. Helmikuu 2006.

The importance of public expenditure reform for economic growth and stability. Huhtikuu 2006.

Portfolio management at the ECB. Huhtikuu 2006.

Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and
territories. Huhtikuu 2006.

The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration.
Toukokuu 2006.

The single list in the collateral framework of the Eurosystem. Toukokuu 2006.

Equity issuance in the euro area. Toukokuu 2006.

Measures of inflation expectations in the euro area. Heinäkuu 2006.

Competitiveness and the export performance of the euro area. Heinäkuu 2006.

Sectoral money holdings: determinates and recent developments. Elokuu 2006.

The evolution of large-value payment systems in the euro area. Elokuu 2006.

Demographic change in the euro area: projections and consequences. Lokakuu 2006.

Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area.
Lokakuu 2006.

Monetary policy "activism". Marraskuu 2006.

The Eurosystem's experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance
period. Marraskuu 2006.

Financial development in central, eastern and south-eastern Europe. Marraskuu 2006.

The enlarged EU and euro area economies. Tammikuu 2007.

Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade.
Tammikuu 2007.

Putting China's economic expansion in perspective. Tammikuu 2007.

Challenges to fiscal sustainability in the euro area. Helmikuu 2007.

The EU arrangements for financial crisis management. Helmikuu 2007.
Migrant remittances to regions neighbouring the EU. Helmikuu 2007.

TILASTOTASKUKIRJA

Saatavissa kuukausittain elokuusta 2003 alkaen.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 1 Löber K. M., The developing EU legal framework for cleaning and settlement of financial instruments. Helmikuu 2006.
- 2 Athanassiou P., The application of multilingualism in the European Union context. Maaliskuu 2006.
- 3 García-Andrade J. ja Athanassiou P., National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview. Lokakuu 2006.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 43 International Relations Committee Task Force, The accumulation of foreign reserves. Helmikuu 2006.
- 44 Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, Competition, productivity and prices in the euro area services sector. Huhtikuu 2006.
- 45 Benalal N., Diaz del Hoyo J. L., Pierluigi B. ja Vidalis N., Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts. Toukokuu 2006.
- 46 Altissimo F., Ehrmann M. ja Smets F., Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence. Kesäkuu 2006.
- 47 Morris R., Ongena H. ja Schuknecht L., The reform and implementation of the Stability and Growth Pact. Kesäkuu 2006.
- 48 International Relations Committee Task Force on Enlargement, Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries. Heinäkuu 2006.
- 49 Bindseil U. ja Papadia F., Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem. Elokuu 2006.
- 50 Laganà M., Peřina M., von Köppen-Mertes I. ja Persaud A., Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market. Elokuu 2006.
- 51 Maddaloni A., Musso A., Rother P., Ward-Warmedinger M. ja Westermann T., Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area. Elokuu 2006.
- 52 Heinz F. F. ja Ward-Warmedinger M., Cross-border labour mobility within an enlarged EU. Lokakuu 2006.
- 53 Gomez-Salvador R., Musso A., Stocker M. ja Turunen J., Labour productivity developments in the euro area. Lokakuu 2006.
- 54 Damia V. ja Picón Aguilar C., Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics. Marraskuu 2006.
- 55 Baumann U. ja di Mauro F., Globalisation and euro area trade – interactions and challenges. Helmikuu 2007.

WORKING PAPER SERIES

- 699 Gautier E., The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro data. Joulukuu 2006.

- 700 De Mol C., Giannone D. ja Reichlin L., Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components? Joulukuu 2006.
- 701 Bos J. W. B. ja Schmiedel H., Is there a single frontier in a single European banking market? Joulukuu 2006.
- 702 Champonnois S., Comparing financial systems: a structural analysis. Joulukuu 2006.
- 703 Cassola N. ja Morana C., Co-movements in volatility in the euro money market". Joulukuu 2006.
- 704 Jones B. E. ja Stracca L., Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach. Joulukuu 2006.
- 705 Dedola L. ja Neri S., What does a technology shock do? A VaR analysis with model-based sign restrictions. Joulukuu 2006.
- 706 Castrén O., Osbat C. ja Sydow M., What drives investors' behaviour in different FX market segments? A VaR-based return decomposition analysis. Joulukuu 2006.
- 707 Faia E., Ramsey monetary policy with labour market frictions. Tammikuu 2007.
- 708 Vansteenkiste I., Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting. Tammikuu 2007.
- 709 Levine P., McAdam P. ja Pearlman J., Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment. Tammikuu 2007.
- 710 Tapking J., Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories. Tammikuu 2007.
- 711 Afonso A., Gomes P. ja Rother P., What "hides" behind sovereign debt ratings? Tammikuu 2007.
- 712 Forni M., Giannone D., Lippi M. ja Reichlin L., Opening the black box: structural factor models with large cross-sections. Tammikuu 2007.
- 713 Bussière M., Balance of payments crises in emerging markets: how early were the "early" warning signals? Tammikuu 2007.
- 714 Gropp R., Kok Sørensen C. ja Lichtenberger J.-D., The dynamics of bank spreads and financial structure. Tammikuu 2007.
- 715 Ruffer R., Sánchez M. ja Shen J.-G., Emerging Asia's growth and integration: how autonomous are business cycles? Tammikuu 2007.
- 716 Fagan G. ja Gaspar V., Adjusting to the euro. Tammikuu 2007.
- 717 Sauer S., Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective? Tammikuu 2007.
- 718 Benati L., Drift and breaks in labour productivity. Tammikuu 2007.
- 719 Bems R., Dedola L. ja Smets F., US imbalances: the role of technology and policy. Tammikuu 2007.
- 720 Kuester K., Real price and wage rigidities in a model with matching frictions. Helmikuu 2007.
- 721 Mestre R., Are survey-based inflation expectations in the euro area informative? Helmikuu 2007.
- 722 Smets F. ja Wouters R., Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach. Helmikuu 2007.
- 723 Manganelli S., Asset allocation by penalised least squares. Helmikuu 2007.
- 724 Cuadro Sáez L., Fratzscher M. ja Thimann C., The transmission of emerging market shocks to global equity markets. Helmikuu 2007.
- 725 Altavilla C. ja Ciccarelli M., Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area. Helmikuu 2007.
- 726 Andersson M., Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions. Helmikuu 2007.

