



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

# Vuosikertomus

2015



# Sisällys

<b>Esipuhe</b>	<b>4</b>
<b>Euroalueen talous, EKP:n rahapolitiikka ja Euroopan rahoitusala vuonna 2015</b>	<b>7</b>
<b>1 Euroalueen talous: hidas inflaatio, matala korkotaso</b>	<b>7</b>
1.1 Kansainvälinen makrotalousympäristö	7
<b>Kehikko 1</b> Kehittyvien markkinatalouksien rahoitusmarkkinoiden jännitteet	12
1.2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	14
<b>Kehikko 2</b> Miksi korot ovat niin matalat?	18
<b>Kehikko 3</b> Mitä matalat korot merkitsevät pankeille ja säästäjille?	21
1.3 Talouskehitys	22
<b>Kehikko 4</b> Yksityisen kulutuksen rooli talouden elpymisessä	25
1.4 Hintojen ja kustannusten kehitys	27
<b>Kehikko 5</b> Pohjainflaation kehityksen seuranta	30
1.5 Rahan määrän ja luotonannon kehitys	32
1.6 Finanssipolitiikka ja rakenneuudistukset	35
<b>2 Rahapolitiikkaa hankalissa olosuhteissa</b>	<b>41</b>
2.1 Haastaviin inflaationäkymiin reagoitiin jatkamalla päättäväistä rahapolitiikkaa	41
<b>Kehikko 6</b> Rahapoliittisten toimien välittyminen rahoitusmarkkinoille ja reaalityönteeseen	44
2.2 Omaisuuserien osto-ohjelman ja kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toteutus eteni suunnitelmien mukaisesti vuonna 2015	49
<b>Kehikko 7</b> Rahoitusoperaatioihin osallistuminen	55
<b>Kehikko 8</b> Likviditeetin tarjonta Kreikan pankkijärjestelmälle poikkeuksellisten jännitteiden aikana	56
<b>3 Euroopan rahoitussektorin jännitteet maltillisia ja pankkiunionin toteuttaminen etenee</b>	<b>58</b>

3.1	Euroalueen rahoitusjärjestelmän riskit ja heikkoudet	59
	<b>Kehikko 9</b> Varjopankkitoiminta euroalueella	62
3.2	EKP:n makrovakaustehtävät	64
3.3	Yhteinen valvontamekanismi – EKP:n pankkivalvontatehtävät	66
3.4	EKP:n osallistuminen sääntelyhankkeisiin	67
3.5	Pääomamarkkinaunioni	73
	<b>Muu toiminta</b>	<b>75</b>
<b>1</b>	<b>Markkinainfrastrukturi ja maksut</b>	<b>75</b>
1.1	T2S-järjestelmän käyttöönotto ja markkinainfrastruktuurin tulevaisuus	76
1.2	Maksuliiketoiminnan digitalisaatio	77
1.3	Keskusvastapuolien riskienhallinta	78
<b>2</b>	<b>Rahoituspalvelut muille laitoksille</b>	<b>79</b>
2.1	Luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito	79
2.2	Eurojärjestelmän varannonhoitopalvelut	80
<b>3</b>	<b>Setelit ja kolikot</b>	<b>80</b>
3.1	Setelien ja kolikoiden kierto	80
3.2	Euroseteliväärennökset	81
3.3	Toinen eurosetelisarja	82
<b>4</b>	<b>Tilastot</b>	<b>83</b>
4.1	Uusia ja laajennettuja euroalueen tilastoja	83
4.2	Muita tilastointiin liittyviä asioita	84
<b>5</b>	<b>Taloudellinen tutkimus</b>	<b>85</b>
5.1	EKP:n tutkimustoiminnan painopisteet ja yksiköt	85
5.2	Eurojärjestelmän/EKPJ:n tutkimusverkostot	86
5.3	Kokoukset ja julkaisut	88
<b>6</b>	<b>Oikeudelliset asiat</b>	<b>88</b>
6.1	Oikeudenkäynnit EU:n tuomioistuimissa	88

6.2	EKP:n lausunnot ja kuulematta jättämiset	90
6.3	Yhteiseen valvontamekanismiin liittyvä lainsäädäntökehitys: oikaisulautakunta	92
6.4	Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityis oikeuksia koskevan kiellon noudattaminen	92
<b>7</b>	<b>Kansainväliset suhteet ja Eurooppa-suhteet</b>	<b>94</b>
7.1	Eurooppa-suhteet	94
7.2	Kansainväliset suhteet	96
<b>8</b>	<b>Viestintä</b>	<b>99</b>
	<b>Liite 1 EKP organisaationa</b>	<b>102</b>
	<b>Liite 2 Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat</b>	<b>112</b>
	<b>Liite 3 Organisaatio ja henkilöstöjohtaminen</b>	<b>114</b>
	<b>Tilinpäätös</b>	<b>A 1</b>
	<b>Eurojärjestelmän konsolidoitu tase 31.12.2015</b>	<b>C 1</b>
	<b>Tilastot</b>	<b>T 1</b>

# Esipuhe



Vuosi 2015 oli euroalueen taloudessa elpymisen aikaa, mutta inflaatiovauhdin vähittäinen hidastuminen jatkui. Keskeisenä tehtävänä olikin lujittaa luottamusta euroalueella. Luottamusta oli vahvistettava, jotta kotitaloudet lisäisivät kulutusta, yritykset palkkaisivat työntekijöitä ja tekisivät investointeja ja pankit lisäisivät lainanantoa. Vain siten voitiin edistää talouden elpymistä ja tukea inflaatiovauhdin palautumista tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin.

Luottamuksen vahvistumisesta saatiinkin vuoden aikana lukuisia osoituksia. Kuluttajien luottamuksen vahvistuessa kotimainen kysyntä nousi vientikysyntää tärkeämmäksi talouskasvun vauhdittajaksi. Luotonannon kehitys koheni euroalueella kokonaisuutena, työllisyystilanne parani edelleen ja alkuvuodesta 2015 euroaluetta vaivanneet deflaatiohuolet hälvenivät.

Kuten tässä vuosikertomuksessa kuvataan, EKP vaikutti toimintaympäristön paranemiseen pääasiassa kahdella tavalla.

Ensimmäinen ja tärkein keino olivat määrätietoiset rahapoliittiset toimet, joita vuoden mittaan toteutettiin hintavakautta uhkaavien riskien torjumiseksi ja inflaatio-odotusten pitämiseksi tiukasti tavoitteen mukaisina. Heti tammikuussa tehtiin päätös omaisuuserien osto-ohjelman laajentamisesta. Osto-ohjelmaa muokattiin vuoden mittaan useaan otteeseen esimerkiksi lisäämällä uusia laitoksia niiden laitosten luetteloon, joiden liikkeeseen laskemat velkapaperit hyväksytään ohjelmassa. Joulukuussa jo ennestään negatiivinen talletuskorko laskettiin entistä alemmaksi, ja omaisuuserien osto-ohjelman mitoitusta tarkistettiin.

Toimet osoittautuivatkin tehokkaiksi, ja rahoitusolot helpottuivat huomattavasti: toimien tuloksena pankkien antolainauskorot laskivat euroalueella noin 0,80 prosenttiyksikköä matalammiksi kuin ne olivat vielä vuoden 2014 puolivälissä. Normaalioloissa ohjaukorkoja olisi pitänyt laskea kertaluonteisesti kokonaisella prosenttiyksiköllä yhtä suuren vaikutuksen aikaansaamiseksi. Toimilla oli suotuista vaikutus myös talouskasvuun ja inflaatiokehitykseen. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden mukaan inflaatiovauhti olisi ilman omaisuuserien osto-ohjelmaa – joulukuun rahapoliittiset toimet mukaan lukien – ollut negatiivinen vuonna 2015. Lisäksi osto-ohjelman arvioidaan nopeuttavan inflaatiota yli puoli prosenttiyksikköä vuonna 2016 ja noin puoli prosenttiyksikköä vuonna 2017. Euroalueen BKT:n kasvun odotetaan vauhdittuvan omaisuuseräostojen vaikutuksesta noin 1,5 prosenttiyksikköä vuosina 2015–2018.

EKP:n neuvosto päätti tarkistaa rahapolitiikan mitoitusta loppuvuodesta 2015, kun maailmantalouden epäsuotuisa kehitys heikensi inflaationäkymiä. Haittavaikutusten voimistuessa vuoden 2016 alussa rahapolitiikan mitoitusta oli entisestään kevennettävä. Omaisuuserien osto-ohjelman kokoa ja koostumusta laajennettiin maaliskuussa 2016: ohjelmassa voidaan nyt ensi kertaa hankkia myös yritysten liikkeeseen laskemia joukkolainoja. Lisäksi laskettiin jälleen talletuskorkoa ja käynnistettiin toinen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarja,

jolla pankkeja kannustetaan lisäämään lainanantoa. EKP:n ennakoivaa viestintää vahvistettiin niin ikään. Päätökset olivat osoitus siitä, että EKP ei kansainvälisen ympäristön aiheuttamista hintojen laskupaineista huolimatta anna inflaatiovauhdin jäädä liian hitaaksi.

EKP lujitti luottamusta vuonna 2015 myös puuttamalla euroalueen yhtenäisyyttä uhkaaviin tekijöihin. Keskeisin niistä oli Kreikan tilanne vuoden alkupuoliskolla. Epävarmuus maan uuden hallituksen sitoutumisesta talouden sopeutusohjelmaan johti siihen, että sekä pankkien että valtion markkinarahoituksen saanti tyrehtyi ja talletuksia vedettiin yhä runsaammin pois pankeista. Kreikan pankkijärjestelmä pidettiin toimintakykyisenä eurojärjestelmän hätärahoituksen turvin.

EKP:n neuvosto teki Kreikkaa koskevat päätökset täysin riippumattomasti ja sääntöjensä mukaisesti. Kreikan valtiolle ei siis annettu keskuspankkirahoituksen kiellon vastaista tukea, ja lainaa annettiin vain vakavaraisille pankeille, joilla oli riittävät vakuudet. Lisäksi varmistettiin, että euroalueeseen kauaskantoisesti vaikuttavat päätökset jäivät poliittisesti vastuullisten päättäjien tehtäviksi. EKP:n mandaatin mukaisesti siis kunnioitettiin perussopimukseen kirjattua sitoutumista yhteiseen rahaan ylittämättä kuitenkaan EKPJ:n perussäännön rajoja.

Kun Kreikka ja muut euroalueen maat pääsivät sopimukseen Kreikalle myönnettävästä kolmannesta talouden sopeutusohjelmasta, äärimmäisen kehityksen uhka lopulta vältettiin. Tapahtumasarja toi kuitenkin esiin euroalueen haurauden ja vahvisti, että rahaliiton loppuunsaattaminen on välttämätöntä. Sen edistämiseksi olimme mukana laatimassa ”Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistely” -raporttia, jossa esitetään konkreettisia ehdotuksia euroalueen institutionaalisen rakenteen uudistamiseksi. Jotta unionia pystytään lujittamaan – ja jotta vältetään keskuspankin ylikuormittuminen – ehdotusten pohjalta on myös ryhdyttävä käytännön tekoihin.

Vuonna 2015 EKP edisti myös omiin päätöksentekomenettelyihinsä kohdistuvaa luottamusta lisäämällä avoimuutta ja parantamalla hallinnointia. Tammikuussa ryhdyttiin julkaisemaan selontekoja rahapoliittisista kokouksista. Niiden ansiosta yleisö voi nyt saada entistä selvemmän käsityksen päätösten taustalla olevista perusteluista ja pohdinnoista. Lisäksi alettiin julkistaa tietoja hätärahoituspäätöksistä ja hätärahoituksen määristä, saldotietoja TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista ja veloista sekä aikataulutietoja kokouksista ja muista tapahtumista, joihin johtokunnan jäsenet osallistuvat. Näinä epätavanomaisia rahapoliittisia toimia vaativina aikoina on tärkeää vahvistaa avoimuutta entisestään, jotta tilivelvollisuuden toteutuminen voidaan varmistaa.

Myös EKP:n hallinnointia parannettiin. Osana kehittämistyötä toteutettiin hanke, jolla pyritään varmistamaan, että EKP:n toiminta on mahdollisimman tehokasta myös uusiin tehtäviin ja haasteisiin vastattaessa. Hankkeen tuloksena esitettyjä suosituksia alettiin toteuttaa vuonna 2015. Erityisesti nimitettiin palvelujohtaja, jonka vastuualueena ovat pankin sisäiset tukitoiminnot.

Myös vuosi 2016 tulee olemaan EKP:lle haastava. Maailmantalouden näkymät ovat epävarmat, toimintaympäristöä hankaloittavat edelleen inflaatiota hidastavat tekijät, ja kysymyksiä liittyy myös Euroopan unionin suuntaan ja kykyyn selviytyä uusista

häiriöistä. EKP:n vastauksena on sitoutua jatkossakin mandaattinsa määrätietoiseen hoitamiseen ja lujittaa siten luottamusta Euroopassa.

Frankfurt am Mainissa, huhtikuussa 2016

Mario Draghi  
Pääjohtaja

# Euroalueen talous, EKP:n rahapolitiikka ja Euroopan rahoitusala vuonna 2015

## 1 Euroalueen talous: hidas inflaatio, matala korkotaso

### 1.1 Kansainvälinen makrotaloussympäristö

Euroalueen talouteen ovat vuonna 2015 vaikuttaneet erityisesti kolme keskeistä kansainvälistä tekijää, jotka ovat taloudellisen toimeliaisuuden kasvava eriytyminen kehittyneiden ja kehittyvien talouksien välillä, historiallisen hidas globaali talouskasvu ja vähäiset maailmanlaajuiset inflaatiopaineet tilanteessa, jossa energian hinnat laskevat edelleen ja käyttämätöntä kapasiteettia on paljon.

#### Maailmantalouden talouden kasvu jäi vaatimattomaksi

Maailmantalous jatkoi vuonna 2015 asteittaista elpymistään, vaikka yleinen talouskasvu hidastui hieman edellisvuodesta. Taloudellisen toimeliaisuuden marginaalinen pirstyminen kehittyneissä talouksissa jäi vähäisemmäksi kuin kasvun hidastuminen kehittyvissä talouksissa, joissa maitten ja alueiden väliset erot olivat suuret. Joidenkin kehittyvien talouksien merkittävä taantuminen vuoden alkupuoliskolla piti maailmanlaajuisen BKT:n kasvun historiallisesti katsoen vaatimattomana (ks. kuvio 1).

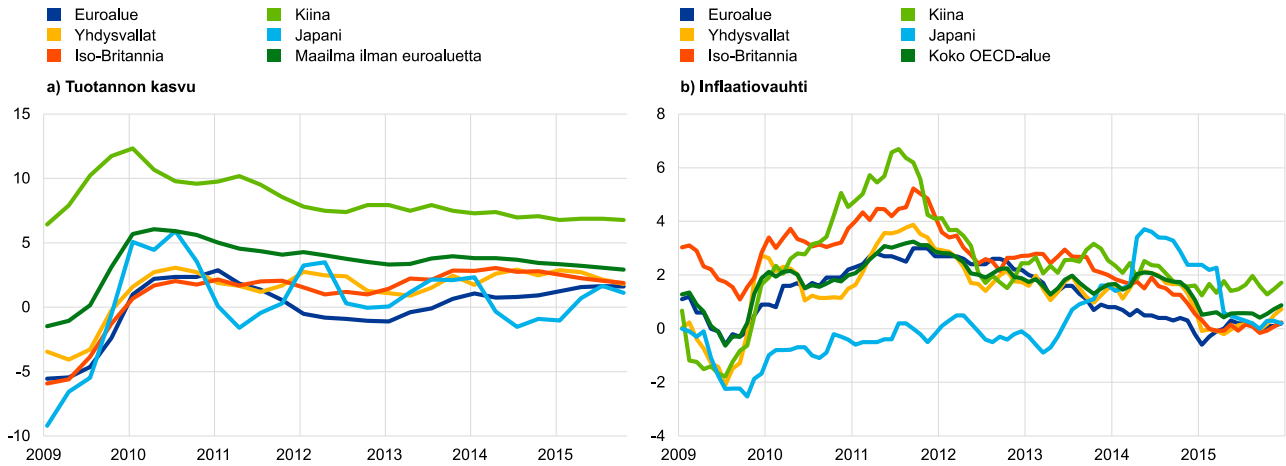
Taloudellinen toimeliaisuus kehittyneissä talouksissa pysyi vakaana koko vuoden elvyttävien rahoitusolojen, kohenevan työmarkkinatilanteen ja halvan öljyn ansiosta samalla, kun yksityisen sektorin velkaantuneisuuden purkamisesta ja julkisen talouden vakauttamisesta johtuvat kasvun esteet hälvenivät. Kehittyvissä markkinatalouksissa sen sijaan kasvuvauhti hidastui merkittävästi. Syitä tähän olivat lisääntyvä epävarmuus, rakenteelliset esteet (esimerkiksi infrastruktuurikapeikkojen, heikon yritystoimintaympäristön ja työ- ja tuotemarkkinoilta puuttuvan kilpailun vuoksi) ja ulkoisen rahoituksen ehtojen kiristyminen. Varsinkin alhaiset raaka-aineiden hinnat hidastivat jyrkästi raaka-aineita vievien talouksien kasvua, kun taas raaka-aineita tuovien maiden kasvu pysyi vahvempaan. Raaka-aineiden hinnanlaskulla oli kuitenkin maailmanlaajuiseen kysyntään kokonaisuudessaan myönteinen vaikutus, kun öljyntuojamaat ovat tavallisesti alttiimpia kuluttamaan kuin öljynviejämaat. Joissakin tapauksissa myönteinen vaikutus kulutukseen jäi kuitenkin odotettua heikommaksi.



## Kuvio 1

### Tiettyjen talouksien kehitys pääpiirteittäin

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja, kuukausihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja kansalliset tiedot.

Huom. BKT-luvut on puhdistettu kausivaihtelusta. YKHI euroalueen ja Ison-Britannian osalta; kuluttajahintaindeksi Yhdysvaltain, Kiinan ja Japanin osalta.

Maailmantalouden rahoitusolot pysyivät yleisesti kasvua edistävänä. Yhdysvaltain keskuspankki lykkäsi rahapolitiikkansa normalisoinnin aloittamista vuoden 2015 loppuun. Sekä Japanin keskuspankki että EKP jatkoivat elvyttävän rahapolitiikan noudattamista. Englannin pankki piti rahapolitiikkansa muuttumattomana. Rahoitusmarkkinoiden heilahtelut ja sijoitusriskien välttäminen olivat suurimman osan vuodesta suhteellisen vähäisiä. Vuoden kolmannella neljänneksellä jyrkkä osakekurssien lasku Kiinan markkinoilla lisäsi kuitenkin huomattavasti volatiliiteettia. Vaikka heijastusvaikutukset reaalityönteeseen jäivät rajallisiksi, näkymät rahapolitiikan suunnan kasvavasta eriytyemisestä suurissa kehittyneissä talouksissa ja markkinoiden huoli talouskasvun kestävydestä kehittyvissä talouksissa johtivat valuuttakurssien merkittävään heikkenemiseen ja pääomien virtaamiseen ulkomaille monissa kehittyvissä talouksissa ja varsinkin maissa, joissa oli huomattavia sisäisiä ja ulkoisia tasapainottomuustekijöitä (ks. myös kehikko 1).

### Historiallisen heikko maailmankaupan kehitys

Kolme vuotta kestäneen heikon talouskasvun jälkeen maailmanlaajuinen tavaroiden ja palveluiden tuonti heikkeni entisestään vuoden alkupuoliskolla, kunnes se vuoden loppua kohti elpyi asteittain hyvin matalalta tasolta. Kaiken kaikkiaan maailmanlaajuinen tuonti kasvoi vuonna 2015 vuositasona vain 1,7 %, kun kasvu vuonna 2014 oli ollut 3,5 %. BKT:n kehityksen tapaan maailmankaupan heikkous johtui pääasiassa kehittyvistä markkinatalouksista, vaikka tilapäisesti kauppa myös joissakin kehittyneissä talouksissa elpyi erittäin hitaasti.

Maailmanlaajuisen tuonnin kasvuvauhti on vuoden 2011 jälkipuoliskolta alkaen jäänyt pitkän aikavälin keskiarvoa hitaammaksi. Kasvun hitauden syynä on osittain maailmantalouden elpymisen vaikeus, ja siksi se riippuu jossain määrin suhdanteista. Myös maailmankaupan joustavuus, eli globaalin tuonnin kasvun suhde

BKT:n kasvuun, on kuitenkin ollut viimeisten neljän vuoden ajan erittäin heikko. Vaikka kaupan määrän kasvuvauhti oli vuoteen 2007 asti 25 vuoden ajan BKT:n kasvuun nähden lähes kaksinkertainen, se on viime vuosina jäänyt jälkeen BKT:n kasvuvauhdista.

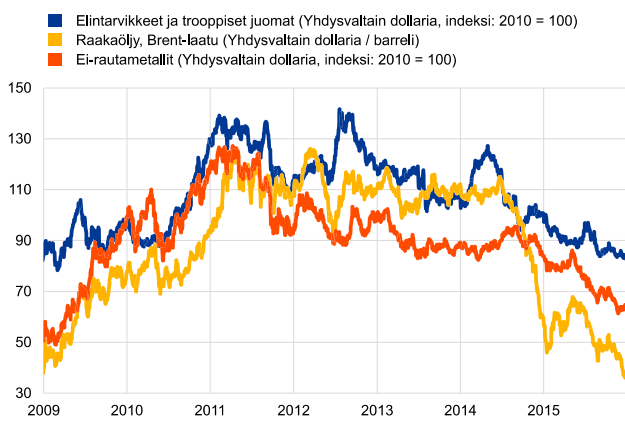
Mahdollisia syitä maailmankaupan sitkeään heikkouteen on monia. Toisaalta kausiluontoisiin tekijöihin kuuluu globaalin talouden yleisesti vaimeana jatkuvan elpymisen lisäksi myös muuttunut maailmanlaajuisen BKT:n kysyntärakenne, kun tuontivaltaiset kysyntäerät (kuten investoinnit) ovat olleet erityisen heikkoja. Toisaalta rakenteellisilla tekijöillä voi myös olla huomattava vaikutus, mukaan lukien toimeliaisuuden siirtymiset uusille sektoreille (esimerkiksi palveluihin) ja alueille (kehittyviin markkinatalouksiin, ennen kaikkea Kiinaan), missä kaupan joustavuus on pienempi, ja muutokset osallistumisessa globaaleihin arvoketjuihin.

## Alhaiset energian hinnat hidastivat maailmanlaajuisia inflaatiota

Raaka-aineiden, varsinkin energian, hintojen jyrkkä lasku vuoden 2014 jälkipuoliskolla hidasti merkittävästi koko maailmantalouden inflaatiota vuonna 2015 (ks. kuvio 2). Vuotuinen inflaatio OECD-alueella hidastui 0,6 prosenttiin (edellisvuoden 1,7 prosentista), kun taas OECD:n vuotuinen pohjainflaatio (ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja) hidastui vuonna 2015 vain hieman eli 1,7 prosenttiin oltuaan 1,8 % vuonna 2014 (ks. kuvio 1).

### Kuvio 2 Raaka-aineiden hinnat

(päivähavaintoja)



Lähteet: Bloomberg ja Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

Yleisesti alhaiset öljyn hinnat vaihtelivat huomattavasti koko vuoden 2015. Ennen tätä hinta oli laskenut jatkuvasti vuoden 2014 kesäkuun noin 112 dollarista barreliin tammikuun 2015 puolivälin 46 dollarin barrelihintaan. Toukokuuhun 2015 jatkuneen tilapäisen hinnannousun jälkeen öljyn hinta laski vuoden 2015 loppupuolella globaalien öljymarkkinoiden jatkuvan ylituotannon vuoksi. OPEC-maat pitivät tuotantonsa lähes ennätystasolla, vaikka OPECin ulkopuolisten maiden tuotannon kasvuvauhti hidastui hieman toisella vuosipuoliskolla. Hinnanlasku ja investointien supistuminen hidasti edelleen vahvaa Yhdysvaltojen liuskeöljyn tuotantoa ja vähensi hieman ylitarjontaa. Raakaöljyn kysyntä piristyi vuonna 2015 hintojen laskun myötä, mutta ei kasvanut samaan tahtiin öljyn tarjonnan kanssa.

Muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinnat laskivat edelleen sekä tarjonnan että kysynnän vaikutuksesta. Varsinkin Kiinasta, joka on suurin monien metallien ostaja, johtuva globaalin kysynnän supistuminen lisäsi muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinnanlaskupaineita. Elintarvikkeiden hintojen laskun suurimpana syynä oli tarjonnan lisääntyminen. Yhdysvaltain dollareissa laskettuna elintarvikkeiden hinnat laskivat vuonna 2015 kaiken kaikkiaan 18 % samalla, kun metallin hintaindeksi laski 17 %.

Kehittyneissä talouksissa hitaasti sulkeutuvat ja monissa kehittyvissä markkinatalouksissa levenevät tuotantokapeikot aiheuttivat maailmanlaajuisesti paljon käyttämätöntä kapasiteettia, joka hidasti entisestään globaalia inflaatiouvautia. Yksittäisten maiden tasolla inflaatioon vaikuttivat merkittävästi myös valuuttakurssien muutokset. Yhdysvaltain dollarin ja Englannin punnan vahvistuminen vuoden alussa kasvatti kummassakin maassa painetta inflaation hidastumiseen, kun taas joissakin kehittyvissä markkinatalouksissa, kuten Venäjällä, Brasiliassa ja Turkissa, kansallisten valuuttojen merkittävä heikkeneminen lisäsi hintojen nousupaineita.

## Kasvukehitys vaihteli tärkeimmissä talouksissa

**Yhdysvalloissa** taloudellinen toimeliaisuus jatkui vilkkaana, ja BKT:n määrä kasvoi vuonna 2015 edellisvuoden tapaan keskimäärin 2,4 prosentin vauhtia. Vuoden alussa BKT:n kasvua hidastivat jonkin verran tilapäiset tekijät, kuten epäedulliset sääolosuhteet ja satamaliikenteen keskeytykset. Toisella ja kolmannella vuosineljänneksellä kasvu oli suhteellisen vahvaa lähinnä kotimaisen kysynnän ansiosta, vaikka nettoviennin vaikutus jarrutti BKT:n myönteistä kehitystä. Neljännellä vuosineljänneksellä talouden toimeliaisuus laantui jälleen. Yksityinen kulutuskysyntä pysyi vilkkaana, kun rahoitusehdot suosivat edelleen elpymistä, öljyn hinta laski, kotitalouksien velkaantuminen supistui ja kuluttajien luottamus vahvistui. Myös työmarkkinoiden kehitys oli vahvaa, ja työttömyysaste laski vuoden lopussa 5,0 prosenttiin. Inflaatiouvauti pysyi koko vuoden 2015 erittäin hitaana energian jyrkän hinnanlaskun ja vuoden 2014 jälkipuoliskolla alkaneen Yhdysvaltain dollarin vahvistumisen ansiosta. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli enää keskimäärin 0,1 %, kun se oli vuonna 2014 ollut 1,6 %. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu kuluttajahintainflaatio pysyi suurin piirtein ennallaan 1,8 prosentissa.

Rahapolitiikka oli suurimman osan vuodesta 2015 erittäin elvyttävää. Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean korkokehitysarviot ja federal funds -futuurisopimukset maltillistuivat vähitellen, kun ohjaukorkojen nousuodotukset siirtyivät kauemmas tulevaisuuteen. Joulukuussa 2015 avomarkkinakomitea päätti nostaa federal funds -tavoitekoron vaihteluvälin 0,25–0,50 prosenttiin, mikä oli sen ensimmäinen koronnostopäätös yli yhdeksään vuoteen. Finanssipolitiikan linjaus oli tilivuonna 2015 jokseenkin neutraali, ja julkisen talouden alijäämäsuhte supistui hieman eli 2,5 prosenttiin, mikä oli pienin suhdeluku sitten vuoden 2007.

**Japanissa** BKT:n kasvu vaihteli vuoden mittaan varsin paljon. Alkuvuoden vahvan kasvun jälkeen talouden toimeliaisuus laantui väliaikaisesti toisella vuosineljänneksellä, mutta palasi hienoiselle kasvu-uralle vuoden jälkipuoliskolla. Elpyminen johtui yksityisen kulutuksen ja viennin piristymisestä. BKT kasvoi vuonna 2015 keskimäärin 0,7 %, eli hieman hitaammin kuin vuotta aiemmin, jolloin Japanin talous laantui huomattavasti arvonlisäveron noston vuoksi. Tämä veronnostoon liittyvien vertailuajankohdan vaikutusten väistyminen hidasti myös inflaatiota, joka päättyi keskimäärin 0,8 prosenttiin (2,7 prosentista vuonna 2014). Japanin keskuspankin meneillään olevasta rahan määrän lisäämiseen ja rahapolitiikan helpottamiseen perustuvasta elvytysohjelmasta huolimatta inflaatio

alittaa edelleen selvästi 2 prosentin tavoitteen, vaikka pohjainflaatio osoitti vuoden lopulla merkkejä nopeutumisesta.

**Ison-Britannian** talouskasvu hidastui hieman vuonna 2015. Alustavien arvioiden mukaan BKT:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui 2,2 prosenttiin vuonna 2015, kun se oli ollut edellisvuonna lähes 3 %. Varsinkin asuntoinvestointien kasvu hidastui vuotta aiemmin mitatulta erittäin nopean kasvun tasolta. Hidas inflaatio lisäsi kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityövärien määrää ja tuki yksityistä kulutusta sekä BKT:n kasvua. Edellisvuoteen verrattuna työmarkkinat vahvistuivat yhä ja vuoden 2015 loppuun mennessä työttömyysaste laski noin 5 prosenttiin. Julkisen talouden vakauttaminen edistyi, ja sen alijäämän arvioidaan supistuneen vuonna 2015 noin 4,5 prosenttiin BKT:stä. Inflaatio hidastui edellisvuodesta ja vaihteli koko vuoden 0 prosentin paikkeilla alhaisten energian ja elintarvikkeiden hintojen sekä punnan vahvistumisen ansiosta. Englannin pankin rahapolitiikan komitea noudatti vuonna 2015 elvyttävää rahapolitiikkaa. Se piti ohjauksen 0,5 prosentissa ja arvopapereiden osto-ohjelmansa 375 miljardin punnan suuruisena.

**Kiinassa** talouskasvun asteittainen hidastuminen jatkui, kun investoinnit laantuivat vähitellen ja vienti heikkeni. Vuotuinen BKT:n kasvu hidastui vuonna 2015 edellisvuoden 7,3 prosentista 6,8 prosenttiin. Kesän mittaan Kiinan osakemarkkinoilla tapahtui jyrkkä korjausliike edellisten kuukausien erittäin vahvan nousun jälkeen. Tämä aiheutti huolta Kiinan ja muiden kehittyvien talouksien rahoitusalan vakaudesta ja talouskasvun tulevaisuudennäkymistä. Osakemarkkinoiden heikkenemisen vaikutukset julkistalouden ja rahoituksen vakauteen jäivät kuitenkin suhteellisen pieniksi. Kun kuluttajahintainflaatio hidastui 1,5 prosenttiin vuonna 2015 (2,0 % vuonna 2014) Kiinan keskuspankki jatkoi talouskasvun vakauttamiseksi vuonna 2014 aloittamaansa rahapolitiikan höllentämistä laskemalla vuoden 2015 aikana useita kertoja tavoitekorkoa ja alentamalla varantovelvoitetta. Lisäksi toteutettiin muita uudistuksia, jotka vahvistivat markkinavoimien vaikutusta valuuttakurssin määräytymiseen. Tämä heikensi renminbin ja muiden kehittyvien markkinoiden valuuttakursseja suhteessa Yhdysvaltain dollariin ja aiheutti päätöksen jälkeisinä viikkoina uusia markkinoiden heilahteluja. Finanssipolitiikassa julkisia infrastruktuurimenoja lisättiin kokonaisinvestointien tukemiseksi.

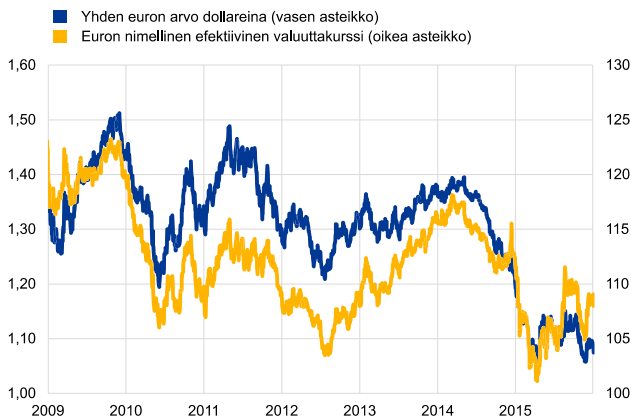
## Euron heikkeneminen jatkui

Vuoden 2015 aikana euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi laski. Euron vaihtokurssin kehitys johtui edelleen suureksi osaksi eroista suurten talouksien suhdannetilanteissa ja rahapolitiikan suunnissa. Tämä kehitys jakautui neljään eri vaiheeseen. Vuoden 2015 alkuneljänneksellä euro heikkeni merkittävästi ennen EKP:n ilmoitusta laajennetusta arvopapereiden osto-ohjelmasta. Sen jälkeen euron kurssi vakiintui vuoden toisella neljänneksellä, vaikka siinä oli havaittavissa satunnaisia heilahteluja, Kreikan ja sen kansainvälisten rahoittajien välisten neuvotteluiden ja Yhdysvaltain keskuspankin ohjauksenkorkojen mahdollisen noston aikataulua koskevien vaihtelevien markkinaodotusten vuoksi. Kesän aikana euro vahvistui huomattavasti, kun kansainväliset markkinat lisäsivät pyrkimystään välttää

riskejä ja Kiinan ja kehittyvien talouksien kehitystä koskeva yleinen epävarmuus kasvoi. Neljännellä vuosineljänneksellä euron kurssi heikkeni jälleen, kun odotukset rahapolitiikan mitoituserojen kasvusta Atlantin eri puolten välillä taas voimistuivat.

### Kuvio 3 Euron valuuttakurssi

(päivähavaintoja)



Lähde: EKP.  
Huom. Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden.

Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi (mitattuna suhteessa 38 tärkeimmän kauppakumppanin valuuttoihin) heikkeni vuositasolla yli 3 % (ks. kuvio 3). Euron kahdenvälinen valuuttakurssi suhteessa Yhdysvaltain dollariin laski voimakkaasti (-11,0 %). Samalla euro jatkoi heikkenemistään suhteessa Yhdysvaltain dollariin kiinnitettyihin valuuttoihin, esimerkiksi Kiinan renminbiin (-6,5 %). Euro heikkeni myös suhteessa Englannin puntaan (-5,9 %) ja Japanin jeniin (-10,3 %). Sen sijaan euro vahvistui merkittävästi suhteessa Brasilian realiin (+29,2 %) ja Etelä-Afrikan randiin (+18,9 %).

Liettuan liittyttyä euroalueeseen 1.1.2015 läheisesti euroon liittyvistä eurooppalaisista valuutoista Tanskan kruunu on ainoa Euroopan valuuttakurssimekanismin (ERM II) kuuluva valuutta. Tanskan kruunun kurssi oli lähellä ERM II -keskuskurssiaan, kun Tanskan

keskuspankki alensi ohjauskorkojaan neljään otteeseen tammi-helmikuussa 2015. Sveitsin keskuspankin ilmoitettua 15.1.2015 hylkäävänsä eurokurssin vähimmäistavoitteen (1,20 Sveitsin frangia) euron frangikurssi heikkeni jyrkästi ja on sittemmin pysynyt hieman keskuskurssin yläpuolella. Bulgarian lev oli edelleen kiinnitetty euroon samalla, kun euro heikkeni hieman suhteessa joihinkin EU:n jäsenvaltioiden kelloviin valuuttoihin, kuten Tšekin korunaan (-2,6 %), Puolan zlotyyyn (-0,2 %), Ruotsin kruunuun (-2,2 %) ja Kroatian kunaan (-0,3 %).

### Kehikko 1 Kehittyvien markkinatalouksien rahoitusmarkkinoiden jännitteet

Huolet Kiinan ja yleisemminkin kehittyvien talouksien kasvunäkymistä sekä kasvavat odotukset Yhdysvaltain rahapolitiikan normalisoitumisesta lisäsivät vuonna 2015 tilapäisesti kehittyvien markkinatalouksien rahoitusmarkkinoiden volatiliiteettia. Monissa maissa valuuttapako kotimaisten velkapapereiden ja osakkeiden markkinoilta oli huomattava samalla, kun yritysten ja valtion joukkolainojen tuottoerot kasvoivat ja kansallisten valuuttojen vaihtokursseihin kohdistui merkittäviä heikkenemispaineita. Torjuakseen näitä kielteisiä vaikutuksia monet keskuspankit turvautuivat mittaviin valuuttamarkkinainterventioihin myymällä valuuttavarantojaan. Jännitteet saavuttivat huippunsa elokuun 2015 lopulla, kun jyrkkä pudotus Kiinan osakemarkkinoilla lisäsi selvästi maailmanlaajuisista riskinottohaluttomuutta ja vaikutti huomattavan haitallisesti koko maailman ja myös euroalueen rahoitusmarkkinoihin.

Rahoitusmarkkinoiden stressi tärkeimmillä kehittyvillä markkinoilla oli suurimmillaan vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä ja saavutti tason, jota on jopa pitkän aikavälin tarkastelussa pidettävä hyvin korkeana. Kuviossa A on kehittyvien markkinatalouksien rahoitusmarkkinoiden stressi-indikaattori, johon on yhdistetty tiedot arvopaperisijoitusten virroista, valuuttakurssien kehityksestä,

kotimaisten joukkolainojen tuottoeroista sekä valuuttavarantojen muutoksista. Tämän indikaattorin huippukohta osui syyskuulle 2015, jolloin se nousi toiseksi korkeimmalle tasolle kymmeneen vuoteen. Samalla se ohitti vuoden 2013 puolivälin piikin, jonka oli aiheuttanut Yhdysvaltain keskuspankin aikomus vähentää joukkolainastojaan. Vain loppuvuoden 2008 globaalia rahoituskriisiä välittömästi seurannut jälkisokki nosti stressin vielä korkeammalle. Kokonaisindikaattorin sisältämistä yksittäisistä eristä stressiä aiheuttivat vuonna 2015 eniten valuuttakurssikehitys ja sitä vähemmässä määrin virallisten valuuttavarantojen supistuminen. Kiinan osakemarkkinoiden laskua elokuun 2015 lopulla seurasi myös arvopaperisijoitusten vuolas virta ulos kehittyviltä markkinoilta, mikä osaltaan edisti rahoitusmarkkinoiden paineiden kasvua huippuunsa syyskuussa 2015.

### Kuvio A Rahoitusmarkkinoiden paineet suurimmissa kehittyvissä markkinatalouksissa



Lähteet: Haver, Institute of International Finance ja EKP:n laskelmat. Huom. Kehittyvien markkinoiden rahoitusalan stressi-indikaattorissa ovat yhdistettyinä tiedot rahoitusmarkkinoiden eri aikasarjoista: 1) sijoitukset joukkolaina- ja osakemarkkinoille (Institute of International Finance); 2) nimellisten kahdenvälisen valuuttakurssien kehitys suhteessa Yhdysvaltain dollariin (Yhdysvaltain keskuspankin johtokunta); 3) muutokset kotimaisten joukkolainamarkkinoiden tuotoissa verrattuna yhdysvaltalaisen joukkolainojen tuottoihin (JP Morgan's Emerging Market Bond Index); ja 4) muutokset valuuttavarantojen määrissä (IMF:n kansainväliset rahoitustilastot). Esitetty indikaattori on liukuva kolmen kuukauden keskiarvo ensimmäisestä pääerästä, joka aiheuttaa noin 50 % alkuperäisten tilastotietojen kokonaisuutoksista. Indikaattorin positiiviset ja negatiiviset arvot kuvaavat stressitasoa, joka ylittää tai alittaa pitkän aikavälin keskiarvon. Otokseen sisältyvät maat ovat Brasilia, Kiina, Intia, Indonesia, Meksiko, Etelä-Afrikka, Etelä-Korea, Thaimaa ja Turkki. Tiedot ovat kuukausittaisia ja kattavat ajanjakson, joka alkaa tammikuusta 2005. Tuorein havainto on joulukuulta 2015.

aineiden nettoviejiin kuuluvien kehittyvien markkinatalouksien valuutat heikkenivät jyrkästi. Sellaisten maiden valuutat, joiden kauppasiteet Kiinan kanssa ovat erityisen vahvat, reagoivat myös voimakkaasti. Näihin maihin kuuluivat muassa Chile, Indonesia, Malesia ja Thaimaa.

Myös aiemmat haavoittuvuudet ja huolet kasvun hidastumisesta lisäsivät rahoitusmarkkinoiden stressiä. Kehittyvistä markkinoista useimmilla kasvu on viime vuosina hidastunut sekä suhdanteiden että rakenteellisten esteiden vaikutuksesta. Lähivuosien kasvunäkymät ovat myös aiempaa maltillisemmat. Lisäksi jotkin taloudet, joita rahoitusmarkkinat pitivät horjovina jo vuoden 2013 taper tantrum -tilanteen yhteydessä, ovat sellaisina myös pysyneet. Brasiliassa, Indonesiassa ja Etelä-Afrikassa kaksoisvaje (samanaikainen julkistalouden ja vaihtotaseen alijäämä) on jatkunut vuoden 2013 alusta lähtien. Lisäksi Brasiliassa ja Etelä-Afrikassa vaivaavat nopea inflaatio ja kasvun hidastuminen. Myös Turkissa oli nopean inflaation ja velkaantuneisuuden

Vaikka odotukset Yhdysvaltojen rahapolitiikan normalisoitumisesta lisäsivät rahoitusmarkkinoiden heilahteluja vuonna 2015, ne eivät ehkä kuitenkaan olleet heilahtelujen pääasiallinen syy. Odotukset korkojen noususta Yhdysvalloissa nostivat vuonna 2015 laajasti Yhdysvaltain dollarin kurssia ja lisäsivät valuuttamarkkinoiden epävakautta. Markkinat olivat kuitenkin hyvin ennakoineet joulukuussa 2015 toteutetun koronnoston ja jo vuoden alusta lähtien ottaneet sen pitkälle huomioon hinnoittelussaan. Toisin kuin Yhdysvaltain keskuspankin aikoessa vähentää joukkolainastojaan (ns. taper tantrum), valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotoissa ei havaittu selvää nousua vuonna 2015, ja maturiteetipremio pysyi hyvin matalana.

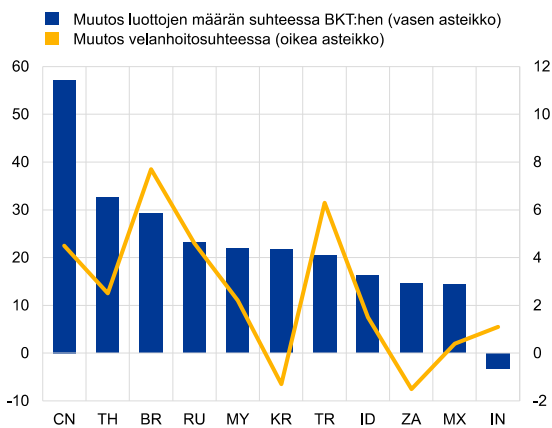
Kehittyvien markkinatalouksien rahoitusalan akuutti volatiliiteetti vuonna 2015 johtui suureksi osaksi Kiinan talouskasvun ilmeisen hidastumisen ja raaka-aineiden hinnanlaskun herättämästä huolestuneisuudesta. Esimerkiksi Kiinan osakemarkkinoilla elokuussa 2015 tapahtuneen laskun jälkeen joidenkin raaka-

kasvun ohella edelleen merkittäviä ulkoisia tasapainottomuustekijöitä. Raaka-ainehintojen lasku on vaikuttanut kielteisesti raaka-aineiden nettoviejämäihin, kuten Venäjään ja Brasiliaan. Venäjällä kasvun hidastumista ovat jyrkentäneet taloudelliset pakotteet ja alhainen öljyn hinta, minkä vuoksi talous on ajautunut syvään taantumaan. Sen sijaan Intia on sitten vuoden 2013 onnistunut korjaamaan osan haavoittuvuuksistaan. Sen inflaatiovauhti on hidastunut ja vaihtotaseen alijäämä supistunut sen jälkeen, kun viranomaiset ovat toteuttaneet joukon taloutta tasapainottavia ja kasvua

## Kuvio B

### Muutokset luottojen määrän suhteessa BKT:hen ja velanhoitosuhteessa

(I/2010–II/2015; prosenttiyksikköä BKT:stä; prosenttiyksikköä)



Lähteet: Kansainvälinen järjestelypankki ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Luotot tarkoittavat kotimaisten pankkien, kaikkien muiden talouden sektoreiden ja ulkomaisten rahoittajien myöntämien luottojen kokonaismäärää muulle kuin rahoitussektorille; rahoitusvälineinä ne kattavat "perusvelkaantumisen", joka käsittää lainat, velkakirjat ja käteisen rahan sekä talletukset. Velanhoitosuhde tarkoittaa sitä osuutta tuloista, jonka rahoitusalan ulkopuolinen yksityinen sektori on käyttänyt velanhoitoon. Luettelo maiden lyhenteistä on tämän kertomuksen lopussa.

Nopea luottojen kasvu on myös saattanut johtaa monien kehittyvien markkinatalouksien yleisten rahoitusehtojen tiukentumiseen. Löysät globaalit rahoitusehdot ovat viime vuosina osaltaan kiihdyttäneet velkaantumista monissa näistä maista (ks. kuvio B). Kiinassa, missä nopeasti kasvava luottojen määrä on tukenut vilkasta investointitoimintaa, rahoitusalan ulkopuolisen yksityisen sektorin velkaantuneisuus kasvoi vuonna 2015 noin 200 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Matalista koroista huolimatta velkaantuneisuuden lisääntyminen monissa kehittyvissä markkinatalouksissa on kasvattanut kotitalouksien ja yritysten velanhoitosuhdetta, mikä merkitsee rahoitusalan vakauden vaarantumista varsinkin, jos globaalien rahoitusehtojen tiukkeneminen nostaa korkoja. Lisäksi useat kehittyvät markkinataloudet, joiden Yhdysvaltain dollareissa määritelty valuuttavelka on viime vuosina huomattavasti kasvanut, ovat joutuneet alltiiksi Yhdysvaltain dollarin vahvistumiselle.

Kaiken kaikkiaan rahoitusalan jännitteet vuonna 2015 olivat osoitus joidenkin kehittyvien markkinatalouksien haavoittuvuuksista ja tarpeesta korjata niitä. Erityisen tärkeäksi tämän tekee todennäköisyys, että globaalit rahoitusehdot ovat tiukentumassa samalla, kun kyseisten maiden kasvunäkymät ovat heikentyneet.

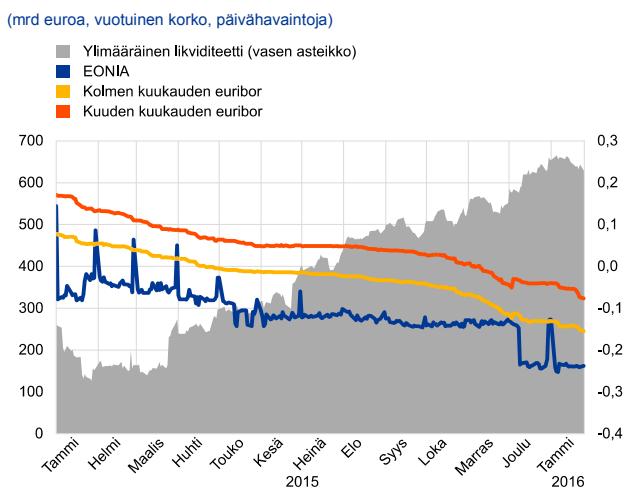
## 1.2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

Euroalueen rahoitusmarkkinoiden kehitystä vuonna 2015 ohjailivat suurelta osin EKP:n rahapoliittiset päätökset ja erityisesti omaisuuserien osto-ohjelma. Sen seurauksena rahamarkkinakorot, valtioiden joukkolainojen tuotot sekä yritysten ulkoisen rahoituksen kustannukset laskivat yhä alemmaksi ennennäkemättömän mataliin lukemiin. Myös kotitalouksien rahoitusolot paranivat edelleen.

## Euroalueen rahamarkkinakorot laskivat ylimääräisen likviditeetin kasvaessa

Rahamarkkinakorkojen lasku jatkui vuonna 2015 heijastaen kesäkuussa 2014 käyttöön otetun negatiivisen talletuskoron välittymistä talouteen. Ensi alkuaan sijoittajat pyrkivät välttämään negatiivisten korkojen vaikutusta hakemalla tuottoa hieman pidemmistä maturiteeteista, ostamalla korkealaatuisia arvopapereita sekä vähäisemmässä määrin ottamalla hinnoittelun sopeuduttua entistä enemmän luottoriskiä. Lisäksi negatiivisiin korkoihin liittyvä kitka markkinoilla poistui asteittain.

### Kuvio 4 Rahamarkkinakorot ja ylimääräinen likviditeetti



Lähteet: EKP ja Bloomberg.  
Huom. Tuoreimmat havainnot 11.1.2016.

Likviditeetin lisääminen epätavanomaisin rahapoliittisin toimin vahvisti rahamarkkinakorkoihin kohdistuvaa laskupainetta. Erityisesti omaisuuserien osto-ohjelma ja kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (TLTRO) lisäsivät ylimääräistä likviditeettiä. Kun ylimääräisen likviditeetin määrä vuodenvaihteessa ylitti 650 miljardia euroa, korot muuttuivat entistä negatiivisemmiksi (ks. kuvio 4) ja eräiden euroalueen rahamarkkinoiden segmenttien toiminta vaimeni.

EKP:n neuvoston joulukuun 2015 kokousta edeltäneellä jaksolla rahamarkkinakorot laskivat edelleen heijastaen markkinoiden odotusta rahapoliittisen elvytyksen jatkumisesta. EKP:n neuvosto päätti 3.12.2015 laskea talletuskoron -0,30 prosenttiin ja jatkaa laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaa vähintään maaliskuuhun 2017 saakka. Sen seurauksena rahamarkkinoiden tuottokäyrät laskivat asteittain yhä alemmaksi.

Kaiken kaikkiaan alkuvaiheen huolista huolimatta useiden viitekorkojen lasku negatiiviseksi tapahtui sujuvasti. Tämä koski myös pidempiä maturiteetteja, kuten kuuden kuukauden euriboria. Kolmen kuukauden euribor laski negatiiviseksi huhtikuussa ja kuuden kuukauden euribor lokakuussa. Vuoden 2015 lopussa kolmen kuukauden euribor oli -0,13 % ja kuuden kuukauden euribor -0,04 %.

## Valtionlainojen tuotot supistuivat historiallisen pieniksi

Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma (PSPP) vaikutti voimakkaasti euroalueen valtioiden joukkolainamarkkinoihin (ks. kuvio 5).<sup>1</sup> Osto-ohjelmasta ilmoittamisen ja sen toteuttamisen myötä AAA-luottoluokitettujen pitkäaikaisten velkojen tuotot jatkoivat vuonna 2014 alkanutta supistumistaan ja saavuttivat uuden historiallisen pohjatason keväällä 2015. Sen jälkeen tuotot kasvoivat vuoden 2015 puoliväliin saakka, mikä johtui euroalueen taloudesta saaduista positiivisista yllätyksistä, teknisistä markkinatekijöistä sekä oppimisprosessista, jossa markkinat

<sup>1</sup> Ks. myös kehikko 6, "Rahapoliittisten toimien välittyminen rahoitusmarkkinoille ja reaali-talouteen".



sopeutuivat julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaan. Vuoden 2015 jälkipuoliskolla tuotot jatkoivat supistumistaan, kun inflaationäkymiin kohdistuvat laskupaineet saivat EKP:n lisäämään rahapoliittista elvytystä muun muassa laajentamalla omaisuuserien osto-ohjelmaa. Euroalueen kymmenvuotinen keskiporkko laski 0,6 prosenttiin eli historiallisen matalaksi. Tämä on huomattavasti viime vuosien keskiarvojen alapuolella sekä merkittävästi alhaisempi kuin Yhdysvalloissa, jossa vastaava keskiporkko oli 2,1 %. Se oli kuitenkin korkeampi kuin Japanissa, jossa keskiporkko oli 0,4 %.

## Kuvio 5

### Valtion pitkien joukkolainojen tuotot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)

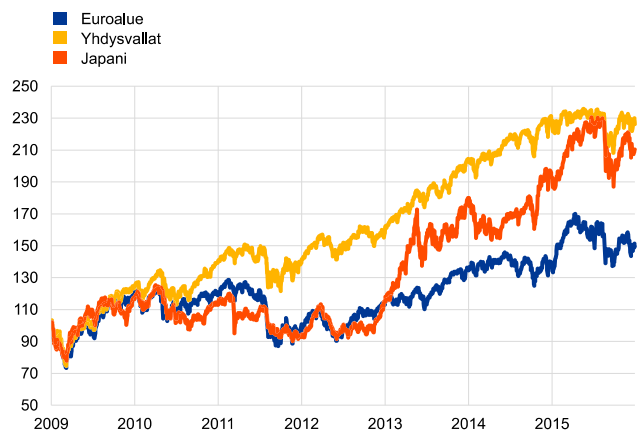


Lähteet: EuroMTS, EKP, Bloomberg ja Thomson Reuters.  
Huom. Valtion pitkällä lainoilla tarkoitetaan 10 vuoden joukkovelkakirjalainoja tai maturiteetiltaan lähimpiä vastaavia lainoja. Euroalueen joukkolainojen tuotto perustuu EKP:n tietoihin AAA-luokituksen saaneista joukkolainoista, joihin sisältyvät Itävallan, Suomen, Saksan ja Alankomaiden valtion joukkolainat.

## Kuvio 6

### Keskeiset osakeindeksit

(indeksi: 1.1.2009 = 100, päivähavaintoja)



Lähde: Thomson Reuters.  
Huom. Käytetyt indeksit ovat Dow Jones Euro Stoxx (laaja) euroalueella, Standard & Poor's 500 Yhdysvalloissa ja Nikkei 225 Japanissa.

Euroalueen sisällä valtionlainojen tuottoerojen kehitys oli varsin vaimeaa edellisvuotisiin verrattuna, mutta maiden välillä oli kuitenkin eroja. Tuottoerot pysyivät jokseenkin vastaavilla tasoilla kuin ennen valtionvelkakriisin alkua.

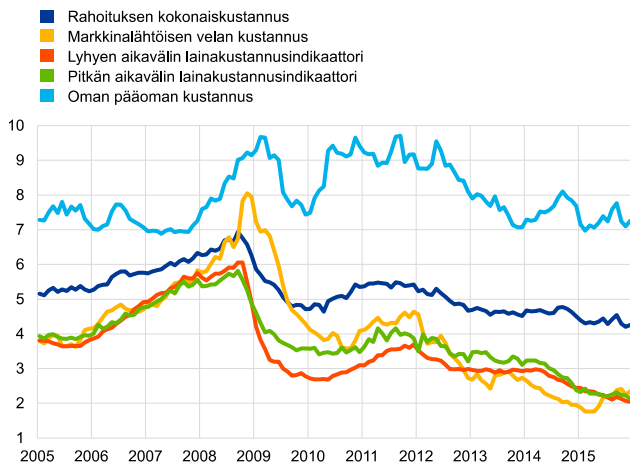
## Osakkeiden hinnat nousivat ja volatiliiteetti oli suuri

Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma vaikutti myös euroalueen osakemarkkinoihin. Aluksi osakkeiden hinnat nousivat tuntuvasti, kun ilmoitusta ohjelmasta odotettiin ja kun se julkistettiin. Joukkolainojen tuottojen supistuminen nimittäin tukee voimakkaasti euroalueen osakkeiden hintoja, kun diskonttorokot laskevat ja sijoitussalkkujen koostumusta muutetaan siirtämällä sijoituksia riskipitoisempiin omaisuuseriin. Tämän seurauksena Euro Stoxx -indeksi nousi lähes neljänneksellä kevään aikana (ks. kuvio 6). Vuoden 2015 puolivälissä volatiliiteetti kuitenkin kasvoi ja osakkeiden hinnat laskivat, kun epävarmuus Kreikan tilanteesta sekä Kiinan osakemarkkinoiden jyrkkä lasku – samanaikaisesti öljyn hinnan nopean putoamisen kanssa – herättivät huolta maailman talousnäköymistä. Kaikesta huolimatta euroalueen osakehinnat nousivat syksyllä – osittain siksi, että samaiset huolet herättivät odotuksia EKP:n ja muiden tärkeimpien keskuspankkien rahapoliittisesta elvytyksestä – ja niinpä osakekurssit olivat vuoden lopussa 8 % korkeammat kuin vuoden alussa.

## Kuvio 7

### Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen nimelliset kokonaiskustannukset

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)

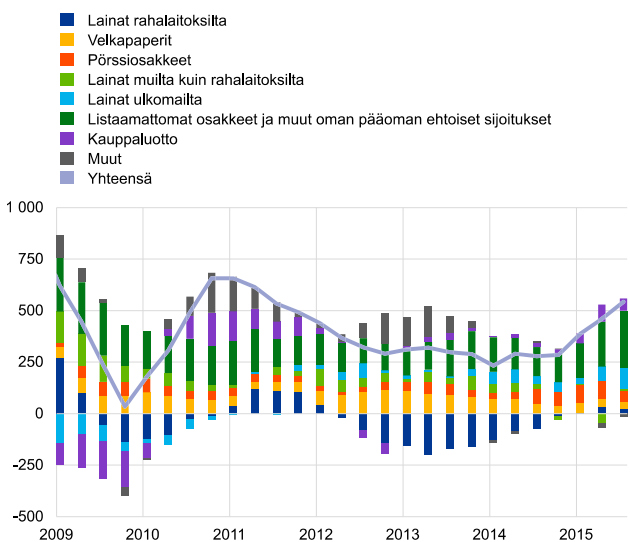


Lähteet: EKP, Merrill Lynch, Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Yritysten rahoituksen kokonaiskustannukset on laskettu pankkilainojen, markkinaehtoisen rahoituksen ja oman pääoman erien kustannusten painotettuna keskiarvona euroalueen tilinpidon mukaisen kantatietojen perusteella. Oman pääoman erien kustannukset on laskettu kolmivaiheisen osinkojen diskonttausmallin avulla käyttämällä Datastreamin yritysosakemarkkinaindeksin tietoja. Tuoreimmat havainnot ovat marraskuulta 2015.

## Kuvio 8

### Euroalueen yritysten ulkoisten rahoituslähteiden muutokset

(neljän neljänneksen summia, mrd. euroa)



Lähteet: Eurostat ja EKP.  
Huom. Lainat rahalaitoksilta ja muilta kuin rahalaitoksilta (muilta rahoitusväliittäjiltä, vakuutusyhtiöiltä ja eläkerahastoilta) on korjattu lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla. Erä "Muut" viittaa yhteismäärän ja kuvioon sisältyvien instrumenttien erotukseen. Siihen sisältyvät yritysten sisäiset lainat. Tuorein havainto on vuoden 2015 kolmannelta neljännekseltä.

## Myös yritysten ulkoisen rahoituksen nimelliskustannukset olivat historiallisen matalat

Koska julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma vähensi markkinaehtoisen velkarahoituksen ja oman pääoman ehtoisen rahoituksen kustannuksia, se myötävaikutti myös yritysten ulkoisen rahoituksen nimellisen kustannuksen laskuun uudelle historian alhaisimmalla tasolle (ks. kuvio 7). Eryteisesti pankkien rahoitustilanteen helpottuminen sekä julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman että kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden seurauksena helpotti yritysten pankkirahoituksen kustannusten laskua. Koska rahoituksen välittyminen euroalueella on luonteeltaan pankkivetoista, pankkirahoituksen kustannusten laskulla oli tärkeä vaikutus ulkoisen rahoituksen nimellisten kustannusten laskuun. Se tasoitti markkinaehtoisen rahoituksen kustannusten kasvun vaikutusta vuoden jälkipuoliskolla sekä oman pääoman kustannusten äkillistä nousua vuoden 2015 puolivälissä. On tärkeä huomata, että euroalueen maiden väliset erot ulkoisen rahoituksen kustannuksissa vähenivät edelleen vuoden 2015 aikana, kun EKP:n rahapoliittisen elvytyksen välittyminen vahvistui kriisistä kärsineissä maissa.

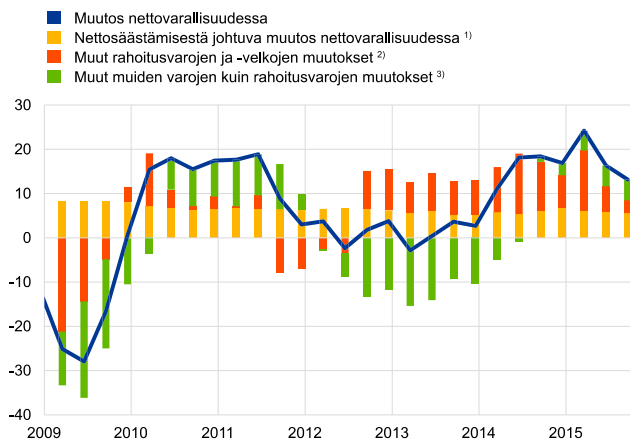
## Ulkoisen rahoituksen käyttö lisääntyi

Pienet rahoituskustannukset (sekä nimelliset että reaaliset) yhdessä rahoituksen saannin paranemisen ja talouden vahvistumisen kanssa johtivat yritysten ulkoisen rahoituksen käytön merkittävään kasvuun vuoden 2015 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana (ks. kuvio 8). Keskeiset tekijät tämän yleisen kasvun taustalla olivat pankkilainat, noteeraamattomien osakkeiden liikkeeseenlaskut ja kauppaluotot sekä luottojen kysynnän jatkunut paraneminen. On huomattavaa, että vuosi 2015 oli ensimmäinen vuosi neljään vuoteen, jolloin yritykset kasvattivat pankkilainojen käyttöä. Tämä heijasti sekä luottojen tarjonnan vahvistumista että luottojen kysynnän jatkunutta paranemista. Luottojen tarjonta piristyi siksi, että pankkien rahoitusolot helpottuivat ja lainojen

## Kuvio 9

### Kotitalouksien nettovarallisuuden muutos

(neljän neljänneksen summia, prosentteina käytettävissä olevista bruttotuloista)



Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. Tiedot muista kuin rahoitusvaroista ovat EKP:n arvioita. Tuorein havainto on vuoden 2015 toiselta neljännekseltä.

1) Tähän erään sisältyvät nettosäästäminen, saadut nettopääomansiirrot sekä muiden kuin rahoitustilien ja rahoitustilien erotus.

2) Lähinnä hallussapitoitot ja -tappiot osakkeista ja osuuksista.

3) Lähinnä hallussapitoitot ja -tappiot kiinteistöistä (ml. maa).

riski-tuottosuhte parani suhteessa muihin omaisuuseriin.<sup>2</sup> Luottojen kysyntä puolestaan vahvistui lainakustannusten laskemisen sekä talousnäkymien kohenemisen myötä. Pankkilainojen lisäksi velkainstrumenttien ja pörssiosakkeiden liikkeeseenlaskut lisääntyivät jyrkästi tammi-huhtikuussa 2015 julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman ilmoituksen jälkeen, mutta ne tasaantuivat vuoden jälkipuoliskolla markkinaehtoisen rahoituksen kustannusten nousun myötä.

### Kotitalouksien nettovarallisuuden kasvu jatkuu

Matala korkotaso ja sen myötä kohonneet omaisuuserien hinnat, jotka näkyvät myös asuntojen hintakehityksessä, kasvattivat euroalueen kotitalouksien nettovarallisuutta vuonna 2015 (ks. kuvio 9).

Euroalueen kotitalouksien rahoituskustannukset pysyivät lähes ennätyskellisen alhaisina kaikissa lainatyypeissä mutta vaihtelivat edelleen maittain ja lainatyypeittäin. Kotitaloussektorin pankkilainaus elpyi kohtalaista vauhtia.

## Kehikko 2

### Miksi korot ovat niin matalat?

Nimelliset korot euroalueella ovat tällä hetkellä historiallisen matalat: perusrahoitusoperaation korko on lähellä nolaa ja talletuskorko negatiivinen. Viimeisten puolentoista vuoden aikana euroalueen tuottokäyrä on siirtynyt alaspäin ja loiventunut (ks. kuvio A).

Koska tällainen kehitys on kehittyneissä maissa kaikilla mittapuilla hyvin epätavallista, on tärkeää ymmärtää, miksi korot ovat niin matalat. Hyvin matalat korot ovat vain osittain keskuspankin päättämät. Lisäksi ne heijastavat maailmantalouteen ja euroalueeseen liittyviä tekijöitä, joista jotkut ovat luonteeltaan pitkäaikaisia ja toiset taas liittyvät finanssikriisin perintöön.<sup>3</sup>

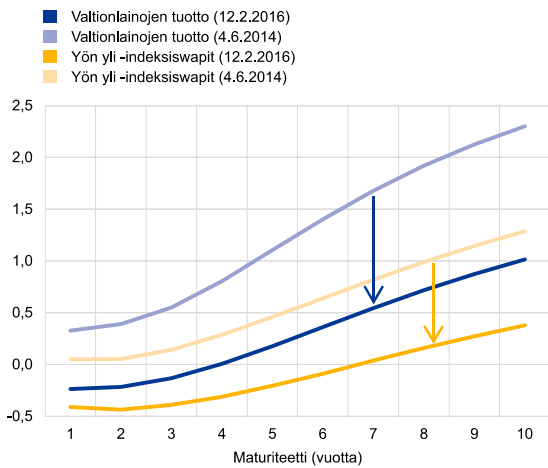
<sup>2</sup> Pankkien rahoitusolojen helpottumisesta kerrotaan tarkemmin luvun 1 osassa 1.5, jossa käsitellään euroalueen pankkien luotonantokyselyn tuoreimpia tuloksia.

<sup>3</sup> Ks. myös C. Bean, C. Broda, T. Ito ja R. Kroszner, "Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates", Geneva Reports on the World Economy 17, International Center for Monetary and Banking Studies, lokakuu 2015.

## Kuvio A

### Synteettinen euroalueen valtionlainojen tuottokäyrä ja yön yli -indeksiswapikäyrä

(peruspistettä)



Lähde: EKP.

Tässä kehikossa tarkastellaan euroalueen matalien korkojen taustatekijöitä ja vaikutuksia pankkeihin ja säästäjiin. Vaikka rahapoliittinen elvytys on selvästi tarkoituksenmukaista elpymisen ja inflaation tukemiseksi ja se on myös osoittautumassa tehokkaaksi pankkien lainakorkojen ja yritys- ja kotitalouslainojen saatavuuden paranemisen myötä, matalat korot vaikuttavat kuitenkin myös korkotuloista riippuvaisiin, kuten talletustilien haltijoihin. Lisäksi matalilla koroilla voi olla epämieluisia sivuvaikutuksia, kuten liiallisen riskinoton rohkaiseminen rahoitusmarkkinoilla. Näin ollen on tärkeää ymmärtää pitkäaikaisesti matalina pysyneiden korkojen syitä, eikä vähiten siitä syystä, että ne saattavat liittyä myös rahapoliittikan vaikutusmahdollisuuksien ulkopuolisiin tekijöihin.

### Mataliin korkoihin vaikuttavat tekijät

Matalien korkojen taustatekijöiden hahmottamiseksi on hyödyllistä pilkkoa pitkäaikaiset nimellistuotot neljään osatekijään: saamisen juoksuaikana odotettu inflaatio, lyhyiden korkojen odotettu kehitys, inflaatoriskilisiä sekä reaalin maturiteetti-premio, jotka yhdessä muodostavat korvauksen, jonka sijoittaja saa pitäessään hallussa pitkäaikaista joukkolainaa verrattuna peräkkäin uusittaviin lyhytaikaisiin arvopapereihin. Nämä kaikki tekijät ovat vaikuttaneet nykyisiin hyvin mataliin korkoihin.

Pitkällä aikavälillä tarkastellen pitkäaikaisten joukkolainojen nimellistuotot ovat supistuneet kaikissa keskeisissä kehittyneissä talouksissa 1980-luvulta lähtien. Tämä johtuu osittain keskuspankkien rahapoliittikan ohjausjärjestelmän parannuksista, jotka ovat painaneet inflaatio-odotuksia ja inflaatoriskilisiä alemmas alentaen siten nimellisiä tuottoja.

Vaikka rahapoliittikka ei tarjoakaan vastausta näihin pitkäaikaisiin talouden ongelmiin, sillä voidaan reagoida niiden aiheuttamiin inflaatiota hidastaviin paineisiin. Mikäli keskuspankin valtuudet sallivat, se voi reagoida myös kriisistä aiheutuvaan kokonaiskysynnän heikkouteen. Tämä tapahtuu saattamalla korko mahdollisimman lähelle niin sanottua tasapainokorkoa. Se tarkoittaa korkotasoa, jonka vallitessa talouden voimavarat ovat täydessä käytössä ja inflaatio pysyy vakaana keskuspankin hintavakaustavoitteen mukaisella tasolla. Kriisin vakavuuden takia tätä tavoitetta ei saavutettu perinteisin rahapoliittikan keinoin, vaan vaadittiin epätavanomaisia toimenpiteitä. Vastaisuudessa hintavakauden saavuttaminen tarjoaa koroille edellytykset nousta jälleen asteittain kohti normaalimpaa tasoa.

## Kuvio B

### Markkinatiedoista johdettu euroalueen yhden vuoden reaalikoron kehitys

(vuotuinen korko)



Lähde: EKP.

että nämä tekijät määrittävät investointeja ja siten myös lainattavissa olevien varojen kysyntää, jotka on sovitettava yhteen säästämisen kanssa. Pitkällä aikavälillä sekä kokonaistuottavuuden että väestön kasvu euroalueella on hidastunut vuosikymmenien ajan. On myös mahdollista, että maailmanlaajuinen taipumus säästämiseen on kasvanut.

Näiden pitkäaikaisten tekijöiden lisäksi reaalisia korkoja painaa useita muita tekijöitä, jotka ovat välittömämmässä yhteydessä maailmanlaajuiseen finanssikriisiin. Erityisesti euroalueella on edelleen meneillään "tasetaantuma", jossa ankara velkataakka luo edellytyksiä jyrkälle taantumalle, mikä puolestaan vaatii velkaantumisen tuntuva kevennystä ja siten pidentää taantumien kestoa.

Viimeinen pitkiin korkoihin vaikuttava tekijä on maturiteetti-preemio. Myös sen osalta pitkäaikaiset tekijät ovat yhdistyneet suhdanneluonteisempiin finanssikriisiin liittyviin tekijöihin, jotka yhdessä painavat nimelliskorkoja alaspäin. Maturiteetti-preemiota euroalueella ovat painaneet muun muassa eurojärjestelmän arvopaperistot sekä turvallisten sijoituskohteiden maailmanlaajuinen tarjonta ja kysyntä.

Kaiken kaikkiaan matalat korot ovat viime kädessä seurausta heikosta pitkäaikaisesta trendistä sekä monimutkaisen finanssikriisin suhdannevaikutuksista ja poikkeuksellisen pitkäkestoisesta kokonaistalouden taantumasta. Näiden vaikutusten keston ennustamiseen liittyy huomattavaa epävarmuutta. Vaikkakin reaalikorkojen pitkittyneen laskun pitkäaikaiset taustatekijät ovat rahapolitiikan piirin ulkopuolella, keskuspankin tehtävään kuuluu varmistaa, että inflaatio palautuu ja vakiintuu keskuspankin tavoitteen mukaiselle tasolle. Tämä puolestaan auttaa saattamaan talouden kestäväälle kasvu-uralle suhdanneluonteisen ylikapasiteetin tasoituttua. Tällä hetkellä tämä tehtävä puoltaa politiikkaa, jolla korkoja voidaan painaa alaspäin kaikissa maturiteeteissa, jotta lainausolot saadaan pidettyä riittävästi taloudellista tilannetta tukevin ja inflaatio saadaan normalisoitua keskipitkällä aikavälillä.

Pitkien nimelliskorkojen lasku selittyy myös reaalisien osatekijän kautta, sillä reaaliset termiinkorot ovat negatiivisia pitkälle tulevaisuuteen (ks. kuvio B). Koska reaalin termiinkorko sisältää sekä odotetun reaalikoron että reaalisien maturiteetti-preemion, on osoitettu, että odotettu reaalikorko riittävän pitkällä horisontilla nykyhetkestä termiinipreemion eliminoinnin jälkeen edustaa reaalista tasapainokorkoa.<sup>4</sup>

Osa korkojen laskusta ympäri maailmaa johtuu pitkäaikaisista tekijöistä ja toinen puoli suhdannetekijöistä. Kun reaalikorkoihin pitkällä aikavälillä vaikuttavia tekijöitä järjestellään Solowin kasvumallilla, niiden havaitaan liittyvän viime kädessä tuottavuuteen, väestön kasvuun ja säästämiskäyttäytymiseen. Oletuksena on,

<sup>4</sup> Ks. A. Bomfim, "Measuring Equilibrium Real Interest Rates: What can we learn from yields on indexed bonds?", Federal Reserve Board, heinäkuu 2001.

Näyttö viittaa siihen, että EKP:n toimenpiteet ovat välittyneet rahoitusjärjestelmään tehokkaasti pitämällä nykyiset ja odotetut lyhyet korot ankkuroituna efektiivisellä alarajallaan ja painamalla pitkien korkojen reaalista maturiteettipreemiota alaspäin. Pankkien antolainauskorot kotitalouksille ja yrityksille ovat laskeneet edelleen samalla kun luotonannon kasvu elpyy asteittain, vaikkakin se on edelleen heikkoa (ks. tämän osan kohta 1.5).

Näin ollen EKP:n nykyinen kasvua tukeva rahapolitiikan mitoitus on tarpeellinen ja tehokas tapa varmistaa hintavakaus keskipitkällä aikavälillä. Kun otetaan huomioon, että Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen mukaan euroalueen rahapolitiikan päällimmäisin tavoite on hintavakaus, EKP:n nykyinen rahapolitiikan linjaus on täydellisesti sen tehtävän mukainen.

---

### **Kehikko 3**

#### **Mitä matalat korot merkitsevät pankeille ja säästäjille?**

---

On tärkeää tarkkailla, aiheuttaako EKP:n kasvua tukeva rahapolitiikka haitallisia vaikutuksia pankeille ja säästäjille. Vaikka Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen mukaista hintavakaustavoitetta ei voi alistaa muille poliittisille päämäärille, sivuvaikutusten riskiä voidaan lieventää kehittämällä asianmukaisia turvajärjestelyjä ja tunnistamalla alueita, joissa muiden politiikkojen keinoin olisi syytä ryhtyä toimenpiteisiin euroalueen talouden ja rahoitusjärjestelmän vahvistamiseksi. EKP:n kasvua tukevan rahapolitiikan ja matalien korkojen sivuvaikutuksiin liittyviä yleisiä huolenaiheita ovat vaikutukset pankkien kannattavuuteen sekä säästäjien palkitsemiseen.

Eräs mahdollinen haittavaikutus rahoitussektorin kannalta on matalan korkotason – sekä erityisesti keskuspankkien arvopaperiostojen ja niiden edistämän tuottokäyrän loiventumisen – mahdollinen vaikutus pankkien kannattavuuteen. Toisin sanoen pankkien perinteinen maturiteettitransformaatioon perustuva liiketoimintamalli (jossa pitkäaikaista antolainausa rahoitetaan laskemalla liikkeeseen lyhytaikaisia sitoumuksia) saattaa kärsiä välitystoiminnan katepaineista. Lisäksi negatiivinen talletuskorko saattaa edelleen heikentää sellaisten pankkien kannattavuutta, jotka tallettavat suuria summia ylimääräistä likviditeettiään eurojärjestelmään.

Vaikka nämä vaikutukset ovat todellakin havaittavissa, ei saa jättää huomioimatta omaisuuserien osto-ohjelman ja kasvua tukevan rahapolitiikan vastakkaisia hyödyllisiä vaikutuksia. Koska nämä keinot tukevat talouskasvua, ne edistävät velallisten kykyä täyttää sitoumuksensa, millä on positiivinen vaikutus pankkien taseisiin, sillä se lisää merkittävästi pankkien varojen laatua ja alentaa arvonalennusvarausten tarvetta. Lisäksi kasvua tukevan rahapolitiikan käynnistämä yleinen varallisuushintojen nousu aiheuttaa pankkien taseissa arvostusvoittoja.

Euroalueen pankkien luotonantokyselyn perusteella tällä hetkellä ei ole viitteitä sellaisesta, että kasvua tukevan rahapolitiikan vaikutukset pankkien kannattavuuteen olisivat euroalueella kokonaisuutena negatiiviset. Itse asiassa laajennettujen omaisuuseräostojen käynnistämisen jälkeisinä kuukausina nettomääräisesti suurempi osuus pankeista ilmoitti kannattavuutensa parantuneen osto-ohjelman seurauksena. Vaikka omaisuuserien osto-ohjelman viime käden vaikutus pankkien kannattavuuteen saattaa vaihdella maittain pankkijärjestelmien rakenteellisten piirteiden mukaan, käytettävissä oleva näyttö antaa aihetta positiiviseen arvioon.

Toinen huoli liittyy kotitalouksien säästämistään, erityisesti pankkitalletusten korkoina, saaman palkinnon heikkenemiseen.<sup>5</sup> Sen yhteys vallitsevaan rahapolitiikan linjaukseen onkin kiinteä. Näin ollen monien säästämismuotojen nimelliset tuotot euroalueella ovat tällä hetkellä historiallisesti katsoen hyvin matalat.

Kuten aiemmin todettiin, nykyinen matala korkoympäristö kuitenkin heijastaa itse asiassa vallitsevia makrotaloudellisia ja rakenteellisia olosuhteita. Näin ollen säästäjien alhainen palkitsemistaso on pikemminkin vaimean elpymisen oire kuin sen syy. Kasvua tukevasta rahapolitiikan mitoituksesta luopuminen heikentäisi talouden dynaamisuutta, häittäisi lainanottoa (esimerkiksi kannattavia investointihankkeita suunnittelevien yritysten kannalta) sekä viime kädessä osaltaan pitkittäisi matalien korkojen aikakautta.

Viime kädessä on ehdottoman tärkeää puuttua niihin perustavanlaatuisiin voimiin, joista nykyinen reaalisien tasapainokoron matala taso johtuu. Tämän on tapahduttava ensi sijassa tehokkaiden rakenteellisten politiikkojen keinoin, joiden avulla tuottavuutta voidaan nostaa ja talouskasvua parantaa kestäväällä tavalla. Finanssipolitiikalla olisi tuettava talouden elpymistä EU:n finanssipoliittisia sääntöjä noudattaen. Lisäksi nopean ja kestäväen talouskasvun esteiden purkamiseksi on tärkeää puuttua talous- ja rahaliiton institutionaaliseen epätäydellisyyteen ns. viiden presidentin raportin mukaisilla ulottuvuuksilla.

---

## 1.3 Talouskehitys

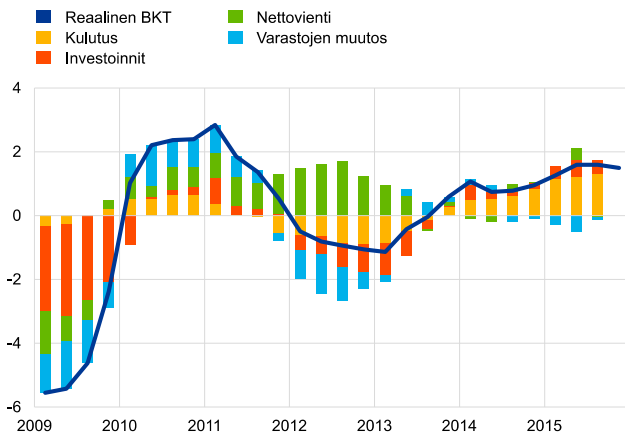
Ulkoisen toimintaympäristön heikkenemisestä huolimatta talouskasvu euroalueella pysyi kotimaisen kysynnän paranemisen myötä vahvana. Näin ollen euroalueen vuoden 2013 toisella neljänneksellä alkanut asteittainen elpyminen jatkui vuonna 2015. Vuotuinen kasvu oli 1,5 % vuonna 2015 (ks. kuvio 10), mikä on nopein vauhti sitten vuoden 2011. Kasvun asteittainen paraneminen johtui pääasiassa voimakkaasta yksityisestä kulutuksesta, joka jakautui laaja-alaisesti euroalueen eri maihin (ks. myös kehikko 4). Lisäksi nettoviennillä oli pieni positiivinen kasvuvaikutus, joka perustui pääasiassa vientimarkkinaosuuksien kasvuun vuoden 2014 puolivälissä alkaneen euron heikkenemisen ansiosta. Investointien kasvu pysyi kuitenkin heikkona ja sitä hidasti rakenteellisten uudistusten verrattain hidas eteneminen eräissä maissa sekä taseiden tarvittava tasapainottaminen useilla sektoreilla.

---

<sup>5</sup> Argumenttia, että säästäjät maksavat kasvua tukevan rahapolitiikan kustannukset, on analysoitu tarkemmin artikkelissa U. Bindseil, C. Domnick ja J. Zeuner, "Critique of accommodating central bank policies and the 'expropriation of the saver' – A review", Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 161, EKP, toukokuu 2015. Lisätietoa on esitetty myös artikkelissa "German households' saving and investment behaviour in light of the low-interest-rate environment", Monthly Reports, Deutsche Bundesbank, lokakuu 2015.

## Kuvio 10 Euroalueen BKT

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta, kasvuvaiikutukset prosenttiyksikkönä edellisestä vuodesta)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

## Euroalueen talouden elpyminen jatkui vuonna 2015 maailmantalouden näkymien heikkenemisestä huolimatta

Keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti vuonna 2015 sai tukea EKP:n voimakkaasti kasvua tukevasta rahapolitiikan mitoituksesta, joka välittyi talouteen rahoitusolojen helpottumisen, markkinatunnelman paranemisen, erittäin matalien korkojen sekä euron heikkenemisen kautta. Öljyn hinnan lasku sekä euroalueen työmarkkinatilanteen asteittainen koheneminen osaltaan vauhdittivat kasvua vuonna 2015.

Kuluttajien luottamuksen tukemisen lisäksi viime vuosina toteutetut rahapoliittiset toimenpiteet, kuten vuoden 2015 alussa aloitettu laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma, tukivat yritysten luottamusta

rahoitusolojen (P&K-yritykset mukaan lukien) parantuessa. Tämä edisti investointeja, jotka tukivat vuonna 2015 kasvua keskimäärin enemmän kuin vuosina 2014 ja 2013 heijastaen yritysten tulosten paranemista, kysynnän rajoitteiden vähenemistä sekä kapasiteetin käytön paranemista. Kuitenkin vaikka investoinnit vahvistuivat vuoden 2015 alussa, ne pysyivät edelleen noin 15 % vähäisempinä kuin ennen kriisiä.

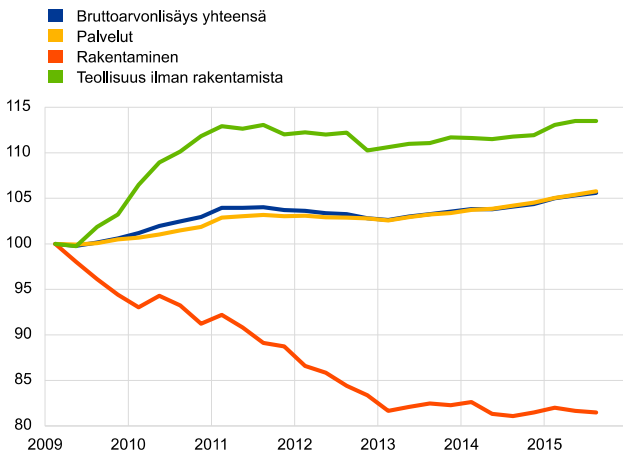
Euroalueen kotimainen kysyntä vahvistui vuonna 2015 ja oli keskimäärin vahvinta sitten vuoden 2007. Kotitalouksien säästämisaste pysyi jokseenkin vakaana vuonna 2015 ja siten se tuki kulutusta. Julkisen kulutuksen vaikutus kasvuun oli positiivinen vuonna 2015. Kotimaista kysyntää vaimensi julkisen ja yksityisen sektorin velkaantuneisuus, joka pysyi korkealla tasolla joissakin maissa. Lisäksi rakenteellisten uudistusten toteuttamisen hitaus jarrutti edelleen kasvua.



## Kuvio 11

### Euroalueen reaalin bruttoarvonlisäys toimialoittain

(indeksi: I/2009 = 100)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Taloudellista kasvua vuonna 2015 hidasti heikko ulkoinen ympäristö (ks. luvun 1 osa 1.1.) Vaikka kehittyvien markkinatalouksien kasvun hidastuminen hillitsi euroalueen viennin kasvua, vuoden 2014 puolivälissä alkanut euron efektiivisen valuuttakurssin tuntuva heikkeneminen edisti vientiä ja johti euroalueen viennin markkinaosuuksien kasvuun. Viennin verrattain vahva kehitys sai tukea viennin maantieteellisen jakauman muutoksesta, jossa kehittyneet taloudet, kuten Yhdysvallat, lisäsivät tuontia euroalueelta. Lisäksi euroalueen sisäinen kauppa elpyi edelleen vuonna 2015 euroalueen kotimaisen kysynnän kehitystä myötäillen. Sekä viennin että tuonnin kasvuvauhdit olivat vuonna 2015 nopeammat kuin kolmena edellisenä vuonna. Kaiken kaikkiaan nettoviennin kasvuvaikeus on todennäköisesti ollut hieman positiivinen vuonna 2015.

Toimialoittain tarkastellen elpyminen vuonna 2015 oli verrattain laaja-alaista (ks. kuvio 11). Kokonaisarvonlisäys saavutti vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä lähes kriisiä edeltäneen huipputasonsa oltuaan edelliset kolme vuotta nousevalla uralla. Palvelualalla arvonlisäys kasvoi edelleen nopeammin kuin teollisuudessa (ilman rakentamista) sekä rakentamisessa ja ylitti kriisiä edeltäneen huipputasonsa noin 3 prosentilla vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä. Ilman rakentamista lasketun teollisuuden arvonlisäys pysyi alle kriisiä edeltäneen tasonsa mutta elpyi edelleen. Sitä vastoin rakentaminen hiipui hieman vuonna 2015 ja oli kaukana ennen kriisiä vuonna 2008 vallinneesta huipputasostaan.

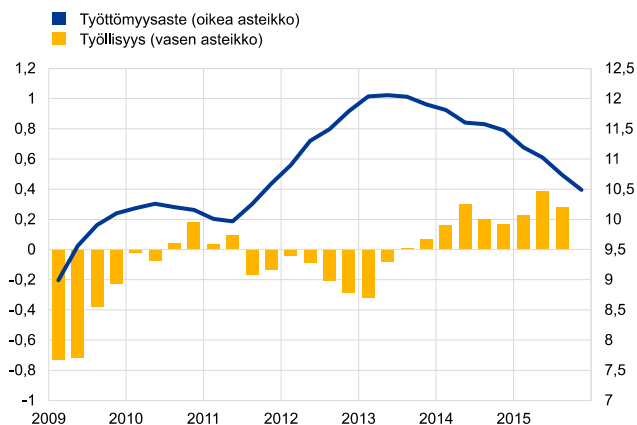
## Työmarkkinoiden asteittainen elpyminen jatkui

Työmarkkinat elpyivät edelleen vuonna 2015 (ks. kuvio 12). Vuoden 2013 puolivälissä alkanut työllisten määrän kasvu jatkui vuonna 2015. Vuoden kolmannella neljänneksellä työllisten määrä euroalueella oli 1,1 % suurempi kuin vastaavalla neljänneksellä edellisvuonna mutta noin 2 % pienempi kuin ennen kriisiä edeltäneellä huipputasolla. Työllisyyden kasvu vuonna 2015 heijasti lähinnä tilanteen paranemista Espanjassa ja Saksassa, mutta rohkaisevaa näyttöä oli myös siitä, että tilanteen paraneminen myös eräissä aikaisemmin riskialttiissa maissa myötävaikuttii siihen.

## Kuvio 12

### Työmarkkinaindikaattoreita

(neljännesvuotuinen kasvuvauhti, prosentteina työvoimasta; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Eurostat.

Kun työllisyyttä tarkastellaan toimialoittain, sen havaitaan kasvaneen pääasiassa palvelualalla, kun taas teollisuudessa (pl. rakentaminen) työllistyneiden määrä kasvoi vain maltillisesti ja rakennusalan työllisten määrä väheni. Tehtyjen työtuntien määrä kasvoi vuonna 2015 hieman vähemmän kuin työssäkävien määrä. Henkeä kohti laskettu tuottavuuden vuotuinen kasvu pysyi vuoden 2015 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana vaisuna ja oli noin 0,5 % neljännesvuositasolla, kun se oli kasvanut vuositasolla 0,3 % koko vuonna 2014.

Työttömyysasteen lasku jatkui vuonna 2015, ja se oli vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä 10,5 % eli matalin sitten vuoden 2012 alun. Työttömyyden väheneminen vuoden 2013 alkupuoliskolta lähtien on näkynyt laajasti kaikissa sukupuoli- ja ikäryhmissä.

Vuonna 2015 työttömyysaste oli keskimäärin 10,9 %, kun keskimääräinen työttömyysaste oli 11,6 % vuonna 2014 ja 12 % vuonna 2013.

Kuitenkin vaikka euroalueen työttömyysaste on laskenut olennaisesti vuoden 2013 puolivälistä, laajemmat työmarkkinoiden ylikapasiteetin indikaattorit – jotka ottavat huomioon olosuhteiden pakosta osa-aikatyötä tekevät sekä työmarkkinoilta poistuneet – ovat edelleen koholla. Koska euroalueella on yli seitsemän miljoonaa henkeä, jotka tekevät tällä hetkellä osa-aikatyötä siksi, etteivät he ole saaneet kokoaikaista työtä, ja noin seitsemän miljoonaa lannistunutta työntekijää (jotka ovat luovuttaneet työnhaun ja poistuneet työmarkkinoilta), euroalueen työmarkkinoilla on edelleen huomattavaa ylikapasiteettia.

## Kehikko 4

### Yksityisen kulutuksen rooli talouden elpymisessä

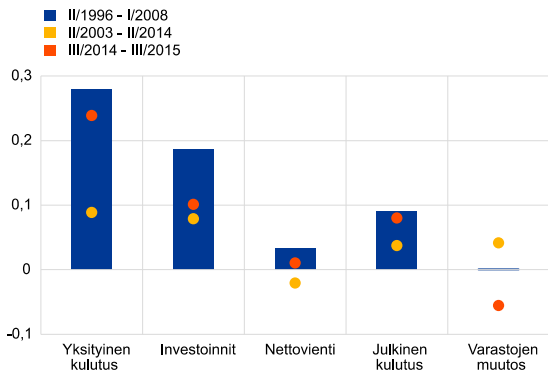
Yksityinen kulutus on toiminut euroalueen elpymisen pääveturina. Siinä, missä investoinnit ovat olleet heikkoja, julkisia talouksia on vakautettu ja ulkomaankaupan kasvu on ollut maltillista, yksityinen kulutus on elpynyt vakaasti vuodesta 2013 lähtien. Vuoden 2015 kolmatta neljännestä edeltäneiden neljän neljänneksen aikana yksityisen kulutuksen vaikutus BKT:n kasvuun lähestyi kriisiä edeltänyttä keskiarvoaan toisin kuin investoinnit (ks. kuvio A).

Kulutuksen viimeaikainen elpyminen on tapahtunut käsi kädessä työmarkkinatilanteen vakaan paranemisen kanssa. Kuluttajien luottamuksen paraneminen alkuvuodesta 2013 lähtien heijastaa käytettävissä olevien reaalityövoimien voimakasta kasvua, mikä on puolestaan saanut tukea työmarkkinatilanteen vakaasta paranemisesta (ks. kuvio B). Työttömyysaste laski samalla jaksolla 1,6 prosenttiyksikköä mutta pysyi edelleen selvästi kriisiä edeltäneen pohjalukeman yläpuolella (se oli 3,3 prosenttiyksikköä korkeampi vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä kuin vuoden 2008 ensimmäisellä). Kun euroalueen maita tarkastellaan yksittäin, kulutuksen viimeaikaisen kasvun havaitaan olleen verrattain nopeaa sellaisissa maissa, joissa työmarkkinatilanne on parantunut voimakkaasti. Erityisesti Espanjassa, Irlannissa ja Portugalissa työmarkkinoiden elpyminen on ollut huomattavaa, ja käytettävissä olevat tulot ja kulutus ovat samaan aikaan kasvaneet merkittävästi.

## Kuvio A

BKT:n tärkeimpien osatekijöiden keskimääräiset neljännesvuotuiset vaikutukset BKT:n kasvuun

(keskimääräinen neljännesvuotuinen kasvuvaihtelu; prosenttiyksikköä)

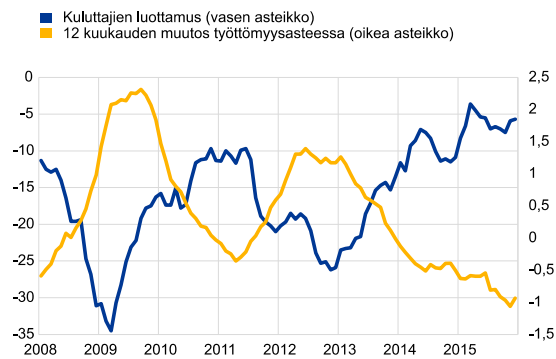


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

## Kuvio B

Kuluttajien luottamus ja työttömyysasteen muutos

(prosenttia; prosenttiyksikköä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Myös energian hinnan laskulla oli merkittävä vaikutus kulutuksen viimeaikaiseen elpymiseen. Vuoden 2013 alusta lähtien kotitalouksien ostovoima käytettävissä olevilla reaalityloilla mitattuna on kasvanut noin 3 %. Noin kolmasosa tästä kasvusta johtui energian hinnan laskusta.<sup>6</sup>

Lisäksi ostovoiman paraneminen energian hinnan laskun myötä näyttää vaikuttaneen kulutukseen tavanomaista enemmän meneillään olevan elpymisen aikana. Osa käytettävissä olevien reaalitylojen kohenemisesta, joka johtuu raaka-aineiden hintojen laskusta, tyypillisesti säästetään muutamien neljänneksen ajan. Säästämisaste yleensä nouseekin öljyn hinnan laskettua ja laskee sen noustua. Näin tapahtui myös finanssikriisin aikana, jolloin samaan aikaan öljyn hinnan voimakkaan laskun kanssa säästämisaste nousi tuntuvasti (ks. kuvio C). Sitä vastoin viime neljänneksillä säästämisaste on pysynyt jokseenkin vakaana.

Säästämisasteen vaimea reaktio energian hinnan laskuun on johdonmukainen patoutuneen kulutuskysynnän purkautumisen kanssa. Esimerkiksi kestokulutustavaroiden kysyntä putosi kertakulutustavaroiden ja palvelujen kysyntää enemmän kriisin aikana (ks. kuvio D). Kestokulutustavaroiden patoutunutta kysyntää havaitaan usein taantumien jälkeen, jolloin kuluttajat ovat pidättäytyneet hankinnoista epävarman taloussympäristön takia. Mitä pidempään kotitaloudet lykkäävät kestokulutustavaroiden hankintojaan, sitä voimakkaampia ovat halu ja tarve niiden korvaamiseen, kun elpyminen viimein alkaa. Siten patoutunut kysyntä saattaa kiihdyttää talouden elpymistä välittömästi taantumien jälkeen.

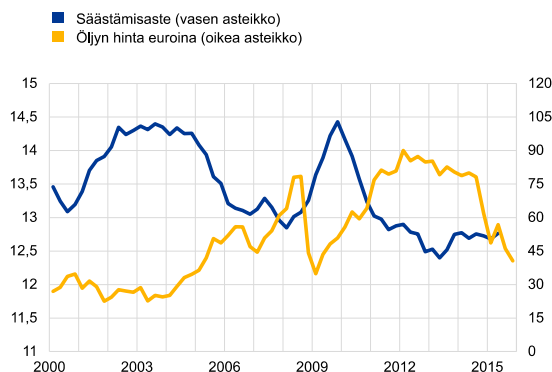
Näin ollen kestokulutustavaroiden kulutuksen viimeaikainen piristyminen saattaa johtua kysynnän patoutumisesta kriisin aikana (ks. kuvio D). Vuosina 2007–2013 kestokulutustavaroiden osuus kokonaiskulutuksesta väheni euroalueella kokonaisuutena. Väheneminen oli selvästi voimakkainta maissa, jotka kärsivät kriisistä eniten. Sitä vastoin vuoden jälkeen kestokulutustavaroiden osuus kokonaiskulutuksesta on noussut kyseisissä maissa nopeammin. Jatkossa patoutuneen kysynnän vaikutus kulutuksen kasvuun todennäköisesti häviää heti, kun kotitaloudet ovat saaneet kestokulutustavarakantansa uudistettua.

<sup>6</sup> Ks. myös ”An assessment of recent euro area consumption growth”, EKP:n Talouskatsauksen numero 7/2015.

## Kuvio C

### Säästämisaste ja raakaöljyn hinta

(prosenttia; euroa barreilta)



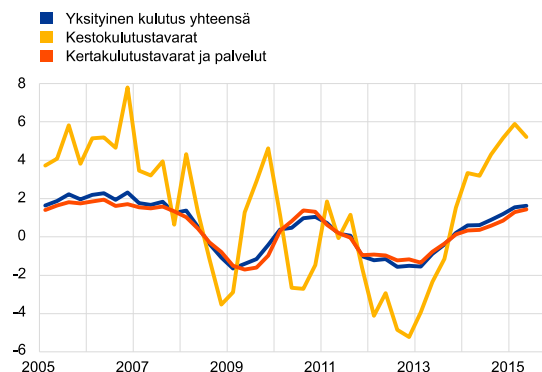
Lähteet: Eurostat ja IMF.

Huom. Säästämisaste on kotitalouksien ja kotitalouksia palvelevien voittoja tavoittelemattomien yhteisöjen bruttosäästämisasteiden ja niiden käytävissä olevien bruttotulojen vuotuisen liikkuvan summan suhdeluku.

## Kuvio D

### Kestokulutustavaroiden, kertakulutustavaroiden ja palvelujen kulutus euroalueella

(vuotuinen muutos prosentteina)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Koska Eurostat julkaisee yksityisen kulutuksen jakauman kerta- ja kestopulustavaroihin ainoastaan joidenkin euroalueen maiden osalta, euroalueen yhteenlasketut luvut on estimoitu 17 maan lukujen perusteella (muut euromaat paitsi Belgia ja Irlanti). Tuorein havainto on vuoden 2015 toiselta neljännekseltä.

Koska suurin osa reaalitylojen kasvusta näyttää perustuneen työmarkkinoiden paranemiseen, kulutus kestää siinä määrin kuin työmarkkinatilanteen paraneminen jatkuu. Vaikka öljyn hinnan laskun ja kestopulustavaroiden patoutuneen kysynnän vaikutus hiipuu, työmarkkinatilanteen paranemisen jatkuminen tukee myös jatkossa yksityisen kulutuksen elpymistä.

## 1.4 Hintojen ja kustannusten kehitys

Vuoden 2015 aikana euroalueen vuotuinen inflaatio, jota mitataan yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI), oli hyvin hidas tai jopa negatiivinen raaka-aineiden edelleen matalien hintojen vuoksi. Ennätysellisen hidas ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatiovauhti aluksi nopeutui vuoden alkupuoliskolla mutta pysyi jokseenkin vakaana 0,9 prosentin tuntumassa vuoden jälkipuoliskolla.

### Kokonaisinflaatio hidastui entisestään vuonna 2015

Euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio oli vuonna 2015 keskimäärin 0,0 %, kun se oli ollut 0,4 % vuonna 2014 ja 1,4 % vuonna 2013. YKHI-inflaation kehitykseen vaikutti eniten energian hintakehitys (ks. kuvio 13). Kokonaisinflaatio oli negatiivinen kahteen otteeseen: ensin alkuvuodesta 2015 ja sitten uudestaan syksyllä. Vuoden loppua kohti kokonaisinflaatio muuttui jälleen hieman positiiviseksi.

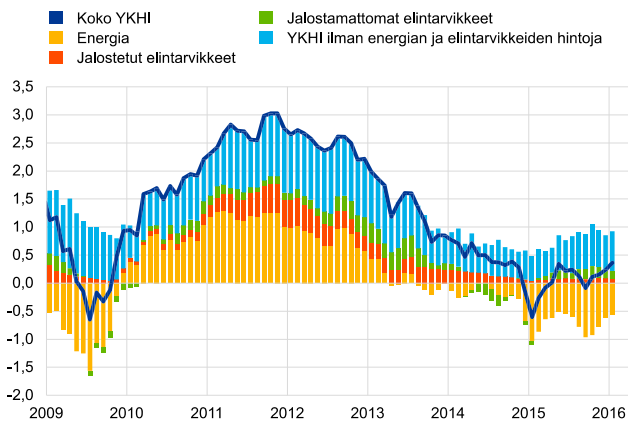
Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketulla YKHillä mitattu pohjainflaatio oli ennätysellisen hidas (0,6 %) ja nopeutui vuoden 2015 alussa (ks. kehikko 5). Vuoden jälkipuoliskolla se pysyi jokseenkin vakaana 0,9 prosentin tuntumassa;

vuotuinen keskiarvo oli 0,8 % (ks. kuvio 14). Ulkoiset tekijät, kuten toukokuuhun 2014 asti jatkuneen euron vahvistumisen viiveellä ilmenneet vaikutukset sekä öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen laskun välilliset vaikutukset, aiheuttivat hidastumispaineita YKH:llä mitattuun pohjainflaatioon koko vuoden ajan. Euroalueen sisällä palkkojen vaimea nousu ja yritysten vähäinen hinnoitteluvoima kovassa kilpailutilanteessa vaikuttivat myös osaltaan pohjainflaation hitauteen.

### Kuvio 13

#### YKHI-inflaatio sen erien mukaan jaoteltuna

(vuotuinen prosenttimuutos, erien osuudet prosenttiyksikköinä)

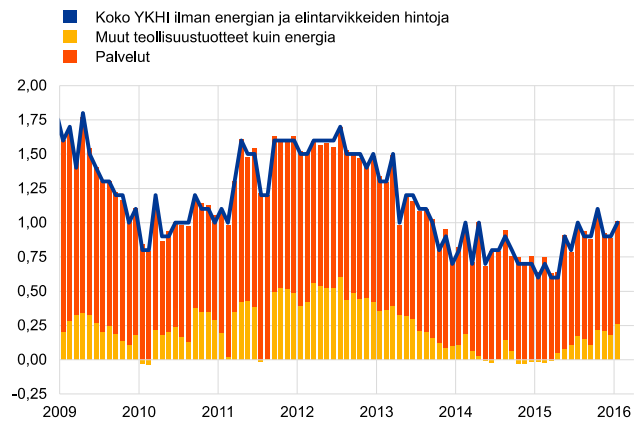


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

### Kuvio 14

#### Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio sen erien mukaan jaoteltuna

(vuotuinen prosenttimuutos, erien osuudet prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kun tarkastellaan YKH:n pääeriä yksityiskohtaisesti, käy ilmi, että energiaerä aiheutti hidastumispaineita vuotuisen YKHI-inflaatioon koko vuoden 2015 ajan. Energian hintojen muutos oli negatiivinen joka kuukautena vuonna 2015, mikä johtuu lähinnä öljyn euromääräisen hinnan kehityksestä.

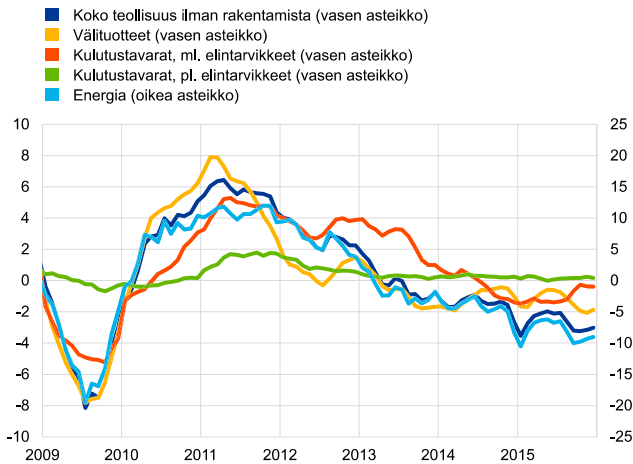
Elintarvikkeiden hinnat ovat olleet nousussa vuoden 2015 alusta lähtien, mikä johtuu lähinnä jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen noususta. Jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen jyrkkä nousu syksyllä johtui epätavallisen kuumien kesäsaun vaikutuksesta hedelmien ja vihannesten hintoihin. Jalostettujen elintarvikkeiden hinnat pysyivät verrattain vakaina vuoden aikana.

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuinen muutosvauhti elpyi oltuaan erittäin hidas vuonna 2014 ja alkuvuodesta 2015. Nopeutumisen taustalla olivat lähinnä kestokulutustavaroiden hinnat ja vähäisemmässä määrin puolikestävien kulutustavaroiden hinnat, kun taas kertakulutustavaroiden hintojen inflaatio pysyi verrattain tasaisena. Nopeutuminen johtui lähinnä euron heikkenemisestä toukokuusta 2014 lähtien. Kun tarkastellaan pidempää ajanjaksoa, ilman energian hintoja laskettua teollisuustuotteiden hintojen inflaatiota on edelleen hillinnyt huipputekniikan tuotteiden hintojen nopea lasku. Nämä tuotteet ovat tiukan kilpailun alaisia vähittäiskauppioiden keskuudessa sekä kansallisella että kansainvälisellä tasolla.

## Kuvio 15

### Teollisuuden tuottajahinnat eriteltynä

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Tuontihinnat olivat hintojen nousupaineiden pääasiallinen syy, mikä heijastelee euron heikkenemistä. Muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuontihintojen inflaatio jatkoi vuositasolla tasaista kasvuaan koko vuoden ajan. Euroalueen sisällä muiden teollisuustuotteiden kuin energian kuluttajahintojen nousupaineet pysyivät maltillisina. Tämä näkyi erityisesti muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuottajahintainflaatiossa, joka pysytteli juuri ja juuri nollan yläpuolella koko vuoden ajan. Väli tuoteteollisuuden tuottajahinnat sekä raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden euromääräiset hinnat viittaavat siihen, että paineet olivat vaikeita myös hintaketjun aiemmissa vaiheissa. Vaikeus johtui lähinnä energian ja muiden raaka-aineiden kuin energian tuotantopanosten heikoista hinnoista (ks. kuvio 15).

Palvelujen hintojen nousu pysyi jokseenkin vakaana vaihdellen 1,0–1,3 prosentin tuntumassa vuonna 2015. Tämän taustalla oli euroalueen työ- ja hyödykemarkkinoiden edelleen huomattava ylikapasiteetti. YKH:n palveluerään kuuluvat osatekijät on yleensä tuotettu kotimaassa, mikä tarkoittaa, että palvelujen hinnat liittyvät läheisemmin kotimaisen kysynnän ja työvoimakustannusten kehitykseen.

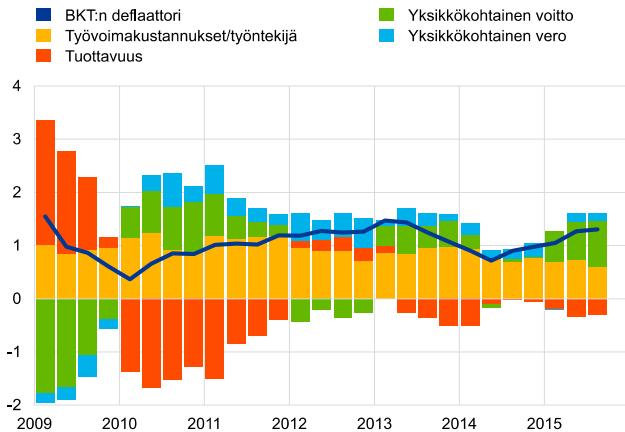
### Kotimaiset kustannuspaineet pysyivät vaikeina

Työvoimakustannuksista aiheutuvat kotimaiset kustannuspaineet pysyivät vaikeina vuoden 2015 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä (ks. kuvio 16). Talouden ja työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin suuri määrä euroalueella rajoitti edelleen työvoimakustannuspaineita ja hinnoitteluvoimaa. Lisäksi työ- ja hyödykemarkkinoilla viime vuosina toteutetut rakenneuudistukset ovat johtaneet palkkoja ja hintoja alentavan jouston lisääntymiseen joissakin euroalueen maissa. Myös se, että palkkoihin liittyvä reaali ostovoima on suurempi inflaation hidastumisen vuoksi, hillitsi palkkapaineita.

## Kuvio 16

### BKT:n deflaattori eriteltynä

(vuotuinen prosenttimuutos, erien osuudet prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset euroalueella kasvoivat (vuositasolla) 1,1 % vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä, ja vuoden 2015 kolmen ensimmäisen neljänneksen keskimääräinen 1,2 prosentin kasvu oli hitaampi kuin vuonna 2014. Yksikkötyökustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli hidasta, tuntuvasti alle 1 prosentin. Tämä johtui lähinnä työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun hidastumisesta, kun taas tuottavuuden kasvu nopeutui aluksi vuoden 2015 alkupuoliskolla, minkä jälkeen myös se hidastui hieman.

Tuloskehityksestä johtuvat kotimaiset kustannuspaineet voimistuivat vuonna 2015. Voittojen vuotuinen kasvu (mitattuna bruttotoimintaylijäämällä) vahvistui edelleen vuoden 2015 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä, mikä on seurausta talouden elpymisestä, maltillisista

palkkakustannuksista sekä kaupan vaihtosuhteen parantumisesta tuontihintojen heikon kehityksen vuoksi. Tämän seurauksena tuotantoyksikköä kohden lasketut voitot olivat tärkein tekijä, joka nopeutti BKT:n deflaattorin vuotuista kasvuvauhtia vuonna 2015.

## Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset elpyivät

Kyselytutkimuksiin perustuvat ja markkinaperusteiset pitkän aikavälin inflaatio-odotukset elpyivät oltuään erittäin vähäisiä vuoden 2015 alussa. Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimus vuoden 2015 viimeiseltä neljännekseltä osoitti viiden vuoden kuluttua odotettavan 1,9 prosentin inflaatiota, ja myös lokakuussa 2015 tehdyssä Consensus Economics -kyselyssä pitkän aikavälin inflaatio-odotukset olivat 1,9 prosentin paikkeilla. Markkinaperusteiset pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät kyselytutkimuksiin perustuvia odotuksia vähäisempinä koko vuoden ajan. On mahdollista, että näiden odotusten välinen ero johtuu osittain inflaatoriskillisistä.

## Kehikko 5

### Pohjaininflaation kehityksen seuranta

Vuoden 2014 lopussa kysymys siitä, milloin ja kuinka toimivalla tavalla inflaatiokehitys kääntyisi noususuuntaan, oli olennainen kokonaistalouden näkymien kannalta. Tässä kehikossa tarkastellaan pohjaininflaatiota kuvaavien eri mittarien kehitystä eli pysyväisluonteisempia inflaation osatekijöitä tilapäisten asemesta<sup>7</sup> sekä niiden antamia merkkejä käännekohdasta.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Pohjaininflaatiota kuvaavia mittareita tarkkaillaan yleensä siksi, että niiden avulla voidaan seurata inflaatiotrendejä ja/tai ennustaa kokonaisinflaatiota. Ks. myös EKP:n joulukuun 2013 Kuukausikatsauksen kehikko "Ovatko YKH:n alaindeksit pohjaininflaation mittareita?".

Aina ilman tiettyjä hintoja laskettavissa pohjainflaation mittareissa diskontataan erityyppisiä tilapäisiä vaikutuksia. Laajasti käytetty mittari on ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI), jossa tarkastelun ulkopuolelle jätetään energian ja elintarvikkeiden hintoihin väistämättä liittyvät heilahtelut. Nämä heilahtelut johtuvat alttiudesta raaka-aineiden hintasokeille ja jalostamattomien elintarvikkeiden tapauksessa myös sään vaikutuksille. Tähän alaindeksiin voi kuitenkin edelleen sisältyä huomattavia tilapäisiä vaikutuksia. Yhtenä esimerkkinä ovat kalenterivaikutukset, jotka ilmenevät erityisesti matkustamiseen liittyvien erien tai vaatteiden ja jalkineiden kaltaisten kausialennusmyyntituotteiden hinnoissa. Toisena esimerkkinä ovat välillisten verojen tai säänneltyjen hintojen kertaluonteiset muutokset, joiden vaikutukset hintatasoon jäävät vuotuisesta muutosvauhdista vuoden kuluttua.

Kustakin Ilman tiettyjä eriä laskettavasta pohjainflaation mittarista ilmeni erilainen käännekohtan ajoitus. Kun tarkastellaan kahden viime vuoden kehitystä, ilman energiaa, elintarvikkeita, veroja ja säänneltyjä hintoja laskettu YKHI-inflaatio oli hitaimmillaan toukokuussa 2014. Merkit pysyvämmästä nopeutumisesta pysyivät kuitenkin epämääräisinä vuodenvaihteeseen 2014–2015 asti, kun myös ilman elintarvikkeita ja energiaa laskettu YKHI oli alimmillaan (ks. kuvio A). Pohjainflaation mittari, jonka ulkopuolelle jätetään paitsi energia ja elintarvikkeet myös vaihtelevat kausituotteet, on paljon tasaisempi ja on marraskuun 2014 vakaantumisvaiheen jälkeen antanut suhteellisen johdonmukaisia merkkejä noususta vuoden 2015 alkupuoliskolla. Kaikki mittarit kuitenkin osoittivat nopeutumisen heikentyneen jonkin verran kesäkuukausien jälkeen, mikä herätti epäilyksiä siitä, oliko tosiasiallisesti saavutettu käännekohta.

### Kuvio A

Aina ilman tiettyjä hintoja laskettavat pohjainflaation mittarit

(vuotuinen prosenttimuutos)

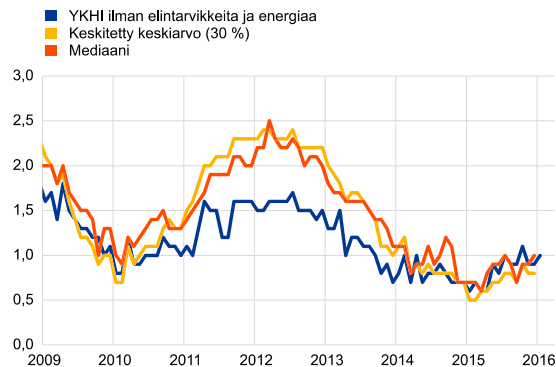


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Vaihteleviin eriin kuuluvat lentoliikenne, majoitus, valmismatkat sekä vaatteet ja jalkineet.

### Kuvio B

Ilman tiettyjä hintoja laskettavat tilastolliset pohjainflaation mittarit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Ilman tiettyjä hintoja laskettavat tilastolliset mittarit antoivat samanlaisen kuvan. Näissä mittareissa vähennetään YKHI-inflaatiolukujen vaihtelua jättämällä jokaisena kuukautena ulkopuolelle erät, joiden vuotuinen muutosvauhti on nopein ja hitain. Tällaisia ovat esimerkiksi 30 prosentin keskitetty keskiarvo<sup>9</sup> ja painotettu mediaani. Niistä 30 prosentin keskitetty keskiarvo nousi pohjalukemista

<sup>8</sup> Ks. myös EKP:n Talouskatsauksen numeron 5/2015 kehikko ”Has underlying inflation reached a turning point?”.

<sup>9</sup> Kummastakin 30 prosentin keskitetyn keskiarvon päästä on leikattu 15 %.

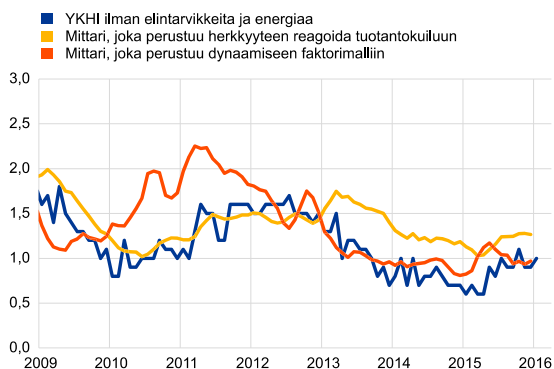


tammikuussa 2015, kun taas mediaani oli alimmillaan maaliskuussa 2015 (ks. kuvio B). Nopeutuminen oli näillä kahdella mittarilla mitattuna hieman heikompi kuin aina ilman tiettyjä hintoja laskettavien mittarien tapauksessa.

### Kuvio C

#### Ekonometriin menetelmiin perustuvat pohjainflaation mittarit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat

Huom. Super-ydinindeksi (keltainen viiva, kolmen kuukauden liukuva keskiarvo) laaditaan käyttäen niitä ilman energiaa ja elintarvikkeita lasketun YKHIn alaeiä, joiden osalta tuotantokuilulla on ennustekykyä otoksen ulkopuolisessa ennusteessa. U2-ydinindeksi (oranssi viiva) perustuu dynaamiseen faktorimalliin, jossa käytetään 12 maan yksityiskohtaisia YKHIn erä.

herkkyteen reagoida tuotantokuiluun, näyttää saavuttaneen käännekohdan maaliskuussa 2015.

Ekonometriin menetelmiin perustuvat pohjainflaation mittarit vahvistivat havaitut merkit. Yksi tällainen mittari perustuu dynaamiseen faktorimalliin, jossa todetaan yleinen ja pysyvä faktori eri maiden ja YKHIn erien inflaatiovauhteissa. Tämä mittari oli alimmillaan joulukuussa 2014, nousi huomattavasti toukokuuhun 2015 asti mutta – mediaanin tavoin – heikkeni sitten hieman kesäkuukausina ja pysyi vakaana vuoden loppuun asti (ks. kuvio C). Eräessä toisessa mittarissa otetaan huomioon ainoastaan ne ilman elintarvikkeita ja energiaa lasketun YKHIn erät, joiden osalta tuotantokuilulla on aiemmin ollut ennustekykyä. Tämän taustalla ovat taloudelliset syyt, joiden mukaan pohjainflaatioon kohdistuvien paineiden odotetaan kasvavan, kun talouden käyttämätön kapasiteetti alkaa vähetä. Mittari, joka perustuu

Kaiken kaikkiaan näiden mittareiden reaaliaikaisesti antamat merkit ilmaisivat tietynasteista epävarmuutta käännekohdan tarkasta ajoituksesta ja hintakehityksen elpymisen voimakkuudesta. Jälkeenpäin ajatellen eri mittareiden tarkastelu vahvistaa sen, että pohjainflaatio on nopeutunut verrattuna alkuvuoteen 2015. Nopeutumisen heikentyminen vuoden jälkipuoliskolla kuitenkin viittaa siihen, että selkeän käännekohdan vahvistuminen antaa vielä odottaa itseään.

## 1.5

### Rahan määrän ja luotonannon kehitys

Kun inflaatiovauhti oli vaikea ja ohjauskorot matalat, EKP otti käyttöön uusia epätavanomaisia rahapoliittisia keinoja. Vuoden 2015 kehityksessä oli kolme keskeistä piirrettä: rahan määrän kasvu pysyi voimakkaana, luoton kasvu elpyi asteittain mutta pysyi heikkona ja antolainauskorot laskivat merkittävästi.

#### Rahan määrän kasvu pysyi voimakkaana

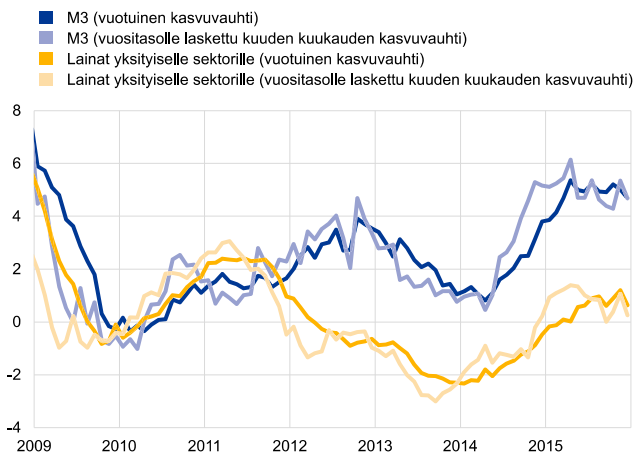
Vuonna 2015 laajan rahan määrän kasvu ensin kiihtyi ja huhtikuusta lähtien pysyi voimakkaana (ks. kuvio 17). M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli 4,7 % joulukuussa 2015, kun se oli vuoden 2014 lopussa ollut 3,8 %. Kaksi tekijää vaikutti keskeisesti euroalueen rahatalouden kehitykseen: 1) suppean raha-aggregaatin M1:n voimakas

kehitys, erityisesti yön yli -talletuksissa, jotka saivat tukea kaikkein likvideimpien instrumenttien hallussapidon matalasta vaihtoehtoiskustannuksesta, sekä 2) EKP:n epätavanomaiset toimenpiteet eli erityisesti kesäkuussa 2014 ilmoitetut kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot sekä tammikuussa 2015 ilmoitettu laajennettu omaisuusserien osto-ohjelma.

## Kuvio 17

### M3 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

M3:n pääeristä suppean raha-aggregaatin (M1) vuotuinen kasvu oli vankkaa, ja joulukuussa 2015 se oli 10,7 % (vuoden 2014 joulukuussa 8,1 %). Taustalla olivat ensisijaisesti alhaiset EKP:n ohjauskorot ja rahamarkkinakorot. Sekä kotitalouksien että yritysten yön yli -talletukset lisääntyivät, mikä edisti M1:n kasvua. Vähemmän likvidien rahavarojen pienet tuotot supistivat yhä muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten (M2 vähennettynä M1:llä) määrää vuoden 2015 alkupuoliskolla, mikä hidasti edelleen M3:n kasvua. Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (M3 vähennettynä M1:llä), joilla on pieni paino M3:ssa, kasvu kääntyi positiiviseksi. Kehitys johtui erityisesti rahamarkkinarahasto-osuuksien omistusten kasvusta, sillä niiden suhteellinen tuotto (yhden kuukauden euriborkorkoon verrattuna) oli positiivinen.

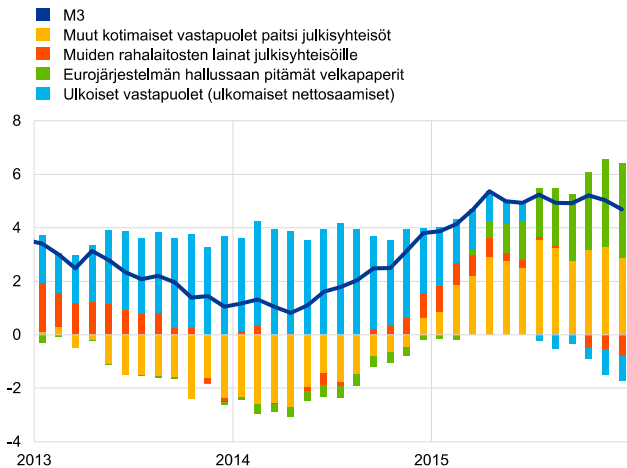
## Rahan luomisen painopiste oli kotimaisissa lähteissä

M3:n vastaerien tarkastelu (ks. kuvio 18) osoittaa, että kotimaiset lähteet olivat rahan luomisessa keskeisimpiä vuonna 2015. Matalien korkojen ympäristössä M3:n kehitystä leimasi siirtymä pois pitempiaikaisista rahoitussitoumuksista sekä rahalaitosten myöntämän luoton osuuden kasvu. Rahaa hallussa pitävän sektorin sijoitukset rahalaitosten pitkäaikaisiin (ilman omaa pääomaa ja varauksia laskettuihin) velkoihin supistuivat edelleen vuoden aikana. Joulukuussa ne supistuivat vuositasolla 6,7 % (vuoden 2014 lopussa supistumisvauhti oli 5,3 %). Tämä kehitys johtui verrattain tasaisesta tuottokäyrästä, eurojärjestelmän osana kolmatta katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaa toteuttamista katettujen joukkolainojen ostoista sekä siitä, että rahalaitokset korvasivat rahoituksenhankinnassaan pitkäaikaista velkapaperirahoitusta kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista saatavalla rahoituksella. Siltä osin kuin euroalueen ei-rahalliset toimivat kyseisten joukkolainojen myyjinä, tämä kasvatti rahan määrää.

## Kuvio 18

### M3:n vastaerät

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähde: EKP.

Eurojärjestelmän osana julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaa toteuttamat julkisyhteisöjen joukkolainojen ostot olivat tärkeä rahan luomisen lähde (ks. kuvio 18, erityisesti erä ”Eurojärjestelmän hallussaan pitämät velkapaperit”). Kotimaisista vastaeristä muut paitsi luotot julkisyhteisöille ja luotot yksityiselle sektorille, joka jarrutti rahan määrän kasvua edellisinä vuosina eniten, kasvoivat asteittain vuonna 2015. Suuresta vaihtotaseen ylijäämästä huolimatta euroalueen rahalaitosten ulkoinen nettovarallisuusasema (mikä on pankkien selvittämän euroalueen ei-rahallisten ulkoisen nettovelka-aseman peilikuva) laski vuonna 2015. Tämä asema on ollut tärkeä rahan luonnin lähde edellisinä vuosina. Kehitys johtui pääasiassa laajennettuun omaisuuserien osto-ohjelmaan liittyvistä nettomääräisistä arvopaperisijoituksista euroalueen ulkopuolisiin

velkapapereihin, mikä suosi myös sijoitussalkkujen painotusta voimakkaammin euroalueen ulkopuolisiin sijoitusinstrumentteihin.

## Luotonannon kasvu elpyi asteittain mutta pysyi heikkona

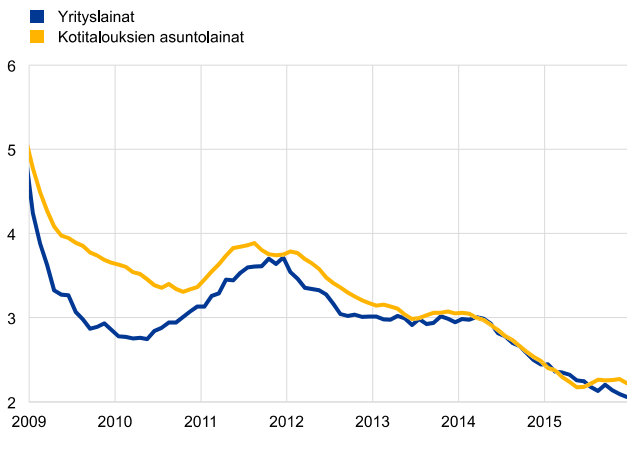
Luotonannon kasvun asteittainen elpyminen heijasti yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kehitystä (ks. kuvio 17). Rahalaitosten euroalueelle myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vuoden 2015 ajan. Joulukuussa se oli 2,3 %, kun se oli ollut -0,2 % joulukuussa 2014. Luotonannon vilkastuminen oli havaittavissa sekä kotitalouksien että yritysten osalta. Vaikka kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi edelleen, yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti vasta kääntyi positiiviseksi vuoden 2015 puolivälissä. Luotonannon paraneminen sai tukea pankkilainakorkojen huomattavasta laskusta, kun pankkien rahoituskustannukset laskivat EKP:n epätavanomaisten rahapolitiittisten toimien myötä edelleen.

Lisäksi, kuten euroalueen pankkien luotonantokysely ilmensi, muutokset luotonantokriteereissä sekä lainan kysynnässä ovat tukeneet luoton kasvun elpymistä. Kyselyn perusteella lainojen kysynnän keskeisiä vetureita olivat matala yleinen korkotaso, lisääntyneet tarpeet investoida kiinteään pääomaan sekä asuntomarkkinoiden näkymät. Näin ollen omaisuuserien osto-ohjelmalla oli nettomääräinen luotonantokriteereitä helpottava vaikutus, joka liittyi erityisesti lainaehtoihin. Lisäksi pankit raportoivat, että omaisuuserien osto-ohjelmasta ja kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista peräisin oleva ylimääräinen likviditeetti käytettiin lainojen myöntämiseen sekä muista lähteistä peräisin olleen rahoituksen korvaamiseen. Näistä parannuksista huolimatta luotonannon kehitys oli heikkoa ja kuvasti edelleen esimerkiksi vaimeaa taloustilannetta sekä pankkien taseiden vakauttamista. Lisäksi joissakin euroalueen osissa kireät lainaolot painavat edelleen lainojen tarjontaa.

## Kuvio 19

### Pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen korot

(vuotuinen korko)



Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainojen koron indikaattori on laskettu lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa.

## Pankkien kotitalouksilta ja yrityksiltä perimät lainakorot laskivat merkittävästi

EKP:n kasvua tukeva rahapolitiikan linjaus, vahvistunut tase-asema sekä rahoitusmarkkinoiden hajautuneisuuden yleinen väheneminen ovat tukeneet pankkien rahoituskustannusten laskua, jotka ovat vakiintuneet lähelle historian alinta tasoaan. Kesäkuusta 2014 lähtien pankit ovat siirtäneet rahoituskustannustensa laskun vaikutuksen eteenpäin matalampina antolainakorkoina (ks. kuvio 19), jotka saavuttivat historiallisen matalan tason vuoden 2015 jälkipuoliskolla. Kesäkuun 2014 alun ja joulukuun 2015 välisenä aikana pankkien myöntämien yritysloainojen korot laskivat noin 0,87 prosenttiyksikköä ja kotitalouslainojen korot noin 0,69 prosenttiyksikköä. Lisäksi pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen korkojen hajonta maittain väheni.

## 1.6 Finanssipolitiikka ja rakenneuudistukset

Euroalueen julkisen talouden alijäämä jatkoi pienenemistä vuonna 2015 lähinnä suotuisan suhdannekehityksen ja aiempaa pienempien korkomenojen ansiosta, ja euroalueen finanssipolitiikka oli jokseenkin neutraalia. Ensimmäisen kerran kahdeksaan vuoteen julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen pieneni, mutta velan määrä on edelleen suuri. Kestävän julkisen talouden varmistamiseksi tarvitaan uusia finanssipoliittisia toimia. Jotta julkisen talouden vakauttaminen tukisi talouden elpymistä, sen olisi kuitenkin edistettävä kasvua. Kasvu hyötyisi myös nykyistä nopeammasta rakenneuudistusten toteutuksesta. Vuonna 2015 uudistusten toteutus pysyi hitaana huolimatta Euroopan tasolla toteutetuista toimita. Yrityksiä ja sääntely-ympäristöä sekä työ- ja hyödykemarkkinoita koskevat uudistukset on toteutettava nykyistä tarmokkaammin, jotta tuettaisiin elpymistä, edistettäisiin lähentymistä parhaiten suoriutuneisiin maihin ja lisättäisiin kasvupotentiaalia.

### Julkisen talouden alijäämät jatkoivat pienenemistä vuonna 2015

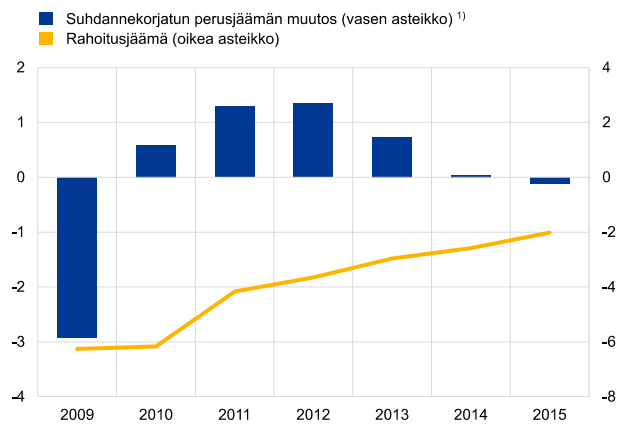
Euroalueen julkisen talouden alijäämä jatkoi pienenemistä vuonna 2015, joskin hitaammin kuin edellisvuotena (ks. kuvio 20). Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2015 kokonaistaloudellisissa arvioissa BKT:hen suhteutetun julkisen talouden alijäämän arvioidaan supistuneen euroalueella 2,0 prosenttiin vuonna 2015, kun alijäämäsuhte oli vuonna 2014 ollut 2,6 %. Tämä käy jokseenkin yksiin Euroopan komission talven 2016 talousennusteen kanssa. Alijäämän supistuminen vuonna 2015 johtui lähinnä suotuisasta suhdannekehityksestä ja aiempaa pienemmistä korkomenoista. Alun perin budjetoitua pienemmistä korkomenoista saadut odottamattomat voitot olivat euroalueella noin 0,2 % BKT:stä vuonna 2015.

Monet maat käyttivät osan näistä säästöistä perusmenojen lisäämiseen eikä velan supistamiseen kuten Ecofin-neuvosto oli suositellut vuoden 2015 maakohtaisissa suosituksissa. Vuonna 2015 joissakin maissa kertaluonteisten tekijöiden hälveneminen, joka liittyi muun muassa vuonna 2014 rahoitussektorille annettuun tukeen, vaikutti myös osaltaan julkisen talouden rahoitusasemien paranemiseen.

## Kuvio 20

### Rahoitusjäämä ja finanssipolitiikan mitoitus

(% suhteessa BKT:hen)



Lähteet: Eurostat ja eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2015 kokonaistaloudelliset arviot.

1) Suhdannekorjatun perusjäämän muutos ilman rahoitussektorille kohdistettujen valtion tukitoimien budjettivaikutusta.

Rakenteellisen perusjäämän arvioidaan heikentyneen hieman vuonna 2015. Lähinnä välillisten verojen korotuksina toteutettuja vakauttamistoimia merkittävämpiä olivat finanssipoliittiset elvytyspaketit, joita hyväksyttiin useissa maissa talouskasvun ja työllisyyden tukemiseksi. Kaiken kaikkiaan tästä oli vuonna 2015 seurauksena jokseenkin neutraali finanssipolitiikan viritys, jota mitataan suhdannekorjatun perusjäämän muutoksella ilman julkista tukea rahoitussektorille (ks. kuvio 20).

Pakolaisvirtojen välittömät budjettivaikutukset vaihtelivat huomattavasti maiden välillä riippuen kulloistenkin virtojen suuruudesta, siitä, kulkivatko pakolaiset ainoastaan maan läpi vai oliko se heidän lopullinen määränpäänsä, ja sosiaalisista etuuksista sekä säännöksistä, jotka koskevat pääsyä työmarkkinoille. Vuonna 2015 pakolaisiin liittyvät julkiset menot olivat noin 0,2 % BKT:stä niissä maissa, joihin pakolaisvirrat vaikuttivat eniten.<sup>10</sup>

## Julkisen talouden rahoitusasemat jatkoivat lähentymistä

Verrattuna kriisin pahimpaan vaiheeseen julkisen talouden rahoitusasemat ovat kohentuneet kaikissa euroalueen maissa. Tämän taustalla ovat lähinnä huomattavat rakenteelliset muutokset vuosina 2010–2013. Euroalueen maiden julkisen talouden rahoitusasemat jatkoivat lähentymistä siten, että valtaosassa maita alijäämä on nyt viitearvoa pienempi eli alle 3 % suhteessa BKT:hen. Edistyminen julkisen talouden vakauttamisessa ilmeni siitä, että yhä useampi maa poistui liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä. Vuonna 2015 kumottiin Maltan liiallista alijäämää koskeva menettely. Lisäksi Irlannin ja Slovenian odotetaan saaneen korjattua liialliset alijäämänsä ajoissa eli vuoden 2015 määräaikaan mennessä, ja Kypros on mahdollisesti saanut korjauksen tehtyä vuosi ennen vuoden 2016 määräaika. Portugalissa 3 prosentin alijäämätavoite on todennäköisesti ylitetty vuonna 2015 rahoitussektorille annetun tuen vuoksi. Vuonna 2016 Ranskan, Espanjan ja Kreikan odotetaan pysyvän liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena.

<sup>10</sup> Ks. kehikko "A first assessment of the macroeconomic impact of the refugee influx" Euroopan komission syksyn 2015 talousennusteesta.

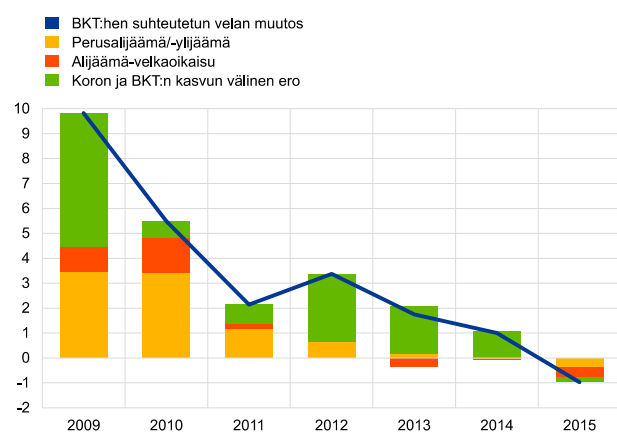
## Julkisen talouden velkasuhde alkoi supistua

BKT:hen suhteutettu euroalueen julkisen talouden velka, joka oli suurimmillaan vuonna 2014, supistui ensimmäisen kerran rahoituskriisin puhkeamisen jälkeen. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2015 kokonaistaloudellisten arvioiden mukaan julkisen talouden velkasuhde oli 91 % vuonna 2015, kun se oli vuonna 2014 ollut 92 %. Velan supistumista tukivat velan koron ja talouden kasvuvauhdin välisen suhteen suotuisa kehitys ja pienet perusylijäämät (ks. kuvio 21). Lisäksi kohentumista edesauttoivat negatiiviset alijäämä-velkakoikaisu, jotka johtuivat muun muassa yksityistämisestä saaduista tuloista. Joissakin maissa velkasuhde kuitenkin kasvoi edelleen.

### Kuvio 21

#### Julkisen talouden velkakehityksen keskeiset tekijät

(% suhteessa BKT:hen)



Lähteet: Eurostat ja eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2015 kokonaistaloudelliset arviot.

Julkisen velan määrä on kuitenkin edelleen suuri monissa euroalueen maissa. Velkakestävytyen kohdistuvien riskien hillitseminen on sitäkin tärkeämpää, kun otetaan huomioon väestön ikääntymisestä ja kasvavista terveydenhoidon ja pitkäaikaishoidon kustannuksista aiheutuvat merkittävät pitkän aikavälin haasteet. Väestön ikääntymistä koskevassa Euroopan komission raportissa vuodelta 2015 ennustetaan, että BKT:hen suhteutetut väestön ikääntymiseen liittyvät kokonaiskustannukset kasvavat vuoteen 2060 mennessä 28,3 prosenttiin (26,8 % vuonna 2013). Kustannuksia kasvattavat lähinnä demografiset tekijät, joiden seurauksena huoltosuhteen (65 vuotta täyttäneiden määrä suhteessa työikäiseen väestöön eli 15–64-vuotiaisiin) arvioidaan lähes kaksinkertaistuvan ja olevan yli 50 % vuonna 2060. Väestön ikääntymisen kustannuksia voidaan suhteuttaa toteamalla, että näihin

ennusteisiin liittyy huomattavia riskejä, sillä ne perustuvat osittain hyvin suotuisiin taloudellisiin ja demografisiin oletuksiin.<sup>11</sup> Julkisen talouden kestävyttä koskevassa vuoden 2015 raportissa Euroopan komissio vahvisti, että julkisen talouden kestävytyen kohdistuvat riskit ovat huomattavia useissa euroalueen maissa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, mikäli politiikkoihin ei tehdä uusia muutoksia. Lisäksi analyysissa tähdennetään, että on tärkeää noudattaa vakaus- ja kasvusopimusta kaikilta osin, jotta velkasuhteet vakautuisivat tai jopa supistuivat niissä maissa, joilla on tällä hetkellä paljon velkaa.

## Uusia finanssipoliittisia toimia tarvitaan useissa maissa

Vuoden 2015 aikana useiden maiden haasteena oli finanssipoliittikan virityksen huolellinen tarkistaminen, jotta löydetäisiin tasapaino suuren velan määrän supistamisen ja talouden elpymisen turvaamisen välillä samalla kun noudatetaan

<sup>11</sup> Ks. EKP:n Talouskatsauksen numeron 4/2015 kehikko ”Euroopan väestön ikääntymiseen liittyvät kustannukset vuoden 2015 ikääntymisraportissa”.

täysimääräisesti vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia. Monen euroalueen maan kohdalla havaittiin vakauttamisessa suuria puutteita vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten osalta vuonna 2015 ja myöhemmin, minkä vuoksi uudet finanssipoliittiset toimet ovat tarpeen. Euroopan komissio julkisti 17.11.2015 arvionsa vuoden 2016 alustavista talousarviosuunnitelmista vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksiin nähden.<sup>12</sup> Se totesi, että 16 talousarviosuunnitelmasta ainoastaan viisi (Saksan, Viron, Luxemburgin, Alankomaiden ja Slovakian suunnitelmat) noudatti vakaus- ja kasvusopimusta kaikilta osin. Seitsemän maan (Belgia, Irlanti, Ranska, Latvia, Malta, Slovenia ja Suomi) alustavia talousarvioita pidettiin ”pitkälti vaatimusten mukaisina”, sillä alijäämätavoitteet todennäköisesti saavutettaisiin, joskaan odotetut rakenteelliset toimet eivät täyty vaatimuksia, ja neljän maan (Espanja, Italia, Liettua ja Itävalta) kohdalla oli vaarana, että niiden talousarviosuunnitelmat ”eivät noudata” vakaus- ja kasvusopimuksessa asetettuja vaatimuksia.

Euroryhmä kehotti 23.11. niitä maita, joiden kohdalla oli vaarana vaatimusten noudattamatta jääminen, toteuttamaan lisätoimenpiteitä komission havaitsemiin riskeihin puuttumiseksi.

On tärkeää, että julkisen talouden vakauttaminen edistää kasvua. Menopuolella kulukatsaukset ovat lupaava keino havaita etuuksia, jotka eivät välttämättä lisää hyvinvointia. Tulopuolella verojärjestelmän kehittäminen kasvua edistävämmäksi sekä veronkierron ehkäiseminen ovat tärkeitä uudistettavia osa-alueita useissa maissa. Erityisesti työhön kohdistuvan verokiilan pienentäminen voi vaikuttaa kasvuun ja työllisyyteen positiivisesti.

## Rakennemuutosten toteutus oli edelleen hidasta vuonna 2015

Vaikka talouden elpymisen vauhdissa oli eroja euroalueen maiden välillä, toimet tarjontapuolen tukemiseksi ja talouden kestävyyden lujittamiseksi olivat yleensä ottaen vähäisiä vuonna 2015. Rakennemuutosten toteutus oli edelleen hidasta, kuten vuonna 2014. Asianlaita oli näin huolimatta talouspolitiikan eurooppalaiseen ohjauksijaksoon 2015 tehdyistä muutoksista, joilla pyrittiin lisäämään sitoutumista uudistuksiin ja tukemaan toteuttamistoimia. Eri politiikan aloilla toteutetuissa toimissa keskityttiin vahvistamaan toimintaedellytyksiä (erityisesti parantamalla maksukyvyttömyysjärjestelyjä), tehostamaan aktiivista työmarkkinapolitiikkaa ja pienentämään työhön kohdistuvaa verokiilaa. Vähemmän toimia kohdistettiin suojelun vähentämiseen ja kilpailun lisäämiseen suojatuilla palvelualueilla, julkishallinnon parantamiseen ja palkkajoukon lisäämiseen.

Taulukossa 1 esitetään edistyminen vuoden 2015 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanossa. Siitä käy ilmi, että useiden suositusten täytäntöönpanossa on saavutettu vain vähäistä edistystä. Euroalueen maissa täytäntöönpano on ollut erityisen heikkoa; vähäistä edistystä on saavutettu useimmilla alueilla Saksassa,

<sup>12</sup> Komission arviota analysoidaan EKP:n Talouskatsauksen numeron 8/2015 kehikossa ”[Vuoden 2016 alustavien talousarviosuunnitelmien arviointi](#)”.

Liettua, Luxemburgissa, Alankomaissa, Itävallassa ja Slovakiassa. Niistä euroalueen maista, joissa Euroopan komissio totesi liiallisia epätasapainoja vuonna 2015, Italiassa täytäntöönpano oli hieman parempaa kuin Portugalissa ja Ranskassa.

## Taulukko 1

Euroopan komission arvio vuoden 2015 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanosta

Uudistussuosituksukset	BE	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	Orange	Orange	Grey	Orange	Orange	Orange	Orange	Grey	Orange	Dark Red	Grey	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Grey
2	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Dark Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange
4	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
5	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
6	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange



Lähde: Euroopan komissio, vuoden 2016 maakohtaiset raportit.

Huom. Vuoden 2015 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanossa käytetään seuraavaa luokitusta: Ei edistystä: Jäsenvaltio ei ole ilmoittanut tai toteuttanut mitään toimenpiteitä maakohtaisten suositusten johdosta. Tätä luokkaa sovelletaan myös silloin, jos jäsenvaltio on teettänyt selvityksen mahdollisten toimenpiteiden arvioimiseksi. Vähäistä edistystä: Jäsenvaltio on ilmoittanut joitakin toimenpiteitä maakohtaisten suositusten johdosta, mutta toimenpiteet vaikuttavat riittämättömiltä ja/tai niiden käyttöönotto/toteutus on epävarma. Jonkin verran edistystä: Jäsenvaltio on ilmoittanut tai toteuttanut toimenpiteitä maakohtaisten suositusten johdosta. Toimenpiteet ovat lupaavia, mutta kaikkia niistä ei ole vielä pantu täytäntöön ja täytäntöönpano ei ole kaikilta osin varma. Merkittävä edistystä: Jäsenvaltio on ottanut käyttöön toimenpiteitä, joista useimmat on pantu täytäntöön. Nämä toimenpiteet kantavat pitkälle maakohtaisten suositusten toteuttamisessa. Täysin toteutettu: Jäsenvaltio on ilmoittanut ja toteuttanut toimenpiteitä toteuttaakseen maakohtaiset suositukset asianmukaisesti. Harmaat alueet viittaavat vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamista koskeviin uudistuksiin, joita ei arvioitu maakohtaisissa raporteissa. Kypros ja Kreikka eivät sisällyneet eurooppalaiseen ohjausjaksoon vuonna 2015, koska ne toteuttivat makrotalouden sopeutusohjelmia eivätkä näin ollen saaneet maakohtaisia suosituksia.

## Rakennuudistusten toteutusta on vahvistettava, jotta BKT:n kasvu saisi pontta pysyvästi

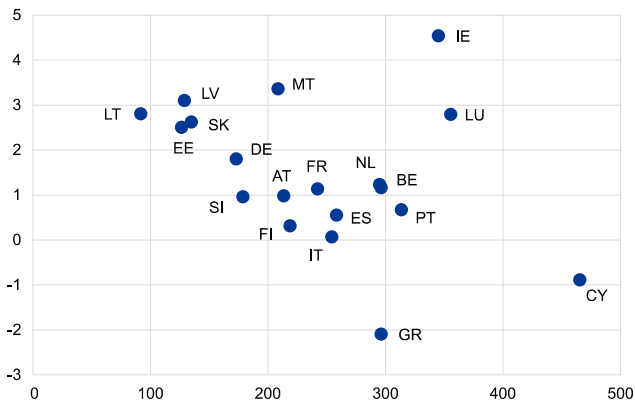
Uudistusten hitaan toteutuksen vuoksi jotkin euroalueen maat ovat edelleen huomattavasti jäljessä parhaiten suoriutuneista maista niiden rakenteiden osalta, jotka lisäävät kestävyttä ja vaikuttavat pitkän aikavälin kasvunäkymiin. Parannettavaa on yritysten ja sääntely-ympäristön sekä työ- ja hyödykemarkkinoiden suhteen. Nämä puutteet tuovat esiin potentiaalin, joka voitaisiin hyödyntää toteuttamalla rakennuudistuksia. Koska monet maat eivät kaikilta osin noudata parhaita käytäntöjä, rakennuudistuksista saatavat hyödyt voisivat olla tuntuvia. Esimerkiksi Maaailmanpankkiryhmän ”Doing Business” -julkaisun mukaan ainoastaan yksi euroalueen maa näyttää kuuluvan kymmenen parhaiten suoriutuneen maan joukkoon. Uudistusten toteutuksen hidastuminen vuosina 2014 ja 2015 korostaa nykyistä tarmokkaampien uudistustoimien tarvetta, jotta tuettaisiin suhdannetilanteen elpymistä ja lisättäisiin kasvupotentiaalia. Tarmokkuutta voitaisiin tukea nykyistä voimakkaammalla rakennuudistusten ohjauksella ja euroalueen maiden voimakkaammalla sitoutumisella matalan korkotason hyödyntämiseen, millä pyritään saamaan aikaan todellinen rakenteellinen muutos maiden talouteen.



## Kuvio 22

### Keskimääräinen potentiaalinen kasvu sekä julkinen ja yksityinen velka

(x-akseli: julkisen ja yksityisen sektorin sulautettu velka, II/2015, prosentteina suhteessa BKT:hen; y-akseli: keskimääräinen potentiaalinen tuotannon kasvu vuosina 2016–2017)



Lähteet: Eurostat ja Euroopan komissio.

Hidas tuottavuuden kasvu, korkeat työttömyysasteet ja joissakin maissa suuret taseiden epätasapainot, kuten suuri velan määrä ja negatiiviset ulkomaiset nettosaamiset, vaarantavat talouden kestävän elpymisen ja antavat aiheita poliittisille toimille (ks. esim. kuvio 22). Käytettävissä olevat kansainvälisten laitosten (esim. Euroopan komission, Kansainvälisen valuuttarahaston ja OECD:n) arviot viittaavat siihen, että kokonaistuottavuuden kasvu pysyy alle 1 prosentissa seuraavat 3–5 vuotta useimmissa euroalueen maissa. Jos rakenneuudistukset ovat uskottavia, huolellisesti valittuja ja hyvin suunniteltuja, niiden positiiviset vaikutukset voivat tuntua piankin (esimerkiksi luottamuksen lisäämisen avulla) ja siten tukea elpymistä.<sup>13</sup> Monissa maissa tarvitaan edelleen uudistuksia työ- ja hyödykemarkkinoilla sekä yrityksissä ja sääntely-ympäristössä.

Kokemus on osoittanut, että uudistusten toteutukseen liittyvät haasteet vaihtelevat politiikan alasta riippuen. Tämä voi olla yksi syy, jonka vuoksi hyödykemarkkinauudistusten toteutus on jäänyt jälkeen muiden osa-alueiden, esimerkiksi työmarkkinoiden, uudistuksista. Sellaiset hyödykemarkkinauudistukset, jotka helpottavat pääsyä suojatuille aloille, voivat kuitenkin merkittäväällä tavalla parantaa sopeutumiskykyä euroalueella. On toteutettava kauaskantoisia uudistuksia kilpailun lisäämiseksi säännellyissä ammateissa vähittäiskaupassa ja verkkotoimialoilla, sillä avoimia ja kilpailuun perustuvia markkinoita tarvitaan, jotta voidaan edistää voimavarojen tehokasta kohdentumista ja kannustaa investointeja, jotka ovat edelleen hyvin vähäisiä. Investointien lisäämistä ja voimavarojen tehokkaampaa kohdentumista voitaisiin tukea myös vähentämällä liiketoimintaympäristön byrokratiaa, tehostamalla oikeudellista järjestelmää, parantamalla sääntely-ympäristöä sekä kohentamalla maksukyvyttömyysjärjestelyjä ja ongelmanratkaisuvälineitä. Lisäksi työmarkkinoiden toiminnassa on huomattavia eroja eri euroalueen maiden välillä. Toimia, joilla parannetaan työvoiman tarjonnan laatua ja helpotetaan siirtymistä työttömyydestä tai työvoiman ulkopuolelta työllisyyden piiriin, on edelleen toteutettava ja työläinsäädännön muutoksissa on löydettävä nykyistä parempi tasapaino joustavuuden ja turvallisuuden välillä.<sup>14</sup>

Viiden puheenjohtajan kertomuksen julkaisemisen jälkeen on toteutettu toimia vahvistamaan uudistusten toteutusta ja lisäämään sitoutumista uudistuksiin. Komissio on antanut suosituksen neuvoston suositukseksi kansallisten kilpailukykykomiteoiden perustamisesta euroalueelle. Kilpailukykykomiteat voivat lisätä ymmärtämystä kilpailukyvyn kannalta ratkaisevista tekijöistä kussakin maassa

<sup>13</sup> Ks. D. Anderson, B. Barkbu, L. Lusinyan ja D. Muir, "Assessing the Gains from Structural Reforms for Jobs and Growth", julkaisussa Jobs and Growth: Supporting the European Recovery, IMF, 2013. Artikkelissa esitetään BKT:n lyhyen aikavälin positiivinen kehitys euroalueella.

<sup>14</sup> Ks. EKP:n Talouskatsauksen numeron 2/2015 artikkeli "Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts".

ja koko euroalueella. Niiden tehtävät ja vaikutukset uudistusten toteutuksen kannustajina riippuvat kuitenkin niiden itsenäisyydestä ja valtuuksista.<sup>15</sup>

## 2 Rahapolitiikkaa hankalissa olosuhteissa

### 2.1 Haastaviin inflaationäkymiin reagoitiin jatkamalla päättävistä rahapolitiikkaa

Vuoden 2015 alussa EKP:n neuvosto arvioi hintavakausunäkymiä ja vuoden 2014 puolivälin jälkeisen rahapolitiikan elvyttävää vaikutusta kattavasti uudelleen. Se totesi, että inflaatiokehitys oli edelleen odotettua heikompaa. Kun vielä taloudessa oli runsaasti käyttämätöntä kapasiteettia ja rahan määrän ja luotonannon kasvu oli hidasta, markkinapohjaisissa inflaatio-odotusten mittareissa näkyi kaikilla aikaväleillä odotus inflaation hidastumisesta. Useimmat toteutuneen ja odotetun inflaatiokehityksen indikaattorit olivatkin lähes ennätysmäisen alhaisissa lukemissa. Hitaan tai jopa negatiivisen inflaation kauden pitkittymisen riski oli siis aiempaa suurempi. Käytössä olevien rahapoliittisten toimien (erityisesti kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelman ja kolmannen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman) sekä ennakoivan viestinnän vaikutus näkyi rahoitusmarkkinoilla jo varsin tyydyttävästi, ja yksityisen sektorin lainakustannukset olivat kesän aikana lähteneet melko vakuuttavaan laskuun. Koska toteutunut ja odotettu inflaatiovauhti kuitenkin poikkesivat EKP:n tavoitteen mukaisesta inflaatiovauhdista yhä selvemmin, EKP:n neuvosto katsoi, että näiden toimien vaikutus eurojärjestelmän taseeseen ei ollut riittävä, jotta inflaatio saataisiin palautettua tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Tilanne edellytti vahvoja rahapoliittisia toimia.

Koska ohjaukskorot olivat jo lähellä käytännön alarajaansa, EKP:n neuvosto päätti 22.1.2015 laajentaa lokakuussa 2014 aloitettua omaisuuserien osto-ohjelmaa. Ostot ulotettiin myös euroalueen valtioiden ja valtiosidonnaisten laitosten sekä yhteiseurooppalaisten laitosten liikkeeseen laskemiin euromääräisiin investointiluokan velkapapereihin. Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa hankitaan julkisen ja yksityisen sektorin arvopapereita yhteensä noin 60 miljardilla eurolla kuukaudessa. Eurojärjestelmä ryhtyi ostamaan julkisen sektorin velkapapereita jälkimarkkinoilta maaliskuussa 2015. Ostoja ilmoitettiin jatkettavan ainakin vuoden 2016 syyskuun loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin olevan palautumassa kestävästi tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle 2 prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti, että kuudessa jäljellä olevassa kohdennetussa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa korkona käytettäisiin

<sup>15</sup> Ks. Euroopan komission tiedonanto ”[Toimista Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistelemiseksi](#)”, 21.10.2015, ja EKP:n Talouskatsauksen numeron 8/2015 kehikko ”[Kilpailukykykomiteoiden perustaminen pyrittäessä kohti aitoa talousliittoa](#)”.

perusrahoitusoperaatioiden korkoa, eli korkoon ei lisättäisi 0,10 prosenttiyksikön marginaalia, kuten oli tehty kahdessa ensimmäisessä operaatiossa.

Omaisuserien osto-ohjelma ja kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot sekä negatiivinen talletuskorko ovat jo tuottaneet konkreettisia tuloksia. Erityisesti niillä on pystytty parantamaan yritysten – myös pk-yritysten – ja kotitalouksien rahoitusoloja (ks. luvun 1 osa 1.2). Niiden ansiosta luottojen kysyntä on vilkastunut, kun luotonoton kustannukset ovat pienentyneet. Koska pankkien arvopapereista saamat riskikorjatut tuotot ovat supistuneet, lainoista on tullut pankeille entistä houkuttelevampi sijoituskohde, mikä on tukenut luotonantoa. Kulutuskin on vahvistunut, ja sen myötä sekä BKT:n kasvu että inflaatiovauhti ovat nopeutuneet (ks. kehikko 6).

Talouden elpyminen vauhdittui vuoden alkupuoliskolla. Sitä voimistivat tehostetut elvytystoimet, kohentunut luottamus sekä alhaiset energian hinnat, jotka tukevat kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kehitystä. Inflaatio-odotukset nousivat tuntuvasti tammikuun rahapolitiikkakokousta edeltäneen kuukauden pohjalukemista.

Rahoitusolot ja luottamus talouteen kuitenkin heikkenivät jälleen kesäkuusta alkaen, ja heikkeneminen jatkui lähes koko kolmannen neljänneksen ajan. Syynä oli aluksi rahoitusmarkkinoiden entistä suurempi epävakaus, joka liittyi Kreikalle myönnettävästä makrotalouden tukipaketista käytyihin vaikeisiin neuvotteluihin, mutta sittemmin ennen kaikkea maailmantalouden tilaa koskevan epävarmuuden lisääntyminen ja pitkittyminen. Tämän lisäksi myös ulkoisen kysynnän heikkous jarrutti elpymistä, joka hidastuikin kolmannella neljänneksellä. Samanaikaisesti tuonti-inflaation uudelleen alkanut hidastuminen ja talouskehityksen jyrkkä heikkeneminen useissa keskeisissä nousevissa markkinatalousmaissa jarruttivat inflaation orastavaa nopeutumista (jonka pohjalta inflaation odotettiin normalisoituvan keskipitkällä aikavälillä).

Kesän 2015 kehitys näkyi seuraavien EKP:n ja eurojärjestelmän asiantuntija-arvioiden perusskenaarioissa, joissa kasvu- ja inflaationäkymät arvioitiin huomattavasti aiempaa heikommiksi (ks. taulukko 2). Ennakoitua heikomman kehityksen riski arvioitiin niin ikään entistä suuremmaksi pääasiassa maailmantalouden kehitystä koskevan epävarmuuden sekä rahoitus-, valuutta- ja raaka-ainemarkkinoiden heilahtelujen voimistumisen vuoksi. Suuren epävarmuuden vuoksi EKP:n neuvosto ei katsonut vielä voivansa riittävin perustein päättää, oliko kasvua tukevia rahapolitiittisia toimia syytä lisätä. Se kuitenkin seurasi kaiken aikaa tarkasti uusia tietoja ja erityisesti rahoitusinstrumenttien uudelleenhinnoittelun vaikutuksia rahapolitiikan mitoitukseen. EKP:n neuvosto ilmoitti lokakuun rahapolitiikkakokouksensa yhteydessä analysoivansa huolella niiden tekijöiden voimakkuutta ja kestävyyttä, jotka hidastavat inflaatiovauhdin palautumista tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Joulukuun rahapolitiikkakokouksessa tarkasteltaisiin uudelleen kasvua tukevan rahapolitiikan mitoitusta sekä käyttöön otettujen välineiden tehokkuutta ja riittävyttä. Markkinat reagoivat vahvasti lokakuiseen ilmoitukseen, ja rahoitusolot muuttuivat jälleen suotuisammiksi samaan tapaan kuin alkuvuodesta 2015 laajennetun omaisuserien osto-ohjelman käynnistyttyä.

## Taulukko 2

### EKP:n ja eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot

(vuotuinen prosentti muutos)

Julkaisu-aika/ arviointijakso	BKT			YKHI		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Joulukuu 2014	1,0	1,5		0,7	1,3	
Maaliskuu 2015	1,5	1,9	2,1	0,0	1,5	1,8
Kesäkuu 2015	1,5	1,9	2,0	0,3	1,5	1,8
Syyskuu 2015	1,4	1,7	1,8	0,1	1,1	1,7
Joulukuu 2015	1,5	1,7	1,9	0,1	1,0	1,6

Lähde: eurojärjestelmä.

Joulukuun rahapolitiikkakokouksessa EKP:n neuvosto päätti tarkistaa kasvua tukevan rahapolitiikan mitoitusta hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi. Joulukuussa 2015 julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa, joissa jossakin määrin kuvastui lokakuun rahapolitiikkakokouksen jälkeinen suotuinen kehitys rahoitusmarkkinoilla, pidettiin hyvin todennäköisenä, että inflaatiovauhdin palautuminen riittävän lähelle kahta prosenttia veisi pitempään kuin aiemmin vuonna 2015 oli arvioitu. Myös ennakoitua heikomman inflaatiokehityksen riski arvioitiin aiempaa suuremmaksi, kun yhtäältä raaka-aineiden hintojen

alhaisuus hidasti inflaatiota ja toisaalta talouden runsaan käyttämättömän kapasiteetin ja ulkoisen ympäristön epäsuotuisan kehityksen odotettiin jatkossakin vähentävän euroalueen sisäisiä hintapaineita. Uudet rahapolitiittiset toimet olivat siis tarpeen, jotta ei pääsisi syntymään kerrannaisvaikutuksia ja inflaatiovauhti pystyttäisiin palauttamaan hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä.

Joulukuun rahapolitiikkakokouksessaan EKP:n neuvosto päätti laskea talletusmahdollisuuden koron 0,10 prosenttiyksiköllä 0,30 prosenttiin. Perusrahoitusoperaatioiden korko pidettiin edelleen 0,05 prosentissa ja maksuvalmiusluoton korko 0,30 prosentissa. Noin 60 miljardin euron kuukausittaisia omaisuuserien ostoja päätettiin jatkaa ainakin vuoden 2017 maaliskuun loppuun asti ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto näkee kestäviä merkkejä inflaatiovauhdin palautumisesta tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Lisäksi osto-ohjelmassa hankittujen arvopaperien erääntymisen yhteydessä takaisin maksettava pääoma päätettiin sijoittaa uudelleen. Näin jatketaan niin kauan kuin on tarpeen. EKP:n neuvosto päätti myös, että euroalueen kansalliset keskuspankit voivat osana julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehtäviä säännöllisiä velkapaperiostojaan hankkia myös maansa alue- ja paikallishallinnon liikkeeseen laskemia euromääräisiä jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita. Lisäksi päätettiin, että perusrahoitusoperaatiot ja kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan jatkossakin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Näin toimitaan niin kauan kuin on tarpeen ja ainakin vuoden 2017 viimeisen vähimmäisvarantojen pitoajanjakson loppuun saakka.

Uusien toimien tarkoituksena on varmistaa rahoitusolojen pysyminen kasvua tukevana ja entisestään vahvistaa kesäkuusta 2014 lähtien toteutettujen rahapolitiikkaa keventävien toimien vaikutusta. Niillä pyritään myös vauhdittamaan euroalueen talouden elpymistä ja varmistamaan, että maailmantalouden viimeaikaiset häiriöt eivät pääse haittaamaan sitä.

Päätösten, joiden mukaan laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtäviä ostoja jatketaan samalla volyyymilla ainakin maaliskuuhun 2017 ja hankittujen arvopaperien erääntymisen yhteydessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen, odotetaan jo sinänsä lisäävän likviditeettiä noin 680 miljardilla eurolla vuoteen 2019 mennessä. Näin tuetaan EKP:n ohjauskorkojen kehitystä koskevaa

ennakoivaa viestintää ja varmistetaan, että likviditeettitilanne tukee kasvua myös pitkällä aikavälillä.

EKP:n neuvosto seuraa jatkuvasti talouden ja rahoitusmarkkinoiden tilaa. Se korosti, että se on mandaattinsa rajoissa valmiina turvautumaan kaikkiin käytettävissä oleviin keinoihin, jotta rahapolitiikalla pystytään jatkossakin tukemaan riittävästi kasvua ja jotta voidaan varmistaa inflaation nopea palautuminen tavoitteen mukaiseksi. Esimerkiksi omaisuuserien osto-ohjelma on laadittu niin, että ostojen suuruutta, kohdentamista ja kestoja voidaan joustavasti muuttaa tarpeen mukaan.

## Kehikko 6

### Rahapoliittisten toimien välittyminen rahoitusmarkkinoille ja reaaliin

---

Kesäkuun 2014 jälkeen toteutettujen rahapoliittisten toimien vaikutus on tuntunut selvästi euroalueen taloudessa.<sup>16</sup> Toimien ansiosta luotonsaanti on helpottunut merkittävästi, ja toimet ovat myös tukeneet euroalueen talouden elpymistä estämällä inflaation hidastumista ja edistämällä sen palautumista hieman alle kahteen prosenttiin. Tässä kehikossa esitetään tarkempia tietoja EKP:n rahapoliittisten toimien välityksestä.<sup>17</sup>

Merkittäviä välityskanavia on useita.<sup>18</sup> Epätavanomaiset toimet ovat helpottaneet pankkien rahoituksen hankintaa keventämällä rahoitusoloja ja edistäneet uusien lainojen myöntämistä, mikä on parantanut yksityisen ei-rahoitussektorin luotonsaantitilannetta ja sitä kautta vilkastuttanut investointeja ja kulutusta (suora vaikutus). Lisäksi useiden erityyppisten arvopaperien tuotot ovat supistuneet, ja sen seurauksena toimien vaikutus on välittynyt talouteen laajemmin (salkkujen uudelleenjärjestely). Toteutetut epätavanomaiset toimet – etenkin sellaiset, joilla on ollut huomattava vaikutus keskuspankin taseeseen – ovat myös korostaneet EKP:n sitoutumista hintavakaustehtävänsä täyttämiseen (signaali-vaikutus).

### Vaikutus rahoitusvaroihin

Kesäkuun 2014 jälkeiset rahapoliittiset toimet vaikuttavat reaaliin ja inflaatiokehitykseen monivaiheisen mekanismin kautta. Ensimmäiseksi vaikutus näkyy rahoitusmarkkinoilla.<sup>19</sup> Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ja laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma sekä talletusmahdollisuuden negatiivinen korko ovat helpottaneet rahoitusoloja huomattavasti useilla rahoitusmarkkinoiden lohkoilla. Erityisesti valtion joukkolainojen tuotot ovat supistuneet omaisuuserien ostojen sekä salkkujen uudelleenjärjestelyn vaikutuksesta. Omaisuuserien ostot ovat yhdessä EKP:n ennakoivan viestinnän kanssa osaltaan pienentäneet yksityisen sektorin sijoitusten keskimääräistä duraatoriskiä. Tämän myötä maturiteettipremio (eli sijoittajien edellyttämä lisähinta pitkäaikaisista velkapaperisijoituksista) on pienentynyt. Lisäksi osto-ohjelman vaikutus on ulottunut myös ostojen piiriin kuulumattomiin arvopapereihin. Esimerkiksi sekä

<sup>16</sup> Ks. myös C. Altavilla, C. Carboni ja R. Motto, "Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area", EKP:n Working Paper -sarjan julkaisu nro 1864, marraskuu 2015.

<sup>17</sup> Aihetta on tarkasteltu laajemmin EKP:n talouskatsauksen numeron 7/2015 artikkelissa "The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures" ja sen lähdekirjallisuudessa.

<sup>18</sup> Lisätietoja on EKP:n talouskatsauksen numeron 4/2015 artikkelissa "The role of the central bank balance sheet in monetary policy".

<sup>19</sup> Lisätietoja ja tapahtumatutkimuksiin perustuvia tuloksia on EKP:n talouskatsauksen 7/2015 artikkelissa "The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures", ks. etenkin kehikko 2.

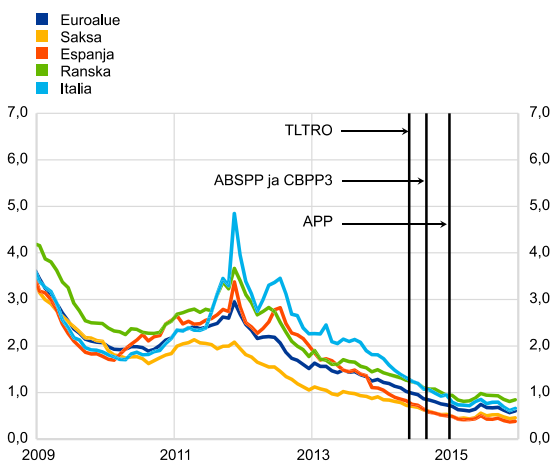
rahoitusalan että muiden alojen yritysten joukkolainojen riskilisät ovat supistuneet. Nämä kerrannaisvaikutukset sekä joukkolainatuottojen supistumisen mukanaan tuoma diskonttokoron lasku ovat osaltaan lisänneet osakehintojen nousupaineita. Lisäksi rahapoliittisten toimien ennakointi, julkistaminen ja toteuttaminen (esimerkkinä talletuskoron laskeminen kolme kertaa sitten kesän 2014) ovat vaikuttaneet euron nimelliseen efektiiviseen valuuttakurssiin, joka on heikentynyt, kun sijoittajat ovat järjestelleet salkkujaan uudelleen ja siirtäneet varojaan euroalueen kiinteätuottoisista instrumenteista euroalueen ulkopuolisiin, paremmin tuottaviin sijoituskohteisiin.

## Pankkien markkinarahoituksen kustannukset

### Kuvio A

Pankkien talletus- ja joukkolainarahoituksen yhdistetyt kustannukset

(vuotuisina prosenteina)



Lähteet: EKP, Merrill Lynch Global Index ja EKP:n laskelmat.  
Huom. TLTRO = kohdennettu pitempiaikainen rahoitusoperaatio, ABSPP = omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma, CBPP3 = katettujen joukkolainojen osto-ohjelma, APP = laajennettu omaisuusserien osto-ohjelma. Kustannusten laskennassa on käytetty kantojen suuruuden mukaan painotettua uusien talletusten korkojen ja markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannusten keskiarvoa. Pystysuorat viivat osoittavat kunkin toimen julkistamispäivämäärän.

rahoitusoperaatioita). Rahoitusolojen helpottuminen puolestaan näkyy euroalueen pankkien velkarahoituksen kustannusten selvänä laskuna (ks. kuvio A).<sup>20</sup>

## Pankkien luotonantotilanne

Pankkien rahoituslaitteen huomattava helpottuminen ja kilpailun vilkastuminen luotonannossa<sup>21</sup> tehostivat EKP:n rahapoliittisten toimien välittymistä pankkien luotonantokriteereihin ja vähensivät euroalueen luottomarkkinoiden hajautuneisuutta eri maiden välillä.

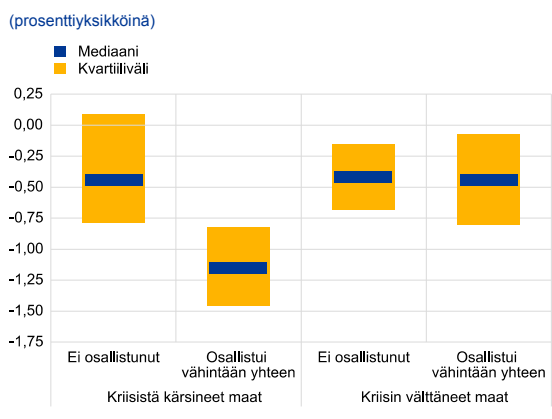
Rahapoliittiset toimet ovat huomattavasti alentaneet pankkien markkinaehtoisen rahoituksen kustannuksia. Se on ratkaisevan tärkeää EKP:n rahapolitiikan välittymisen kannalta, kun otetaan huomioon euroalueen talouden pankkikeskeisyys. Toimet ovat ensiksikin vaikuttaneet kustannuksiin suoraan sitä kautta, että pankit ovat saaneet kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista edullista rahoitusta, jolla ne ovat voineet korvata muista lähteistä saatua kalliimpaa ja lyhympiaikaista rahoitusta. Lisäksi niiden välillinen vaikutus kustannuksiin näkyy siten, että useiden rahoitusomaisuuden lajien – myös pankkien liikkeeseen laskemien rahoitusinstrumenttien – keskipitkän ja pitkän aikavälin tuotot ovat supistuneet huomattavasti. Tilanteen kohentuminen on helpottanut pankkien rahoitusoloja yleisesti riippumatta siitä, kuinka paljon pankit käyttivät hyväkseen eurojärjestelmän luotto-operaatioita (kuten kohdennettuja pitempiaikaisia

<sup>20</sup> EKP:n epätavanomaisten toimien tätä kehitystä edistävä vaikutus saa vahvistusta euroalueen pankkien luotonantokyselystä. Kesäkuun 2015 kyselyssä noin neljännes vastaajista ilmoitti, että kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot olivat osaltaan helpottaneet markkinaehtoisen rahoituksen saatavuutta. Laajennetun omaisuusserien osto-ohjelman suotuisa vaikutus oli sitäkin laajempi. Lähes puolet huhtikuun 2015 luotonantokyselyyn osallistuneista pankeista ilmoitti ostojen vaikuttaneen positiivisesti markkinaehtoisen rahoituksen saatavuuteen.

EKP:n ohjaukorkoja laskettiin kumulatiivisesti kaikkiaan 1,25 prosenttiyksiköllä syyskuun 2011 ja kesäkuun 2014 välisenä aikana. Tuona aikana ohjaukorkojen lasku kuitenkin välittyi antolainauskorkojen mediaaniin pääosin vajavaisesti ja vaihtelevasti. Keväästä 2014 lähtien EKP:n uudet rahapolitiittiset toimet ovat osaltaan vaikuttaneet pankkien antolainauskorkojen huomattavaan alenemiseen. Kun EKP laski ohjaukorkojaan 0,20 prosenttiyksiköllä vuoden 2014 kesäkuun ja syyskuun välisenä aikana, euroalueen yrityksille myönnettyjen lainojen korot olivat lokakuuhun 2015 tultaessa jo noin 0,80 prosenttiyksikköä alhaisemmat kuin lähtötilanteessa. EKP on arvioinut ennen finanssikriisiä havaittujen säännönmukaisuuksien perusteella, että vastaava vaikutus pankkien yrityslainakorkoihin olisi aiemmin edellyttänyt ohjaukorkojen laskemista noin 1,00 prosenttiyksiköllä. Myös laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma ja kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ovat siis tukeneet EKP:n rahapolitiikan mitoituksen välittymistä markkinoille.

## Kuvio B

Muutokset yrityslainojen koroissa kohdennettuihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin osallistumisen mukaan



Lähde: EKP.

Huom. Kuvio kattaa ajanjakson kesäkuusta 2014 kesäkuuhun 2015. "Kriisistä kärsineissä maissa" ryhmään "ei osallistunut" kuului kymmenen pankkia ja ryhmään "osallistui vähintään yhteen" kuului 49 pankkia. "Kriisin vältäneissä maissa" ryhmään "ei osallistunut" kuului 71 pankkia ja ryhmään "osallistui vähintään yhteen" kuului 43 pankkia.

näyttäisi vaikuttaneen systemaattisesti pankkien antolainauskorkoihin. Tämä johtuu pääosin siitä, että näissä talouksissa EKP:n ohjaukorkojen muutosten välittyminen on toiminut tavanomaiseen tapaan.<sup>22</sup> EKP:n analyysin perusteella on ilmeistä, että sekä kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden suora vaikutus että niiden ja laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman epäsuorat vaikutukset joukkolainojen tuottoihin ovat edistäneet antolainauskorkojen laskua. Epäsuoria vaikutuksia on voimistanut pitkien korkojen laskun suotuisa vaikutus makrotalouden näkymiin ja sitä kautta antolainauskorkoihin sisältyvään luottoriskiä.

EKP:n rahapolitiikan välittyminen on parantunut varsinkin kriisistä eniten kärsineissä maissa, mikä kertoo siitä, että maiden väliset erot rahoitusoloissa ovat pienentyneet.

Kesäkuusta 2014 lähtien toteutettujen rahapolitiittisten toimien seurauksena yrityslainojen korot laskivatkin suurimmissa kriisistä pahasti kärsineissä maissa huomattavasti enemmän kuin muualla (eroa noin 1,10–1,40 prosenttiyksikköä). Osittain tämä johtuu kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden vaikutuksesta. Kyseisissä maissa antolainauskorkojen mediaani on laskenut enemmän niillä pankeilla, jotka osallistuivat vähintään yhteen neljästä ensimmäisestä kohdennetusta operaatiosta, kuin pankeilla, jotka eivät osallistuneet mihinkään kohdennetuista operaatioista (ks. kuvio B). Muissa maissa kohdennettuihin operaatioihin osallistuminen ei kuitenkaan

<sup>21</sup> Euroalueen pankeille tehdyn luotonantokyselyn tulosten mukaan kilpailu on ollut keskeinen syy siihen, että pankit ovat keventäneet luottopolitiikkaansa yrityslainojen kohdalla.

<sup>22</sup> Kohdennettuihin operaatioihin osallistuminen tosin lisääntyi myös muiden maiden pankkien keskuudessa, kun markkinaehtoisien rahoituksen kustannukset nousivat joukkolainamarkkinoilla huhti-kesäkuussa 2015 tapahtuneen uudelleenhinnoittelun vuoksi. Muuten pankkien markkinaehtoisien rahoituksen saanti olisi todennäköisesti vaikeutunut enemmänkin.

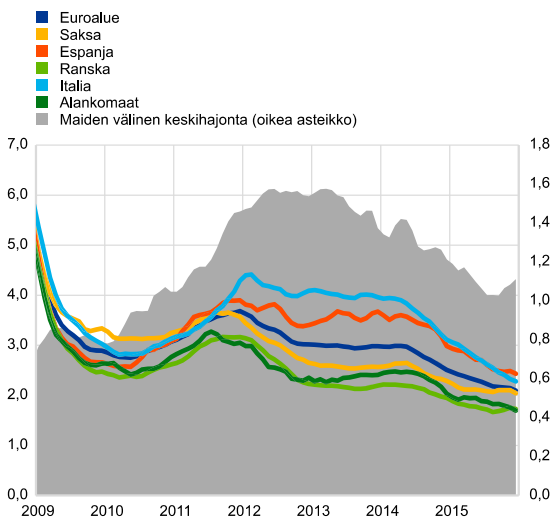
## Luotonantovolyyymi

Kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja laajennetun omaisuuserien ostohjelman vaikutus näkyy lainojen tarjonnan ja kysynnän vilkastumisena, mikä tukee yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen volyymien vähittäistä kasvua (ks. kuvat C ja D sekä kohta 1.5). Lainojen tarjonta on vahvistunut, kun pankkien rahoitus tilanne on parantunut ja lainojen riskituottosuhde (riskikorjatut tuotot) on valtioiden joukkolainojen tuottojen supistumisen myötä kääntynyt houkuttelevammaksi kuin muilla sijoituskohteilla.<sup>23</sup> Lainojen kysynnän vilkastumista ovat puolestaan tukeneet alhaisemmat antolainauskorot, lieventyneet luotonantokriteerit ja investointeihin käytettävän rahoituksen lisääntynyt tarve.

### Kuvio C

Pankkien myöntämien yrityslainojen korot

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuva keskiarvo)



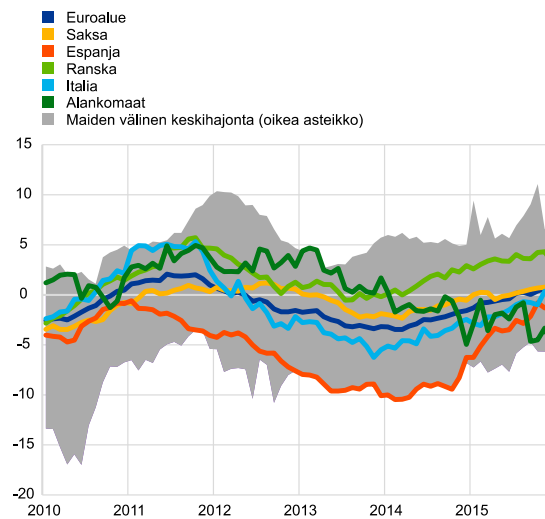
Lähde: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pankkilainojen kokonaiskustannusten indikaattori on laskettu lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta on laskettu kahdeksasta euroalueen maan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on lokakuulta 2015.