- 727 Vermeulen P., Dias D., Dossche M., Gautier E., Hernando I., Sabbatini R. ja Stahl H., Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data. Helmikuu 2007.
- 728 Kurri S., Price changes in Finland: some evidence from micro CPI data. Helmikuu 2007.
- 729 Altissimo F., Mojon B., ja Zaffaroni P., Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation? Helmikuu 2007.
- 730 Sánchez M., What drives business cycles and international trade in emerging market economies? Helmikuu 2007.
- 731 Hiebert P. ja Vansteenkiste I., International trade, technological shocks and spillovers in the labour market; a GVAR analysis of the US manufacturing sector. Helmikuu 2007.
- 732 Adalid R. ja Detken C., Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles. Helmikuu 2007.
- 733 Kok Sørensen C. ja Lichtenberger J.-D., Mortgage interest rate dispersion in the euro area. Helmikuu 2007.
- 734 Hördahl P. ja Tristani O., Inflation risk premia in the term structure of interest rates. Helmikuu 2007.

MUITA JULKAISUJA

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables. Tammikuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Tietojen kerääminen luottolaitoksilta ja muilta rahaa ammattimaisesti käsitteleviltä laitoksilta toimintamallissa setelien kiertoon palauttamista varten. Tammikuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Euro Money Market Survey 2005. Tammikuu 2006.

Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report. Helmikuu 2006.

Kohti yhtenäistä euromaksualuetta – tavoitteet ja määräajat (4. seurantaraportti).

Helmikuu 2006 [englanninkielistä versiota lukuun ottamatta saatavissa vain verkkosivuilta].

Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet.

Helmikuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment. Helmikuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

National implementation of regulation ECB/2001/13. Helmikuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book). Maaliskuu 2006.

EKP:n tilastot: Yleiskatsaus. Huhtikuu 2006.

TARGET Annual Report 2005. Toukokuu 2006.

Financial Stability Review. Kesäkuu 2006.

Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS). Kesäkuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Communication on TARGET2. Heinäkuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Government Finance Statistics Guide. Elokuu 2006.

Setelien kiertoon palauttamista koskevan toimintamallin täytäntöönpano. Elokuu 2006.

Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. Syyskuu 2006.

Differences in MFI interest rates across euro area countries. Syyskuu 2006.

Indicators of financial integration in the euro area. Syyskuu 2006.

Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries. Lokakuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

EU banking structures. Lokakuu 2006.

EU banking sector stability. Marraskuu 2006.

The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics. Marraskuu 2006.

Third progress report on TARGET2. Marraskuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Maksukorttien SEPA – eurojärjestelmän näkemys. Marraskuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Financial Stability Review. Joulukuu 2006.

The European Central Bank – History, role and functions. Toinen tarkistettu painos. Joulukuu 2006.

Assessment of accounting standards from a financial stability perspective. Joulukuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Research Bulletin No 5. Joulukuu 2006.

Setelien kiertoon palauttamista koskevassa toimintamallissa määritellyn siirtymäkauden jatkaminen kuudessa euroalueen maassa. Joulukuu 2006.

Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2005 data (Blue Book). Joulukuu 2006.

Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem credit assessment framework. Joulukuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Correspondent central banking model (CCBM) – Procedure for Eurosystem counterparties. Joulukuu 2006 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Government Finance Statistics Guide. Tammikuu 2007.

Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament. Tammikuu 2007.

Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada. Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament. Tammikuu 2007.

Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report. Helmikuu 2007.

List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves. Helmikuu 2007 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Financial statistics for a global economy – Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics. Helmikuu 2007.

Euro Money Market Study 2006. Helmikuu 2007 [saatavissa vain verkkosivuilta].

Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament. Helmikuu 2007.

ESITTEITÄ

Euroopan keskuspankki, eurojärjestelmä, Euroopan keskuspankkijärjestelmä. Toukokuu 2006.

TARGET2-Securities brochure. Syyskuu 2006.

Yhtenäinen euromaksualue (SEPA): Yhteiset pienten maksujen markkinat. Marraskuu 2006.

SANASTO

Tähän sanastoon on koottu osa vuosikertomuksessa käytetyistä termeistä. Tätä kattavampi ja yksityiskohtaisempi sanasto on saatavissa EKP:n [www-sivustosta](#).

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmä (securities settlement system, SSS): Järjestelmä, joka sallii arvopapereiden säilytyksen ja siirron joko vastikkeettomasti tai maksua vastaan (toimitus maksua vastaan) tai muuta kohde-etuutta vastaan (toimitus toimitusta vastaan). Järjestelmä käsittelee kaikki arvopaperikauppojen toimittamisen ja arvopapereiden säilyttämisen edellyttämät institutionaaliset ja tekniset järjestelyt. Järjestelmä voi toimia reaaliaikaisesti bruttomaksujärjestelmänä, bruttoperusteisesti tai nettoperusteisesti. Järjestelmä mahdollistaa osapuolten veloitteiden laskemisen osapuolikohtaisesti (selvitys).

Arvopaperikeskus (central securities depository, CSD): Yhteisö, joka säilyttää ja hoitaa arvopapereita ja mahdollistaa arvopaperitapahtumien käsittelyn tilikirjausten avulla. Järjestelmä voi toimia fyysisten arvopapereiden pysäytysjärjestelmänä tai arvo-osuusjärjestelmänä (jolloin arvopaperit ovat olemassa ainoastaan elektronisina kirjauksina). Arvopapereiden säilytyksen ja hoidon lisäksi arvopaperikeskus voi suorittaa arvopapereiden selvitykseen ja toimitukseen liittyviä tehtäviä.