### Kuvio D

Rahalaitosten yrityksille myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. Tiedoista on poistettu lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutus. Maiden välinen hajonta on laskettu vähimmäis-/enimmäisarvona kahdeksasta euroalueen maan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on syyskuulta 2015.

EKP:n toimet ovat vaikuttaneet jopa pienten yritysten rahoitusoloihin, joihin rahapoliittisilla keinoilla on tyypillisesti vaikea vaikuttaa. Pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksensaantia kartoittavassa EKP:n kyselyssä (joulukuu 2015) entistä harvemmat yritykset ilmoittivat luotonantovaikeuksien olleen esteenä liiketoiminnalle, joskin maiden välillä oli edelleen huomattavia eroja (ks. kuvio E).

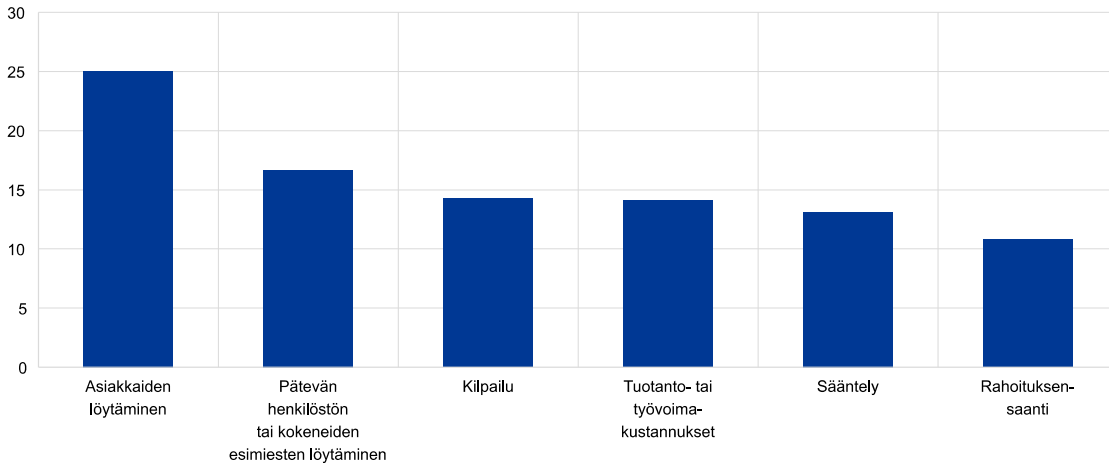
<sup>23</sup> Euroalueen pankeille heinäkuussa 2015 tehdyn luotonantokyselyn mukaan pankit arvelivat käyttävänsä tulevaisuudessa kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa saatavaa rahoitusta enemmän lainanantoon ja vähemmän muiden omaisuuserien ostamiseen. Suuri osa vastaajapankeista myös ilmoitti aikovansa käyttää omaisuuserien ostohjelmasta saatua likviditeettiä lainanantoon.



## Kuvio E

### Euroalueen pienten ja keskisuurten yritysten suurimmat ongelmat

(% vastaajista)

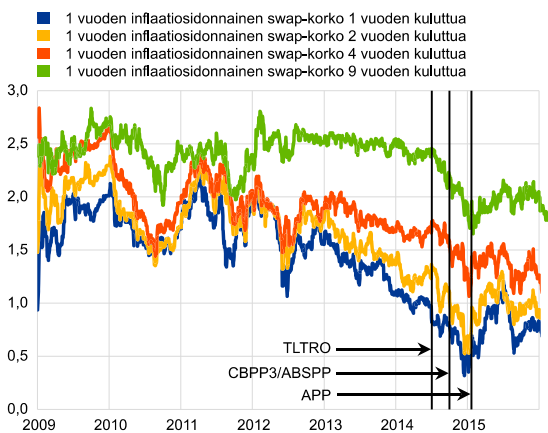


Lähde: Yritysten rahoituksensaantia koskevan kyselyn tulokset, joulukuu 2015.

## Kuvio F

### Markkinapohjaiset inflaatio-odotukset

(inflaatioidonnoisista swap-koroista johdettu implisiittinen vuotuinen inflaatiovauhti prosentteina)



Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. TLTRO = kohdennettu pitempiaikainen rahoitusoperaatio, CBPP3 = katettujen joukkolainojen ostohjelma, ABSPP = omaisuusvakuudellisten arvopaperien ostohjelma, APP = laajennettu omaisuuserien ostohjelma. Tuoreimmat tiedot 19.11.2015.

### Vaikutus talouteen

Käytettävissä olevien tietojen valossa EKP:n rahapoliittisista toimista on ollut konkreettista hyötyä taloudelle. Kesäkuusta 2014 lähtien toteutetut uudet rahapoliittiset toimet ovat auttaneet alentamaan lyhyiden korkojen kehitystä koskevia markkinaodotuksia. Vaikka öljyn hinnan uusi lasku lisäsi riskiä inflaation hidastumisen jatkumisesta myös keskipitkällä aikavälillä, rahapoliittisilla toimilla on onnistuttu pysäyttämään markkinapohjaisilla indikaattoreilla mitattavien inflaatio-odotusten aleneminen (ks. kuvio F). Kun lisäksi joukkolainojen nimellistuotot ovat pienentyneet, seurauksena reaalikorot ovat laskeneet ja rahapolitiikan mitoitus on keventynyt, mikä tukee euroalueen talouden elpymistä ja edistää inflaatiovauhdin palautumista hieman alle kahteen prosenttiin.

Eurojärjestelmän<sup>24</sup> empiiristen arvioiden mukaan inflaatio olisi ilman EKP:n toimia 0,5 prosenttiyksikköä hitaampi vuonna 2016 ja noin 0,3 prosenttiyksikköä hitaampi vuonna 2017. Rahapoliittisilla toimilla on ollut huomattava vaikutus myös BKT:hen. Toimien arvioidaan kasvattavan BKT:tä lähes 1 prosenttiyksikön verran vuosina 2015–2017.

---

## 2.2 Omaisuuserien osto-ohjelman ja kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toteutus eteni suunnitelmien mukaisesti vuonna 2015

### Ostovolyymit laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa

Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa ostetaan julkisen sektorin velkapapereita, katettuja joukkolainoja ja omaisuusvakuudellisia arvopapereita, eli siinä yhdistyvät maaliskuussa 2015 käynnistetty julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma, lokakuussa 2014 aloitettu kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma sekä marraskuussa 2014 käynnistetty omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelma.

Vuonna 2015 ostoja tehtiin kuukausittain keskimäärin 60 miljardin euron arvosta EKP:n neuvoston asettaman tavoitteen mukaisesti, ja ostojen toteutus eteni suunnitellusti. Ylivoimaisesti eniten ostettiin julkisen sektorin velkapapereita (ks. kuvio 23). Yleinen markkinatilanne edisti ostovolyymitavoitteiden saavuttamista, vaikka kesällä markkinat olivat ajoittain jonkin verran epälikvidimmät varsinkin pienemmissä euroalueen maissa.

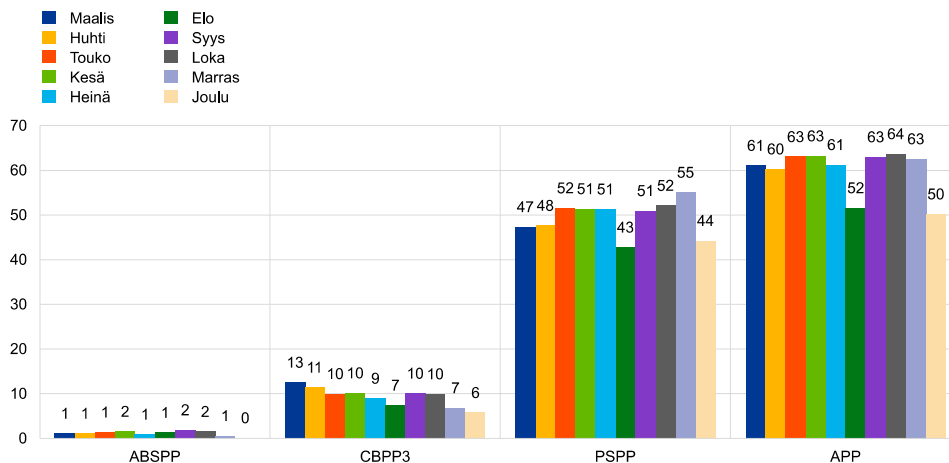
---

<sup>24</sup> Arviot perustuvat useisiin eri malleihin, esimerkiksi aikasarjamalleihin, makrotalousmalleihin ja dynaamisiin stokastisiin yleisen tasapainon malleihin. Niissä laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma vaikuttaa inflaatioon ja talouskasvuun pääasiassa joukkolainojen duraation kautta ja siten tuottokäyrää loiventavasti. Joissakin malleissa vaikutus välittyy myös valuuttakurssin ja luotonannon kehityksen kautta.

## Kuvio 23

### Kuukausittaiset omaisuuserien ostovolyymit osto-ohjelmittain

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huom. ABSPP = omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma, CBPP3 = kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma, PSPP = julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma ja APP = laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma.

Osto-ohjelmaa voidaan toteuttaa joustavasti siten, että vältetään vääristämästä hinnanmuodostusta markkinoilla ja pystytään pitämään markkinat likvideinä. Joustavuus näkyikin kuukausittaisissa ostoissa: koska markkinoiden odotettiin olevan tavanomaista epälikvidimmät kesällä ja vuoden lopulla, eurojärjestelmä teki kevään ja syksyn aikana tavoitevolyymia suurempia ostoja ja antoi ostovolyymien jäädä elo- ja joulukuussa alle tavoitteen.

Ostojen päivittäisessä toteutuksessa voidaan ottaa huomioon mahdolliset merkit yksittäisten joukkolainojen vähäisestä tarjonnasta. Eurojärjestelmä ei mielellään osta sellaisia joukkolainoja, jotka ovat futurimarkkinoilla halvimpia toimittia, joilla on erityispiirteitä repomarkkinoilla tai joiden markkinat eivät jostakin muusta syystä ole kovin likvidit. Osto-ohjelman toteutuksesta kerrotaan tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).

Valtion joukkolainojen tuottotaso oli poikkeuksellisen matalalla useaan otteeseen vuonna 2015. Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaan hyväksyttävien joukkolainojen tuotot olivatkin useassa maassa valtaosin talletuskorkoa matalammat, mikä vähensi ostokelpoisten joukkolainojen määrää, sillä ohjelmassa ei osteta joukkolainoja, joiden tuotto on alle talletuskoron. Marraskuun lopulla poikkeuksellisen matalien tuottojen taustalla olivat muun muassa markkinoiden odotukset, että EKP laskisi talletuskorkoa entisestään. Liian matalan tuoton vuoksi ostokelvottomien joukkolainojen osuus supistuikin nopeasti EKP:n päätettyä joulukuussa laskea talletuskoron -0,30 prosenttiin.

## Arvopaperilainaus

Jotta julkisen sektorin velkapapereiden ostot eivät vääristäisi valtion joukkolainojen markkinoiden toimintaa euroalueella, valtaosa eurojärjestelmän keskuspankeista on

ottanut käyttöön arvopaperien lainausjärjestelyjä. EKP esimerkiksi antaa markkinatakaustoimintaa harjoittaville markkinaosapuolille lainaksi julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa ja arvopaperimarkkinoita koskevassa ohjelmassa (velkapaperiohjelma) ostamiaan arvopapereita. Lainausjärjestelyjen ehdot ovat luettavissa [EKP:n verkkosivuilla](#). Markkinaosapuolet katsovat pääasiassa, että eurojärjestelmän tukevat osto-ohjelman toteuttamista.

## Valtiosidonnaisten liikkeeseenlaskijoiden luettelon laajentaminen

Eurojärjestelmä lisäsi huhti- ja heinäkuussa 2015 uusia laitoksia niiden valtiosidonnaisten laitosten luetteloon, joiden liikkeeseen laskemat velkapaperit hyväksytään julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa. Hyväksyttävää liikkeeseenlaskijalaitoksia oli vuoden lopussa jo 30 (alun perin seitsemän). Laitosten määrän lisääminen helpottaa ohjelman toteutusta. Laajentamispäätöksessä otettiin huomioon sekä rahapoliittiset että riskienhallintanäkökohdat.

## Emissiokohtaisen omistusosuuden ylärajan korotus

Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman toteutus pyrittiin pitämään joustavana ja sen vaikutus markkinoihin neutraalina myös siten, että emissiokohtaisen omistusosuuden ylärajaa korotettiin. Yläraja oli alun perin 25 %. Eurojärjestelmän hallussa sai siis olla julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hyväksyttävän yksittäisen arvopaperin nimelliskannasta enintään 25 %. Uudelleenarvioinnin jälkeen EKP:n neuvosto päätti syyskuussa 2015 korottaa ylärajan 33 prosenttiin. Tapauksissa, joissa eurojärjestelmän omistusosuuden kasvu johtaisi yhteistoimintalausekkeen (collective action clause) käytön estävän määrävähemmistön syntyymiseen, emissiokohtaisen omistusosuuden ylärajana on kuitenkin edelleen 25 %.

## Alue- ja paikallishallinnon liikkeeseen laskemien joukkolainojen hyväksyminen julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa

EKP:n neuvosto päätti 3.12.2015, että euroalueen kansalliset keskuspankit voivat osana julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehtäviä säännöllisiä velkapaperiostojaan hankkia myös maansa alue- ja paikallishallinnon liikkeeseen laskemia euromääräisiä jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita. Velkapapereiden tulee kuitenkin täyttää kaikki ostettaville arvopapereille asetetut kelpoisuusehdot, erityisesti julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman perustamispäätöksessä (EKP/2015/10) määritetyt luottoluokitusvaatimukset. Alue- ja paikallishallinnon liikkeeseen laskemien velkapapereiden lisääminen ostokelpoisten arvopaperien joukkoon lisäsi entisestään ohjelman joustavuutta ja edisti siten ostojen sujumista suunnitellusti. Alue- ja paikallishallinnon velkapapereita ryhdyttiin ostamaan alkuvuonna 2016, kun ohjelmaa koskeviin säädöksiin oli tehty tarvittavat muutokset.

## Luottoluokitusehto täyttämättömien valtion joukkolainojen ostot

Päätöksen EKP/2015/10 mukaan ohjelmassa hankittavilla arvopapereilla täytyy olla luokitus, joka vastaa vähintään eurojärjestelmän yhdenmukaistetun luokitusasteikon luokkaa 3. Ohjelman sääntöjen mukaan rahoitustukiohjelman kohteena olevien euroalueen maiden keskushallinnon liikkeeseen laskemia velkapapereita voidaan ostaa vain, jos EKP:n neuvosto on päättänyt, että eurojärjestelmän luottokelpoisuuden alarajaa ei toistaiseksi sovelleta kyseisiin velkapapereihin. Vuonna 2015 tämän säännön nojalla ostettiin vain Kyproksen valtion joukkolainoja. Ostoja tehtiin EU:n ja IMF:n rahoitustukiohjelman kuudennen ja seitsemännen arvioinnin jälkeen ajanjaksoilla 3.–17.7. ja 6.10.–4.11. Luottokelpoisuuden alarajan soveltamisesta luovuttiin kummallakin kerralla tilapäisesti arvioinnin käynnistämisen yhteydessä.

Vuonna 2015 ohjelmassa ei ostettu Kreikan valtion joukkolainoja, sillä ne eivät täyttäneet ehtoja, joiden nojalla eurojärjestelmän luottokelpoisuuden alarajan soveltamisesta olisi voitu luopua tilapäisesti.

## Käänteiset huutokaupat

Lokakuun aikana Ranskan, Alankomaiden ja Liettuan keskuspankit käynnistivät kokeilun, jossa testattiin käänteisten huutokauppojen käyttöä ostettaessa valtion, valtiosidonnaisten laitosten tai ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemia velkapapereita julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa. Kokeilua jatkettiin joulukuulle saakka. Sen pohjalta todettiin, että käänteiset huutokaupat voivat olla käyttökelpoinen täydentävä ostomenetelmä vähemmän likvideillä markkinoilla. EKP:n neuvosto puolsikin menetelmän säännöllistä käyttöä osassa kansallisia keskuspankkeja kahdenvälisen kauppajärjestelmän ohella, kun arvopapereita ostetaan tietyiltä markkinoilta.<sup>25</sup>

## Muutoksia omaisuusvakuudellisten arvopapereiden ostomenettelyyn

EKP ilmoitti syyskuussa, että kansalliset keskuspankit suorittavat vastaisuudessa aiempaa suuremman osan omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelmassa tehtävistä ostoista ja ulkopuolisten varainhoitajien ostojen osuutta vastaavasti pienennetään. Ranskan keskuspankki ja Belgian keskuspankki ovat 27.10.2015 alkaen toimineet ostoista vastaavina eurojärjestelmän varainhoitajina, ja Ranskan keskuspankki on ryhtynyt ostamaan arvopapereita yhä useammasta liikkeeseenlaskumaasta. EKP myös jatkoi sopimuksia kahden ulkopuolisen varainhoitajan (Amundi ja NN Investment Partners) kanssa.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Aiheesta kerrotaan tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).

<sup>26</sup> Aiheesta kerrotaan tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).

## Ostettavien omaisuusvakuudellisten arvopaperien valintaperiaatteet

Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelman alkuvaiheessa markkinaosapuolet pyysivät eurojärjestelmää selventämään, millaisia omaisuusvakuudellisia arvopapereita ohjelmassa mieluiten hankittaisiin. Heinäkuun alussa EKP julkaisikin eurojärjestelmän valintaperiaatteet (Guiding principles of Eurosystem-preferred eligible ABSs), jotta kaikille osapuolille olisi selvää, mitä ominaisuuksia ostettavilla omaisuusvakuudellisilla arvopapereilla tulisi olla. Julkaisupäätös herätti markkinoilla laajalti tyytyväisyyttä. Valintaperiaatteet ovat luettavissa [EKP:n verkkosivuilla](#).

## Kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toteutus

Kohdennettuja pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita toteutettiin myös vuonna 2015, kaikkiaan neljä. Operaatioiden tavoitteena on edistää pankkien luotonantoa euroalueen yksityiselle ei-rahoitussektorille. Kesäkuussa 2014 ilmoitettiin yhteensä kahdeksasta kohdennetusta pitempiaikaisesta rahoitusoperaatiosta, joita toteutettaisiin neljännesvuosittain vuoden 2016 kesäkuuhun saakka. Syys- ja joulukuussa 2014 toteutetuissa kahdessa ensimmäisessä operaatiossa rahoitusta myönnettiin yhteensä 212,4 miljardia euroa. Maaliskuun 2015 ja kesäkuun 2016 välisenä aikana toteutettavissa kuudessa operaatiossa vastapuolet voivat saada lisälainaa sen mukaan, ylittääkö niiden lainakannan kehitys pankkikohtaisen vertailuarvon.<sup>27</sup> Mitä selvemmin lainananto ylittää vertailuarvon, sitä enemmän pankki voi saada lainaa (enimmillään kolme kertaa vertailuarvon ylittävän määrän). Kuuden jäljellä olevan rahoitusoperaation kiinteänä korkona koko operaation ajalta käytetään eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkoa lainanottohetkellä. Kaikki kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot erääntyvät syyskuussa 2018, ja niissä saadun rahoituksen pakollisia tai vapaaehtoisia ennaaikaisia takaisinmaksuja voi tehdä syyskuusta 2016 lähtien.

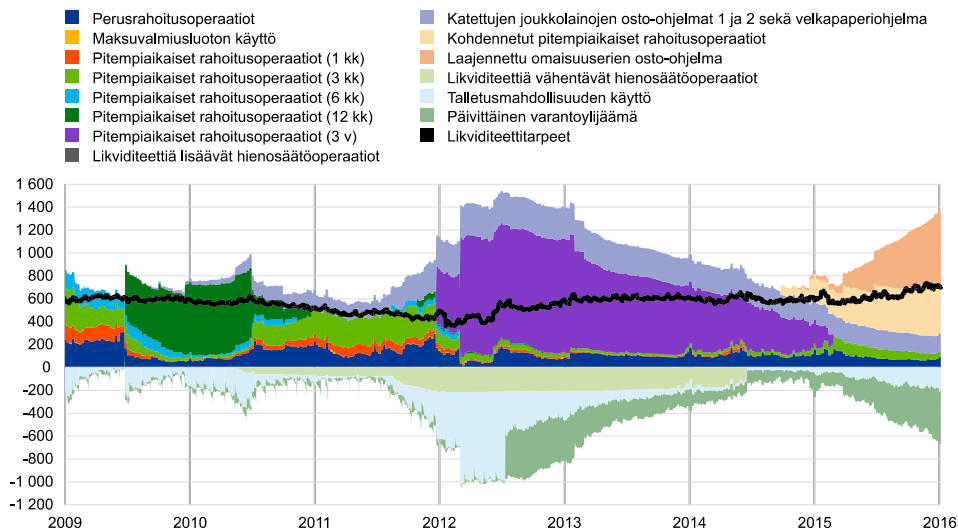
Vuonna 2015 toteutetuissa neljässä operaatiossa jaettiin rahoitusta yhteensä 205,4 miljardia euroa (maaliskuussa 97,8 miljardia, kesäkuussa 73,8 miljardia, syyskuussa 15,5 miljardia ja joulukuussa 18,3 miljardia euroa), mikä osaltaan kasvatti eurojärjestelmän tasetta (ks. kuvio 24). Operaatioihin osallistui vuoden 2015 aikana kaikkiaan 239 eri vastapuolta. Lisäksi pankeilla, joiden oma lainasalkku ei täyttänyt osallistumisedellytyksiä, oli tietyin ehdoin mahdollisuus osallistua muodostamalla edellytykset täyttävien pankkien kanssa ns. TLTRO-ryhmiä. Kun nämä pankit luetaan mukaan, operaatioihin osallistui yhteensä 845 luottolaitosta. Mukana oli siis edelleen laaja joukko pankkeja eri puolilta euroaluetta. Siirtämällä edulliset ehdot omaan antolainaukseensa pankit pystyivät kohentamaan kilpailuasemaansa lainamarkkinoilla ja edistivät luotonantotilanteen helpottumista.

<sup>27</sup> Vertailuarvon laskentaperusteena on kunkin vastapuolen nettoluotonanto euroalueen yksityiselle ei-rahoitussektorille (asuntolainoja lukuun ottamatta) 30.4.2014 päättyneenä 12 kuukauden ajanjaksona.

## Kuvio 24

### Eurojärjestelmän tase

(mrd. euroa)



Lähde: eurojärjestelmä.

Kohdennettuihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin osallistuminen väheni vuoden 2015 mittaana, sillä se kävi vastapuolille vähemmän houkuttelevaksi. Ensiksikin kun markkinakorot laskivat ylimääräisen likviditeetin lisääntymisen ja EKP:n rahapolitiikan kevenemistä koskevien odotusten myötä, operaatioissa jaettavan likviditeetin edullinen hinta ei enää toiminut pankeille kannustimena. Lisäksi kunkin uuden operaation juoksuaika on edellisiä lyhempi, sillä kaikki operaatiot eräännyvät samanaikaisesti vuonna 2018. Toiseksi saattaa olla, että pankit, joille operaatioihin osallistuminen olisi vielä kannattavaa, olivat jo hankkineet huomattavasti rahoitusta aiemmissä operaatioissa ja halusivat ensin hyödyntää nämä varat. Kolmanneksi pankkisektorin suuret rahoituksensaantivaikkeudet, jotka tekivät edellisistä operaatioista houkuttelevia, olivat jo helpottaneet.

Markkinoilla ei aina osattu ennakoita oikein, miten aktiivisesti kuhunkin kohdennettuun pitempiaikaiseen rahoitusoperaatioon osallistuttaisiin, mikä johti pieniin korjausliikkeisiin termiinikoroissa. Esimerkiksi maaliskuun 2015 operaation volyyminä ennakoitiin Reutersin kyselyn pohjalta 40 miljardia euroa, mutta rahoitusta jaettiin kaikkiaan 97,8 miljardia euroa. Toteutuneen volyymin tultua tietoon termiinikorot laskivat hieman, mikä kertoo odotusten tarkistamisesta: tulevien kohdennettujen operaatioiden volyyminä ja ylimääräisen likviditeetin määrä oletettiin suuremmaksi kuin aiemmin. Markkinaosapuolet tulkitsivat tilanteen niin, että odotettua vilkkaampi osallistuminen operaatioon kertoi pankkien luottamuksesta tulevaan lainakysyntään ja että se todennäköisesti edistäisi luotonantoa reaalityaloudelle. Syyskuussa tilanne oli päinvastainen: kohdennetussa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatioissa jaettiin vain 15,5 miljardia euroa, mikä alitti markkinoiden odotukset selvästi. Markkinoiden reaktio jäi lieväksi, sillä operaatioiden volyyminä ei enää pidetty niin tärkeänä, kun ylimääräistä likviditeettiä oli jo runsaasti (noin 470 miljardia euroa) ja korot olivat jo alhaiset. Yksi merkittävä syy kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaettujen likviditeetin

väheneeseen vuonna 2015 oli markkinakorkojen lasku, joka vähensi operaatioiden houkuttelevuutta markkinarahoitukseen verrattuna. Markkinoiden erheelliset odotukset johtuivat ilmeisesti lähinnä siitä, että markkinaosapuolilla oli vaikeuksia arvioida pankkien lisärahoituskiintiöiden kokoa ja siten myös pankkien mahdollisuuksia hakea rahoitusta käyttämättömästä kiintiöstä.

Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot edistivät osaltaan rahamarkkinakorkojen laskua, sillä niiden vaikutuksesta ylimääräinen likviditeetti lisääntyi ja eurojärjestelmän rahoitusoperaatioiden keskimääräinen kesto piteni. Ylimääräisen likviditeetin määrä kasvoi jokaisen kohdennetun operaation myötä, sillä vaikka osa pankeista siirsi rahoituksenhankintaansa perusrahoitusoperaatioista ja kolmen kuukauden ja kolmen vuoden pitempiaikaista rahoitusoperaatioista kohdennettuihin operaatioihin, näissä operaatioissa hankittiin likviditeettiä muutenkin kuin vain korvaamaan muista lähteistä saatua rahoitusta (ks. kehikko 7).

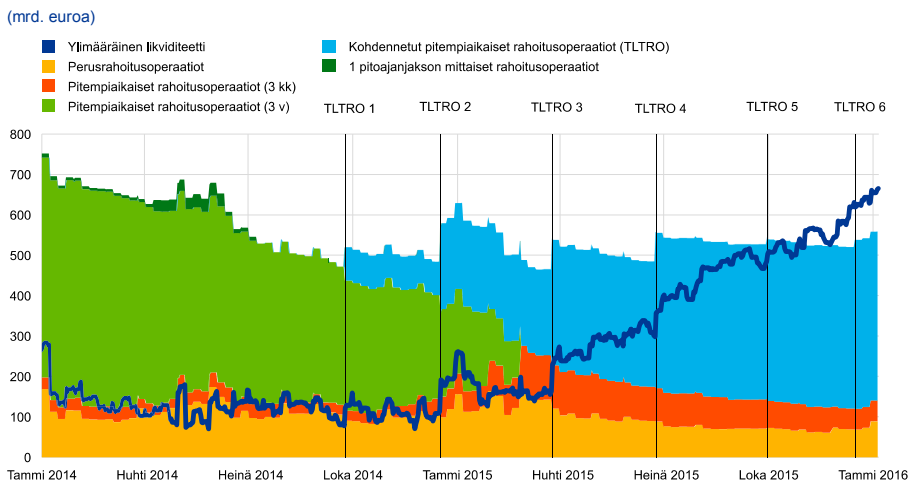
## Kehikko 7

### Rahoitusoperaatioihin osallistuminen

Eurojärjestelmä tarjosi edelleen runsaasti likviditeettiä ja hyväksyi kaikki tarjoukset säännöllisissä rahoitusoperaatioissaan eli perusrahoitusoperaatioissa ja kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa. Kuten siis jo vuodesta 2008, eurojärjestelmän jakaman (mutta vielä takaisin maksamatta olevan) likviditeetin määrä riippui vastapuolten kysynnästä.

### Kuvio A

Ylimääräinen likviditeetti ja osallistuminen säännöllisiin rahoitusoperaatioihin ja kohdennettuihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin



Lähde: eurojärjestelmä.

Huom. Kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toteutusajankohdat on merkitty mustalla pystyviivalla. Yhden pitoajanjakson mittaisten poikkeavamaturiteettisten operaatioiden toteuttamisesta luovuttiin kesäkuussa 2014.

Eurojärjestelmän operaatioissa jaetun likviditeetin kokonaismäärä on vuoden 2014 puolivälistä lähtien ollut noin 500 miljardia euroa, mutta sen koostumus on vähitellen muuttunut niin, että yhä suurempi osa siitä on peräisin kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista (ks. kuvio A).



Likviditeetin määrä on tänä ajanjaksona ollut suurimmillaan 629 miljardia euroa (vuoden 2015 alussa) ja pienimmillään 465 miljardia euroa (maaliskuussa 2015). Viimeinenkin kolmen vuoden pitempiaikainen rahoitusoperaatio erääntyi helmikuun 2015 loppuun mennessä, mutta kohdennettujen pitempiikaisten operaatioiden osallistumisehdot täyttivät pankit ryhtyivät jo syyskuusta 2014 alkaen korvaamaan kolmen vuoden operaatioissa saamaansa erääntyvää rahoitusta kohdennetuissa operaatioissa jaetulla likviditeetillä. Näin olevan likviditeetin kokonaismäärä pysyi ennallaan 500 miljardin euron vaiheilla. Kolmen vuoden operaatioiden erääntyessä pankit turvautuivat rahoituksenhankinnassaan aluksi perusrahoitusoperaatioihin ja kolmen kuukauden pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin, joiden kokonaisvolyymi kasvoi lähes 276 miljardiin euroon. Määrä kuitenkin pieneni ajan mittaan, ja joulukuussa 2015 takaisin maksamatta oli enää 126 miljardia euroa.

Rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin kokonaismäärä sekä ylimääräisen likviditeetin nettovolyymi lisääntyivät aina neljännesvuosittain kohdennetun pitempiaikaisen rahoitusoperaation toteuttamisen myötä, sillä operaatioista hankittiin rahoitusta osittain säännöllisissä operaatioissa ja erääntyvissä kolmen vuoden operaatioissa saadun rahoituksen tilalle. Vaikutus kuitenkin jäi säännöllisissä operaatioissa jaetun likviditeetin jatkuvan vähenemisen vuoksi tilapäiseksi (ks. kuvio A). Omaisuuserien osto-ohjelmasta johtuva ylimääräisen likviditeetin lisääntyminen sekä markkinarahoituksen saannin helpottuminen olivat syynä siihen, että kiinnostus säännöllisiä operaatioita kohtaan oli koko vuoden tavanomaista vähäisempää.

Eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa vakuudeksi toimitettujen omaisuuserien kokonaisvolyymi jatkoi supistumistaan vuonna 2015, mikä kertoi eurojärjestelmän vastapuolten likviditeettitarpeiden pienenemisestä. Selvimmin väheni pankkien kattamattomien joukkolainojen määrä, mutta myös keskus- ja aluehallinnon liikkeeseen laskemien velkapapereiden ja muiden jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien vakuuskäyttö väheni selvästi. Yritysten joukkolainojen, omaisuusvakuudellisten arvopaperien ja lainasaamisten käyttö vakuutena kuitenkin pysyi ennallaan.

---

## Kehikko 8

### Likviditeetin tarjonta Kreikan pankkijärjestelmälle poikkeuksellisten jännitteiden aikana

---

Kreikan rahoitustilanteen normalisoituessa myös maan pankkijärjestelmän rahoitustilanne ja markkinoiden tunnelmat kohenivat valtaosan vuotta 2014. Sen vuoksi keskuspankkirahoitukseen turvauduttiin merkittävästi aiempaa vähemmän, ja keskuspankilta saatu hätärahoitus<sup>28</sup> maksettiin kokonaan takaisin. Vuoden 2015 alkupuoliskolla kuitenkin poliittisen tilanteen epävarmuus johti siihen, että talletuksia vedettiin yhä runsaammin pois pankeista ja rahoitusmarkkinoiden jännitteet kasvoivat. Hätärahoitus oli siis jälleen tarpeen, ja pankit turvautuivat aiempaa enemmän keskuspankkirahoitukseen. Markkinoiden jännitteet lievenivät ja talletusten kehitys tasaantui kesällä 2015 Kreikan ja muiden euroalueen maiden päästyä sopimukseen kolmannesta makrotalouden sopeutusohjelmasta. Kreikan rahoitusmarkkinoiden jännitteet etenivät kolmessa vaiheessa vuonna 2015.

---

<sup>28</sup> Hätärahoituksesta kerrotaan tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).

### **Vaihe 1: Lisääntynyt osallistuminen eurojärjestelmän rahoitusoperaatioihin (joulukuu 2014 – tammikuu 2015)**

Kun huolet Kreikan talouden sopeutusohjelman kohtalosta ja poliittisen tilanteen kehityksestä kasvoivat markkinoilla, maan pankkijärjestelmän markkinarahoituksen saanti kutakuinkin tyrehtyi. Markkinarahoituksen lähteet ehtyivät pääasiassa siksi, että vähittäis- ja tukkutalletuksia virtasi ulos pankeista eivätkä ulkomaiset vastapuolipankit uusineet eräänntyviä luottoja. Koska pankeilla oli edelleen riittävästi vakuuskelpoisia omaisuuseriä, ne kuitenkin pystyivät hankkimaan korvaavaa rahoitusta turvautumalla aiempaa enemmän eurojärjestelmän rahoitusoperaatioihin (pääasiassa perusrahoitusoperaatioihin).

### **Vaihe 2: Hätärahoitus ja siihen liittyvät päätökset (helmi-kesäkuu 2015)**

Huolet Kreikan talouden toisen sopeutusohjelman väliarvion valmistumisesta kasvoivat nopeasti vuoden 2015 tammi-helmikuun taitteessa. Koska väliarvion loppuunsaattamisen määräaika alkoi lähestyä (joulukuussa 2014 oli jo myönnetty kaksi kuukautta lisäaikaa) eikä enää siis voitu olettaa, että arvio saataisiin onnistuneesti päätökseen, EKP:n neuvosto päätti 4.2.2015 kumota tilapäisen vapautuksen, jonka nojalla luottokelpoisuuden alarajaa ei ollut toistaiseksi sovellettu Kreikan valtion liikkeeseen laskemiin tai takaamiin jälkimarkkinakelpoisiin omaisuuseriin. Kumoamispäätös tuli voimaan 11.2.2015, minkä jälkeen tällaisia jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä ei enää voitu hyväksyä vakuudeksi eurojärjestelmän luotto-operaatioissa. Näin ollen suuri määrä eurojärjestelmän operaatioissa jaettua likviditeettiä oli korvattava Kreikan keskuspankin myöntämällä hätärahoituksella.

Euroryhmä päätti 24.2.2015, että ERVV:n rahoitustukisopimuksen voimassaoloa jatkettaisiin kesäkuun 2015 loppuun, jotta väliarviointi pystyttäisiin viemään onnistuneesti päätökseen. Neuvotteluja Kreikan viranomaisten ja valvojainstituutioiden välillä jatkettiin sen jälkeen. Kun Kreikan rahoitusnäkymät ja makrotaloussympäristö kuitenkin tasaisesti heikkenivät, pankkijärjestelmässä ilmeni lisäjännitteitä: varsinkin talletusten ulosvirtaus oli runsasta. Niinpä keskuspankin hätärahoitukseen turvauduttiin entistä enemmän.

Kesäkuun 2015 lopussa jännitteet kasvoivat entisestään useiden tekijöiden yhteisvaikutuksesta. Lisäjännitteitä aiheuttivat muun muassa päätös olla jatkamatta Kreikan talouden toista sopeutusohjelmaa sekä Kreikan viranomaisten päätös kansanäänestyksen järjestämisestä. Seurauksena oli, että pankeilla oli käytettävissään yhä vähemmän riittävän laadukkaita omaisuuseriä Kreikan keskuspankin hätärahoituksen vakuudeksi, sillä omaisuuserien vakuuskelpoisuus oli tiiviisti kytköksissä Kreikan valtion kykyyn hoitaa maksuvelvoitteensa. Tässä tilanteessa EKP:n neuvosto päätti 28.6.2015, että Kreikan pankeille myönnettävän hätärahoituksen enimmäismäärä pidettäisiin ennallaan eli 26.6.2015 tehdyn päätöksen mukaisena. Asiasta julkaistiin [lehdistötiedote](#) 28. kesäkuuta 2015.

### **Vaihe 3: Likviditeettitilanteen vakautuminen ja koheneminen (heinä-joulukuu 2015)**

Laajamittaisen likviditeettipaon vuoksi Kreikan viranomaiset päättivät 28.6.2015 pitää pankit jonkin aikaa suljettuina, jotta pankkijärjestelmän maksuvalmiusasema saataisiin vakautettua.

Kreikan rahoitustilanne heikkeni seuraavina päivinä entisestään, joten EKP:n neuvosto päätti 6.7.2015 muuttaa Kreikan keskuspankin hätärahoituksen vakuudeksi hyväksymiin jälkimarkkinakelpoisiin valtiosidonnaisiin kreikkalaisarvopapereihin sovellettavaa markkina-arvon aliarvostusta. Lisäksi hätärahoituksen enimmäismäärä päätettiin pitää edelleen 26.6.2015 tehdyn päätöksen mukaisena. Päätöksistä julkaistiin [lehdistötiedote](#) 6. heinäkuuta 2015.

Eurohuippukokouksessa 12.7.2015 sovittiin Kreikalle myönnettävästä kolmannesta talouden sopeutusohjelmasta, joka rahoitetaan Euroopan vakausmekanismista (EVM) ja on kolmivuotinen. Lisäksi Kreikan pankeille myönnettävän hätärahoituksen enimmäismäärää päätettiin kasvattaa 16.7.2015, kun edeltävinä päivinä oli havaittu myönteistä kehitystä Kreikan rahoitustilanteessa.

Kreikan uuteen EVM-ohjelmaan ja sen viranomaistoteutukseen liittyvän valtion rahoitusnäkymien kohenemisen myötä Kreikan pankkijärjestelmän likviditeettitilanne alkoi sekin parantua. Kreikan viranomaiset avasivat pankit jälleen 20.7.2015, mutta käteisnostoille ja pääomansiirroille asetetut rajoitukset pidettiin edelleen voimassa. Rajoituksia ryhdyttiin kuitenkin varsin pian jo lieventämään asteittain. Samalla kun markkinoiden luottamus Kreikan pankkijärjestelmään alkoi palautua, maan pankit saivat jälleen jonkin verran uusia talletuksia ja markkinarahoitusta alkoi jälleen olla niiden saatavilla. Kun pääomitustoimet oli viety onnistuneesti päätökseen vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä, Kreikan pankkien likviditeettitilanne koheni selvästi.

---

### 3 Euroopan rahoitussektorin jännitteet maltillisia ja pankkiunionin toteuttaminen etenee

Yhteinen valvontamekanismi – pankkiunionin ensimmäisen osa – perustettiin 4.11.2014. Vuosi 2015 oli siis ensimmäinen kokonainen vuosi, jona EKP hoiti makrovakauden valvontatehtäviään sekä mikrovakauden valvontatehtäviään eli pankkivalvontaa. Näitä tehtäviä tukivat EKP:n säännölliset arviot kehityksessä olevista riskeistä sekä rahoitusjärjestelmän kestävydestä ja häiriönsietokyvystä.

EKP osallistui myös pankkiunionin toisen osan eli yhteisen kriisinratkaisumekanismiin perustamiseen, ja EKP tukee vahvasti kolmannen osan – eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän – perustamista. EKP osallistui myös muihin tärkeisiin sääntelyhankkeisiin, joiden tavoitteena on 1) heikentää valtioiden ja pankkien välistä kohtalonyhteyttä, 2) vähentää riskinottoa ja vahvistaa tappionsietokykyä sekä 3) ratkaista liian iso kaatumaan -ongelma.

Tässä osassa kuvataan keskeisin kehitys näillä alueilla. Luvussa tarkastellaan erityisesti EKP:n toimintaa sekä niitä institutionaalisia ja sääntelymuutoksia, jotka vaikuttivat pankkiunionin syntymiseen Euroopassa.

### 3.1 Euroalueen rahoitusjärjestelmän riskit ja heikkoudet

EKP seuraa euroalueen ja EU:n rahoitusjärjestelmien kehitystä tunnistaakseen mahdolliset heikkoudet ja varmistaakseen rahoituksenvälittäjien häiriönsietokyvyn. Se hoitaa tätä tehtävää yhteistyössä muiden eurojärjestelmän keskuspankkien ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän kanssa. Rahoitusjärjestelmässä kehittymässä oleviin mahdollisiin järjestelmäriskeihin puututaan makrovakauseräpolitiikan avulla.

EKP:n analyysi rahoitusjärjestelmän vakaudesta esitellään säännöllisesti puolivuositain ilmestyvässä Financial Stability Review -julkaisussa.<sup>29</sup> Lisäksi EKP tarjoaa analyttistä tukea Euroopan järjestelmäriskikomitealle (EJRK) rahoitusjärjestelmän vakauden analysoinnissa.

#### Rahoitusjärjestelmän jännitteet maltillisia vuonna 2015, mutta riskejä oli edelleen

Euroalueen rahoitusjärjestelmän jännitteiden maltillisuus vuonna 2015 johtui reaali-talouden näkymien kohenemisesta. Tätä tukivat EKP toimet, jotka vähensivät hinta- ja rahoitusvakautta uhkaavia deflaatiopelkoja. Kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla oli kuitenkin ajoittaisia jännitteitä, jotka ulottuivat valuutta-, raaka-aine-, joukkolaina- ja osakemarkkinoille, mikä toi esille sen, että rahoitusjärjestelmässä oli edelleen heikkouksia. Ennen kaikkea kesän alussa ilmeni entistä suurempia poliittisia riskejä, jotka liittyivät Kreikan uudesta rahoitustukiohjelmasta käytyihin neuvotteluihin. Omaisuuserien markkinoiden volatiliiteetti oli ajoittain voimakasta. Erityisesti valtionlainojen tuotot kasvoivat jyrkästi euroalueella huhtikuun lopussa ja toukokuun alussa. Sitä vastoin kansainväliset osakemarkkinat kärsivät haittavaikutuksista, jotka aiheutuivat hintojen korjausliikkeestä Kiinan osakemarkkinoilla elokuun lopussa. Nämä kehityskulut vaikuttivat suhteellisen vähän euroalueen rahoitusjärjestelmään, ja pankkien, julkisen talouden ja rahoitusjärjestelmän stressiä kuvaavat indeksit pysyivät alhaalla (ks. kuvio 25).

<sup>29</sup> Ks. [Financial Stability Review](#), EKP, toukokuu 2015, ja [Financial Stability Review](#), EKP, marraskuu 2015.

## Kuvio 25

Rahoitusmarkkinoiden stressi-indeksi, valtionlaina-markkinoiden stressin yhdistelmäindikaattori ja kahden tai useamman pankkiryhmän konkurssitodennäköisyys

(tammikuu 2011 – helmikuu 2016)



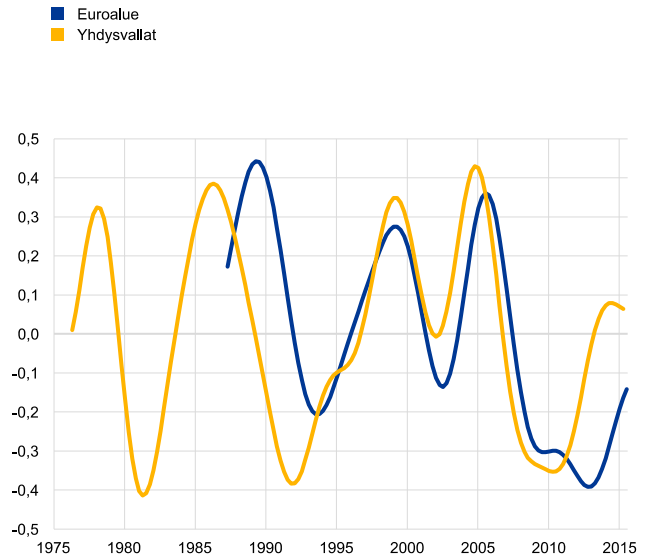
Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.

Huom. "Kahden tai useamman suuren ja monimutkaisen pankkiryhmän konkurssitodennäköisyys" viittaa yhtäaikaisten konkurssien todennäköisyyteen 15 suurta ja monimutkaista pankkiryhmää käsittävässä otoksessa yhden vuoden ajanjaksolla. Rahoitusmarkkinoiden stressi-indeksi mittaa maakohtaista stressiä kolmen markkinasegmentin perusteella (osakkeet, joukkolainat ja valuuttakurssit) sekä segmenttien välistä korrelaatiota. Ks. myös Duprey, T., Klaus, B. ja Peltonen, T., "Dating systemic financial stress episodes in the EU countries", Working Paper -sarjan julkaisu nro 1873, EKP, joulukuu 2015.

## Kuvio 26

Rahoitusmarkkinoiden syklit: euroalue ja Yhdysvallat

(II/1975–III2015; normalisoitu skaala; euroalueen aikasarja alkaen II/1988; y-akseli: normalisoitu poikkeama pitkän aikavälin mediaanista)



Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.

Huom. Rahoitusmarkkinoiden sykli on suodatettu ajan myötä vaihteleva lineaarinen yhdistelmä, joka painottaa tiettyjen indikaattorien (yhteenlasketut luotot, asuntojen hinnat, osakkeiden hinnat ja viitejoukkolainojen tuotot) samanlaista kehitystä. Ks. Schüler, Y., Hiebert, P. ja Peltonen, T., "Characterising the financial cycle: a multivariate and time-varying approach", Working Paper -sarjan julkaisu nro 1846, EKP, 2015. Yhdysvaltojen osalta viimeisimmät saatavissa olevat tiedot ovat vuoden 2015 ensimmäiseltä neljännekseltä.

## Taulukko 3

Euroalueen rahoitusvakauden keskeiset riskit: Financial Stability Report, marraskuu 2015

	Nykyinen taso (väri) ja viimeaikainen muutos (nuoli) <sup>1</sup>
<ul style="list-style-type: none"> <li><span style="color: red;">■</span> Huomattava järjestelmäriski</li> <li><span style="color: orange;">■</span> Keskitason järjestelmäriski</li> <li><span style="color: yellow;">■</span> Mahdollinen järjestelmäriski</li> </ul>	
Kansainvälisten markkinoiden pienten riskilisten äkillinen kasvu, jota vahvistaa jälkimarkkinoiden vähäinen likviditeetti	<span style="color: red;">↑</span>
Pankkien ja vakuutusyhtiöiden heikot kannattavuusnäkömät, kun nimellinen kasvu on hidasta ja taseiden sopeutus epätäydellistä	<span style="color: red;">→</span>
Julkisen ja yksityisen ei-rahoitussektorin velkatilanteen kestävyyyteen liittyvien huolien lisääntyminen, kun nimellinen kasvu on hidasta	<span style="color: yellow;">→</span>
Nopeasti kasvavan varjopankkisektorin mahdolliset jännitteet, joita vahvistavat heijastusvaikutukset ja likviditeettiriski	<span style="color: red;">↑</span>

1) Väri osoittaa riskin kumulatiivisen tason, jossa on otettu huomioon sekä riskin toteutumisen todennäköisyys että tunnistetun riskin todennäköinen systeeminen vaikutus tulevien kahden vuoden aikana EKP:n asiantuntijoiden arvon mukaan. Nuolet osoittavat, onko riski lisääntynyt sitten edellisen Financial Stability Report -julkaisun.

Tässä tilanteessa vuonna 2015 määritettiin neljä keskeistä euroalueen rahoitusvakautta uhkaavaa riskiä (ks. taulukko 3). Parin viime vuoden aikana useiden erityyppisten omaisuuserien arvostukset ovat kohonneet. Tämä on keskeinen heikkoustehtävä, sillä arvostusten kohoaminen voisi mahdollisesti jossain vaiheessa johtaa riskilisten jyrkkiin muutoksiin. Kansainvälisten markkinoiden riskilisten äkillisen käänteen riski kasvoi vuoden 2015 jälkipuoliskolla, mikä johtui osaksi nousevista talouksista peräisin olevien heikkouksien lisääntymisestä. Vaikka vuonna 2015 euroalueella ei ollut selviä merkkejä omaisuuserien liian korkeista arvostuksista, eräiden rahoitusvarojen hinnat näyttivät kuitenkin poikkeavan talouden perustekijöiden mukaiselta uralta. Euroalueen rahoitusmarkkinoiden suhdannekehityksen arvioidaan olevan edelleen vaimeaa (ks. kuvio 26). Arvioissa on otettu huomioon yksityisen sektorin luottojen sekä arvopaperimarkkinoiden tärkeimpien segmenttien kehitys. Ne eivät tue näkemystä, että euroalueella olisi

käynnissä luotonannosta johtuva varallisuushintojen raju nousu. Arviot Yhdysvaltojen rahoitusmarkkinoiden suhdanteista olivat positiivisemmat vuonna 2015, mikä johtuu osittain hieman korkeammista osakkeiden arvostuksista ja vahvemmassa luottojen kysynnästä.

Euroalueen kotimaiset haasteet vuonna 2015 olivat monella tapaa seurausta pankki- ja valtionvelkakriiseistä. Heikko kannattavuus aiheutti edelleen haasteita euroalueen pankkijärjestelmälle tilanteessa, jossa talouden elpyminen oli vaikeaa. Lisäksi useiden pankkien oman pääoman tuotto oli edelleen pienempi kuin oman pääoman kustannukset. Tämä kehitys sekä suuri järjestämättömien lainojen kanta useissa maissa rajoittivat pankkien lainanantokykyä ja niiden mahdollisuutta kasvattaa uusia pääomapuskureita.

Rahoitusvakausriskit ulottuvat yhä enenevässä määrin perinteisten laitosten, kuten pankkien ja vakuutusyhtiöiden ulkopuolelle. Varjopankkisektori jatkoi kasvuaan sekä maailmanlaajuisesti että euroalueella (ks. kehikko 9). Tämän sektorin – erityisesti sijoitusrahastojen – nopean kasvun ja kytkösten vuoksi pinnan alla todennäköisesti kertyy heikkouksia. Euroalueen sijoitusrahastotoimialan kasvun jatkumisen lisäksi oli myös merkkejä siitä, että rahastot ottivat taseisiinsa entistä enemmän riskejä.

Report on financial structures<sup>30</sup> -julkaisussa tarkastellaan euroalueen rahoitussektorin keskeisimpiä rakenteellisia tekijöitä ja kehitystä. Vuonna 2015 raporttia laajennettiin niin, että se kattaa pankkisektorin lisäksi myös muut rahoituksenvälittäjät – erityisesti vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot – sekä varjopankkiyhteisöt.

Rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvät huolet olivat vuonna 2015 peräisin myös rahoitussektorin ulkopuolelta. Vaikka julkisen talouden vakauttamisen ja institutionaalisen rakenteen suhteen on saavutettu kaivattua kohenemistä sitten euroalueen valtionvelkakriisin vaikeimpien aikojen, velkakestävyys aiheutti kuitenkin edelleen haasteita euroalueen hallituksille – ja erityisesti niille, jotka ovat erittäin velkaantuneita ja siten alttiita talouden ja rahoitusmarkkinoiden sokeille. Myös yksityisen sektorin velan määrä aiheuttaa edelleen huolta. Euroalueen yrityssektorilla on edelleen erityisen paljon velkaa verrattuna muihin kehittyneisiin talouksiin.

---

<sup>30</sup> Ks. Report on financial structures, EKP, lokakuu 2015.

## Kehikko 9

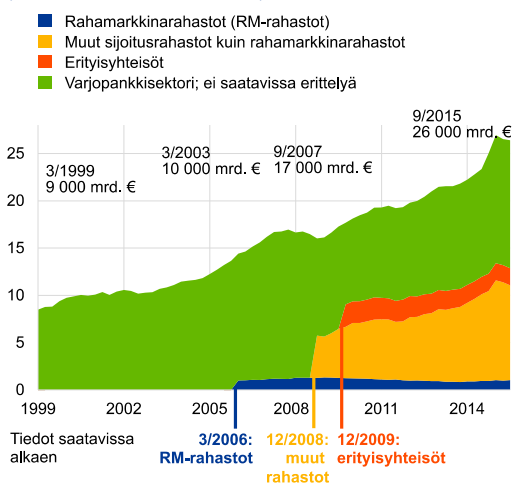
### Varjopankkitoiminta euroalueella

Varjopankkisektorista on tullut entistä tärkeämpi rahoituksen tarjoaja euroalueen taloudelle. Se on kuitenkin myös keskeinen mahdollisten riskien lähde euroalueen rahoitusjärjestelmän vakaudelle, minkä vuoksi sitä on seurattava tarkoin.

#### Kuvio A

Euroalueen rahamarkkinarahastojen, sijoitusrahastojen, erityisyhteisöjen ja muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten varat

(I/1999–III/2015, tuhatta mrd. euroa)



Lähteet: Euroalueen tilinpito, erityisyhteisötilastot, sijoitusrahastotilastot ja rahalaitostilastot.

rahoitusjärjestelmän yhteenlasketuista varoista (noin 67 000 miljardia euroa) yli 26 000 miljardia euroa on tällä hetkellä euroalueen laajasti määritellyn varjopankkisektorin hallussa.

Erityisesti sijoitusrahastosektori on laajentunut nopeasti globaalista finanssikriisistä lähtien ja tilanteessa, jossa globaalien sijoittajien tuottohakuisuus on ollut erittäin voimakasta (ks. kuvio A). Tämän sektorin kasvu on täydentänyt perinteistä pankkijärjestelmää ja toiminut tärkeänä talouden puskurina, kun pankkien luotonanto on supistunut viime vuosina. Samanaikaisesti varjopankkisektorin epäsuotuisan kehityksen mahdolliset vaikutukset koko rahoitusjärjestelmään ja reaaliatalouteen ovat lisääntyneet, mikä johtuu varjopankkisektorin kasvaneesta merkityksestä pääomamarkkinoilla, sektorin sisäisten sekä sektorin ja muiden rahoitussektorin osien (pankit mukaan lukien) linkittyneisyyksien vahvistumisesta.

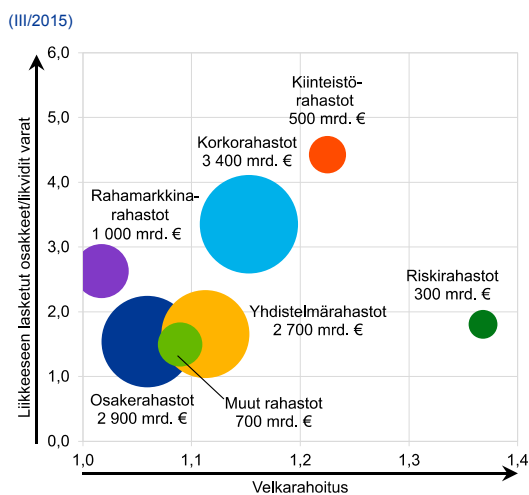
Varjopankkisektori<sup>31</sup> voidaan määritellä usealla eri tavalla. Laajasti ottaen termi käsittää laitokset, jotka eivät ole pankkeja mutta jotka tarjoavat luottoja, laskevat liikkeeseen rahankaltaisia saatavia tai jotka käyttävät lyhytaikaista velkarahoitusta ja samanaikaisesti sijoittavat luottoihin liittyviin omaisuuseriin. Näitä yhteisöjä ovat mm. erityisyhteisöt, rahamarkkinarahastot ja muut sijoitusrahastot. Vaikka varjopankkisektori kasvaa maailmanlaajuisesti, kuten finanssimarkkinoiden vakausneuvoston (Financial Stability Board) julkaisussa "Global Shadow Banking Monitoring Report"<sup>32</sup> todetaan, euroalue on yksi niistä alueista, jossa kasvu on nopeinta. Euroalueen varjopankkisektorin – laajan määritelmän mukaan se sisältää kaikki muut rahoituslaitokset kuin pankit, vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot – varat ovat yli kaksinkertaistuneet viimeisten kymmenen vuoden aikana. Euroalueen

<sup>31</sup> Varjopankkitoiminnan mahdollisia määritelmiä tarkastellaan lähemmin kehikossa "Defining the shadow banking perimeter", Report on financial structures, EKP, lokakuu 2015.

<sup>32</sup> Global Shadow Banking Monitoring Report 2015, Financial Stability Board, 12.11.2015.

Saamisen kasvu, merkit likviditeetti- ja maturiteettitransformaation<sup>33</sup> lisääntymisestä sekä riskinoton kasvu korostavat sitä, että sijoitusrahastosektoria on seurattava tarkoin. Huolta aiheuttaa se, että jos sijoittajat vetävät huomattavia määriä varoja pois rahoitusmarkkinoiden häiriön sattuessa, tietyntyyppiset sijoitusrahastot saattavat voimistaa markkinoidenlaajuisia myyntipaineita ja/tai käynnistää koko markkinat kattavan sijoittajapaon. Mitä useampi rahasto osallistuu aktiivisesti likviditeettitransformaatioon, sitä todennäköisemmin niihin kohdistuu myyntipaineita markkinoiden vakavassa laskusuhdanteessa. Velkarahoituksen suuri määrä<sup>34</sup> voi voimistaa likviditeettikierteitä pakottamalla rahastonhoitajat myymään suuremman osan sijoitussalkustaan varojen ulosvirtauksen kompensoimiseksi.

**Kuvio B**  
Velkarahoitus taseessa,  
likviditeettitransformaatio ja yhteenlasketut varat  
rahastotyyppittäin



Lähde: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. x-akseli: velkarahoitus (varat yhteensä/liikkeeseen lasketut osakkeet ja osuudet); y-akseli: likviditeettiäsuhta (liikkeeseen lasketut osakkeet ja osuudet/liikvidit varat); kuplan koko: varat yhteensä, tuhatta mrd. euroa.

Heikkouksien kokonaiskuvasta (ks. kuvio B) eivät välttämättä käy ilmi yksittäisten suurten ja systeemisesti merkittävien laitosten heikkoudet. Varojen keskittyminen vain pienelle joukolla laitoksia, joilla on erityisen suuri vaikutusalue, saattaa heijastua markkinoiden kehitykseen sekä jännitteiden että normaalien olosuhteiden aikana. On viitteitä siitä, että sijoitusrahastojen riskinotto<sup>35</sup> on lisääntynyt. Ne ovat siirtäneet sijoituksiaan velkapapereihin, joilla on heikompi luokitus, suuremmat tuotot ja suurempi duraatoriski.

Varjopankkisektorin tilastollisen kattavuuden kasvu parin viime vuoden aikana on tuonut lisää tietoa sektorin koostumuksesta ja kasvun vauhdittajista. Tietojen saatavuutta ja raportointia on kuitenkin parannettava, jotta voidaan seurata tätä yhä suurempaa mahdollisten riskien lähdeä. Saatavissa on vain niukasti tietoja mittareista, jotka kuvaavat likviditeetin määrää jännitteisissä olosuhteissa sekä velkarahoituksen kokonaismäärää perinteisen pankkisektorin ulkopuolella. Tämä

on edelleen este rahoitusvakauteen kohdistuvien riskien luonteen ja laajuuden kokonaisvaltaiselle ymmärtämiselle. Sektorin yhteenlasketuista varoista noin 50 prosentista ei ole saatavissa tilastollista erittelyä. Osittain tämä saattaa koskea yhteisöjä, jotka eivät harjoita varjopankkitoimintaa, ja osittain yhteisöjä, jotka osallistuvat riskipitoiseen liiketoimintaan. Tietojen rajallinen saatavuus vaikuttaa siis edelleen siihen, kuinka EKP voi seurata riskejä ja heikkouksia.

<sup>33</sup> Merkittävä osa sijoitusrahastoista laskee liikkeeseen päivässä lunastettavissa olevia saatavia verrattain epälikvidien varojen rahoittamiseksi. Kokonaisvarojen perusteella lasketuna 99 % muista sijoitusrahastoista kuin kiinteistörahastoista on avoimia rahastoja, mikä tarkoittaa, että sijoittajat voivat lunastaa osakkeensa melko lyhyellä irtisanomisajalla. Kiinteistörahastoissa avoimien rahastojen osuus on pienempi (80 %). Irtisanomisajat ovat kuitenkin usein pidempiä, mikä johtuu siitä, että rahastojen hallussa olevat varat ovat erittäin epälikvidejä.

<sup>34</sup> Ks. kehikko "Synthetic leverage in the investment fund sector", Financial Stability Review, EKP, toukokuu 2015.

<sup>35</sup> Ke. kehikko "Debt securities holdings of the financial sector in the current low-yield environment", Financial Stability Review, EKP, marraskuu 2015.



Eräät tekijät, kuten riittävät riskienhallintaprosessit ja likviditeettipuskurit, vähentävät riskiä että varjopankkiyhteisöt mahdollisesti vahvistaisivat epäsuotuisaa sokkia. Vaikka sijoitusrahastosektori on vakavaraisuussääntelyn alainen, useimmista säännöistä puuttuu kuitenkin systeeminen näkökulma. Toisin sanoen säännöt eivät ehkä sovellu sektorien laajuisten riskien kasvun torjuntaan, eikä niiden avulla ehkä voida puuttua rahoitusvakauteen kohdistuviin riskeihin, joita systeeminen sokki voi aiheuttaa.

---

## 3.2 EKP:n makrovakaustehtävät

EKP ryhtyi 4.11.2014 hoitamaan sille YVM-asetuksessa annettuja makrovakaustehtäviä. Näin se sai käyttöönsä joukon makrovakauden valvontavälineitä, joiden avulla mahdollisiin yhteiseen valvontamekanismiin osallistuvien maiden rahoitusjärjestelmässä ilmeneviin järjestelmäriskien voidaan puuttua hyvissä ajoin. Vuosi 2015 oli siis ensimmäinen kokonainen vuosi, jolloin EKP hoiti näitä uusia tehtäviään. EKP:llä on kaksi makrovakaupoliittista tehtävää.<sup>36</sup>

Ensiksikin EKP voi unionin lainsäädännössä vahvistettujen menettelyjen mukaisesti asettaa pankeille kansallisten valvontaviranomaisten vaatimuksia tiukempia pääomavaatimuksia ja ottaa käyttöön muita tiukennettuja toimia järjestelmäriskien tai makrovakautta uhkaavien riskien ehkäisemiseksi. EKP voi tiukentaa esimerkiksi vastasyklisiin pääomapuskureihin, järjestelmäriskipuskureihin (jos kansallisessa lainsäädännössä) ja kiinteistövakuudellisten ja pankkienvälisen saamisen riskipainoihin sovellettavia vaatimuksia, järjestelmän kannalta merkittäville laitoksille asetettuja lisäpääomavaatimuksia sekä suurten asiakasriskien rajoituksia. Se voi myös asettaa laajemmat julkistamisvaatimukset.

Lisäksi kansallisten viranomaisten on ilmoitettava EKP:lle, jos ne suunnittelevat makrovakaustavälineiden käyttöä tai muuttamista. EKP arvioi suunnitellut toimet ja voi asettaa tiukempia vaatimuksia. Kansalliset viranomaiset ottavat huomioon EKP:n esittämät näkemykset ennen päätöksen tekemistä.

Koska yksittäisissä jäsenvaltioissa käytetyillä makrovakaustavälineillä voi olla myös muihin maihin tai useampiin sektoreihin vaikuttavia seuraamuksia, EKP valvoo vastavuoroisuussopimuksia. Välineitä on käytettävä avoimesti, jotta voidaan minimoida mahdolliset tahattomat haittavaikutukset muissa maissa tai muilla sektoreilla. Välineiden käytössä tulisi mieluiten noudattaa EJRK:n suositusta ESRB/2015/2, joka koskee makrovakaustavälineiden käytön muihin maihin ulottuvien seuraamusten arviointia ja vapaaehtoista vastavuoroisuutta (Recommendation on the assessment of cross-border effects of and voluntary reciprocity for macroprudential policy measures, (ks. jäljempänä)).<sup>37</sup> EKP myös tukee makrovakaustavälineiden yhdenmukaista käyttöä yhteiseen valvontamekanismiin

---

<sup>36</sup> Makrovakaupoliitikalla pyritään ehkäisemään liiallisten riskikeskittymien muodostumista, parantamaan finanssialan häiriönsietokykyä ja rajoittamaan häiriöiden leviämistä rahoitusjärjestelmässä.

<sup>37</sup> Ks. erikoisartikkeli "A framework for analysing and assessing cross-border spillovers from macroprudential policies", Financial Stability Review, EKP, toukokuu 2015.

osallistuvissa eri maissa rahoitusvakauskomitean säännöllisen toiminnan ja EKP:n päätöstekoelimityksessä käytävien keskustelujen kautta.

## Makrovakautta koskevat päätökset vuonna 2015

Makrovakautta koskevat päätökset tekee EKP:n neuvosto. EKP on perustanut makrovakausfoorumin, jossa ovat mukana EKP:n neuvoston ja valvontaelimen jäsenet. Vuonna 2015 makrovakausfoorumi kokoontui neljännesvuosittain käsittelemään riskejä, jotka kohdistuvat joko yhteisen valvontamekanismin toiminta-alueeseen (euroalueeseen) kokonaisuutena tai mekanismiin osallistuviin yksittäisiin maihin, sekä muita makrovakautteen liittyviä asioita. Makrovakautta koskevien päätösten valmistelussa EKP:n neuvostoa avustavat rahoitusvakauskomitea, jonka jäsenenä on EKP:n sekä kansallisten keskuspankkien ja valvontaviranomaisten edustajia, sekä EKP:n sisäinen yksikkö, jonka jäsenenä on sekä makrovakaus- että pankkivalvonta-asiantuntijoita.

Makrovakautteen liittyvien riskien tunnistamisen lähtökohtana ovat rahoitusjärjestelmän vakautta koskevassa EKP:n selonteossa havaitut koko euroalueen laajuiset riskit. Makrovakausfoorumilla paneudutaan kuitenkin ensisijaisesti pankkien kannalta olennaisimpiin riskeihin, sillä käytettävissä olevat makrovakauspolitiikan välineet ja EKP:n makrovakauden valvontavaltuudet keskittyvät pankkisektorille.

EKP:n neuvosto arvioi vuonna 2015, että laaja-alaisille vastasyklisille makrovakaustoimenpiteille ei rahoitusmarkkinoiden suhdannevaiheen valossa ollut tarvetta. Arvioinnissa huomioitiin myös euroalueen maiden aiemmin toteuttamat makrovakaustoimet, joilla pyrittiin parantamaan pankkijärjestelmän häiriönsietokykyä ja ehkäisemään epätasapainotilojen syntymistä erityisesti kiinteistöalalla. EKP myös tarkasteli makrovakaustoimia, joita jäsenvaltioissa on otettu tai voidaan ottaa käyttöön matalan korkotason vuoksi.

Vuonna 2015 yhteiseen valvontamekanismiin osallistuvien 19 maan valvontaviranomaiset ilmoittivat EKP:lle 48 makrovakaustoimesta, joista 28 liittyi vastasyklisiin pääomapuskureihin, 18 muihin järjestelmäriskin kannalta merkittäviin laitoksiin ja kaksi järjestelmäriskipuskurin käyttöönottoon. Lähes kaikissa tapauksissa EKP sai viranomaisyhteistyön ansiosta tiedon toimista jo ennen virallista ilmoitusta.

Kun kansalliset toimivaltaiset viranomaiset ja kansalliset nimetyt viranomaiset olivat toimittaneet EKP:lle tiedot tekemistään makrovakauspäätöksistä, EKP:n neuvosto arvioi toimenpiteet YVM-asetuksen artiklan 5 kohdan 1 mukaisesti. Se ei vastustanut viranomaisten päätöksiä.

## Yhteistyö Euroopan järjestelmäriskikomitean kanssa

EKP tarjosi edelleen analyttistä, tilastollista, logistista ja hallinnollista tukea Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) sihteeristölle, joka vastaa järjestelmäriskikomitean juoksevien tehtävien koordinoinnista. EJRK:n tärkein tavoite on edistää rahoitusvakautta uhkaavien järjestelmäriskien ehkäisyä ja lieventämistä EU:n pankki- ja vakuutussektoreilla, muiden rahoituslaitosten sektorilla sekä rahoitusmarkkinoilla. EJRK hyödyntää tehtäviensä hoidossa kansallisten keskuspankkien ja valvontaviranomaisten sekä Euroopan valvontaviranomaisten asiantuntemusta.

Vuonna 2015 EKP ja EJRK aloittivat yhteistyöhankkeen, jossa seurataan ja arvioidaan matalan korkotason aiheuttamia rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä sekä mahdollisia makrovakaustoimia. Riskien arviointi on parhaillaan käynnissä. Arvioinnissa tarkastellaan pankkien lisäksi muita rahoituslaitoksia, rahoitusmarkkinoita ja markkinainfrastruktuuria, koko rahoitusjärjestelmää koskevia seikkoja sekä yhteyttä talouteen laajemminkin.

Euroopan järjestelmäriskikomitealla oli edelleen tärkeä osa makrovakauseräpolitiikan koordinoinnissa EU:ssa. Tammikuussa 2016 julkaistiin kaksi maiden rajat ylittäviin makrovakauseräpolitiikan kysymyksiin liittyvää suositusta: ensimmäinen koskee Euroopan talousalueeseen kuulumattomiin maihin liittyvien riskien varalta edellytettäviä vastasyklisiä pääomapuskureita ja toinen makrovakauserävälineiden vastavuoroista käyttöönottoa.

### 3.3 Yhteinen valvontamekanismi – EKP:n pankkivalvontatehtävät

#### Yhteisen valvontamekanismin ensimmäinen kokonainen toimintavuosi

Vuosi 2015 oli yhteisen valvontamekanismin ensimmäinen kokonainen toimintavuosi. Valvontamekanismi on pankkiunionin ensimmäinen osa, ja sen toiminta alkoi 4.11.2014. Vuonna 2014 EKP:n toteutti merkittävien pankkien kattavan arvioinnin, ja vuonna 2015 valvonnassa keskityttiin arvioinnin tulosten seurantaan. Vuonna 2015 merkittäviä pankkeja oli 123. Tärkeimpänä tehtävänä oli saamisten laadun arvioinnin tulosten edellyttämien korjaustoimien toteuttaminen sekä pääomitus suunnitelmien seuranta niiden pankkien kohdalla, joissa todettiin pääomavaje kattavassa arvioinnissa.

EKP:n pankkivalvontatoiminto oli myös tärkeässä osassa Kreikan rahoitusmarkkinoiden levottomuuden hallinnassa. Kun heinäkuussa oli saatu aikaan poliittinen sopimus, EKP suoritti Kreikan merkittävissä pankeissa kattavan arvioinnin niiden pääomitusarpeiden selvittämiseksi. Se myös valvoi maan vähemmän merkittävien pankkien tilannetta yhteistyössä Kreikan keskuspankin kanssa. EKP osallistuu jatkossakin aktiivisesti Kreikan pankkijärjestelmän vakauden ja häiriönsietokyvyn varmistamiseen.

Jotta yhteinen valvontamekanismi voisi toimia menestyksekkäästi, oli olennaisen tärkeää varmistaa, että kaikkia euroalueen pankkeja valvotaan yhdenmukaisesti. Tätä varten valvontamekanismissa on laadittu yhteiset menetelmät pankkien valvontaan. Hyvä esimerkki yhteisistä valvontamenetelmistä on valvojan arviointiprosessi: vuosi 2015 oli ensimmäinen, jolloin kaikkien euroalueen merkittävien pankkien valvonnassa noudatettiin yksiä ja samoja menettelyjä.

Kansalliset valvontaviranomaiset vastaavat vähemmän merkittävien pankkien suorasta valvonnasta. Sen osalta EKP:n päätavoitteena oli varmistaa korkealaatuisten valvontakäytäntöjen johdonmukainen soveltaminen koko yhteisessä valvontamekanismissa. Vuonna 2015 laadittiin useita yhteisiä valvontastandardeja, joilla ohjataan kansallisten valvontaviranomaisten prosesseja. Esimerkkeinä voidaan mainita valvonnan suunnitteluun ja elvytysuunnitelmiin liittyvät standardit. Lisäksi valmisteilla on riskienarviointijärjestelmissä noudatettavia yhteisiä menettelyjä.

Osana uusia valvontatehtäviään EKP laati yhteisymmärryspöytäkirjoja muiden sääntely- ja valvontaviranomaisten (esim. yhteinen kriisinratkaisuneuvosto) kanssa. Yhteisymmärryspöytäkirjoilla pyritään varmistamaan tehokas tietojenvaihto ja yhteistyö.

Lisätietoja EKP:n pankkivalvontatehtävistä on [EKP:n pankkivalvonnan vuoden 2015 toimintakertomuksessa](#).

### 3.4 EKP:n osallistuminen sääntelyhankkeisiin

EKP ottaa huomioon sekä mikrovalvonnan että rahoitusvakauden näkökohdat ja osallistuu aktiivisesti eurooppalaisen ja kansainvälisen sääntelyn kehittämiseen. Vuonna 2015 EKP kannalta tärkeimmät sääntelykysymykset liittyivät politiikkaan, jonka tavoitteena on 1) heikentää valtioiden ja pankkien välistä kohtalonyhteyttä, 2) vähentää riskinottoa ja vahvistaa tappionsietokykyä sekä 3) ratkaista liian iso kaatumaan -ongelma.

#### 3.4.1 Valtioiden ja pankkien välisen yhteyden heikentäminen

Vuonna 2015 EKP osallistui useisiin hankkeisiin, joiden tavoitteena on heikentää valtioiden ja pankkien välistä yhteyttä. Nämä hankkeet koskevat kahta laajaa politiikan alaa: 1) pankkiunionin perustaminen ja 2) keskustelut valtionlainojen riskien sääntelyn mahdollisesta uudistamisesta.

Pankkiunionin perustaminen edistyi merkittävästi vuonna 2015. Yhteinen kriisinratkaisumekanismi – joka on välttämätön yhteistä valvontamekanismia täydentävä tekijä – perustettiin 1.1.2015. Kaksi pankkiunionin osaa on siis onnistuneesti toteutettu. Yhteinen valvontamekanismi ja yhteinen kriisinratkaisumekanismi sovittavat yhteen vastuut ja päätöksenteon pankkien valvontaa ja kriisinratkaisua varten pankkiunionissa. Euroopan komission ehdotus pankkiunionin kolmanneksi osaksi eli eurooppalaiseksi talletussuojajärjestelmäksi julkaistiin 24.11.2015.

## Pankkiunionin toinen osa: yhteinen kriisinratkaisumekanismi, jossa on yhteinen kriisinratkaisurahasto

Yhteinen kriisinratkaisuneuvosto aloitti valmistelutyöt vuonna 2015. Työhän kuului menettelyjen laatimista, kriisinratkaisun suunnittelua ja muiden asiaankuuluvien tehtävien yksityiskohtaista laatimista. Yhteisellä kriisinratkaisuneuvostolla on 1.1.2016 alkaen ollut kriisinratkaisuvaltuudet kaikkien niiden yhteisöjen suhteen, jotka kriisinratkaisumekanismia koskevan asetuksen nojalla kuuluvat sen piiriin. Valtuudet kattavat myös yhteisen kriisinratkaisurahaston käytön. Riittävä määrä jäsenvaltioita täytti velvoitteen ratifioida yhteistä kriisinratkaisurahastoa koskevan hallitustenvälisen sopimuksen<sup>38</sup> marraskuun 2015 loppuun mennessä. Tämän ansiosta voitiin aloittaa kriisinratkaisumekanismia koskevan asetuksen keskeisten – erityisesti kriisinratkaisuvaltuuksia koskevien – säännösten soveltaminen. Sopimuksen ratifiointi tarkoitti myös, että kriisinratkaisurahasto aloitti toimintansa 1.1.2016.

Yhteisen kriisinratkaisumekanismiin uskottavuuden kannalta on äärimmäisen tärkeätä varmistaa yhteisen kriisinratkaisurahaston tehokas ja riittävä rahoitus. Kahdeksan vuoden siirtymäkauden aikana, jolloin yhteiseen kriisinratkaisurahastoon hankitaan varoja kunnes rahaston tavoitetaso<sup>39</sup> saavutetaan, yhteinen kriisinratkaisurahasto koostuu kansallisista rahasto-osuuksista. Tänä aikana vastuut kriisinratkaisukustannuksista yhdistetään vähitellen, kunnes kansalliset rahasto-osuudet on viimein yhdistetty yhdeksi, täysin yhdistetyksi rahastoksi. Saattaa syntyä tilanteita, joissa yhteisessä kriisinratkaisurahastossa ei ole riittävästi varoja eivätkä vajeen kattamiseksi jälkikäteen suoritettavat vakausmaksut ole välittömästi käytettävissä. Tämän vuoksi yhteistä kriisinratkaisumekanismia koskevassa asetuksessa määritellään, että kriisinratkaisuneuvoston olisi voitava hankkia kriisinratkaisurahastolle rahoitusta vaihtoehtoisista rahoituslähteistä. Näin ollen mekanismiin osallistuvat jäsenvaltiot ja yhteinen kriisinratkaisuneuvosto päättivät vuonna 2015 myös kansallisista luottojärjestelyistä, joilla yhteiselle kriisinratkaisurahastolle tarjotaan tarvittaessa lyhytaikaista velkarahoitusta siirtymäkauden aikana. Luottojärjestelyt ovat 55 miljardin euron suuruiset, mikä on jokseenkin sama kuin yhteisen kriisinratkaisurahaston tavoitetaso. Seuraavaksi kehitetään yhteiset varautumisjärjestelyt, jotka korvaavat kansalliset luottojärjestelyt. Näiden yhteisten varautumisjärjestelyjen tulisi olla toiminnassa ennen siirtymäkauden päättymistä.

<sup>38</sup> Sopimus kattaa seuraavat osa-alueet: 1) kansallisten kriisinratkaisuviranomaisten keräämien vakausmaksujen siirtäminen kansallisiin rahasto-osuuksiin, 2) kansallisissa rahasto-osuuksissa olevien varojen asteittainen yhdistäminen, 3) järjestys, jossa kriisinratkaisurahoitukseen tarvittavat rahoitusvarat otetaan käyttöön kansallisista rahasto-osuuksista ja muista lähteistä, 4) kansallisten rahasto-osuuksien täydentäminen tarvittaessa ja 5) kansallisten rahasto-osuuksien väliset tilapäiset lainajärjestelyt tarvittaessa.

<sup>39</sup> Tavoitetaso on 1 % suojattujen talletusten määrästä pankkiunionissa eli noin 55 miljardia euroa.

## Velkakirjojen arvon alaskirjausvaltuudet pantu täysimääräisesti täytäntöön

Osakkeenomistajat ja velkojat vastaavat ensisijaisesti kriisinratkaisun piirissä olevien pankkien tappioista ja lisäpääomittamistarpeista. Tämä varmistetaan ennen kaikkea velkakirjojen arvon alaskirjauksella, jota käytetään hyväksyttäviin velkoihin ja jota koskevat säännökset astuivat voimaan 1.1.2016. Säännökset sisältyvät pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiiviin ja kriisinratkaisumekanismia koskevaan asetukseen. Pääomainstrumentit voidaan kirjata alas tai muuntaa omaksi pääomaksi pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivin ja kriisinratkaisumekanismia koskevan asetuksen nojalla. Kaikki velat, jotka sisältyvät velkakirjojen arvon alaskirjauksen soveltamisalaan, voidaan kirjata alas kun ja jos se on tarpeen tappioiden kattamiseksi ja kriisinratkaisussa olevan pankin lisäpääomittamiseksi. Velkakirjojen arvon alaskirjauksen tehokkuuden varmistamiseksi yhteinen kriisinratkaisurahasto ja kansalliset kriisinratkaisuviranomaiset, kuultuaan EKP:tä ja toimivaltaisia viranomaisia, määrittelevät omien varojen ja hyväksyttävien velkojen määrää koskevan vähimmäisvaatimuksen asianmukaisen tason pankeille, joiden kriisinratkaisu on niiden vastuulla. Omien varojen ja hyväksyttävien velkojen määrää koskeva minimivaatimus asetetaan tasolle, joka mahdollistaa kriisinratkaisun pankille laaditun kriisinratkaisusuunnitelman mukaisesti. Viranomaisten välinen yhteistyö pankkiunionissa on välttämätöntä ja keskeisen tärkeää.

## Yhteisen kriisinratkaisumekanismin ja yhteisen valvontamekanismin yhteistyö

EU:n kriisinhallintajärjestelyt velvoittavat valvonta- ja kriisinratkaisuviranomaiset tekemään yhteistyötä. Yhtäältä yhteisen valvontamekanismin on toimivaltaisena viranomaisena tehtävä tiivistä yhteistyötä yhteisen kriisinratkaisumekanismin kanssa elvytysuunnitelmien laadinnassa, varhaiseen tilanteeseen puuttumisen toimenpiteiden täytäntöönpanossa sekä arvioitaessa sellaisia pankkeja, jotka ovat kykenemättömiä tai todennäköisesti kykenemättömiä jatkamaan toimintaansa. Toisaalta yhteisen kriisinratkaisumekanismin edellytetään tekevän yhteistyötä yhteisen valvontamekanismin kanssa kriisinratkaisun suunnittelussa, pankkien purkamis- ja uudelleenjärjestämismahdollisuuksien arvioinnissa sekä kriisinratkaisutoimenpiteiden täytäntöönpanossa. Tämä vuorovaikutus rakentuu kolmen keskeisen osa-alueen ympärille. Osa-alueet ovat: toisiaan täydentävät institutionaaliset roolit, yhteistyö ja vahva koordinointi.

Yhteistyön toteutuminen edellyttää sujuvaa koordinointia yhteisen kriisinratkaisumekanismin ja yhteisen kriisinratkaisumekanismin välillä. EKP onkin nimennyt valvontaelimen varapuheenjohtajan Sabine Lautenschlägerin edustajaksi, jolla on oikeus osallistua yhteisen kriisinratkaisurahaston johdon istunnon ja täysistunnon kokouksiin pysyvänä tarkkailijana. Lisäksi EKP kutsuu kriisinratkaisuneuvoston puheenjohtajan Elke Königin osallistumaan tarkkailijana EKP:n valvontaelimen kokouksiin, joissa käsitellään kriisinratkaisuneuvoston kannalta merkityksellisiä asioita. Lisäksi nämä viranomaiset allekirjoittivat 22.12.2015 yhteisymmärryspöytäkirjan, jossa kuvataan niiden välinen yhteistyö ja tietojenvaihto.

## Pankkiunionin kolmas osa: eurooppalainen talletussuojajärjestelmä

Eurooppalainen talletussuojajärjestelmä on myös yksi tärkeä osa – yhteisen valvontamekanismin ja yhteisen kriisintarkaisumekanismin ohella – jonka avulla varmistetaan, että tallettajien luottamus on yhtä vahvaa koko pankkiunionin alueella. Tämä on edellytys tasapuolisten toimintaedellytysten saavuttamiseksi. Euroopan komission antoi 24.11.2015 ehdotuksen talletussuojajärjestelmästä, josta tulisi pankkiunionin kolmas osa. Ehdotus sisältää selkeän etenemissuunnitelman yhteisen eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän luomiseksi. Ehdotuksen mukaan aloitetaan jälleenvakuutuksella ja siirrytään rinnakkaisvakuutukseen, jossa Euroopan tasoisen rahoituksen osuutta lisätään vaiheittain. Lopuksi siirrytään järjestelmään, jossa talletussuojan rahoituksesta vastaa eurooppalainen talletussuojarahasto. Yhteistä eurooppalaista talletussuojajärjestelmää tukee Euroopan komissio, ja järjestelmän perustamista ehdotettiin ns. viiden puheenjohtajan raportissa (Five Presidents' Report), jossa sen todettiin olevan tärkeä askel lujitettaessa pankkiunionia – jossa pankkien valvonta ja kriisintarkaisu ei ole yksittäisten osallistuvien jäsenvaltioiden vastuulla. Eurooppalainen talletussuojajärjestelmä vahvistaa myös pankkiunionin kahta muuta osaa. Euroopan komissio julkaisi 24.11.2015 myös tiedonannon pankkiunionin toteuttamisesta. Tiedonannossa esiteltiin eurooppalainen talletussuojajärjestelmä, sekä lisätoimet, joilla poistetaan pankkisektorien tasavertaisten toimintaedellytysten jäljellä olevat esteet. Näitä toimia ovat mm. kansallisten vaihtoehtojen vähentäminen ja kansallisen harkintavallan kaventaminen vakavaraisuussääntöjen soveltamisessa tai kansallisten maksukyvyttömyyslainsäädäntöjen lähentymisen edistäminen.

## Valtionlainojen riskien sääntely

Viimeisin finanssikriisi osoitti, että implisiittinen oletus, jonka mukaan valtionvelka on riskitöntä, ei ole oikea. Tämän vuoksi on syytä arvioida valtionlainojen riskien sääntelyä. Tällä alalla tehtävien sääntelyn muutosten on oltava maailmanlaajuisia, jotta varmistetaan pankkien tasapuoliset toimintaedellytykset. Valtionlainojen riskien globaalin sääntelyn arviointia johtaa Baselin pankkivalvontakomitea. Pankkivalvontakomitea myös pohtii mahdollisia politiikkavaihtoehtoja. Komitea arvioi sääntelyä huolellisesti, kokonaisvaltaisesti ja yksityiskohtaisesti. Tavoitteena on myös arvioida valtionvelkamarkkinoiden rooliin liittyviä laajempia kysymyksiä sekä sääntelyn muutosten mahdollisia vaikutuksia tähän rooliin sekä tiettyihin markkinasegmentteihin.

Sääntelyn muutosten hyötyjä ja kustannuksia on arvioitava tarkoin. Arvioinnissa on otettava huomioon mahdolliset vaikutukset markkinoiden toimintaan ja rahoitusvakauteen, sekä kaikki mahdolliset sivuvaikutukset muihin omaisuuseriin, jotka vaikuttavat pankkien kykyyn välittää rahoitusta. Lisäksi on myös otettava huomioon valtionlainojen käyttö likvideinä varoina sekä sen mahdolliset vaikutukset rahapolitiikan välittymiseen.

### 3.4.2 Riskinoton vähentäminen ja kestävyiden vahvistaminen

EKP osallistui vuonna 2015 useiden sääntelyuudistusten viimeistelyyn. Eräiden keskeisten kysymysten käsittely on kuitenkin vielä kesken. Nämä kysymykset liittyvät lähinnä vähimmäisomavaraisuusastetta koskevan sääntelyn viimeistelyyn ja vakavaraisuusvaatimusten strategiseen arviointiin.

#### Vähimmäisomavaraisuusastetta koskevan sääntelyn viimeistely

Ylivelkaantuminen oli epäilemättä yksi finanssikriisin perimmäisistä syistä. Euroopan suurimpien pankkien velkaantumisasteet olivat kasvaneet merkittäviksi ennen finanssikriisiä: ennen kriisin puhkeamista niiden mediaani velkaantumisaste oli noussut noin 33-kertaiseksi suhteessa rajoituksettomiin omiin varoihin. Joidenkin pankkien velkaantumisaste oli jopa 50-kertainen suhteessa rajoituksettomiin omiin varoihin.<sup>40</sup> Kattava ja hyvin mitoitettu vähimmäisomavaraisuusaste yhdessä riskiperusteisten pääomavaatimusten kanssa on tämän vuoksi tärkeä väline, jolla voidaan puuttua ylivelkaantuneisuuden aiheuttamiin riskeihin. EKP:n tekemät tutkimukset viittaavat siihen, että vähimmäisomavaraisuusaste – joka tehokkaasti täydentää riskiperusteisia pääomavaatimuksia – vähentäisi merkittävästi todennäköisyyttä, että ylivelkaantuneet pankit ajautuvat ongelmiin.<sup>41</sup> Baselin pankkivalvontakomitea käsittelee edelleen eräitä vähimmäisomavaraisuusastetta koskevia kysymyksiä. Komitean odotetaan saavan vähimmäisomavaraisuusasteen kalibroinnin arvioinnin päätökseen ensi vuonna. Tällä hetkellä testataan 3 prosentin suuruista ensisijaisiin omiin varoihin (Tier 1) perustuvaa vähimmäisomavaraisuusastetta 1.1.2017 asti. Siihen mennessä on tehtävä mahdolliset viimeiset muutokset vaatimukseen, jotta voidaan siirtyä pilarin 1 mukaiseen käsittelyyn 1.1.2018. Euroopan tasolla Euroopan pankkiviranomainen on ryhtynyt laatimaan raporttia vähimmäisomavaraisuusasteen vaikutuksista ja kalibroinnista. Raportti on vähimmäisomavaraisuusasteen vaikutusarvio. Siinä otetaan huomioon vähimmäisomavaraisuusastetta koskevan vaatimuksen mahdolliset vaikutukset pankkien käyttäytymiseen sekä vähimmäisomavaraisuusvaatimuksen vuorovaikutus muihin vakavaraisuusvaatimuksiin ja suhdanteisiin nähden.

#### Vakavaraisuusvaatimusten strateginen arviointi

EKP:n keskeinen tavoite on varmistaa, että pankkien vakavaraisuusasteet ovat vahvat ja vertailukelpoiset eri maissa. Baselin pankkivalvontakomitean ja Euroopan pankkiviranomaisen tekemät useat tutkimukset osoittavat, että pankkien vakavaraisuusvaatimukset ovat poikenneet toisistaan liikaa viime vuosina. Kattavana politiikkatoimenpiteenä ja näiden huolien ratkaisemiseksi pankkivalvontakomitea

<sup>40</sup> Ks. "Is Europe overbanked?", Reports of the Advisory Scientific Committee, No 4, EJRK, kesäkuu 2014.

<sup>41</sup> Ks. Grill, M., Lang, J. H. and Smith, J., "The impact of the Basel III leverage ratio on risk-taking and bank stability", Special Feature A, Financial Stability Review, EKP, marraskuu 2015.



aloitti Basel-vakavaraisuussäännöstön strategisen arvioinnin. Tavoitteena on kehittää menetelmä, joka rajoittaisi pankkien sisäisten mallien käyttöä niin, että niitä voitaisiin käyttää vain salkkuihin, jotka soveltuvat mallintamiseen. Tässä menetelmässä sovellettaisiin lisärajoituksia näiden salkkujen mallintamiseen, esimerkiksi asettamalla vähimmäisvaatimuksia tai estämällä tiettyjen parametrien mallintamisen. Lisäksi kaikkien jäljellä olevien salkkujen edellyttämä omien varojen määrä olisi laskettava käyttämällä Baselin pankkivalvontakomitean määrittelemiä vaihtoehtoisia menetelmiä. Arvioinnin tavoitteena on myös parantaa yksinkertaisuuden, vertailtavuuden ja riskiherkkyyden välistä tasapainoa sekä täyttää Baselin pankkivalvontakomitean tavoite eli varmistaa, että vaatimusten täytäntöönpano on kattavaa, perusteellista ja yhdenmukaista.

### 3.4.3 Liian suuri kaatumaan -ongelman ratkaiseminen

#### Kansainvälisen järjestelmäriskin kannalta merkittävien pankkien kokonaistappionsietokykyä koskeva vaatimus ja sen vaikutukset EU:lle

Finanssimarkkinoiden vakausneuvosto määritteli kansainvälisen järjestelmäriskin kannalta merkittävien pankkien kokonaistappionsietokykyä koskevan vaatimuksen marraskuussa 2015. Vaatimus on määritelty niin, että kaatuville pankeilla on riittävät valmiudet kattaa tappiot ja vahvistaa pääomia, jotta ne voivat panna kriisinratkaisustrategiansa asianmukaisesti täytäntöön. Se on tärkeä virstanpylväs liian suuri kaatumaan -ongelman ratkaisemisessa. EKP:n näkemyksen mukaan kokonaistappionsietokykyä koskeva vaatimus on tärkeä sekä rahoitusvakauden että valvonnan näkökulmasta. Tämän vuoksi EKP osallistui aktiivisesti vaatimuksen määrittelyyn.

Kokonaistappionsietokykyä koskeva vaatimus on vähimmäisvaatimus, ja siinä määritellään, mitkä instrumentit ja velat hyväksytään kokonaistappionsietokyvyn laskentaan. Tavoitteena on varmistaa, että nämä instrumentit ja velat ovat helposti käytettävissä tappioiden kattamiseksi kriisinratkaisussa. Kokonaistappionsietokyvyn vähimmäisvaatimus, joka koskee kaikkia globaalilla tasolla systeemisesti merkittäviä pankkeja, auttaa varmistamaan globaalisti tasavertaiset toimintaedellytykset. Viranomaiset voivat tarvittaessa ja tapauskohtaisesti asettaa globaalilla tasolla systeemisesti merkittävälle pankille kokonaistappionsietokykyä koskevan vaatimuksen, joka on tiukempi kuin minimivaatimus. Kokonaistappionsietokyvyn vähimmäisvaatimus määritellään suhteessa riskipainotettuihin varoihin ja muihin kuin riskipainotettuihin varoihin. Kansainvälisen järjestelmäriskin kannalta merkittävien pankkien kokonaistappionsietokyvyn on oltava 1.1.2019 lähtien vähintään 16 % kriisinratkaisussa olevan konsernin riskipainotetuista saamisista ja 1.1.2022 lähtien vähintään 18 %. Lisäksi muiden kuin riskipainotettujen varojen mittarin osalta kokonaistappionsietokyvyn on oltava 1.1.2019 lähtien vähintään 6 %

Basel III -säännösten vähimmäisomavaraisuusvaatimuksesta ja 1.1.2022 lähtien vähintään 6,75 %.<sup>42</sup>

Kokonaistappionsietokykyä koskeva vaatimus on samantyyppinen kuin omien varojen ja hyväksyttävien velkojen määrää koskevaa vähimmäisvaatimus, joka sisältyy EU:n kriisinratkaisukehykseen. Vaatimukset poikkeavat kuitenkin toisistaan merkittävästi. Erityisesti on todettava, että kokonaistappionsietokykyä koskeva vaatimus koskee globaalilla tasolla systeemisesti merkittäviä pankkeja. Sitä vastoin omien varojen ja hyväksyttävien velkojen määrää koskevaa vähimmäisvaatimusta sovelletaan kaikkiin luottolaitoksiin ja sijoituspalveluyrityksiin. Lisäksi omien varojen ja hyväksyttävien velkojen määrää koskevalla vähimmäisvaatimuksella ei ole alarajaa, toisin kuin kokonaistappionsietokykyä koskevalla vaatimuksella. Nämä kaksi vaatimusta tulisi yhdenmukaistaa pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivin arviointilausekkeen nojalla vuoden 2016 loppuun mennessä. Yhdenmukaistamisessa on kuitenkin otettava huomioon vaatimusten soveltamisalojen erot.

### 3.5 Pääomamarkkinaunioni

Eurojärjestelmä tukee pääomamarkkinaunionin luomista Eurooppaan. Pääomamarkkinaunioni täydentää pankkiunionia ja vahvistaa talous- ja rahaliittoa, sillä se lisää rajat ylittävää riskienjakoa ja parantaa rahoitusjärjestelmän häiriönsietokykyä.<sup>43</sup> Pääomamarkkinaunioni tukee merkittävästi Euroopan talouskasvua, sillä se tarjoaa entistä monipuolisemmat rahoituslähteet ja helpottaa yritysten rahoituksen saatavuutta. Euroopan komissio julkaisi 30.9.2015 tiedonannon toimintasuunnitelmasta, joka sisältää toimenpiteet pääomamarkkinaunionin tärkeimpien osien perustamiseksi vuoteen 2019 mennessä. EKP suhtautuu toimintasuunnitelmaan myönteisesti ja tukee sen sisältämiä ensimmäisen vaiheen toimia. Erityisesti se tukee ehdotusta arvopaperistamista koskevasta EU:n kehyksestä, joka sisältää vakavaraisuuskalibroinnit yksinkertaista, läpinäkyvää ja standardoitua arvopaperistamista varten, ml. pankkien lievennetyt pääomavaatimukset. Tämä elvyttää osaltaan arvopaperistamismarkkinoita.

Pääomamarkkinaunionin hyödyntäminen edellyttää, että rahoitusmarkkinat ovat mahdollisimman yhdenmukaiset. Rahoitusmarkkinoiden täydellinen yhdenmukaisuus toteutuu, jos kaikkia markkinaosapuolia, joilla on samat olennaiset piirteet, koskevat yhteiset säännöt, ja jos niillä on yhdenvertainen pääsy markkinoille ja niitä kohdellaan tasapuolisesti, kun ne ovat aktiivisia markkinoilla. Tämän tavoitteen saavuttaminen vaatii pitkän aikavälin vision sekä kunnianhimoisen toimintasuunnitelman. Esimerkiksi kansallisia maksukyvyttömyys-, verotus- ja arvopaperilainsäädäntöjä tulisi yhdenmukaistaa edelleen.

Komission toimintasuunnitelmassa ehdotetaan eräitä ensimmäisen vaiheen toimia. Arvopaperistamista koskevasta EU:n kehyksestä julkaistun ehdotuksen lisäksi

<sup>42</sup> Kokonaistappionsietokykyä koskeva vaatimus ei rajoita viranomaisten valtuuksia käyttää alaskirjausta tarvittaessa muihin velkoihin, jotka sisältyvät velkakirjojen arvon alaskirjauksen soveltamisalaan.

<sup>43</sup> Ks. "Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper", 21.5.2015.

Euroopan komissio käynnisti julkisen kuulemisen yleiseurooppalaisen kehysten luomiseksi katetuille joukkolainoille, sekä julkaisi ehdotuksen tarjousesitteitä koskevien vaatimusten päivittämisestä. Katettuja joukkolainoja koskevan ehdotuksen tavoitteena on luoda katetuille joukkolainoille yleiseurooppalainen kehys, joka perustuu kansallisiin järjestelmiin, ja selvittää voitaisiinko katettuja joukkolainoja käyttää myös pk-yrityslainojen tapauksessa. Tarjousesitteitä koskevan ehdotuksen tavoitteena on parantaa yritysten rahoituksen saantia ja tarjota sijoittajille entistä yksinkertaisempaa tietoa. Erityisesti olisi poistettava esteet pk-yrityksiä koskevien tietojen saannille. Nämä toimet edistävät pääomamarkkinoiden yhdentymistä.

Pääomamarkkinaunionin saavuttaminen vaatii alkuvaiheessa nopeita tuloksia, jotta hanke pysyy vauhdissa. Se vaatii myös kestäviä toimia useilla aloilla, jotka ovat keskeisen tärkeitä pääomamarkkinoiden toiminnalle.

# Muu toiminta

## 1 Markkinainfrastrukturi ja maksut

Markkinainfrastruktuurit mahdollistavat maksujen sekä arvopaperi- ja johdannaiskauppojen selvityksen ja toimituksen. Niiden turvallisuus on ensiarvoisen tärkeää, sillä se ylläpitää valuuttaa koskevaa luottamusta ja tukee rahapoliittisia operaatioita sekä koko rahoitusjärjestelmän vakautta. Markkinainfrastruktuurien Euroopan laajuinen yhdentyminen on todellisten sisämarkkinoiden saavuttamisen edellytys.

Eurojärjestelmällä on kaupanjälkeisten toimien markkinainfrastruktuurien ja maksujen alalla keskeinen rooli järjestelmien operoijana, hankkeiden edistäjänä ja järjestelmien yleisvalvojana. Se operoi TARGET2-järjestelmää, joka on infrastrukturi suurten ja kiireellisten euromääräisten maksujen reaaliaikaiseen katteensiirtoon keskuspankkirahassa. Helpottaakseen toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevien vakuuksien käyttöä eurojärjestelmän luotto-operaatioissa eurojärjestelmä tarjoaa kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin. Lisäksi eurojärjestelmän uusi infrastrukturi – TARGET2-Securities (T2S) – on kesäkuusta 2015 lähtien tarjonnut arvopaperien toimituspalveluja keskuspankkirahassa. Eurojärjestelmän visio vuoteen 2020 on markkinainfrastruktuurin tulevaisuuden strategia. Visiota käsitellään jäljempänä osassa 1.1.

Hankkeiden edistäjänä eurojärjestelmä auttaa aktiivisesti toimialaa yhdenmukaistamaan kaupanjälkeisiä toimia T2S-järjestelmän käynnistymisen jälkeen sekä löytämään turvalliset ja tehokkaat ratkaisut euroalueen vähittäismaksujen maksamista, selvitystä ja toimitusta varten. Eurojärjestelmä on vaikuttanut yhtenäisen euromaksualueen (Single Euro Payments Area, SEPA) toimeenpanoon hankkeen alusta lähtien, ja se edistää edelleen aktiivisesti vähittäismaksujen innovaatioita. Maksuliiketoiminnan digitalisaation lisääntymisen aikaansaamia innovaatioita tarkastellaan osassa 1.2.

Yleisvalvojan ominaisuudessa eurojärjestelmä varmistaa, että riskienvalvonta on tehokasta ja markkinainfrastruktuurien hallintojärjestelyt ovat moitteettomia, ja tarvittaessa edistää muutosta. Eurojärjestelmä esimerkiksi osallistuu kansainvälisten standardien laadintaan, ja tekee yhteistyötä toimialan kanssa rahoitusmarkkinainfrastruktuurin kyberturvallisuuden vahvistamiseksi. Eurojärjestelmä työskentelee myös parhaillaan vähittäismaksujen tehokkuuden ja turvallisuuden parantamiseksi. Arvopaperi- ja johdannaiskaupan infrastruktuurien yleisvalvonnan osalta eurojärjestelmä yhteistyössä asianomaisten yleisvalvojen ja valvontaviranomaisten kanssa sai valmiiksi T2S-järjestelmän rakenteen arvioinnin ennen alustan käyttöönottoa. Lisäksi eurojärjestelmä on kiinnittänyt huomiota keskusvastapuoliriskeihin, sillä niiden systeeminen merkittävyys on lisääntynyt. Keskusvastapuoliriskiä käsitellään yksityiskohtaisemmin osassa 1.3.

## 1.1 T2S-järjestelmän käyttöönotto ja markkinainfrastruktuurin tulevaisuus

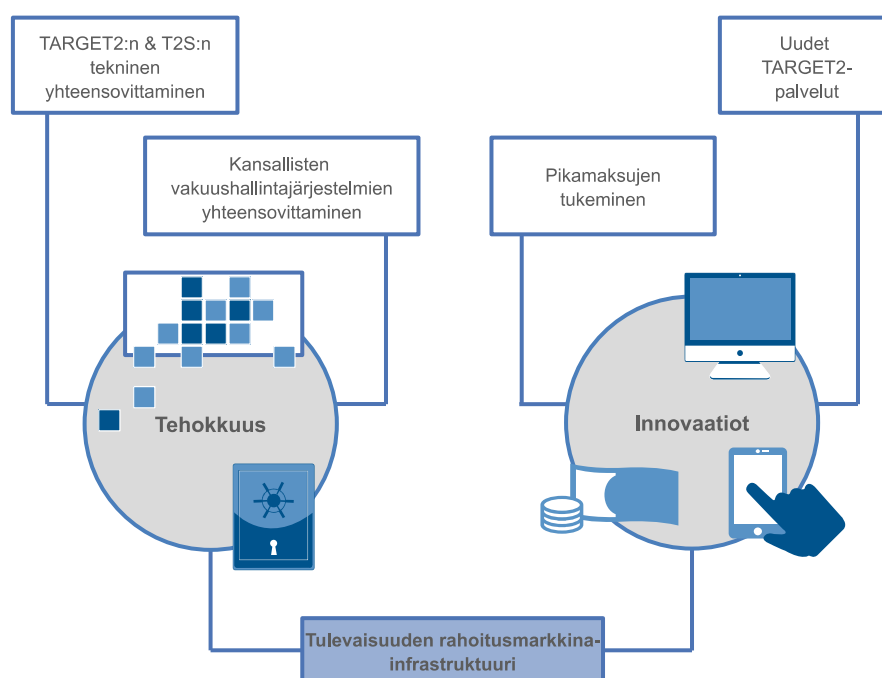
Kesäkuussa 2015 otettiin käyttöön TARGET2-Securities-järjestelmä, joka on eurojärjestelmän uusi yhteinen arvopaperikaupan toimitusalusta. Viisi arvopaperikeskusta eli Kreikan, Italian, Maltan, Romanian ja Sveitsin arvopaperikeskukset ovat kytkeytyneet alustaan, ja jäljellä olevat 16 markkinaa liittyvät alustan käyttäjiksi seuraavien kahden vuoden aikana. T2S-alustalla voidaan toimittaa myös muita kuin euromääräisiä arvopaperikauppoja. Tätä toimintoa ryhdytään käyttämään vuonna 2018, kun Tanskan kruunun määräisten arvopaperikauppojen toimitus aloitetaan T2S-alustalla. Yhä useamman maan ja valuutan odotetaan liittyvän T2S-alustaan tulevaisuudessa.

T2S poistaa kotimaisten ja maasta toiseen välitettävien arvopaperikauppojen toimituksen väliset erot ja markkinoiden aiemman pirstaloituneisuuden haitat. T2S on ollut tärkein kaupanjälkeisten toimien ja standardien yhdenmukaistamista edistävä tekijä, ja se myös tehostaa rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja edesauttaa aitojen sisämarkkinoiden syntymistä.

Siirtyminen T2S-alustan käyttöön jatkuu edelleen, ja eurojärjestelmä katsoo jo tulevaisuuteen varmistaakseen, että markkinainfrastruktuurit ja maksut pysyvät tekniikan kehityksen vauhdissa ja saavuttavat entistä enemmän tehokkuusparannuksia. Eurojärjestelmän visio vuoteen 2020 sisältää markkinainfrastruktuurin tulevaisuuden strategian. Strategia koostuu kolmesta toimenpidekohdasta.

### Kaavio 1

Euroopan rahoitusmarkkinainfrastruktuuri – visio vuoteen 2020 ja siitä eteenpäin



Lähde: EKP.

Ensimmäinen toimenpide on TARGET2- ja T2S-järjestelmien synergioiden tarkastelu. Teknistä infrastruktuuria vahvistetaan mm. optimoimalla likviditeetinsäätömekanismeja edelleen, jotta TARGET2 voi hyödyntää T2S-järjestelmän nykyisiä huippuominaisuuksia. Toisena toimenpiteenä tutkitaan mahdollisuuksia tukea Euroopan laajuisen pikamaksusovelluksen kehittämistä (ks. osa 1.2). Kolmas toimenpidekohta sisältää eurojärjestelmän vakuushallintajärjestelmän yhdenmukaistamisen ja tehostamisen edelleen, sekä vakuuksiin liittyvien tekniikoiden ja menettelyjen mahdollisen yhdenmukaistamisen. Jos yhdenmukaistaminen onnistuu, eurojärjestelmä saattaa harkita yhteisen vakuushallintajärjestelmän kehittämistä.

Toteuttaakseen visionsa, joka ulottuu vuoteen 2020, eurojärjestelmä tekee tiivistä yhteistyötä markkinoiden kanssa, hyödyntää niiden näkemyksiä sekä varmistaa, että Euroopan markkinainfrastruktuuria kehitettäessä otetaan huomioon markkinoiden tarpeet.

## 1.2 Maksuliiketoiminnan digitalisaatio

Koska euroalueella on onnistuneesti siirrytty SEPA-tilisiirtojen ja -suoraveloituksen käyttöön, maksutoimialan ja eurojärjestelmän toiminnan painopiste on siirtynyt yhdenmukaistamisesta ja yhdentymisestä uudistamiseen ja innovointiin. Tämä oli välttämätöntä, sillä digitalisaatio on levinnyt kaikkialle jokapäiväiseen elämään. Maksutoimiala reagoi käyttäjien uusiin kokemuksiin ja muuttuviin odotuksiin. Joissain Euroopan maissa markkinoille on tullut henkilöiden välisiä mobiilimaksuratkaisuja tai lähimaksuratkaisuja. Osa näistä sovelluksista perustuu pikamaksuihin eli maksusovelluksiin, jotka varmistavat, että rahat ovat välittömästi vastaanottajan saatavilla. Nämä palvelut ovat kuitenkin vain kansallisia eikä niissä ole Euroopan laajuisia yhteentoimivuutta ja kattavuutta.

Jotta vältetään SEPAn uudelleenpirstaloituminen tilanteessa, jossa markkinoille tulee useita erillisiä kansallisia ratkaisuja, eurojärjestelmä tukee voimakkaasti Euroopan laajuisen pikamaksuratkaisun kehittämistä. Euromaksualueen vähittäismaksuneuvosto (Euro Retail Payments Board, ERPB) – sen puheenjohtaja on EKP – pyysi maksutoimialaa laatimaan ehdotuksen euromääräisten SEPA-pikatilisiirtojen järjestelmästä. Ehdotus luo yhteisen perustan eurooppalaisille pikamaksuratkaisuille. Euromaksualueen vähittäismaksuneuvosto hyväksyi ehdotuksen marraskuussa 2015. Euroopan maksuneuvosto (European Payments Council) laatii parhaillaan ehdotuksen perusteella sääntökirjaa.

Pikamaksujen selvitykseen ja toteutukseen liittyen EKP on käynnistänyt vuoropuhelun vähittäismaksujen infrastruktuurin toimittajien kanssa. EKP myös pohtii rooliaan näiden maksujen toimittamisessa, ottaen huomioon, että se operoi TARGET2-järjestelmää.

Lisäksi EKP on osallistunut euroalueen vähittäismaksuneuvoston suositusten laatimiseen. Suositusten tarkoituksena on edistää henkilöiden välisiä mobiilimaksuja sekä mobiileja ja kortteihin perustuvia lähimaksuja. Tulevaisuudessa eurojärjestelmän on kiinnitettävä huomiota uusiin maksusovelluksiin ja

maksupalvelujen tarjoajiin, jotka tulevat yhä laajenevan sähköisen kaupankäynnin alalle.

Helmikuussa 2015 EKP julkaisi toisen [raportin](#) virtuaalivaluutoista. Yleisesti ottaen toimialan huomio on siirtynyt arvonäkökohdasta sisäänrakennettuihin mekanismeihin, joilla arvoa voidaan siirtää, esim. lohkoketjuteknologiaan (toiselta nimeltään hajautettu tilikirja). EKP seuraa edelleen näissä järjestelmissä käytettävän teknologian kehitystä.

### 1.3 Keskusvastapuolien riskienhallinta

Globaali finanssikriisi vuosina 2007–2008 toi esille OTC-johdannaismarkkinoiden läpinäkyvyyden ja riskienhallinnan merkittävät puutteet – erityisesti markkinasegmenteissä, joissa kaupat selvitetään kahdenvälisesti. Näin ollen G20-maiden johtajat päättivät Pittsburghin huippukokouksessa vuonna 2009, että vakioiduilla johdannais sopimuksilla käytävät kaupat olisi selvitettävä keskusvastapuolien välityksellä.

Keskusvastapuoliselvitystä koskevan vaatimuksen vuoksi keskusvastapuolet hallinnoivat yhä suurempaa osa rahoitusriskeistä, jotka syntyvät OTC-johdannaiskaupoista, ja näin ollen keskusvastapuolien luotettavuus on yhä tärkeämpää rahoitusvakauden kannalta. Tämän vuoksi G20-maiden valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat pyysivät helmikuussa 2015 finanssimarkkinoiden vakausneuvostoa kehittämään yhdessä maksu- ja markkinainfrastruktuurikomitean (Committee on Payments and Market Infrastructure), kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojen järjestön (International Organization of Securities Commissions) sekä Baselin pankkivalvontakomitean kanssa koordinoitun työohjelman keskusvastapuolien kestävyiden, elvytysuunnitelmien ja purkamismahdollisuuksien parantamiseksi. Keskusvastapuolia koskeva työsuunnitelma (2015 CCP Work Plan) koostuu neljästä pääkohdasta: 1) keskusvastapuolien kestävyttä mittaavien indikaattorien riittävyden arviointi (tappionsietokyky ja maksuvalmius sekä stressitestaus), 2) keskusvastapuolien nykyisten elvytysmekanismien (ml. välineet tappioiden jakoon) arviointi sekä sen pohdinta, tarvitaanko yksityiskohtaisempia standardeja, 3) keskusvastapuolien kriisiratkaisujärjestelyjen ja -suunnitelmien arviointi, sekä sen pohdinta, tarvitaanko yksityiskohtaisempia standardeja tai lisää etukäteen rahoitettuja rahoitusvaroja, sekä 4) linkittyneisyyden analysointi: kuinka linkittyneitä ovat keskenään keskusvastapuolet, niiden suorat ja epäsuorat selvitysosapuolet ja muut rahoituslaitokset, sekä miten riskit mahdollisesti välittyvät näiden linkittyneisyyksien kautta. EKP osallistuu tähän työhön asianomaisten kansainvälisten komiteoiden kautta.

Yhteistyön lisäämiseksi EKP ja Englannin pankki ilmoittivat<sup>44</sup> 29.3.2015 koordinoituista ja yhteisistä toimenpiteistä, joiden tavoitteena on lisätä

<sup>44</sup> Ks. EKP:n [lehdistötiedote](#) 29.3.2015. Ilmoitus oli seurausta Euroopan unionin yleisen tuomioistuimen päätöksestä (ks. myös luvun 2 osa 6).

keskusvastapuoliselvityksen alaisten markkinoiden vakautta EU:ssa. Tässä yhteydessä EKP ja Englannin pankki sopivat tehostavansa tietojenvaihtoa ja yhteistyötä koskien Isossa-Britanniassa sijaitsevia keskusvastapuolia, joilla on merkittävää euromääräistä liiketoimintaa.

EKP ja muut eurojärjestelmän keskuspankit osallistuivat edelleen valvontakollegioiden työhön, joka Euroopan markkinarakenneasetuksen (ns. EMIR-asetus) nojalla koskee niitä EU:ssa sijaitsevia keskusvastapuolia, joilla on merkittävää euromääräistä liiketoimintaa. Vuonna 2015 muun muassa hyväksyttiin ehdotus keskusvastapuolien tarjoamien palvelujen laajentamisesta.

EKP julkaisi 2.9.2015 vastauksena Euroopan komission julkiseen kuulemiseen, joka koski Euroopan markkinarakenneasetuksen arviointia. Vastauksessaan EKP ehdotti useita toimia, joilla voitaisiin vahvistaa keskusvastapuolien valvontakollegioita sekä parantaa johdannaisista raportoitujen tietojen laatua, ja siten lisätä läpinäkyvyyttä.

## 2 Rahoituspalvelut muille laitoksille

### 2.1 Luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito

EKP hoitaa [keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmän \(MTFA\)](#)<sup>45</sup> ja [Euroopan rahoituksen vakautusmekanismin \(ERVM\)](#)<sup>46</sup> alaisia EU:n luotonanto- ja luotonotto-operaatioita. Vuonna 2015 EKP huolehti keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmän lainoihin liittyvien korkomaksujen käsittelystä. Järjestelmän kautta myönnettyjen lainojen kanta oli vuoden 2015 lopussa 5,7 miljardia euroa. Vuonna 2015 EKP käsitteli Kreikalle ERVM-järjestelmästä myönnetyn lyhytaikaisen lainan maksatuksen ja onnistuneen takaisinmaksun [EU:n neuvoston päätöksen mukaisesti](#). EKP hoiti myös erilaisia ERVM:n alaisiin lainoihin liittyviä maksuja ja korkomaksuja. Vuoden 2015 lopussa mekanismin kautta myönnettyjen lainojen kanta oli 46,8 miljardia euroa.

Vastaavasti EKP hoitaa myös [Euroopan rahoitusvakaussäilytysjärjestelmän \(ERVV\)](#)<sup>47</sup> ja [Euroopan vakaussäilytysmekanismin \(EVM\)](#)<sup>48</sup> toiminnan yhteydessä esille tulevat maksut. Vuonna 2015 EKP huolehti ERVV:n lainoihin liittyvien erilaisten korkojen ja maksujen käsittelystä. EKP hoiti vuonna 2015 Kreikalle Euroopan vakaussäilytysmekanismista myönnettyyn lainaan kuuluvien kahden erän maksatuksen [EU:n neuvoston](#)

<sup>45</sup> Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 141 kohdan 2, EKPJ:n perussäännön artiklojen 17, 21.2, 43.1 ja 46.1 sekä 18.2.2002 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 332/2002 artiklan 9 mukaisesti.

<sup>46</sup> Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 122 kohdan 2 ja artiklan 132 kohdan 1, EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 sekä 11.5.2010 annetun neuvoston asetuksen (EU) N:o 407/2010 artiklan 8 mukaisesti.

<sup>47</sup> EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 sekä muutetun ERVV-puitesopimuksen artiklan 3 kohdan 5 mukaisesti.

<sup>48</sup> EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 sekä rahoitustukijärjestelysopimuksia koskevien EVM:n yleisten ehtojen kohdan 5.12.1 mukaisesti.



[päättöksen mukaisesti](#). EKP hoiti myös EVM:n jäsenten maksusuoritukset ja tämän järjestelmän lainoihin liittyvät erilaiset korko- ja maksusuoritukset.

Lisäksi EKP hoitaa kaikki Kreikan lainajärjestelysopimukseen liittyvät maksut.<sup>49</sup> Sopimuksen mukaisesti myönnettyjen lainojen kanta oli vuoden 2015 lopussa 52,9 miljardia euroa.

## 2.2 Eurojärjestelmän varannonhoitopalvelut

Vuonna 2015 eurojärjestelmä tarjosi edelleen asiakkailleen monenlaisia rahoituspalveluja osana euromääräisten varannonhoitopalvelujen järjestelmää, joka otettiin käyttöön vuonna 2005 asiakkaiden euromääräisten varantojen hoitamiseksi. Eurojärjestelmän yksittäiset kansalliset keskuspankit (eurojärjestelmän palvelujen tarjoajat) tarjoavat kaikkia palveluita yhtenäisin ehdoin ja yleisten markkinastandardien mukaisesti euroalueen ulkopuolisten maiden keskuspankeille, rahaviranomaisille ja valtion elimille sekä kansainvälisille järjestöille. EKP toimii yleisenä koordinoijana huolehtimalla järjestelmän häiriöttömästä toiminnasta ja raportoimalla EKP:n neuvostolle.

Vuonna 2015 eurojärjestelmän varainhoitopalveluihin liittyviä asiakassuhteita oli 285. Vuonna 2014 niiden määrä oli 296. Vuoden 2015 aikana palvelujen puitteissa eurojärjestelmässä hoidettujen varojen kokonaismäärä (johon sisältyvät sekä käteisvarat että arvopaperit) kasvoi noin 6 % vuoden 2014 lopun tilanteeseen verrattuna.

## 3 Setelit ja kolikot

EKP ja kansalliset keskuspankit vastaavat euromääräisten seteleiden liikkeeseen laskemisesta euroalueella ja luottamuksen säilymisestä valuutan uskottavuuteen.

### 3.1 Setelien ja kolikoiden kierto

Vuonna 2015 [liikkeessä olevien euroseteleiden](#) määrä kasvoi noin 7,8 % ja niiden arvo kasvoi noin 6,6 %. Vuoden lopussa liikkeessä oli 18,9 miljardia euroseteliä, joiden arvo oli yhteensä 1 083 miljardia euroa (ks. kuviot 27 ja 28). Eniten vuoden 2015 aikana kasvoi 50 euron setelien määrä. Vuotuinen kasvu oli 11,8 %. Tämän setelin kysyntä lisääntyi jyrkästi suunnilleen vuoden puolivälissä. Todennäköinen selitys tähän johtuu siitä, että Kreikkaan matkustavat turistit ottivat mukaansa tavallista enemmän käteistä varautuakseen siellä voimaan tullessiin käteisnostorajoituksiin (jotka kuitenkin koskivat vain maan asukkaita). [Euroseteleiden](#)

<sup>49</sup> Euron käyttöön ottaneiden EU:n jäsenvaltioiden (Kreikkaa ja Saksaa lukuun ottamatta) ja Kreditanstalt für Wiederaufbau (joka toimii yleisen edun nimissä Saksan liittotasavallan antamien ohjeiden mukaisesti ja sen antaman takauksen turvin) lainanantajina, Helleenien tasavallan lainanottajana sekä Kreikan keskuspankin lainanottajan maksujen välittäjänä välisen sopimuksen mukaan sekä EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21.2 sekä 10.5.2010 annetun päätöksen EKP/2010/4 artiklan 2 nojalla.

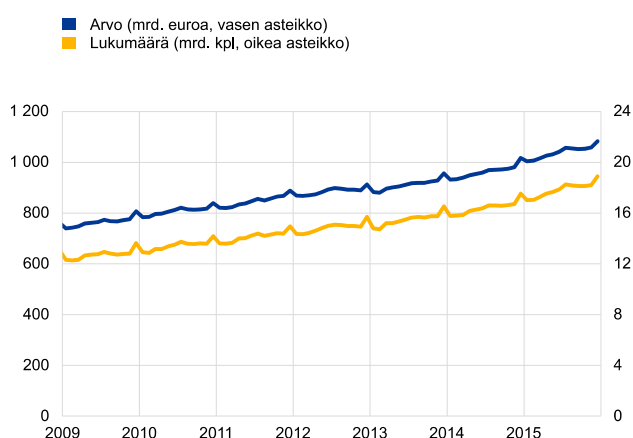
tuotanto jaetaan kansallisten keskuspankkien kesken. Niille jaettiin vuonna 2015 kaikkiaan 6,0 miljardia seteliä.

Arvioiden mukaan noin neljännes liikkeessä olevien eurosetelien kokonaisarvosta on euroalueen ulkopuolella, suurimmaksi osaksi sen naapurimaissa. Euroseteleitä, pääasiassa 500 ja 100 euron seteleitä, käytetään euroalueen ulkopuolella arvon säilyttämiseen sekä maksuvälineinä kansainvälisillä markkinoilla. Käteisrahan etuna on maksutapahtuman välitön luonne tarvitsematta selvittää vastapuolen maksukykyä.

Vuonna 2015 liikkeessä olevien eurokolikoiden määrä kasvoi 4,7 %, ja oli vuoden lopussa 116,1 miljardia kolikkoa. Vuoden 2015 lopussa liikkeessä olevien kolikoiden kokonaisarvo oli 26,0 miljardia euroa, eli 4 % suurempi kuin vuoden 2014 lopussa.

### Kuvio 27

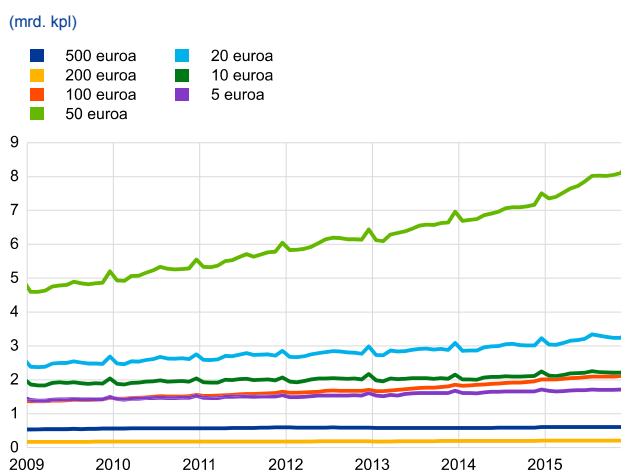
Liikkeessä olevien eurosetelien lukumäärä ja arvo



Lähde: EKP.

### Kuvio 28

Liikkeessä olevien eurosetelien lukumäärä nimellisarvoittain



Lähde: EKP.

Vuonna 2015 euroalueen kansalliset keskuspankit tarkastivat noin 32,9 miljardin setelin aitouden ja liikkeessä pitämisen edellyttämän kunnon. Liikkeestä poistettiin noin 5,2 miljardia seteliä. Eurojärjestelmä myös auttoi edelleen setelinkäsittelylaitteiden valmistajia varmistamaan, että niiden laitteet, joiden avulla eurosetelien aitous ja kunto tarkastetaan ennen niiden palauttamista kiertoon, täyttävät EKP:n vaatimukset. Luottolaitokset ja muut ammattimaiset käteisrahan käsittelijät tarkastivat vuonna 2015 näillä laitteilla 31 miljardin eurosetelin aitouden ja kunnon.

## 3.2 Euroseteliväärennökset

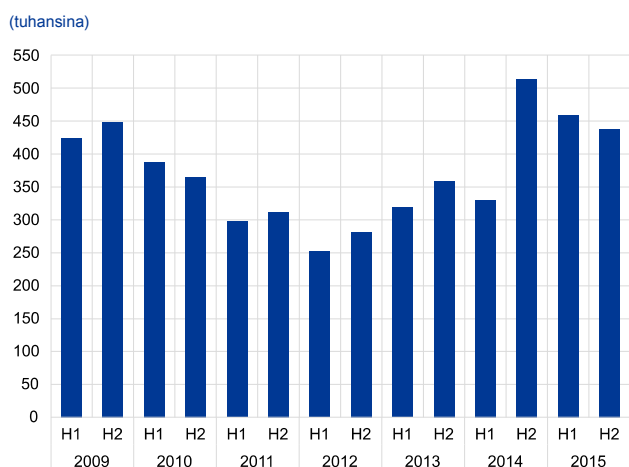
Vuonna 2015 eurojärjestelmä poisti kierrosta noin 899 000 euroseteliväärennöstä. Liikkeessä olevien aitojen eurosetelien määrään verrattuna väärennöksiä on yhä erittäin vähän. Kuvio 29 näkyy kierrosta poistettujen väärennösten määrän kehitys pitkällä aikavälillä. Eniten väärennetään ensimmäisen eurosetelisarjan 20 ja

50 euron seteleitä. Niistä 20 euron seteleiden osuus väärennetyjen euroseteleiden kokonaismäärästä oli 50,5 % vuonna 2015 ja 50 euron seteleiden osuus 34,2 %. Väärennösten kokonaismäärän hienoinen lisääntyminen vuonna 2015 johtui pääasiassa väärennetyjen 50 euron seteleiden osuuden kasvusta. Eri seteliarvojen prosenttiosuudet on eritelty tarkemmin kuviossa 30.

EKP kehottaa edelleen kaikkia olemaan varuillaan petosten varalta ja muistamaan tutun **tunnustele–katso–kallistele**-testin. Yksittäinen turvatekijä ei vielä takaa rahan aitoutta, vaan aina on syytä tarkastaa useampia. Lisäksi rahaa ammattimaisesti käsitteleville on jatkuvasti tarjolla koulutusta sekä Euroopassa että sen ulkopuolella, ja ajantasaista tiedotusmateriaalia pidetään saatavilla eurojärjestelmän väärentämisen vastaisen toiminnan tukemiseksi. EKP tekee samassa tarkoituksessa yhteistyötä myös Europolin, Interpolin ja Euroopan komission kanssa.

### Kuvio 29

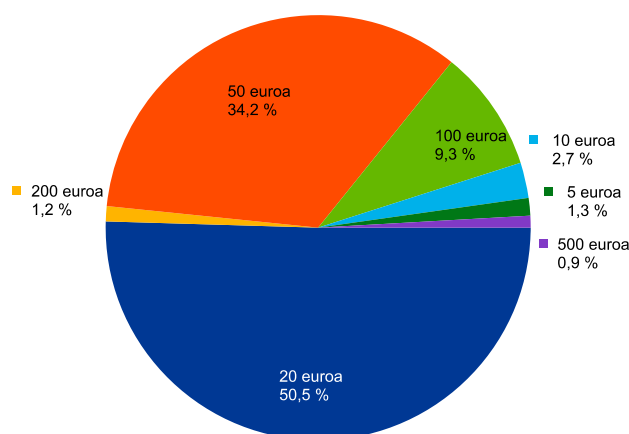
Kierrosta tavattujen euroseteliväärennösten lukumäärä



Lähde: EKP.

### Kuvio 30

Väärennösten jakautuminen nimellisarvoittain vuonna 2015



Lähde: EKP.

## 3.3 Toinen eurosetelisarja

Uusia 20 euron seteleitä alettiin laskea liikkeeseen 25.11.2015. Se oli kolmas liikkeeseen laskettu **toisen sarjan** (Europa-sarjan) euroseteli. Uusien, toukokuussa 2013 ja syyskuussa 2014 käyttöön otettujen 5 euron ja 10 euron seteleiden tavoin uudessa 20 euron setelissä on entistä paremmat turvatekijät, kuten kasvokuvavesileima ja hohtavanvihreä numero. Seteliä kallisteltaessa hohtavanvihreässä numerossa näkyy valojuova, joka liikkuu ylös ja alas, ja numero myös vaihtaa väriä. Uudessa 20 euron setelissä on myös uusi ja innovatiivinen turvatekijä: hologrammin kasvokuvaikkunaan ilmestyvät kreikkalaisesta mytologiasta tutun Europa-neidon kasvot, kun seteliä katsotaan valoa vasten. Ennen uuden 20 euron setelin liikkeeseenlaskua EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit järjestivät yleisölle ja käteistä rahaa ammatikseen käsitteleville tiedotuskampanjan uudesta setelistä ja sen ominaisuuksista. Ne ryhtyivät myös moniin erilaisiin toimiin

auttaakseen setelinkäsittelylaitteiden valmistajia valmistautumaan uuden setelin käyttöönottoon.

Muut toisen sarjan seteliarvot lasketaan liikkeeseen muutaman lähivuoden aikana.

## 4 Tilastot

EKP laatii, kerää, kokoaa ja julkaisee kansallisten keskuspankkien avustuksella laajaa valikoimaa tilastoja, jotka tukevat merkittäväällä tavalla euroalueen rahapolitiikan harjoittamista ja EKP:n valvontatehtävien sekä useiden muiden EKPJ:n tehtävien ja Euroopan järjestelmäriskikomitean tehtävien hoitamista. Tilastoja käyttävät myös viranomaiset, rahoitusmarkkinaosapuolet, tiedotusvälineet ja suuri yleisö.

Vuonna 2015 EKPJ jatkoi euroaluetta koskevien säännöllisten tilastojen tuottamista hyvin ja ajallaan. Se käytti lisäksi huomattavia voimavaroja saattaakseen päätökseen uusien kansainvälisten standardien käyttöönoton kaikissa EKP:n tilastoissa ja täyttääkseen uudet vaatimukset hyvin ajantasaisista, laadukkaista ja entistä yksityiskohtaisemmista maa-, toimiala- ja rahoitusvälinekohtaisista tilastoista.<sup>50</sup>

### 4.1 Uusia ja laajennettuja euroalueen tilastoja

EKP alkoi 1.1.2015 julkaista päivittäisiä kolmen kuukauden spot-korkoja, jotka on johdettu vähintään AA-luokituksen saaneiden euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemiin joukkolainoihin perustuvasta tuottokäyrästä. Ensimmäisestä julkaisukerrasta alkaen IMF on käyttänyt tätä korkoa erityisnosto-oikeuden koron euroeränä kolmen kuukauden euron sijaan.

Tammikuusta 2015 alkaen arvopaperiemissioita koskevat tilastot ovat sisältäneet entistä tarkemmat erittelyt liikkeeseenlaskijoiden toimialoista ja arvopaperityypeistä jokin aika sitten hyväksytyyn Euroopan kansantalouden tilinpitäjärjestelmän (EKT 2010) mukaisesti.

Huhtikuussa toteutettiin suuria parannuksia maksutasetilastoihin ja ulkomaista varallisuutta koskeviin tilastoihin, joiden tiedot ulottuvat vuoteen 2008 asti. Tiedot on esitetty IMF:n maksutasekäsikirjan kuudennen laitoksen periaatteiden mukaisesti ja ne on eritelty vastapuolten maantieteellisten alueiden mukaisesti.

Heinäkuusta 2015 alkaen rahatalouden kehitystä, pankkikorkoja, sijoitusrahastoja ja erityisyhteisöjä koskeviin tilastoihin on sisällytetty uusia, esimerkiksi liikkeeseenlaskijan toimialaa ja arvopaperityyppiä koskevia EKT 2010 -järjestelmän mukaisia eritelmiä. Sijoitusrahastotilastoihin on lisätty tietoja uusista sijoitusrahastoluokista, kuten euroalueella rekisteröidyistä yksityisistä osakerahastoista ja pörssinoteeratuista rahastoista. Pankkikorkotilastot sisältävät

<sup>50</sup> Katso lisätietoja osoitteesta [www.ecb.europa.eu/pub/conferences](http://www.ecb.europa.eu/pub/conferences).

uusia indikaattoreita maksamattomista lainoista jaoteltuina jäljellä olevan maturiteetin ja seuraavan korontarkistusjakson mukaan. Lisäksi uudelleen neuvoteltuja lainoja koskevat korot ilmoitetaan erikseen uusien sopimusten yhteydessä.

Elokuussa 2015 konsolidoituja pankkitilastoja (the ESCB dataset for the EU banking system on a consolidated basis) parannettiin merkittävästi ja niiden julkaisemistiheys muutettiin puolivuositaisesta neljännesvuositaiseksi. Tätä parannusta on helpottanut valvontatietojen raportointia koskevien Euroopan pankkiviranomaisen teknisten täytäntöönpanostandardien voimaantulo, joka lisäsi huomattavasti vertailukelpoisten tietojen saatavuutta koko EU:sta. Etenkin saamisten laatua koskevat indikaattorit on suureksi osaksi korvattu uusilla tiedoilla järjestämättömistä saamisista ja merkittävistä lainanhoitajoustoista. Tilastot tarjoavat myös uusia mittareita likviditeetin, rahoituksen ja kiinnitettyjen varojen arvioimiseksi.

Syyskuussa 2015 EKP julkaisi uusia, lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutuksesta puhdistettuja lainatilastoja, jotka sisältävät entistä täydellisemmät tiedot euroalueen pankkien myöntämistä lainoista, jotka eivät enää näy niiden tasekirjauksista.

Lokakuussa 2015 EKP alkoi julkaista kuukausittaisia tietoja TARGET2-saldoista, valuutoittain eriteltyjä tietoja euroalueella listatuista osakkeista ja entistä tarkempia vuotuisia maksuliikennetilastoja, joissa otetaan huomioon siirtyminen yhtenäiseen euromaksualueeseen ja muut Euroopan maksuliikennemarkkinoiden muutokset.

Marraskuussa 2015 EKP alkoi julkaista uutta neljännesvuositaita, kotitaloussektoriin keskittyvää tilastokatsausta, joka käsittelee sen taloudellista ja rahoituksellista kehitystä ja esittää koko euroaluetta koskevia keskeisiä indikaattoreita sekä euroalueeseen kuuluvan 19 maan välisiä vertailuja.

Joulukuussa 2015 EKP julkaisi raportin kansallisista käytännöistä (Survey of National Practices), jossa kuvataan yksityiskohtaisesti euroalueen maissa sovelletut menettelyt kerätessä rahalaitosten tasetilastoja.

## 4.2 Muita tilastointiin liittyviä asioita

Maaliskuussa 2015 EKP antoi asetuksen<sup>51</sup> valvontaan liittyvien rahoitustietojen raportoinnista, jonka mukaan raportointivaatimukset laajenevat asteittain koskemaan kaikkia valvottavia yhteisöjä, jotka eivät vielä toimita tietoja taloudellisen informaation raportoinnin (FINREP) mukaisesti. Asetuksen soveltaminen alkoi vuoden 2015 lopussa.

Kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja (IFRS) konsernitasolla noudattavat laitokset ovat jo velvollisia toimittamaan FINREP-tiedot, mutta asetuksen myötä raportointivelvollisuus laajenee koskemaan myös 1) merkittäviä valvottavia ryhmittymiä, jotka noudattavat kansallisia tilinpäätössäännöksiä, 2) merkittäviä

<sup>51</sup> Euroopan keskuspankin asetus (EU) N:o 2015/534, annettu 17 päivänä maaliskuuta 2015, valvontaan liittyvien rahoitustietojen raportoinnista (EKP/2015/13).

valvottavia yhteisöjä, jotka laativat yksittäisen tilinpäätöksensä sekä IFRS-standardien että kansallisten tilinpäätössääntöjen mukaisesti ja 3) vähemmän merkittäviä valvottavia ryhmittymiä, jotka soveltavat kansallisia tilinpäätössääntöjä, ja vähemmän merkittäviä valvottavia yhteisöjä.

EKPJ jatkoi työskentelyä useiden meneillään olevien projektien edistämiseksi parantaakseen ajan mittaan tilastojen saatavuutta ja laatua uusien tai merkittävästi parannettujen mikrotason tietokantojen avulla. Vuonna 2015 nähtiin paljon vaivaa uuden järjestelmän kehittämiseksi tarkasti eriteltyjen luottotietojen keräämistä varten. Tämän projektin herättämän suuren yleisen mielenkiinnon vuoksi asetusluonnos julkistettiin joulukuussa 2015. Tietojen keruu haluttiin myös laajentaa koskemaan yksittäisten arvopapereiden liikkeeseenlaskua ja omistuksia. [Asetus](#) ja [suuntaviivat](#) arvopapereiden omistustilastoista päivitettiin, jotta voitaisiin tehostaa omistusta koskevien tietojen keräämistä vakuutusyhtiöiltä. Myös uusien tilastojen laatimista euroalueen rahamarkkinoista koskeva työ on meneillään. Se koskee yksittäisten maksutapahtumatietojen päivittäistä keräämistä tärkeimmiltä markkinasegmenteiltä (vakuudellisilta ja vakuudettomilta sekä valuutanvaihtosopimusten ja yön yli -indeksiswap-sopimusten segmenteiltä) alkaen huhtikuusta 2016.

Kansainvälisellä tasolla EKP on talous- ja rahoitustilastoja koskevan yhteistyöryhmittymän (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics) jäsenenä vahvasti sitoutunut G20-maiden valtiovarainministeriöiden ja keskuspankkien johtajien huhtikuussa 2009 käynnistämän tilastoinnin aukkoja korjaavan hankkeen (Data Gaps Initiative) tavoitteisiin, jotka määriteltiin globaalien rahoituskriisin puhjettua. Ensimmäisen vaiheen 20 suosituksen laatimisen ja käyttöönoton jälkeen EKP tukee voimakkaasti hankkeen toista vaihetta, joka hyväksyttiin syyskuussa 2015.

## 5 Taloudellinen tutkimus

Laadukkaan tieteellisen tutkimuksen tuottamisella on keskeinen tehtävä EKP:n pyrkiessä saavuttamaan keskeiset tavoitteensa ja käsittelemään muuttuvia painopistealueita. Vuonna 2015 talouden tutkimusta vahvistettiin poliittisten päätöstentekijöiden kohdatessa monia uusia, merkittäviä haasteita. Tämä työ organisoitiin uudelleen aiempaa pienemmäksi erikoistuneiden tutkimusyksiköiden joukoksi, joita muodostettiin seitsemän. Lisäksi kolme merkittävää tutkijaverkostoa auttoi pitämään yllä jatkuvaa yhteistyötä merkittävien tutkimusaiheiden parissa koko EKPJ:ssä.<sup>52</sup>

### 5.1 EKP:n tutkimustoiminnan painopisteet ja yksiköt

Vuonna 2015 EKP:n taloudellista tutkimustoimintaa harjoitettiin seitsemässä eri puolilla pankkia toimivassa tutkimusyksikössä, jotka keskittyivät yhdessä

<sup>52</sup> Tarkempia tietoja EKP:n tutkimustoiminnasta ja tutkimukseen liittyvistä tapahtumista, julkaisuista ja verkostoista on [EKP:n verkkosivulla](#).

tarkastelemaan neljää painopistealuetta: 1) talouden ja rahoituksen rakennemuutoksista aiheutuvien vaikutusten sisällyttäminen suhdanneanalyysiin ja ennusteisiin, 2) rahapolitiikan välittymismekanismin arviointi, mukaan lukien ohjauksjärjestelmä ja sen soveltaminen käytännössä, 3) rahoituslaitoskohtaisen ja pankkitoimintaa koskevan valvonnan tutkiminen ja uusien makrovakauden analyysien kehittäminen sekä 4) yhteisen rahapolitiikan ja finanssi-, rakenne- ja vakauseräpolitiikan välisen vuorovaikutteisuuden ymmärtäminen muuttuvassa EU:n institutionaalisessa rakenteessa.

Yksi painopistealueiden 1 ja 2 keskeisistä tutkimusaiheista oli hitaan inflaation ja toistuvasti virheellisten inflaatioennusteiden syiden entistä parempi ymmärtäminen. Tuloksissa korostettiin sekä EU:n ulkoisten että sisäisten kanavien tärkeyttä. Ulkoisista vaikutuksista vaikeus ennustaa öljyn hintaa todettiin keskeiseksi syyksi viimeaikaisiin inflaatioennusteiden virheisiin. Siksi kehitettiin useita uusia malleja, joiden avulla öljymarkkinoiden kehitystä voitaisiin ennustaa paremmin ja yhdistellä myös eri mallien avulla saatuja tuloksia. Sisäisistä vaikutuksista tutkijat ottivat esille mahdollisina syinä inflaation yliarviointiin talouden käyttämättömän kapasiteetin laajuuden mahdollisen aliarvioinnin sekä vahvistuvan yhteyden taloudellisen toimeliaisuuden ja inflaation välillä. Tutkimustoiminta auttoi myös tunnistamaan uusia riskejä, jotka liittyvät mahdolliseen inflaatio-odotusten poikkeamiseen tavoitteista ja osoittivat, miten nimelliskorkojen alarajan saavuttaessa nollan hidasta inflaatio saattaa ruokkia itse itseään. Tutkimuksessa korostettiin samalla, miten ennakoivalla viestinnällä ja epätavanomaisilla rahapolitiittisilla toimilla voi olla tässä ympäristössä merkittävä vaikutus pyrittäessä vähentämään riskejä tavoitteiden vastaisista inflaatio-odotuksista ja tukemaan kokonaisuuskehitystä.

Sekä mikro- että makrotason vakautta koskevat politiikat olivat myös entistä merkittävämpiä EKP:n tutkimuskohteita vuonna 2015. Yhteisen valvontamekanismin perustamisen jälkeen tutkimus on keskittynyt pankkien toiminnassa ja niiden taseissa havaittaviin sääntelyyn ja hallitusten muiden politiikkojen vaikutuksiin. Tärkeänä pidettiin myös mallien kehittämistä makrovakautta lisäävien politiikkojen analysointiin ja niiden vuorovaikutukseen muiden politiikkojen, kuten rahapolitiikan kanssa. Euroalueen maiden välillä olemassa olevien erojen ja tasapainottomuustekijöiden analysointi oli keskeinen painopistealueen 4 tutkimuskohde. Tämän työn merkittävä tulos oli niiden rakenteellisten tekijöiden nimeäminen, jotka voivat selittää eroja esimerkiksi instituutioihin, työmarkkinoihin ja tuotemarkkinoihin liittyvissä kapeikoissa, jotka voivat jarruttaa kasvua. Rahoitusmarkkinoilla tärkeä uusi tutkimuskohde oli indikaattoreiden kehittäminen rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja pankkialan haavoittuvuuksien arviointiin.

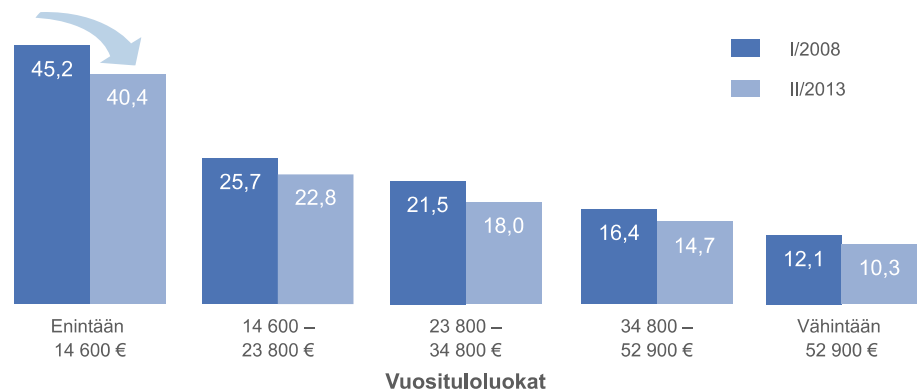
## 5.2 Eurojärjestelmän/EKPJ:n tutkimusverkostot

Eurojärjestelmän/EKPJ:n tutkimusverkostot tuottivat merkittävän määrän tietoa myös vuonna 2015. Näihin kuuluivat kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta tarkasteleva verkosto (Household Finance and Consumption Network), palkkakehitystä tutkiva verkosto (Wage Dynamics Network) ja kilpailukykyä mittaava verkosto (Competitiveness Research Network).

Kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta tarkastelevan verkoston työskentely keskittyi analysoimaan kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta koskevasta eurojärjestelmän kyselystä (Household Finance and Consumption Survey, HFCS) saatuja tuloksia. Kyselyn tavoitteena on ymmärryksen lisääminen siitä, miten moninaisuus kotitalouksien tasolla vaikuttaa makrotalouden kehitykseen. Vuoden mittaan tutkimus laajeni koskemaan kulutuskäyttäytymisen eri osa-alueita ja kotitalouksien rahoitusta. Tässä yhteydessä analysoitiin kotitalouksien varallisuusaseman muutosten vaikutusta kulutukseen ja varallisuuden jakautumista kotitalouksien kesken ja eri maissa. Tutkimustietoa käytettiin inflaation ja deflaation kotitalouksien varallisuuteen kohdistuvien vaikutusten mittaamiseen. Merkittävä havainto oli, että nuoret, keskiluokkaiset kotitaloudet, jotka usein ottavat asuntolainaa, häviävät deflaatiotilanteessa eniten, kun taas jo varallisuutta keränneet (varakkaat ja varttuneet) kotitaloudet kärsivät eniten inflaation nopeutumisesta. Lisäksi kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta koskevan kyselyn tietoja käytettiin arvioitaessa, miten korkotason lasku supisti yksittäisten kotitalouksien velanhoitomenoja. Tulosten perusteella velanhoitosuhde pieneni erityisesti sellaisissa kotitalouksissa, joiden tulot olivat pienimpiä (ks. kaavio 2).

## Kaavio 2

### Asuntolainanhoitokulujen osuus tuloista



Lähde: EKP.

Palkkakehitystä tutkiva verkosto käynnisti tutkimuksensa kolmannen vaiheen, johon osallistuu aktiivisesti 25 kansallista keskuspankkia. Vuonna 2014 ja vuoden 2015 alussa kerätyistä maakohtaisista tiedoista koottiin yhdenmukainen, kaikki tutkitut maat käsittävä tiedosto. Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, miten yritykset ovat sopeutuneet erilaisiin häiriöihin ja institutionaalisiin muutoksiin rahoituskriisin jälkeen. Nämä yritystason tiedot ovat käytössä useissa meneillään olevissa tutkimusprojekteissa, joissa analysoidaan ruohonjuuritason muutoksia EU-maiden työmarkkinoilla vuosina 2010–2013. Analyysit koskevat 1) häiriöiden ajoitusta ja kestoja sekä 2) häiriöiden vaikutuksia työllisyyteen ja palkkoihin sekä niiden suhdetta rakenteellisiin uudistuksiin.

Vuonna 2015 kilpailukykyä mittaava verkosto tutki uuden EU:n laajuisen yritystason tietokannan pohjalta laajasti kauppaa ja kilpailukykyä vahvistavia tekijöitä, sisäisten häiriöiden välittymistä ja resurssien jakautumista EU:ssa. Verkoston tärkeimpiin



havaintoihin kuului Euroopan kilpailukyvyn voimakas riippuvuus myös hinnan ulkopuolisista innovaatioihin, teknologiaan ja organisaation pätevyyteen liittyvistä tekijöistä, ei siis yksinomaan hinnoista, kustannuksista ja palkoista. Verkosto totesi myös, että yritysten tuottavuuden kokonaishajonta on ratkaiseva kaupan menestystekijä, kun otetaan huomioon esimerkiksi vientiyriyten toisistaan huomattavasti poikkeavat reaktiot erilaisissa häiriötilanteissa. Vuoden kuluessa tiedoston kattavuutta laajennettiin päivittämällä tuottavuuden jakautumisessa ajan mittaan (esimerkiksi ennen kriisiä ja sen jälkeen) tapahtuneita muutoksia ja tarkastelemalla erikseen erityyppisiä yrityksiä niiden koon ja sijaintimaan perusteella.

### 5.3 Kokoukset ja julkaisut

Tutkijakonferenssien ja työpajojen järjestäminen edistää kriittistä tutkimustulosten vaihtoa ja yhteistä käsittelyä. EKP järjesti vuonna 2015 useita tällaisia tapahtumia. Yksi merkittävimmistä oli Portugalin Sintrassa järjestetty EKP:n keskuspankkifoorumi, jonka aiheena oli ”Inflaatio ja työttömyys Euroopassa”. Toinen tärkeä työpaja järjestettiin marraskuussa 2015 otsikolla ”Rahapolitiikan haasteet hitaan inflaation aikana”.

Monista EKP:n tutkimuksista laadittiin myös julkaisuja. EKP:n Working Paper -sarjan avulla tutkimustuloksia pystytään välittämään ajantasaisesti. Tässä sarjassa ilmestyi vuonna 2015 kaikkiaan 117 tutkimusjulkaisua. EKP:n työntekijät laativat lisäksi kokonaan tai ryhmän jäsenenä 67 vertaisarvioituissa kansainvälisissä julkaisuissa ilmestynyttä artikkelia. Tämä merkitsee huomattavaa lisäystä vuoden 2014 määristä ja sisältää aiempaa enemmän talous- ja rahoitusalan tiedejulkaisuja.

## 6 Oikeudelliset asiat

Vuonna 2015 EKP oli osallisena useissa oikeudenkäynneissä EU:n tuomioistuimissa. Lisäksi se antoi useita lausuntoja ehdotuksista EU:n ja sen jäsenvaltioiden lainsäädännöksi – perussopimusten mukaan EKP:tä on kuultava kansallisista lainsäädäntöehdotuksista sen toimivaltaan kuuluvilla aloilla, ja sen on valvottava keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevan kiellon noudattamista.

### 6.1 Oikeudenkäynnit EU:n tuomioistuimissa

Saksan perustuslakituomioistuimen esitettyä ensimmäisen ennakkoratkaisupyynnön rahapoliittisia suoria kauppoja koskevassa asiassa Euroopan unionin tuomioistuin noudatti olennaisilta osiltaan [14.1.2015 annettua julkisasiamiehen](#) ratkaisuehdotusta ja vahvisti rahapoliittisten suorien kauppojen olevan perussopimusten mukaisia 16.1.2015 antamassaan tuomiossa [C-62/14](#). Se katsoi, että EKP:llä on laaja harkintavalta rahapolitiikan määrittelyssä ja toteutuksessa. Koska rahapoliittisten suorien kauppojen tarkoituksena on pitää rahapolitiikka yhtenäisenä euroalueella ja taata rahapolitiikan välittymismekanismin asianmukainen toiminta, ne kuuluvat

EKP:n mandaattiin eli hintavakauden ylläpitämiseen. Niillä ei etenkään puututa jäsenvaltioiden talouspoliittiseen vastuuseen. Unionin tuomioistuimen mielestä tätä päätelmää ei muuta se, että rahapoliittisten suorien kauppojen toteuttaminen edellyttää asianomaisten jäsenvaltioiden noudattavan täysimääräisesti Euroopan rahoitusvakausvälineestä ja Euroopan vakausmekanismista rahoitettavia makrotalouden sopeutusohjelmia, koska näin vältetään riski siitä, että rahapoliittiset toimet vaarantavat kyseisten jäsenvaltioiden harjoittaman talouspolitiikan tehokkuuden. Rahapoliittiset suorat kaupat ovat lisäksi suhteellisuusperiaatteen mukaisia. Keskuspankkirahoituksen kieltöä koskevilta osin unionin tuomioistuin katsoi lisäksi, ettei valtion joukkolainojen ostamisella jälkimarkkinoilta saa olla vastaavaa vaikutusta kuin niiden ostamisella ensimarkkinoilta ja ettei jälkimarkkinaostoja saa käyttää Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 123 tavoitteen kiertämiseen. Valtion joukkolainojen osto-ohjelmiin on siis sisällytettävä tästä riittävät takeet. Unionin tuomioistuin katsoi, että rahapoliittisissa suorissa kaupoissa on tällaiset takeet, sillä niissä vältetään erityisesti antamasta takeita siitä, että EKPJ ostaa joukkolainat niiden liikkeeseenlaskun jälkeen. Unionin tuomioistuin huomautti, etteivät rahapoliittiset suorat kaupat heikennä kyseisten jäsenvaltioiden motivaatiota noudattaa tervettä budjettipoliittikkaa. Saksan perustuslakituomioistuin antaa ennakkoratkaisutuomion perusteella oman lopullisen ratkaisunsa siitä, ovatko rahapoliittiset suorat kaupat Saksan perustuslain mukaisia.

Lokakuussa 2015 Euroopan unionin yleinen tuomioistuin ratkaisi EKP:n hyväksi kaikki Kreikan valtion joukkolainojen haltijoiden vireille panemat kanteet. Kantajat väittivät kärsineensä taloudellisia tappioita ja katsoivat, että heiltä oli evätty perustavanlaatuinen oikeus omaisuuteen ja taloudelliseen vapauteen, kun Kreikan valtionvelka järjestettiin osittain uudelleen vuonna 2012. Asiassa [T-79/13](#) unionin yleinen tuomioistuin katsoi väitettyjä vahinkoja koskevilta osin, ettei EKP ollut syyllistynyt lainvastaisiin toimiin, jotka voisivat johtaa vastuun syntymiseen Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen nojalla. Unionin yleinen tuomioistuin täsmensi myös, että vaikka EKP osallistuu Kreikan taloudellisen tilanteen seurantaan, sen ei voida katsoa olevan vastuussa yksityisen sektorin osallistumisesta velan uudelleenjärjestelyyn, koska vastuu kyseisistä päätöksistä lankeaa ensisijaisesti tai jopa yksinomaan Kreikan hallitukselle. Tuomiossa vahvistettiin, että EKP toimi yksityisen sektorin osallistumisen yhteydessä vain neuvonantajana Euroopan unionin toiminnasta tehtyyn sopimukseen ja Euroopan vakausmekanismin perustamisesta tehtyyn sopimukseen perustuvan mandaattinsa rajoissa. Unionin yleinen tuomioistuin korosti – kuten Euroopan unionin tuomioistuin edellä rahapoliittisia suorita kauppoja koskevassa tuomiossaan – että EKP:llä on rahapolitiikan määrittelyssä ja toteutuksessa laaja harkintavalta. Lisäksi se katsoi, että vastuu voi syntyä rahapolitiikan alalla vain, jos EKP on ylittänyt ilmeisellä ja vakavalla tavalla käytettävissään olevien toimivaltuuksien rajat. Jäljellä olleet kolme asiaa, [T-350/14](#), [T-38/14](#) ja [T-413/14](#) jätettiin tutkimatta.

Unionin yleinen tuomioistuin antoi 4.3.2015 tuomion [T-496/11](#), joka koskee keskusvastapuoliin eurojärjestelmän yleisvalvontaperiaatteiden perusteella sovellettavan sijaintipolitiikan oikeudellista pätevyyttä. Iso-Britannia oli nostanut vuonna 2011 kanteen yleisvalvontaperiaatteiden kumoamiseksi, koska niissä määrätään tiettyihin euroalueen ulkopuolisiin jäsenvaltioihin sijoittautuneisiin

keskusvastapuoliin sovellettavasta sijaintipolitiikasta. Unionin yleinen tuomioistuin katsoi, että yleisvalvontaperiaatteissa on sääntelyllisiä vaatimuksia ja että EKP:n valvontavaltuus ei ulotu tällaisten vaatimusten asettamiseen keskusvastapuolille. Näin ollen unionin yleinen tuomioistuin kumosi yleisvalvontaperiaatteet siltä osin kuin niissä asetetaan sijaintivaatimuksia tietyille keskusvastapuolille. EKP:n neuvosto hyväksyi 10.9.2015 [yleisvalvontaperiaatteiden](#) tarkistetun väliaikaisversion, jossa ei ole enää keskusvastapuolia koskevia sijaintivaatimuksia. Tarkistetut periaatteet julkaistiin EKP:n verkkosivuilla.

## 6.2 EKP:n lausunnot ja kuulematta jättämiset

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 4 ja artiklan 282 kohdan 5 nojalla EKP:tä on kuultava ehdotuksista EU:n tai sen jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla.<sup>53</sup> Kaikki EKP:n lausunnot julkaistaan [EKP:n verkkosivuilla](#). EKP:n lausunnot ehdotuksista EU:n lainsäädännöksi julkaistaan lisäksi Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Vuonna 2015 EKP antoi kolme lausuntoa ehdotuksista EU:n säädöksiksi ja 55 lausuntoa ehdotuksista kansalliseksi lainsäädännöksi toimivaltaansa kuuluvilla aloilla.

EU:n lainsäädännön osalta EKP antoi lausunnot [CON/2015/10](#) ja [CON/2015/18](#), jotka koskevat yhdenmukaistettuja kuluttajahintaindeksejä, sekä lausunnon [CON/2015/4](#) Euroopan järjestelmäriskikomitean tehtävien ja organisaation tarkistuksesta.

Monet kansallisten viranomaisten pyynnöstä annetut lausunnot koskivat uusien tehtävien antamista kansallisille keskuspankeille, kuten niiden roolia kansallisina kriisinratkaisuviranomaisina<sup>54</sup> kansallisten kriisinratkaisujärjestelyjen käytön yhteydessä<sup>55</sup>, talletussuojajärjestelmiä<sup>56</sup>, pankkitilien rekistereitä<sup>57</sup>, [keskitettyä luottorekisteriä](#), [luottoneuvojaa](#), rahoitusleasingyritysten ja luottoja hankkivien yhtiöiden sääntelyä<sup>58</sup> sekä [kuluttajansuojaa](#). EKP antoi myös lausuntoja kansallisten keskuspankkien perussääntöjen muutoksista. Lausunnoissa käsiteltiin muun muassa keskuspankkien riippumattomuutta sekä niiden päätöksentekovelinten jäsenten nimittämistä ja erottamista.<sup>59</sup> EKP antoi lisäksi lausuntoja lainsäädännöstä, joka koskee [maksuja](#), [seteleitä](#)<sup>60</sup>, [väärentämistä](#), [velvoiteprosentteja](#), [tilastoja](#)<sup>61</sup>,

<sup>53</sup> Eräistä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyvistä määräyksistä tehdyn pöytäkirjan mukaan Yhdistyneen kuningaskunnan kansallisilla viranomaisilla ei ole velvollisuutta kuulla EKP:tä (EUVL C 83, 30.3.2010, s. 284).

<sup>54</sup> Ks. [CON/2015/2](#), [CON/2015/22](#), [CON/2015/25](#), [CON/2015/33](#), [CON/2015/35](#) ja [CON/2015/42](#).

<sup>55</sup> Ks. [CON/2015/3](#), [CON/2015/17](#), [CON/2015/19](#), [CON/2015/28](#), [CON/2015/47](#) ja [CON/2015/48](#).

<sup>56</sup> Ks. [CON/2015/40](#) ja [CON/2015/52](#).

<sup>57</sup> Ks. [CON/2015/36](#) ja [CON/2015/46](#).

<sup>58</sup> Ks. [CON/2015/37](#) ja [CON/2015/45](#).

<sup>59</sup> Ks. [CON/2015/6](#), [CON/2015/8](#), [CON/2015/9](#), [CON/2015/41](#) ja [CON/2015/44](#).

<sup>60</sup> Ks. [CON/2015/29](#) ja [CON/2015/51](#).

<sup>61</sup> Ks. [CON/2015/5](#), [CON/2015/24](#), [CON/2015/27](#) ja [CON/2015/30](#).

valuuttamääräisten lainojen uudelleenjärjestelyä<sup>62</sup>, luottolaitosten vakavaraisuusvalvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta<sup>63</sup>.

Velvollisuus kuulla EKP:tä laiminlyötiin seitsemäntoista kansallisen lainsäädäntöehdotuksen tapauksessa, joista seuraavia pidettiin selkeinä ja tärkeinä.<sup>64</sup>

Bulgarian kansalliskokous ei pyytänyt EKP:ltä lausuntoa luottolaitoksista annetun lain ja muiden lakien muuttamisesta<sup>65</sup>, mikä herätti huolta siitä, että keskuspankin riippumattomuutta on mahdollisesti loukattu.

Kroatian viranomaiset eivät pyytäneet EKP:ltä lausuntoa lainsäädännöstä, jolla vahvistettiin Sveitsin frangin määräisten tai Sveitsin frangiin kytkettyjen lainojen kuukausittaisten lyhennyserien vaihtokurssi.<sup>66</sup> EKP:ltä ei pyydetty lausuntoa myöskään lisälaista, jossa säädetään tällaisten lainojen muuntamisesta euromääräisiksi tai euroon kytketyiksi lainoiksi. Viimeksi mainitun säädöksen merkityksen vuoksi EKP päätti antaa asiasta oma-aloitteisen lausunnon ([CON/2015/32](#)), mutta Kroatian parlamentti hyväksyi lain ennen kuin EKP ehti antaa lausuntonsa.

Kreikan viranomaiset eivät pyytäneet EKP:ltä lausuntoa ns. lain sisältöisestä säädöksestä (Act of Legislative Content), joka koskee lyhytkestoista pankkivapaapäivää sekä käteisnostojen ja pääomansiirtojen rajoituksia. EKP hyväksyi tämän kreikkalaisen säädöksen, joka on poikkeuksellinen ja tilapäinen ja annettiin kiireellisesti yleisen edun kannalta pakottavista syistä sen varmistamiseksi, että pääomanliikkeiden rajoituksia voidaan tarvittaessa muuttaa.

Unkarin viranomaiset eivät pyytäneet EKP:ltä lausuntoa uusista säädöksistä, jotka koskevat ylimääräisen investointien takausrahaston perustamista,<sup>67</sup> henkilön maksukyvyttömyyttä koskevia toimenpiteitä<sup>68</sup> ja tiettyjen valuuttamääräisten kuluttajaluottojen muuttamista Unkarin forinteiksi<sup>69</sup>.

EKP päätti antaa oma-aloitteisen lausunnon ([CON/2015/55](#)) Irlannin lakiluonnoksesta, joka koskee pankkiautomaateilla tehtävistä käteisnostoista kannettavaa leimaveroa, koska lakiluonnos on EKP:n kannalta yleisesti merkittävä. Se saattaa nimittäin tehdä eurosetelien käytöstä kalliimpaa kuin sähköisistä maksutavoista ja siten heikentää euron asemaa laillisena maksuvälineenä.

<sup>62</sup> Ks. [CON/2015/26](#) ja [CON/2015/32](#).

<sup>63</sup> Ks. [CON/2015/1](#), [CON/2015/7](#), [CON/2015/11](#), [CON/2015/12](#), [CON/2015/13](#), [CON/2015/14](#), [CON/2015/15](#), [CON/2015/16](#), [CON/2015/23](#), [CON/2015/31](#), [CON/2015/34](#), [CON/2015/38](#), [CON/2015/43](#), [CON/2015/47](#) ja [CON/2015/53](#).

<sup>64</sup> Muun muassa seuraavat: tapaukset, joissa kansalliset viranomaiset eivät pyytäneet EKP:ltä lausuntoa ehdotuksista lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla tai joissa EKP:ltä pyydettiin muodollisesti lausuntoa mutta sillä ei ollut riittävästi aikaa tutustua lainsäädäntöehdotukseen ja antaa siitä lausunto ennen säädöksen hyväksymistä.

<sup>65</sup> Laki luottolaitoksista annetun lain muuttamisesta ja täydentämisestä, julkaistu Darjaven Vestnikin numerossa 50, 3.7.2015.

<sup>66</sup> Julkaistu Kroatian virallisen lehden numerossa 9/2015.

<sup>67</sup> Vuoden 2015 laki XXXIX, julkaistu Magyar Közlöny numerossa 2015/53.

<sup>68</sup> Vuoden 2015 laki CV, julkaistu Magyar Közlöny numerossa 2015/100.

<sup>69</sup> Vuoden 2015 laki CXLV, julkaistu Magyar Közlöny numerossa 2015/142.

Portugalin viranomaiset eivät pyytäneet EKP:ltä lausuntoa Portugalin keskuspankin johtajien nimitysmenettelyyn tehtävistä muutoksista.

Myöskään Slovakian viranomaiset eivät pyytäneet EKP:ltä lausuntoa kauppalaikiin ja siihen liittyviin säädöksiin tehtävistä muutoksista<sup>70</sup>, joiden nojalla hallitus voi käyttää erityistä rahoituslaitoksilta perittävää maksua vahvistaakseen täysin valtion omistuksessa olevien oikeushenkilöiden omaa varallisuutta.

Slovenian viranomaiset eivät pyytäneet EKP:ltä lausuntoa säädöksestä, joka koskee kansallisesti merkittävien hankkeiden järjestelmällistä tutkimusta. Tällaiset hankkeet koskevat muun muassa takeita Slovenian keskuspankin ja sen päätöksentekuelinten riippumattomuuden säilyttämiseksi.

EKP päätti antaa oma-aloitteisen lausunnon ([CON/2015/56](#)) Romanian lakiluonnoksesta, joka koskee velkasopimuksen velvoitteista vapautumista siirtämällä vakuutena olevan asunto-omaisuuden omistusoikeus velkojalle, koska lakiluonnos on EKP:n kannalta yleisesti merkittävä. Se vaikuttaa nimittäin Romanian rahoitusjärjestelmään, ja sillä on mahdollisesti laaja heijastusvaikutus talouteen ja pankkisektoriin.

Kypros, Kreikka, Unkari, Irlanti ja Italia jättivät selkeästi ja toistuvasti kuulematta EKP:tä.

### 6.3 Yhteiseen valvontamekanismiin liittyvä lainsäädäntökehitys: oikaisulautakunta

Oikaisulautakunta, jossa on viisi jäsentä ja kaksi varajäsentä, käsittelee EKP:n valvontapäätöksiä uudelleen EKP:n sisällä. Lautakunta aloitti toimintansa syyskuussa 2014 ja on sen jälkeen käsitellyt uudelleen useita valvontapäätöksiä, joita niiden vastaanottajat ovat riitauttaneet.

### 6.4 Julkisen sektorin keskuspankirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevan kiellon noudattaminen

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 271 alakohdan d perusteella EKP:n tehtävänä on valvoa, että EU:n kansalliset keskuspankit ja EKP noudattavat sopimuksen artiklojen 123 ja 124 sekä neuvoston asetusten (EY) N:o 3603/93 ja 3604/93 kieltoja. Artiklassa 123 kielletään EKP:tä ja kansallisia keskuspankkeja myöntämästä tilinilysoikeuksia tai muita luottojärjestelyjä jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai EU:n toimielimille tai laitoksille sekä hankkimasta velkasitoumuksia suoraan niiltä (ensimarkkinoilta). Artiklassa 124 kielletään toimenpiteet, joilla jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai EU:n toimielimille tai laitoksille annetaan erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, elleivät tällaiset toimenpiteet perustu toiminnan vakauden valvontaan liittyviin seikkoihin. EKP:n

<sup>70</sup> Säädös nro 87/2015.

ohella myös Euroopan komissio valvoo, että jäsenvaltiot noudattavat näitä määräyksiä.

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

Vuonna 2015 toteutettu seuranta vahvisti, että Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklojen 123 ja 124 määräyksiä ja niihin perustuvia neuvoston asetuksia oli yleisesti ottaen noudatettu.

Seurannassa havaittiin, että osalla EU:n kansallisista keskuspankeista julkisen sektorin talletuksia koskevat korkokäytännöt eivät olleet kaikilta osin korkokattojen mukaisia vuonna 2015. Eräiden kansallisten keskuspankkien on huolehdittava, että julkisen sektorin talletusten korkokatto on vakuudeton yön yli -markkinakorko myös silloin, kun se on negatiivinen.

Irlannin keskuspankki vähensi vuonna 2015 IBRC-pankkiin (Irish Bank Resolution Corporation) liittyviä omaisuuseriä, jotka on ajan mittaan myytävä kokonaisuudessaan. Vuoden aikana myytiin muun muassa pitkäaikaisia vaihtuvakorkoisia joukkovelkakirjalainoja. Joutuisampi myynti hälventäisi kuitenkin paremmin vakavan huolen keskuspankkirahoituksen käytöstä.

EKP jatkoi vuonna 2015 seurantaa, joka perustuu EKP:n vuosikertomuksessa 2014 esiin tuotuun huoleen Unkarin keskuspankin vuonna 2014 käynnistämistä useista rahapolitiikkaan liittymättömistä ohjelmista, joita voidaan pitää mahdollisesti keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon vastaisina, jos Unkarin keskuspankin katsotaan ottavan niiden myötä vastuulleen valtiolle kuuluvia tehtäviä tai tarjoavan valtiolle taloudellista hyötyä. Tällaisia ohjelmia ovat muun muassa kiinteistöinvestointiohjelma, taloudellisen lukutaidon edistämishjelma, jota toteutetaan kuuden säätiön muodostaman verkoston välityksellä, unkarilaisen taiteen ja kulttuuriomaisuuden osto-ohjelma sekä ohjelma, jossa aiemmin Unkarin finanssivalvontaviranomaisen palveluksessa työskennelleet voivat siirtyä keskuspankin työntekijöiksi. Koska EKP:n huoli ei haihtunut vuoden 2015 kuluessa, se seuraa näitä toimia edelleen tarkasti varmistaakseen, että niiden toteutus ei johda keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon rikkomiseen. Unkarin keskuspankin tulisi myös huolehtia siitä, ettei säätiöverkostolle myönnettyjä keskuspankkivaroja käytetä suoraan tai epäsuorasti valtion rahoitustarkoituksiin.

Unkarin keskuspankki hankki vuonna 2015 omistukseensa enemmistöosuuden Budapestin pörssistä, minkä voidaan katsoa aiheuttavan huolta keskuspankkirahoituksen käytöstä. Unkarin keskuspankki käytti nimittäin tosiasiaassa keskuspankkivaroja edistääkseen talouspoliittista päämäärää, jonka edistämisen katsotaan yleensä kuuluvan maan hallituksen toimivaltaan. Unkarin keskuspankki päätti myös tehdä useita muutoksia rahapolitiikan välineisiinsä tukeakseen

omarahoitteista ohjelmaansa. Koska tällaisilla toimenpiteillä kannustetaan pankkeja ostamaan Unkarin forntin määräisiä julkisyhteisöjen arvopapereita, joitakin muutoksista voidaan pitää keinona kiertää perussopimuksen artiklassa 124 tarkoitettu erityisoikeuksia koskeva kieltö. EKP kehottaakin Unkarin keskuspankkia arvioimaan toimenpiteet huolellisesti, jotta se voisi välttää keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen rikkomisen.

Kreikan keskuspankki maksoi takaisin IMF:n valmiusluottojärjestelyyn liittyvän Kreikan valtion velkasitoumuksen käyttäen hallussaan olevia erityisiä nosto-oikeuksia, joista Kreikan keskuspankki kantoi riskit ja mahdolliset hyödyt. Takaisinmaksu herätti vakavaa huolta keskuspankkirahoituksen kiellon rikkomisesta, koska se johti tosiasiasa siihen, että Kreikan keskuspankki rahoitti velkasitoumuksen, jonka julkinen sektori oli antanut kolmannelle osapuolelle. IMF:n jakamia erityisiä nosto-oikeuksia koskevien tilien pitoa ja käyttömenettelyjä koskeva sopimus, jonka IMF ja Kreikan hallitus allekirjoittivat joulukuussa 2015, estää vastaavanlaisten tilanteiden toistumisen tulevaisuudessa.

## 7 Kansainväliset suhteet ja Eurooppa-suhteet

### 7.1 Eurooppa-suhteet

Kriisistä saatujen kokemusten pohjalta toteutettiin vuoden aikana uusia toimenpiteitä pankkiunionin saamiseksi päätökseen, rahoitussektorin pirstaleisuuteen puuttumiseksi ja rahoitussektorin korjaamisen jatkamiseksi euroalueella. Näihin tavoitteisiin pääsemistä edistivät eurooppalaista talletussuojajärjestelmää koskeva Euroopan komission ehdotus ja yhteisen kriisinratkaisumekanismen perustaminen. Euroalueen taloudellinen tilanne ja neuvottelut Kreikalle myönnettävästä rahoitustuesta muovasivat myös euroryhmän ja Ecofin-neuvoston kokousten esityslistoja. EKP:n pääjohtaja ja johtokunnan muut jäsenet osallistuivat näihin kokouksiin. Finanssi-, rahoitus- ja rakennepolitiikkaa koskevan johdonmukaisen strategian tarve elpymisen edistämiseksi Euroopassa oli näkyvästi esillä Eurooppa-neuvoston kokouksissa ja eurohuippukokouksissa, joihin EKP:n pääjohtaja kutsuttiin. Vuonna 2015 EKP ylläpiti tiivistä vuoropuhelua EU:n toimielinten ja foorumien, varsinkin Euroopan parlamentin, Eurooppa-neuvoston, Ecofin-neuvoston, euroryhmän ja Euroopan komission, kanssa.

#### 7.1.1 Euroopan talous- ja rahaliiton viimeisteleminen

EKP:n pääjohtaja, Euroopan komission puheenjohtaja, eurohuippukokouksen puheenjohtaja ja Euroopan parlamentin puhemies olivat mukana laatimassa kertomusta ”Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistely”, joka julkaistiin 22.6.2015. Lokakuussa 2014 pidetyssä eurohuippukokouksessa annettiin valtuudet ”valmistella jatkotoimia talouden ohjauksen parantamiseksi euroalueella”, minkä mukaisesti

kertomukseen sisältyy kolmivaiheinen etenemissuunnitelma kohti tiivistä ja aitoa talous- ja rahaliittoa.

Kertomuksen jatkoksi Euroopan komissio hyväksyi 21.10.2015 kokonaisuuden, jolla viitotetaan tietä kertomukseen sisältyvien lyhyen aikavälin ehdotusten täytäntöönpanolle. Ehdotukset koskevat erityisesti [kansallisia kilpailukykykomiteoita](#), [eurooppalaisen finanssipoliittisen neuvoston](#) perustamista ja etenemistä kohti [euroalueen yhtenäistä ulkoista edustusta](#) kansainvälisillä foorumeilla, varsinkin Kansainvälisessä valuuttarahastossa.

Nämä ovat ensimmäiset toimet talouspolitiikan ohjausjärjestelmän parantamiseksi. Eurooppalaisen finanssipoliittisen neuvoston valtuuksia ja itsenäisyyttä on selkeytettävä ja vahvistettava sen varmistamiseksi, että neuvosto voi merkittävällä tavalla osallistua avoimuuden lisäämiseen ja finanssipoliittisten sääntöjen noudattamisen parantamiseen.<sup>71</sup> Kilpailukykykomiteat voivat puolestaan antaa uutta vauhtia rakenneuudistusten toteutukseen euroalueen maissa, mutta ne on perustettava tavalla, jossa varmistetaan niiden itsenäisyys sekä kansallisella tasolla että verkoston muodossa euroalueen tasolla.<sup>72</sup> EKP jatkoi ratkaisevien toimien puoltamista pankkiunionin loppuun saattamiseksi, mihin tulisi sisällyttää yhteistä kriisinratkaisurahastoa koskevien uskottavien yhteisten varautumisjärjestelyjen luominen ja eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän käyttöönotto. Tässä yhteydessä EKP pitää tervetulleena komission asetusluonnosta tällaisen järjestelmän perustamisesta. Pankkiunionin ohella EU:n pääomamarkkinaunionin on mahdollista vahvistaa talous- ja rahaliittoa parantamalla rajatylittävää riskien jakamista ja tekemällä rahoitusjärjestelmästä kestävämmän, mutta sen avulla voidaan myös laajentaa ja helpottaa rahoituksen saantia sekä kehittää edelleen Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä.<sup>73</sup>

Nämä lyhyen aikavälin toimet on toteutettava pian, kuten kertomuksessa todetaan. Tämän jälkeen on käynnistettävä talous- ja rahaliittoa koskevan yksityiskohtaisen pitkän aikavälin vision työstäminen mahdollisimman pian. EKP on usein tähdentänyt, että nykyisiä puitteita koskevia säännöksiä on sovellettava johdonmukaisesti ja huolellisesti ja että keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä tarvitaan nykyistä enemmän yhteisvastuullisuutta esimerkiksi tehostetun ohjauksen avulla siirtymällä säännöistä kohti toimielimiä. Eurojärjestelmä on valmis tukemaan tätä toimintaa.

## 7.1.2 Demokraattisen tilivelvollisuuden täyttäminen

EKP on tilivelvollinen toimistaan Euroopan parlamentille, joka on EU:n kansalaisten valitsemista edustajista muodostuva elin. Vuonna 2015 EKP:n pääjohtaja oli neljästi Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana. Kuulemistilaisuudet pidettiin [23.3.](#), [15.6.](#), [23.9.](#) ja [12.11.](#) Näissä

<sup>71</sup> Tarkempia tietoja on EKP:n Talouskatsauksen numeron 7/2015 kehikossa ”[The creation of a European Fiscal Board](#)”.

<sup>72</sup> Tarkempia tietoja on EKP:n Talouskatsauksen numeron 8/2015 kehikossa ”[Kilpailukykykomiteoiden perustaminen pyrittäessä kohti aitoa talusliittoa](#)”.

<sup>73</sup> Ks. luvun 1 osa 3.5.

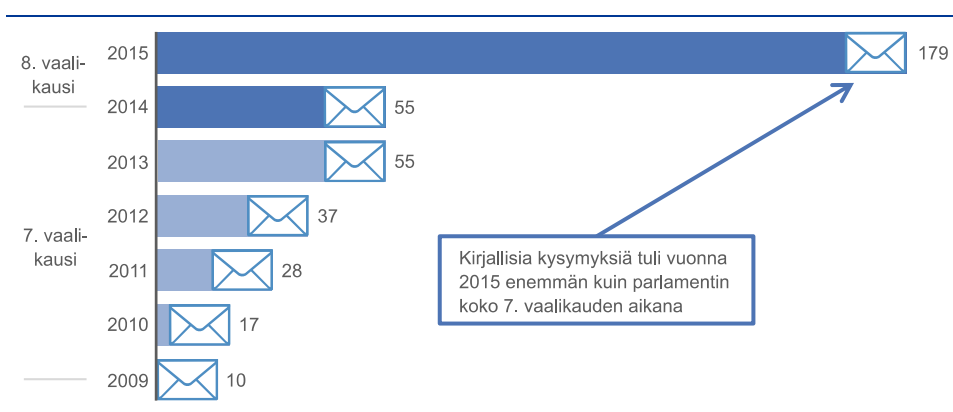


kuulemistilaisuuksissa Euroopan parlamentin jäsenet käsittelivät erityisesti euroalueen taloudellista tilannetta, EKP:n laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaa, makrotalouden sopeutusohjelmia ja euroalueen talouden ohjauksen uudistamista. Säännöllisten kuulemisten lisäksi EKP:n pääjohtaja osallistui 25.2. täysistuntokeskusteluun, jonka aiheena oli Euroopan parlamentin päätöslauselma EKP:n vuoden 2013 vuosikertomuksesta. Lisäksi EKP:n varapääjohtaja esitteli valiokunnalle 20.4. EKP:n vuosikertomuksen vuodelta 2014, ja johtokunnan jäsen Yves Mersch osallistui 16.6. TARGET2-Securities-järjestelmää koskevaan julkiseen kuulemistilaisuuteen valiokunnassa.

EKP täyttää tilivelvollisuutensa myös raportoimalla säännöllisesti ja vastaamalla parlamentin jäsenten kirjallisiin kysymyksiin, joiden lukumäärä on kasvanut huomattavasti: vuonna 2015 se vastaanotti 179 kirjettä, mikä ylitti koko edellisellä vaalikaudella saatujen kirjeiden lukumäärän (ks. kaavio 3). Vastaukset näihin kirjeisiin julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. Useimmat kysymykset koskivat EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien toteutusta, talousnäkyviä ja makrotalouden sopeutusohjelmia.

### Kaavio 3

Euroopan parlamentin jäseniltä saadut kirjeet



Lähde: EKP.

Entiseen tapaan EKP antoi panoksensa Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston keskusteluihin toimivaltaansa kuuluvista säädösehdotuksista.

EKP on tilivelvollinen myös pankkivalvontatoimistaan Euroopan parlamentille ja EU:n neuvostolle. Tässä yhteydessä EKP:n valvontaelimen puheenjohtaja oli Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana viisi kertaa ja osallistui valikoituihin Ecofin-neuvoston ja euroryhmän kokouksiin. Tarkempia tietoja annetaan [EKP:n pankkivalvonnan toimintakertomuksessa vuodelta 2015](#).