Arvopaperisijoitus (portfolio investment): **Euroalueella** olevien nettomääräiset sijoitukset euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemiin arvopapereihin (”saamiset”) ja euroalueen ulkopuolisten nettomääräiset sijoitukset euroalueella olevien liikkeeseen laskemiin arvopapereihin (”velat”). Arvopaperisijoituksiin kuuluvat osakkeet ja **velkapaperit**, joista jälkimmäiset jaotellaan vielä joukkolainoihin ja **rahamarkkinapapereihin**, mutta eivät **suoriin sijoituksiin** tai valuuttavarantoon kirjatut erät.

Avomarkkinaoperaatio (open market operation): Keskuspankin aloitteesta rahoitusmarkkinoilla toteutettava operaatio. Tarkoituksensa, säännöllisyytensä ja menettelyjensä mukaan **eurojärjestelmän** avomarkkinaoperaatiot voidaan jakaa neljään ryhmään seuraavasti: **perusrahoitusoperaatiot**, **pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot**, **hienosäätöoperaatiot** ja rakenteelliset operaatiot. Eurojärjestelmän tärkein avomarkkinaoperaatioiden väline ovat **käänteisoperaatiot**, joita voidaan käyttää kaikkien neljän operaatioryhmän yhteydessä. Lisäksi rakenteellisten operaatioiden yhteydessä voidaan käyttää velkasitoumusten liikkeeseenlaskua ja suoria kauppvoja ja hienosäätöoperaatioiden yhteydessä puolestaan suoria kauppvoja, **valuuttaswapeja** ja määräaikaistalletusten keräämistä.

Ecofin-neuvosto (ECOFIN Council): Talous- ja valtiovarainministerien kokoonpanossa kokoontuva EU:n neuvosto.

EKP:n neuvosto (Governing Council): **Euroopan keskuspankin (EKP)** ylin päätöksentekoeelin. EKP:n neuvoston jäseninä ovat kaikki EKP:n **johtokunnan** jäsenet sekä euron käyttöön ottaneiden maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

EKP:n ohjauskorot (key ECB interest rates): **EKP:n neuvoston** asettamat, **Euroopan keskuspankin** rahapolitiikan mitoituksen määrittelyssä käytettävät korot. Ohjauskorot ovat **perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko** (eli näissä operaatioissa tehtävien korkotarjousten alaraja) sekä **maksuvalmiusluoton korko** ja **talletuskorko**.

Eoniakorko (EONIA, euro overnight index average): Pankkien välisten euromääräisten yön yli -markkinoiden efektiivinen korko. Eoniakorko lasketaan euromääräisillä rahamarkkinoilla toimivien suurten pankkien ilmoittamien vakuudettomien yön yli -luottojen korkojen painotettuna keskiarvona.

ERM II (ERM II, exchange rate mechanism II): Valuuttakurssimekanismi, johon **euroalueen** maiden ja euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden välinen yhteistyö perustuu.

Euriborkorko (EURIBOR, euro interbank offered rate): Parhaiksi luokiteltujen suurten pankkien toisilleen antamien euromääräisten luottojen korko. Euriborkorko lasketaan päivittäin näiden pankkien välisille maturiteetiltaan eripituisille enintään 12 kuukauden talletuksille.

Euroalue (euro area): Ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat ottaneet euron käyttöön yhteiseksi rahaksi **perustamissopimuksen** mukaisesti ja joissa harjoitetaan yhteistä rahapolitiikkaa **Euroopan keskuspankin neuvoston** alaisuudessa. Euroalueeseen kuuluvat tällä hetkellä Belgia, Saksa, Irlanti, Kreikka, Espanja, Ranska, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali, Slovenia ja Suomi.

Eurojärjestelmä (Eurosystem): **Euroalueen** keskuspankkijärjestelmä. Se käsittää **Euroopan keskuspankin** ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet euron käyttöön.

Eurojärjestelmän luottoriskinarvointi (Eurosystem credit assessment framework, ECAF): Menettelyt, säännöt ja tekniikat, joilla varmistetaan, että kaikki vakuudeksi hyväksyttävät omaisuuserät täyttävät **eurojärjestelmän** asettamat tiukat luottokelpoisuusvaatimukset.

Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden arviot (projections): Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden neljästi vuodessa tuottamat **euroalueen** kokonaistalouden näkymiä koskevat arviot. **Eurojärjestelmän** asiantuntijoiden arviot julkistetaan kesä- ja joulukuussa, kun taas **Euroopan keskuspankin (EKP)** asiantuntijoiden arviot julkistetaan maalisi- ja syyskuussa. Arviot ovat osa EKP:n rahapolitiikan strategian **taloudellista analyysiä**, ja **EKP:n neuvosto** käyttää niitä monenlaisen muun materiaalin ohessa arvioidessaan **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä.

Euron nimellinen ja reaalin efektiivinen valuuttakurssi (effective exchange rate; EER, nominal/real): Euron efektiivinen valuuttakurssi on euron kahdenvälisen valuuttakurssien painotettu keskiarvo suhteessa **euroalueen** tärkeimpien kauppakumppanimaiden valuuttoihin. **Euroopan keskuspankki** julkistaa euron nimelliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit suhteessa kahden kauppakumppanimaaryhmän valuuttoihin. Nämä ryhmät ovat EER 24 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää 14 euroalueen ulkopuolista EU-jäsenvaltiota ja 10 tärkeintä EU:n ulkopuolista kauppakumppanimaata) ja EER 44 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää EER 24 -kauppakumppanimaat ja 20 muuta maata). Painot perustuvat kunkin kauppakumppanimaan osuuksiin euroalueen ulkomaankaupasta ja kilpailuun kolmansilla markkinoilla. Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit ovat nimellisiä efektiivisiä valuuttakursseja, jotka on deflatoitu ulkomaisten hintojen tai kustannusten painotetulla keskiarvolla suhteessa kotimaisiin hintoihin tai kustannuksiin. Kummallakin valuuttakurssilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä.

Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995 (EKT 95) (European System of Accounts 1995, ESA 95): Kansainvälisesti hyväksytyihin tilastollisiin käsitteisiin, määritelmiin, luokituksiin ja kirjanpitosääntöihin perustuva kattava ja yhdenmukaistettu makrotaloudellisten tilien

järjestelmä, jolla pyritään kuvaamaan EU:n jäsenvaltioiden talouksia kvantitatiivisesti yhdenmukaisella tavalla. EKT 95 on yhteisön versio YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmästä vuodelta 1993 (SNA 93).

Euroopan keskuspankki (EKP) (European Central Bank, ECB): EKP on **eurojärjestelmän** ja **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** ydin, ja se on perustamissopimuksen (artiklan 107 kohdan 2) mukaan oikeushenkilö. EKP huolehtii, että eurojärjestelmälle ja EKPJ:lle annetut tehtävät suoritetaan osana sen omaa EKPJ:n perussäännön mukaista toimintaa tai että kansalliset keskuspankit suorittavat ne. EKPJ:tä johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta** sekä sen kolmas päätöksentekoeelin **yleisneuvosto**.

Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) (European System of Central Banks, ESCB): **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja EU:n kaikkien 27 jäsenvaltion kansalliset keskuspankit. Euroopan keskuspankkijärjestelmään kuuluvat siis **eurojärjestelmän** jäsenten lisäksi myös niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. EKPJ:tä johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta** sekä sen kolmas päätöksentekoeelin **yleisneuvosto**.

Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) (European Monetary Institute, EMI): **Talous- ja rahaliiton** toisen vaiheen alussa 1.1.1994 perustettu väliaikainen toimielin. EMI lakkautettiin, kun **Euroopan keskuspankki** perustettiin 1.6.1998.

Hakijamaat (candidate countries): Maat, joiden jäsenyyshakemuksen EU on hyväksynyt. Liittymisneuvottelut Kroatian ja Turkin kanssa aloitettiin 3.10.2005. Liittymisneuvotteluja ei ole vielä aloitettu entisen Jugoslavian tasavallan Makedonian kanssa.

Hallinto- ja valvontajärjestelmä (corporate governance): Säännöt, menettelytavat ja prosessit, joiden mukaan organisaatiota johdetaan ja valvotaan. Hallinto- ja valvontajärjestelmässä täsmennetään organisaation eri osapuolten, kuten johtokunnan, johtajien, osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien, oikeuksien ja vastualueiden jako sekä määrittellään päätöksenteon säännöt ja menettelytavat.

Hienosäätöoperaatio (fine-tuning operation): **Eurojärjestelmän** toteuttama **avomarkkinaoperaatio** markkinoiden likviditeetin odottamattomien vaihtelujen tasoittamiseksi. Näiden toteuttamistiheyttä ja maturiteettia ei ole vakioitu.

Hintavakaus (price stability): **Eurojärjestelmän** ensisijainen tavoite. **EKP:n neuvosto** on määritellyt hintavakauden **euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin** alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi. Samalla neuvosto on todennut, että hintavakauden tavoitteeseen pyrittäessä tähdätään inflaatiovauhdin säilyttämiseen 2 prosentin tuntumassa keskipitkällä aikavälillä.

Implisiittinen volatilitteetti (implied volatility): Omaisuuserän (esimerkiksi osakkeen tai joukkovelkakirjalainan) hinnan muutosvauhdin odotettu volatilitteetti (eli keskihajonta). Se voidaan johdattaa omaisuuserän hinnasta, eräpäivästä ja siihen perustuvien optioiden toteutushinnasta sekä riskittömästä tuotosta käyttämällä jotakin optiohinnoittelumallia, kuten Blackin ja Scholesin mallia.

Johtokunta (Executive Board): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** päätöksentekuelimistä. Johtokunnan jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja ja neljä muuta euron käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten nimeämää jäsentä.

Joukkolainamarkkinat (bond market): Pitkäaikaisten **velkapapereiden** liikkeeseenlasku ja kaupankäynti näillä papereilla.

Julkisyhteisöt (general government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995** määritelty sektori, joka koostuu lähinnä henkilökohtaiseen ja kollektiiviseen kulutukseen tarkoitettujen ei-markkinaehtoisten tavaroiden ja palvelujen tuotannosta ja/tai kansantulon ja varallisuuden uudelleenjaosta vastaavista yhteisöistä. Näitä yhteisöjä ovat valtionhallinto, aluehallinto ja paikallishallinto sekä sosiaaliturvarahastot. Julkisyhteisöihin eivät kuulu kaupallista toimintaa harjoittavat julkisessa omistuksessa olevat yhteisöt, kuten julkiset liikelaitokset.

Keskusvastapuoli (central counterparty): Yhteisö, joka asettumalla kaupan **osapuolten** väliin toimii ostajana myyjään nähden ja myyjänä ostajaan nähden.

Käänteisoperaatio (reverse transaction): Operaatio, jolla keskuspankki ostaa tai myy arvopapereita **takaisinostosopimuksen** perusteella, tai keskuspankin luotto-operaatio **vakuutta** vastaan.

Liiallisia alijäämiä koskeva menettely (excessive deficit procedure): **Perustamissopimuksen** artiklassa 104 annetut ja liiallisia alijäämiä koskevassa pöytäkirjassa N:o 20 täsmennetyt lausekkeet, jotka velvoittavat EU:n jäsenvaltiot noudattamaan budjettikuria sekä määrittelevät kriteerit, joiden perusteella julkisen talouden rahoitusasemaa on pidettävä liiallisena alijäämänä, ja toimet, joihin on ryhdyttävä, jos havaitaan, että julkisen talouden rahoitusaseman tasapainoa tai julkista velkaa koskevia vaatimuksia ei ole täytetty. Artiklaa 104 täydentää 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä (sitä kuin se on muutettuna 27.6.2005 annetulla EU:n neuvoston asetuksella (EY) N:o 1056/2005). Menettely on osa **vakausta- ja kasvusopimusta**.

Likviditeettiriski (liquidity risk): Riski, että **vastapuoli** ei suorita sitoumustaan täysimääräisenä sen erääntyessä, vaan jonakin määräämättömänä ajankohtana sen jälkeen.

Lissabonin strategia (Lisbon strategy): Kattava ohjelma rakenteellisista uudistuksista, joilla pyritään muuttamaan EU ”maailman kilpailukykyisimmäksi ja dynaamisimmaksi tietoon perustuvaksi taloudeksi”. Strategia laadittiin Eurooppa-neuvoston Lissabonin kokouksessa vuonna 2000.

Luottojohdannainen (credit derivative): Rahoitusinstrumentti, jonka avulla vähennetään rahoitustransaktion luottoriskiä. Luottojohdannaisen käyttö mahdollistaa luottoriskin hinnoittelun ja kohdistamisen pois kyseisestä rahoitustransaktiosta.

Luottolaitos (credit institution): 1) Yritys, joka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa, tai 2) muu kuin kohdassa 1 määritelty yritys tai oikeushenkilö, joka laskee liikkeeseen sähköisenä rahana olevia maksuvälineitä.

Luottoriski (credit risk): Riski, että **vastapuoli** ei suorita sitoumustaan täysimääräisenä joko silloin, kun se erääntyy, tai erääntymisen jälkeen. Luottoriski sisältää jälleenhankintariskin ja pääomariskin. Siihen sisältyy myös selvityspankin maksukyvyttömyyttä koskeva riski.

M1 (M1): Suppea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät liikkeessä oleva raha ja yön yli -talletukset **rahalaitosten** sekä **julkisen hallinnon** tileillä (kuten postissa tai valtion kassassa).

M2 (M2): Väliaggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät M1 ja irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset ja enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset **rahalaitosten** ja **julkisen hallinnon** tileillä.

M3 (M3): Lavea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät **M2** ja jälkimarkkinakelpoiset instrumentit, erityisesti **takaisinostosopimukset**, **rahamarkkinarahastojen** rahasto-osuudet sekä **rahalaitosten** liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden **velkapaperit**.

M3:n kasvun viitearvo (reference value for M3 growth): **M3:n** keskipitkän aikavälin vuotuinen kasvuvauhti, joka on sopusoinnussa **hintavakauden** kanssa. Nykyisin M3:n vuotuisen kasvun viitearvo on 4½ %.

Maksutase (balance of payments, b.o.p.): Tilastollinen yhteenveto maan taloudellisista transaktioista muun maailman kanssa tietynä ajanjaksona. Maksutaseeseen kirjataan tavaroihin, palveluihin ja tuotannontekijäkorkvauksiin samoin kuin ulkomaisiin saamisiin ja velkoihin liittyvät transaktiot ja myös tulonsiirroiksi luokitellut erät (kuten velkojen anteeksianto).

Maksuvalmiusjärjestelmä (standing facility): Keskuspankin järjestelmä, jota **vastapuolet** voivat käyttää omasta aloitteestaan. **Eurojärjestelmä** tarjoaa käyttöön kaksi yön yli -maksuvalmiusjärjestelyä: **maksuvalmiusluoton** ja **talletusmahdollisuuden**.

Maksuvalmiusluotto (marginal lending facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa **vastapuolet** voivat saada kansallisesta keskuspankista yön yli -luottoa etukäteen vahvistetulla korolla hyväksyttävää vakuutta vastaan (ks. myös **EKP:n ohjauskorot**).

Markkinariski (market risk): Riski, että sijoituksen arvo laskee markkinatekijöiden kehityksen seurauksena. Yleensä markkinariskiksi luetaan seuraavat neljä riskiä: osake-, korko-, valuutta- ja hyödykeriski.

Minimitarjouskorko (minimum bid rate): Alin korko, jolla **vastapuolet** voivat tehdä tarjouksia **perusrahoitusoperaatioiden** vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa. Minimitarjouskorko on yksi **EKP:n ohjauskoroista**, joita käytetään rahapolitiikan mitoituksen määrittelyssä.

Muu rahoituksenvälittäjä (other financial intermediary, OFI): Yritys tai yrityksen kaltainen yhteisö (joka ei ole vakuutusyhtiö eikä eläkesäätiö), joka pääasiallisesti harjoittaa rahoituksenvälitystä ottamalla muita kuin käteisestä, talletuksista tai talletusten läheisistä vastineista johtuvia velkasitoumuksia muilta institutionaalisilta yhteisöiltä kuin rahalaitoksilta. Muita rahoituksenvälittäjiä ovat erityisesti yritykset, jotka ensisijaisesti harjoittavat pitkäaikaista rahoitusta, kuten rahoitusleasingiä, arvopaperistettujen omaisuususerien hallussapitoa, muun rahoitusomaisuuden hallussapitoa, arvopaperi- ja johdannaisvälitystä (omaan lukuun), riskipääomarahoitusta ja kehitysrahoitusta.

Normisalkku (benchmark portfolio): Suhteessa sijoituksiin määritelty viitesalkku tai -indeksi, joka on muodostettu sijoitusten likvidiys-, riski- ja tuottotavoitteiden perusteella. Normisalkkua käytetään vertailupohjana arvioitaessa todellisen sijoitussalkun tuottojen kehitystä.

Optio (option): Rahoitusinstrumentti, jonka haltijalla on oikeus mutta ei velvollisuutta ostaa tai myydä tietty kohde-etuus (esimerkiksi joukkovelkakirja tai osake) ennalta määrättyyn hintaan (toteutushinta) tiettyinä päivinä tai tiettyyn päivään mennessä tulevaisuudessa (toteutus- tai eräpäivä).

Osakemarkkinat (equity market): **Osakkeiden** liikkeeseenlasku ja kaupankäynti näillä papereilla.