## 7.2 Kansainväliset suhteet

Haastavassa kansainvälisessä toimintaympäristössä EKP osallistui kansainvälisten foorumien keskusteluihin, keräsi tietoja ja tiedotti omasta toiminnastaan vahvistaen siten suhteita keskeisiin kansainvälisiin vastapuoliin. Tämä oli erityisen tärkeää

vuonna, jona rahaviranomaiset ympäri maailmaa pyrkivät sopeuttamaan politiikan viritystä.

### 7.2.1 G20-maat

Maailmantalouden elpyessä vaimeasti ja heilahtelujen voimistuessa joissakin kehittyvissä markkinatalouksissa EKP osallistui aktiivisesti G20-maiden keskusteluihin maailmantalouden kasvun ja talouden kestokyvyn edistämistä ja tähdensi uudistussuunnitelmien tinkimätöntä täytäntöönpanoa. Tilanteessa, jolle ovat ominaisia merkittävät rahapolitiittiset ja muut poliittiset päätökset, tarkasteltiin myös kansallisten talouspolitiikkojen maailmanlaajuisia heijastusvaikutuksia. Epävarmuuden ja negatiivisten heijastusvaikutusten vähentämiseksi korostettiin sitä, että poliittisten päätösten ja toimien on oltava huolellisesti tarkistettuja ja niistä on tiedotettava selkeällä tavalla.

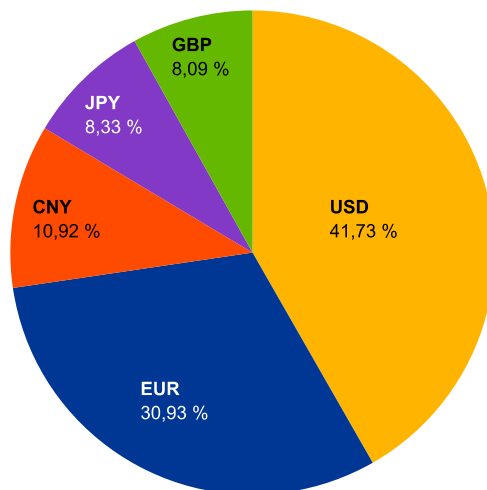
Antalyan huippukokouksessa G20-maiden johtajat kertoivat edistymisestä kasvustrategioiden täytäntöönpanossa. Näiden strategioiden tavoitteena on kasvattaa yhteenlaskettua BKT:tä (vähintään) 2 % vuoteen 2018 mennessä. Rahoitussektorin uudistusohjelman keskeisten osien loppuun saattamiseen oltiin tyytyväisiä, ja täytäntöönpanon johdonmukaisuutta pidettiin tärkeänä. G20-maiden johtajat arvioivat myös muiden maailmanlaajuisien hankkeiden edistymistä. Näistä mainittakoon erityisesti veropohjan kaventumista ja voitonsiirtoa koskeva hanke, jolla pyritään nykyaikaistamaan kansainvälisiä verotussääntöjä. Kaiken kaikkiaan G20-maiden toimilla on tarkoitus lisätä tosiasiallista ja potentiaalista kasvua, tukea uusien työpaikkojen luomista, parantaa kestokykyä, edistää kehitystä ja lisätä politiikkojen kattavuutta.

### 7.2.2 Kansainväliseen valuuttarahastoon ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenteeseen liittyvät politiikkakysymykset

EKP osallistui aktiivisesti Kansainvälisessä valuuttarahastossa käytyihin keskusteluihin kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenteesta. Lisätäkseen EU:n ja euroalueen näkemysten kuulluksi tulemista se tuki yhteisten kantojen koordinoitua. Vuonna 2015 valuuttarahasto suoritti viiden vuoden välein tehtävän erityisen nosto-oikeuden (SDR) arvostusmenetelmän tarkistuksen varmistaakseen sen, että erityisen nosto-oikeuden määrittelyssä käytettävä valuuttakori ilmaisee edelleen keskeisten valuuttojen suhteellisen merkityksen maailman kauppaa- ja rahoitusjärjestelmissä. Vuoden 2015 tarkistuksessa yhtenä keskeisenä keskustelunaiheena oli se, pitäisikö Kiinan renminbi lisätä erityisen nosto-oikeuden määrittelyssä käytettävän valuuttakorin valuuttojen joukkoon. Ennen vuoden 2015 tarkistusta Kiinan viranomaiset toteuttivat useita uudistuksia parantaakseen renminbin vapaata käyttöä. Kansainvälisen valuuttarahaston johtokunta hyväksyi 30.11.2015 renminbin sisällyttämisen erityisen nosto-oikeuden määrittelyssä käytettävään valuuttakoriin. Muutos tulee voimaan 1.10.2016.

#### Kaavio 4

Erityisen nosto-oikeuden määrittelyssä käytettävän valuuttakorin koostumus lokakuusta 2016 lähtien



Lähde: Kansainvälinen valuuttarahasto.

Vuonna 2010 sovittu valuuttarahaston jäsenosuuksien ja hallinnon uudistus oli edelleen vireillä koko vuoden 2015 ajan, koska Yhdysvallat – valuuttarahaston suurin jäsen – ei ollut ratifioinut sitä. Vuoden lopussa Yhdysvaltain kongressi antoi kuitenkin luvan uudistusten ratifioimiseen tietyin edellytyksin. Sitten kun uudistukset ovat tulleet voimaan, valuuttarahaston hallinto paranee, kun se heijastaa kehittyvien markkinatalouksien merkitystä nykyistä paremmin, ja valuuttarahaston jäsenosuuksista koostuva perusrahoitus kasvaa huomattavasti. EKP kannattaa sitä, että valuuttarahasto pysyy vahvana, sillä on riittävät resurssit ja se säilyy jäsenosuuksiin perustuvana laitoksena siten, että se on nykyistä vähemmän riippuvainen lainarahoituksesta. Vuonna 2015 jatkettiin työtä valuuttarahaston lainanantojärjestelmän joustavuutta lisäävien mahdollisten uudistusten hyväksi. Valuuttarahasto suoritti myös kattavan arvioinnin, jonka kohteena olivat sen ohjelmat 27 maan osalta (mukana 23 rahoitusjärjestelyä) vuosina 2008–2015. Arvioitavina olivat muun muassa valuuttaunionin jäsenten sopeutusstrategia ja alueellisen rahoituksen merkitys euroalueen ohjelmien kannalta.

### 7.2.3 Tekninen yhteistyö

EKP jatkoi teknisen yhteistyönsä laajentamista EU:n ulkopuolisten maiden keskuspankkien kanssa. EKP:n yhteistyö mahdollisesti EU:hun liittyvien maiden keskuspankkien kanssa käsitti kaksi yhteistyöohjelmaa sekä toimia, jotka toteutettiin osana alueellisten työkokousten sarjaa. Mainitut kaksi yhteistyöohjelmaa toteutettiin yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa EU:n rahoituksella, ja ne hyödyttivät Montenegron keskuspankkia, Kosovon tasavallan keskuspankkia, Albanian keskuspankkia ja Makedonian tasavallan keskuspankkia. Alueellisten työkokousten aiheita olivat EU:hun liittymistä koskevat institutionaaliset haasteet, makro- ja mikrovalvonta sekä paikallisen valuutan käytön lisääminen kansallisissa

rahoitusjärjestelmissä. Tekninen yhteistyö täydentää EKP:n harjoittamaa hakijamaiden ja potentiaalisten hakijamaiden säännöllistä seuranta- ja analysointia sekä vuoropuhelua niiden keskuspankkien kanssa. EKP jatkoi myös yhteistyötä kehittyvien G20-markkinatalouksien keskuspankkien kanssa jakaen teknistä asiantuntemusta ja parhaita käytänteitä. Tässä yhteydessä EKP allekirjoitti uuden yhteisymmärryspöytäkirjan Intian keskuspankin kanssa vuonna 2015.

## 8 Viestintä

### Rahapolitiikasta tiedottaminen

Viestintä tehostaa tärkeällä tavalla EKP:n rahapolitiikkaa ja lisää kansalaisten luottamusta euroalueella. EKP on alusta alkaen pyrkinyt toimimaan mahdollisimman avoimesti; se alkoi esimerkiksi ensimmäisenä merkittävänä keskuspankkina järjestää säännöllisiä lehdistötilaisuuksia rahapoliittisten kokousten jälkeen.

Finanssikriisin puhkeamisen jälkeisinä vuosina selkeä ja avoin tiedottaminen EKP:n rahapoliittisista päätöksistä sekä erilaisista epätavanomaisista toimista kävi entistäkin tärkeämmäksi. Jos rahoitusmarkkinoiden toimijat ja kansalaiset ymmärtävät, miten EKP todennäköisesti toimii eri tilanteissa, he pystyvät ennakoimaan tulevaa rahapolitiikkaa. Mitä paremmin asiat ymmärretään, sitä nopeammin rahapoliittiset muutokset alkavat näkyä rahoitusmarkkinoita kuvaavissa muuttujissa. Tämä voi nopeuttaa rahapolitiikan välittymistä investointi- ja kulutus päätöksiin ja vauhdittaa näin taloudessa mahdollisesti tarvittavaa sopeutusta.

Vuonna 2015 EKP:n viestintätoimissa korostui entistä voimakkaampi pyrkimys avoimuuteen, jotta EKP täyttäisi tilivelvollisuutensa vieläkin paremmin. EKP harjoittaa rahapolitiikkaa euroalueella, jonka 338 miljoonaa kansalaista käyttää kaikkiaan kuuttatoista virallista kieltä. Apunaan EKP:llä on eurojärjestelmän 19 kansallista keskuspankkia, jotka auttavat paikallistuntemuksellaan varmistamaan, että EKP:n viestit kuullaan ja ymmärretään kaikkialla euroalueella.

Vuonna 2015 EKP joutui turvautumaan uusiin epätavanomaisiin toimiin täyttääkseen tehtävänsä yhä epävarmemmiksi käyvissä oloissa. Tämä korosti velvollisuutta kertoa kansalaisille, miksi tietty toimintatapa valitaan jonkin toisen sijaan.

### Rahapoliittisten kokousten tulosten julkistaminen

EKP:n neuvosto päätti vuonna 2014 julkistaa selonteot rahapoliittisista kokouksistaan vuoden 2015 alusta lähtien. Selonteot julkistetaan yleensä neljä viikkoa rahapoliittisten kokousten jälkeen. Ne auttavat ymmärtämään, miten EKP:n neuvosto arvioi taloutta ja mihin toimiin se arvioidensa perusteella ryhtyy. Niissä esitetään lyhyesti ja anonyymisti talouden ja rahatalouden analyysin sekä rahapolitiikan mitoituksen osalta käydyt keskustelut. Selontekoja julkaisemalla EKP täyttää tilivelvollisuutensa entistäkin paremmin ja tehostaa viestintäänsä, mikä auttaa

ratkaisemaan haasteen siitä, millainen rahapolitiikka usean maan kattavalle rahaliitolle on laadittava. Selontekojen julkaiseminen palvelee myös eurojärjestelmän ja yhteisen valvontamekanismin strategisia tarkoituksia, jotka ovat tilivelvollisuus, riippumattomuus, uskottavuus ja kansalaisläheisyys.

## Tärkeimmät viestintäperiaatteet

Lisätäkseen toimintansa avoimuutta EKP:n johtokunta on myös päättänyt julkistaa jäsentensä kokous- ja tapahtuma-aikataulut marraskuusta 2015 alkaen säännöllisin väliajoin ja kolmen kuukauden viiveellä. Myös aikataulujen julkistaminen korostaa EKP:n sitoutumista avoimuuteen ja tilivelvollisuutensa täyttämiseen.

Vuonna 2015 EKP keskittyi viestinnässään lähinnä kertomaan kasvua tukevan rahapolitiikkansa tehostamisesta ja etenkin laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman toteuttamisesta. Marraskuussa tuli täyteen ensimmäinen vuosi, jolloin EKP toimi pankkivalvojana. Valtaosa johtokunnan ja valvontaelimen jäsenten pitämistä julkisista puheista ja mediatilaisuuksista liittyi juuri näihin kysymyksiin.

Johtokunnan jäsenet kertoivat toimistaan myös lainsäätäjille Euroopan parlamentissa järjestetyissä kuulemistilaisuuksissa ja lisäsivät näin eurojärjestelmän tehtävien ja toimien tuntemusta ja ymmärtämistä kansalaisten keskuudessa (lisätietoja tämän luvun osassa 7).

Johtokunnan jäsenet noudattavat julkisissa ja muissa puhetilaisuuksissa sekä kahdenvälisissä kokouksissa useita [ohjaavia periaatteita](#), joiden tavoitteena on varmistaa luotettavan kuvan antaminen EKP:stä.

Nämä hiljattain tehdyt päätökset lisäävät omalta osaltaan avoimuutta.

## Uusilla verkkosivuilla kerrotaan, miten EKP toimii

Internet on yksi tapa saada yhteys euroalueen kansalaisiin. EKP otti vuonna 2015 käyttöön uudet verkkosivut, joilla liikkuminen on vaivattomampaa ja joiden sisältö on helpommin lähestyttävissä. Sivuilla on uusi osio, jossa tärkeistä aiheista kerrotaan helpottajuisesti ja multimediaa hyödyntäen. Sivuilla on esimerkiksi [video](#), jossa näytetään, miten arvopaperikauppojen toimituksessa käytettävä T2S-järjestelmä toimii. EKP:n kotisivulla on näkyvästi esillä johtokunnan jäsenten puheita, lehdistötiedotteita ja haastatteluja. Jo yli 300 000 lukijaa seuraa EKP:n [Twitter-tiliä](#), jonka välityksellä levitetään tietoa julkaisuista ja nostetaan esiin keskeisiä teemoja puheista. Lisäksi EKP julkaisee videomateriaalia YouTubessa ja valokuvia Flickr-palvelussa. EKP on nykyisin mukana myös LinkedIn-palvelussa.

Tilastotietoihin tutustumista helpotetaan kahden uuden työkalun avulla. Verkkosivusto "[Meidän tilastomme](#)" luotiin yhteistyössä eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien kanssa tarkoituksena tarjota helpompi pääsy euroalueen ja sen jäsenvaltioiden tilastoihin. ECBstatsApp-sovelluksen avulla EKP:n Statistical Data Warehouse -palvelun tilastoihin pääsee tutustumaan nopeasti ja helposti.

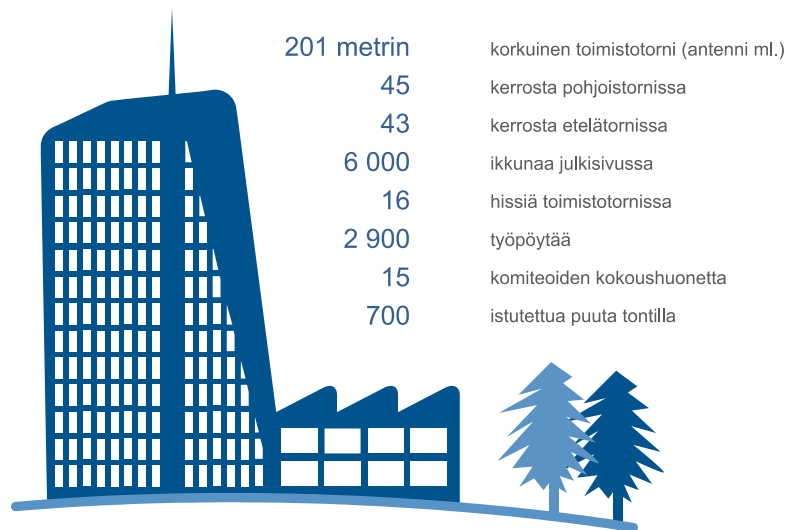
## EKP:n uusi päärakennus

Frankfurtin entisen tukkukauppahallin tontille rakennettu EKP:n uusi päärakennus avattiin virallisesti maaliskuussa. Avajaistilaisuus vietiin loppuun huolimatta siitä, että päärakennuksen edessä ja eri puolilla Frankfurtia järjestettiin antikapitalistisia mielenosoituksia. Rakennuksessa on työtilat jopa 2 900 työntekijälle. Ylimmässä kerroksessa on EKP:n neuvoston kokoushuone. EKP järjesti rakennustöiden ja avajaisten aikana monia eri mediahankkeita ja -tapahtumia. Se järjesti muun muassa opastettuja kierroksia rakennuksessa ja kutsui naapuruston avointen ovien päivään.

Yksi itäisen päätyrakennuksen kellaritiloista on omistettu vuosina 1941–1945 tehtyjen juutalaisten keskitysleirikuljetusten muistolle. Muistomerkki toteutettiin yhteistyöhankkeena Frankfurtin juutalaisyhteisön ja Frankfurt am Mainin kaupungin kanssa ja vihittiin käyttöön marraskuussa 2015.

### Kaavio 5

#### Uusi päärakennus – keskeisiä tietoja



Lähde: EKP.

# Liite 1

## EKP organisaationa

### 1 EKP:n päätöksentekuelimet sekä hallinto ja valvonta

Eurojärjestelmää ja Euroopan keskuspankkijärjestelmää (EKPJ) johtavat EKP:n päätöksentekuelimet eli EKP:n neuvosto ja johtokunta. EKP:n kolmantena päätöksentekuelimenä on yleisneuvosto – niin kauan kuin kaikki EU:n jäsenvalliot eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön. Päätöksentekuelinten toimintaa ohjaavat Euroopan unionin toiminnasta tehty sopimus, EKPJ:n perussääntö ja näiden elinten omat työjärjestykset.<sup>74</sup> Päätöksenteko eurojärjestelmässä ja EKPJ:ssä on keskitetty. EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit pyrkivät kuitenkin strategiallaan ja toiminnallaan yhdessä saavuttamaan eurojärjestelmän yhteiset tavoitteet EKPJ:n perussäännön mukaisesti, hajauttamisen periaatetta kunnioittaen.

#### 1.1 EKP:n neuvosto

EKP:n neuvosto on EKP:n ylin päätöksentekuelin. Sen muodostavat EKP:n johtokunnan jäsenet ja euroalueen kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Euroalueen laajennuttua 1.1.2015 siten, että Liettua tuli sen 19. jäsenmaa, EKP:n neuvoston päätöksenteossa otettiin käyttöön vuorottelujärjestelmä, jossa jäsenten äänioikeudet kiertävät.

Tammikuusta 2015 alkaen rahapolitiikkaa käsitteleviä kokouksia on järjestetty kuuden viikon välein. Rahapoliittisista kokouksista julkaistaan selonteko, yleensä neljän viikon viiveellä.

#### EKP:n neuvosto

**Mario Draghi** – EKP:n pääjohtaja

**Vitor Constâncio** – EKP:n varapääjohtaja

**Josef Bonnici** – Maltan keskuspankin pääjohtaja

**Luc Coene** – Belgian keskuspankin pääjohtaja (10.3.2015 asti)

**Benoît Cœuré** – EKP:n johtokunnan jäsen

<sup>74</sup> Ks. Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä tehdyn päätöksen EKP/2004/2 muuttamisesta 22.1.2014 annettu Euroopan keskuspankin päätös EKP/2014/1, Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä 19.2.2004 tehty päätös EKP/2004/2 (EUVL L 80, 18.3.2004, s. 33), Euroopan keskuspankin yleisneuvoston työjärjestyksen hyväksymisestä 17.6.2004 tehty päätös EKP/2004/12 (EUVL L 230, 30.6.2004, s. 61) ja Euroopan keskuspankin johtokunnan työjärjestyksestä 12.10.1999 tehty päätös EKP/1999/7 (EYVL L 314, 8.12.1999, s. 34). Työjärjestykset ovat luettavissa myös EKP:n verkkosivuilla.

**Carlos Costa** – Portugalin keskuspankin pääjohtaja

**Chrystalla Georghadji** – Kyproksen keskuspankin pääjohtaja

**Ardo Hansson** – Viron keskuspankin pääjohtaja

**Patrick Honohan** – Irlannin keskuspankin pääjohtaja (25.11.2015 asti)

**Boštjan Jazbec** – Slovenian keskuspankin pääjohtaja

**Klaas Knot** – Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

**Philip R. Lane** – Irlannin keskuspankin pääjohtaja (26.11.2015 alkaen)

**Sabine Lautenschläger** – EKP:n johtokunnan jäsen

**Erkki Liikanen** – Suomen Pankin pääjohtaja

**Luis M. Linde** – Espanjan keskuspankin pääjohtaja

**Jozef Makúch** – Slovakian keskuspankin pääjohtaja

**Yves Mersch** – EKP:n johtokunnan jäsen

**Ewald Nowotny** – Itävallan keskuspankin pääjohtaja

**Christian Noyer** – Ranskan keskuspankin pääjohtaja (31.10.2015 asti)

**Peter Praet** – EKP:n johtokunnan jäsen

**Gaston Reinesch** – Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

**Ilmārs Rimšēvičs** – Latvian keskuspankin pääjohtaja

**Jan Smets** – Belgian keskuspankin pääjohtaja (11.3.2015 alkaen)

**Yannis Stournaras** – Kreikan keskuspankin pääjohtaja

**Vitas Vasiliauskas** – Liettuan keskuspankin pääjohtaja

**François Villeroy de Galhau** – Ranskan keskuspankin pääjohtaja (1.11.2015 alkaen)

**Ignazio Visco** – Italian keskuspankin pääjohtaja

**Jens Weidmann** – Saksan keskuspankin pääjohtaja





Eturivi (vasemmalta oikealle): Carlos Costa, Ignazio Visco, Sabine Lautenschläger, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadji, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Yves Mersch

Keskirivi (vasemmalta oikealle): Benoît Cœuré, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Erkki Liikanen

Takarivi (vasemmalta oikealle): Boštjan Jazbec, Peter Praet, François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas

Huom. Jens Weidmann ei ollut läsnä kuvaa otettaessa.

## 1.2 Johtokunta

Johtokunnan muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä neljä muuta jäsentä, jotka Eurooppa-neuvosto nimittää määräenemmistöllä kuultuaan Euroopan parlamenttia ja EKP:tä.

### Johtokunta

**Mario Draghi** – EKP:n pääjohtaja

**Vítor Constâncio** – EKP:n varapääjohtaja

**Benoît Cœuré** – EKP:n johtokunnan jäsen

**Sabine Lautenschläger** – EKP:n johtokunnan jäsen

**Yves Mersch** – EKP:n johtokunnan jäsen

**Peter Praet** – EKP:n johtokunnan jäsen



Eturivi (vasemmalta oikealle): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi (pääjohtaja), Vítor Constâncio (varapääjohtaja)

Takarivi (vasemmalta oikealle): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

### 1.3 Yleisneuvosto

Yleisneuvoston muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien 28 EU-maan kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

#### Yleisneuvosto

**Mario Draghi** – EKP:n pääjohtaja

**Vítor Constâncio** – EKP:n varapääjohtaja

**Marek Belka** – Puolan keskuspankin pääjohtaja

**Josef Bonnici** – Maltan keskuspankin pääjohtaja

**Mark Carney** – Englannin pankin pääjohtaja

**Luc Coene** – Belgian keskuspankin pääjohtaja (10.3.2015 asti)

**Carlos Costa** – Portugalin keskuspankin pääjohtaja

**Chrystalla Georghadji** – Kyproksen keskuspankin pääjohtaja

**Ardo Hansson** – Viron keskuspankin pääjohtaja

**Patrick Honohan** – Irlannin keskuspankin pääjohtaja (25.11.2015 asti)

**Stefan Ingves** – Ruotsin keskuspankin pääjohtaja

**Mugur Constantin Isărescu** – Romanian keskuspankin pääjohtaja

**Ivan Iskrov** – Bulgarian keskuspankin pääjohtaja (14.7.2015 asti)

**Boštjan Jazbec** – Slovenian keskuspankin pääjohtaja

**Klaas Knot** – Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

**Philip R. Lane** – Irlannin keskuspankin pääjohtaja (26.11.2015 alkaen)

**Erkki Liikanen** – Suomen Pankin pääjohtaja

**Luis M. Linde** – Espanjan keskuspankin pääjohtaja

**Jozef Makúch** – Slovakian keskuspankin pääjohtaja

**György Matolcsy** – Unkarin keskuspankin pääjohtaja

**Ewald Nowotny** – Itävallan keskuspankin pääjohtaja

**Christian Noyer** – Ranskan keskuspankin pääjohtaja (31.10.2015 asti)

**Dimitar Radev** – Bulgarian keskuspankin pääjohtaja (15.7.2015 alkaen)

**Gaston Reinesch** – Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

**Ilmārs Rimšēvičs** – Latvian keskuspankin pääjohtaja

**Lars Rohde** – Tanskan keskuspankin pääjohtaja

**Miroslav Singer** – Tšekin keskuspankin pääjohtaja

**Jan Smets** – Belgian keskuspankin pääjohtaja (11.3.2015 alkaen)

**Yannis Stournaras** – Kreikan keskuspankin pääjohtaja

**Vitas Vasiliauskas** – Liettuan keskuspankin pääjohtaja

**François Villeroy de Galhau** – Ranskan keskuspankin pääjohtaja (1.11.2015 alkaen)

**Ignazio Visco** – Italian keskuspankin pääjohtaja

**Boris Vujčić** – Kroatian keskuspankin pääjohtaja

**Jens Weidmann** – Saksan keskuspankin pääjohtaja



Eturivi (vasemmalta oikealle): Marek Belka, Carlos Costa, Ignazio Visco, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadji, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Erkki Liikanen

Keskirivi (vasemmalta oikealle): Mugur Constantin Isărescu, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Boris Vujčić, Lars Rohde, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Dimitar Radev

Takarivi (vasemmalta oikealle): Boštjan Jazbec, Sir Jon Cunliffe (Englannin pankin varapääjohtaja), François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas, Miroslav Singer, Stefan Ingves

Huom. Mark Carney, Jens Weidmann ja György Matolcsy eivät olleet läsnä kuvaa otettaessa.



## 1.4 EKP:n hallinto ja valvonta

Päätöksentekuelinten lisäksi EKP:n hallinto- ja valvontarakenteeseen kuuluu kaksi korkean tason komiteaa: tarkastuskomitea ja eettinen komitea. Siihen kuuluu myös monentasoisista muuta ulkoista ja sisäistä valvontaa. Järjestelmän tukena toimivat eettinen säännöstö, EKP:n päätös (EKP/2004/11) petosten torjuntaan liittyvien tutkimuksen ehdoista ja EKP:n asiakirjojen saatavuutta koskevat säännöt. Yhteisen valvontamekanismin (YVM) perustamisen jälkeen hyvää hallintotapaa koskevien asioiden merkitys on kasvanut EKP:ssä.

### EKP:n tarkastuskomitea

Tarkastuskomitea toimii EKP:n neuvoston tukena antamalla sille neuvoja ja lausuntoja asioissa, jotka koskevat 1) taloudellisten tietojen eheyttä, 2) sisäisten valvontatoimien seurantaa, 3) sovellettavien lakien, säännösten ja menettelytapojen noudattamista sekä 4) tarkastusten suorittamista. Komitean [mandaatti](#) on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Tarkastuskomitean puheenjohtajana toimii Erkki Liikanen, ja vuonna 2015 sen neljä muuta jäsentä olivat Vítor Constâncio, Ewald Nowotny, Hans Tietmeyer ja Jean-Claude Trichet.

## EKP:n eettinen komitea

Eettinen komitea aloitti toimintansa sen jäsenten nimittämisen jälkeen, vuoden 2015 toisella neljänneksellä. Sen tarkoituksena on varmistaa EKP:n päätöksentekoprosesseihin osallistuvien elinten eri menettelytapaohjeiden riittävä ja yhdenmukainen soveltaminen. Komitea tarjoaa EKP:n neuvoston, johtokunnan ja valvontaelimen jäsenille neuvontaa ja ohjausta eettisissä kysymyksissä. Komitean [mandaatti](#) on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Eettisen komitean puheenjohtaja on Jean-Claude Trichet, ja hänen lisäksi komiteassa on kaksi ulkopuolista jäsentä: Klaus Liebscher ja Hans Tietmeyer.

## Ulkoisen ja sisäisen valvonta

### Ulkoisen valvonta

EKPJ:n perussäännössä määrätään kahdesta ulkoisen valvonnan tasosta. Vuorottelujärjestelmän perusteella viiden vuoden toimikaudeksi nimitettävät ulkopuoliset tilintarkastajat tarkastavat EKP:n tilinpäätöksen, ja Euroopan tilintarkastustuomioistuin tarkastaa EKP:n hallinnon tehokkuuden.

### Sisäinen valvonta

EKP:n sisäisessä valvonnassa on kolme tasoa: johdon ohjausprosessi, riskienhallinnan arviointitoiminto ja säännösten noudattamista valvova toiminto sekä riippumaton sisäinen tarkastus.

EKP:n sisäinen valvonta on järjestetty niin, että kukin organisaatioyksikkö (ryhmä, toimisto, osasto ja pääosasto) vastaa ensisijaisesti itse riskienhallinnastaan ja varmistaa toimintansa ja toimimensa tehokkuuden ja vaikuttavuuden.

Sisäinen valvonta sisältää myös seurantamekanismeja ja tehokkaita menettelyjä taloudellisten ja operatiivisten riskien tarkoituksenmukaista hallintaa varten. Näiden toisen tason valvontatoimintojen suorittamisesta vastaavat EKP:n sisäiset toiminnot (kuten talousarviosta ja valvonnasta, operatiivisten ja taloudellisten riskien hallinnasta ja pankkivalvonnan laadunvarmistuksesta vastaavat toiminnot sekä säännösten noudattamista valvova compliance-toiminto) ja/tai tarvittaessa eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat (esim. organisaation kehittämiskomitea, riskienhallintakomitea ja budjettikomitea).

Lisäksi sisäinen tarkastus tekee johtokunnan toimeksiannosta EKP:n sisäisen tarkastuksen toimintaperiaatteiden mukaisesti tarkastuksia, jotka ovat riippumattomia EKP:n sisäisen valvonnan rakenteesta ja riskien seurannasta. EKP:n sisäisessä tarkastuksessa noudatetaan Institute of Internal Auditors -järjestön määrittämiä kansainvälisiä sisäisen tarkastuksen ammattistandardeja. Lisäksi sisäisen tarkastuksen komitea, joka koostuu EKP:n, kansallisten keskuspankkien ja toimivaltaisten kansallisten viranomaisten sisäisen tarkastuksen asiantuntijoista, auttaa saavuttamaan eurojärjestelmän ja yhteisen valvontamekanismin tavoitteet.

## EKP:n eettiset säännöt

EKP:n eettisiin sääntöihin kuuluvat menettelytapaohjeet EKP:n neuvoston jäsenille, eettiset lisäohjeet Euroopan keskuspankin johtokunnan jäsenille, menettelytapaohjeet valvontaelimen jäsenille sekä EKP:n henkilöstösäännöt. EKP:n eettisissä säännöissä määritetään pääperiaatteet, joiden avulla pyritään varmistamaan, että EKP:n tehtävät suoritetaan mahdollisimman luotettavasti ja riippumattomasti, pätevästi, tehokkaasti ja avoimesti.

## Petosten ja rahanpesun vastaiset toimet

Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto ovat antaneet asetuksen, jossa säädetään muun muassa Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) suorittamista sisäisistä tutkimuksista, kun EU:n toimielimissä, virastoissa ja muissa elimissä ilmenee petosepäilyjä. EKP:n neuvosto päätti vuonna 2004, millaisin ehdoin ja edellytyksin Euroopan petostentorjuntavirasto suorittaa Euroopan keskuspankkia koskevia tutkimuksia, jotka liittyvät petosten, lahjonnan ja muun laittoman toiminnan torjuntaan. Lisäksi EKP perusti vuonna 2007 sisäisen ohjelman rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämiseksi. EKP:llä on sisäinen raportointijärjestelmä, joka täydentää EKP:n järjestelyjä rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämiseksi ja jolla varmistetaan kaikkien olennaisten tietojen säännöllinen keruu ja toimittaminen johtokunnalle.

## Mahdollisuus tutustua EKP:n asiakirjoihin

EKP:n päätös EKP:n asiakirjojen saattamisesta yleisön tutustuttavaksi<sup>75</sup> on EU:n muiden toimielinten ja elinten 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. Vuonna 2015 EKP:n asiakirjojen julkista saatavuutta koskevaan järjestelmään tehtiin lisää muutoksia yhteiseen valvontamekanismiin liittyvien uusien toimintojen huomioon ottamiseksi.

Lisätäkseen vastuullisuuttaan ja toimintansa avoimuutta EKP on päättänyt julkistaa helmikuusta 2016 alkaen johtokuntansa jokaisen jäsenen kokouskalenterit kolmen kuukauden viiveellä. Lisäksi johtokunnan jäsenet ovat sitoutuneet noudattamaan viestinnän pääperiaatteita, joilla varmistetaan eri sidosryhmien tasapuoliset toimintamahdollisuudet ja yhdenvertainen kohtelu (lisätietoja luvun 2 osassa 8).

<sup>75</sup> Päätös EKP/2004/3, tehty 4 päivänä maaliskuuta 2004, Euroopan keskuspankin asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi (EUVL L 80, 18.3.2004, s. 42), sellaisena kuin se on muutettuna.

## Compliance- ja hallintotapayksikkö

Lisäosoituksena EKP:n vahvasta sitoutumisesta hyvään hallintotapaan ja ammattietiikan tiukkaan noudattamiseen johtokunta perusti compliance- ja hallintotapayksikön tammikuussa 2015. Yksikkö raportoi suoraan EKP:n pääjohtajalle ja avustaa johtokuntaa EKP:n maineen ja luotettavuuden ylläpitämisessä, edistää eettisiä toimintatapoja sekä parantaa EKP:n vastuullisuutta ja avoimuutta entisestään. EKP:n hallinto- ja valvontajärjestelmän yhtenäistämiseksi ja tehostamiseksi yksikkö tarjoaa myös sihteeripalvelut EKP:n tarkastuskomitealle ja eettiselle komitealle ja toimii yhteyspisteenä Euroopan oikeusasiamiehelle ja petostentorjuntavirastolle.



## Liite 2

# Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat

Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat olivat edelleen tärkeässä roolissa avustaessaan EKP:n päätöksentekoeleimiä niiden tehtävien suorittamisessa. Komiteat ovat EKP:n neuvoston ja johtokunnan pyynnöstä antaneet asiantuntija-apua omilla erikoisaloillaan ja helpottaneet siten päätöksentekoprosessia. Komiteoiden jäseniksi otetaan yleensä vain eurojärjestelmän keskuspankkien henkilöstöä. Silloin kun komiteoiden kokouksissa käsitellään yleisneuvostolle kuuluvia asioita, edustettuina ovat kuitenkin kansalliset keskuspankit myös niistä EU-maista, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön. Pankkivalvontaa koskevia asioita käsiteltäessä osa komiteoista kokoontuu lisäksi yhteisen valvontamekanismin kokoonpanossa (yksi kansallisen keskuspankin edustaja ja yksi toimivaltaisen kansallisen viranomaisen edustaja kustakin mekanismiin osallistuvasta jäsenvaltiosta). Komiteoiden kokouksiin voidaan tilanteen mukaan kutsua edustajia myös muista toimivaltaisista elimistä.

### Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat, budjettikomitea, henkilöstöasioiden konferenssi ja niiden puheenjohtajat (1.1.2016)

Kirjanpito- ja rahoitustulokomitea (AMICO) Werner Studener	Markkinaoperaatioiden komitea (MOC) Ulrich Bindseil
Setelikomitea (BANCO) Ton Roos	Rahapolitiikan komitea (MPC) Wolfgang Schill
Valvontakomitea (COMCO) Joachim Nagel	Organisaation kehittämiskomitea (ODC) Steven Keuning
Viestintäkomitea (ECCO) Christine Graeff	Maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (PSSC) Marc Bayle / Daniela Russo
Rahoitusvakauskomitea (FSC) Vitor Constâncio	Riskienhallintakomitea (RMC) Carlos Bernadell
Tietotekniikkakomitea (ITC) Koenraad de Geest	Tilastokomitea (STC) Aurel Schubert
Sisäisen tarkastuksen komitea (IAC) Klaus Gressenbauer	Budjettikomitea (BUCOM) Pentti Hakkarainen
Kansainvälisten suhteiden komitea (IRC) Frank Moss	Henkilöstöasioiden konferenssi (HRC) Steven Keuning
Lakiasiain komitea (LEGCO) Chiara Zilioli	

Eurojärjestelmällä/EKPJ:llä on kaksi muutakin komiteaa. Budjettikomitea avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n talousarvioon liittyvissä kysymyksissä. Henkilöstöasioiden konferenssi toimii kokemusten, asiantuntemuksen ja tietojen vaihdon foorumina eurojärjestelmän/EKPJ:n keskuspankeille henkilöstöhallintoon liittyvissä kysymyksissä.

# Liite 3

## Organisaatio ja henkilöstöjohtaminen

EKP:n organisaatiokaavio (1.1.2016)



1) Raportoi EKP:n pääjohtajan kautta johtokunnalle.

2) Raportoi EKP:n pääjohtajalle, joka toimii Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) puheenjohtajana.

3) MI. tietosuojasiat.

4) Toimii sihteerinä johtokunnan, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston kokouksissa.

5) Raportoi pääjohtajan kautta johtokunnalle compliance-asioista.

## Henkilöstöjohtaminen

Yhteisen valvontamekanismin (YVM) aloitettua toimintansa vuonna 2014 EKP:n organisaation kaikki sisäiset prosessit ja käytännöt arvioitiin vuonna 2015. Työntekijöiden mielipiteitä kuultiin koko EKP:n kattavassa henkilöstökyselyssä. EKP:hen perustettiin palvelujohtajan tehtävä. Palvelujohtajan tarkoituksena on parantaa tukitoimintojen välistä koordinointia ja auttaa saamaan tukipalvelut palvelemaan paremmin koko organisaation tarpeita. Palvelujohtaja vastaa hallinto-, tietotekniikka- ja henkilöstöpalveluihin sekä talousarvio- ja rahoituspalveluihin liittyvistä kysymyksistä. Hän raportoi johtokunnalle pääjohtajan välityksellä ja osallistuu säännöllisesti johtokunnan kokouksiin.

EKP:ssä oli vuoden 2015 lopussa 2 650 kokoaikaista vakituista työpaikkaa (vuoden 2014 lopussa 2 622 työpaikkaa). Käytännössä EKP:n palveluksessa oli tuolloin 2 871 työntekijää kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna (2 577 henkeä 31.12.2014).<sup>76</sup> Vuonna 2015 tehtiin yhteensä 279 määräaikaista sopimusta (joista osa oli vakinaistettavissa). Lisäksi vuonna 2015 palkattiin 246 työntekijää lyhytaikaisiin työsuhteisiin alle vuoden ajan poissa olevien työntekijöiden sijaisiksi, ja useita lyhytaikaisia työsopimuksia jatkettiin. Kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijoilla oli myös vuonna 2015 mahdollisuus työskennellä EKP:ssä enintään kolmen vuoden sopimuksilla. EKP:ssä työskenteli 31.12.2015 erilaisissa tehtävissä yhteensä 226 kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden työntekijää (50 % enemmän kuin vuoden 2014 lopussa). EKP:n jatko-opiskelijaohjelman kymmenes opiskelijaryhmä aloitti työskentelynsä pankissa syyskuussa 2015. Ryhmässä on kymmenen osallistujaa. EKP:ssä oli 31.12.2015 kaikkiaan 273 harjoittelijaa (76 % enemmän kuin vuonna 2014). EKP:ssä työskenteli myös neljä tutkijaa osana johtaville taloustieteilijöille suunnattua Wim Duisenberg Research Fellowship Programme -tutkimusohjelmaa sekä viisi nuorta tutkijaa osana Lamfalussy Fellowship -ohjelmaa.

Toukokuussa 2015 tehtiin koko EKP:n kattava henkilöstökysely, jonka osallistumisaste oli 90 %. Tulosten perusteella laadittiin sekä koko EKP:n että sen eri toimialojen tasolla sovellettavat toimintasuunnitelmat. Jatko toimien keskeisiä osa-alueita olivat urakehitys, tulosjohtaminen, yhteistyö ja osaamisen siirtäminen, resurssit ja työtaakka, työpaineet ja stressi sekä avoimuus ja tasapuolisuus. Koko EKP:tä koskeva toimintasuunnitelma yhdistettiin tiiviisti EKP:n sisäisten toimintojen tarkastukseen. Tavoitteena oli optimoida prosessit, menettelytavat ja rakenteet, jotka tekevät EKP:stä vahvemman ja ketterämmän organisaation, sekä varmistaa kestävä kehityksen mukainen työskentelykulttuuri.

EKP tuki edelleen henkilöstöä työn ja yksityiselämän tasapainottamisessa. Vuoden 2015 lopussa EKP:ssä oli 257 osa-aikatyöntekijää (vuoden 2014 lopussa 259), ja palkattomalla vanhempainvapaalla oli 36 työntekijää (29 työntekijää vuoden 2014

<sup>76</sup> Luvussa ovat mukana paitsi EKP:n henkilöstö kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna myös EKP:ssä enintään vuoden sopimuksella työskentelevät kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijat sekä EKP:n jatko-opiskelijaohjelman osallistujat.

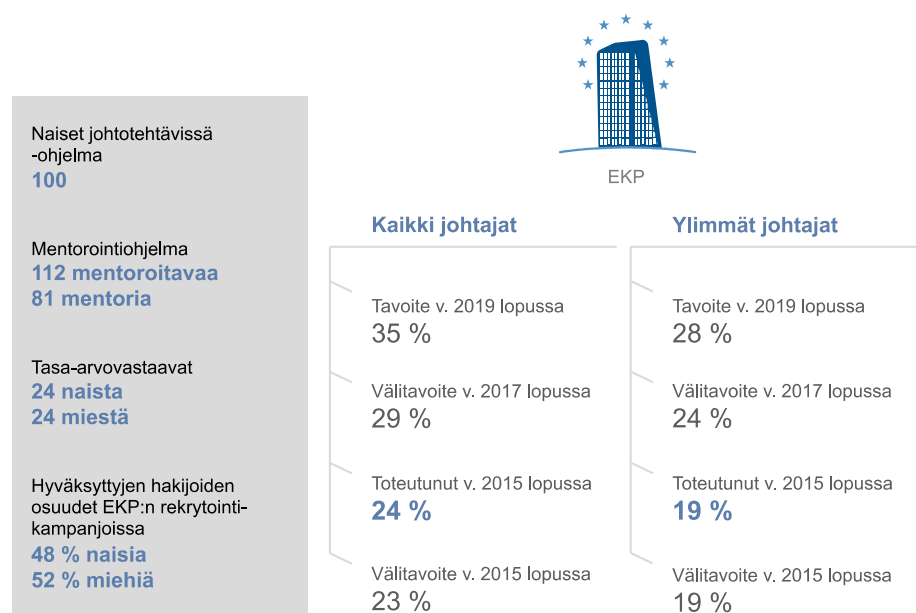
lopussa). Vuonna 2015 etätöitä teki vähintään kerran kuussa keskimäärin 846 työntekijää.

Henkilöstön kehittäminen oli edelleen tärkeällä sijalla EKP:n henkilöstösuunnitelmassa vuonna 2015. Muita keskeisiä osa-alueita olivat yhteisen valvontamekanismin harjoittelijaohjelman käynnistäminen, valvontamekanismin koulutusohjelmien jatkuva laajentaminen sekä sitoutuminen pysyvään ja osallistavaan mentorointiohjelmaan. Mentorointiohjelmalla tuetaan palkkaluokassaan korkeimmalle tasolle nousseen henkilöstön kehittämistä ja autetaan organisaatiota saavuttamaan sukupuolten tasa-arvotavoitteensa.

Koska naisten osuus EKP:n keskijohdosta oli 24 % ja ylemmästä johdosta 19 % jo vuoden 2014 lopussa, EKP on saavuttanut sukupuolten tasa-arvon osalta vuoden 2015 lopulle asettamansa välitavoitteet. EKP otti tasa-arvotavoitteet ja niitä tukevan toimintasuunnitelman käyttöön kesäkuussa 2013. Tavoitteeksi asetettiin, että vuoden 2019 loppuun mennessä naisten osuus keskijohdossa on 35 % ja ylemmässä johdossa 28 %. Sukupuolten tasa-arvoisuus onkin ollut tärkeällä sijalla EKP:n asialistalla vuoden 2013 jälkeen: tavoitteena on naisten lahjakkuuksien tunnistaminen, kehittäminen ja edistäminen.

## Kaavio 6

### Naisten osuus johtajatason tehtävistä



Lähde: EKP.

Vaikka EKP:n organisaatio kasvoi hieman kooltaan vuonna 2015, EKP:stä myös irtisanoutui tai jäi eläkkeelle 53 määräaikaista tai vakinaista työntekijää (saman verran kuin vuonna 2014). Lisäksi 217 lyhytaikaista työsuhdetta päättyi vuoden aikana.

# Tilinpäätös

2015

<b>Johdon raportti vuodelta 2015</b>	<b>2</b>
<b>EKP:n tilinpäätös</b>	<b>17</b>
Tase 31.12.2015	17
Tuloslaskelma vuodelta 2015	19
Kirjanpitoperiaatteet	20
Taseen liitetiedot	28
Taseen ulkopuoliset erät	45
Tuloslaskelman liitetiedot	47
<b>Tilintarkastajan raportti</b>	<b>54</b>
<b>Selvitys voitonjaosta / tappioiden jakamisesta</b>	<b>56</b>

# Johdon raportti vuodelta 2015

## 1 EKP:n johdon raportin tarkoitus

Johdon raportti on olennainen osa EKP:n vuosittaista tilinpäätöstä. Raportti sisältää taustatietoa, jonka avulla lukijat voivat paremmin ymmärtää EKP:n ja sen ohjausjärjestelmän toimintaa sekä EKP:n operaatioiden vaikutusta tilinpäätökseen.

Raportissa on tietoa tärkeimmistä EKP:n tilinpäätöksen laatimiseen liittyvistä menettelyistä. EKP:n toiminnalla ja operaatioilla tuetaan rahapolitiikan tavoitteiden saavuttamista, joten sen taloudellista tulosta on tarkasteltava yhdessä sen rahapoliittisten toimien kanssa. Raportissa käsitellään myös EKP:n tärkeimpiä riskejä ja EKP:n operaatioiden vaikutusta niihin. Lisäksi annetaan tietoa käytettävissä olevista taloudellisista resursseista ja EKP:n keskeisten tehtävien vaikutuksista tilinpäätökseen.

## 2 Tärkeimmät tavoitteet ja tehtävät

EKP:n ensisijainen tavoite on ylläpitää hintavakautta. EKP:n tärkeimmät tehtävät on määritellyt EKP:n perussäännössä. Ne ovat Euroopan unionin rahapolitiikan toteuttaminen, valuuttamarkkinatoimien suorittaminen, euroalueen maiden virallisten valuuttavarantojen hoito ja maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen.

Lisäksi EKP vastaa yhteisen valvontamekanismin toiminnan tehokkuudesta ja yhdenmukaisuudesta. Tarkoituksena on valvoa pankkeja tiiviisti ja tehokkaasti ja edistää siten pankkijärjestelmän vakavaraisuutta ja turvallisuutta sekä finanssijärjestelmän vakautta Euroopan unionissa.

## 3 Tärkeimmät menettelyt

Seuraavassa käydään läpi tärkeimpiä EKP:n tilinpäätösmenettelyyn liittyviä toimintoja.

### 3.1 Valvonta organisaatioyksiköissä

EKP:n sisäinen valvonta on järjestetty niin, että kukin toimiala vastaa itse operatiivisten riskiensä hallinnasta ja valvonnasta toiminnan tehokkuuden varmistamiseksi ja EKP:n tilinpäätökseen sisällytettävien tietojen oikeellisuuden takaamiseksi. Toimialat vastaavat myös budjetistaan ensisijaisesti itse ja ovat tilivelvollisia sen toteuttamisesta.

## 3.2 Budjettimenettelyt

Budjetti-, resurssienhallinta- ja organisaatiosuunnittelutoimisto (henkilöstöhallinnon, budjetoinnin ja organisaatiosuunnittelun pääosastossa<sup>1</sup>) valmistelee ja seuraa EKP:n resurssien ja toimintabudjetin strategista suunnittelua sekä kehittää järjestelyt sitä varten. Toimisto avustaa toimialoja eriyttämisperiaatetta<sup>2</sup> noudattaen, ja tulokset huomioidaan toimistojen vuosittaisissa työohjelmissa. Se myös suunnittelee ja valvoo resurssien käyttöä EKP:ssä ja EKPJ:n hankkeissa sekä toteuttaa niiden tarpeisiin kustannus-hyötyanalyyskejä ja sijoitusanalyyskejä. Johtokunta<sup>3</sup> seuraa sovitun budjetin toteuttamista säännöllisin välein budjetti-, resurssienhallinta- ja organisaatiosuunnittelutoimiston antamia ohjeita noudattaen. EKP:n neuvosto seuraa talousarvion toteuttamista budjettikomitean avustuksella. Budjettikomitea avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n työjärjestyksen artiklan 15 mukaisesti: se laatii arvion esityksestä EKP:n vuotuisiksi budjetiksi sekä johtokunnan lisämäärärahaesityksistä, ennen kuin ne tulevat EKP:n neuvoston hyväksyttäviksi.

## 3.3 Taloudellisten riskien seuranta

EKP:n riskienhallintaosasto laatii menettelyjä ja käytäntöjä, joilla varmistetaan riittävä suoja taloudellisia riskejä vastaan a) eurojärjestelmän ja siten myös EKP:n rahapoliittisissa operaatioissa ja b) EKP:n valuutta- ja kultavarantojen sekä euromääräisten sijoitussalkkujen hoidossa. Riskienhallintaosasto myös seuraa ja arvioi eurojärjestelmän rahapolitiikan ja valuuttakurssipolitiikan välineistöä ja tekee parannusehdotuksia riskienhallinnan näkökulmasta. Lisäksi päätöksentekuelinten apuna on eurojärjestelmän keskuspankkien asiantuntijoista koostuva riskienhallintakomitea, joka auttaa varmistamaan riittävän suojan riskejä vastaan: se valvoo ja pyrkii hallitsemaan eurojärjestelmän rahapoliittisista ja EKP:n valuuttavarannon hoitoon liittyvistä markkinaoperaatioista aiheutuvia taloudellisia riskejä. Riskienhallintakomitea osallistuu muun muassa eurojärjestelmän taseen taloudellisten riskien seurantaan, mittaamiseen ja raportointiin sekä tarvittavien menetelmien ja järjestelyjen määrittelyyn ja arviointiin.

## 3.4 Sijoitustoiminta

EKP:llä on Yhdysvaltain dollareista ja Japanin jeneistä koostuvan valuuttavarantosalkun ohella euromääräisiä omien varojen sijoituksia. EKP:n eläkejärjestelmän varojen sijoituksia hoitaa ulkopuolinen salkunhoitaja. Lisäksi EKP pitää rahapoliittisista syistä hallussaan euromääräisiä arvopapereita, joita se on hankkinut velkapaperiohjelmassa (SMP), omaisuusvakuudellisten arvopapereiden

<sup>1</sup> Budjetti-, resurssienhallinta- ja organisaatiosuunnittelutoimiston on tarkoitus kuulua vuodesta 2016 alkaen uuteen budjetti- ja taloushallintopääosastoon.

<sup>2</sup> Eriytämisperiaate perustuu YVM-asetukseen, jonka mukaan EKP hoitaa valvontatehtävät erillään rahapolitiikkaan liittyvistä tehtävistään ja muista tehtävistään ja niihin vaikuttamatta.

<sup>3</sup> Hiljattain nimitetty uusi palvelujohtaja osallistuu vuodesta 2016 alkaen aktiivisesti budjetin seurantaan.



osto-ohjelmassa (ABSPP), julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa (PSPP) ja kolmessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa (CBPP).

### 3.5 EKP:n tilinpäätöksen laatiminen

EKP:n tilinpäätöksen laatii johtokunta EKP:n neuvoston määrittämien kirjanpitoperiaatteiden<sup>4</sup> mukaisesti.

Laskentatoimen raportoinnin ja periaatteiden toimisto (hallinnon pääosastossa<sup>5</sup>) vastaa EKP:n tilinpäätöksen laatimisesta yhteistyössä muiden toimialojen kanssa ja varmistaa, että tarvittavat asiakirjat toimitetaan ajoissa ulkopuolisille tilintarkastajille ja päätöksentekojen sisäisille. Sisäisen tarkastuksen osasto voi tehdä laskentatoimen raportointiprosesseja ja EKP:n tilinpäätöstä koskevia sisäisiä tarkastuksia. Tarkastusraportit sekä mahdolliset asianosaisille toimialoille esitetyt suositukset toimitetaan johtokunnalle. Sisäisessä tarkastuksessa noudatetaan The Institute of Internal Auditors -järjestön määrittämiä sisäisen tarkastuksen ammatillisia standardeja.

EKP:n tilinpäätöksen tarkastavat EKP:n neuvoston suosittelemat ja EU:n neuvoston hyväksymät ulkopuoliset tilintarkastajat. Tilintarkastajat tarkastavat EKP:n kirjanpidon ja tilit. Heillä on käytettävissään kaikki tiedot EKP:n taloustoimista.<sup>6</sup> Ulkopuolisten tilintarkastajien tehtävänä on antaa lausunto siitä, antaako tilinpäätös oikeat ja riittävät tiedot EKP:n taloudellisesta asemasta ja sen toiminnan tuloksesta EKP:n neuvoston vahvistamien kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti. Tilintarkastajat arvioivat tilinpäätöksen laadinnassa käytettyjen sisäisen valvonnan menettelyjen tarkoituksenmukaisuuden. Tilintarkastuksessa arvioidaan myös noudatettujen kirjanpitoperiaatteiden asianmukaisuus.

EKP:n tasekomitea, joka koostuu markkinaoperaatioista, kirjanpidosta, laskentatoimesta, riskienhallinnasta ja budjetista vastaavien yksiköiden edustajista, seuraa ja arvioi säännöllisesti tekijöitä, jotka saattaisivat vaikuttaa EKP:n taseeseen ja tuloslaskelmaan. Se arvioi tilinpäätöksen ja siihen liittyvät asiakirjat, ennen kuin ne toimitetaan johtokunnan hyväksyttäväksi.

Johtokunnan annettua hyväksyntänsä tilinpäätös sekä ulkopuolisten tilintarkastajien lausunto ja asiaan liittyvät asiakirjat annetaan tarkastuskomitean arvioitaviksi, ennen kuin tilinpäätös toimitetaan EKP:n neuvoston hyväksyttäväksi. Tarkastuskomitea avustaa EKP:n neuvostoa muun muassa taloudellisten tietojen eheyttä ja sisäisen valvonnan arviointia koskevissa asioissa. Tarkastuskomitea arvioi EKP:n tilinpäätöksen ja tutkii, annetaanko siinä oikeat ja riittävät tiedot ja onko se laadittu yleisesti hyväksytyjen kirjanpitosääntöjen mukaisesti. Lisäksi se arvioi merkittävät

<sup>4</sup> Ks. kirjanpitoperiaatteet.

<sup>5</sup> Laskentatoimen raportoinnin ja periaatteiden toimiston on tarkoitus kuulua vuodesta 2016 alkaen uuteen budjetti- ja taloushallintopääosastoon.

<sup>6</sup> EKP:n ulkopuolisten tilintarkastajien riippumattomuuden varmistamiseksi tilintarkastustoimistot valitaan rotaatioperiaatteella viideksi vuodeksi kerrallaan.

kirjanpitoon tai taloudellisten tietojen raportointiin liittyvät seikat, jotka saattaisivat vaikuttaa EKP:n tilinpäätökseen.

EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen aina helmikuussa, minkä jälkeen se julkaistaan välittömästi. Tilinpäätös julkaistaan yhdessä johdon raportin ja eurojärjestelmän konsolidoidun vuositaseen kanssa.

## 4 Riskienhallinta

Riskienhallinta on välttämätön osa EKP:n toimintaa. Riskejä määritetään, arvioidaan, minimoidaan ja seurataan jatkuvasti. Alla olevaan taulukkoon on koottu EKP:n tärkeimmät riskit, niiden lähteet ja sovelletut riskienhallintastrategiat.

Riskilaji	Alalaji	Tyyppi	Lähde	Hallinta
Taloudelliset riskit	Luotto-riski	<b>Luottoriski (maksukyvyttömyys)</b> <i>Riski, että sijoituksista koituu taloudellisia tappioita maksukyvyttömyystapauksessa eli velallisen (vastapuolen tai liikkeeseenlaskijan) ollessa kykenemätön maksamaan velkojaan ajoissa.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>valuuttavaranto</li> <li>euromääräinen sijoitussalkku</li> <li>rahapoliittiset arvopaperisalkut</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ kelpoisuusvaatimukset</li> <li>✓ due diligence -arviointi</li> <li>✓ riskilimiitit</li> <li>✓ vakuudet</li> <li>✓ hajauttaminen</li> <li>✓ taloudellisten riskien seuranta</li> </ul>
		<b>Luottoluokituksen heikkenemisen riski</b> <i>Riski, että sijoituksista koituu taloudellisia tappioita, kun omaisuuseriä hinnoitellaan uudelleen niiden luokituksen heikennyttyä.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>valuuttavaranto</li> <li>euromääräinen sijoitussalkku</li> </ul>	
	Markkina-riski	<b>Valuuttariski ja raaka-aineriski</b> <i>Riski, että valuuttamääräisistä sijoituksista koituu taloudellisia tappioita valuuttakurssien vaihtelun vuoksi tai että raaka-aineiden hallussapidosta koituu tappioita markkinahintojen vaihtelun vuoksi.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>valuuttavaranto</li> <li>kultavaranto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ sijoitusten hajauttaminen: useita valuuttoja ja kultaa</li> <li>✓ kullin ja valuuttojen arvomuutostilit</li> <li>✓ taloudellisten riskien seuranta</li> </ul>
		<b>Korkoriski</b> <i>Riski, että rahoitusinstrumenttien markkina-arvo laskee tai korkokate pienenee korkojen epäsuotuisan kehityksen vuoksi.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>valuuttavaranto</li> <li>euromääräinen sijoitussalkku</li> <li>rahapoliittiset arvopaperisalkut</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ sijoitusjakaumaperiaatteet</li> <li>✓ arvomuutostilit</li> <li>✓ riskilimiitit</li> <li>✓ taloudellisten riskien seuranta</li> </ul>
		Likviditeettiriski	<i>Riski, että omaisuuseriä ei pystytä realisoimaan niiden markkina-arvoon riittävän nopeasti.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>valuuttavaranto</li> </ul>
	Operatiiviset riskit	<i>Riski, että ihmisten toiminta tai laiminlyönti, henkilöstöresurssien tai -politiikan riittämättömyys, sisäisten hallinto- tai toimintaprosessien tai niiden taustalla olevien järjestelmien toimimattomuus tai ulkoiset tapahtumat (kuten luonnonkatastrofit tai hyökkäykset) vaikuttavat kielteisesti pankin taloudelliseen asemaan, toimintaan tai maineeseen.</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>henkilöstö, henkilöstöresurssit, henkilöstöpolitiikka</li> <li>sisäiset hallinto- ja toimintaprosessit</li> <li>järjestelmät</li> <li>ulkoiset tapahtumat</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ operatiivisten riskien tunnistaminen, arviointi, minimointi, raportointi ja seuranta</li> <li>✓ riskitoleranssiperiaatteet</li> <li>✓ riskimatriisi</li> <li>✓ toiminnan jatkuvuuden hallinta</li> </ul>

#### 4.1 Taloudelliset riskit

EKP:n perustehtävien hoitoon liittyvistä sijoituksista syntyy taloudellisia riskejä. Sijoitusjakaumasta päätettäessä sekä riskienhallinta- ja due diligence -järjestelyjä toteutettaessa otetaan huomioon eri sijoitussalkkujen ja riskipositioiden tarkoitusperät sekä päätöksentekokoelinten riskipreferenssit.

Taloudellisia riskejä voidaan mitata monin tavoin. EKP:ssä on kehitetty riskien arviointia varten omia menetelmiä, jotka perustuvat markkina- ja luottoriskien yhteissimulointiin. Riskien mittaamisessa käytettävien mallien taustalla olevat käsitteet, tekniikat ja oletukset perustuvat markkinoilla vallitsevaan käytäntöön. EKP pyrkii saamaan kattavan kuvan mahdollisista riskeistä, niiden erilaisista esiintymistiheyksistä ja vakavuusasteista, joten sillä on käytössä kahdentyyppiset tilastolliset mittarit: Value at Risk -luku (VaR) ja riskitapahtuman keskimääräinen tappio (expected shortfall)<sup>7</sup>, jotka määritetään useammilla eri luottamustasoilla. Tilastollisia riskiarvioita täydennetään lisäksi herkkyys- ja stressiskenaarioanalyseilla, joiden avulla riskeistä saadaan kattavampi käsitys.

EKP:n rahoitussaamisille laskettu VaR-luku 95 prosentin luottamustasolla ja vuoden ajanjaksolla oli vuoden 2015 lopussa 10,0 miljardia euroa eli 1,4 miljardia euroa suurempi kuin vuoden 2014 lopussa. VaR-luvun kasvu johtuu pääasiassa siitä, että EKP:n valuuttavarantojen markkina-arvo nousi vuonna 2015 Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin vahvistuttua euroon nähden, minkä vuoksi myös EKP:n valuutariski kasvoi.

#### 4.1.1 Luottoriski

Eriyppisissä operaatioissa riskeille altistumista rajoitetaan eri tavoin sen mukaan, millaisiin rahapoliittisiin tavoitteisiin tai sijoitustavoitteisiin salkkujen avulla pyritään ja millaisia riskejä omaisuuseriin liittyy.

EKP:n valuuttavarannoista johtuva luottoriski on häviävän pieni, sillä varannot sijoitetaan omaisuuseriin, joilla on hyvä luottoluokitus.

EKP:n kultavarantoon ei liity luottoriskiä, sillä kultaa ei lainata ulkopuolisille.

Euromääräisen sijoitussalkun tarkoituksena on tuottaa tuloja EKP:n toimintakulujen kattamiseen ja ylläpitää sijoituspääomaa. Salkun sijoitusjakamaa ja riskienhallintaa suunniteltaessa tuottoon kiinnitetään siis enemmän huomiota kuin valuuttavarannon kohdalla. Luottoriski pidetään kuitenkin pienenä.

Riskienhallinnalla varmistetaan, että rahapoliittisista syistä hallussa pidettäviin arvopapereihin liittyvä luottoriski ei ylitä EKP:n hyväksymää riskitasoa. Rahapoliittisista syistä hankitut arvopaperit arvostetaan jaksotetun hankintahinnan perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella – ei siis markkinahintaan. Arvopapereihin liittyvällä luottoluokituksen heikkenemisen riskillä ei siten ole suoraa vaikutusta EKP:n rahoitustilinpitoon. Arvopapereihin voi kuitenkin liittyä luottoriskejä, ja luottoluokituksen heikkeneminen voi vaikuttaa EKP:n

<sup>7</sup> Value at Risk -luku kertoo, miten suuret tappiot sijoitussalkusta voi enintään aiheutua tietyn tilastollisen mallin mukaan tietyllä todennäköisyydellä (eli luottamustasolla) ja ajanjaksolla. Riskitapahtuman keskimääräinen tappio puolestaan on helposti tulkittava riskimittari, joka kertoo todennäköisyyspainotetun keskimääräisen tappion huonoimmassa mahdollisessa tapauksessa eli VaR-luvun mukaisten enimmäistappioiden ylittyessä. Näin ollen se tuottaa VaR-lukua suuremman riskiarvion samalla ajanjaksolla ja todennäköisyydellä. Tappioilla tarkoitetaan tässä eroa ajanjakson alussa taseeseen kirjatun EKP:n sijoitussalkkujen nettoarvon ja niiden ajanjakson lopun simuloidun arvon välillä.

rahoitustilinpitoon säännöllisten analyysiprosessien ja arvonalentumisten kirjaamisen kautta.

#### 4.1.2 Markkinariski

EKP:n varainhallinnan markkinariskit ovat yleensä joko valuutta- tai raaka-aineriskejä (kullan hintariski). EKP altistuu myös korkoriskille.

#### Valuuttariski ja raaka-aineriski

EKP:n taloudelliset riskit muodostuvat suurimmaksi osaksi valuuttariskistä ja raaka-aineriskistä. Syynä ovat EKP:n valuuttavarantojen (pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisten varantojen) ja kultavarantojen suuruus sekä valuuttakurssien ja kullan hinnan epävakaus.

EKP ei pyri poistamaan valuutta- ja raaka-aineriskiä, sillä kulta- ja valuuttavarannoilla on valuuttapoliittista merkitystä. Riskit pystytään kuitenkin pitämään pieninä hajauttamalla varantoja siten, että hallussa pidetään eri valuuttojen määräisiä varantoja ja kultaa.

Eurojärjestelmän sääntöjen mukaan arvonmuutostilien avulla voidaan kattaa kullan hinnan ja Yhdysvaltain dollarin valuuttakurssin kehitykseen liittyviä tappioita, joita ei siten välttämättä tarvitse kirjata EKP:n tuloslaskelmaan. Vuoden 2015 lopussa kullan arvonmuutostilin koko oli 11,9 miljardia euroa (12,1 miljardia euroa vuonna 2014) ja dollarin arvonmuutostilin koko 10,6 miljardia euroa (6,2 miljardia euroa vuonna 2014).

#### Korkoriski

EKP:n valuuttavaranto ja euromääräisen sijoitussalkun varat on sijoitettu pääasiassa kiinteäkorkoisiin arvopapereihin, jotka arvostetaan markkinahintaan ja joihin sen vuoksi liittyy korkoriski. Markkinahintaan arvostamisesta johtuvaa korkoriskiä hallitaan sijoitusjakaumaperiaatteiden ja markkinariskeille asetettavien limiittien avulla. Näin varmistetaan, että markkinariski pysyy kunkin salkun riski- ja tuottopreferenssien mukaisena. Näiden erilaisten preferenssien vuoksi euromääräisten kiinteäkorkoisten salkkujen modifioitu duraatio<sup>8</sup> on pidempi kuin valuuttamääräisten salkkujen.

Markkinahintaan arvostamisesta johtuva EKP:n korkoriski oli vähäinen myös vuonna 2015.

<sup>8</sup> Modifioitu duraatio kuvaa salkun arvon herkkyyttä samansuuruiselle korkotason muutokselle koko tuottokäyrällä.

Omaisuserien osto-ohjelmissa (eli kolmessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa, velkapaperiohjelmassa, omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelmassa ja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa) hankitut arvopaperit arvostetaan jaksotetun hankintahinnan perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella. Arvopapereita ei siis arvosteta markkinahintaan, eikä niihin siksi liity korkoriskiä. Arvopapereista saatava tulo ja vastaaviin velkaeriin liittyvät kulut ovat kuitenkin eri tavoin alttiina korkojen muutoksille, mistä aiheutuu korkoriski, joka voi pienentää EKP:n korkokatetta. Tämäntyyppisiä riskejä hallitaan sijoitusjakaumaperiaatteiden avulla (näillä periaatteilla ja käytännöillä muun muassa varmistetaan, että hankittavien arvopapereiden ostohinta on asianmukainen). Riskejä pienentää myös se, että osa veloista on korottomia, sekä saamisten ja velkojen kokonaissuhta EKP:n taseessa. Rahapoliittisista syistä hankittuihin arvopapereihin liittyvä korkoriski suureni vuoden 2015 aikana pääasiassa julkisen sektorin velkapapereiden ostojen vuoksi. Odotusten mukaan EKP:n korkokate on lähivuosina kuitenkin kokonaisuutena positiivinen jopa siinä epätodennäköisessä tapauksessa, että korkokehitys on erittäin epäsuotuisaa.

#### 4.1.3 Likviditeettiriski

Kun otetaan huomioon euron asema merkittävänä varantovaluuttana sekä EKP:n rooli keskuspankkina ja sen taseen koostumus, EKP:lle aiheutuu likviditeettiriskejä lähinnä valuuttavarannoista, sillä valuuttamarkkinainterventioissa voidaan joutua realisoimaan suuria määriä valuuttamääräisiä sijoituksia lyhyessä ajassa. Likviditeettiriskin hallinnassa käytetään sijoitusjakaumaa ja limiittejä, joilla varmistetaan, että riittävän suuri osa EKP:n varannosta on sijoitettu helposti ja nopeasti realisoitaviin omaisuseriin, joiden myynti ei juuri vaikuta niiden hintaan.

EKP:n salkkujen likviditeettiriskiprofiilissa ei tapahtunut suuria muutoksia vuonna 2015.

#### 4.2 Operatiiviset riskit

Operatiivisten riskien hallinnan tärkeimpänä tavoitteena on a) auttaa varmistamaan, että EKP pystyy suorittamaan tehtävänsä ja saavuttamaan tavoitteensa, sekä b) suojata sen mainetta ja omaisuutta menetyksiltä, väärinkäytöltä ja vahingoilta.

Operatiivisten riskien hallintajärjestelyjen mukaan kukin toimiala on itse vastuussa operatiivisten riskiensä kartoittamisesta, arvioinnista, raportoinnista ja valvonnasta sekä niihin reagoimisesta. Toimialat, joilla on koko organisaation läpäiseviä tehtäviä, hoitavat erityisiä valvontatehtäviä koko pankin tasolla. EKP:n riskitoleranssiperiaatteissa määritellään riskien käsittelystrategiat ja hyväksyntämenettelyt. Periaatteissa sovelletut riskimatriisit perustuvat EKP:n haitta- ja todennäköisyysasteikkoihin (joissa esitetään määrällisiä ja laadullisia kriteereitä).

Operatiivisten riskien ja toiminnan jatkuvuuden hallintaryhmä vastaa operatiivisten riskien ja toiminnan jatkuvuuden hallinnasta ja avustaa toimialoja riskienhallinnan

menetelmäkysymyksissä. Lisäksi hallintaryhmä laatii vuosittain ja tarvittaessa raportteja operatiivisista riskeistä operatiivisten riskien komitealle ja EKP:n johtokunnalle ja avustaa päätöksentekoa EKP:n operatiivisten riskien ja niiden hallinnan yleisvalvonnassa. Hallintaryhmä myös vastaa toiminnan jatkuvuuden hallintaohjelman koordinoinnista ja toteutuksesta sekä testaa ja päivittää säännöllisesti järjestelyjä EKP:n tärkeimpien toimintojen jatkuvuuden varmistamiseksi. Hallintaryhmän tehtäviin kuuluu myös kriisinhallintaryhmän ja sitä avustavien rakenteiden sekä eri toimialojen tukeminen vakavassa häiriötilanteessa.

## 5 Taloudelliset resurssit

### Pääoma

Liettua otti käyttöön yhteisen rahan 1.1.2015, ja Liettuan keskuspankki suoritti samana päivänä 43 miljoonan euron maksut. Näiden maksujen myötä EKP:n maksettu pääoma oli 7 740 miljoonaa euroa 31.12.2015. Yksityiskohtaista tietoa EKP:n pääomasta on liitetietojen kohdassa 15.1 "Pääoma".

### Varaus valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta

Huomattavien taloudellisten riskien (ks. kohta 4) vuoksi EKP:llä on varaus valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta. Varauksen suuruus ja tarve tarkistetaan vuosittain. Tarkistuksessa otetaan huomioon lukuisia tekijöitä, erityisesti hallussa olevien riskipitoisten omaisuuserien määrä, toteutuneiden riskien määrä kuluvana tilivuonna, tulevalle vuodelle arvioitu tulos sekä riskipitoisten omaisuuserien arviointi Value at Risk -menetelmää (VaR) käyttäen johdonmukaisesti pitemmällä aikavälillä. Riskivaruksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen summa ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

Valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehty varaus oli 31.12.2014 suuruudeltaan 7 575 miljoonaa euroa. Liettuan keskuspankin maksettua riskivaruukseen 45 miljoonaa euroa 1.1.2015 varauksen suuruus oli kaikkiaan 7 620 miljoonaa euroa. Varaus on siis samansuuruinen kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

### Arvonmuutostilit

Kullasta, valuuttamääräisistä eristä ja markkinahintaan arvostettavista arvopapereista kertyneitä realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuloslaskelmaan tuottoina, vaan ne kirjataan suoraan arvonmuutostilille EKP:n taseen vastattavaapuolelle. Arvonmuutostilien avulla voidaan kattaa hinta- ja/tai

valuuttakurssikehitykseen liittyviä tappioita. Arvonmuutostilit siis toimivat puskureina ja vahvistavat EKP:n riskinsietokykyä.

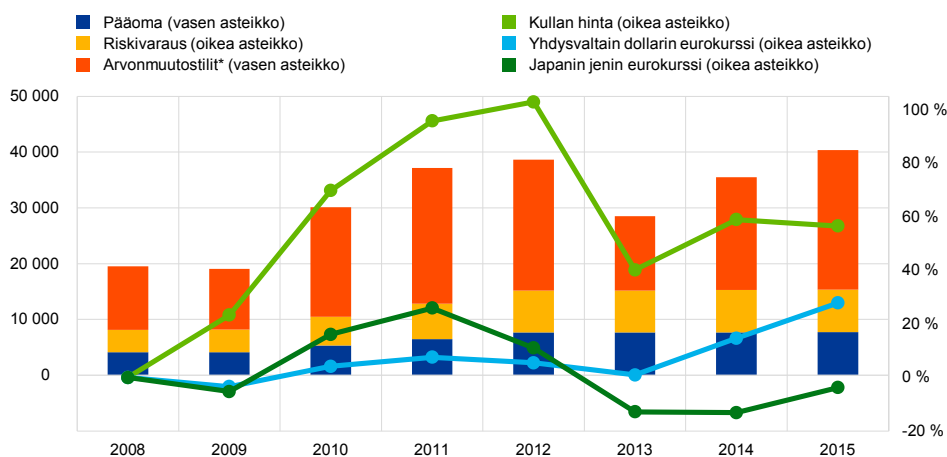
Vuoden 2015 lopussa kullan, valuuttamääräisten erien ja arvopapereiden arvonmuutostilien saldo oli 25,0 miljardia euroa (20,2 miljardia euroa vuonna 2014).<sup>9</sup> Lisätietoja on kirjanpitoperiaatteissa ja liitetietojen kohdassa 14 ”Arvonmuutostilit”.

Kuviossa 1 on esitetty EKP:n taloudellisten resurssien, tärkeimpien valuuttakurssien ja kullan hinnan kehitys vuosina 2008–2015. Ajanjaksolla EKP:n maksettu pääoma lähes kaksinkertaistui (lähinnä siksi, että EKP:n neuvosto päätti vuonna 2010 kasvattaa EKP:n merkittävää pääomaa), riskivaraus kasvoi samaa tahtia euroalueen kansallisten keskuspankkien maksaman pääoman kanssa (eli oli aina yhtä suuri kuin kulloinenkin maksetun pääoman määrä), ja arvonmuutostilien saldo vaihteli huomattavasti (pääasiassa valuuttakurssien ja kullan hinnan muutosten vuoksi).

### Kuvio 1.

EKP:n taloudelliset resurssit, tärkeimmät valuuttakurssit ja kullan hinta<sup>10</sup> vuosina 2008–2015.

(milj. euroa, prosenttimuutos vuodesta 2008)



\* Ml. yhteenlasketut kullan, valuuttavarannon ja arvopapereiden arvostusvoitot.  
Lähde: EKP.

## 6 Tärkeimpien toimintojen vaikutukset EKP:n tilinpäätöksiin

Taulukossa on yhteenveto tärkeimmistä EKP:n tehtävän mukaisista operaatioista ja toiminnoista. Taulukosta ilmenee, miten ne vaikuttavat EKP:n tilinpäätökseen.

<sup>9</sup> Tase-erään ”Arvonmuutostilit” sisältyvät myös työsuhteen päättymisen jälkeisten etuuksien uudelleen määrittämisestä johtuvat erät.

<sup>10</sup> Tärkeimpien valuuttakurssien ja kullan hinnan kehitys on ilmaistu prosenttimuutoksena vuoden 2008 lopun tilanteeseen nähden.



Operaatio/toiminto	Vaikutus EKP:n tilinpäätökseen
Rahapoliittiset operaatiot	Tavanomaiset rahapoliittiset operaatiot toteutetaan hajautetusti eurojärjestelmän kansallisissa keskuspankeissa. Niillä ei siis ole suoraa vaikutusta EKP:n tilinpäätökseen.
Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit (CBPP-, SMP-, ABSPP- ja PSPP-ohjelmat)	EKP:n ostamat arvopaperit kirjataan erään "Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit". Salkkujen omaisuusarvot arvostetaan kirjanpidossa jaksotetun hankintahinnan perusteella, ja niille tehdään arvonalentumistestit vähintään vuosittain. Kertyneet korot sekä preemioiden ja diskonttojen jaksotus sisältyvät tuloslaskelmaan. <sup>11</sup>
Sijoitustoiminta (valuuttavarannon ja omien varojen hoito)	EKP:n valuuttavarannot sisältyvät taseeseen <sup>12</sup> , tai ne on kirjattu taseen ulkopuolisille tileille maksun suorituspäivään saakka. EKP:n omien varojen sijoitukset kirjataan taseeseen pääasiassa erään "Muu rahoitusomaisuus". Korkokate (ml. kertyneet korot sekä preemioiden ja diskonttojen jaksotus) sisältyy tuloslaskelmaan. <sup>13</sup> Realisoitumattomat hintojen muutoksista aiheutuneet tappiot ja realisoitumattomat valuuttakurssitappiot sekä arvopaperien myynnistä johtuneet realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. <sup>14</sup> Realisoitumattomat voitot kirjataan tase-erään "Arvonmuutostilit".
Maksujärjestelmät (TARGET2)	TARGET2-järjestelmään liittyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvat saamiset ja velat esitetään EKP:n taseessa yhtenä nettomääräisenä saamisena tai velkana. Niiden tuotto sisältyy tuloslaskelman eriin "Muut korkotuotot" ja "Muut korkokulut".
Liikkeessä olevat setelit	EKP:n osuus liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvosta on 8 %. EKP:n osuutta liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaisuudesta vastaavat sen saamiset kansallisilta keskuspankeilta. Saamisiin sovelletaan perusrahoitusoperaatioiden korkoa. Korko kirjataan tuloslaskelman erään "Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä". EKP vastaa euroseteleiden kuljetuskustannuksista, jotka aiheutuvat uusien seteleiden siirtämisestä setelipainoista kansallisiin keskuspankkeihin ja seteleiden siirtämisestä kansallisesta keskuspankista toiseen vajauksien ja ylimäärien tasoittamiseksi setelivarastoissa. Kustannukset kirjataan tuloslaskelman erään "Seteleiden tuotanto".
Pankkivalvonta	EKP:n valvontatehtäviin liittyvät kulut katetaan valvottavilta yhteisöiltä perittävillä vuosittaisilla valvontamaksuilla. Valvontamaksut kirjataan tuloslaskelman erään "Nettotuotot toimitusmaksuista ja palkkioista".

## 7 EKP:n tulos 2015

EKP:n nettovoitto vuodelta 2015 oli 1 082 miljoonaa euroa (989 miljoonaa euroa vuonna 2014).

Kuviossa 2 vertaillaan EKP:n tuloslaskelman eriä vuosina 2015 ja 2014.

<sup>11</sup> Kirjataan eriin "Muut korkotuotot" ja "Muut korkokulut".

<sup>12</sup> Kirjataan pääasiassa eriin "Kulta ja kultasaamiset", "Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta", "Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta" ja "Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle".

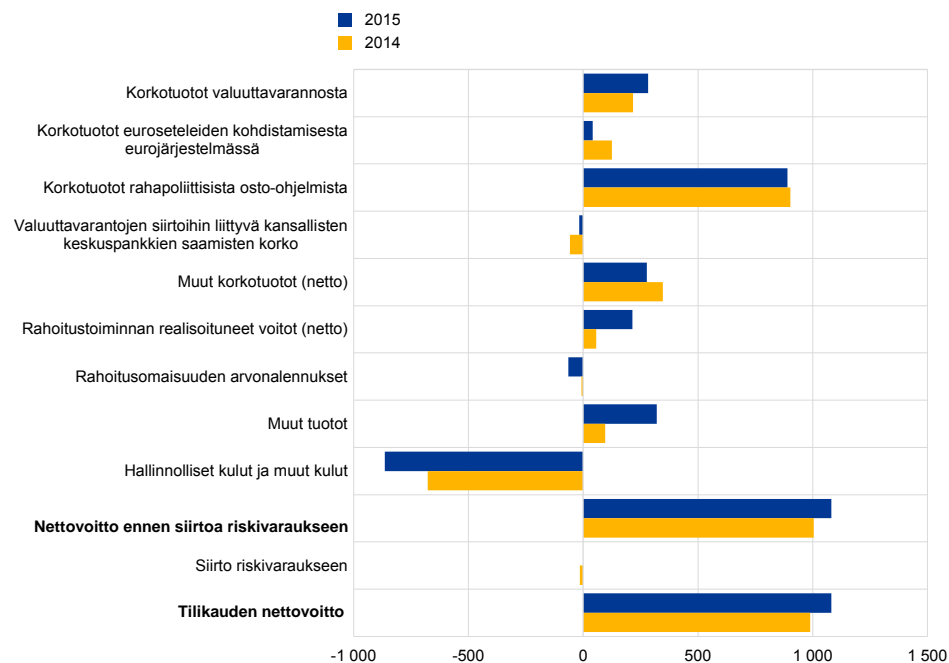
<sup>13</sup> EKP:n valuuttavarantoihin liittyvät tuotot esitetään erässä "Korkotuotot valuuttavarannoista", ja sen omien varojen sijoitusten korkotuotot ja -kulut sisältyvät eriin "Muut korkotuotot" ja "Muut korkokulut".

<sup>14</sup> Kirjataan eriin "Rahoitusomaisuuden ja arvopaperipositoiden arvonalennukset" ja "Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot".

## Kuvio 2.

### EKP:n tuloslaskelman erät vuosina 2015 ja 2014

(milj. euroa)



Lähde: EKP.

## Keskeinen kehitys

- Vuonna 2015 korkokate supistui 1 475 miljoonaan euroon (1 536 miljoonaa euroa vuonna 2014). Korkokatteen pieneneminen johtui siitä, että EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertyneet korkotuotot supistuivat (perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko oli vuonna 2015 matalampi kuin edellisvuonna) ja omien varojen sijoitussalkusta kertyneet korkotuotot pienenivät. Korkokatteen pienenemistä hillitsivät valuuttavarantosaamisista kertyneiden korkotuottojen kasvu (taustalla olivat Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen euroon nähden ja dollarimääräisestä arvopaperisalkusta kertyneiden korkotuottojen kasvu) sekä EKP:lle siirrettyihin valuuttavarantosaamisiin liittyvistä euroalueen kansallisten keskuspankkien saamisista johtuvien korkomenojen pieneneminen.
- Rahapoliittisista syistä hankituista arvopapereista kertyneet korkotuotot supistuivat hieman ja olivat 890 miljoonaa euroa vuonna 2015 (903 miljoonaa euroa vuonna 2014). Velkapaperiohjelmassa sekä kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittujen arvopaperien erääntyminen vähensi korkotuottoja, mutta laajennetussa omaisuuserien osto-

ohjelmassa hankituista arvopapereista kertyneet korkotuotot kompensoivat vaikutuksen lähes kokonaan.<sup>15</sup>

- Rahoitusvaroista kirjattiin arvonalennuksia 64 miljoonaa euroa eli 56 miljoonaa euroa enemmän kuin vuonna 2014. Arvonalennusten suureneminen johtui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisessä salkussa olevien arvopaperien markkina-arvon yleisestä laskusta vuonna 2015.
- EKP:n hallinnolliset kulut (poistot mukaan luettuina) olivat 864 miljoonaa euroa vuonna 2015 (677 miljoonaa euroa vuonna 2014). Kulujen kasvu johtui pääasiassa siitä, että EKP:n päärakennuksesta alettiin kirjata poistoja ja yhteiseen valvontamekanismiin liittyvistä tehtävistä aiheutuneet kustannukset kasvoivat. Vuonna 2015 pankkivalvontatehtävistä aiheutuneet kustannukset kuitenkin katettiin kokonaan valvottavilta yhteisöiltä kerätyillä valvontamaksuilla (vuodelta 2014 vain marras-joulukuun valvontakustannukset katettiin valvontamaksuilla). Muut tuotot siis kasvoivat 320 miljoonaan euroon vuonna 2015 (96 miljoonaa euroa vuonna 2014).

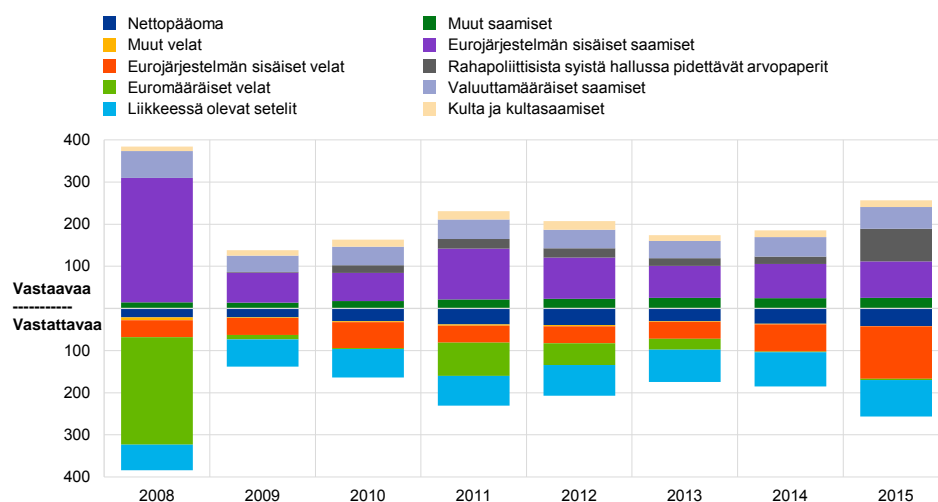
## 8 EKP:n tilinpäätöksen kehitys pitkällä aikavälillä

Kuvioissa 3 ja 4 esitetään EKP:n taseen ja tuloslaskelman sekä niiden erien kehitys vuosina 2008–2015.

### Kuvio 3.

EKP:n taseen kehitys vuosina 2008–2015<sup>16</sup>

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

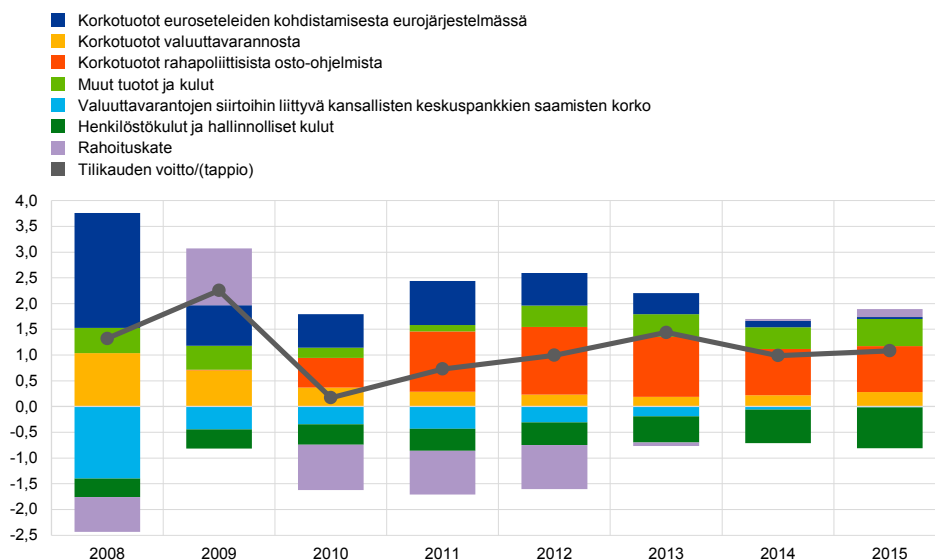
<sup>15</sup> Laajennettu omaisuuserien ostohjelma sisältää kolmannen katettujen joukkolainojen ostohjelman, omaisuusvakuudellisten arvopaperien ostohjelman ja julkisen sektorin velkapapereiden ostohjelman. Ostojen toteutuksesta kerrotaan tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).

<sup>16</sup> Kuvion tiedot perustuvat vuoden lopun lukuihin.

#### Kuvio 4.

#### EKP:n tuloslaskelman kehitys vuosina 2008–2015

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

EKP:n tase on supistunut vuodesta 2008 pääasiassa siksi, että eurojärjestelmän Yhdysvaltain dollarin määräisissä operaatioissa tarjoaman likviditeetin määrä on vähitellen pienentynyt, kun eurojärjestelmän vastapuolten dollarimääräisen rahoituksen saanti on helpottunut. EKP:n saamiset eurojärjestelmän keskuspankeilta ja euromääräiset velat ovat siis supistuneet. Vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä EKP:n tase alkoi kuitenkin jälleen kasvaa omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa ja kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa tehtyjen arvopaperiostojen myötä. Taseen kasvu jatkui vuonna 2015, kun julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankittiin euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemia arvopapereita. Osto-ohjelmissa tehdyt arvopaperiostot selvitettiin TARGET2-tilien välityksellä, mikä kasvatti EKP:n velkoja eurojärjestelmän keskuspankeille.

EKP:n nettovoiton määrään samalla ajanjaksolla vaikuttivat seuraavat seikat:

- Perusrahoitusoperaatioiden korko laski, mikä pienensi merkittävästi EKP:n signioragetuloa. Vuonna 2015 keskimääräinen korko oli 0,05 %, kun se vuonna 2008 oli 4 %. Näin ollen korkotuotot liikkeessä olevista seteleistä supistuivat vuosien 2008–2015 välisenä aikana 2,2 miljardista eurosta 0,04 miljardiin euroon.
- Valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehtyyn yleiseen riskivaruukseen siirrettiin kaikkiaan 3,5 miljardia euroa, erityisesti vuosina 2010–2012. Varauksen kartuttaminen pienentää tilikauden voittoa vastaavasti.
- Valuuttavarannoista kertyvä korkotuotto on vähitellen pienentynyt pääasiassa siksi, että Yhdysvaltain dollarin määräisten sijoitusten tuotot ja siten myös

Yhdysvaltain dollareista koostuvan salkun korkotuotot ovat supistuneet. Nettotuotot valuuttavarannosta olivat vuonna 2008 vielä 1,0 miljardia euroa mutta vuonna 2013 enää 0,2 miljardia euroa. Kahden viime vuoden aikana korkotuotot ovat kuitenkin jälleen kasvaneet, ja vuonna 2015 nettotuotot olivat 0,3 miljardia euroa.