Osakkeet (equities): Omistusosuus yrityksen pääomasta. Osakkeisiin kuuluvat pörssissä kaupan kohteena olevat osakkeet (noteeratut osakkeet), noteeraamattomat osakkeet ja muuntuyypiset osuudet. Osakkeista saadaan yleensä osinkotuloa.

Perusjäämä (primary balance): Julkisen talouden nettoluotonotto tai -anto lukuun ottamatta julkisen talouden konsolidoiduista veloista maksettuja korkoja.

Perusrahoitusoperaatio (main refinancing operation): **Eurojärjestelmän** säännöllisesti **käänteisoperaatioina** toteuttama **avomarkkinaoperaatio**. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan viikoittaisina vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä yksi viikko.

Perustamissopimus (Treaty): Euroopan yhteisön perustamissopimus (ns. Rooman sopimus). Perustamissopimusta on muutettu useaan otteeseen etenkin sopimuksella Euroopan unionista (ns. Maastrichtin sopimus), jolla luotiin **talous- ja rahaliiton** perusteet ja johon sisältyi **EKP:n** perussääntö.

Pitempiaikainen rahoitusoperaatio (longer-term refinancing operation): **Eurojärjestelmän** säännöllisesti **käänteisoperaatioina** toteuttama **avomarkkinaoperaatio**. Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan kuukausittaisina vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä kolme kuukautta.

Pitoajanjakso (maintenance period): Ajanjakso, jolta **luottolaitosten varantovelvoitteiden** täyttäminen lasketaan. Pitoajanjakso alkaa sellaisen **perusrahoitusoperaation** maksujen suorituspäivänä, joka seuraa sitä **EKP:n neuvoston** kokousta, jossa on tarkoitus tehdä kuukausittainen arvio rahapolitiikan virityksestä. **Euroopan keskuspankki** julkistaa pitoajanjaksoja koskevan kalenterin vähintään kolme kuukautta ennen kunkin vuoden alkua.

Rahalaitokset (MFIs, monetary financial institutions): Rahoituslaitokset, jotka yhdessä muodostavat **euroalueen** rahaa liikkeeseen laskevan sektorin. Rahalaitoksia ovat **eurojärjestelmä**, kotimaassa olevat **luottolaitokset**, siten kuin ne on määritelty yhteisön lainsäädännössä, ja kaikki muut kotimaassa olevat rahoituslaitokset, jotka ottavat vastaan talletuksia tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahalaitoksilta ja myöntävät luottoja tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä). Viimeksi mainittuun ryhmään kuuluvat lähinnä **rahamarkkinarahastot**.

Rahalaitossektorin konsolidoitu tase (consolidated balance sheet of the MFI sector): Tase, joka saadaan nettouttamalla **rahalaitosten** väliset positiot (esimerkiksi rahalaitosten väliset lainat ja talletukset) rahalaitosten yhteenlasketussa tasessa. Siitä saadaan tilastotietoja rahalaitossektorin

saamisista ja veloista muihin **euroalueella** oleviin kuin rahalaitossektoriin (**julkisyhteisöt** ja muut euroalueella olevat) ja euroalueen ulkopuolisiin nähden. Konsolidoitu tase on tärkein tilastolähde raha-aggregaattien laskemisessa. Siihen perustuu myös **M3:n** vastaerien säännöllinen arviointi.

Rahalaitosten korot (MFI interest rates): Euroalueen **luottolaitosten** ja muiden rahalaitosten – keskuspankkeja ja **rahamarkkinarahastoja** lukuun ottamatta – **euroalueella** olevien kotitalouksien ja yritysten euromääräisiin talletuksiin ja lainoihin soveltamat korot.

Rahalaitosten luotonanto euroalueelle (MFI credit to euro area residents): **Rahalaitosten** lainat muille **euroalueella** oleville kuin **rahailaitoksille** (sisältää lainat **julkisyhteisöille** ja yksityiselle sektorille) ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueella sijaitsevien muiden liikkeeseenlaskijoiden kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat arvopaperit (osakkeet, osuudet ja **velkapaperit**).

Rahalaitosten pitkäaikaiset velat (MFI longer-term financial liabilities): Velat, joihin sisältyvät yli 2 vuoden määräaikaistalletukset, irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset, **euroalueen rahalaitosten** liikkeeseen laskemat yli 2 vuoden **velkapaperit** sekä euroalueen rahalaitossektorin oma pääoma ja varaukset.

Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset (MFI net external assets): **Euroalueen rahalaitosten** ulkomaiset saamiset (kuten kulta, ulkomaanvaluutan määräiset setelit ja kolikot, euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemat arvopaperit ja euroalueen ulkopuolisille myönnetyt lainat), joista on vähennetty euroalueen rahalaitossektorin ulkomaiset velat (kuten euroalueen ulkopuolisten talletukset ja **takaisinostosopimukset** sekä niiden hallussa olevat **rahamarkkinarahastojen** rahasto-osuudet ja rahalaitosten liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden **velkapaperit**).

Rahamarkkinat (money market): Lyhytaikaisen rahoituksen hankinnan ja lyhytaikaisten sijoitusten markkinat, joilla käydään kauppaa alkuperäiseltä maturiteetiltaan yleensä enintään vuoden instrumenteilla.

Rahatalouden analyysi (monetary analysis): Yksi osa analyysivälineistöä, jonka avulla **Euroopan keskuspankki** arvioi laajasti **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä ja joka on **EKP:n neuvoston** rahapoliittisten päätösten perustana. Rahatalouden analyysin avulla arvioidaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatiokehitystä ottaen huomioon rahan määrän ja hintojen kehityksen välinen läheinen yhteys pitkällä aikavälillä. Rahatalouden analyysi ottaa huomioon kehityksen monissa rahatalouden indikaattoreissa kuten **M3:ssa**, sen erissä ja vastaerissä, erityisesti luotonannossa. Samoin analyysi ottaa huomioon eri arviot liiallisen likviditeetin määrästä (ks. myös **taloudellinen analyysi**).

Rahoitusjärjestelmän vakaus (financial stability): Tila, jossa rahoitusjärjestelmä (rahoituksen välittäjät, markkinat ja markkinainfrastruktuurit) kykenee kestämään häiriöitä ja rahoitusmarkkinoiden tasapainottomuuksien purkautumisen ja joka pienentää siten niin vakavien rahoitusvälityksen häiriöiden todennäköisyyttä, että ne merkittävästi haittaavat säästöjen jakautumista kannattaviin sijoitusmahdollisuuksiin.

Rahoitustulo (monetary income): Kansallisille keskuspankeille **eurojärjestelmän** rahapolitiikkaan liittyviä tehtäviä suorittaessa kertyvä tulo. Tulo kertyy varoista, jotka on korvamerkitty **EKP:n neuvoston** antamien suuntaviivojen mukaisesti ja joita pidetään liikkeessä olevia seteleitä ja **luottolaitoksille** olevia talletusvelkoja vastaan.

RTGS-järjestelmä (reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä) (real-time gross settlement [RTGS] system): Maksujärjestelmä, jossa maksumääräykset käsitellään ja maksut suoritetaan (nettouttamatta) toimeksianto kerrallaan reaaliaikaisesti (jatkuvasti) (ks. myös **TARGET-järjestelmä**).

Suora sijoitus (direct investment): Toiseen maahan tehty pääomasijoitus, jolla pyritään saamaan pysyvä osuus tässä maassa sijaitsevasta yrityksestä (käytännössä omistusosuuden oletetaan olevan vähintään 10 % kantaosakkeista tai äänivallasta).

Systemiriski (systemic risk): Riski, että yhden toimijan kyvyttömyys hoitaa sitoumuksensa niiden erääntyessä aiheuttaa toisten toimijoiden kyvyttömyyden hoitaa omat sitoumuksensa. Tällainen tilanne saattaa aiheuttaa merkittäviä likviditeetti- ja luotto-ongelmia ja siten uhata markkinoiden vakautta tai luottamusta niihin.

Takaisinostosopimus (repurchase agreement): Sopimus jonkin vaateen myynnistä siten, että myyjälle syntyy samanaikaisesti sekä oikeus että velvollisuus vaateen takaisinostosta tiettyyn hintaan jonakin päivänä tulevaisuudessa tai vaadittaessa. Takaisinostosopimus vastaa lainanottoa vakuutta vastaan, paitsi että arvopapereiden omistus ei jää myyjälle.

Talletusmahdollisuus (deposit facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa **vastapuolet** voivat tehdä kansallisiin keskuspankkeihin yön yli -talletuksia etukäteen vahvistetulla korolla (ks. myös **EKP:n ohjauskorot**).

Taloudellinen analyysi (economic analysis): Yksi osa analyysivälineistöä, jonka avulla **Euroopan keskuspankki** arvioi laajasti **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä ja joka on **EKP:n neuvoston** rahapoliittisten päätösten perustana. Taloudellinen analyysi keskittyy pääasiassa kulloiseenkin talous- ja rahoitusmarkkinakehitykseen ja siitä aiheutuviin, lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä hintavakauteen kohdistuviin riskeihin, jotka liittyvät kysynnän ja tarjonnan keskinäiseen sopeutumiseen hyödyke-, palvelu- ja tuotannonkijämarkkinoilla. Tällöin huomiota kiinnitetään tarpeeseen tunnistaa talouteen vaikuttavien häiriöiden luonne, häiriöiden vaikutukset kustannuksiin ja hintoihin sekä niiden mahdollinen leviäminen taloudessa lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä (ks. myös **rahatalouden analyysi**).

Talous- ja rahaliitto (EMU) (Economic and Monetary Union, EMU): Prosessi, joka johti yhteisen rahan, euron, ja yhteisen rahapolitiikan käyttöönottoon **euroalueella** sekä EU:n jäsenvaltioiden talouspolitiikan koordinointiin. Tämä perustamissopimuksessa säädetty prosessi toteutui kolmessa eri vaiheessa. Kolmas eli viimeinen vaihe alkoi 1.1.1999. Tuolloin rahapoliittinen toimivalta siirtyi **Euroopan keskuspankille** ja euro otettiin käyttöön. EMUn rakenne saatiin kaikilta osin valmiiksi, kun eurosetelit ja -kolikot otettiin käyttöön 1.1.2002.

Talous- ja rahoituskomitea (Economic and Financial Committee, EFC): Neuvoo-antava yhteisön elin, joka osallistuu **Ecofin-neuvoston** ja Euroopan komission työn valmisteluun. Sen tehtäviin kuuluvat jäsenvaltioiden ja yhteisön taloudellisen tilanteen ja rahoitustilanteen arviointi sekä julkisen talouden rahoitusaseman arviointi.

Tapahtumien automaattinen käsittely (straight-through processing, STP): Kauppojen tai maksujen alusta loppuun saakka automatisoitu käsittely, johon sisältyy myös transaktioiden luontia, vahvistusta sekä selvitystä ja toimitusta koskevien ohjeiden automaattinen toteutus.

TARGET 2 -järjestelmä (TARGET2): Uusi **TARGET**-järjestelmä, jossa nykyinen hajautettu tekninen rakenne korvataan yhdellä yhteisellä palveluiltaan yhdenmukaistetulla laitealustalla ja jossa noudatetaan yhdenmukaista hinnoittelua.

TARGET-järjestelmä (TARGET, Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Euromääräisiä maksuja välittävä **reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä (RTGS-järjestelmä)**. TARGET on hajautettu järjestelmä, jonka muodostavat 17 kansallista RTGS-järjestelmää, EKP:n maksumekanismi (EPM) ja kytkentäverkosto.

Toimintaylijäämä (brutto) (gross operating surplus): Tuotannollisen toiminnan tuotoksen arvon ylijäämä (tai alijäämä) sen jälkeen kun välituotekäytön kustannukset, työntekijäkorvaukset ja tuotannon tukipalkkioilla vähennetyt verot on vähennetty mutta ennen kuin lainanottoon/vuokraukseen tai rahoitus- ja muiden valmistamattomien varojen omistamiseen liittyvät maksu-suoritukset ja saamiset on otettu huomioon.