- Omaisuuserien osto-ohjelmissa hankittujen arvopaperien osuus EKP:n kokonaiskorkokatteesta on viimeisten kuuden vuoden aikana ollut keskimäärin 54 %.
- Yhteisen valvontamekanismin perustaminen ja valvontatoiminta ovat kasvattaneet henkilöstökuluja ja hallinnollisia kuluja merkittävästi kahden viime vuoden aikana. Valvontatehtävistä aiheutuvat kustannukset on marraskuusta 2014 lähtien kuitenkin katettu valvottavilta yhteisöiltä perittävillä valvontamaksuilla.

# EKP:n tilinpäätös

## Tase 31.12.2015

VASTAAVAA	Liitetietojen kohta nro	2015 €	2014 €
<b>Kulta ja kultasaamiset</b>	1	15 794 976 324	15 980 317 601
<b>Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	2		
Saamiset IMF:ltä	2.1	714 825 534	669 336 060
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	2.2	49 030 207 257	43 730 904 005
		<b>49 745 032 791</b>	<b>44 400 240 065</b>
<b>Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta</b>	2.2	<b>1 862 714 832</b>	<b>1 783 727 949</b>
<b>Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta</b>	3	<b>52 711 983</b>	<b>2 120 620</b>
<b>Euromääräiset arvopaperit euroalueelta</b>	4		
Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit	4.1	<b>77 808 651 858</b>	<b>17 787 948 367</b>
<b>Eurojärjestelmän sisäiset saamiset</b>	5		
Saamiset euroseleleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä	5.1	<b>86 674 472 505</b>	<b>81 322 848 550</b>
<b>Muut saamiset</b>	6		
Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus	6.1	1 263 646 830	1 249 596 659
Muu rahoitusomaisuus	6.2	20 423 917 583	20 626 359 858
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot	6.3	518 960 866	319 624 726
Siirtosaamiset ja maksetut ennakot	6.4	1 320 068 350	725 224 031
Muut	6.5	1 180 224 603	1 092 627 246
		<b>24 706 818 232</b>	<b>24 013 432 520</b>
<b>Vastaavaa yhteensä</b>		<b>256 645 378 525</b>	<b>185 290 635 672</b>

VASTATTAVAA	Liitetietojen kohta nro	2015 €	2014 €
<b>Liikkeessä olevat setelit</b>	7	86 674 472 505	81 322 848 550
<b>Euromääräiset velat euroalueelle</b>	8		
Muut velat	8.1	1 026 000 000	1 020 000 000
<b>Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	9	2 330 804 192	900 216 447
<b>Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	10		
Talletukset ja muut velat	10.1	0	458 168 063
<b>Eurojärjestelmän sisäiset velat</b>	11		
Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät	11.1	40 792 608 418	40 553 154 708
Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)	11.2	83 083 520 309	23 579 372 965
		<b>123 876 128 727</b>	<b>64 132 527 673</b>
<b>Muut velat</b>	12		
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot	12.1	392 788 148	178 633 615
Siirtovelat ja saadut ennakot	12.2	95 543 989	96 191 651
Muut	12.3	891 555 907	869 549 503
		<b>1 379 888 044</b>	<b>1 144 374 769</b>
<b>Varaukset</b>	13	7 703 394 185	7 688 997 634
<b>Arvonmuutostilit</b>	14	24 832 823 174	19 937 644 696
<b>Pääoma ja rahastot</b>	15		
Pääoma	15.1	7 740 076 935	7 697 025 340
<b>Tilikauden voitto</b>		1 081 790 763	988 832 500
<b>Vastattavaa yhteensä</b>		<b>256 645 378 525</b>	<b>185 290 635 672</b>

# Tuloslaskelma vuodelta 2015

	Liitetietojen kohta nro	2015 €	2014 €
Korkotuotot valuuttavarannosta	22.1	283 205 941	217 003 159
Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä	22.2	41 991 105	125 806 228
Muut korkotuotot	22.4	2 168 804 955	2 512 243 088
<i>Korkotuotot</i>		<i>2 494 002 001</i>	<i>2 855 052 475</i>
Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko	22.3	(17 576 514)	(57 015 146)
Muut korkokulut	22.4	(1 001 272 846)	(1 262 336 836)
<i>Korkokulut</i>		<i>(1 018 849 360)</i>	<i>(1 319 351 982)</i>
<b>Korkokate</b>	<b>22</b>	<b>1 475 152 641</b>	<b>1 535 700 493</b>
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot	23	214 433 730	57 260 415
Rahoitusomaisuuden ja arvopaperipositioiden arvonalennukset	24	(64 053 217)	(7 863 293)
Siirto varauksista/varauksiin valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta		0	(15 009 843)
<b>Rahoituskate</b>		<b>150 380 513</b>	<b>34 387 279</b>
<b>Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista</b>	<b>25, 26</b>	<b>268 332 261</b>	<b>28 158 654</b>
<b>Tuotot kantaosakkeista ja voitto-osuuksista</b>	<b>27</b>	<b>908 109</b>	<b>780 935</b>
<b>Muut tuotot</b>	<b>28</b>	<b>51 023 378</b>	<b>67 253 502</b>
<b>Tuotot yhteensä</b>		<b>1 945 796 902</b>	<b>1 666 280 863</b>
Henkilöstökulut	29	(440 844 142)	(301 142 390)
Hallinnolliset kulut	30	(351 014 617)	(353 579 537)
Poistot aineellisesta ja aineettomasta käyttöomaisuudesta		(64 017 361)	(15 312 728)
Seteleiden tuotanto	31	(8 130 019)	(7 413 708)
<b>Tilikauden voitto</b>		<b>1 081 790 763</b>	<b>988 832 500</b>

Frankfurt am Main, 9.2.2016

Euroopan keskuspankki

Mario Draghi  
Pääjohtaja



# Kirjanpitoperiaatteet<sup>17</sup>

## Tilinpäätöksen muoto ja esitystapa

EKP:n tilinpäätöksen tarkoituksena on antaa riittävät tiedot EKP:n taloudellisesta tilasta ja sen toiminnan tuloksista. Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavassa selostettavia kirjanpitoperiaatteita<sup>18</sup>, joiden EKP:n neuvosto on katsonut olevan keskuspankin toiminnan kannalta tarkoituksenmukaisia.

## Kirjanpitoperiaatteet

Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavia periaatteita: todellisen taloudellisen tilanteen kuvaaminen avoimesti, varovaisuus, tilinpäätöksen jälkeisten tapahtumien huomioon ottaminen, olennaisuus, jaksotusperiaate, toiminnan jatkuvuus, johdonmukaisuus ja vertailtavuus.

## Saamisten ja velkojen kirjaaminen

Saamiset ja velat kirjataan taseeseen vain, jos niihin tulevaisuudessa liittyvän taloudellisen edun voidaan odottaa todennäköisesti tulevan EKP:lle tai poistuvan EKP:ltä, jos niihin liittyvät riskit ja edut ovat oleellisilta osiltaan siirtyneet EKP:lle ja jos saamisen hinta tai arvo EKP:lle tai veloitteen suuruus voidaan mitata luotettavasti.

## Kirjaamisperuste

Liiketapahtumat kirjataan taseeseen hankintahintaan. Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit (paitsi rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit), kulta ja kaikki muut valuuttamääräiset tase-erät ja taseen ulkopuoliset erät arvostetaan markkinahintaan.

Rahoitusomaisuuteen ja -velkoihin liittyvät tapahtumat kirjataan taseeseen tapahtuman arvopäivänä.

Valuuttamääräisiin rahoitusinstrumentteihin (arvopaperien avistakauppaa lukuun ottamatta) liittyvät liiketoimet kirjataan taseen ulkopuolisille tileille kaupantekopäivänä. Maksun suorituspäivänä taseen ulkopuoliset kirjaukset peruutetaan ja liiketoimet kirjataan tasetileille. Valuutan ostot ja myynnit vaikuttavat

<sup>17</sup> EKP:n kirjanpitoperiaatteet on määritelty yksityiskohtaisesti 11.11.2010 annetussa päätöksessä EKP/2010/21 (EUVL L 35, 9.2.2011, s. 1). Päätöstä on viimeksi muutettu 2.7.2015 annetulla päätöksellä EKP/2015/26 (EUVL L 193, 21.7.2015, s. 134).

<sup>18</sup> Kirjanpitoperiaatteet noudattavat EKP:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisessa ja raportoinnissa sovelletaan yhdenmukaistettuja sääntöjä.

nettovaluuttaposition kaupantekopäivänä, ja nettomyynneistä realisoitunut tulos lasketaan kaupantekopäivänä. Valuuttamääräisiin rahoitusinstrumentteihin liittyvä korkosaaminen ja -velka, preemio ja diskontto lasketaan ja kirjataan päivittäin, ja kaikki edellä mainitut jaksotukset vaikuttavat valuuttaposition päivittäin.

## Kulta ja valuuttamääräiset erät

Valuuttamääräiset saamiset ja velat on tilinpäätöksessä muunnettu euroiksi käyttäen tilinpäätöspäivän kurssveja. Tuotot ja kulut on muunnettu euroiksi kirjauspäivän kurssiin. Valuuttamääräisten tase-erien ja taseen ulkopuolisten erien arvostus on tehty valuuttakohtaisesti.

Valuuttamääräisten saamisten ja velkojen arvostus markkinahintaan käsitellään erillään valuuttojen markkinakurssiarvostuksesta.

Kulta on arvostettu vuoden lopun markkinahintaan. Hinta- ja kurssimuutoksista johtuvat kullan arvostuserot on käsitelty yhtenä eränä. Kulta on arvostettu kultaunssin euromääräiseen hintaan, joka on johdettu vuoden 2015 arvostuksessa euron dollarikurssista 31.12.2015.

Erityinen nosto-oikeus (SDR) määritellään valuuttakorin perusteella. EKP:n vuoden lopun (31.12.2015) SDR-saldon arvostuksessa käytettiin neljän tärkeimmän valuutan (Yhdysvaltain dollari, euro, Japanin jeni, Englannin punta) muodostaman valuuttakorin painotettua euroarvoa.

## Arvopaperit

### Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit

Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit on arvostettu jaksotetun hankintahinnan perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella.

### Muut arvopaperit

Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit (paitsi rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit) ja vastaavat saamiset on arvostettu arvopaperikohtaisesti joko tilinpäätöspäivän markkinoiden keskihinnan tai tilinpäätöspäivän tuottokäyrän perusteella. Arvopapereihin sisältyviä optioita ei ole arvostettu erikseen. Vuoden 2015 arvostuksessa on käytetty markkinoiden keskihintaa 30.12.2015. Epälikvidit kantaosakkeet on arvostettu hankintahintaan vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella.

## Tuloslaskelmaan kirjaamisen periaatteet

Tuotot ja kulut kirjataan suoriteperiaatteella.<sup>19</sup> Valuuttojen, kullan ja arvopaperien myynnistä johtuneet realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. Tällaiset realisoituneet voitot ja tappiot lasketaan tase-erittäin keskihinnan menetelmällä.

Realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuotoiksi, vaan ne siirretään suoraan taseen arvonmuutostilille.

Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, jos ne vuoden lopussa ylittävät aiemmat vastaavalle arvonmuutostilille kirjatut arvostusvoitot. Tiettyyn arvopaperiin, valuuttaan tai kultaan liittyviä realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa toisiin arvopapereihin, valuuttoihin tai kultaan liittyvillä realisoitumattomilla voitoilla. Kun erästä kirjataan tuloslaskelmaan realisoitumattomia tappioita, erän keskihinta muutetaan samaksi kuin vuoden lopun valuuttakurssi tai markkinahinta. Tuloslaskelmaan vuoden lopussa kirjattavat koronvaihtosopimuksiin liittyvät realisoitumattomat tappiot jaksotetaan seuraaville vuosille.

Arvon alentumisesta aiheutuneet tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, eikä niitä peruta seuraavina vuosina, paitsi jos arvo alkaa nousta ja arvonnousu voidaan yhdistää johonkin arvon alentumisen kirjaamisen jälkeiseen selkeään tapahtumaan.

Arvopapereihin liittyvät preemiot ja diskontot lasketaan ja kirjataan korkokatteeseen ja jaksotetaan arvopaperien sopimusehtojen mukaiselle jäljellä olevalle juoksuajalle.

## Käänteisoperaatiot

Käänteisoperaatiot ovat operaatioita, joissa EKP ostaa tai myy arvopapereita takaisinosopimuksen perusteella, tai luotto-operaatioita vakuutta vastaan.

Reposopimuksella arvopaperit myydään käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan näiden arvopaperien takaisnostosta tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä. Reposopimukset kirjataan taseen vastattavaa-puolelle vakuudellisina luottoina. Reposopimuksilla mydyt arvopaperit pysyvät EKP:n taseessa.

Käänteisellä reposopimuksella arvopaperit ostetaan käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan näiden arvopaperien takaisinmyynnistä tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä. Käänteiset reposopimukset kirjataan taseen vastaavaa-puolelle vakuudellisina talletuksina, mutta niitä ei sisällytetä EKP:n hallussa oleviin arvopapereihin.

Automaattiseen arvopapereiden lainausohjelmaan liittyvät käänteisoperaatiot (myös arvopaperilainaukset) kirjataan taseeseen vaikuttavina vain silloin, kun kyseessä ovat tapahtumat, joissa EKP:lle annetaan vakuus käteisenä rahana. Vuonna 2015 EKP ei saanut vakuuksia käteisenä rahana näiden operaatioiden yhteydessä.

<sup>19</sup> Hallinnollisten siirtyvien erien ja varauksien kirjaamisessa sovelletaan 100 000 euron alarajaa.

## 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 ja keskusvastapuolen välityksellä selvitettävien koronvaihtosopimusten päivittäiset arvonmuutokset kirjataan tuloslaskelmaan. Arvopaperien termiinkauppojen ja muuten kuin keskusvastapuolen välityksellä selvitettävien koronvaihtosopimusten arvostus EKP:ssä perustuu yleisesti hyväksytyihin arvostusmenetelmiin, joissa käytetään saatavissa olevia markkinahintoja ja -korjoja sekä diskonttoteleijöitä maksun suorituspäivästä arvostuspäivään.

## Tilinpäätöksen jälkeiset tapahtumat

Saamiset ja velat tulee päivittää, mikäli käy ilmi tilinpäätöspäivän jälkeen mutta ennen päivää, jolloin johtokunta antaa luvan toimittaa tilinpäätöksen EKP:n neuvoston hyväksyttäväksi, että jokin tapahtuma vaikuttaa olennaisesti saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä.

Merkittävät tilinpäätöksen jälkeiset tapahtumat, jotka eivät vaikuta saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä, esitetään taseen liitetiedoissa.

## EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset

EKPJ:n sisäisiä saamisia ja velkoja aiheutuu pääasiassa EU-maasta toiseen suoritettavista euromääräisistä maksuista, joiden katteensiirto suoritetaan keskuspankkirahassa. Maksujen alullepanijat ovat useimmiten yksityisen sektorin toimijoita (luottolaitoksia, yrityksiä ja yksityishenkilöitä), ja katteensiirto suoritetaan TARGET2-järjestelmässä eli Euroopan laajuisessa automatisoidussa reaaliaikaisessa bruttomaksujärjestelmässä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer). Maksuista syntyy kahdenvälisiä saamisia ja velkoja EU:n keskuspankkien toisilleen pitämällä TARGET2-tileillä. Nämä kahdenväliset saamiset ja velat nettoutetaan päivittäin niin, että EKP asettuu tapahtumassa kummankin osapuolen vastapuoleksi. Tämän jälkeen kullekin kansalliselle keskuspankille jää vain nettopositio EKP:hen nähden. Tämä EKP:n kirjanpidossa oleva positio on kunkin kansallisen keskuspankin nettosaaminen tai -velka EKPJ:hin nähden. TARGET2-järjestelmään liittyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien saamiset EKP:ltä ja velat EKP:lle sekä muut eurojärjestelmän sisäiset euromääräiset saamiset ja velat (kuten ennakkovoitonjako kansallisille keskuspankeille) esitetään EKP:n taseessa yhtenä nettomääräisenä saamisena tai velkana erässä ”Muut saamiset/velat eurojärjestelmän sisällä (netto)”. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisten keskuspankkien TARGET2-järjestelmään

osallistumiseen<sup>20</sup> liittyvät saamiset EKP:ltä ja velat EKP:lle esitetään erässä ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”.

Euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä syntyvä nettosaaminen esitetään yhtenä omaisuuseränä erässä ”Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

Eurojärjestelmään liittyvien keskuspankkien valuuttavarantojen siirrosta EKP:lle syntyneet eurojärjestelmän sisäiset velat ovat euromääräisiä, ja ne esitetään erässä ”Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät”.

## Käyttöomaisuuden käsittely

Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus (paitsi maa-alueet ja taideteokset) arvostetaan hankintahintaan vähennettynä poistoilla. Maa-alueet ja taideteokset arvostetaan hankintahintaan. EKP:n päärakennukseen liittyvät kustannukset kirjataan taseeseen kunkin käyttöomaisuuserän alle, ja omaisuuserät poistetaan niiden arvioidun käyttäjän mukaan. Poistot on laskettu tasapoistomenetelmällä. Tasapoistot tehdään käyttöomaisuuden odotettuna käyttöaikana siten, että poistojen kirjaus alkaa omaisuuden käyttöönottoa seuraavan vuosineljänneksen alusta. Arvioidut käyttöajat ovat seuraavat:

Rakennukset	20, 25 tai 50 vuotta
Rakennelmat	10 tai 15 vuotta
Koneet	4, 10 tai 15 vuotta
ATK-laitteet ja ohjelmistot sekä moottoriajoneuvot	4 vuotta
Kalusteet	10 vuotta

EKP:n vuokrattuihin toimitiloihin liittyvien aktivoitujen peruseräparannuskustannusten poistoaikaa on muutettu niin, että siinä otetaan huomioon tämän käyttöomaisuuden odotettuun käyttöaikaan vaikuttavat tapahtumat.

Käyttöomaisuus, jonka hankintahinta on alle 10 000 euroa, kirjataan kuluksi hankintavuonna.

Rakenteilla tai valmisteilla oleva poistokelpoinen käyttöomaisuus kirjataan erään ”Rakenteilla oleva omaisuus”, ja se siirretään muihin käyttöomaisuuseriin sitten, kun omaisuus on käytettävissä.

<sup>20</sup> Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisista keskuspankeista TARGET2-järjestelmään osallistuivat 31.12.2015 Bulgarian, Tanskan, Puolan ja Romanian keskuspankit.

## EKP:n eläkejärjestelmä, muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet sekä muut pitkäaikaiset uudet

EKP:llä on työntekijöilleen, johtokuntansa jäsenille ja EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen jäsenille omat etuuspohjaiset eläkejärjestelmät.

Työntekijöiden eläkejärjestelmän varat on sijoitettu pitkän koron etuusrahastoon. Eläkejärjestelmän etuuspohjainen osa muodostuu pakollisista eläkemaksuista (työntekijän osuus 6,7 % peruspalkasta ja työnantajan osuus 19,5 %).

Järjestelmässä on lisäksi maksuperusteinen osa, jossa työntekijät voivat kerätä lisäeläkettä maksamalla vapaaehtoisia eläkemaksuja.<sup>21</sup> Lisäeläke määräytyy maksettujen vapaaehtoisten eläkemaksujen ja niiden sijoittamisesta kertyneiden tuottojen perusteella.

EKP:n johtokunnan jäsenten ja EKP:n palveluksessa olevien valvontaelimen jäsenten työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisuuksiin liittyvät järjestelyt ovat rahastoimattomia. Eläkkeitä lukuun ottamatta myös työntekijöiden työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisuuksiin liittyvät järjestelyt ovat rahastoimattomia.

### Etuuspohjainen nettovelka

Etuuspohjaisesta järjestelystä kirjataan taseen vastattavaa-puolen erään ”Muut velat” eläkevelvoitteen nykyarvo tasepäivänä vähennettynä eläkerahastossa velvoitteen kattamista varten olevien varojen käyvällä arvolla.

Riippumattomat aktuaarit laskevat etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen vuosittain käyttäen ennakoituun etuusoikeyksikköön perustuvaa menetelmää. Etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen nykyarvo määritetään diskonttaamalla odotettavissa olevat tulevat kassavirrat. Diskonttokoron määrittämisessä käytetään luottokelpoisten yritysten liikkeeseen laskemien, maturiteetiltaan eläkevastuuta mahdollisimman hyvin vastaavien euromääräisten joukkovelkakirjalainojen markkinatuottoa tasepäivänä.

Vakuutusmatemaattisia voittoja ja tappioita voi aiheutua kokemukseräisistä tarkistuksista (jos toteutunut kehitys poikkeaa aiemmista vakuutusmatemaattisista olettamuksista) tai muutoksista vakuutusmatemaattisissa olettamuksissa.

---

<sup>21</sup> Vapaaehtoisten eläkemaksujen pohjalta kertyneet varat voidaan käyttää eläkkeelle jäännin yhteydessä eläkkeen lisänä, joka siitä alkaen luetaan etuuspohjaiseen eläkevelvoitteeseen.

## Etuuspohjaiset nettomenot

Etuuspohjaiset nettomenot eritellään tuloslaskelmaan kirjattaviin eriin sekä työsuhteen päättymisen jälkeisten etuuksien uudelleen määrittämisestä johtuviin eriin, jotka kirjataan taseen erään ”Arvonmuutostilit”.

Tuloslaskelmaan kuluksi kirjattava nettosumma sisältää seuraavat erät:

- (a) tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot tarkasteltavan vuoden kertyvistä etuuksista
- (b) etuuspohjaisen nettovelan diskonttokoron mukainen nettokorko
- (c) muiden pitkäaikaisuuksien uudelleen määrittämisestä johtuvat erät kokonaisuudessaan.

Erään ”Arvonmuutostilit” kirjattava nettosumma sisältää seuraavat erät:

- (a) etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteeseen liittyvät vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot
- (b) eläkerahaston varojen toteutunut tuotto lukuun ottamatta etuuspohjaisen nettovelan nettokorkoon sisältyviä määriä
- (c) omaisuuserän enimmäismäärän vaikutuksen muutokset lukuun ottamatta etuuspohjaisen nettovelan nettokorkoon sisältyviä määriä.

Tilinpäätökseen kirjattava vastuu määritetään riippumattomien aktuaarien vuosittain suorittaman arvion perusteella.

## Liikkeessä olevat setelit

EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit, jotka yhdessä muodostavat eurojärjestelmän, laskevat liikkeeseen euroseteleitä.<sup>22</sup> Liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvo kohdistetaan keskuspankeille kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä seteleiden jakoperusteen mukaisesti.<sup>23</sup>

EKP:n osuus liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvosta on 8 %, ja se sisältyy taseen vastattavaa-puolen erään ”Liikkeessä olevat setelit”. EKP:n osuutta liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä vastaavat sen saamiset kansallisilta keskuspankeilta. Nämä korolliset saamiset<sup>24</sup> esitetään ”Eurojärjestelmän sisäiset saamiset” -erän alaerässä ”Saamiset euroseteleiden arvон kohdistamisesta

<sup>22</sup> Päätös EKP/2010/29, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta (uudelleenlaadittu, EUVL L 35, 9.2.2011, s. 26), sellaisena kuin se on muutettuna.

<sup>23</sup> ”Seteleiden jakoperusteella” tarkoitetaan prosenttiosuuksia, jotka saadaan, kun otetaan huomioon EKP:n osuus liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä ja sovelletaan merkityn pääoman jakoperustetta kansallisten keskuspankkien osuuteen tästä kokonaismäärästä.

<sup>24</sup> Päätös EKP/2010/23, annettu 25 päivänä marraskuuta 2010, niiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien, joiden rahayksikkö on euro, rahoitustulon jakamisesta (uudelleenlaadittu, EUVL L 35, 9.2.2011, s. 17), sellaisena kuin se on muutettuna.

eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Näille saamisille kertyvä korko esitetään tuloslaskelman erässä ”Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä”.

## Ennakkovoitonjako

EKP:n liikkeeseen lasketuista euroseteleistä sekä a) velkapaperiohjelmassa, b) kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa, c) omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa ja d) julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa ostetuista arvopapereista saamaa yhteenlaskettua tuloa vastaava määrä kirjataan euroalueen kansallisille keskuspankeille sinä tilivuonna, jona se on kertynyt. EKP jakaa määrän ennakkovoitonjakona seuraavan vuoden tammikuussa, ellei EKP:n neuvosto päättä toisin.<sup>25</sup> Määrä jaetaan kokonaisuudessaan, ellei se ole suurempi kuin EKP:n kyseisen vuoden nettovoitto ja ellei EKP:n neuvosto päättä siirtää varoja valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullin hintariskin varalta tehtyyn varaukseen. EKP:n neuvosto voi myös päättä käyttää osan liikkeeseen lasketuista euroseteleistä saadusta tulosta euroseteleiden painamiseen ja käsittelyyn liittyvien kulujen kattamiseen.

## Muut seikat

Ottaen huomioon EKP:n aseman keskuspankkina johtokunta uskoo, ettei kassavirtalaskelman julkaiseminen antaisi tilinpäätöksen lukijoille mitään oleellista lisätietoa.

EKPJ:n perussäännön artiklan 27 mukaisesti ja EKP:n neuvoston suosituksesta EU:n neuvosto on hyväksynyt Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaftin nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi viideksi vuodeksi tilikauden 2017 loppuun saakka.

---

<sup>25</sup> EKP:n päätös (EU) 2015/298, annettu 15 päivänä joulukuuta 2014, Euroopan keskuspankin tulon väliaikaisesta jakamisesta (EKP/2014/57, uudelleenlaadittu) (EUVL L 53, 25.2.2015, s. 24).



# Taseen liitetiedot

## 1 Kulta ja kultasaamiset

Tilinpäätöspäivänä 31.12.2015 EKP:llä oli hallussaan 16 229 522 unssia<sup>26</sup> kultaa (vuoden 2014 lopussa 16 178 193 unssia). Kultavaranto kasvoi siksi, että Liettuan ottaessa euron käyttöön maan keskuspankki siirsi EKP:lle 51 329 unssia kultaa.<sup>27</sup> Kasvusta huolimatta EKP:n kultavarannon euroarvo laski, mikä johtui kullan hinnan laskusta vuonna 2015 (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät” ja liitetietojen kohta 14, ”Arvonmuutostilit”).

## 2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta ja euroalueen ulkopuolelta

### 2.1 Saamiset IMF:ltä

Tässä tase-erässä ovat EKP:n erityisiin nosto-oikeuksiin perustuvat saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF) 31.12.2015. 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. Erityisiä nosto-oikeuksia käsitellään kirjanpidossa valuuttamääräisinä erinä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”). EKP:n hallussa olevien erityisten nosto-oikeuksien euroarvon nousu johtui pääasiassa erityisten nosto-oikeuksien eurokurssin noususta vuonna 2015.

<sup>26</sup> Kultavarannon massa on siis 504,8 tonnia.

<sup>27</sup> Siirto oli arvoltaan 50,7 miljoonaa euroa, ja se suoritettiin 1.1.2015.

## 2.2

### Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta sekä valuuttamääräiset saamiset euroalueelta

Näihin kahteen tase-erään sisältyvät talletukset pankeissa, myönnetty valuuttamääräiset luotot sekä Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset arvopaperisijoitukset.

Saamiset euroalueen ulkopuolelta	2015 €	2014 €	Muutos €
Sekkitilit	4 398 616 340	2 618 332 591	1 780 283 749
Rahamarkkinatalletukset	1 666 345 182	1 035 952 558	630 392 624
Käänteiset reposopimukset	831 266 648	986 131 163	(154 864 515)
Arvopaperisijoitukset	42 133 979 087	39 090 487 693	3 043 491 394
<b>Yhteensä</b>	<b>49 030 207 257</b>	<b>43 730 904 005</b>	<b>5 299 303 252</b>

Saamiset euroalueelta	2015 €	2014 €	Muutos €
Sekkitilit	953 098	4 035 172	(3 082 074)
Rahamarkkinatalletukset	1 861 761 734	1 599 827 033	261 934 701
Käänteiset reposopimukset	0	179 865 744	(179 865 744)
<b>Yhteensä</b>	<b>1 862 714 832</b>	<b>1 783 727 949</b>	<b>78 986 883</b>

Näiden erien kasvu vuonna 2015 johtui pääasiassa Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin vahvistumisesta suhteessa euroon.

Lisäksi Liettuan keskuspankki siirsi EKP:lle Yhdysvaltain dollarin määräisiä valuuttavarantoja 287,9 miljoonan euron arvosta 1.1.2015 Liettuan ottaessa euron käyttöön.

Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset EKP:n nettovaluuttavarannot<sup>28</sup> 31.12.2015 voidaan eritellä seuraavasti:

	2015 miljoonaa dollaria/jeniä	2014 miljoonaa dollaria/jeniä
Yhdysvaltain dollarin määräiset	46 382	45 649
Japanin jenin määräiset	1 085 596	1 080 094

## 3

### Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta

Erä koostui 31.12.2015 euroalueen sekkilitalletuksista.

<sup>28</sup> Varanto on kunkin ulkomaanvaluutan määräisten saamisten ja velkojen erotus, joka arvostetaan. Saamiset ja velat kirjataan eriin "Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta", "Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta", "Siirtosaamiset ja maksetut ennakot", "Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle", "Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot" (vastattavaa-puoli) ja "Siirtovelat ja saadut ennakot", ja niissä otetaan huomioon myös taseen ulkopuolisiin eriin kuuluvat valuuttasopimusten avista- ja termiinipäät. Valuuttamääräisten rahoitusinstrumenttien arvostusmuutoksista aiheutuvia voittoja ei oteta mukaan.

## 4 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta

### 4.1 Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit

Erään sisältyivät 31.12.2015 EKP:n osana kolmea katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaa, velkapaperiohjelmaa, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmaa ja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaa hankkimat arvopaperit.

Ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa joukkolainoastot saatiin päätökseen 30.6.2010, ja toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma päättyi 31.10.2012. Velkapaperiohjelma lopetettiin 6.9.2012.

EKP:n neuvosto päätti 22.1.2015 laajentaa omaisuuserien ostoja ja perustaa kolmannen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelman rinnalle uuden julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman<sup>29</sup>. Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa<sup>30</sup> eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit ja EKP hankkivat katettuja joukkolainoja, omaisuusvakuudellisia arvopapereita ja julkisen sektorin velkapapereita keskimäärin noin 60 miljardilla eurolla kuukaudessa. Näin on tarkoitus toimia ainakin vuoden 2017 maaliskuun loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä.

Kaikissa kuudessa ohjelmassa hankitut arvopaperit arvostetaan jaksotetun hankintahinnan perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Arvopaperit"). Vuosittaiset arvonalentumistestit tehdään vuoden lopussa arvioidun odotettavissa olevan kassavirran perusteella, ja EKP:n neuvosto hyväksyy ne. Arvonalentumistesteissä havaittiin yksi velkapaperiohjelman arvopaperisalkkuun liittyvä tapahtuma, joka olisi saattanut johtaa arvopaperien arvon alentumiseen. Sen ei kuitenkaan katsottu vaikuttaneen EKP:n odotettuihin tuleviin kassavirtoihin, eikä arvopapereista siis kirjattu arvon alentumisesta johtuvia tappioita vuonna 2015.

---

<sup>29</sup> Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa EKP ja kansalliset keskuspankit voivat ostaa jälkimarkkinoilta euroalueen valtioiden, alue- ja paikallishallinnon sekä euroalueella sijaitsevien valtiosidonnaisten laitosten, kansainvälisten organisaatioiden ja monenvälisten kehityspankkien liikkeeseen laskemia euromääräisiä velkapapereita.

<sup>30</sup> Laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta kerrotaan tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).

Alla on esitetty EKP:n hallussa olevien arvopaperien jaksotettu hankintahinta sekä vertailun vuoksi myös niiden markkina-arvo<sup>31</sup>, jota ei kirjata taseeseen eikä tuloslaskelmaan.

	2015 €		2014 €		Muutos €	
	Jaksotettu hankintahinta	Markkina- arvo	Jaksotettu hankintahinta	Markkina- arvo	Jaksotettu hankintahinta	Markkina- arvo
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	1 786 194 503	1 898 990 705	2 395 178 568	2 576 479 183	(608 984 065)	(677 488 478)
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	933 230 549	1 013 540 352	1 249 397 951	1 367 880 767	(316 167 402)	(354 340 415)
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	11 457 444 451	11 396 084 370	2 298 798 185	2 314 787 199	9 158 646 266	9 081 297 171
Velkapaperiohjelma	8 872 443 668	10 045 312 608	10 100 343 269	11 247 795 991	(1 227 899 601)	(1 202 483 383)
Omaisuuksivakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	15 321 905 622	15 220 939 054	1 744 230 394	1 742 441 349	13 577 675 228	13 478 497 705
Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma	39 437 433 065	39 372 318 024	-	-	39 437 433 065	39 372 318 024
<b>Yhteensä</b>	<b>77 808 651 858</b>	<b>78 947 185 113</b>	<b>17 787 948 367</b>	<b>19 249 384 489</b>	<b>60 020 703 491</b>	<b>59 697 800 624</b>

Ensimmäisessä ja toisessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa sekä velkapaperiohjelmassa hankittujen arvopaperien jaksotettuun hankintahintaan perustuvan arvon lasku johtui arvopaperien erääntymisestä.

EKP:n neuvosto arvioi osto-ohjelmissa hankittuihin arvopapereihin liittyvät taloudelliset riskit säännöllisesti.

## 5 Eurojärjestelmän sisäiset saamiset

### 5.1 Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä

Erään sisältyvät ne EKP:n saamiset kansallisilta keskuspankeilta, jotka syntyvät euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Liikkeessä olevat setelit"). Erälle lasketaan päivittäin korkoa, joka perustuu viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon (ks. liitetietojen kohta 24.2, "Korkotulot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä").

<sup>31</sup> Markkina-arvot ovat suuntaa-antavia ja perustuvat markkinahintoihin. Jos markkinahintaa ei ole saatavilla, markkina-arvo on arvioitu eurojärjestelmän sisäisiä malleja käyttäen.

## 6 Muut saamiset

### 6.1 Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus

Käyttöomaisuuteen sisältyivät 31.12.2015 seuraavat pääerät:

	2015 €	2014 €	Muutos €
<b>Kustannuserä</b>			
Maa-alueet ja rakennukset	1 027 242 937	997 154 850	30 088 087
Rakennelmat	219 897 386	212 838 181	7 059 205
ATK-laitteet ja ohjelmistot	77 350 193	71 812 322	5 537 871
Koneet, kalusteet ja moottoriajoneuvot	92 000 437	82 854 876	9 145 561
Rakenteilla oleva omaisuus	244 590	16 163 065	(15 918 475)
Muu käyttöomaisuus	9 453 181	8 241 408	1 211 773
<b>Kustannukset yhteensä</b>	<b>1 426 188 724</b>	<b>1 389 064 702</b>	<b>37 124 022</b>
<b>Kertyneet poistot</b>			
Maa-alueet ja rakennukset	(79 468 891)	(88 477 513)	9 008 622
Rakennelmat	(15 827 521)	(72 342)	(15 755 179)
ATK-laitteet ja ohjelmistot	(45 530 493)	(38 380 961)	(7 149 532)
Koneet, kalusteet ja moottoriajoneuvot	(20 831 615)	(11 908 686)	(8 922 929)
Muu käyttöomaisuus	(883 374)	(628 541)	(254 833)
<b>Kertyneet poistot yhteensä</b>	<b>(162 541 894)</b>	<b>(139 468 043)</b>	<b>(23 073 851)</b>
<b>Kirjanpitoarvo (netto)</b>	<b>1 263 646 830</b>	<b>1 249 596 659</b>	<b>14 050 171</b>

EKP:n uusi päärakennus saatiin käyttöön marraskuussa 2014, joten poistot siitä aloitettiin kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti tammikuussa 2015 (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Käyttöomaisuuden käsittely").

Erä "Rakenteilla oleva omaisuus" pieni vuonna 2015 pääasiassa siksi, että kustannuksia siirrettiin soveltuviin käyttöomaisuuseriin sitä mukaa kun EKP:n uuteen päärakennukseen liittyviä, vielä vuoden 2014 lopussa kesken olleita kohteita valmistui. Kustannusten kasvu erässä "Maa-alueet ja rakennukset" johtui näistä siirroista sekä muista EKP:n uuteen päärakennukseen liittyvistä toimista.

Maa-alueisiin ja rakennuksiin liittyvät poistot pienuivat vuonna 2015 sen vuoksi, että käytöstä poistettuun omaisuuteen liittyvät aktivoitujen perusparannuskustannukset kirjattiin pois taseesta.

### 6.2 Muu rahoitusomaisuus

Erä sisältää EKP:n omien varojen sijoitukset<sup>32</sup> EKP:n pääoman ja rahastojen vastaerinä sekä muun rahoitusomaisuuden, johon kuuluu 3 211 Kansainvälisen järjestelypankin osaketta. Ne on kirjattu taseeseen hankintahintaan (41,8 miljoonaa euroa).

<sup>32</sup> Osana EKP:n omien varojen sijoitussalkun hoitoa tehdyt takaisinostosopimukset kirjataan vastattavaapuolen erään "Muut" (ks. liitetietojen kohta 13.3, "Muut").

Muuhun rahoitusomaisuuteen kuuluvat seuraavat erät:

	2015 €	2014 €	Muutos €
Euromääräiset sekkitilitalletukset	30 000	4 684 410	(4 654 410)
Euromääräiset arvopaperit	19 192 975 459	19 091 635 302	101 340 157
Euromääräiset käänteiset reposopimukset	1 188 997 789	1 488 138 078	(299 140 289)
Muu rahoitusomaisuus	41 914 335	41 902 068	12 267
<b>Yhteensä</b>	<b>20 423 917 583</b>	<b>20 626 359 858</b>	<b>(202 442 275)</b>

Erän nettomääräiseen pienenemiseen vaikutti vuoden 2014 lopussa avoinna olleiden takaisinostosopimusten maksujen suorittaminen vuonna 2015 (ks. liitetietojen kohta 12.3, "Muut").

### 6.3 Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2015 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostusmuutoksista (ks. liitetietojen kohta 19, "Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset"). Arvostusmuutokset syntyvät, kun sopimukset muunnetaan euromääräisiksi tasepäivän valuuttakurssiin. Tämä euroarvo voi poiketa siitä arvosta, joka saadaan muuntamalla sopimukset euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskipäivän (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohdat "Taseen ulkopuoliset erät" ja "Kulta ja valuuttamääräiset erät").

Erään kuuluvat myös avoinna olevien koronvaihtosopimusten arvostusvoitot (ks. liitetietojen kohta 18, "Koronvaihtosopimukset").

### 6.4 Siirtosaamiset ja maksetut ennakot

Vuonna 2015 erään sisältyi 1 186,6 miljoonaa euroa arvopapereista kertyneitä korkosaamisia (ml. hankinnan yhteydessä maksetut korot; 603,9 miljoonaa euroa vuonna 2014, ks. liitetietojen kohta 2.2, "Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta sekä valuuttamääräiset saamiset euroalueelta", kohta 4, "Euromääräiset arvopaperit euroalueelta", sekä kohta 6.2, "Muu rahoitusomaisuus").

Lisäksi erään sisältyi 33,2 miljoonaa euroa korkotuottoja TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista vuoden 2015 joulukuulta (25,5 miljoonaa euroa vuonna 2014) sekä 10,8 miljoonaa euroa korkotuottoja EKP:n saamisista, jotka aiheutuivat euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä vuoden viimeisen neljänneksen aikana (10,0 miljoonaa euroa vuonna 2014; ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Liikkeessä olevat setelit").

Erään kirjataan myös a) eurojärjestelmän yhteisistä hankkeista kertyneitä tuottoja (ks. liitetietojen kohta 28, "Muut tuotot"), b) muusta rahoitusomaisuudesta kertyneitä korkotuottoja sekä d) maksettuja ennakoita.

## 6.5 Muut

Tähän erään sisältyivät pääasiassa EKP:n ennakkovoitonjakoon liittyvät maksetut ennakot (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Ennakkovoitonjako" sekä liitetietojen kohta 11.2, "Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)").

Lisäksi erään sisältyi vuoden 2015 lopussa avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä saamisista (tai velkoja), jotka aiheutuvat siitä, että sopimukset muunnetaan euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin, jolloin niiden euroarvo voi poiketa siitä arvosta, jolla sopimukset on alun perin kirjattu (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Taseen ulkopuoliset erät").

## 7 Liikkeessä olevat setelit

Tämä erä sisältää EKP:n osuuden (8 %) liikkeessä olevista euroseteleistä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Liikkeessä olevat setelit").

## 8 Euromääräiset velat euroalueelle

### 8.1 Muut velat

Erään sisältyy Euro Banking Associationin (EBA) jäsenpankkien talletuksia, joita käytetään TARGET2-järjestelmän kautta maksettujen EBA-maksujen vakuutena EKP:lle.

## 9 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle

Erään sisältyi 31.12.2015 yhteensä 1,5 miljardia euroa TARGET2-maksuista johtuvia tai niiden vastaeränä olevia euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien saamisista EKP:ltä (vuoden 2014 lopussa 0,9 miljardia euroa). Näiden saamisten kasvu vuonna 2015 johtui euroalueelta euroalueen ulkopuolelle maksetuista maksuista (ks. liitetietojen kohta 11.2, "Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)").

Lisäksi tase-erään sisältyi pysyvään valuutanvaihtojärjestelyyn liittyvä 0,8 miljardin euron velka Yhdysvaltain keskuspankille (vuoden 2014 lopussa tällaista velkaa ei ollut). EKP saa Yhdysvaltain keskuspankilta swap-operaatioissa Yhdysvaltain dollareita voidakseen tarjota lyhytaikaista dollarimääräistä rahoitusta eurojärjestelmän vastapuolille. EKP tekee samanaikaisesti swap-sopimuksia euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien kanssa, ja nämä suorittavat saamillaan varoilla Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä käänteisoperaatioita eurojärjestelmän vastapuolten kanssa. Swap-sopimuksista syntyy eurojärjestelmän sisäisiä saamisista EKP:n ja kansallisten keskuspankkien kesken (ks. liitetietojen kohta 11.2, "Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)"). Lisäksi swap-sopimuksista johtuvat saamiset Yhdysvaltain keskuspankilta ja euroalueen kansallisilta keskuspankeilta ja velat näille keskuspankeille kirjataan

taseen ulkopuolisille tileille (ks. liitetietojen kohta 19, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”).

## 10 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle

### 10.1 Talletukset ja muut velat

Vuoden 2014 lopussa erä koostui veloista, jotka johtuivat euroalueen ulkopuolisten vastapuolten kanssa osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa tehdyistä reposopimuksista.

Tällaisia velkoja ei ollut 31.12.2015.

## 11 Eurojärjestelmän sisäiset velat

### 11.1 Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät

Erään sisältyvät eurojärjestelmään liittymisen yhteydessä EKP:lle siirrettyihin varantoihin perustuvat velat euroalueen kansallisille keskuspankeille.

	1.1.2015 alkaen €	31.12.2014 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672 637 756	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710	-
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37 552 276	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807	447 671 807
Suomen Pankki	728 096 904	728 096 904
<b>Yhteensä</b>	<b>40 792 608 418</b>	<b>40 553 154 708</b>

Liettuan keskuspankin saamiseksi määritettiin 239 453 710 euroa, jotta saamisen suhde kaikkien muiden euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien yhteenlaskettuihin saamisiin olisi sama kuin Liettuan keskuspankin painoarvon ja muiden euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien yhteenlasketun painoarvon suhde EKP:n pääoman jakoperusteessa. Tämän saamisen ja siirrettyjen omaisuuserien arvon erotus (ks. liitetietojen kohta 1, ”Kulta ja kultasaamiset”, sekä



kohta 2.2, "Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta sekä valuuttamääräiset saamiset euroalueelta") katsottiin osaksi osuuksia, jotka Liettuan keskuspankki EKPJ:n perussäännön artiklan 48.2 mukaisesti maksaa EKP:n vararahastoon ja varauksiin (31.12.2014) (ks. liitetietojen kohta 13, "Varaukset", sekä kohta 14, "Arvonmuutostilit").

EKP maksaa varoille viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa korkoa, joka lasketaan päivittäin, lukuun ottamatta korotonta kultavarantoa (ks. liitetietojen kohta 22.3, "Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko").

## 11.2 Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)

Vuonna 2015 erään sisältyivät pääasiassa euroalueen kansallisten keskuspankkien TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset"). Erän nettomääräinen kasvu johtui pääasiassa laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtyjen arvopaperiostojen selvittämisestä TARGET2-järjestelmässä (ks. liitetietojen kohta 4, "Euomääräiset arvopaperit euroalueelta"). Nettovelan kasvua hillitsivät 1) velkapaperiohjelmassa ja kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittujen arvopaperien erääntyminen, johon liittyvät maksut selvitettiin niin ikään TARGET2-järjestelmässä, 2) kansallisten keskuspankkien kanssa tehtyjen, Yhdysvaltain dollarin määräisiin likviditeettiä lisääviin operaatioihin liittyvien swap-sopimusten kannan kasvu ja 3) euroalueelta euroalueen ulkopuolelle maksettujen maksujen selvittäminen TARGET2-järjestelmässä (ks. liitetietojen kohta 9, "Euomääräiset velat euroalueen ulkopuolelle").

TARGET2-maksuihin liittyvien positioiden (paitsi dollarimääräisiin likviditeettiä lisääviin operaatioihin liittyvistä swap-sopimuksista aiheutuvien positioiden) korko lasketaan päivittäin viimeisimmän käytettävissä olevan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikoron perusteella.

Erään sisältyivät myös EKP:n ennakkovoitonjakoon liittyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien saamiset (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Ennakkovoitonjako”).

	2015 €	2014 €
TARGET2-maksuihin liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	812 734 808 529	612 892 597 646
TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta	(730 463 422 714)	(590 153 944 468)
EKP:n ennakkovoitonjakoon liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	812 134 494	840 719 787
<b>Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)</b>	<b>83 083 520 309</b>	<b>23 579 372 965</b>

## 12 Muut velat

### 12.1 Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2015 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostusmuutoksista (ks. liitetietojen kohta 19, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Arvostusmuutokset syntyvät, kun sopimukset muunnetaan euromääräisiksi tasepäivän valuuttakurssiin. Tämä euroarvo voi poiketa siitä arvosta, joka saadaan muuntamalla sopimukset euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohdat ”Taseen ulkopuoliset erät” ja ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

Tähän erään kuuluvat myös avoinna olevien koronvaihtosopimusten arvostustappiot (ks. liitetietojen kohta 18, ”Koronvaihtosopimukset”).

### 12.2 Siirtovelat ja saadut ennakot

Vuoden 2015 lopussa erään sisältyi korkokuluja kansallisille keskuspankeille valuuttavarantojen siirrosta syntyneistä saamisista vuodelta 2015 (ks. liitetietojen kohta 11.1, ”Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät”) sekä korkokuluja TARGET2-maksuihin liittyvistä veloista euroalueen kansallisille keskuspankeille vuoden 2015 viimeiseltä kuukaudelta. Korkomaksut suoritettiin tammikuussa 2016.

Lisäksi erään kuuluu yhteiseen valvontamekanismiin liittyviä saatuja ennakkoja (ks. liitetietojen kohta 26, ”Valvontatehtäviin liittyvät tulot ja menot” sekä hallinnollisia siirtyviä erä ja rahoitusinstrumentteihin liittyviä siirtyviä erä.

	2015 €	2014 €	Muutos €
Valuuttavarantojen siirrot EKP:lle	17 576 514	57 015 146	(39 438 632)
TARGET2	36 393 921	26 309 091	10 084 830
Muut siirtovelat	41 573 554	12 867 414	28 706 140
<b>Yhteensä</b>	<b>95 543 989</b>	<b>96 191 651</b>	<b>(647 662)</b>

## 12.3 Muut

Vuonna 2015 erään sisältyi 31.12.2015 avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimukseen liittyviä velkoja (tai saamisia; ks. liitetietojen kohta 19, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”), jotka aiheutuvat siitä, että sopimukset muunnetaan euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskirssiin, jolloin niiden euroarvo voi poiketa siitä arvosta, jolla sopimukset on alun perin kirjattu (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Taseen ulkopuoliset erät”).

Vuoden 2014 lopussa erä sisälsi myös 150,1 miljoonan euron arvosta EKP:n omien varojen hoitoon liittyviä avoimia reposopimuksia. Tällaisia sopimuksia ei ollut avoinna 31.12.2015.

### *EKP:n eläkejärjestelmä, muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet sekä muut pitkäaikaiset etuudet*

Erään sisältyi myös EKP:n henkilöstön ja johtokunnan jäsenten sekä EKP:n palveluksessa olleiden valvontaelimen jäsenten työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuksiin liittyvä 385,5 miljoonan euron etuus pohjainen nettovelka (459,7 miljoonaa euroa vuonna 2014).

## Tase

Taseeseen kirjattiin seuraavat työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuksiin liittyvät määrät:

	2015 Työntekijät milj. €	2015 Johtokunta ja valvontaelin milj. €	2015 Yhteensä milj. €	2014 Työntekijät milj. €	2014 Johtokunta ja valvontaelin milj. €	2014 Yhteensä milj. €
Veloitteen nykyarvo	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Eläkerahaston varojen käypä arvo	(755,3)	-	(755,3)	(651,9)	-	(651,9)
<b>Taseeseen kirjattu etuus pohjainen nettovelka</b>	<b>361,4</b>	<b>24,1</b>	<b>385,5</b>	<b>435,2</b>	<b>24,5</b>	<b>459,7</b>

Vuonna 2015 työntekijöiden eläkkeisiin liittyvän vastuun nykyarvo oli 1 116,7 miljoonaa euroa (1 087,1 miljoonaa euroa vuonna 2014). Siinä oli mukana muihin työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin kuin eläkkeisiin sekä muihin

pitkäaikaisetuksiin liittyviä rahastoimattomia etuuksia 155,9 miljoonaa euroa (170,3 miljoonaa euroa vuonna 2014). EKP:n johtokunnan ja valvontaelimen jäsenten työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuksiin liittyvät järjestelyt ovat myös rahastoimattomia.

## Tuloslaskelma

Vuonna 2015 tuloslaskelmaan kirjattiin seuraavat määrät:

	2015 Työntekijät milj. €	2015 Johtokunta ja valvontaelin milj. €	2015 Yhteensä milj. €	2014 Työntekijät milj. €	2014 Johtokunta ja valvontaelin milj. €	2014 Yhteensä milj. €
Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Etuuspohjaisen nettovelan nettokorko	9,5	0,5	10,0	4,5	0,7	5,2
<i>Velvoitteesta johtuva meno</i>	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
<i>Eläkerahaston varojen tuotto</i>	(13,4)	-	(13,4)	(20,6)	-	(20,6)
Muiden pitkäaikaisetuksien uudelleen määrittämisestä johtuvat (voitot)/tappiot	2,6	(0,1)	2,5	7,8	0,3	8,1
<b>Yhteensä (siirto erään "Henkilöstökulut")</b>	<b>132,1</b>	<b>2,3</b>	<b>134,4</b>	<b>54,0</b>	<b>2,2</b>	<b>56,2</b>

Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot kasvoivat 121,9 miljoonaan euroon vuonna 2015 (42,9 miljoonaa euroa vuonna 2014) siksi, että diskonttokorko laski 2 prosenttiin vuonna 2014<sup>33</sup> (3,75 % vuonna 2013) ja että eläkejärjestelmän keskimääräinen jäsenmäärä oli vuonna 2015 edellisvuotista suurempi.

<sup>33</sup> Tilikauden työsuoritukseen perustuvien menojen arvioinnissa käytetään edellisvuoden diskonttokorkoa.

## Etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen ja eläkerahaston varojen muutos sekä uudelleen määrittämisestä johtuvat muutokset

Etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen nykyarvo muuttui seuraavasti:

	2015 Työntekijät milj. €	2015 Johtokunta ja valvontaelin milj. €	2015 Yhteensä milj. €	2014 Työntekijät milj. €	2014 Johtokunta ja valvontaelin milj. €	2014 Yhteensä milj. €
Eläkevelvoite vuoden alussa	1 087,1	24,5	1 111,6	650,6	17,8	668,4
Tilikauden työsuorituksen perustuvat menot	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Eläkevelvoitteesta johtuva korkomeno	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	21,7	0,2	21,9	14,0	0,1	14,1
Maksetut etuudet	(7,5)	(0,8)	(8,3)	(7,1)	(0,8)	(7,9)
Uudelleen määrittämisestä johtuvat (voitot)/tappiot	(127,5)	(2,2)	(129,7)	362,8	5,5	368,3
<b>Eläkevelvoite vuoden lopussa</b>	<b>1 116,7</b>	<b>24,1</b>	<b>1 140,8</b>	<b>1 087,1</b>	<b>24,5</b>	<b>1 111,6</b>

Etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot olivat yhteensä 129,7 miljoonaa euroa vuonna 2015. Ne johtuivat pääasiassa diskonttokoron noususta 2,5 prosenttiin vuonna 2015 (2,0 % vuonna 2014). Vuonna 2014 uudelleen määrittämisestä johtuvat tappiot olivat yhteensä 368,3 miljoonaa euroa. Tappiot johtuivat pääasiassa diskonttokoron laskusta 2,0 prosenttiin vuonna 2014 (3,75 % vuonna 2013).

Työntekijöiden etuuspohjaisen eläkerahaston varojen käypä arvo muuttui vuonna 2015 seuraavasti:

	2015 milj. €	2014 milj. €
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden alussa	651,9	536,5
Eläkerahaston varojen korkotuotto	13,4	20,6
Uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot	26,8	49,7
Työnantajan eläkemaksut	46,9	36,4
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	21,7	14,0
Maksetut etuudet	(5,4)	(5,3)
<b>Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden lopussa</b>	<b>755,3</b>	<b>651,9</b>

Eläkerahaston varojen uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot vuosina 2015 ja 2014 johtuivat eläkerahasto-osuuksille kertyneistä odotettua suuremmista korkotuotoista.

EKP:n ja eläkejärjestelmän osapuolten suorittamien maksujen kasvu vuonna 2015 johtui pääasiassa siitä, että järjestelmän osapuolten määrä kasvoi (ks. liitetietojen kohta 29, "Henkilöstökulut").

Uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot/tappiot (ks. liitetietojen kohta 14, ”Arvonmuutostilit”) muuttuivat vuonna 2015 seuraavasti:

	2015 milj. €	2014 milj. €
Uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot/(tappiot) vuoden alussa	(305,6)	4,8
Eurojärjestelmään liittyvien keskuspankkien suoritukset <sup>34</sup>	(1,8)	0,0
Eläkerahaston varoihin liittyvät voitot	26,8	49,7
Velvoitteeseen liittyvät voitot/(tappiot)	129,7	(368,3)
Tuloslaskelmaan kirjatut tappiot/(voitot)	2,5	8,1
<b>Erään ”Arvonmuutostilit” kirjatut uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot/(tappiot) vuoden lopussa<sup>35</sup></b>	<b>(148,4)</b>	<b>(305,6)</b>

## Käytetyt oletukset

Tässä kohdassa mainittuja arvostuksia valmistellessaan aktuaarit ovat käyttäneet johtokunnan kirjanpito- ja julkistamistarkoituksiin hyväksymiä oletuksia. Seuraavassa esitetään tärkeimmät eläkejärjestelmään liittyvien vastattavien laskemisessa käytetyt oletukset.

	2015 %	2014 %
Diskonttokorko	2,50	2,00
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto <sup>36</sup>	3,50	3,00
Tulevat yleiset palkankorotukset <sup>37</sup>	2,00	2,00
Tulevat eläkekorotukset <sup>38</sup>	1,40	1,40

Työntekijöiden maksuperusteiseen osaan suorittamat vapaaehtoiset eläkemaksut vuodelta 2015 olivat 123,3 miljoonaa euroa (110,6 miljoonaa euroa vuonna 2014). Maksut sijoitetaan eläkejärjestelmään, mutta niistä syntyy myös samansuuruinen eläkevelvoite.

## 13 Varaukset

Tämä erä koostuu pääasiassa varauksesta valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta.

<sup>34</sup> Liettuan ottaessa käyttöön yhteisen rahan Liettuan keskuspankki teki suorituksia kaikille EKP:n arvonmuutostileille. Vuoden 2014 lopussa jäljellä olleet arvonmuutostileille kirjatut uudelleen määrittämisestä johtuvat tappiot pienensivät Liettuan keskuspankin suorituksia.

<sup>35</sup> Pyöritysten vuoksi loppusummat eivät välttämättä täsmää.

<sup>36</sup> Oletuksia käytettiin laskettaessa pääomataatuilla varoilla rahoitettua osaa etuus pohjaisen järjestelmän eläkevelvoitteesta.

<sup>37</sup> Lisäksi otetaan huomioon tulevat henkilökohtaiseen suoriutumiseen perustuvat palkankorotukset. Oletettu korotus (enintään 1,8 % vuodessa) määräytyy kunkin osallistujan iän mukaan.

<sup>38</sup> EKP:n eläkejärjestelmän sääntöjen mukaisesti eläkkeitä korotetaan vuosittain. Mikäli EKP:n työntekijöiden palkkojen yleistarkistukset jäävät alle hintainflaation, eläkekorotukset tehdään palkkojen yleistarkistusten mukaisesti. Mikäli palkkojen yleistarkistukset ylittävät hintainflaation, niitä sovelletaan eläkekorotuksia määritettäessä, edellyttäen että EKP:n eläkejärjestelmän rahoitusasema sen sallii.

Valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehdyllä varauksella katetaan (EKP:n neuvoston tarveharkinnan mukaan) tulevia realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita, etenkin sellaisia arvostustappioita, joita ei voida kattaa arvonmuutostilien avulla. Varauksen tarvetta ja suuruutta tarkistetaan EKP:n vuosittaisen riskiarvion perusteella. Arvioinnissa otetaan huomioon useita tekijöitä. Varauksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen summa ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

Liettuan ottaessa käyttöön yhteisen rahan maan keskuspankki maksoi valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehtyyn varaukseen 44 728 929 euroa 1.1.2015.<sup>39</sup> Näin varauksen kokonaismäärä kasvoi 7 619 884 851 euroon. Varaus on siis samansuuruinen kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta 31.12.2015 EKP:n maksetun pääoman kasvettua vuonna 2015 (ks. liitetietojen kohta 15, ”Pääoma ja rahastot”).

## 14 Arvonmuutostilit

Arvonmuutostilit sisältävät saamisista ja veloista kirjatut realisoitumattomat voitot (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohdat ”Tuloslaskelmaan kirjaamisen periaatteet”, ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”, ”Arvopaperit” sekä ”Taseen ulkopuoliset erät”).

Arvonmuutostilit sisältävät myös työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin liittyvän etuusperusteisen nettovelan uudelleen määrittämisestä johtuvat erät (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä, muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet sekä muut pitkäaikaiset etuudet” sekä liitetietojen kohta 12.3, ”Muut”).

Liettuan ottaessa euron käyttöön Liettuan keskuspankki maksoi osuutenaan 117,7 miljoonaa euroa 1.1.2015.

	2015 €	2014 €	Muutos €
Kulta	11 900 595 095	12 065 394 836	(164 799 741)
Valuutat	12 272 562 352	7 046 435 041	5 226 127 311
Arvopaperit ja muut instrumentit	808 078 836	1 131 424 399	(323 345 563)
Työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin liittyvä etuusperusteinen nettovelka	(148 413 109)	(305 609 580)	157 196 471
<b>Yhteensä</b>	<b>24 832 823 174</b>	<b>19 937 644 696</b>	<b>4 895 178 478</b>

Arvonmuutostilien saldon kasvu johtuu suurimmaksi osaksi euron heikkenemisestä suhteessa Yhdysvaltain dollariin ja Japanin jeniin vuonna 2015.

<sup>39</sup> Suoritus perustui EKP:n perussäännön artiklaan 48.2.

Vuoden lopun arvostuksessa käytettiin seuraavia valuuttakursseja:

Valuuttakurssit	2015	2014
Yhdysvaltain dollari / euro	1,0887	1,2141
Japanin jeni / euro	131,07	145,23
euro / erityinen nosto-oikeus	1,2728	1,1924
euro/kultaunssi	973,225	987,769

## 15 Pääoma ja rahastot

### 15.1 Pääoma

Liettua otti euron käyttöön 1.1.2015. EKPJ:n perussäännön artiklan 48.1 mukaisesti Liettuan keskuspankki maksoi 1.1.2015 jäljellä olleen osuutensa EKP:n pääomasta eli 43 051 594 euroa.<sup>40</sup> EKP:n maksettu pääoma siis kasvoi 7 740 076 935 euroon 1.1.2015 (7 697 025 340 euroa 31.12.2014; ks. taulukko).<sup>41</sup>

<sup>40</sup> Euroopan keskuspankin päätös (EU) 2015/287, annettu 31 päivänä joulukuuta 2014, Lietuvas bankasin suorittamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirrosta sekä sen osuuksista Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin (EKP/2014/61, EUVL L 50, 21.2.2015, s. 44).

<sup>41</sup> Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi taulukon loppusummat ja välisummat eivät välttämättä täsmää.



	Jakoperuste 1.1.2015 alkaen %	Maksettu pääoma 1.1.2015 alkaen €	Jakoperuste 31.12.2014 %	Maksettu pääoma 31.12.2014 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929	-	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki	1,2564	136 005 389	1,2564	136 005 389
<b>Välisumma – euroalueen kansalliset keskuspankit</b>	<b>70,3915</b>	<b>7 619 884 851</b>	<b>69,9783</b>	<b>7 575 155 922</b>
Българска народна банка (Bulgarian keskuspankki)	0,8590	3 487 005	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963	0,6023	2 444 963
Lietuvos bankas	-	-	0,4132	1 677 335
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124	2,6024	10 564 124
Sveriges Riksbank	2,2729	9 226 559	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148	13,6743	55 509 148
<b>Välisumma – euroalueen ulkopuolisten EU- maiden kansalliset keskuspankit</b>	<b>29,6085</b>	<b>120 192 083</b>	<b>30,0217</b>	<b>121 869 418</b>
<b>Yhteensä</b>	<b>100,0000</b>	<b>7 740 076 935</b>	<b>100,0000</b>	<b>7 697 025 340</b>

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien tulee osallistua EKP:n toimintakuluihin maksamalla 3,75 % merkitsemästään EKP:n pääomasta. Vuoden 2015 lopussa niiden maksamat osuudet olivat yhteensä 120 192 083 euroa. Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta osuuksiin EKP:n jakokelpoisesta voitosta eikä ennakkovoitonjakona jaettavaan euroseteleiden kohdistamisesta johtuvaan tuottoon. Ne eivät myöskään ole velvollisia kattamaan EKP:n mahdollisia tappioita.

## Taseen ulkopuoliset erät

### 16 Automaattinen arvopapereiden lainausohjelma

EKP:n omien varojen hoitoon kuuluu sopimus automaattisesta arvopapereiden lainausohjelmasta. Sopimuksen mukaan nimetty arvopapereiden lainaaja suorittaa EKP:n puolesta arvopapereiden lainaustapahtumia hyväksytyjen vastapuolten kanssa.

EKP:n neuvoston päätösten mukaisesti EKP antaa lainaan myös kolmessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa ja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankkimiaan arvopapereita sekä sellaisia velkapaperiohjelmassa hankittuja arvopapereita, jotka ovat ostokelpoisia myös julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman ehtojen mukaan.

EKP:n arvopaperilainausjärjestelyihin liittyviä käänteisoperaatioita oli 31.12.2015 avoinna kaikkiaan 4,5 miljardin euron arvosta (4,8 miljardia euroa vuonna 2014), mistä 0,3 miljardia euroa liittyi rahapoliittisista syistä hallussa pidettävien arvopapereiden lainaamiseen (0 euroa vuonna 2014).

### 17 Korkofutuurit

Valuuttamääräisiä korkofutuurisopimuksia oli 31.12.2015 avoinna seuraavasti:

Valuuttamääräiset korkofutuurit	2015 Sopimusarvo €	2014 Sopimusarvo €	Muutos €
Ostot	694 406 172	911 374 681	(216 968 509)
Myynnit	690 554 100	1 001 647 311	(311 093 211)

Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

### 18 Koronvaihtosopimukset

Koronvaihtosopimuksia oli 31.12.2015 avoinna 274,5 miljoonan euron arvosta (vuoden 2014 lopussa 270,8 miljoonaa euroa). Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

## 19 Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset

### Valuuttavarannon hoito

Valuuttaswap- ja -termiinisopimuksia tehtiin vuonna 2015 osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa. Sopimuksiin liittyviä saamisia ja velkoja, joiden maksujen suorituspäivä on vuonna 2016, oli 31.12.2015 avoinna seuraavasti:

Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset	2015 €	2014 €	Muutos €
Saamiset	2 467 131 004	1 899 819 430	567 311 574
Velat	2 484 517 472	1 777 894 537	706 622 935

### Likviditeettiä lisäävät operaatiot

Vuoden 2015 lopussa oli avoinna Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin jakamiseen eurojärjestelmän vastapuolille liittyviä dollarimääräisiä saamisia ja velkoja, joissa maksun suorituspäivä on vuonna 2016 (ks. liitetietojen kohta 9, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

## 20 Luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito

Vuonna 2015 EKP jatkoi Euroopan rahoituksenvakautusmekanismiin (ERVM), Euroopan rahoitusvakaussäilytysmekanismiin (ERVV) ja Euroopan vakaussäilytysmekanismiin (EVM) liittyvien EU:n luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden sekä Kreikan lainajärjestelysopimukseen liittyvien maksujen hoitamista. Vuoden aikana EKP käsitteli näihin operaatioihin liittyviä maksuja sekä EVM:n peruspääoman maksamiseen liittyviä jäsenmaksuja.

## 21 Vireillä olevista oikeusjutuista johtuvat ehdolliset velat

EKP:tä ja muita EU:n toimielimiä vastaan nostettiin kolme kannetta. Kantajina olevat kyproslaisten pankkien tallettajat, osakkeenomistajat ja joukkolainojen haltijat väittivät kärsineensä taloudellisia tappioita toimista, jotka heidän mielestään olivat johtaneet luottolaitosten uudelleenjärjestelyyn Kyproksen rahoitustukiohjelman yhteydessä. Jo vuonna 2014 unionin yleinen tuomioistuin hylkäsi 12 vastaavaa tapausa kokonaan eikä ottanut niitä käsiteltäväkseen. Kahdeksasta hylkäyspäätöksestä valitettiin. EKP:n roolina rahoitustukiohjelman laatimisessa oli ainoastaan toimia teknisenä neuvonantajana (yhteistyössä Euroopan komission kanssa) Euroopan vakaussäilytysmekanismien perustamisesta tehdyn sopimuksen mukaisesti, minkä lisäksi EKP antoi kriisinratkaisua koskevasta Kyproksen lakiluonnoksesta lausunnon, joka ei ollut sitova. Näin ollen oikeusjutuista ei odoteta aiheutuvan tappioita EKP:lle.

# Tuloslaskelman liitetiedot

## 22 Korkokate

### 22.1 Korkotuotot valuuttavarannosta

Tähän erään sisältyy EKP:n valuuttavarannosta kertyneiden korkotuottojen ja -kulujen erotus seuraavasti:

	2015 €	2014 €	Muutos €
Korkotuotot sekkitileistä	552 459	548 634	3 825
Korkotuotot rahamarkkinatalletuksista	6 306 443	4 234 448	2 071 995
Korkotuotot reposopimuksista	38 311	208 426	(170 115)
Korkotuotot käänteisistä reposopimuksista	2 920 201	867 860	2 052 341
Korkotuotot arvopapereista	261 121 900	206 165 493	54 956 407
Korkotuotot/(korkokulut) koronvaihtosopimuksista	861 355	407 588	(1 268 943)
Korkotuotot valuuttaswap- ja -termiinisopimuksista	13 127 982	4 570 710	8 557 272
<b>Korkotuotot valuuttavarannosta (netto)</b>	<b>283 205 941</b>	<b>217 003 159</b>	<b>66 202 782</b>

Korkokatteen kasvu vuonna 2015 johtui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisen salkun korkotuoton kasvusta ja dollarin vahvistumisesta suhteessa euroon.

### 22.2 Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä

Tämä erä sisältää korkotuotot, jotka liittyvät EKP:n osuuteen liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaisarvosta (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit” ja liitetietojen kohta 5.1, ”Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä”). Vaikka liikkeessä olevien setelien keskimääräinen yhteenlaskettu arvo kasvoi 8,1 %, korkotuotot supistuivat vuonna 2015, sillä perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko oli vain 0,05 % (0,16 % vuonna 2014).

### 22.3 Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko

Tässä erässä esitetään EKP:n maksamat korot euroalueen kansallisten keskuspankkien saamisille, jotka perustuvat valuuttavarantojen siirtoon EKPJ:n perussäännön artiklan 30.1 nojalla (ks. liitetietojen kohta 11.1, ”Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät”). Korkotuottojen väheneminen vuonna 2015 johtui pääasiassa siitä, että perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko oli alhaisempi kuin vuonna 2014.

## 22.4 Muut korkotuotot ja Muut korkokulut

Vuonna 2015 näihin eriin sisältyivät 608,7 miljoonan euron nettomääräiset korkotuotot EKP:n velkapaperiohjelmassa hankkimista arvopapereista (727,7 miljoonaa euroa vuonna 2014) sekä 280,9 miljoonan euron nettomääräiset korkotuotot muissa rahapoliittisissa osto-ohjelmissa hankituista arvopapereista (174,9 miljoonaa euroa vuonna 2014).

Lisäksi eriin sisältyivät 0,4 miljardin euron korkotuotot (1,1 miljardia euroa vuonna 2014) ja 0,4 miljardin euron korkokulut (1,1 miljardia euroa vuonna 2014) TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista ja veloista (ks. liitetietojen kohdat 2.2, ”Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)”, ja 9, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”). Samoin muista euromääräisistä saamisista ja veloista kertyneet korkotuotot ja -kulut sisältyvät näihin eriin.

## 23 Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot

Vuonna 2015 kirjattiin seuraavat rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot:

	2015 €	2014 €	Muutos €
Hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoituneet voitot (netto)	175 959 137	47 223 558	128 735 579
Realisoituneet valuuttakurssivoitot ja kullan hinnan muutoksesta aiheutuneet voitot (netto)	38 474 593	10 036 857	28 437 736
<b>Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot (netto)</b>	<b>214 433 730</b>	<b>57 260 415</b>	<b>157 173 315</b>

Hintojen muutoksesta aiheutuneita realisoituneita nettovoittoja kertyi arvopaperien, korkofutuuri- ja koronvaihtosopimusten hintojen muutoksesta. Hintojen muutoksesta aiheutuneiden realisoituneiden nettovoittojen kasvu vuonna 2015 johtui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisestä arvopaperisalkusta saatujen realisoituneiden voittojen kasvusta.

## 24 Rahoitusomaisuuden ja arvopaperiposititioiden arvonlennukset

Vuonna 2015 kirjattiin seuraavat rahoitusomaisuuden ja arvopaperiposititioiden arvonlennukset:

	2015 €	2014 €	Muutos €
Arvopaperien hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoitumattomat tappiot	(63 827 424)	(7 664 489)	(56 162 935)
Koronvaihtosopimuksiin liittyvät realisoitumattomat tappiot	(223 892)	(198 804)	(25 088)
Realisoitumattomat valuuttakurssitappiot	(1 901)	-	(1 901)
<b>Arvonlennukset yhteensä</b>	<b>(64 053 217)</b>	<b>(7 863 293)</b>	<b>(56 189 924)</b>

Arvonlennusten kasvu vuodesta 2014 johtui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisessä sijoitussalkussa olevien arvopaperien markkinahintojen yleisestä laskusta.

## 25 Nettotuotot/-kulut toimitusmaksuista ja palkkioista

	2015 €	2014 €	Muutos €
Tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista	277 324 169	30 024 834	247 299 335
Toimitusmaksu- ja palkkiokulut	(8 991 908)	(1 866 180)	(7 125 728)
<b>Nettotuotot toimitusmaksuista ja palkkioista</b>	<b>268 332 261</b>	<b>28 158 654</b>	<b>240 173 607</b>

Tämän erän tuotot koostuivat vuonna 2015 pääasiassa valvontamaksuista (ks. liitetietojen kohta 26, "Valvontatehtäviin liittyvät tulot ja menot"), ja niihin sisältyi myös sakkokorkoja, joita perittiin vähimmäisvarantovelvoitteensa laiminlyöneiltä luottolaitoksilta. Kulut koostuivat lähinnä ulkopuolisille varainhoitajille maksetuista palkkioista. Varainhoitajat ostavat eurojärjestelmän toimeksiannosta hyväksyttäviä omaisuusvakuudellisia arvopapereita eurojärjestelmän puolesta. Kuluihin sisältyi myös sekkitilien toimitusmaksuja ja korkofutuureihin liittyviä maksuja (ks. liitetietojen kohta 17, "Korkofutuurit").

## 26 Valvontatehtäviin liittyvät tulot ja menot

EKP:lle valvontatehtävistä aiheutuvat kulut katetaan valvottavilta yhteisöiltä perittävillä vuosittaisilla valvontamaksuilla. Suurin osa kuluista liittyy suoraan EKP:n valvontatehtäviin eli merkittävien yhteisöjen suoraan valvontaan, vähemmän merkittävien yhteisöjen yleisvalvontaan sekä yhteisiä valvontakysymyksiä hoitaviin toimintoihin ja asiantuntijapalveluihin. Mukana ovat myös EKP:n valvontatehtäviin välillisesti liittyvät kulut, joita syntyy EKP:n tukitoimialoilla, kuten toimitiloista, henkilöstöhallinnosta ja tietoteknisistä palveluista vastaavissa yksiköissä.

EKP:n vuoden 2015 valvontamaksutulot muodostuivat seuraavasti:

	2015 €	2014 <sup>42</sup> €
Valvontamaksut	277 086 997	29 973 012
<i>Merkittäviltä yhteisöiltä tai ryhmittymiltä</i>	245 620 964	25 622 812
<i>Vähemmän merkittäviltä yhteisöiltä tai ryhmittymiltä</i>	31 466 033	4 350 200
<b>Valvontatehtäviin liittyvät tulot yhteensä</b>	<b>277 086 997</b>	<b>29 973 012</b>

Tulot valvontamaksuista on ilmoitettu erässä ”Nettotuotot toimitusmaksuista ja palkkioista” (ks. liitetietojen kohta 25, ”Nettotuotot/-kulut toimitusmaksuista ja palkkioista”).

EKP ilmoitti arvioitujen vuotuisten valvontamenojen pohjalta huhtikuussa 2015, että vuotuisten valvontamaksujen kokonaismäärä vuonna 2015 olisi 296,0 miljoonaa euroa.<sup>43</sup> Toteutuneet valvontamenot jäivät 277,1 miljoonaan euroon, joten perityistä maksuista jäi 18,9 miljoonan euron ylijäämä. Se kirjataan erään ”Siirtovelat ja saadut ennakot” (ks. liitetietojen kohta 12.2, ”Siirtovelat ja saadut ennakot”) ja vähennetään vuonna 2016 perittävästä valvontamaksuista.

Vuoden 2015 lopussa valvottavilta oli vielä saamatta pieniä määriä valvontamaksuja ja viivästyskorjoja. EKP ryhtyy kaikkiin tarvittaviin toimiin maksamatta olevien määrien perimiseksi.

EKP:llä on myös oikeus määrätä sakkoja tai uhkasakkoja yrityksille, jotka eivät noudata sen asetuksissa ja päätöksissä vahvistettuja velvollisuuksia. Vuonna 2015 ei määrätty sakkoja eikä uhkasakkoja.

EKP:n valvontatehtäviin liittyvät menot vuodelta 2015 muodostuivat seuraavasti:

	2015 €	2014 <sup>44</sup> €
Palkat ja etuudet	141 262 893	18 456 945
Rakennusten vuokra ja ylläpito	25 513 220	2 199 243
Muut toimintakulut	110 310 884	9 316 824
<b>Valvontatehtäviin liittyvät menot yhteensä</b>	<b>277 086 997</b>	<b>29 973 012</b>

## 27 Tuotot kantaosakkeista ja voitto-osuuksista

Osingot EKP:n hallussa olevista Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) osakkeista (ks. liitetietojen kohta 7.2, ”Muu rahoitusomaisuus”) kirjataan tähän erään.

<sup>42</sup> EKP kattoi valvontatehtävistä aiheutuneet kulunsa valvontamaksuilla marraskuusta 2014 eli valvontatehtävien aloittamisesta lähtien.

<sup>43</sup> Tämä määrä ja vuoden 2014 kahdelta viimeiseltä kuukaudelta kertyneet 30,0 miljoonan euron valvontamaksut laskutettiin vuonna 2015, ja eräpäivä oli 20.11.2015.

<sup>44</sup> Vuoden 2014 luvut koostuvat marras-joulukuun menoista, sillä EKP ryhtyi hoitamaan valvontatehtäviään marraskuussa 2014.

## 28 Muut tuotot

Muita sekalaisia tuottoja kertyi vuonna 2015 pääasiassa euroalueen keskuspankkien osallistumisesta EKP:n kustannuksiin eurojärjestelmän yhteisissä hankkeissa.

## 29 Henkilöstökulut

Henkilöstökulujen kasvu vuonna 2015 johtui pääasiassa siitä, että EKP:n palveluksessa oli keskimäärin enemmän henkilöstöä kuin edellisvuonna ja että työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuksiin liittyvät nettokulut kasvoivat.

Erä sisältää palkkoja, palkkioita, henkilöstön vakuutusmaksuja ja muita kuluja 306,4 miljoonaa euroa (244,9 miljoonaa euroa vuonna 2014). Erään kirjattiin myös 134,4 miljoonan euron arvosta EKP:n eläkejärjestelmään, muihin työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuksiin liittyviä kuluja (56,2 miljoonaa euroa vuonna 2014; ks. liitetietojen kohta 12.3, "Muut"). Erään ei kirjattu aktivoituja EKP:n uuden päärakennuksen rakentamiseen liittyviä 0,8 miljoonan euron henkilöstökuluja (1,2 miljoonaa euroa vuonna 2014).

Palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan unionin palkkausjärjestelmään ja ovat vertailukelpoisia sen kanssa.

Johtokunnan jäsenille ja EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen jäsenille maksetaan peruspalkkaa. Lisäksi EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen osa-aikaisille jäsenille maksetaan palkkioita sen mukaan, kuinka moneen kokoukseen kukin jäsen osallistuu. Johtokunnan jäsenille ja EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen kokoaikaisille jäsenille maksetaan myös asumis- ja edustuslisiä. Pääjohtajalle on järjestetty asumislisän sijaan EKP:n omistuksessa oleva virka-asunto. EKP:n henkilöstöä koskevien palvelussuhteen ehtojen mukaan johtokunnan ja valvontaelimen jäsenet ovat oikeutettuja perhe-, lapsi- ja koulutuslisiin kulloisenkin tilanteensa mukaan. Palkasta maksetaan veroa Euroopan unionille, ja siitä vähennetään työntekijän eläke-, sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut. Lisiä ei veroteta, eikä niistä kerry eläkettä.



Johtokunnan jäsenille ja EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen jäsenille (mukana eivät siis ole kansallisten valvontaviranomaisten edustajat) maksettiin vuonna 2015 peruspalkkaa seuraavasti:<sup>45</sup>

	2015 €	2014 €
Mario Draghi (pääjohtaja)	385 860	379 608
Vitor Constâncio (varapääjohtaja)	330 744	325 392
Peter Praet (johtokunnan jäsen)	275 604	271 140
Jörg Asmussen (johtokunnan jäsen tammikuulle 2014)	-	4 912
Benoît Cœuré (johtokunnan jäsen)	275 604	271 140
Yves Mersch (johtokunnan jäsen)	275 604	271 140
Sabine Lautenschläger (johtokunnan jäsen)	275 604	253 457
<b>Johtokunnan peruspalkat yhteensä</b>	<b>1 819 020</b>	<b>1 776 789</b>
<b>Valvontaelimen peruspalkat yhteensä<sup>46</sup></b>	<b>635 385</b>	<b>508 589</b>
Danièle Nouy (valvontaelimen puheenjohtaja)	275 604	271 140
<b>Yhteensä</b>	<b>2 454 405</b>	<b>2 285 378</b>

Lisäksi valvontaelimen osa-aikaisille jäsenille maksettiin palkkioita 352 256 euroa (74 776 euroa vuonna 2014).

Johtokunnan ja valvontaelimen jäsenille maksetut lisät sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut heidän edukseen olivat yhteensä 625 021 euroa (674 470 euroa vuonna 2014).

Vuonna 2015 johtokunnan ja valvontaelimen jäsenille ei maksettu työsuhteen alkamiseen tai päättymiseen liittyviä etuuksia (68 616 euroa vuonna 2014).

Toimikautensa päättäneille johtokunnan ja valvontaelimen jäsenille voidaan maksaa jonkin aikaa siirtymämaksuja. Vuonna 2015 nämä maksut perhelisineen sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut entisten johtokunnan jäsenten eduksi olivat yhteensä 9 730 euroa (243 178 euroa vuonna 2014). EKP maksoi entisille johtokunnan jäsenille tai heidän perheenjäsenilleen eläkkeitä ja niihin liittyviä lisiä sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuja heidän edukseen yhteensä 783 113 euroa (599 589 euroa vuonna 2014).

<sup>45</sup> Ilmoitetut luvut ovat bruttopalkkoja, eli niistä ei ole vähennetty Euroopan unionille maksettuja veroja.

<sup>46</sup> EKP:n palveluksessa olleiden valvontaelimen jäsenten peruspalkat. Poikkeuksena Sabine Lautenschlägerin peruspalkka on ilmoitettu vain johtokunnan kohdalla.

Vuoden 2015 lopussa EKP:n palveluksessa oli erilaisin sopimuksin 2 871 henkeä<sup>47</sup> (joista 293 esimiestehtävissä) kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Työntekijöiden määrä muuttui vuonna 2015 seuraavasti:

	2015	2014
Työntekijöitä yhteensä 1.1.	2 577	1 790
Uudet työntekijät / työsopimuksen tyyppin muutokset	648	1 458
Irtisanoutumiset / päättyneet sopimukset	(299)	(681)
Osa-aikatyöstä johtuva nettolisäys(-vähennys)	(55)	10
<b>Työntekijöitä yhteensä 31.12.</b>	<b>2 871</b>	<b>2 577</b>
<b>Työntekijöiden määrä keskimäärin</b>	<b>2 722</b>	<b>2 155</b>

## 30 Hallinnolliset kulut

Tämä erä sisältää toimitilojen vuokrat ja kunnossapidon, hyödykkeet ja kalusteet, jotka eivät ole pääoman luonteisia, asiantuntijoiden palkkiot sekä muut palvelut ja tarvikkeet. Erään kuuluvat niin ikään henkilöstön rekrytoinnista, muuttamisesta, uusiin toimitiloihin ja asuinpaikkaan sijoittamisesta sekä kouluttamisesta aiheutuneet kulut.

## 31 Seteleiden tuotanto

Tähän erään sisältyvät pääasiassa euroseteleiden kuljetuskustannukset, jotka aiheutuvat uusien seteleiden siirtämisestä setelipainoista kansallisiin keskuspankkeihin ja seteleiden siirtämisestä kansallisesta keskuspankista toiseen vajauksien ja ylimäärien tasoittamiseksi setelivarastoissa. Näistä kustannuksista vastaa EKP.

<sup>47</sup> Luku ei sisällä palkattomalla vapaalla olevia. Luvussa ovat mukana vakituisesti tai määräaikaisella tai alle vuoden työsopimuksella työskentelevät työntekijät sekä EKP:n jatko-opiskelijaohjelman osallistujat, samoin kuin äitiyslomalla tai pitkäaikaisella sairauslomalla olevat työntekijät.

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

10 February 2016

#### Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2015, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *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 about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, 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 at 31 December 2015 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger  
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman  
WP/StB Hubert Barth - WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer - WP/StB Gunther Ruppel  
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert  
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

***Tämä on EKP:n käänös EKP:n ulkoisen tilintarkastajan raportista. Jos kieliversioita voi tulkita eri tavoin, tilintarkastajien allekirjoittama englanninkielinen versio pätee.***

Euroopan keskuspankin pääjohtaja ja EKP:n neuvosto  
Frankfurt am Main

10.2.2016

Riippumattoman tilintarkastajan raportti

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen, johon kuuluvat EKP:n tase 31.12.2015, päättyneen tilikauden tuloslaskelma sekä yhteenvedo keskeisistä kirjanpitoperiaatteista ja taseen ja tuloslaskelman liitetiedot.

*Euroopan keskuspankin johtokunnan vastuu tilinpäätöksestä*

EKP:n johtokunta vastaa tilinpäätöksestä ja riittävien tietojen esittämisestä EKP:n neuvoston vahvistamien periaatteiden mukaisesti. Nämä periaatteet on määritelty Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä tehdyssä päätöksessä EKP/2010/21 (sellaisena kuin se on muutettuna). Johtokunnan vastuuseen kuuluu myös järjestää riittävä sisäinen valvonta, jotta tilinpäätös voidaan laatia vailla väärinkäytöksistä tai erehdyksistä aiheutuvia olennaisia virheitä tai puutteita.

*Tilintarkastajan vastuu*

Meillä on velvollisuus antaa suorittamaamme tilintarkastukseen perustuva lausunto tästä tilinpäätöksestä. Tilintarkastus on suoritettu kansainvälisten tilintarkastusstandardien mukaisesti. Nämä tilintarkastusstandardit edellyttävät, että tilintarkastuksessa noudatetaan eettisiä periaatteita ja että se suunnitellaan ja suoritetaan tavalla, joka antaa riittävän varmuuden siitä, ettei tilinpäätöksessä ole olennaisia virheitä tai puutteita.

Tilintarkastuksessa hankitaan tilinpäätöksen sisältöä ja esittämistapaa koskevaa tietoa. Tilintarkastaja valitsee käytettävät tiedonhankintamenettelyt ottaen huomioon arvionsa riskistä, että tilinpäätös sisältäisi väärinkäytöksistä tai erehdyksistä aiheutuvia olennaisia virheitä tai puutteita. Riskin arvioinnissa tilintarkastaja ottaa huomioon sisäisen valvonnan menettelyt, joiden avulla pyritään varmistamaan, että tilinpäätös laaditaan asianmukaisesti ja siinä esitetään riittävät tiedot. Arvioinnin tavoitteena on suunnitella tarkoituksenmukaiset tarkastusmenettelyt. Tarkoituksena ei ole ottaa kantaa tarkastuskohteen sisäisen valvonnan tehokkuuteen. Tilintarkastuksen yhteydessä arvioidaan myös noudatettujen kirjanpitoperiaatteiden tarkoituksenmukaisuus ja johtokunnan arvioiden asianmukaisuus sekä tilinpäätöksen yleinen selkeys.

Lausuntomme perustuu tilintarkastuksen yhteydessä saamiimme, riittäviksi ja asianmukaisiksi katsomiimme tietoihin.

*Lausunto*

Mielestämme tämä tilinpäätös, joka on laadittu EKP:n neuvoston vahvistamien ja Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä tehdyssä päätöksessä EKP/2010/21 (sellaisena kuin se on muutettuna) määriteltyjen kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti, antaa oikeat ja riittävät tiedot Euroopan keskuspankin taloudellisesta asemasta 31.12.2015 ja sen toiminnan tuloksesta päättyneeltä tilikaudelta.

Kunnioitavasti

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger  
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

# Selvitys voitonjaosta / tappioiden jakamisesta

*Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä vuodelta 2015.*

EKPJ:n perussäännön artiklan 33 mukaan EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:

- (a) EKP:n neuvoston vahvistama määrä, joka saa olla enintään 20 prosenttia nettovoitosta, siirretään yleisrahastoon enintään 100 prosenttia pääomasta vastaavaan määrään.
- (b) Jäljelle jäävä nettovoitto jaetaan EKP:n osakkaiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin.

Jos EKP:n tulos on tappiollinen, tappio katetaan EKP:n yleisrahastosta ja tarvittaessa EKP:n neuvoston päätöksellä EKPJ:n perussäännön artiklan 32.5 mukaisesti kyseisen tilikauden rahoitustulosta suhteessa kansallisille keskuspankeille kohdennettuun määrään ja enintään tähän määrään asti.<sup>48</sup>

EKP:n nettovoitto vuodelta 2015 oli 1 081,8 miljoonaa euroa. EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti euroalueen kansallisille keskuspankeille jaettiin ennakkovoitonjako 812,1 miljoonaa euroa 29.1.2016. EKP:n neuvosto päätti jakaa voitosta jäljellä olevat 269,7 miljoonaa euroa euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken.

Jako suoritetaan suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n merkitystä pääomasta. Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta EKP:n jakokelpoisista voitoista, eikä niillä myöskään ole velvollisuutta kattaa EKP:n mahdollisia tappioita.

	2015 €	2014 €
Tilikauden voitto	1 081 790 763	988 832 500
Ennakkovoitonjako	(812 134 494)	(840 719 787)
Tilikauden voitto ennakkovoitonjaon jälkeen	269 656 269	148 112 713
Jäljelle jäävän voiton jako	(269 656 269)	(148 112 713)
<b>Yhteensä</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<sup>48</sup> Perussäännön artiklan 32.5 mukaan kansallisten keskuspankkien rahoitustulon summa jaetaan niiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

# Eurojärjestelmän konsolidoitu tase

## 31.12.2015<sup>1</sup>

(milj. euroa)<sup>2</sup>

VASTAAVAA	31.12.2015	31.12.2014
<b>1 Kulta ja kultasaamiset</b>	<b>338 713</b>	<b>343 630</b>
<b>2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	<b>307 115</b>	<b>270 250</b>
2.1 Saamiset IMF:ltä	80 384	81 298
2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	226 732	188 951
<b>3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta</b>	<b>31 109</b>	<b>27 940</b>
<b>4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	<b>20 242</b>	<b>18 905</b>
4.1 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	20 242	18 905
4.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0
<b>5 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille</b>	<b>558 989</b>	<b>630 341</b>
5.1 Perusrahoitusoperaatiot	88 978	156 129
5.2 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	469 543	473 285
5.3 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
5.4 Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0
5.5 Maksuvalmiusluotot	468	924
5.6 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	0	2
<b>6 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta</b>	<b>107 863</b>	<b>59 942</b>
<b>7 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta</b>	<b>1 161 159</b>	<b>590 265</b>
7.1 Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit	803 135	217 242
7.2 Muut arvopaperit	358 023	373 022
<b>8 Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä</b>	<b>25 145</b>	<b>26 715</b>
<b>9 Muut saamiset</b>	<b>230 810</b>	<b>240 252</b>
<b>Vastaavaa yhteensä</b>	<b>2 781 145</b>	<b>2 208 238</b>

<sup>1</sup> Perustuu alustaviin tilintarkastamattomiin tietoihin. Kansallisten keskuspankkien tilinpäätökset valmistuvat toukokuun 2016 loppuun mennessä, minkä jälkeen julkaistaan lopullinen eurojärjestelmän konsolidoitu vuositase.

<sup>2</sup> Pyöristysten vuoksi välisummat ja loppusummat eivät välttämättä täsmää.

VASTATTAVAA		31.12.2015	31.12.2014
1	Liikkeessä olevat setelit	1 083 539	1 016 616
2	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	768 419	366 511
2.1	Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantalletukset)	555 864	318 245
2.2	Talletusmahdollisuus	212 415	48 266
2.3	Määräaikaistalletukset	0	0
2.4	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	140	0
3	Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	5 202	4 635
4	Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset	0	0
5	Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	141 805	64 519
5.1	Julkisyhteisöt	59 295	36 738
5.2	Muut	82 510	27 781
6	Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	54 529	47 927
7	Valuuttamääräiset velat euroalueelle	2 803	1 271
8	Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	3 677	4 753
8.1	Talletukset ja muut velat	3 677	4 753
8.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0
9	Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaerä	59 179	56 211
10	Muut velat	218 618	219 328
11	Arvonmuutostilit	346 172	331 398
12	Pääoma ja rahastot	97 201	95 070
Vastattavaa yhteensä		2 781 145	2 208 238

## Tilastot

1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys	T2
2. Talouskehitys	T14
3. Hinnat ja kustannukset	T28
4. Valuuttakurssit ja maksutase	T35
5. Julkisen talouden kehitys	T40

## Lisätietoja

EKP:n tilastot:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/">http://sdw.ecb.europa.eu/</a>
Tilastojen laadintamenetelmät Statistics Bulletin -katsauksen osassa "General Notes":	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023</a>
Tilastojen laskukaavat Statistics Bulletin -katsauksen osassa "Technical Notes":	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022</a>
Termien ja lyhenteiden selitykset EKP:n tilastosanastossa:	<a href="http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html">http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html</a>

## Tilastojen laadintamenetelmiä koskeva huomautus

Kasvuvauhtien monivuotiset keskiarvot on laskettu geometrisen keskiarvon perusteella. Tämän osan kaikkien muiden indikaattorien monivuotiset keskiarvot on laskettu käyttämällä aritmeettista keskiarvoa.

## Taulukoissa käytetyt merkinnät

- tiedot puuttuvat / ei sovellettavissa	(p)	ennakkotieto
. tietoja ei ole vielä käytettävissä	kp.	kausivaihtelusta puhdistettu
... nolla tai merkityksetön	ei-kp.	kausivaihtelusta puhdistamaton



# 1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

## 1.1 EKP:n ohjaukset

(korot vuotuisina prosentteina, muutokset prosenttiyksikköinä)

Voimassa alkaen: <sup>1)</sup>	Talletusmahdollisuus		Perusrahoitusoperaatiot					Maksuvalmiusluotto	
			Kiinteäkorkoiset huutokaupat		Vaihtuvakorkoiset huutokaupat			Korko	Muutos
			Kiinteä korko		Minimitarjouskorko				
			Korko 1	Muutos 2	Korko 3	Korko 4	Muutos 5	Korko 6	Muutos 7
1999	1. 1.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-	
	4. 1. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25	
	22. 1.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
	9. 4.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
	5. 11.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000	4. 2.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
	17. 3.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
	28. 4.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
	9. 6.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
	28. 6. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...	
	1. 9.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25	
	6. 10.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25	
2001	11. 5.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
	31. 8.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
	18. 9.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
	9. 11.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002	6. 12.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003	7. 3.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
	6. 6.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	
2005	6. 12.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25	
2006	8. 3.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25	
	15. 6.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25	
	9. 8.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25	
	11. 10.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25	
	13. 12.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25	
2007	14. 3.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25	
	13. 6.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25	
2008	9. 7.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25	
	8. 10.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50	
	9. 10. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50	
	15. 10. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...	
	12. 11.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50	
	10. 12.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75	
2009	21. 1.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...	
	11. 3.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50	
	8. 4.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25	
	13. 5.	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50	
2011	13. 4.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25	
	13. 7.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25	
	9. 11.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25	
	14. 12.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25	
2012	11. 7.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25	
2013	8. 5.	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50	
	13. 11.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25	
2014	11. 6.	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35	
	10. 9.	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10	
2015	9. 12.	-0,30	-0,10	0,05	-	...	0,30	...	

Lähde: EKP.

- Ajanjaksona 1.1.1999–9.3.2004 päiväs viittaa talletuskorkoon ja maksuvalmiusluoton korkoon. Perusrahoitusoperaatioiden koron muutokset ovat voimassa ensimmäisestä päivästä seuranneesta operaatiosta alkaen. Syyskuun 18. päivänä 2001 tehty koron muutos tuli voimaan samana päivänä. Maaliskuun 10. päivästä 2004 alkaen päiväs viittaa talletuskorkoon ja maksuvalmiusluoton korkoon sekä perusrahoitusoperaatioihin (muutokset ovat voimassa ensimmäisestä EKP:n neuvoston korkokokousta seuranneesta perusrahoitusoperaatiosta alkaen), ellei toisin mainita.
- EKP ilmoitti 22.12.1998, että maksuvalmiusluoton koron ja talletuskoron välillä sovelletaan poikkeuksellisesti 4.–21.1.1999 kapeaa 50 peruspisteen korkoputkea. Tämän järjestelyn tarkoituksena oli helpottaa markkinaosapuolten sopeutumista uuteen regiimiin.
- EKP ilmoitti 8.6.2000, että eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 28.6.2000. Minimitarjouskorko tarkoittaa alinta korkoa, jolla vastapuolet voivat tehdä tarjouksia.
- EKP kavensi maksuvalmiusjärjestelmän korkoputken 200 peruspisteestä 100 peruspisteeseen 9.10.2008 alkaen. Korkoputki levennettiin jälleen 200 peruspisteeseen 21.1.2009 alkaen.
- EKP ilmoitti 8.10.2008, että viikoittaiset perusrahoitusoperaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.10.2008. Operaatioiden korkona on perusrahoitusoperaatioiden korko, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Päätös kumosi (samana päivänä tehdyn) aiemman päätöksen laskea vaihtuvakorkoisina huutokauppoina toteutettavissa perusrahoitusoperaatioissa sovellettavaa minimitarjouskorkoa 50 peruspisteestä.

# 1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

## 1.2 Huutokauppoina toteutetut eurojärjestelmän rahapoliittiset operaatiot<sup>1)</sup>

(milj. euroa, korot vuotuisina prosentteina)

### 1.2.1 Perus- ja pitempiäaikaiset rahoitusoperaatiot<sup>2), 3)</sup>

	Maksujen suorituspäivä	Tarjoukset (määrä)	Osallistujien lukumäärä	Likviditeetin jako (määrä)	Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat			Kesto (...) päivää
					Kiinteä korko	Minimitarjouskorko	Marginaalikorko <sup>4)</sup>	Painotettu keskikorko	
		1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Perusrahoitusoperaatiot</b>									
2015	21. 10.	65 908	123	65 908	0,05	-	-	-	7
	28. 10.	68 451	129	68 451	0,05	-	-	-	7
	4. 11.	61 468	114	61 468	0,05	-	-	-	7
	11. 11.	62 532	120	62 532	0,05	-	-	-	7
	18. 11.	60 527	113	60 527	0,05	-	-	-	7
	25. 11.	73 774	123	73 774	0,05	-	-	-	7
	9. 12.	69 094	111	69 094	0,05	-	-	-	7
	16. 12.	68 571	113	68 571	0,05	-	-	-	7
	23. 12.	72 908	115	72 908	0,05	-	-	-	7
	30. 12.	88 978	149	88 978	0,05	-	-	-	7
<b>Pitempiäaikaiset rahoitusoperaatiot<sup>5)</sup></b>									
2015	24. 6. <sup>6)</sup>	73 789	128	73 789	0,05	-	-	-	1 190
	25. 6.	17 269	102	17 269	0,05	-	-	-	98
	30. 7.	21 752	126	21 752	0,05	-	-	-	91
	27. 8.	33 127	123	33 127	0,05	-	-	-	91
	30. 9. <sup>6)</sup>	15 548	88	15 548	0,05	-	-	-	1 092
	1. 10.	11 842	92	11 842	0,05	-	-	-	77
	29. 10.	18 125	109	18 125	0,05	-	-	-	91
	26. 11.	21 777	112	21 777	0,05	-	-	-	91
	16. 12. <sup>6)</sup>	18 304	55	18 304	0,05	-	-	-	1 015
	17. 12. <sup>7)</sup>	11 710	84	11 710	-	-	-	-	105

Lähde: EKP.

1) Kussakin kohdassa esitetään ainoastaan 10 viimeistä operaatiota vuoden 2015 loppuun saakka.

2) Huhtikuusta 2002 alkaen perusrahoitusoperaatioiksi on luokiteltu maturiteetiltaan yhden viikon pituiset operaatiot, jotka on toteutettu vakiohuutokauppoina samaan aikaan kuin perusrahoitusoperaatio.

3) EKP ilmoitti 8.6.2000, että eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 28.6.2000. Minimitarjouskorko tarkoittaa alinta korkoa, jolla vastapuolet voivat tehdä tarjouksia. EKP ilmoitti 8.10.2008, että viikoittaiset perusrahoitusoperaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.10.2008. Operaatioiden korkona on perusrahoitusoperaatioiden korko, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. EKP päätti 4.3.2010 ottaa vaihtuvakorkoiset huutokaupat uudelleen käyttöön säännöllisissä kolmen kuukauden pitempiäaikaisissa rahoitusoperaatioissa alkaen operaatiosta, jossa likviditeetti jaetaan 28.4.2010 ja jonka maksut suoritetaan 29.4.2010.

4) Likvideettiä lisäävissä (vähentävissä) operaatioissa marginaalikorko viittaa alimpaan (korkeimpaan) korkoon, jolla tarjouksia on hyväksytty.

5) Vastapuolilla on mahdollisuus yhden vuoden kuluttua maksaa takaisin mikä tahansa osuus niissä operaatioissa jaetusta likviditeetistä, joiden maksut on suoritettu 22.12.2011 ja 1.3.2012, minä tahansa päivänä, joka on sama kuin perusrahoitusoperaation maksujen suorituspäivä.

6) Kohdennettu pitempiäaikainen rahoitusoperaatio. Ks. lisätietoja EKP:n verkkopalvelusta (<https://www.ecb.europa.eu>) "Monetary Policy" > "Instruments" > "Open market operations".

7) Tässä pitempiäaikaisessa rahoitusoperaatioissa korko, jolla kaikki tarjoukset hyväksytään, on indeksoitu perusrahoitusoperaatioiden keskimääräiseen minimitarjouskorkoon operaation ajalta. Näiden indeksoitujen pitempiäaikaisen rahoitusoperaatioiden korot on pyöristetty kahden desimaalin tarkkuudella. Ks. tarkemmin "Technical Notes".

### 1.2.2 Muut huutokauppaoperaatiot

	Maksujen suorituspäivä	Operaation tyyppi	Tarjoukset (määrä)	Osallistujien lukumäärä	Likviditeetin jako (määrä)	Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat				Kesto (...) päivää	
						Kiinteä korko	Minimitarjouskorko	Maksimitarjouskorko	Marginaalikorko <sup>2)</sup>	Painotettu keskikorko		
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014	9. 4.	Määräaikaistalletusten kerääminen	192 515	156	172 500	-	-	0,25	0,24	0,22	7	
	16. 4.	Määräaikaistalletusten kerääminen	153 364	139	153 364	-	-	0,25	0,25	0,23	7	
	23. 4.	Määräaikaistalletusten kerääminen	166 780	139	166 780	-	-	0,25	0,25	0,23	7	
	30. 4.	Määräaikaistalletusten kerääminen	103 946	121	103 946	-	-	0,25	0,25	0,24	7	
	7. 5.	Määräaikaistalletusten kerääminen	165 533	158	165 533	-	-	0,25	0,25	0,23	7	
	14. 5.	Määräaikaistalletusten kerääminen	144 281	141	144 281	-	-	0,25	0,25	0,24	7	
	21. 5.	Määräaikaistalletusten kerääminen	137 465	148	137 465	-	-	0,25	0,25	0,24	7	
	28. 5.	Määräaikaistalletusten kerääminen	102 878	119	102 878	-	-	0,25	0,25	0,25	7	
	4. 6.	Määräaikaistalletusten kerääminen	119 200	140	119 200	-	-	0,25	0,25	0,24	7	
	11. 6.	Määräaikaistalletusten kerääminen	108 650	122	108 650	-	-	0,15	0,15	0,13	7	

Lähde: EKP.

1) Kussakin kohdassa esitetään ainoastaan 10 viimeistä operaatiota vuoden 2015 loppuun saakka.

2) Likvideettiä lisäävissä (vähentävissä) operaatioissa marginaalikorko viittaa alimpaan (korkeimpaan) korkoon, jolla tarjouksia on hyväksytty.

# 1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

## 1.3 Valtion pitkien joukkolainojen tuotot

(vuotuinen korko, ajanjakson keskiarvoja)

	1999–2015 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	3,8	4,5	2,8	3,0	2,4	1,7	0,8
Saksa	3,3	4,3	1,9	1,5	1,6	1,2	0,5
Viro <sup>2)</sup>	.	.	.	.	.	.	.
Irlanti	4,6	4,4	4,9	6,2	3,8	2,4	1,2
Kreikka	7,5	4,8	11,3	22,5	10,1	6,9	9,7
Espanja	4,3	4,4	4,1	5,8	4,6	2,7	1,7
Ranska	3,6	4,4	2,5	2,5	2,2	1,7	0,8
Italia	4,4	4,6	4,0	5,5	4,3	2,9	1,7
Kypros	5,4	5,3	5,6	7,0	6,5	6,0	4,5
Latvia	5,5	5,3	5,7	4,6	3,3	2,5	1,0
Liettua	5,3	5,2	5,4	4,8	3,8	2,8	1,4
Luxemburg	3,3	4,1	2,2	1,8	1,9	1,3	0,4
Malta	4,3	5,0	3,5	4,1	3,4	2,6	1,5
Alankomaat	3,5	4,4	2,2	1,9	2,0	1,5	0,7
Itävalta	3,6	4,4	2,4	2,4	2,0	1,5	0,7
Portugali	5,2	4,5	6,1	10,5	6,3	3,8	2,4
Slovenia	4,7	5,1	4,3	5,8	5,8	3,3	1,7
Slovakia	4,4	5,3	3,4	4,6	3,2	2,1	0,9
Suomi	3,5	4,4	2,2	1,9	1,9	1,4	0,7
Euroalue	3,9	4,4	3,1	3,9	3,0	2,0	1,2
Bulgaria	4,8	5,0	4,6	4,5	3,5	3,3	2,5
Tšekki	3,7	4,6	2,8	2,8	2,1	1,6	0,6
Tanska	3,5	4,5	2,1	1,4	1,7	1,3	0,7
Kroatia	5,4	5,1	5,6	6,1	4,7	4,1	3,6
Unkari	7,0	7,3	6,6	7,9	5,9	4,8	3,4
Puola	5,7	6,6	4,7	5,0	4,0	3,5	2,7
Romania	6,7	7,3	6,3	6,7	5,4	4,5	3,5
Ruotsi	3,5	4,5	2,1	1,6	2,1	1,7	0,7
Iso-Britannia	3,9	4,8	2,5	1,7	2,0	2,1	1,8
Euroopan unioni	4,0	4,6	3,2	3,7	3,0	2,2	1,4
Yhdysvallat	3,8	4,7	2,6	1,8	2,3	2,5	2,1
Japani	1,2	1,5	0,9	0,9	0,7	0,6	0,4

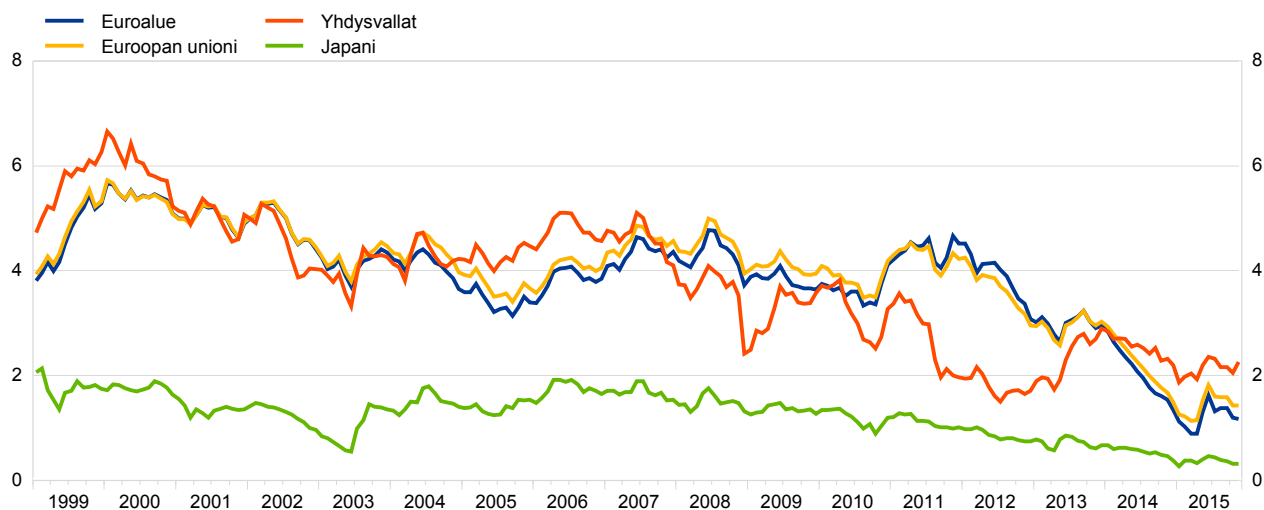
Lähde: Kansallisista keskuspankeista päivittäin saataviin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat. Thomson Reutersin tiedot Yhdysvaltojen ja Japanin osalta.

1) Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Kypros, Latvia, Liettua, Malta, Slovenia, Slovakia, Tšekki, Unkari ja Puola tammikuusta 2001 alkaen, Bulgaria tammikuusta 2003 alkaen, Kroatia joulukuusta 2005 alkaen ja Romania huhtikuusta 2005 alkaen.

2) Viron valtion velkakirjat eivät ole lähentymisprosessia varten laaditun pitkien korkojen määritelmän mukaisia. Sopivaa korvikeindikaattoria ei ole löydetty.

## Kuvio 1.3 Valtion pitkien joukkolainojen tuotot <sup>1)</sup>

(vuotuinen korko, kuukausikeskiarvoja)



Lähde: Kansallisista keskuspankeista päivittäin saataviin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat. Thomson Reutersin tiedot Yhdysvaltojen ja Japanin osalta.

1) Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Kypros, Latvia, Liettua, Malta, Slovenia, Slovakia, Tšekki, Unkari ja Puola tammikuusta 2001 alkaen, Bulgaria tammikuusta 2003 alkaen, Kroatia joulukuusta 2005 alkaen ja Romania huhtikuusta 2005 alkaen.

# 1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

## 1.4 Osakeindeksejä (prosenttimuutos)

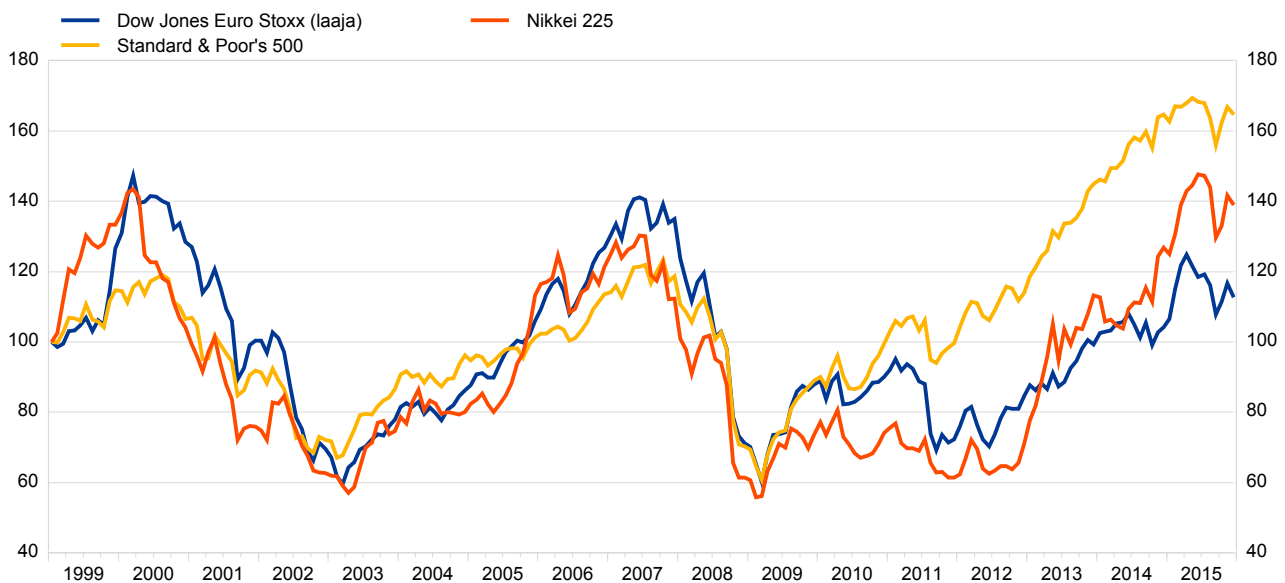
	1999–2015 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgia: BEL 20 -indeksi	10,8	-42,9	47,3	18,8	18,1	12,4	12,6
Saksa: DAX 30 -indeksi	54,4	-30,9	80,3	29,1	25,5	2,7	9,6
Viro: OMXT-indeksi	616,3	119,0	122,2	38,2	11,4	-7,7	19,1
Irlanti: ISEQ-indeksi	35,4	-53,3	128,3	17,1	33,6	15,1	30,0
Kreikka: ASE-indeksi	-88,9	-68,7	-71,3	33,4	28,1	-28,9	-23,6
Espanja: IBEX 35 -indeksi	-18,0	-21,0	-20,1	-4,7	21,4	3,7	-7,2
Ranska: CAC 40 -indeksi	-22,2	-46,0	17,8	15,2	18,0	-0,5	8,5
Italia: FTSEMIB-indeksi	-49,7	-54,3	-7,9	7,8	16,6	0,2	12,7
Kypros: CSE-indeksi	-93,3	9,4	-95,8	-61,2	-10,1	-17,0	-20,9
Latvia: OMXR-indeksi	281,5	74,1	113,1	6,7	16,2	-11,3	45,7
Liettua: OMXV-indeksi	386,0	79,3	85,7	18,8	18,7	7,3	7,4
Luxemburg: LuxX-indeksi	-0,5	-29,8	1,4	9,9	16,1	4,9	-8,5
Malta: MSE-indeksi	35,2	-2,1	28,0	3,8	14,8	-9,6	33,0
Alankomaat: AEX-indeksi	-34,2	-63,4	31,8	9,7	17,2	5,6	4,1
Itävalta: ATX-indeksi	100,1	46,2	-4,0	26,9	6,1	-15,2	11,0
Portugali: PSI 20 -indeksi	-55,6	-47,0	-37,2	2,9	16,0	-26,8	10,7
Slovenia: SBITOP-indeksi	-52,7	-42,0	-29,2	7,8	3,2	19,6	-11,2
Slovakia: SAX-indeksi	279,3	366,0	9,5	-10,8	2,9	12,4	31,5
Suomi: OMXH-indeksi	-41,0	-62,9	33,1	8,3	26,5	5,7	10,8
Euroalue: DJ Euro Stoxx -indeksi (laaja)	-17,1	-46,5	25,6	15,5	20,5	1,7	8,0
Bulgaria: SOFIX-indeksi	331,8	236,0	7,9	7,2	42,3	6,2	-11,7
Tšekki: PX 50 -indeksi	95,3	75,3	-14,4	14,0	-4,8	-4,3	1,0
Tanska: OMXC 20 -indeksi	296,6	-3,1	201,2	27,2	24,1	20,9	36,2
Kroatia: CROBEX-indeksi	44,1	46,9	-15,7	0,0	3,1	-2,7	-3,2
Unkari: BUX-indeksi	171,2	38,8	12,7	7,1	2,2	-10,4	43,8
Puola: WIG-indeksi	157,0	50,6	16,2	26,2	8,1	0,3	-9,6
Romania: BET-indeksi	1 461,6	546,8	49,3	18,7	26,1	9,1	-1,1
Ruotsi: OMXS 30 -indeksi	20,7	-44,8	52,0	11,8	20,7	9,9	-1,2
Iso-Britannia: FTSE 100 -indeksi	-9,9	-36,0	15,3	5,8	14,4	-2,7	-4,9
Yhdysvallat: S&P 500 -indeksi	39,1	-38,5	83,3	13,4	29,6	11,4	-0,7
Japani: Nikkei 225 -indeksi	0,5	-53,2	80,5	22,9	56,7	7,1	9,1

Lähde: Thomson Reuters Datastreamin ja Bloombergin päivittäisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

1) Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Bulgaria ja Latvia vuodesta 2000 alkaen, Kypros vuodesta 2004 alkaen, Kroatia vuodesta 2002 alkaen ja Slovenia vuodesta 2007 alkaen.

### Kuvio 1.4 Dow Jones Euro Stoxx (laaja), Standard & Poor's 500 ja Nikkei 225

(tammikuu 1999 = 100, kuukausikeskiarvoja)



Lähde: Thomson Reuters Datastreamin ja Bloombergin päivittäisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

# 1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

## 1.5 Rahamarkkinat: pankkien väliset 3 kk:n korot <sup>1)</sup>

(vuotuinen korko, ajanjakson keskiarvoja)

	1999–2015 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Euroalue – EURIBOR	2,23	3,35	0,63	0,57	0,22	0,21	-0,02
Bulgaria – SOFIBOR	3,44	4,57	2,61	2,26	1,14	0,78	0,54
Tšekki – PRIBOR	2,58	3,70	0,97	1,00	0,46	0,36	0,31
Tanska – CIBOR	2,52	3,64	0,90	0,62	0,27	0,31	-0,12
Kroatia – ZIBOR	5,71	7,54	3,09	3,42	1,52	0,97	1,23
Unkari – BUBOR	7,80	9,70	5,10	7,00	4,32	2,41	1,61
Puola – WIBOR	6,83	9,11	3,58	4,91	3,03	2,52	1,75
Romania – ROBOR	16,36	24,65	5,40	5,34	4,23	2,54	1,33
Ruotsi – STIBOR	2,52	3,44	1,14	2,00	1,19	0,66	-0,20
Iso-Britannia – LIBOR	2,22	3,36	0,59	0,49	0,15	0,18	-0,02
Yhdysvallat – LIBOR	2,35	3,73	0,37	0,43	0,27	0,23	0,31
Japani – LIBOR	0,26	0,29	0,21	0,19	0,15	0,13	0,09

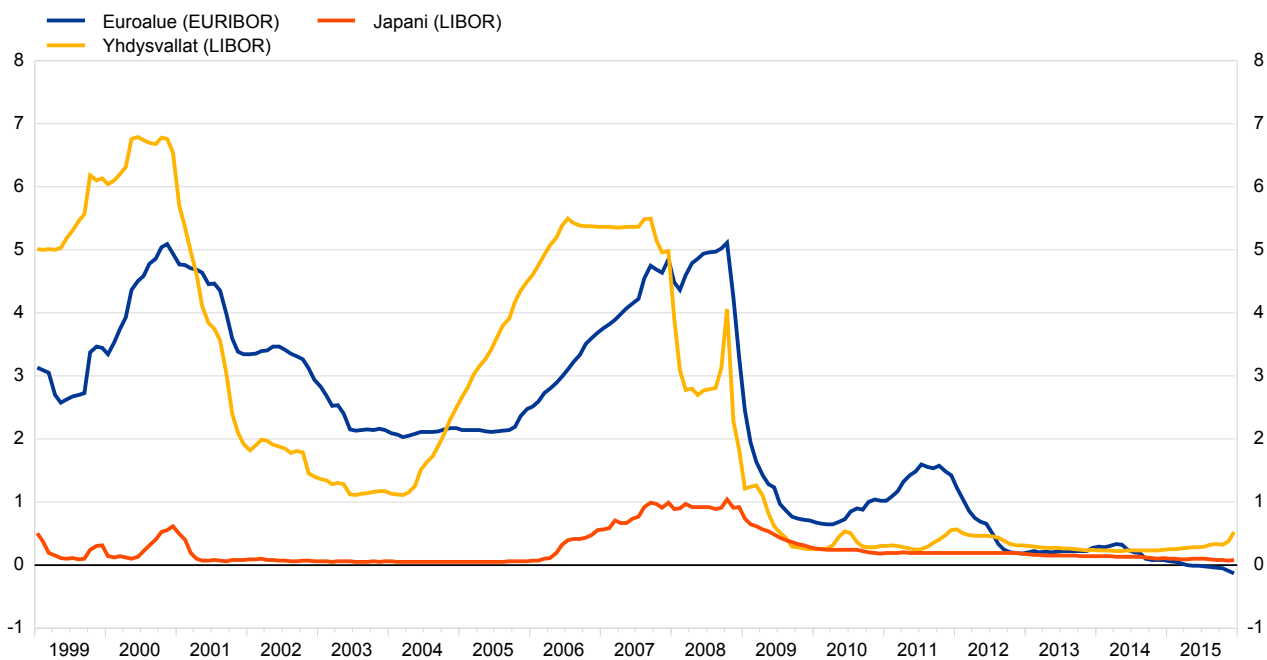
Lähde: Thomson Reutersin ja Thomson Reuters Datastreamin päivittäisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

1) Kunkin viitealueen valuutan pankkien väliset korot.

2) Bulgarian tiedot vuodesta 2003 alkaen.

## Kuvio 1.5 Rahamarkkinat: pankkien väliset 3 kk:n korot

(vuotuinen korko, kuukausikeskiarvoja)



Lähde: Thomson Reutersin päivittäisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

# 1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

## 1.6 Lainanoton kustannukset

(vuotuisina prosentteina, uudet lainasopimukset, ajanjakson keskiarvoja)

### 1.6.1 Yritykset <sup>1)</sup>

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	3,24	4,24	2,38	2,40	2,28	2,26	2,00
Saksa	3,76	4,75	2,91	2,94	2,57	2,48	2,09
Viro	-	-	3,77	3,71	3,16	2,97	2,51
Irlanti	4,27	5,10	3,55	3,68	3,60	3,69	3,06
Kreikka	5,77	5,78	5,77	6,57	6,25	5,83	5,13
Espanja	3,69	4,21	3,24	3,59	3,58	3,36	2,63
Ranska	3,21	4,11	2,43	2,59	2,17	2,10	1,74
Italia	4,14	4,90	3,50	4,13	4,00	3,56	2,59
Kypros	-	-	6,17	6,95	6,30	5,82	4,78
Latvia	-	-	-	-	-	3,51	3,33
Liettua	-	-	-	-	-	-	2,49
Luxemburg	2,99	4,03	2,09	1,99	1,77	1,65	1,38
Malta	-	-	4,52	4,50	4,48	4,26	3,94
Alankomaat	3,34	4,30	2,52	2,52	2,36	2,32	1,84
Itävalta	3,19	4,26	2,27	2,27	2,01	1,97	1,82
Portugali	5,25	5,34	5,17	6,25	5,64	5,00	3,96
Slovenia	4,56	4,36	4,74	4,97	4,85	4,39	3,12
Slovakia	-	-	2,96	2,82	2,62	2,66	2,41
Suomi	3,06	4,05	2,21	2,22	2,08	2,13	1,85
Euroalue <sup>2)</sup>	3,69	4,51	2,98	3,21	2,97	2,78	2,23

Lähde: Rahalaitosten korkoja koskevat EKP:n tilastot.

1) Yritysten lainanoton kustannusten yhdistelmäindikaattorissa kaikkien yrityslainojen korot tiliuotot mukaan lukien on koottu yhteen. Indikaattori on johdettu rahalaitosten korkotilastoista.

2) Tiedot viittaavat euroalueen kulloiseenkin kokoonpanoon.

### 1.6.2 Kotitaloudet: asuntolainat <sup>1)</sup>

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	3,24	4,24	2,38	3,63	3,45	3,17	2,51
Saksa	3,76	4,75	2,91	3,07	2,76	2,50	1,96
Viro	-	-	3,77	2,96	2,72	2,52	2,30
Irlanti	4,27	5,10	3,55	3,36	3,42	3,44	3,42
Kreikka	5,77	5,78	5,77	3,21	2,81	2,93	2,63
Espanja	3,69	4,21	3,24	3,27	2,99	2,93	2,23
Ranska	3,21	4,11	2,43	3,76	3,18	2,95	2,31
Italia	4,14	4,90	3,50	3,96	3,69	3,20	2,51
Kypros	-	-	6,17	5,18	4,88	4,42	3,63
Latvia	-	-	-	-	-	3,33	3,08
Liettua	-	-	-	-	-	-	1,87
Luxemburg	2,99	4,03	2,09	2,23	2,13	2,02	1,86
Malta	-	-	4,52	3,38	3,22	2,93	2,78
Alankomaat	3,34	4,30	2,52	4,29	3,78	3,35	2,90
Itävalta	3,19	4,26	2,27	2,72	2,39	2,29	2,01
Portugali	5,25	5,34	5,17	3,89	3,25	3,19	2,38
Slovenia	4,56	4,36	4,74	3,37	3,20	3,21	2,53
Slovakia	-	-	2,96	4,74	4,10	3,42	2,74
Suomi	3,06	4,05	2,21	1,97	2,01	1,81	1,36
Euroalue <sup>2)</sup>	3,69	4,51	2,98	3,47	3,07	2,80	2,26

Lähde: Rahalaitosten korkoja koskevat EKP:n tilastot.

1) Kotitalouksien uusien lainojen kustannusten indikaattorissa kotitalouksien asuntolainojen korot on koottu yhteen. Indikaattori on johdettu rahalaitosten korkotilastoista.

2) Tiedot viittaavat euroalueen kulloiseenkin kokoonpanoon.

# 1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

## 1.7 Talletuskorot

(vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvoja)

### 1.7.1 Yritykset <sup>1)</sup>

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,53	2,79	0,46	0,42	0,34	0,35	0,15
Saksa	1,61	2,86	0,53	0,49	0,24	0,24	0,16
Viro	-	-	0,72	0,57	0,30	0,31	0,23
Irlanti	1,80	2,75	0,99	1,38	0,57	0,41	0,15
Kreikka	-	-	-	-	-	-	-
Espanja	2,13	2,90	1,48	1,90	1,55	0,80	0,36
Ranska	1,88	2,89	1,02	1,35	0,81	0,74	0,31
Italia	2,07	2,88	1,37	1,81	1,80	1,22	0,88
Kypros	-	-	2,93	3,93	2,68	2,44	1,72
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Liettua	-	-	0,68	0,65	0,36	0,22	0,17
Luxemburg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Alankomaat	-	-	-	0,46	0,19	0,17	0,06
Itävalta	1,78	2,92	0,80	0,85	0,45	0,44	0,32
Portugali	2,25	2,97	1,63	1,79	1,57	0,96	0,46
Slovenia	-	-	1,46	2,21	1,66	0,72	0,27
Slovakia	-	-	0,61	0,64	0,44	0,39	0,24
Suomi	1,57	2,80	0,51	0,45	0,29	0,42	0,30
Euroalue <sup>2)</sup>	1,84	2,86	0,97	1,21	0,94	0,61	0,32

Lähde: Rahalaitosten korkoja koskevat EKP:n tilastot.

1) Uudet määräaikaistalletukset lukuun ottamatta yön yli -talletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia.

2) Tiedot viittaavat euroalueen kulloiseenkin kokoonpanoon.

### 1.7.2 Kotitaloudet <sup>1)</sup>

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,94	2,75	1,24	1,25	1,30	1,17	1,00
Saksa	1,90	2,80	1,13	1,33	0,86	0,69	0,47
Viro	1,79	2,75	0,97	0,92	0,53	0,55	0,58
Irlanti	1,93	2,64	1,32	1,90	0,94	0,64	0,33
Kreikka	-	-	-	-	-	-	-
Espanja	2,38	2,89	1,94	2,60	1,83	0,99	0,46
Ranska	2,48	2,89	2,12	2,44	2,18	2,19	1,68
Italia	1,94	2,07	1,83	2,98	2,14	1,59	1,20
Kypros	-	-	3,45	4,39	2,95	2,56	1,77
Latvia	-	-	1,33	0,90	0,49	0,50	0,56
Liettua	-	-	1,12	0,96	0,54	0,43	0,28
Luxemburg	-	-	-	0,68	-	-	-
Malta	-	-	2,13	2,42	2,26	1,83	1,33
Alankomaat	-	-	-	3,01	2,33	2,09	1,92
Itävalta	1,99	2,89	1,22	1,45	0,89	0,74	0,45
Portugali	2,40	2,67	2,16	3,13	2,16	1,59	0,75
Slovenia	-	-	2,01	2,70	2,25	1,25	0,58
Slovakia	-	-	1,94	2,40	1,71	1,67	1,68
Suomi	2,14	2,97	1,43	1,56	1,10	1,09	0,96
Euroalue <sup>2)</sup>	2,37	2,81	1,98	2,76	1,99	1,35	0,82

Lähde: Rahalaitosten korkoja koskevat EKP:n tilastot.

1) Uudet määräaikaistalletukset lukuun ottamatta yön yli -talletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia.

2) Tiedot viittaavat euroalueen kulloiseenkin kokoonpanoon.

# 1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

## 1.8 Euroalueella olevien kaikissa valuutoissa liikkeeseen laskemat velkapaperit

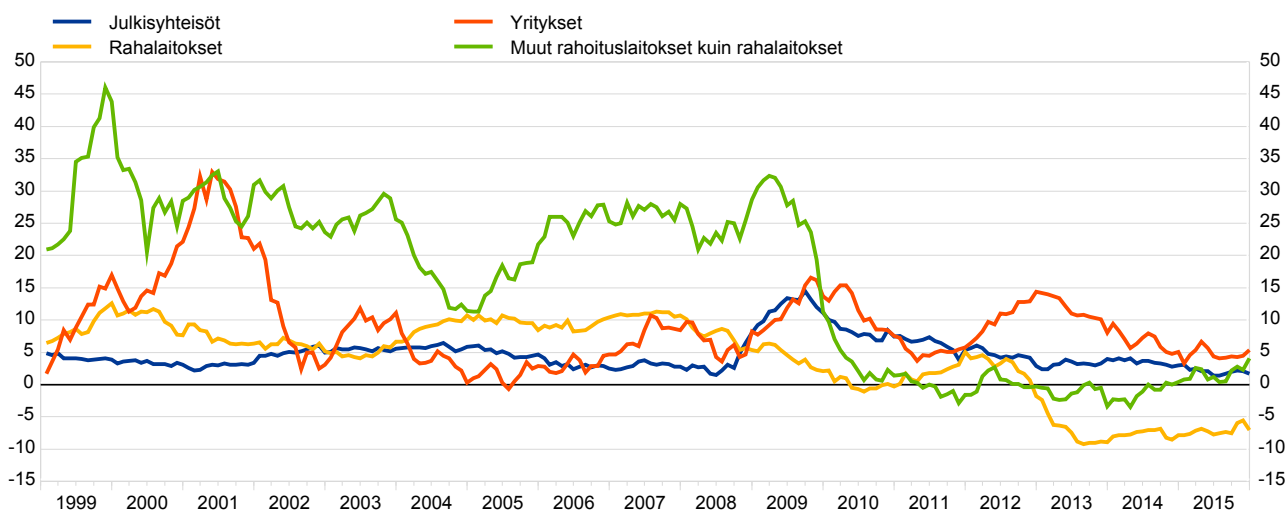
(vuotuinen prosenttimuutos, ajanjakson keskiarvoja)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	3,3	2,6	2,5	5,6	1,4	1,4	1,3
Saksa	2,2	4,8	-1,5	-1,1	-4,1	-2,6	-0,6
Viro	-	-	7,8	30,8	9,9	10,4	-0,6
Irlanti	5,8	9,9	-1,6	-2,1	-3,0	-3,5	-0,5
Kreikka	4,9	12,6	-7,2	-9,0	-25,6	-11,4	-4,6
Espanja	9,0	15,6	-0,7	5,1	-4,1	-6,9	-4,5
Ranska	6,4	8,4	3,4	6,7	0,1	2,7	0,7
Italia	4,4	6,4	0,7	6,5	1,5	-1,3	-3,8
Kypros	-	-	-2,9	-0,3	2,5	-5,6	-2,9
Latvia	-	-	22,1	48,0	34,4	34,9	9,1
Liettua	-	-	1,9	-	-	3,7	-2,1
Luxemburg	6,4	0,2	14,7	33,6	20,8	13,3	16,1
Malta	-	-	10,2	7,4	6,8	14,3	13,1
Alankomaat	7,6	12,6	0,8	0,2	-0,8	-0,4	1,6
Itävalta	5,0	9,6	-1,3	-0,3	-2,1	-1,8	-3,1
Portugali	7,2	10,4	0,1	-1,8	-2,0	-7,4	-6,5
Slovenia	-	-	10,5	-1,6	11,9	29,6	3,6
Slovakia	12,3	13,7	10,4	17,5	13,7	7,7	1,6
Suomi	5,2	3,6	6,6	11,4	8,5	7,2	-1,3
Euroalue	5,2	7,7	1,1	3,6	-0,6	-0,7	-0,5

Lähde: EKP.

## Kuvio 1.8 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat velkapaperit sektoreittain

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.



# 1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

## 1.9 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat noteeratut osakkeet

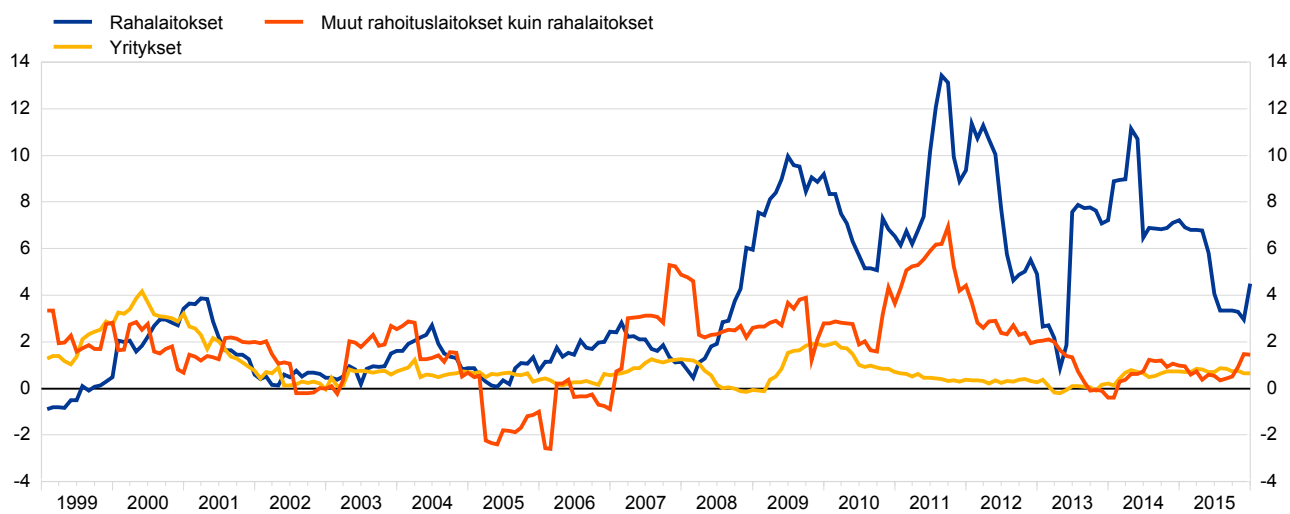
(vuotuinen prosenttimuutos, ajanjakson keskiarvoja)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	-0,3	-0,9	0,4	-0,7	1,0	1,3	1,0
Saksa	1,3	1,4	1,0	0,9	0,3	0,7	0,9
Viro	-	-	-8,0	-5,8	-4,5	-3,8	-4,8
Irlanti	2,8	1,0	0,8	5,2	-6,1	-0,7	0,3
Kreikka	8,1	1,5	19,5	1,8	39,6	35,1	6,8
Espanja	1,2	1,1	1,3	1,1	0,8	0,3	2,5
Ranska	0,9	0,7	0,7	0,8	0,9	0,7	0,8
Italia	1,6	1,1	1,9	3,7	0,7	1,4	1,8
Kypros	-	-	16,0	13,8	9,3	13,8	23,1
Latvia	-	-	0,3	0,0	0,0	0,1	0,6
Liettua	-	-	-0,5	-	-	-0,7	-3,9
Luxemburg	5,3	5,7	5,5	4,7	1,2	5,8	4,2
Malta	-	-	4,1	0,4	2,2	5,1	8,0
Alankomaat	0,3	0,3	0,3	-0,7	-0,6	0,7	0,0
Itävalta	5,9	8,7	2,4	1,4	1,2	5,2	2,3
Portugali	2,4	2,3	2,5	4,0	2,3	3,2	3,4
Slovenia	-	-	1,0	0,6	2,8	1,1	0,5
Slovakia	-	-	0,6	4,0	-0,1	0,0	-0,1
Suomi	0,1	-0,5	1,1	0,9	1,4	2,3	0,9
Euroalue	1,2	1,0	1,2	1,2	0,6	1,3	1,2

Lähde: EKP.

## Kuvio 1.9 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat noteeratut osakkeet sektoreittain

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

# 1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

## 1.10 Raha-aggregaatit, erät ja vastaerät <sup>1)</sup>

(vuotuinen prosenttimuutos kunkin vuoden lopussa, ajanjakson keskiarvoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
<b>M3:n erät</b>							
M3	5,3	7,5	2,2	3,5	1,0	3,8	4,7
M2	5,6	7,3	3,1	4,5	2,5	3,8	5,2
M1	7,5	7,8	7,1	6,5	5,8	8,1	10,7
Liikkeessä oleva raha	7,5	9,0	5,5	2,4	5,3	6,4	6,7
Yön yli -talletukset	7,5	7,6	7,4	7,4	5,9	8,4	11,5
M2–M1 (muut lyhytaikaiset talletukset)	3,3	7,1	-1,9	2,0	-1,8	-2,3	-3,5
Enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset	2,5	10,3	-7,7	-2,1	-6,4	-5,4	-9,1
Irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset	3,8	3,3	4,5	5,9	2,2	0,1	0,5
M3–M2 (jälkimarkkinakelpoiset instrumentit)	2,3	8,8	-6,2	-6,5	-16,1	4,0	-2,8
Takaisinosopimukset	0,1	6,2	-8,2	-11,4	-9,2	0,8	-35,1
Rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet	3,9	9,4	-3,5	-3,9	-10,4	2,6	11,9
Liikkeeseen lasketut enintään 2 vuoden velkapaperit	-1,2	11,9	-17,2	-9,7	-38,0	18,7	-25,5
<b>M3:n vastaerät <sup>2)</sup></b>							
<b>Rahalaitosten velat:</b>							
Valtionhallinnon hallussa	3,4	7,2	-1,8	-1,2	-14,7	-2,2	3,0
Pitkäaikaiset rahoitusvelat muille euroalueella oleville	4,1	6,6	0,7	-1,5	-1,2	-2,2	-3,0
Yli 2 vuoden määräaikaistalletukset	3,3	5,8	-0,2	-6,1	-0,8	-5,2	-4,6
Irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset	-2,7	-0,9	-5,3	-8,8	-13,5	2,2	-14,5
Liikkeeseen lasketut yli 2 vuoden velkapaperit	3,1	7,3	-2,6	-3,8	-5,1	-5,9	-8,4
Oma pääoma ja varaukset	6,7	7,4	5,7	7,1	3,4	4,6	4,3
<b>Rahalaitosten varat:</b>							
Luotot euroalueella oleville	4,5	6,9	1,0	0,5	-2,0	-0,2	2,3
Luotot julkisyhteisöille	2,8	0,6	5,9	5,8	-0,7	2,1	7,8
joista: lainat	0,5	-0,1	1,3	-0,3	-6,3	1,5	-1,9
Luotot yksityiselle sektorille <sup>3)</sup>	5,0	8,7	-0,1	-0,7	-2,3	-0,8	0,8
joista: lainat <sup>4)</sup>	4,8	8,4	0,0	-0,5	-2,4	-0,3	0,4

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueen kulloiseenkin kokoonpanoon.

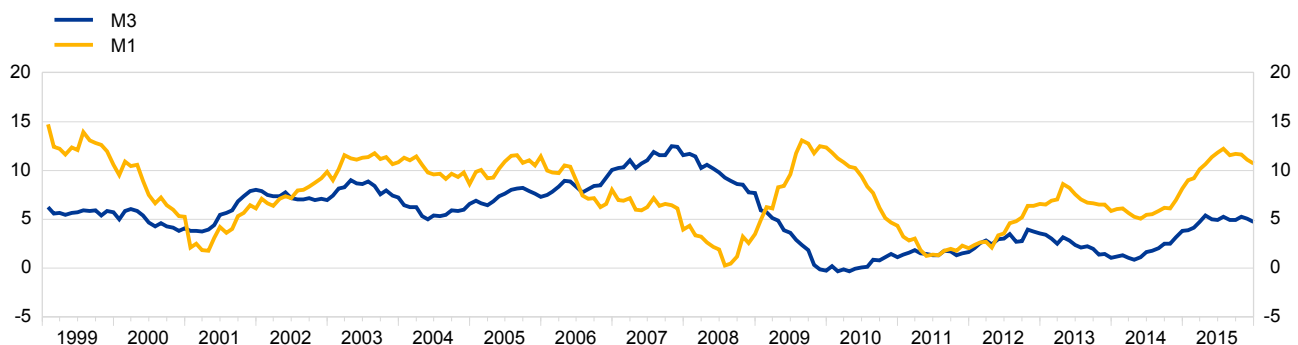
2) Taulukossa on esitetty ainoastaan joitakin M3:n vastaeriä, eli ulkomaiset nettosaamiset ja "muut vastaerät" (lopun) eivät ole mukana.

3) Yksityinen sektori viittaa muihin kuin rahalaitoksiin euroalueella julkisyhteisöjä lukuun ottamatta.

4) Lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna.

## Kuvio 1.10 Raha-aggregaatit <sup>1)</sup>

(vuotuinen prosenttimuutos kunkin kuukauden lopussa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueen kulloiseenkin kokoonpanoon.

# 1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

## 1.11 Rahalaitosten lainat yrityksille <sup>1)</sup>

(vuotuinen prosenttimuutos kunkin vuoden lopussa, ajanjakson keskiarvoja, kausivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)

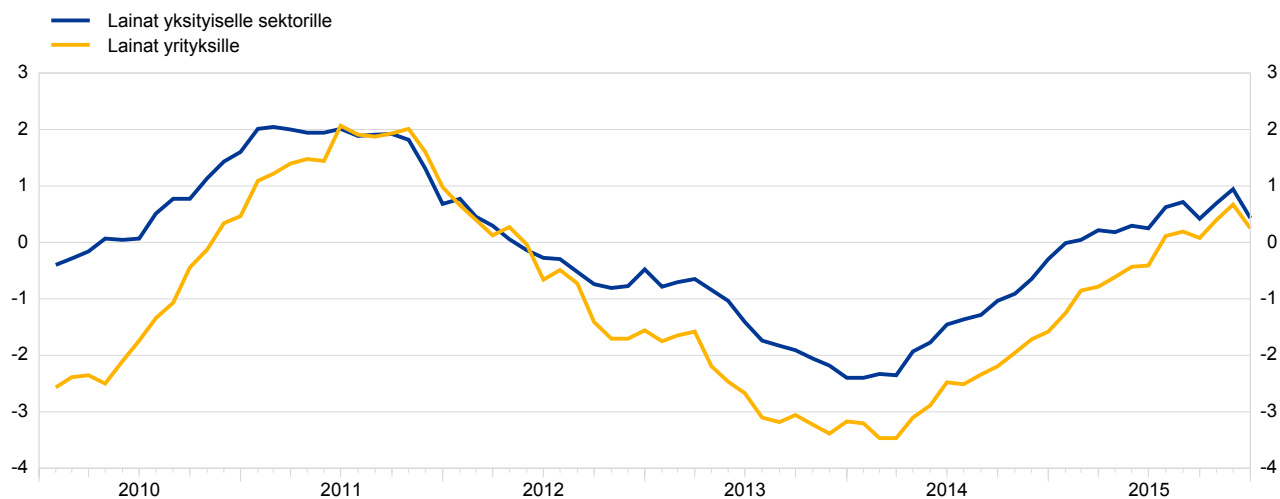
	2010–2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgia	2,2	4,9	2,1	1,3	1,1	0,6	3,0
Saksa	-0,2	-0,8	0,3	0,6	-1,9	-0,5	0,8
Viro	1,0	-5,1	-4,9	3,1	3,6	3,6	6,4
Irlanti	-5,2	-6,4	-2,4	-4,0	-5,7	-6,6	-6,0
Kreikka	-2,7	0,0	-2,4	-6,2	-3,2	-2,8	-1,3
Espanja	-5,0	-0,9	-4,0	-7,6	-10,1	-6,3	-1,0
Ranska	2,2	1,5	4,7	1,3	-0,2	2,9	3,2
Italia	-1,0	2,1	2,5	-2,2	-5,5	-2,5	-0,5
Kypros	1,5	2,6	8,2	4,6	-5,7	-0,8	0,7
Latvia	-1,7	-	-5,3	3,3	-0,6	-6,7	1,1
Liettua	-1,4	-9,5	0,3	2,5	-3,2	-1,2	3,3
Luxemburg	-2,0	-6,8	-5,4	-7,5	-3,0	2,9	9,1
Malta	-3,5	-2,0	2,8	-1,7	-9,1	4,9	-14,7
Alankomaat	-0,1	1,7	3,7	2,8	1,7	-5,0	-5,1
Itävalta	1,3	1,9	3,8	0,5	-0,2	1,0	0,8
Portugali	-2,9	1,7	-2,7	-5,2	-3,0	-6,8	-1,3
Slovenia	-6,4	-0,1	-3,4	-4,8	-7,8	-13,9	-7,5
Slovakia	2,9	1,6	7,6	-2,3	1,7	1,9	7,3
Suomi	5,8	4,2	9,9	4,7	5,7	5,0	5,2
Euroalue	-0,8	0,5	1,0	-1,6	-3,2	-1,6	0,2
Bulgaria	2,9	2,7	6,0	5,4	1,4	2,4	-0,5
Tšekki	3,4	1,7	6,3	2,4	2,4	1,7	6,3
Tanska	-1,2	-1,9	-4,5	-2,0	1,1	0,5	-0,2
Kroatia	-4,7	-	-	-12,3	0,5	-3,4	-3,1
Unkari	-3,2	-3,0	-5,9	-3,6	-1,3	1,8	-7,1
Puola	5,4	-1,2	14,0	5,8	1,5	5,1	7,9
Romania	1,3	9,4	9,9	1,2	-5,7	-3,5	-2,6
Ruotsi	3,1	3,4	6,6	2,3	1,0	2,6	2,8
Iso-Britannia	-4,6	-7,1	-5,7	-5,1	-5,6	-3,4	-0,4

Lähde: EKP.

<sup>1)</sup> Euroalueen maiden tiedot viittaavat muiden rahalaitosten euroalueen yrityksille myöntämiin lainoihin, kun taas euroalueen ulkopuolisten EU-maiden tiedot viittaavat kotimaan yrityksille myönnettyihin lainoihin. Euroalueen maiden luvut on korjattu lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla.

## Kuvio 1.11 Rahalaitosten lainat yksityiselle sektorille ja yrityksille <sup>1)</sup>

(vuotuinen prosenttimuutos kunkin kuukauden lopussa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuina)



Lähde: EKP.

<sup>1)</sup> Yksityinen sektori viittaa muihin kuin rahalaitoksiin euroalueella julkisyhteisöjä lukuun ottamatta.

# 1. Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

## 1.12 Rahalaitosten lainat kotitalouksille <sup>1)</sup>

(vuotuinen prosenttimuutos kunkin vuoden lopussa, ajanjakson keskiarvoja, kausivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)

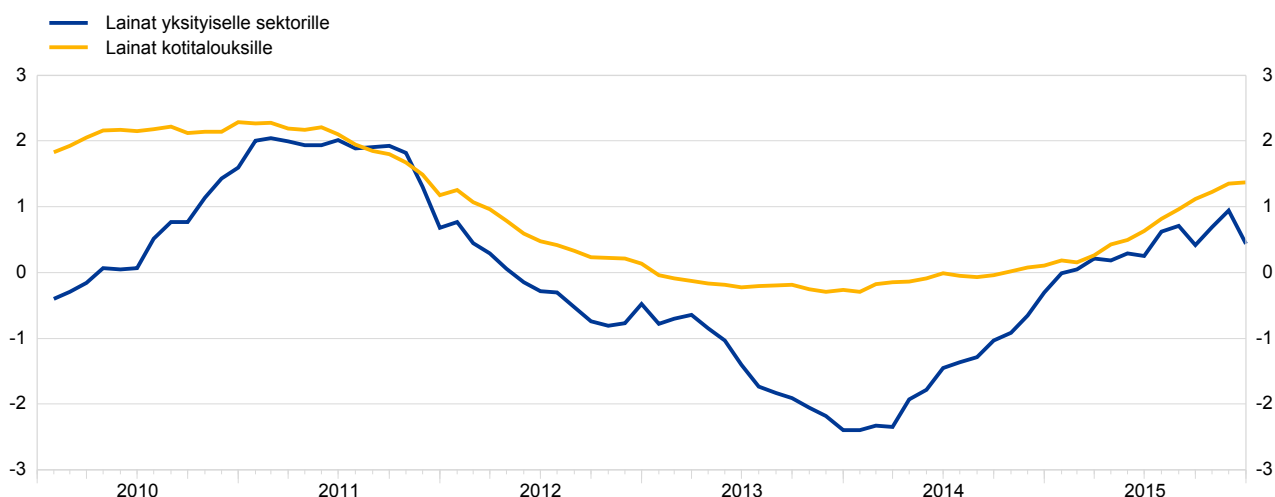
	2010–2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgia	4,3	6,3	5,3	4,1	2,2	3,8	4,3
Saksa	1,3	0,7	0,7	1,3	1,2	1,5	2,8
Viro	-0,1	-3,0	-2,2	-2,3	0,4	2,5	3,9
Irlanti	-4,0	-5,4	-3,8	-3,8	-3,9	-3,6	-3,6
Kreikka	-3,0	-0,6	-4,3	-4,2	-3,0	-3,0	-2,8
Espanja	-2,9	-0,1	-2,7	-3,8	-4,7	-3,8	-2,2
Ranska	3,5	6,1	4,5	2,5	2,6	1,9	3,5
Italia	1,1	5,0	3,4	-0,5	-1,3	-0,5	0,8
Kypros	1,1	9,1	4,7	1,7	-4,6	-2,7	-1,0
Latvia	-4,5	-	-6,2	-5,3	-4,8	-3,9	-2,5
Liettua	-0,4	-5,2	-1,7	-1,5	0,0	1,5	4,9
Luxemburg	4,3	2,2	5,2	5,6	3,9	4,1	4,9
Malta	5,8	6,5	6,2	4,4	4,3	6,8	6,5
Alankomaat	-0,3	1,6	0,8	-0,4	-1,7	-1,4	-0,7
Itävalta	1,1	0,7	1,5	0,6	0,6	1,1	1,9
Portugali	-2,5	2,1	-2,2	-4,4	-4,1	-3,5	-2,6
Slovenia	0,7	8,0	1,7	-1,7	-2,8	-1,5	0,6
Slovakia	11,7	12,5	11,1	10,3	10,3	13,2	13,1
Suomi	3,9	6,1	5,6	4,9	2,1	1,9	2,7
Euroalue	0,8	2,3	1,2	0,1	-0,3	0,1	1,4
Bulgaria	-0,1	0,2	0,3	-0,3	0,4	-1,0	-0,3
Tšekki	5,7	7,2	6,4	4,5	5,0	4,5	6,8
Tanska	0,4	1,4	0,8	0,6	-1,6	0,2	0,8
Kroatia	-1,4	-	-	-1,5	-1,3	-1,0	-1,7
Unkari	-8,7	-4,4	-16,7	-6,0	-5,8	-7,1	-12,0
Puola	5,4	10,3	2,7	7,0	3,9	4,1	4,6
Romania	1,5	3,6	4,6	-2,0	-1,4	0,3	4,1
Ruotsi	6,0	8,0	5,3	4,4	4,9	5,8	7,5
Iso-Britannia	0,2	-5,6	-0,2	0,6	0,6	2,8	3,3

Lähde: EKP.

1) Euroalueen maiden tiedot viittaavat muiden rahalaitosten euroalueen kotitalouksille myöntämiin lainoihin, kun taas euroalueen ulkopuolisten EU-maiden tiedot viittaavat kotimaan kotitalouksille myönnettyihin lainoihin. Euroalueen maiden luvut on korjattu lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla.

## Kuvio 1.12 Rahalaitosten lainat yksityiselle sektorille ja kotitalouksille <sup>1)</sup>

(vuotuinen prosenttimuutos kunkin kuukauden lopussa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuina)



Lähde: EKP.

1) Yksityinen sektori viittaa muihin kuin rahalaitoksiin euroalueella julkisyhteisöjä lukuun ottamatta.

## 2. Talouskehitys

### 2.1 BKT

(määrä ketjutettuna, vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,7	2,3	0,6	0,2	0,0	1,3	.
Saksa	1,3	1,6	0,8	0,4	0,3	1,6	1,7
Viro	3,7	5,7	0,5	5,2	1,6	2,9	.
Irlanti	3,7	5,6	0,6	0,2	1,4	5,2	.
Kreikka	0,3	3,5	-4,8	-7,3	-3,2	0,7	.
Espanja	1,7	3,6	-1,3	-2,6	-1,7	1,4	.
Ranska	1,4	2,0	0,5	0,2	0,7	0,2	1,1
Italia	0,2	1,2	-1,4	-2,8	-1,7	-0,4	.
Kypros	1,9	4,2	-1,9	-2,4	-5,9	-2,5	.
Latvia	3,8	6,6	-0,7	4,0	3,0	2,4	.
Liettua	3,8	6,1	0,5	3,8	3,5	3,0	1,6
Luxemburg	2,7	3,4	1,7	-0,8	4,3	4,1	.
Malta	2,4	2,4	2,3	2,9	4,0	4,1	.
Alankomaat	1,5	2,5	0,1	-1,1	-0,5	1,0	1,9
Itävalta	1,6	2,4	0,4	0,8	0,3	0,4	0,9
Portugali	0,5	1,6	-1,2	-4,0	-1,1	0,9	.
Slovenia	2,2	4,3	-1,2	-2,7	-1,1	3,0	.
Slovakia	3,6	5,0	1,3	1,5	1,4	2,5	.
Suomi	1,7	3,3	-1,0	-1,4	-0,8	-0,7	.
Euroalue	1,2	2,1	-0,2	-0,9	-0,3	0,9	.
Bulgaria	3,0	4,8	0,1	0,2	1,3	1,5	.
Tšekki	2,5	4,0	0,0	-0,9	-0,5	2,0	.
Tanska	1,0	1,7	-0,3	-0,1	-0,2	1,3	.
Kroatia	1,5	3,7	-2,2	-2,2	-1,1	-0,4	.
Unkari	2,1	3,4	-0,1	-1,7	1,9	3,7	.
Puola	3,7	4,2	2,9	1,6	1,3	3,3	.
Romania	3,3	5,4	0,0	0,6	3,5	3,0	.
Ruotsi	2,3	3,0	1,1	-0,3	1,2	2,3	.
Iso-Britannia	2,0	2,6	1,1	1,2	2,2	2,9	2,2
Euroopan unioni	1,5	2,3	0,1	-0,5	0,2	1,4	.
Yhdysvallat	2,1	2,6	1,4	2,2	1,5	2,4	2,4
Japani	0,8	1,1	0,3	1,7	1,4	0,0	.

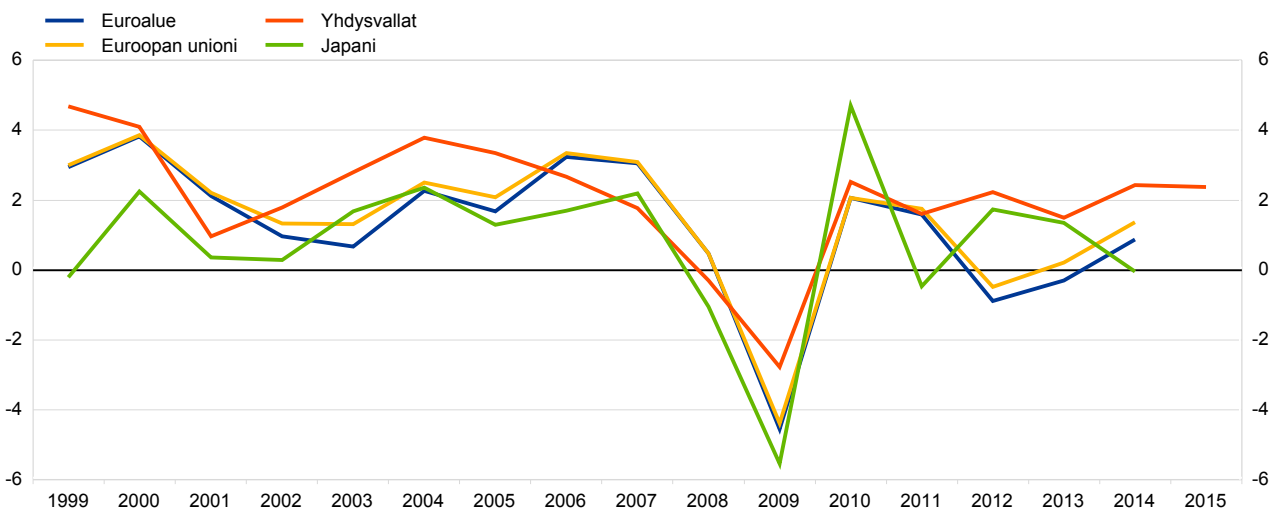
Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Luxemburgia ja Maltaa koskevat tiedot vuodesta 2001 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

### Kuvio 2.1 BKT

(määrä ketjutettuna, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

## 2. Talouskehitys

### 2.2 Yksityinen kulutus

(määrä ketjutettuna, vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,2	1,4	0,9	0,6	0,9	0,4	.
Saksa	0,9	0,9	0,9	1,0	0,6	0,9	1,9
Viro	3,9	6,6	-0,5	4,4	3,8	3,5	.
Irlanti	3,1	5,5	-0,8	-1,0	0,1	2,1	.
Kreikka	0,4	3,7	-4,7	-8,0	-2,3	0,5	.
Espanja	1,3	3,3	-1,9	-3,5	-3,1	1,2	.
Ranska	1,6	2,3	0,7	-0,2	0,4	0,6	1,4
Italia	0,2	1,0	-1,1	-3,9	-2,7	0,4	.
Kypros	2,7	5,4	-1,6	-0,8	-5,9	0,6	.
Latvia	3,9	6,5	-0,3	3,2	5,1	2,3	.
Liettua	4,6	8,1	-1,0	3,6	4,3	4,1	.
Luxemburg	2,2	2,3	2,0	2,7	0,9	3,7	.
Malta	1,6	1,7	1,5	-0,2	2,0	2,8	.
Alankomaat	0,8	1,6	-0,4	-1,2	-1,4	0,0	1,6
Itävalta	1,3	1,8	0,6	0,6	0,1	0,0	0,4
Portugali	0,7	2,0	-1,4	-5,5	-1,2	2,2	.
Slovenia	1,7	3,1	-0,7	-2,5	-4,1	0,7	.
Slovakia	2,9	4,6	0,1	-0,4	-0,8	2,3	.
Suomi	2,2	3,2	0,6	0,3	-0,5	0,6	.
Euroalue	1,0	1,8	-0,3	-1,2	-0,7	0,8	.
Bulgaria	4,6	7,3	0,2	3,3	-1,4	2,7	.
Tšekki	2,1	3,3	0,2	-1,5	0,7	1,5	.
Tanska	0,9	1,7	-0,3	0,4	-0,1	0,5	.
Kroatia	1,2	3,5	-2,4	-3,0	-1,8	-0,7	.
Unkari	1,7	3,7	-1,5	-2,2	0,3	1,8	.
Puola	3,3	4,0	2,1	0,7	0,2	2,5	.
Romania	4,7	7,9	-0,5	1,2	0,7	3,8	.
Ruotsi	2,4	2,7	1,8	0,8	1,9	2,2	.
Iso-Britannia	2,2	3,2	0,5	1,8	1,9	2,5	.
Euroopan unioni	1,4	2,2	0,0	-0,6	-0,1	1,3	.
Yhdysvallat	2,5	3,1	1,6	1,5	1,7	2,7	3,1
Japani	0,9	0,9	0,9	2,3	1,7	-0,9	.

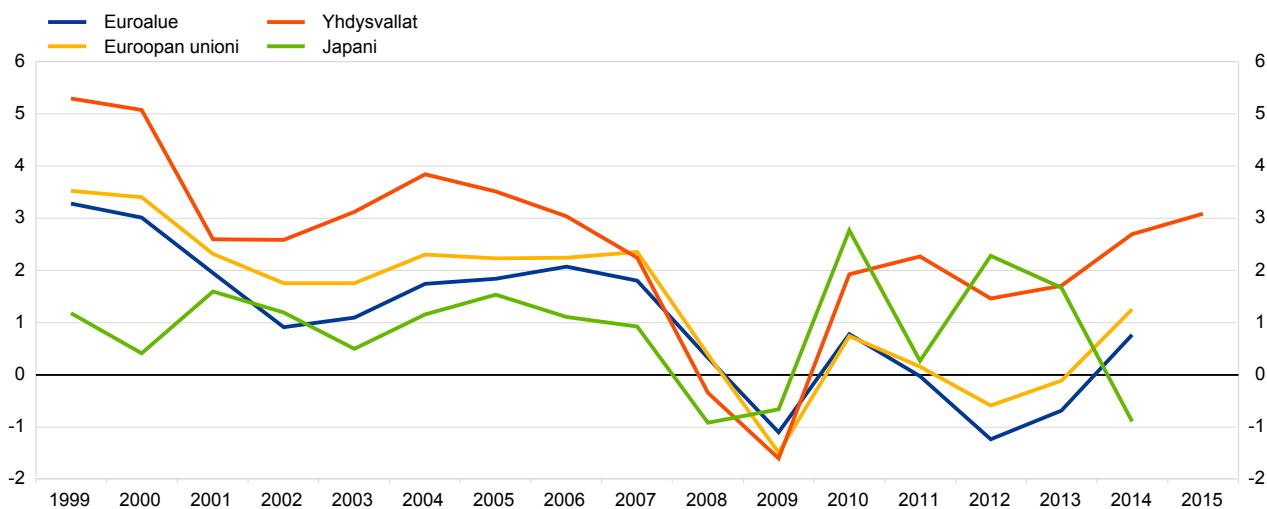
Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Luxemburgia ja Maltaa koskevat tiedot vuodesta 2001 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

### Kuvio 2.2 Yksityinen kulutus

(määrä ketjutettuna, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

## 2. Talouskehitys

### 2.3 Julkinen kulutus

(määrä ketjutettuna, vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015 <sup>1,2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,5	1,9	0,9	1,5	-0,1	0,6	.
Saksa	1,3	1,0	1,7	1,3	0,8	1,7	2,8
Viro	2,2	3,0	1,0	3,6	1,5	3,0	.
Irlanti	2,8	5,3	-1,1	-1,2	0,0	4,0	.
Kreikka	0,6	3,5	-4,1	-6,0	-6,5	-2,6	.
Espanja	2,9	5,0	-0,4	-4,5	-2,8	0,0	.
Ranska	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,5
Italia	0,7	1,4	-0,5	-1,4	-0,3	-0,7	.
Kypros	1,6	3,8	-2,0	-3,7	-4,1	-9,0	.
Latvia	1,1	2,8	-1,7	0,3	1,6	4,9	.
Liettua	0,8	1,4	-0,2	1,3	1,0	1,3	.
Luxemburg	3,4	3,3	3,4	3,6	3,9	4,5	.
Malta	2,7	2,8	2,7	6,3	0,2	7,8	.
Alankomaat	2,3	3,4	0,6	-1,3	0,1	0,3	0,0
Itävalta	1,3	1,7	0,7	0,2	0,6	0,8	1,0
Portugali	0,8	2,2	-1,4	-3,3	-2,0	-0,5	.
Slovenia	1,8	3,2	-0,5	-2,3	-1,5	-0,1	.
Slovakia	2,6	3,0	1,9	-2,6	2,2	5,9	.
Suomi	1,2	1,6	0,4	0,5	1,1	-0,3	.
Euroalue	1,5	2,0	0,6	-0,2	0,2	0,9	.
Bulgaria	2,2	4,5	-1,5	-0,5	2,3	0,1	.
Tšekki	1,4	2,1	0,5	-1,8	2,4	1,8	.
Tanska	1,4	2,0	0,4	0,0	-0,7	0,2	.
Kroatia	1,1	2,0	-0,4	-1,0	0,3	-1,9	.
Unkari	1,5	1,9	0,8	-1,5	2,4	2,9	.
Puola	3,3	4,1	1,9	-0,4	2,2	4,9	.
Romania	0,4	1,2	-0,8	0,4	-4,6	0,3	.
Ruotsi	1,0	0,7	1,4	1,1	1,3	1,3	.
Iso-Britannia	2,2	2,9	1,0	1,8	0,5	2,5	.
Euroopan unioni	1,6	2,1	0,7	0,1	0,3	1,1	.
Yhdysvallat	1,1	2,1	-0,3	-0,9	-2,5	-0,5	0,4
Japani	1,8	2,0	1,5	1,7	1,9	0,1	.

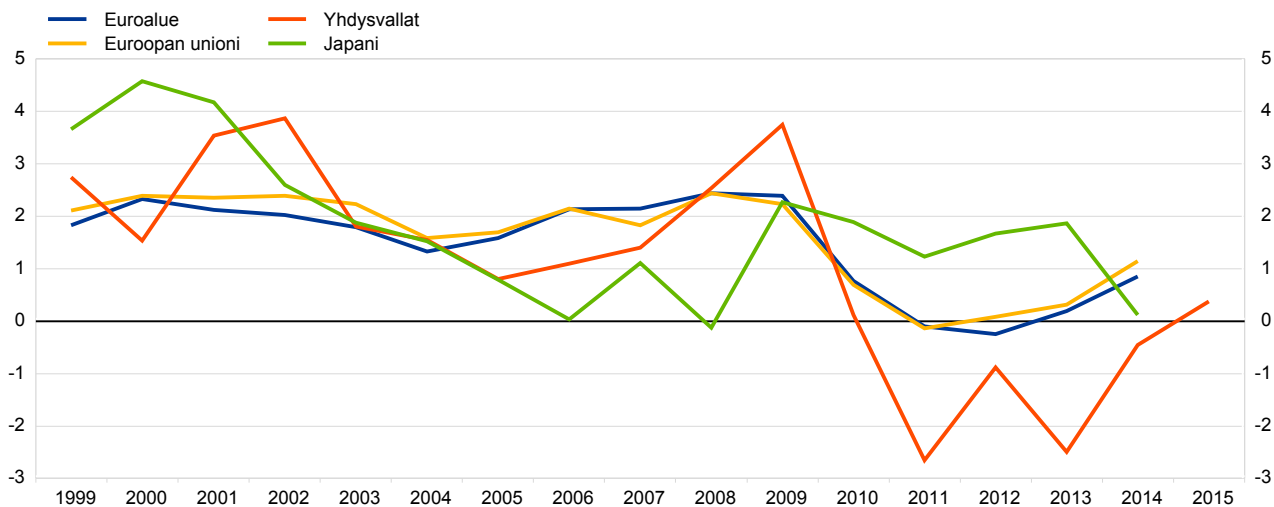
Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Luxemburgia ja Maltaa koskevat tiedot vuodesta 2001 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

### Kuvio 2.3 Julkinen kulutus

(määrä ketjutettuna, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

## 2. Talouskehitys

### 2.4 Pääoman bruttomuodostus

(määrä ketjutettuna, vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,9	3,6	-0,7	-3,5	-4,7	6,2	.
Saksa	0,2	0,8	-0,5	-8,2	1,5	2,0	-0,5
Viro	4,7	7,7	-0,1	18,5	-0,8	5,9	.
Irlanti	2,4	5,1	-2,0	6,8	-5,1	16,5	.
Kreikka	-3,3	4,4	-14,9	-24,0	-10,8	9,9	.
Espanja	0,9	5,3	-6,1	-8,1	-3,6	4,8	.
Ranska	1,6	3,4	-0,8	-2,5	0,4	-0,3	1,1
Italia	-0,9	2,4	-6,2	-14,9	-5,3	-4,1	.
Kypros	-0,1	8,3	-12,7	-16,2	-23,5	1,5	.
Latvia	3,8	11,1	-7,3	-1,1	-4,3	-5,5	.
Liettua	2,7	8,9	-6,7	-12,2	1,8	0,4	.
Luxemburg	2,9	4,3	1,2	-2,1	-3,0	10,0	.
Malta	0,0	0,9	-1,1	-4,4	1,1	4,9	.
Alankomaat	0,6	2,3	-1,7	-6,2	-5,2	2,7	6,8
Itävalta	0,6	1,7	-1,0	-0,3	-2,2	-1,6	-0,8
Portugali	-2,5	0,4	-7,2	-18,1	-5,1	5,5	.
Slovenia	0,5	6,9	-9,2	-17,5	2,7	5,7	.
Slovakia	0,9	3,6	-3,4	-14,0	1,5	2,6	.
Suomi	0,9	3,2	-2,8	-6,4	-4,9	-0,4	.
Euroalue	0,5	2,6	-3,0	-7,5	-1,8	1,3	.
Bulgaria	5,8	14,7	-7,6	2,5	-3,3	4,4	.
Tšekki	2,2	5,4	-3,1	-4,1	-5,0	4,4	.
Tanska	0,8	2,5	-2,0	1,6	0,4	4,6	.
Kroatia	1,3	7,9	-8,9	-6,5	-0,4	-4,7	.
Unkari	0,2	2,2	-3,1	-7,2	3,8	11,3	.
Puola	3,5	4,7	1,6	-3,9	-5,8	12,6	.
Romania	5,5	12,2	-4,7	-4,8	0,5	3,2	.
Ruotsi	3,0	4,3	0,8	-5,0	1,6	8,0	.
Iso-Britannia	1,7	1,1	2,8	2,1	8,4	6,7	.
Euroopan unioni	0,8	2,6	-2,1	-6,0	-0,4	2,7	.
Yhdysvallat	1,6	1,9	1,6	6,9	2,7	4,3	4,4
Japani	-0,8	-0,7	-1,1	4,5	1,4	2,4	.

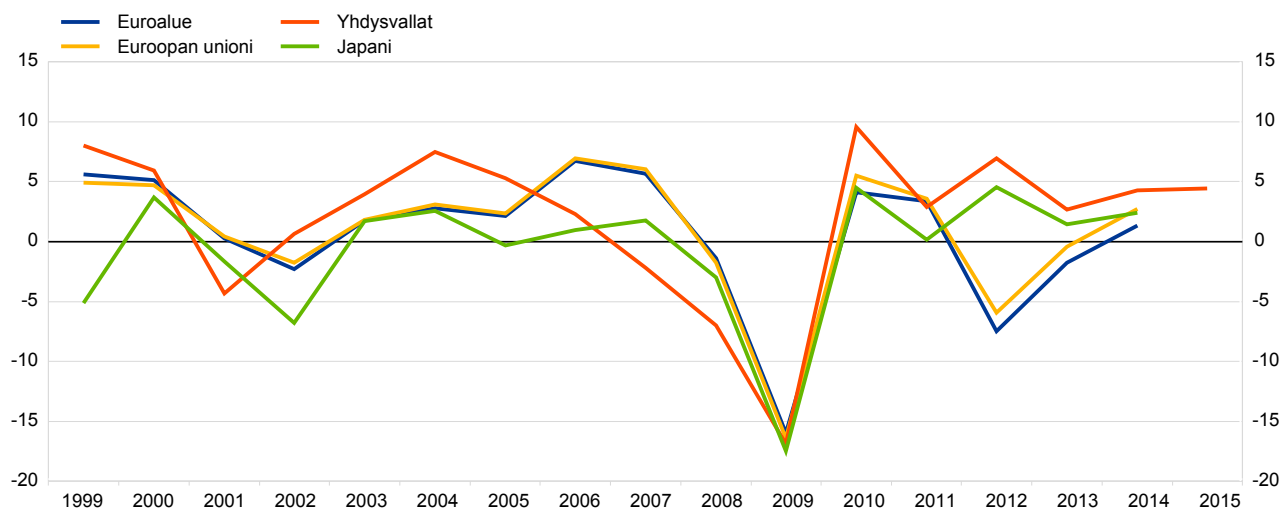
Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Luxemburgia ja Maltaa koskevat tiedot vuodesta 2001 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

### Kuvio 2.4 Pääoman bruttomuodostus

(määrä ketjutettuna, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.



## 2. Talouskehitys

### 2.5 Tavaroiden ja palvelujen vienti

(määrä ketjutettuna, vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	3,8	4,6	2,5	1,8	1,6	5,4	.
Saksa	5,4	7,2	2,8	2,8	1,6	4,0	5,4
Viro	6,5	7,0	5,6	6,2	4,7	1,8	.
Irlanti	6,5	8,0	3,9	2,1	2,5	12,1	.
Kreikka	4,3	7,5	-0,9	1,2	2,2	7,5	.
Espanja	3,7	4,5	2,5	1,1	4,3	5,1	.
Ranska	3,2	3,8	2,3	2,5	1,7	2,4	5,9
Italia	2,0	2,9	0,4	2,3	0,8	3,1	.
Kypros	1,4	1,8	0,7	-1,1	1,8	-0,5	.
Latvia	6,7	8,4	4,0	9,8	1,1	3,1	.
Liettua	8,7	9,6	7,1	12,2	9,6	3,0	.
Luxemburg	4,8	6,8	2,3	0,2	6,9	6,8	.
Malta	4,7	6,2	2,7	6,7	0,8	0,0	.
Alankomaat	4,3	5,3	2,7	3,8	2,1	4,0	4,2
Itävalta	4,1	6,2	1,3	1,7	0,8	2,1	1,8
Portugali	4,0	4,4	3,2	3,4	7,0	3,9	.
Slovenia	5,9	8,8	1,2	0,6	3,1	5,8	.
Slovakia	9,5	12,6	4,4	9,3	6,2	3,6	.
Suomi	3,6	7,1	-2,1	1,2	1,1	-0,9	.
Euroalue	4,2	5,5	2,1	2,6	2,1	4,1	.
Bulgaria	3,8	3,7	4,0	0,8	9,2	-0,1	.
Tšekki	8,7	11,4	4,3	4,3	0,0	8,9	.
Tanska	3,7	5,7	0,6	0,6	0,9	3,1	.
Kroatia	4,2	6,5	0,5	-0,1	3,1	7,3	.
Unkari	9,0	13,0	2,8	-1,8	6,4	7,6	.
Puola	7,4	8,8	5,1	4,6	6,1	6,4	.
Romania	9,8	10,9	8,2	1,0	19,7	8,6	.
Ruotsi	3,9	5,7	0,9	1,0	-0,8	3,5	.
Iso-Britannia	3,1	4,4	0,9	0,7	1,2	1,2	.
Euroopan unioni	4,3	5,7	2,1	2,3	2,2	4,1	.
Yhdysvallat	3,7	4,4	2,8	3,4	2,8	3,4	1,1
Japani	4,1	6,3	0,5	-0,2	1,2	8,3	.

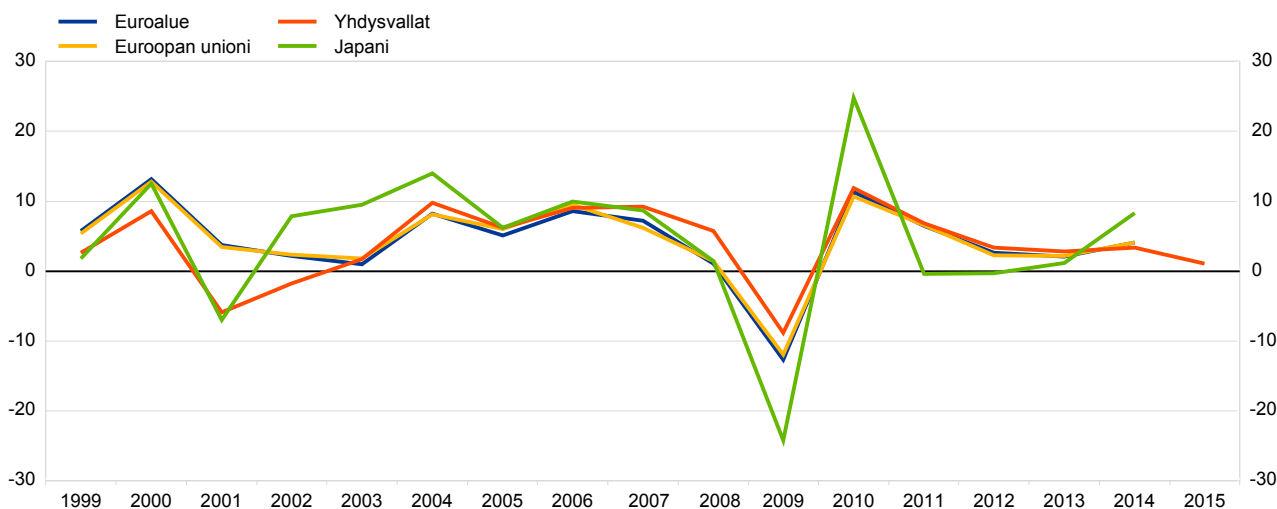
Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Luxemburgia ja Maltaa koskevat tiedot vuodesta 2001 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

### Kuvio 2.5 Tavaroiden ja palvelujen vienti

(määrä ketjutettuna, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

## 2. Talouskehitys

### 2.6 Tavaroiden ja palvelujen tuonti

(määrä ketjutettuna, vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	3,7	4,4	2,5	1,4	0,8	5,9	.
Saksa	4,5	5,6	3,0	-0,3	3,1	3,7	5,7
Viro	6,8	8,4	4,0	11,7	4,5	1,4	.
Irlanti	5,7	7,5	2,6	2,9	0,0	14,7	.
Kreikka	1,9	7,2	-6,5	-9,1	-1,9	7,7	.
Espanja	3,0	6,3	-2,4	-6,2	-0,3	6,4	.
Ranska	4,1	5,2	2,5	0,7	1,7	3,8	6,4
Italia	1,6	3,5	-1,6	-8,1	-2,5	2,9	.
Kypros	1,7	4,6	-3,1	-4,4	-3,0	2,0	.
Latvia	5,4	8,8	-0,1	5,4	-0,2	0,8	.
Liettua	7,8	11,0	2,6	6,6	9,3	2,9	.
Luxemburg	5,3	7,2	2,7	1,5	5,7	8,0	.
Malta	4,0	5,6	1,9	5,2	-0,8	-0,1	.
Alankomaat	4,1	5,3	2,4	2,7	0,9	4,0	4,9
Itävalta	3,4	4,9	1,2	1,1	0,0	1,3	1,6
Portugali	2,2	4,0	-0,7	-6,3	4,7	7,2	.
Slovenia	4,7	8,4	-1,3	-3,7	1,7	4,0	.
Slovakia	7,2	10,2	2,3	2,5	5,1	4,3	.
Suomi	4,0	7,0	-0,7	1,6	0,5	0,0	.
Euroalue	3,8	5,4	1,1	-1,0	1,3	4,5	.
Bulgaria	7,3	12,0	-0,2	4,5	4,9	1,5	.
Tšekki	8,0	10,9	3,5	2,7	0,1	9,8	.
Tanska	4,1	6,5	0,1	1,8	1,1	3,3	.
Kroatia	3,3	7,3	-3,1	-3,0	3,1	4,3	.
Unkari	7,9	12,0	1,5	-3,5	6,3	8,5	.
Puola	6,0	7,9	2,8	-0,3	1,7	10,0	.
Romania	10,6	16,0	2,3	-1,8	8,8	8,9	.
Ruotsi	3,8	5,0	1,7	0,5	-0,1	6,3	.
Iso-Britannia	3,5	5,0	1,2	2,9	2,8	2,4	.
Euroopan unioni	4,0	5,7	1,2	-0,3	1,6	4,7	.
Yhdysvallat	3,9	5,1	2,1	2,2	1,1	3,8	5,0
Japani	3,3	3,8	2,4	5,3	3,1	7,2	.