Toimitusriski (settlement risk): Riski, ettei suoritus toteudu maksujärjestelmässä tai arvopaperikaupan selvitysjärjestelmässä odotetulla tavalla. Tämä riski voi käsittää sekä **luotto-** että **likviditeettiriskin**.

Ulkomainen varallisuus (international investment position, i.i.p.): Talouden kaikkien ulkomaisten saamisten (tai velkojen) arvo ja koostumus.

Vakaus- ja kasvusopimus (Stability and Growth Pact): Vakaus- ja kasvusopimuksen tarkoituksena on turvata terve julkinen talous **talous- ja rahaliiton** kolmannessa vaiheessa, jotta voidaan vahvistaa **hintavakauden** ja työllisyyttä edistävän vahvan, kestävä kasvun edellytyksiä. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi sopimus määrää jäsenvaltiot täsmentämään keskipitkän aikavälin budjettitavoitteensa. Se sisältää myös konkreettiset säännöt **liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä**. Sopimus muodostuu 17.6.1997 pidetyn Eurooppa-neuvoston Amsterdamin kokouksen vakaus- ja kasvusopimusta koskevasta päätöslauselmasta ja kahdesta EU:n neuvoston asetuksesta. Toinen asetuksista on 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1466/97 julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja yhteensovittamisen tehostamisesta siten kuin se on muutettuna 27.6.2005 annetulla asetuksella (EY) 1055/2005 ja toinen on 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä siten kuin se on muutettuna 27.6.2005 annetulla asetuksella (EY) 1056/2005. Vakaus- ja kasvusopimusta täydentää Ecofin-neuvoston selvitys vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanon tehostamisesta ”Improving the implementation of the Stability and Growth Pact”, joka hyväksyttiin Eurooppa-neuvoston kokouksessa Brysselissä 22.–23.3.2005. Sitä täydentävät myös uudet menettelytapaohjeet vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanosta ja vakaus- ja lähentymisohjelmien muodosta ja sisällöstä ”Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes”, jotka Ecofin-neuvosto hyväksyi 11.10.2005.

Vakuus (collateral): Omaisuuserät, jotka pantataan tai muutoin siirretään lainojen takaisinmaksun vakuudeksi (esimerkiksi **luottolaitosten** keskuspankeille panttaamat tai siirtämät arvopaperit), sekä **takaisinostosopimusten** perusteella myydyt arvopaperit (esimerkiksi luottolaitosten keskuspankeille myymät arvopaperit).

Valtionhallinto (central government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995** määritelty julkinen sektori ilman osavaltio- ja paikallishallintoa (ks. myös **julkisyhteisöt**).

Valuuttaswap (foreign exchange swap): Samanaikainen avista- ja termiinkauppa kahden eri valuutan välillä.

Varantopohja (reserve base): Niiden tase-erien (erityisesti velkojen) summa, joiden perusteella lasketaan **luottolaitoksen varantovelvoite**.

Varantovelvoite (reserve requirement): Varantojen vähimmäismäärä, jonka **luottolaitoksen** edellytetään pitävän **eurojärjestelmässä**. Varantovelvoitteen noudattaminen määräytyy keskimääräisten päivittäisten saldojen perusteella **pitoajanjaksona**.

Vastapuoli (counterparty): Rahoitustransaktion (esimerkiksi keskuspankin kanssa tehtävän transaktion) vastakkainen osapuoli.

Velkapaperi (debt security): Liikkeeseenlaskijan (lainansaajan) lupaus suorittaa maksu tai maksuja velkapaperin haltijalle (lainanantajalle) ennalta sovittuna päivänä tai päivinä. Velkapaperille maksetaan yleensä korkoa määrätyn prosentin (kuponkikorko) mukaan, tai sen alkuperäinen ostohinta on sen nimellisarvoa alempi. Alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli vuoden pituiset velkapaperit luokitellaan pitkäaikaisiksi.

Velvoiteprosentti (reserve ratio): Keskuspankin kullekin **varantopohjaan** sisältyvälle tase-erien ryhmälle määrittelämä suhdeluku. Tämän suhdeluvun perusteella lasketaan **varantovelvoitteet**.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): Eurostatin laatima kuluttajahintaindikaattori, joka on yhdenmukainen kaikissa EU-jäsenvaltioissa.

Yleisneuvosto (General Council): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** päätöksentekuelimistä. Yleisneuvoston jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä **Euroopan keskuspankkijärjestelmän** kaikkien kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

Yritysten kannattavuus (corporate profitability): Yritysten tuloskehityksen mittari lähinnä suhteessa niiden myyntiin, taseeseen tai omaan pääomaan. Käytettävissä on monia erilaisia yrityksen tilinpäätökseen perustuvia kannattavuutta mittaavia tunnuslukuja, kuten liike-tulos suhteessa myyntiin (myynti miinus liiketoiminnan kulut), nettotulos (liike-tulos ja muut tuotot verojen, poistojen ja satunnaisten erien jälkeen) suhteessa myyntiin, kokonaispääoman tuotto (nettotulos suhteessa taseen loppusummaan) ja oman pääoman tuotto (nettotulos suhteessa omiin varoihin). Makrotalouden tasolla **toimintaylijäämää (brutto)** käytetään usein kansantalouden tilinpitoon perustuvana kannattavuuden mittarina suhteessa esimerkiksi BKT:hen tai arvonlisäykseen.

Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset (cost of the external financing of non-financial corporations, real): Yrityksille uuden ulkoisen rahoituksen ottamisesta koituvat kustan-

nukset. **Euroalueen** yritysten kustannukset lasketaan pankkilainojen, **velkapapereiden** ja oman pääoman erien kustannusten painotettuna keskiarvona kannan perusteella (arvostusvaikutuksilla korjattuna) ja deflatoituna inflaatio-odotuksilla.

ISSN 1561460-3



9 771561 460008