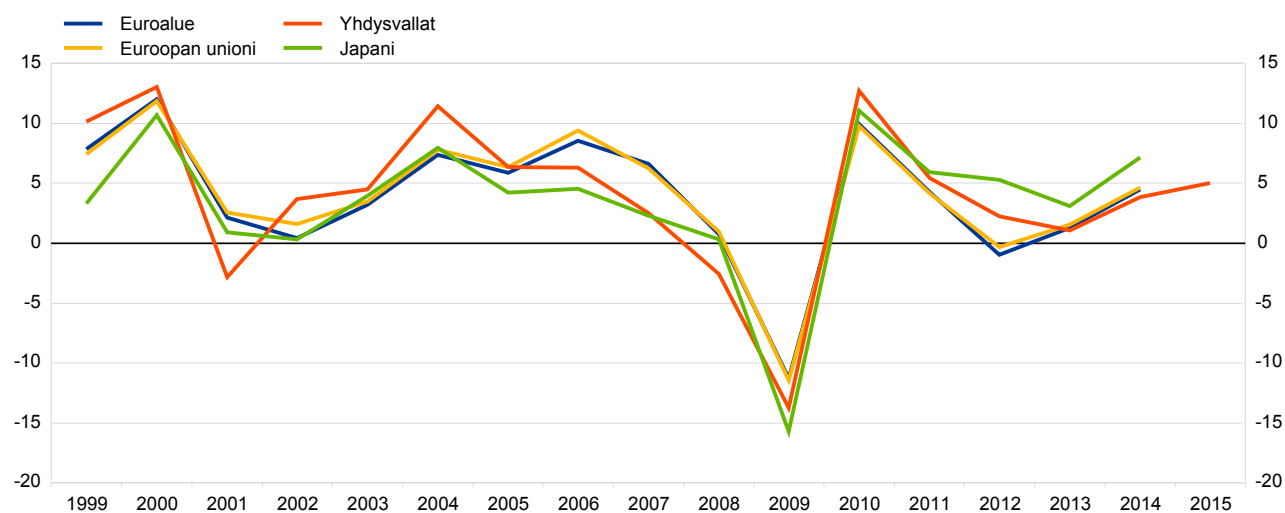
Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Luxemburgia ja Maltaa koskevat tiedot vuodesta 2001 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

### Kuvio 2.6 Tavaroiden ja palvelujen tuonti

(määrä ketjutettuna, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

## 2. Talouskehitys

### 2.7 Nimellinen BKT

(käyvin hinnoin, mrd. euroa)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	327,2	296,2	379,0	387,4	392,7	400,6	.
Saksa	2 476,0	2 283,0	2 751,6	2 754,9	2 820,8	2 915,7	3 026,6
Viro	12,8	10,2	17,1	18,0	19,0	20,0	.
Irlanti	159,6	150,0	175,5	174,8	179,4	189,0	.
Kreikka	192,7	186,3	203,3	191,2	180,4	177,6	.
Espanja	927,2	849,0	1 057,6	1 042,9	1 031,3	1 041,2	.
Ranska	1 850,8	1 694,7	2 073,7	2 086,9	2 116,6	2 132,4	2 183,3
Italia	1 489,7	1 418,1	1 608,9	1 614,7	1 606,9	1 613,9	.
Kypros	15,6	13,8	18,7	19,5	18,1	17,4	.
Latvia	16,3	13,5	20,8	22,0	22,8	23,6	.
Liettua	24,8	19,3	32,6	33,3	35,0	36,4	37,2
Luxemburg	34,6	29,2	42,8	43,6	46,5	48,9	.
Malta	5,9	5,1	7,1	7,2	7,7	8,1	.
Alankomaat	574,7	524,2	646,9	645,2	650,9	662,8	677,8
Itävalta	272,1	242,9	313,7	317,1	322,9	329,3	337,1
Portugali	159,2	150,4	173,9	168,4	170,3	173,4	.
Slovenia	31,1	27,9	36,4	36,0	35,9	37,3	.
Slovakia	49,2	36,4	70,6	72,4	73,8	75,6	.
Suomi	172,2	158,3	195,5	199,8	202,7	205,2	.
<b>Euroalue</b>	<b>8 724,2</b>	<b>8 107,7</b>	<b>9 751,8</b>	<b>9 835,2</b>	<b>9 933,5</b>	<b>10 108,1</b>	.
Bulgaria	29,0	22,1	40,4	41,7	41,9	42,8	.
Tšekki	121,7	100,6	156,8	160,7	156,9	154,7	.
Tanska	219,6	202,8	247,8	252,9	255,2	260,6	.
Kroatia	38,4	34,6	44,2	43,9	43,5	43,0	.
Unkari	86,0	77,9	99,6	99,1	101,3	104,2	.
Puola	312,1	257,9	375,3	389,6	394,7	410,8	.
Romania	96,0	72,8	134,6	133,5	144,2	150,2	.
Ruotsi	338,6	304,3	395,7	423,4	435,8	430,7	.
Iso-Britannia	1 876,1	1 831,7	1 950,1	2 054,3	2 043,2	2 254,7	.
<b>Euroopan unioni</b>	<b>11 816,0</b>	<b>10 988,4</b>	<b>13 195,4</b>	<b>13 433,2</b>	<b>13 549,9</b>	<b>13 958,4</b>	.
Yhdysvallat	11 049,8	10 584,4	11 825,5	12 574,2	12 546,4	13 058,4	16 167,3
Japani	3 947,7	3 934,3	3 970,1	4 637,8	3 694,8	3 470,5	.

Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Kroatia, Luxemburg ja Malta vuodesta 2000 alkaen ja Puola vuodesta 2002 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

## 2. Talouskehitys

### 2.8 BKT asukasta kohden

(käyvin hinnoin, ostovoimapariteetit<sup>1)</sup> tuhansina euroina)

	1999–2014 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	28,5	26,7	31,7	32,2	32,4	32,4	33,0
Saksa	28,7	26,3	32,9	33,5	34,0	34,3	35,3
Viro	14,4	12,1	18,6	18,7	19,6	20,4	20,7
Irlanti	32,3	30,6	35,4	35,6	35,6	36,5	37,6
Kreikka	20,7	20,4	21,8	20,8	19,8	19,9	20,0
Espanja	23,3	22,1	25,8	25,4	25,2	25,4	25,6
Ranska	26,2	24,7	28,8	29,1	29,1	29,3	30,0
Italia	25,6	24,8	27,3	27,7	27,3	27,1	27,0
Kypros	23,0	21,6	25,9	25,8	25,4	24,2	23,7
Latvia	12,8	11,3	15,6	15,1	16,3	17,2	17,6
Liettua	13,2	10,6	17,7	17,6	18,8	20,0	20,6
Luxemburg	62,4	57,3	69,8	70,9	71,1	72,7	75,0
Malta	19,9	18,3	22,8	22,6	23,0	23,9	24,1
Alankomaat	32,3	30,3	36,2	36,2	36,2	36,4	36,7
Itävalta	30,3	28,2	34,1	34,4	35,0	35,2	35,6
Portugali	18,8	17,5	21,2	21,0	20,6	21,6	21,9
Slovenia	20,7	19,8	22,5	22,2	22,2	22,4	23,1
Slovakia	13,6	10,2	19,7	19,6	20,1	20,7	21,4
Suomi	27,6	25,8	31,0	31,4	31,3	31,3	30,8
<b>Euroalue</b>	<b>25,9</b>	<b>24,3</b>	<b>28,9</b>	<b>29,1</b>	<b>29,1</b>	<b>29,3</b>	<b>29,8</b>
Bulgaria	9,3	7,7	12,1	12,2	12,4	12,5	12,8
Tšekki	19,0	17,3	22,1	22,3	22,3	22,6	23,4
Tanska	30,0	27,9	33,5	33,8	34,3	34,5	35,0
Kroatia	14,3	13,1	16,2	16,0	16,4	16,6	16,4
Unkari	14,8	13,2	17,6	17,6	17,6	18,3	19,0
Puola	13,2	11,0	16,9	17,4	18,0	18,4	18,8
Romania	9,7	7,5	13,8	13,7	14,3	14,9	15,0
Ruotsi	30,1	28,1	33,7	34,1	34,2	34,8	34,8
Iso-Britannia	27,8	26,9	29,5	28,5	29,3	30,2	30,6
<b>Euroopan unioni</b>	<b>23,9</b>	<b>22,2</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>	<b>27,1</b>	<b>27,5</b>	<b>28,0</b>
Yhdysvallat	36,4	34,7	39,4	38,8	40,0	41,0	41,9
Japani	25,4	24,4	27,1	26,8	27,8	28,2	28,0

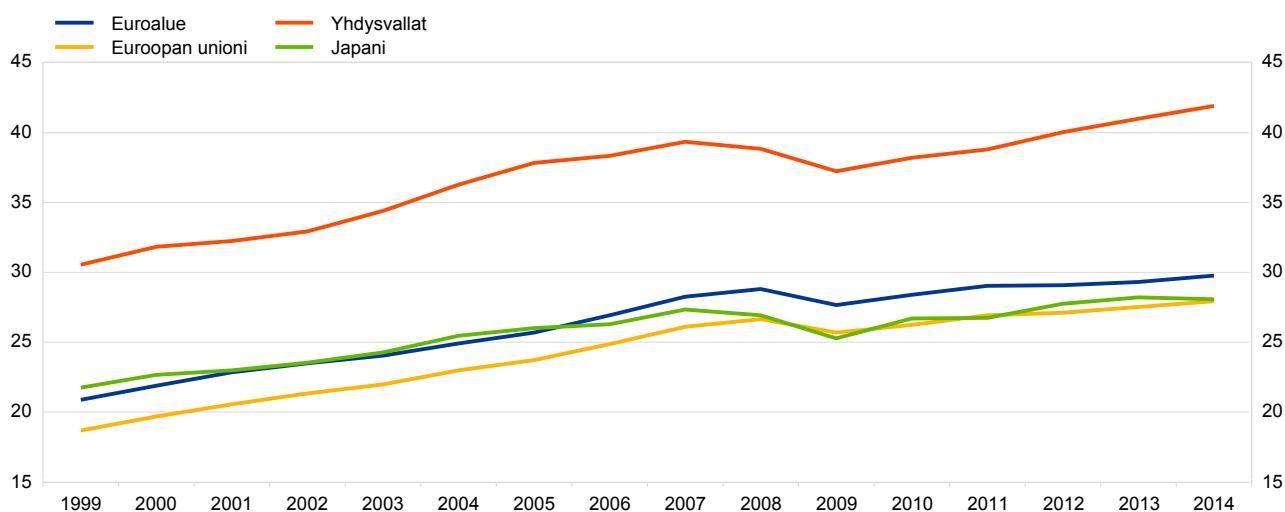
Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) BKT ostovoimastandardien mukaan euroina, laskettuna ostovoimapariteettien perusteella suhteessa euroalueeseen (euroalue 19 = 1).

2) Luxemburgia ja Kroatiaa koskevat tiedot vuodesta 2000 alkaen.

### Kuvio 2.8 BKT asukasta kohden

(käyvin hinnoin, ostovoimapariteetit<sup>1)</sup> tuhansina euroina)



Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) BKT ostovoimastandardien mukaan euroina, laskettuna ostovoimapariteettien perusteella suhteessa euroalueeseen (euroalue 19 = 1).

## 2. Talouskehitys

### 2.9 Työllisyys

(työssä olevat, vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	0,9	1,1	0,4	0,4	-0,4	0,3	.
Saksa	0,7	0,6	0,7	1,2	0,6	0,9	0,8
Viro	0,0	0,6	-1,0	1,6	1,2	0,8	.
Irlanti	1,4	3,4	-1,8	-0,6	2,4	1,7	.
Kreikka	-0,5	1,2	-3,3	-6,3	-3,6	0,1	.
Espanja	1,0	3,4	-2,8	-4,1	-2,9	0,9	.
Ranska	0,7	1,1	0,1	0,3	0,0	0,3	.
Italia	0,5	1,3	-0,7	-0,3	-1,8	0,1	.
Kypros	1,1	2,7	-1,5	-3,2	-6,0	-1,1	.
Latvia	-0,4	1,7	-3,0	1,4	2,3	-1,3	.
Liettua	-0,8	-0,5	-1,3	1,8	1,3	2,0	.
Luxemburg	2,9	3,6	2,1	2,4	1,8	2,5	.
Malta	1,6	0,9	2,7	2,5	3,7	5,0	.
Alankomaat	0,7	1,3	-0,2	-0,2	-0,9	-0,2	0,8
Itävalta	1,0	1,1	0,7	1,1	0,5	0,9	.
Portugali	-0,5	0,4	-2,0	-4,1	-2,9	1,4	.
Slovenia	0,3	1,2	-1,2	-0,9	-1,4	0,6	.
Slovakia	0,3	0,6	-0,2	0,1	-0,8	1,4	.
Suomi	0,8	1,6	-0,4	0,9	-0,7	-0,9	.
Euroalue	0,4	1,1	-0,5	-0,4	-0,7	0,6	.
Bulgaria	-0,1	1,0	-1,7	-2,5	-0,4	0,4	.
Tšekki	0,1	0,4	-0,3	0,4	0,3	0,6	.
Tanska	0,2	0,8	-0,8	-0,6	0,1	0,8	.
Kroatia	0,8	3,0	-2,0	-3,7	-2,6	2,7	.
Unkari	0,2	0,1	0,5	0,1	0,9	4,6	.
Puola	0,6	1,0	0,0	0,1	-0,1	1,7	.
Romania	-1,5	-1,6	-1,3	-4,8	-0,9	0,8	.
Ruotsi	0,9	1,1	0,6	0,7	1,0	1,4	.
Iso-Britannia	0,9	1,0	0,6	1,1	1,2	2,3	.
Euroopan unioni	0,4	0,9	-0,3	-0,4	-0,3	1,0	.
Yhdysvallat	0,7	1,0	0,1	1,8	1,0	1,6	.
Japani	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,6	0,6	.

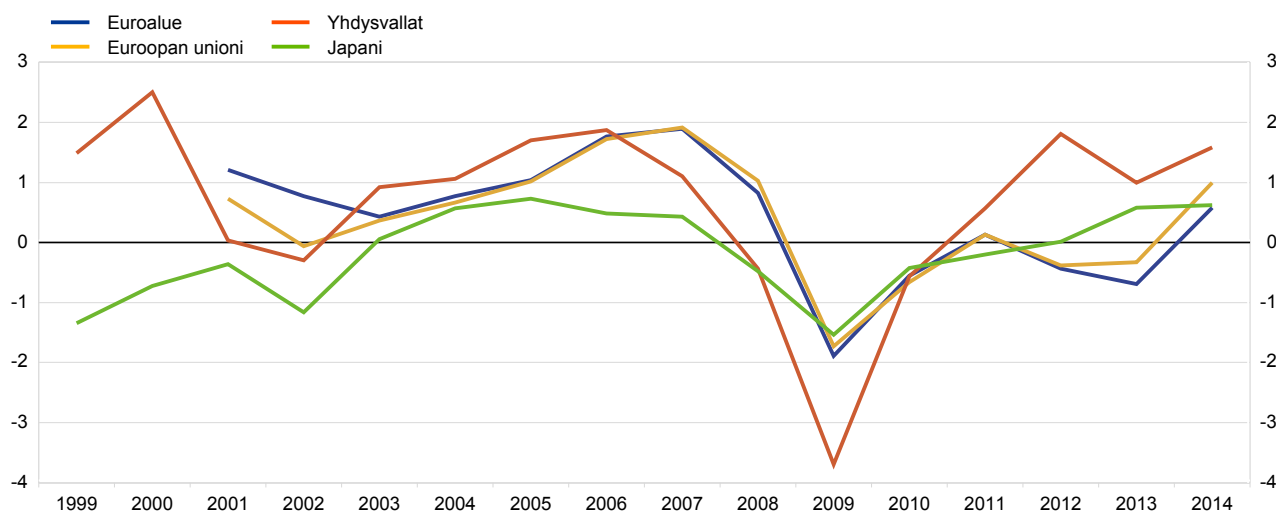
Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Euroaluetta, Euroopan unionia, Unkaria, Latviaa, Luxemburgia ja Puolaa koskevat tiedot vuodesta 2001 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

### Kuvio 2.9 Työllisyys

(työssä olevat, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

## 2. Talouskehitys

### 2.10 Työn tuottavuus

(työntekijää kohden, vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	0,8	1,1	0,2	-0,2	0,4	1,0	.
Saksa	0,6	1,0	0,1	-0,7	-0,3	0,7	0,9
Viro	3,7	5,1	1,5	3,4	0,3	2,1	.
Irlanti	2,3	2,2	2,4	0,7	-0,9	3,4	.
Kreikka	0,8	2,2	-1,6	-1,1	0,4	0,5	.
Espanja	0,7	0,1	1,6	1,5	1,3	0,4	.
Ranska	0,7	1,0	0,3	-0,1	0,7	-0,2	.
Italia	-0,3	0,0	-0,7	-2,5	0,0	-0,5	.
Kypros	0,7	1,4	-0,4	0,8	0,1	-1,4	.
Latvia	4,2	5,5	2,4	2,5	0,7	3,8	.
Liettua	4,7	6,6	1,6	2,0	2,2	1,0	.
Luxemburg	-0,3	-0,2	-0,4	-3,2	2,5	1,5	.
Malta	0,6	1,2	-0,3	0,4	0,2	-0,9	.
Alankomaat	0,8	1,2	0,2	-0,9	0,4	1,2	1,1
Itävalta	0,7	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	.
Portugali	1,0	1,2	0,8	0,1	1,8	-0,5	.
Slovenia	1,9	3,1	0,1	-1,8	0,3	2,5	.
Slovakia	3,3	4,4	1,4	1,5	2,2	1,1	.
Suomi	0,8	1,7	-0,6	-2,3	-0,4	0,4	.
Euroalue	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,4	0,3	.
Bulgaria	3,0	3,8	1,8	2,8	1,7	1,2	.
Tšekki	2,4	3,6	0,3	-1,3	-0,8	1,4	.
Tanska	0,8	0,9	0,6	0,6	-0,4	0,4	.
Kroatia	0,6	1,2	-0,2	1,5	1,6	-3,0	.
Unkari	1,8	3,3	-0,6	-1,8	0,9	-1,1	.
Puola	2,8	2,6	2,9	1,4	1,3	1,6	.
Romania	4,9	7,1	1,3	5,7	4,4	2,2	.
Ruotsi	1,4	1,9	0,4	-1,0	0,3	0,9	.
Iso-Britannia	1,1	1,5	0,3	0,1	1,0	0,6	.
Euroopan unioni	0,8	1,1	0,4	-0,1	0,6	0,4	.
Yhdysvallat	1,4	1,5	1,1	0,4	0,5	0,8	.
Japani	0,9	1,3	0,4	1,7	0,8	-0,6	.

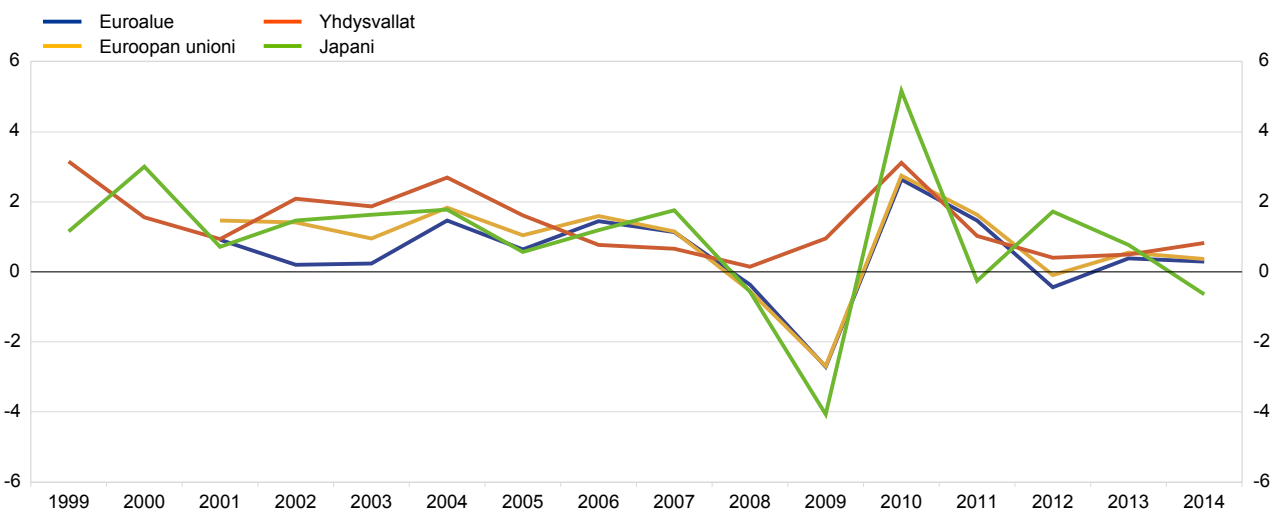
Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Kroatiaa, euroaluetta, Euroopan unionia, Luxemburgia ja Maltaa koskevat tiedot vuodesta 2001 alkaen ja Puolaa koskevat tiedot vuodesta 2003 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

### Kuvio 2.10 Työn tuottavuus

(työntekijää kohden, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

## 2. Talouskehitys

### 2.11 Työttömyys (% työvoimasta)

	1999–2015 <sup>1,2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	7,8	7,7	8,0	7,6	8,4	8,5	8,3
Saksa	7,7	9,1	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6
Viro	10,1	9,3	11,4	10,0	8,6	7,4	.
Irlanti	8,0	4,7	12,7	14,7	13,1	11,3	9,4
Kreikka	13,7	10,0	19,8	24,5	27,5	26,5	.
Espanja	15,5	10,7	22,4	24,8	26,1	24,5	22,1
Ranska	9,2	8,9	9,8	9,8	10,3	10,3	10,4
Italia	9,0	8,2	10,3	10,7	12,1	12,7	11,9
Kypros	7,4	4,3	11,3	11,8	15,9	16,1	15,6
Latvia	12,3	10,9	14,4	15,1	11,9	10,8	9,9
Liettua	11,9	11,0	13,2	13,4	11,8	10,7	9,1
Luxemburg	4,3	3,6	5,4	5,1	5,9	6,0	6,1
Malta	6,7	7,0	6,3	6,3	6,4	5,8	5,3
Alankomaat	5,0	4,4	6,0	5,8	7,3	7,4	6,9
Itävalta	4,9	4,7	5,2	4,9	5,4	5,6	5,7
Portugali	9,8	7,3	13,5	15,8	16,4	14,1	12,6
Slovenia	7,1	6,1	8,5	8,9	10,1	9,7	9,1
Slovakia	14,9	16,0	13,3	14,0	14,2	13,2	11,5
Suomi	8,4	8,5	8,3	7,7	8,2	8,7	9,4
<b>Euroalue</b>	<b>9,5</b>	<b>8,6</b>	<b>10,8</b>	<b>11,4</b>	<b>12,0</b>	<b>11,6</b>	<b>10,9</b>
Bulgaria	11,6	12,4	10,6	12,3	13,0	11,4	9,4
Tšekki	7,0	7,3	6,5	7,0	7,0	6,1	5,1
Tanska	5,5	4,5	6,9	7,5	7,0	6,5	6,1
Kroatia	13,7	13,1	14,6	16,0	17,3	17,3	16,6
Unkari	7,9	6,6	10,2	11,0	10,1	7,7	.
Puola	12,9	15,5	9,2	10,1	10,4	9,0	7,5
Romania	7,1	7,2	6,9	6,8	7,1	6,8	6,8
Ruotsi	7,1	6,5	8,0	8,0	8,0	7,9	7,4
Iso-Britannia	6,1	5,2	7,5	7,9	7,6	6,1	.
<b>Euroopan unioni</b>	<b>9,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,5</b>	<b>10,9</b>	<b>10,2</b>	<b>9,4</b>
Yhdysvallat	6,2	5,0	7,8	8,1	7,4	6,2	5,3
Japani	4,5	4,6	4,3	4,3	4,0	3,6	3,4

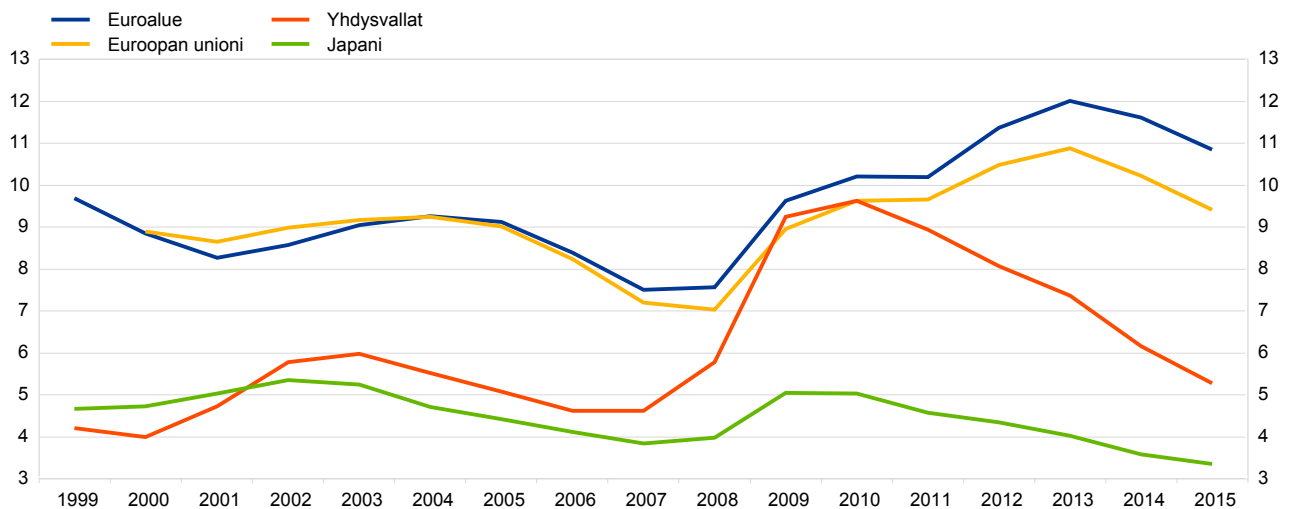
Lähde: Eurostat.

1) Bulgariaa, Kroatiaa, Kyprosta, Viroa, Maltaa ja Euroopan unionia koskevat tiedot vuodesta 2000 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

### Kuvio 2.11 Työttömyys

(% työvoimasta)



Lähde: Eurostat.

## 2. Talouskehitys

### 2.12 Kotitalouksien velka <sup>1)</sup>

(% BKT:stä)

	1999–2014 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	46,3	41,4	54,5	54,1	55,2	56,2	58,4
Saksa	63,5	67,3	57,3	56,9	56,4	55,5	54,4
Viro	33,2	25,4	46,1	45,6	42,1	39,8	38,9
Irlanti	87,2	76,6	101,3	102,7	99,3	93,8	83,8
Kreikka	40,8	28,3	61,6	63,7	64,6	65,2	63,5
Espanja	68,3	61,4	79,8	81,8	80,4	76,7	72,4
Ranska	45,1	39,4	54,7	54,8	55,2	55,6	56,1
Italia	34,8	29,7	43,4	43,8	43,9	43,5	42,9
Kypros	97,8	83,0	122,4	122,4	124,8	125,8	128,6
Latvia	36,7	34,6	38,4	40,5	33,3	29,8	26,6
Liettua	23,1	19,6	25,9	25,8	23,7	22,4	21,5
Luxemburg	49,5	44,3	55,7	54,3	56,1	55,3	56,7
Malta	54,4	48,3	59,4	59,5	59,8	59,0	59,3
Alankomaat	106,3	100,0	116,8	118,3	118,3	114,8	112,5
Itävalta	50,2	48,6	52,8	53,5	52,1	51,2	51,4
Portugali	78,8	72,9	88,6	90,5	90,7	86,0	81,5
Slovenia	25,9	21,3	29,7	30,0	30,9	30,0	28,5
Slovakia	16,5	10,0	27,4	26,5	27,8	29,7	31,6
Suomi	49,2	41,2	62,5	61,3	63,6	64,2	65,5
Euroalue	58,3	55,1	63,8	64,2	63,9	62,7	61,9
Bulgaria	16,8	11,8	24,4	24,0	23,3	23,2	22,6
Tšekki	20,4	14,4	30,3	30,1	31,1	31,5	31,3
Tanska	117,6	105,9	137,2	138,8	136,6	134,6	132,3
Kroatia	34,1	29,0	40,9	41,5	41,2	40,4	40,4
Unkari	24,0	18,3	33,5	37,6	31,8	28,2	25,9
Puola	26,6	18,8	34,3	35,1	34,1	35,1	35,6
Romania	12,7	7,9	20,7	21,5	20,6	19,2	18,1
Ruotsi	65,2	56,6	79,7	78,0	80,5	82,3	83,6
Iso-Britannia	86,4	83,2	91,7	91,7	90,6	87,8	86,0
Euroopan unioni	-	-	-	-	-	-	-
Yhdysvallat	84,8	84,2	85,8	85,7	82,7	81,0	80,0
Japani	68,3	69,5	66,3	66,4	65,7	66,2	66,0

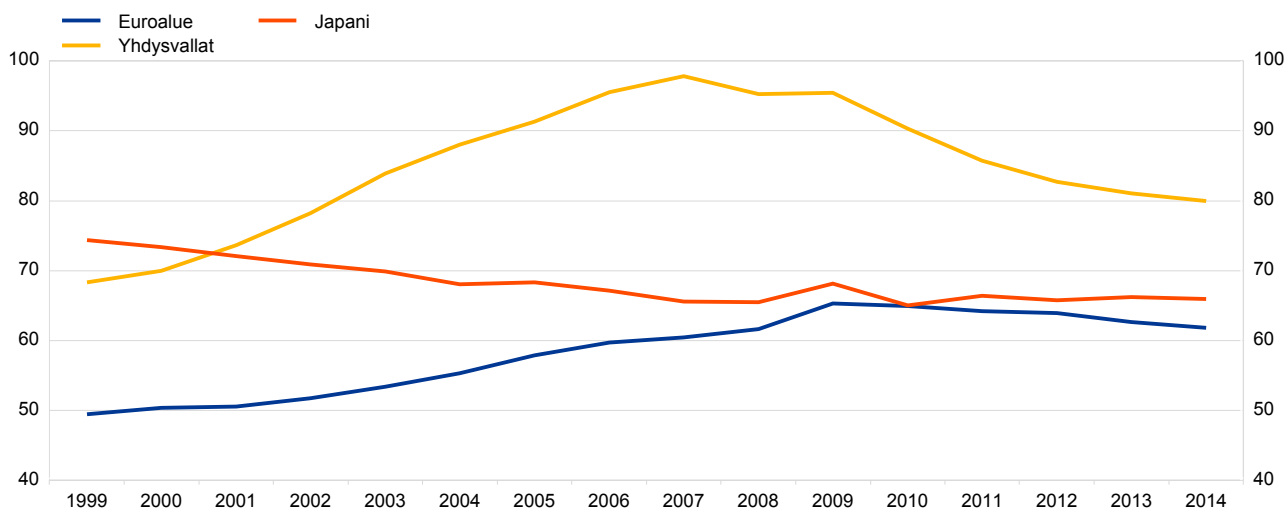
Lähteet: EKP, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Fed ja Japanin keskuspankki.

1) Määritelty kotitalouksien saamien lainojen kannan määrinä.

2) Euroopan unionia koskevia tietoja ei ole käytettävissä. Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Bulgaria vuodesta 2000 alkaen, Kreikka vuodesta 1999 alkaen, Kroatia vuodesta 2001 alkaen, Irlanti vuodesta 2001 alkaen, Liettua vuodesta 2004 alkaen, Luxemburg vuodesta 2002 alkaen, Malta vuodesta 2004 alkaen, Latvia vuodesta 2004 alkaen, Puola vuodesta 2003 alkaen ja Slovenia vuodesta 2004 alkaen.

### Kuvio 2.12 Kotitalouksien velka

(% BKT:stä)



Lähteet: EKP, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Fed ja Japanin keskuspankki.



## 2. Talouskehitys

### 2.13 Kotitalouksien säästämisaste

(prosentteina korjatuista käytettävissä olevista tuloista <sup>1)</sup>)

	1999–2014 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	15,3	16,0	14,1	13,6	13,5	12,3	12,6
Saksa	16,3	16,1	16,6	16,5	16,4	16,4	16,8
Viro	4,3	1,1	9,5	10,2	7,1	8,9	8,2
Irlanti	7,5	6,8	8,8	8,4	8,3	6,1	5,0
Kreikka	-	-	-	-	-	-	-
Espanja	9,8	9,5	10,4	10,8	8,8	10,0	9,6
Ranska	15,0	14,9	15,1	15,2	14,7	14,3	14,8
Italia	13,0	14,2	11,1	10,7	9,4	11,3	10,8
Kypros	5,4	7,9	1,3	5,4	0,6	-4,1	-10,8
Latvia	2,0	2,3	1,6	-3,2	-3,8	-3,0	-0,8
Liettua	3,3	2,8	3,6	4,8	1,6	1,8	0,1
Luxemburg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Alankomaat	13,0	12,4	13,8	13,1	13,8	14,2	14,8
Itävalta	15,0	15,6	14,1	13,3	14,5	12,9	13,3
Portugali	8,9	9,5	8,1	7,5	7,7	7,8	5,9
Slovenia	14,3	16,0	13,1	12,7	10,9	13,4	14,1
Slovakia	8,1	7,9	8,3	8,1	7,1	8,3	9,3
Suomi	8,5	8,5	8,6	8,1	7,8	8,4	7,0
<b>Euroalue</b>	<b>13,5</b>	<b>13,8</b>	<b>13,0</b>	<b>12,8</b>	<b>12,4</b>	<b>12,7</b>	<b>12,7</b>
Bulgaria	-8,4	-10,8	-3,7	-3,0	-8,2	-0,2	.
Tšekki	11,4	11,3	11,6	11,1	11,3	10,8	10,9
Tanska	6,1	5,3	7,4	7,8	7,5	7,9	4,4
Kroatia	9,6	7,9	11,6	11,7	12,1	10,5	11,8
Unkari	9,5	9,6	9,4	9,7	8,2	9,3	10,2
Puola	5,0	6,8	3,0	1,5	1,5	2,5	1,9
Romania	-	-	-	-	-	-	-
Ruotsi	12,1	9,6	16,2	15,4	17,9	17,6	17,7
Iso-Britannia	8,3	8,2	8,5	9,1	8,7	6,3	5,4
<b>Euroopan unioni</b>	<b>11,6</b>	<b>11,7</b>	<b>11,4</b>	<b>11,1</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>10,3</b>
Yhdysvallat	7,9	7,2	9,0	9,2	10,7	7,9	8,1
Japani	9,2	10,1	7,9	9,2	7,7	6,5	5,8

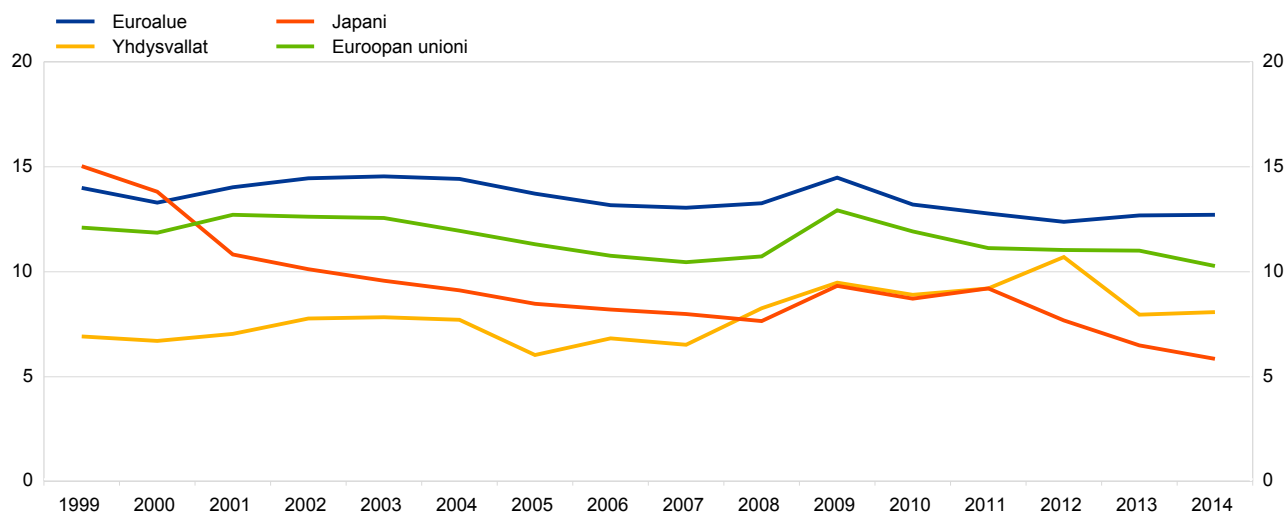
Lähteet: EKP, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Fed ja Japanin keskuspankki.

1) Käytettävissä olevat tulot kotitalouksien eläkerahasto-osuuden muutoksella korjattuina.

2) Kreikkaa, Maltaa, Luxemburgia ja Romaniaa koskevat tiedot eivät ole käytettävissä. Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Kroatia vuodesta 1999 alkaen, Irlanti vuodesta 1999 alkaen, Liettua vuodesta 1999 alkaen, Puola vuodesta 2002 alkaen ja Slovenia vuodesta 2005 alkaen.

### Kuvio 2.13 Kotitalouksien säästäminen

(prosentteina korjatuista käytettävissä olevista tuloista)



Lähteet: EKP, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Fed ja Japanin keskuspankki.

## 2. Talouskehitys

### 2.14 Yritysten velka <sup>1)</sup> (% BKT:stä)

	1999–2014 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	125,8	114,2	145,2	143,1	148,0	148,8	147,8
Saksa	64,9	65,8	63,3	61,3	61,5	63,7	62,1
Viro	90,3	85,0	99,1	95,7	99,1	94,1	96,3
Irlanti	137,2	97,7	189,8	194,6	208,4	197,6	200,4
Kreikka	55,1	47,9	67,0	67,4	68,0	66,0	67,0
Espanja	106,1	94,4	125,6	132,4	125,8	119,9	112,3
Ranska	107,4	101,1	117,9	116,8	120,8	120,5	124,8
Italia	76,4	70,5	86,3	85,4	87,7	85,5	84,4
Kypros	200,2	195,1	208,7	207,9	203,5	215,1	221,2
Latvia	78,2	66,7	87,8	91,3	84,9	79,6	73,9
Liettua	43,8	44,2	43,4	42,7	41,6	38,3	35,2
Luxemburg	310,8	266,0	363,1	354,9	368,4	364,6	346,9
Malta	140,4	121,5	156,2	160,9	159,3	153,8	157,4
Alankomaat	121,6	119,2	125,6	127,0	125,3	123,8	128,2
Itävalta	93,2	90,9	97,2	95,8	96,8	99,1	98,7
Portugali	112,5	101,3	131,3	131,9	139,6	135,2	127,0
Slovenia	82,7	71,8	91,8	95,3	93,7	89,4	81,6
Slovakia	44,7	43,4	47,0	47,5	46,6	48,2	46,5
Suomi	96,8	89,4	109,1	107,5	109,0	113,4	110,3
Euroalue	100,1	95,4	107,1	106,4	108,1	106,2	107,1
Bulgaria	85,9	66,3	115,5	110,7	112,3	119,7	114,8
Tšekki	45,6	44,7	47,3	44,6	46,2	52,7	53,8
Tanska	86,1	80,5	95,3	94,8	98,1	93,4	92,1
Kroatia	79,6	63,9	100,6	101,3	102,0	103,5	101,8
Unkari	74,4	62,2	94,8	97,0	94,0	91,9	90,7
Puola	37,4	33,1	41,7	41,5	42,5	43,7	45,9
Romania	49,6	44,5	58,2	52,4	52,1	48,5	45,1
Ruotsi	133,5	122,5	151,8	150,2	149,9	150,5	152,3
Iso-Britannia	117,8	114,9	122,6	129,1	130,1	109,8	123,6
Euroopan unioni	-	-	-	-	-	-	-
Yhdysvallat <sup>3)</sup>	66,0	64,9	67,8	66,1	66,7	67,8	69,2
Japani <sup>4)</sup>	109,3	111,7	105,3	105,2	103,7	103,9	104,9

Lähteet: EKP, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Fed ja Japanin keskuspankki.

1) Määritellyt otettujen lainojen, liikkeeseen laskettujen velkapaperien ja eläkejärjestelmien vastuovelkojen kannan määrinä.

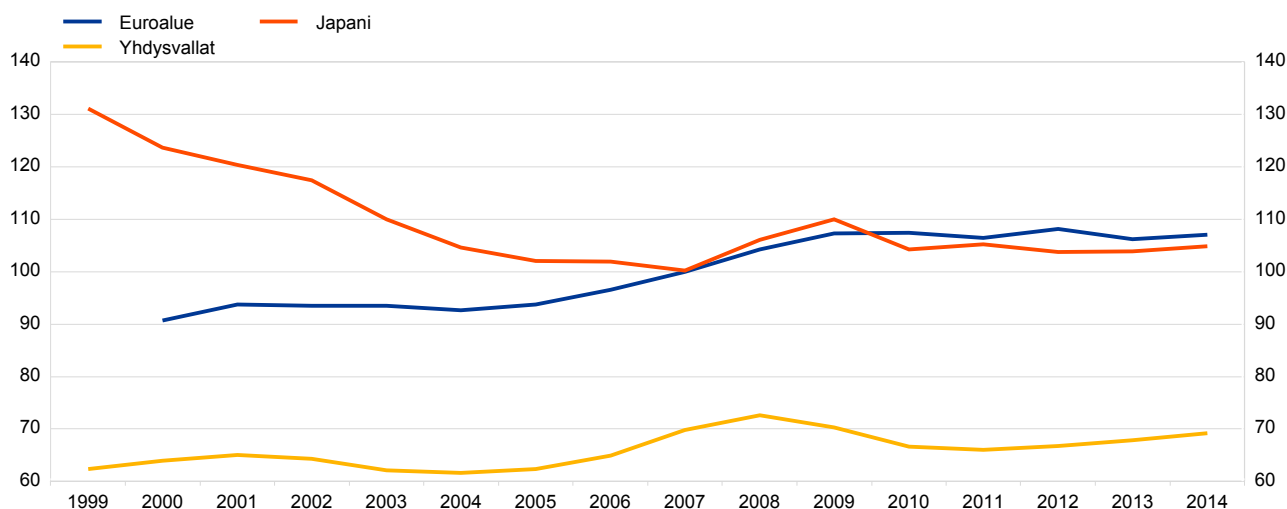
2) Euroopan unionia koskevia tietoja ei ole käytettävissä. Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Itävalta vuodesta 1999 alkaen, Bulgaria vuodesta 2000 alkaen, Tanska vuodesta 1999 alkaen, Kroatia vuodesta 2001 alkaen, Irlanti vuodesta 2001 alkaen, Liettua vuodesta 2004 alkaen, Luxemburg vuodesta 2002 alkaen, Latvia vuodesta 2004 alkaen, Malta vuodesta 2004 alkaen, Puola vuodesta 2003 alkaen ja Slovenia vuodesta 2004 alkaen.

3) Yhdysvaltojen lukuihin eivät sisälly yritysten sisäiset lainat eivätkä eläkejärjestelmien vastuut.

4) Japanin lukuihin eivät sisälly eläkejärjestelmien vastuut.

### Kuvio 2.14 Yritysten velka

(% BKT:stä)



Lähteet: EKP, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Fed ja Japanin keskuspankki.

## 3. Hinnat ja kustannukset

### 3.1 YKHI

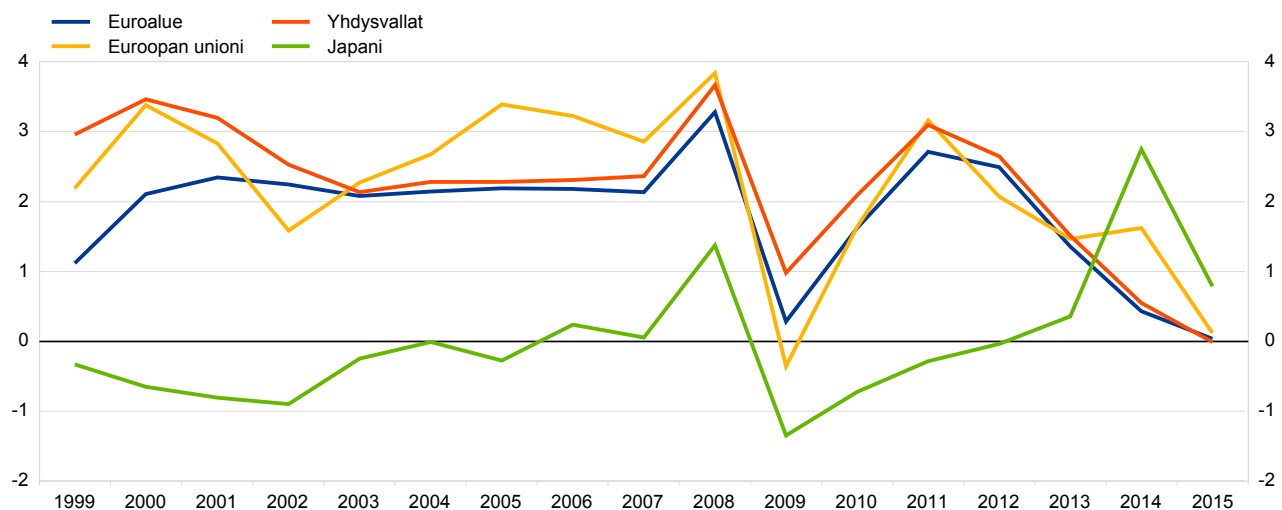
(vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,9	2,2	1,5	2,6	1,2	0,5	0,6
Saksa	1,5	1,7	1,2	2,1	1,6	0,8	0,1
Viro	3,7	4,6	2,3	4,2	3,2	0,5	0,1
Irlanti	2,0	3,4	0,1	1,9	0,5	0,3	0,0
Kreikka	2,3	3,3	1,0	1,0	-0,9	-1,4	-1,1
Espanja	2,4	3,2	1,1	2,4	1,5	-0,2	-0,6
Ranska	1,6	1,9	1,1	2,2	1,0	0,6	0,1
Italia	2,0	2,4	1,5	3,3	1,3	0,2	0,1
Kypros	2,1	2,7	1,1	3,1	0,4	-0,3	-1,6
Latvia	3,8	5,6	1,3	2,3	0,0	0,7	0,2
Liettua	2,4	2,7	1,9	3,2	1,2	0,2	-0,7
Luxemburg	2,4	2,8	1,7	2,9	1,7	0,7	0,1
Malta	2,2	2,6	1,8	3,2	1,0	0,8	1,2
Alankomaat	2,0	2,4	1,5	2,8	2,6	0,3	0,2
Itävalta	1,9	1,9	1,8	2,6	2,1	1,5	0,8
Portugali	2,1	2,9	1,1	2,8	0,4	-0,2	0,5
Slovenia	3,7	5,4	1,3	2,8	1,9	0,4	-0,8
Slovakia	4,2	6,2	1,5	3,7	1,5	-0,1	-0,3
Suomi	1,8	1,8	1,9	3,2	2,2	1,2	-0,2
<b>Euroalue</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
Bulgaria	4,4	6,7	1,3	2,4	0,4	-1,6	-1,1
Tšekki	2,1	2,7	1,4	3,5	1,4	0,4	0,3
Tanska	1,8	2,1	1,3	2,4	0,5	0,3	0,2
Kroatia	2,7	3,4	1,6	3,4	2,3	0,2	-0,3
Unkari	5,1	6,7	2,9	5,7	1,7	0,0	0,1
Puola	3,1	3,9	2,0	3,7	0,8	0,1	-0,7
Romania	12,7	19,5	3,6	3,4	3,2	1,4	-0,4
Ruotsi	1,4	1,7	1,1	0,9	0,4	0,2	0,7
Iso-Britannia	2,0	1,8	2,4	2,8	2,6	1,5	0,0
<b>Euroopan unioni</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>
Yhdysvallat <sup>1)</sup>	2,2	2,8	1,4	2,1	1,5	1,6	0,1
Japani <sup>1)</sup>	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,4	2,7	0,8

Lähteet: Eurostat, BIS (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.  
1) Tiedot viittaavat kuluttajahintaindeksiin.

### Kuvio 3.1 YKHI <sup>1)</sup>

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, BIS (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.  
1) Japania ja Yhdysvaltoja koskevat tiedot viittaavat kuluttajahintaindeksiin.

## 3. Hinnat ja kustannukset

### 3.2 YKHI ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja

(vuotuinen prosentimuutos)

	1999–2015 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,6	1,5	1,6	1,9	1,5	1,5	1,6
Saksa	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1
Viro	2,9	3,8	1,5	2,8	1,9	1,3	1,2
Irlanti	1,7	3,0	-0,1	0,7	0,1	0,7	1,6
Kreikka	1,8	2,9	0,2	-0,3	-2,4	-1,5	-0,4
Espanja	1,9	2,7	0,8	1,3	1,3	-0,1	0,3
Ranska	1,3	1,4	1,0	1,5	0,7	1,0	0,6
Italia	1,8	2,1	1,4	2,0	1,3	0,7	0,7
Kypros	1,0	1,3	0,6	1,7	-0,3	0,1	-0,4
Latvia	2,6	4,3	0,2	0,3	-0,1	1,7	1,5
Liettua	1,4	1,7	1,0	2,0	1,4	0,7	1,9
Luxemburg	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	1,3	1,7
Malta	1,7	2,1	1,2	2,5	0,1	1,5	1,5
Alankomaat	1,7	1,9	1,5	2,2	2,5	0,6	0,9
Itävalta	1,7	1,5	1,9	2,2	2,2	1,7	1,8
Portugali	1,9	2,7	0,7	1,2	0,1	0,2	0,6
Slovenia	2,5	4,3	0,5	0,7	0,9	0,6	0,3
Slovakia	3,5	5,1	1,4	3,0	1,4	0,5	0,5
Suomi	1,6	1,5	1,7	2,1	1,8	1,6	0,8
Euroalue	1,4	1,6	1,1	1,5	1,1	0,8	0,8
Bulgaria	4,1	6,5	0,8	1,0	0,0	-1,6	-0,6
Tšekki	1,3	1,9	0,5	1,6	0,3	0,5	0,7
Tanska	1,5	1,8	1,2	1,6	0,6	0,6	1,2
Kroatia	1,6	3,2	0,9	1,1	0,9	0,5	0,8
Unkari	3,4	4,3	2,5	3,5	2,3	1,4	1,7
Puola	2,6	3,5	1,3	2,2	0,7	0,2	0,4
Romania	6,2	9,3	3,2	3,2	2,3	2,3	1,6
Ruotsi	1,1	1,1	1,0	0,7	0,3	0,4	0,9
Iso-Britannia	1,5	1,1	2,0	2,2	2,0	1,6	1,0
Euroopan unioni	1,6	1,8	1,3	1,7	1,2	0,9	0,9
Yhdysvallat <sup>2)</sup>	2,0	2,2	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8
Japani <sup>2)</sup>	-0,3	-0,4	-0,1	-0,6	-0,2	1,8	1,0

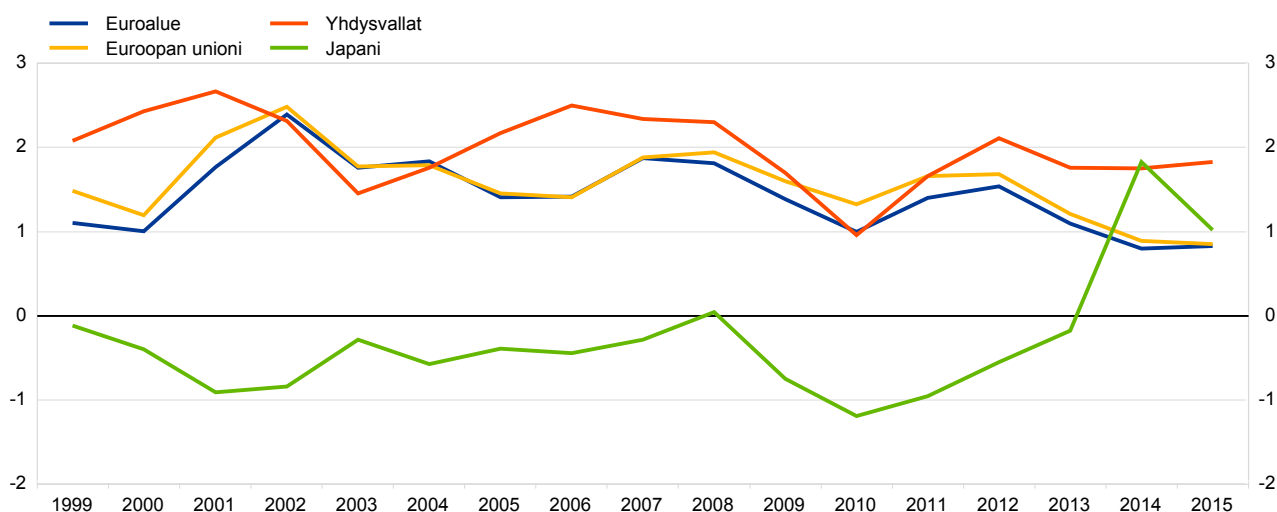
Lähteet: Eurostat, BIS (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Tšekki ja Slovenia vuodesta 2000 alkaen, Unkari ja Romania vuodesta 2002 alkaen ja Kroatia vuodesta 2006 alkaen.

2) Tiedot viittaavat kuluttajahintaindeksiin.

### Kuvio 3.2 YKHI ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja <sup>1)</sup>

(vuotuinen prosentimuutos)



Lähteet: Eurostat, BIS (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Japania ja Yhdysvaltoja koskevat tiedot viittaavat kuluttajahintaindeksiin.

## 3. Hinnat ja kustannukset

### 3.3 BKT:n deflaattori

(vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,7	1,9	1,5	2,0	1,3	0,7	.
Saksa	1,1	0,8	1,6	1,5	2,1	1,7	2,1
Viro	5,1	6,6	2,6	2,7	4,0	2,0	.
Irlanti	1,7	3,0	-0,5	0,4	1,2	0,1	.
Kreikka	1,9	3,2	-0,2	-0,4	-2,5	-2,3	.
Espanja	2,3	3,6	0,1	0,1	0,6	-0,4	.
Ranska	1,4	1,8	0,8	1,2	0,8	0,6	1,2
Italia	2,0	2,4	1,2	1,4	1,3	0,9	.
Kypros	2,3	3,3	0,6	2,1	-1,4	-1,3	.
Latvia	4,9	7,8	0,2	3,5	1,3	1,2	.
Liettua	2,5	3,3	1,4	2,8	1,2	1,2	0,5
Luxemburg	2,7	2,8	2,7	4,0	2,4	0,9	.
Malta	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8	1,7	.
Alankomaat	1,8	2,5	0,8	1,4	1,4	0,8	0,3
Itävalta	1,6	1,6	1,6	2,0	1,5	1,6	1,5
Portugali	2,2	3,2	0,7	-0,4	2,2	0,9	.
Slovenia	3,4	5,0	0,9	0,3	0,8	0,8	.
Slovakia	3,0	4,6	0,4	1,3	0,5	-0,2	.
Suomi	1,7	1,5	2,0	3,0	2,6	1,6	.
Euroalue	1,7	2,0	1,0	1,2	1,3	0,9	.
Bulgaria	4,5	5,9	2,2	1,2	-0,5	0,2	.
Tšekki	1,9	2,4	1,0	1,4	1,4	2,5	.
Tanska	2,1	2,5	1,6	2,8	1,4	0,8	.
Kroatia	2,9	4,1	1,3	1,6	0,8	0,0	.
Unkari	5,1	6,4	3,0	3,5	3,1	3,2	.
Puola	2,5	2,8	2,1	2,4	0,4	0,5	.
Romania	16,0	23,7	4,2	4,8	3,5	1,9	.
Ruotsi	1,6	1,8	1,4	1,1	1,1	1,6	.
Iso-Britannia	2,3	2,4	2,1	1,6	2,0	1,8	.
Euroopan unioni	1,7	2,0	1,1	2,4	0,6	1,6	.
Yhdysvallat	2,0	2,3	1,4	1,8	1,6	1,6	1,0
Japani	-1,1	-1,3	-0,7	-0,9	-0,6	1,7	.

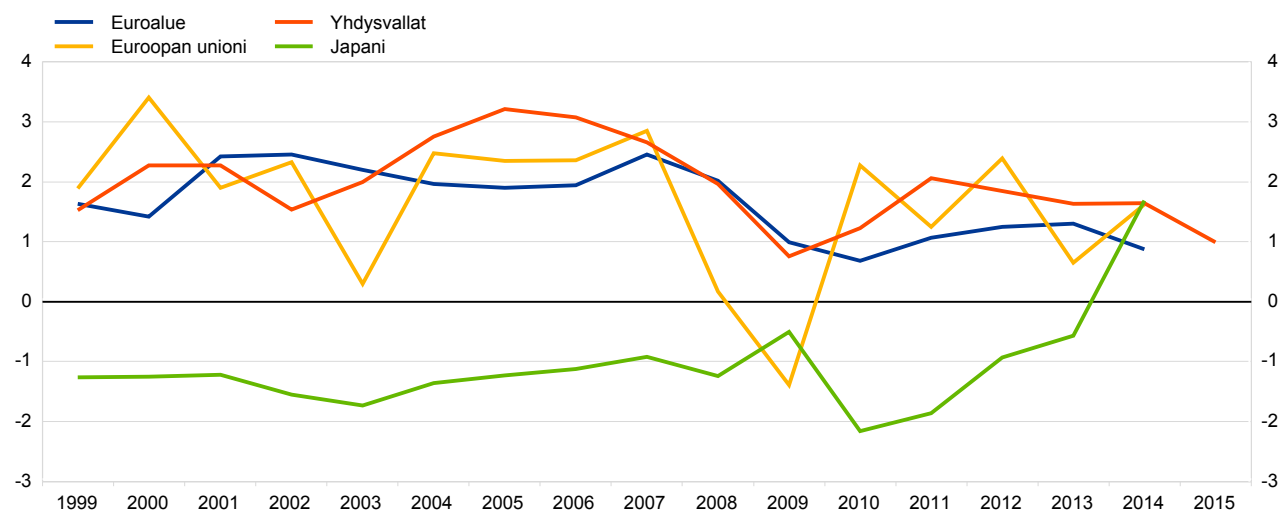
Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Luxemburg, Kroatia ja Malta vuodesta 2001 alkaen ja Puola vuodesta 2003 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

### Kuvio 3.3 BKT:n deflaattori

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

## 3. Hinnat ja kustannukset

### 3.4 Teollisuuden tuottajahinnat

(vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015 <sup>1),2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	2,0	3,4	0,1	3,5	0,6	-4,6	-4,2
Saksa	1,5	2,4	0,2	1,7	0,0	-0,9	-1,8
Viro	3,2	4,7	1,9	3,4	9,9	-2,3	-2,8
Irlanti	1,6	4,0	0,6	3,1	1,5	-0,3	-4,4
Kreikka	3,0	4,7	0,6	4,9	-0,7	-0,8	-5,8
Espanja	2,4	3,3	1,1	3,8	0,6	-1,3	-2,1
Ranska	1,5	2,4	0,3	2,8	0,3	-1,3	-2,2
Italia	1,8	3,0	0,0	4,1	-1,2	-1,8	-3,4
Kypros	2,8	4,8	0,6	8,1	-2,1	-3,1	-5,7
Latvia	5,0	8,4	1,7	5,3	1,1	0,1	-1,4
Liettua	2,6	4,8	-0,4	5,6	-0,3	-5,1	-9,2
Luxemburg	2,9	5,5	-0,6	3,6	1,3	-4,8	-0,5
Malta	4,2	5,2	3,0	2,3	0,9	-1,2	-3,2
Alankomaat	2,4	4,7	-0,9	3,8	-1,3	-3,2	-7,4
Itävalta	1,3	1,8	0,4	0,9	-1,0	-1,5	-2,1
Portugali	2,6	4,1	0,5	2,9	0,1	-1,2	-3,0
Slovenia	3,0	4,7	0,7	1,0	0,3	-1,1	-0,5
Slovakia	2,5	5,1	-1,1	3,8	-0,2	-3,6	-4,3
Suomi	1,8	2,6	0,8	2,3	0,9	-0,9	-2,2
Euroalue	1,7	2,8	0,2	2,8	-0,2	-1,5	-2,7
Bulgaria	4,2	6,3	1,7	5,3	-1,3	-0,9	-1,7
Tšekki	1,7	2,6	0,3	2,1	0,8	-0,8	-3,2
Tanska	3,3	5,3	0,4	2,5	2,2	-2,3	-6,5
Kroatia	2,8	3,8	1,5	7,0	0,4	-2,7	-3,9
Unkari	5,5	8,0	2,0	5,3	-0,5	-2,1	-3,0
Puola	2,6	3,5	1,7	3,6	-1,2	-1,4	-2,4
Romania	10,6	18,0	2,8	4,8	3,7	0,2	-1,8
Ruotsi	1,9	3,1	0,2	-0,3	-0,7	0,1	-1,1
Iso-Britannia	2,8	4,3	0,7	2,2	1,0	-2,3	-7,5
Euroopan unioni	2,0	3,1	0,4	2,8	0,0	-1,5	-3,2
Yhdysvallat <sup>3)</sup>	2,3	3,1	1,3	1,9	1,2	1,9	-3,3
Japani <sup>4)</sup>	0,2	1,0	-0,9	-1,2	0,8	0,8	-3,5

Lähteet: Eurostat, BIS (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Bulgaria, Kypros, Puola, Malta ja Romania vuodesta 2001 alkaen, Latvia vuodesta 2002 alkaen, Viro vuodesta 2003 alkaen ja Irlanti vuodesta 2006 alkaen.

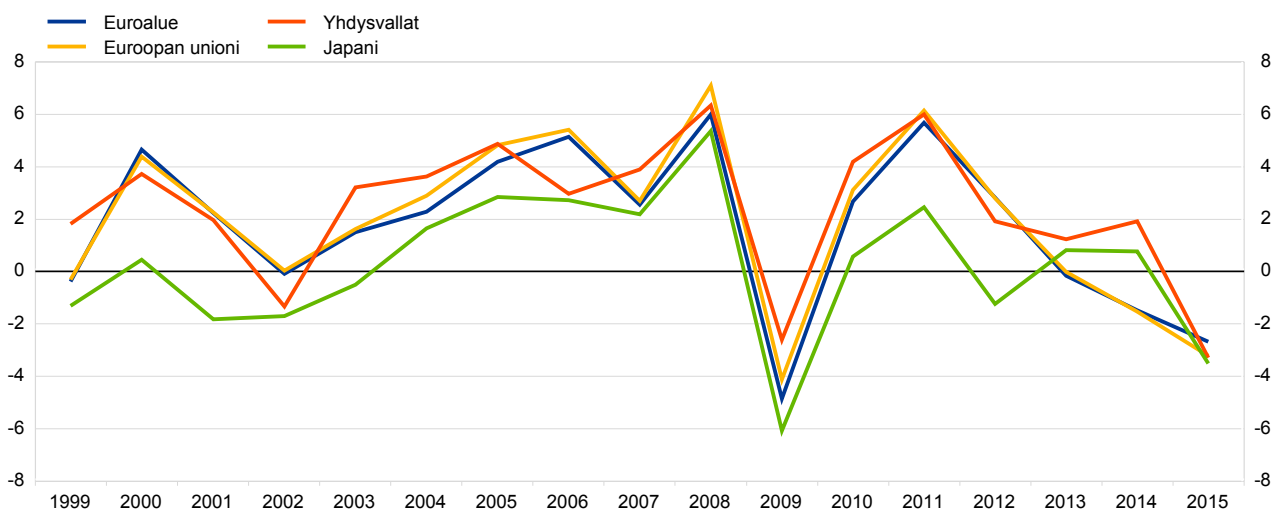
2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

3) Tiedot viittaavat lopputuotteisiin.

4) Tiedot viittaavat tehdasteollisuuden tuotosten hintaindeksiin.

### Kuvio 3.4 Teollisuuden tuottajahinnat<sup>1)</sup>

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, BIS (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Japania koskevat tiedot viittaavat tehdasteollisuuden tuotosten hintaindeksiin; Yhdysvaltoja koskevat tiedot viittaavat lopputuotteisiin.

## 3. Hinnat ja kustannukset

### 3.5 Yksikkötyökustannukset

(vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	1,8	1,8	1,8	3,4	2,2	-0,1	.
Saksa	1,0	0,2	2,1	3,3	2,2	1,9	1,8
Viro	4,9	7,0	1,6	3,3	5,5	3,7	.
Irlanti	1,0	3,4	-3,0	-0,8	0,2	-1,6	.
Kreikka	1,9	3,6	-1,0	-2,0	-7,4	-2,6	.
Espanja	1,7	3,3	-0,9	-2,9	-0,4	-0,9	.
Ranska	1,8	1,9	1,7	2,3	0,9	1,5	.
Italia	2,2	2,7	1,5	1,4	0,9	1,3	.
Kypros	2,0	3,1	0,1	0,0	-3,4	-3,3	.
Latvia	5,0	10,3	-1,6	3,5	4,3	4,6	.
Liettua	1,7	2,8	0,0	2,2	3,1	2,8	.
Luxemburg	3,2	3,6	2,7	4,9	1,1	1,4	.
Malta	2,6	2,6	2,6	3,2	1,1	1,5	.
Alankomaat	1,9	2,0	1,7	3,0	1,5	0,8	.
Itävalta	1,5	1,0	2,2	3,0	2,3	2,3	.
Portugali	1,4	2,6	-0,5	-3,2	1,8	-0,9	.
Slovenia	3,4	4,6	1,3	0,8	0,2	-1,3	.
Slovakia	2,8	3,6	1,4	1,1	0,3	0,7	.
Suomi	2,0	1,6	2,8	5,2	1,8	0,9	.
Euroalue	1,7	1,8	1,4	1,9	1,2	1,1	.
Bulgaria	5,4	5,1	5,9	4,8	7,0	4,4	.
Tšekki	2,2	2,8	1,1	3,1	0,6	0,1	.
Tanska	2,2	2,7	1,4	1,2	1,5	1,3	.
Kroatia	2,4	4,0	0,2	-1,3	-2,2	-2,4	.
Unkari	4,4	6,1	1,6	4,0	0,9	2,0	.
Puola	1,1	0,9	1,3	2,1	0,3	0,0	.
Romania	13,1	21,6	0,3	3,5	-1,3	0,1	.
Ruotsi	2,1	2,2	2,1	4,1	1,7	1,3	.
Iso-Britannia	2,2	2,8	1,3	1,6	0,4	-0,6	.
Euroopan unioni	1,2	1,3	1,2	2,9	0,2	1,4	.
Yhdysvallat	-0,4	-0,8	0,1	1,0	-0,5	1,4	1,3
Japani	-1,9	-2,2	-1,3	-1,7	-0,9	1,5	.

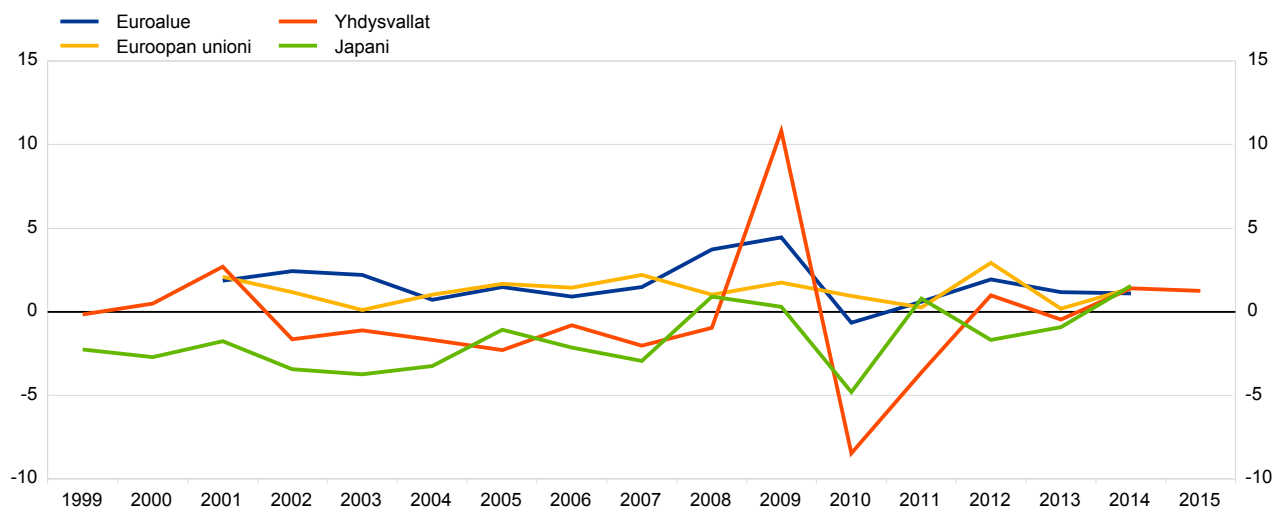
Lähteet: Eurostat, BIS (Yhdysvallat) ja EKP:n laskelmat.

1) Kroatiaa, euroaluetta, Euroopan unionia, Luxemburgia ja Maltaa koskevat tiedot vuodesta 2001 alkaen ja Puolaa koskevat tiedot vuodesta 2003 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

### Kuvio 3.5 Yksikkötyökustannukset

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, BIS (Yhdysvallat) ja EKP:n laskelmat.

### 3. Hinnat ja kustannukset

#### 3.6 Työvoimakustannukset työntekijää kohden (vuotuinen prosenttimuutos)

	1999–2015 <sup>1), 2)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015 <sup>2)</sup>	2012	2013	2014	2015
Belgia	2,6	2,9	2,1	3,2	2,6	0,9	.
Saksa	1,6	1,2	2,2	2,5	1,8	2,6	2,7
Viro	8,9	12,4	3,1	6,8	5,9	5,9	.
Irlanti	3,3	5,7	-0,6	0,0	-0,7	1,8	.
Kreikka	2,7	6,0	-2,5	-3,0	-7,0	-2,1	.
Espanja	2,4	3,5	0,7	-1,5	0,9	-0,4	.
Ranska	2,5	2,8	2,0	2,2	1,6	1,3	.
Italia	1,9	2,6	0,7	-1,1	0,9	0,8	.
Kypros	2,7	4,6	-0,3	0,8	-3,3	-4,7	.
Latvia	9,4	16,4	0,8	6,1	5,0	8,5	.
Liettua	6,5	9,6	1,6	4,2	5,4	3,9	.
Luxemburg	3,0	3,5	2,3	1,6	3,6	2,9	.
Malta	3,2	3,9	2,3	3,7	1,3	0,6	.
Alankomaat	2,7	3,2	1,8	2,1	2,0	2,0	.
Itävalta	2,2	2,3	1,9	2,7	2,2	1,7	.
Portugali	2,4	3,8	0,3	-3,1	3,6	-1,4	.
Slovenia	5,4	7,9	1,3	-1,0	0,6	1,1	.
Slovakia	6,2	8,2	2,8	2,6	2,6	1,8	.
Suomi	2,9	3,3	2,2	2,8	1,3	1,4	.
Euroalue	2,2	2,6	1,7	1,5	1,6	1,4	.
Bulgaria	8,6	9,1	7,8	7,7	8,8	5,6	.
Tšekki	4,6	6,5	1,4	1,7	-0,3	1,5	.
Tanska	3,0	3,7	2,0	1,7	1,2	1,8	.
Kroatia	3,0	5,3	0,0	0,2	-0,7	-5,3	.
Unkari	6,3	9,6	1,0	2,1	1,8	0,9	.
Puola	3,9	3,5	4,2	3,6	1,7	1,6	.
Romania	18,6	30,2	1,6	9,4	3,0	2,3	.
Ruotsi	3,5	4,1	2,5	3,1	2,0	2,2	.
Iso-Britannia	3,3	4,4	1,6	1,7	1,4	-0,1	.
Euroopan unioni	2,1	2,5	1,6	2,8	0,7	1,8	.
Yhdysvallat	3,0	3,6	2,1	2,2	1,5	2,8	.
Japani	-0,9	-1,0	-0,5	0,0	-0,2	0,9	.

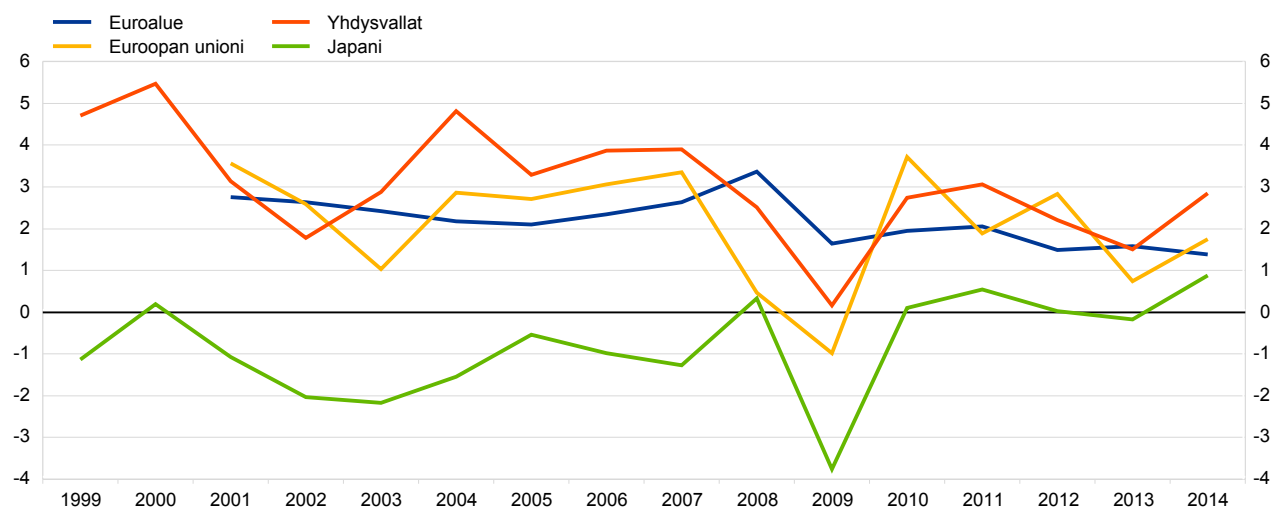
Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.

1) Kroatiaa, euroaluetta, Euroopan unionia, Luxemburgia ja Maltaa koskevat tiedot vuodesta 2001 alkaen ja Puolaa koskevat tiedot vuodesta 2003 alkaen.

2) Kun vuoden 2015 tietoja ei ole käytettävissä, keskiarvo on esitetty vuosilta 1999–2014 ja 2009–2014.

#### Kuvio 3.6 Työvoimakustannukset työntekijää kohden

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, OECD (Yhdysvallat ja Japani) ja EKP:n laskelmat.



## 3. Hinnat ja kustannukset

### 3.7 Asuntojen hinnat

(vuotuinen prosentimuutos)

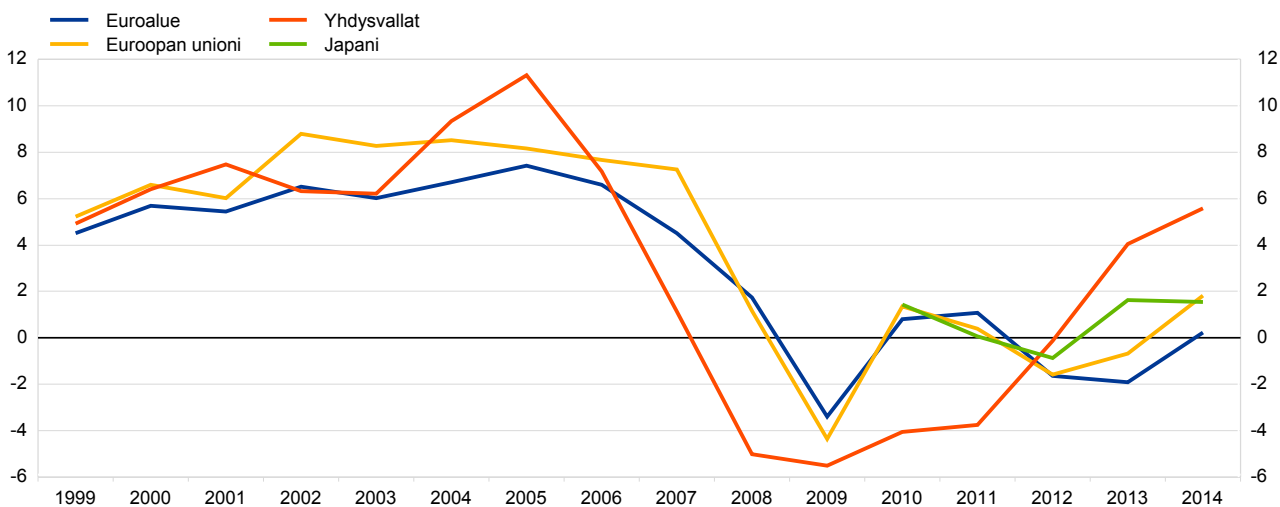
	1999–2014 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	5,6	7,8	2,1	3,1	2,5	1,7	0,6
Saksa	1,7	1,4	2,0	2,6	3,0	3,2	3,1
Viro	6,2	18,1	-1,1	9,9	8,0	10,7	11,0
Irlanti	3,5	10,8	-7,5	-13,9	-11,4	2,1	13,0
Kreikka	2,3	8,6	-7,4	-5,5	-11,7	-10,8	-7,5
Espanja	3,7	10,5	-6,8	-7,4	-13,7	-10,6	0,3
Ranska	5,7	9,3	-0,2	5,9	-0,5	-2,1	-1,8
Italia	2,5	5,6	-2,4	0,8	-2,8	-5,7	-4,4
Kypros	0,4	19,5	-5,2	-4,1	-5,3	-6,8	-9,0
Latvia	-0,1	17,4	-5,4	10,4	3,0	6,8	6,0
Liettua	8,8	20,6	-6,8	1,3	-3,3	3,6	7,6
Luxemburg	3,5	3,3	3,6	3,7	4,2	5,0	4,4
Malta	4,7	6,9	1,1	1,3	0,4	2,1	7,0
Alankomaat	3,2	7,4	-3,4	-2,4	-6,5	-6,5	0,9
Itävalta	2,8	1,0	5,8	4,2	12,4	4,7	3,4
Portugali	-1,7	-	-1,7	-4,9	-7,1	-1,9	4,3
Slovenia	1,6	14,4	-4,3	2,7	-6,9	-5,2	-6,6
Slovakia	3,0	9,9	-3,6	-3,1	-1,1	-0,9	-0,8
Suomi	4,3	5,5	2,2	2,7	1,6	1,6	-0,6
Euroalue	3,1	5,5	-0,8	1,1	-1,6	-1,9	0,2
Bulgaria	-3,8	-	-3,8	-5,5	-1,9	-2,2	1,4
Tšekki	-0,8	-	-0,8	0,0	-1,4	0,0	2,6
Tanska	3,8	10,0	-1,1	-1,7	-2,7	3,9	3,7
Kroatia	-3,1	-	-3,1	0,2	-1,6	-4,0	-1,6
Unkari	-1,6	2,3	-2,2	-3,4	-3,8	-2,6	4,3
Puola	-1,6	1,9	-2,2	-1,3	-4,4	-5,5	1,8
Romania	-6,3	-	-6,3	-14,2	-6,5	-0,2	-2,3
Ruotsi	7,2	8,5	4,9	2,5	1,2	5,5	9,4
Iso-Britannia	6,9	9,8	2,1	-1,0	1,7	3,5	10,0
Euroopan unioni	4,0	6,7	-0,5	0,4	-1,6	-0,7	1,8
Yhdysvallat	3,1	5,4	-0,7	-3,8	-0,1	4,0	5,6
Japani	0,8	-	0,8	0,1	-0,9	1,6	1,6

Lähteet: Kansalliset tiedot ja EKP.

1) Liettuaa koskevat tiedot vuodesta 2000 alkaen; Slovakiaa koskevat tiedot vuodesta 2003 alkaen; Saksaa ja Tanskaa koskevat tiedot vuodesta 2004 alkaen; Viroa koskevat tiedot vuodesta 2005 alkaen; Sloveniaa koskevat tiedot vuodesta 2006 alkaen; Kyprosta, Latviaa ja Puolaa koskevat tiedot vuodesta 2007 alkaen; Unkaria ja Luxemburgia koskevat tiedot vuodesta 2008 alkaen; Kroatiaa, Tšekkiä, Japania ja Portugalia koskevat tiedot vuodesta 2009 alkaen; Bulgariaa ja Romaniaa koskevat tiedot vuodesta 2010 alkaen.

### Kuvio 3.7 Asuntojen hinnat

(vuotuinen prosentimuutos)



Lähteet: Kansalliset tiedot ja EKP.

## 4. Valuuttakurssit ja maksutase

### 4.1 Efektiiviset valuuttakurssit

(ajanjakson keskiarvoja, 1999/I = 100)

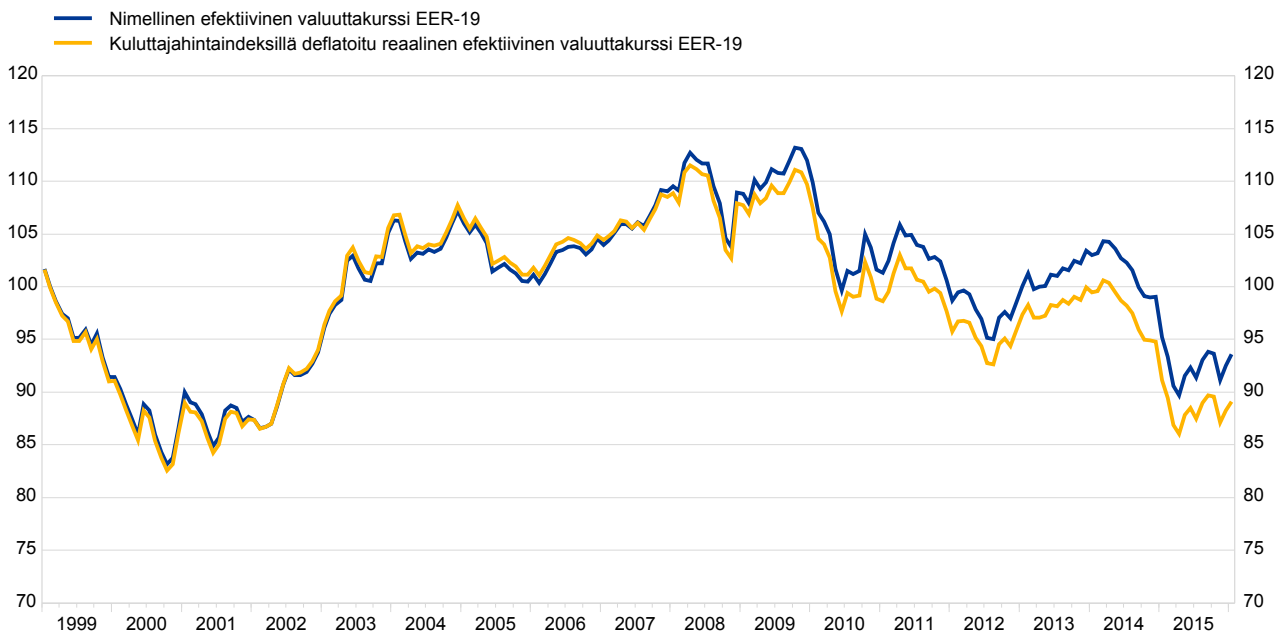
	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
<b>EER-19</b>							
Nimellinen	99,9	98,8	101,5	97,6	101,2	101,8	92,4
Reaalinen, kuluttajahintaindeksi	98,7	98,8	98,6	95,0	98,2	97,9	88,4
Reaalinen, tuottajahintaindeksi	97,7	98,4	96,7	93,3	96,7	96,7	89,2
Reaalinen, BKT:n deflaattori	95,6	96,7	93,9	88,0	91,1	91,3	
Reaalinen, tehdasteollisuuden yksikkötyökustannukset <sup>1)</sup>	102,3	99,4	107,0	99,8	102,0	102,2	
Reaalinen, koko talouden yksikkötyökustannukset	99,0	97,3	101,8	95,6	98,8	100,4	
<b>EER-38</b>							
Nimellinen	107,1	103,7	112,0	107,0	111,9	114,7	106,5
Reaalinen, kuluttajahintaindeksi	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9

Lähde: EKP.

1) Tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksilla deflatoidut aikasarjat ovat käytettävissä ainoastaan 18 tärkeimmän kauppakumppanimaan osalta (EER-18).

### Kuvio 4.1 Efektiiviset valuuttakurssit

(kuukausikeskiarvoja, 1999/I = 100)



Lähde: EKP.

## 4. Valuuttakurssit ja maksutase

### 4.2 Kahdenväliset valuuttakurssit

(kansallisen valuutan yksiköt euroa kohden, ajanjakson keskiarvoja)

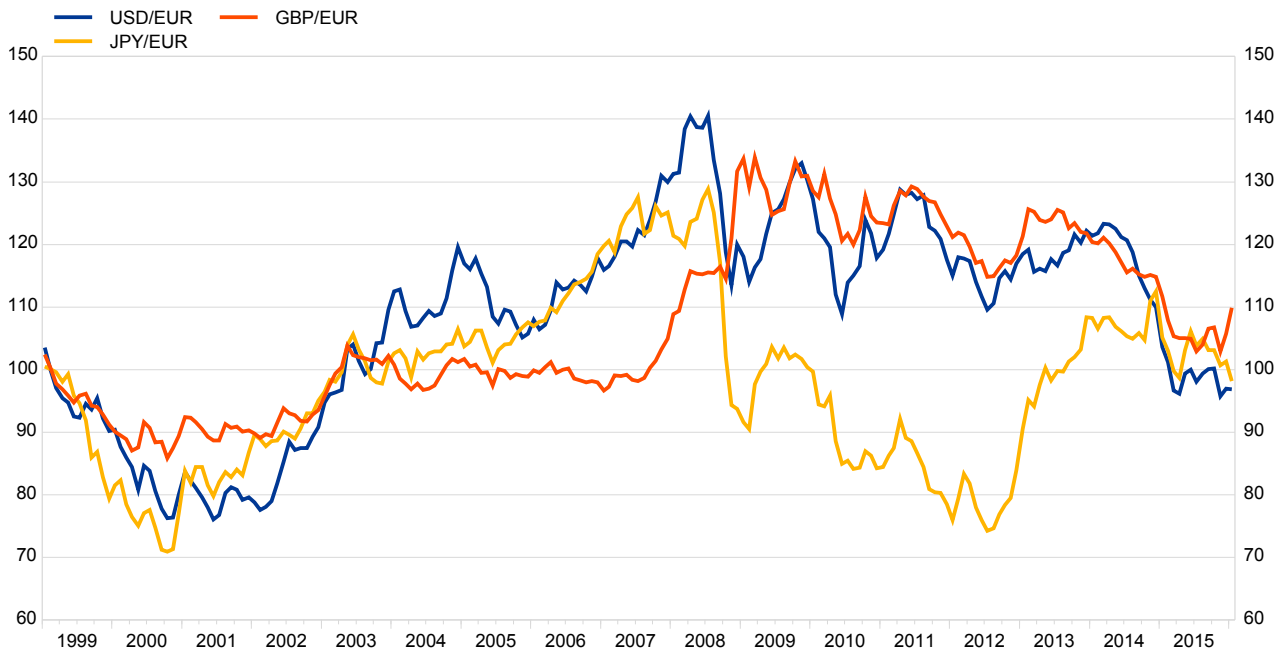
	1999–2015 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Kiinan renminbi	8,978	9,468	8,418	8,105	8,165	8,186	6,973
Kroatian kuna	7,444	7,406	7,488	7,522	7,579	7,634	7,614
Tšekin koruna	29,069	31,193	26,036	25,149	25,980	27,536	27,279
Tanskan kruunu	7,448	7,446	7,451	7,444	7,458	7,455	7,459
Unkarin forintti	268,989	253,282	291,429	289,249	296,873	308,706	309,996
Japanin jeni	127,872	130,952	123,473	102,492	129,663	140,306	134,314
Puolan zloty	4,065	3,991	4,170	4,185	4,197	4,184	4,184
Englannin punta	0,738	0,674	0,830	0,811	0,849	0,806	0,726
Romanian leu	3,634	3,132	4,351	4,459	4,419	4,444	4,445
Ruotsin kruunu	9,195	9,132	9,285	8,704	8,652	9,099	9,353
Sveitsin frangi	1,435	1,555	1,263	1,205	1,231	1,215	1,068
Yhdysvaltain dollari	1,218	1,155	1,309	1,285	1,328	1,329	1,110

Lähde: EKP.

1) Kiinan renminbiä ja Kroatian kunaa koskevat tiedot vuodesta 2001 alkaen.

### Kuvio 4.2 Kahdenväliset valuuttakurssit

(kuukausikeskiarvoja, 1999/I = 100)



Lähde: EKP.

## 4. Valuuttakurssit ja maksutase

### 4.3 Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit<sup>1)</sup>

(deflatoitu kuluttajahintaindeksillä, ajanjakson keskiarvoja, 1999/I = 100)

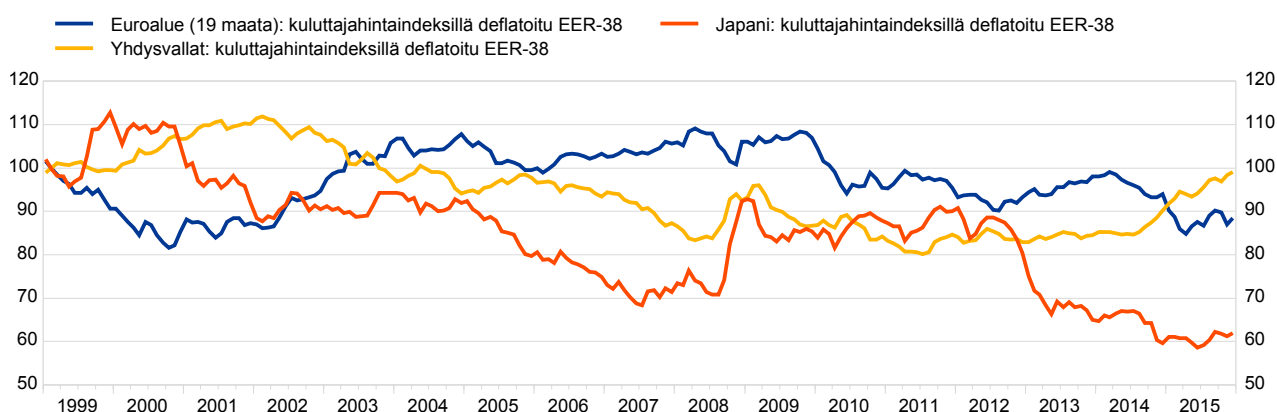
	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Belgia	99,7	99,2	100,5	98,9	100,5	100,7	96,6
Saksa	93,5	95,3	95,3	88,3	90,3	91,0	86,3
Viro	113,5	106,5	123,4	121,1	124,5	126,4	125,1
Irlanti	108,7	108,9	108,4	105,1	106,8	106,0	97,9
Kreikka	101,4	99,7	103,9	103,7	102,5	100,8	95,7
Espanja	106,3	104,8	108,4	107,0	108,7	108,1	102,8
Ranska	96,6	97,6	95,2	93,3	94,4	94,7	90,5
Italia	100,1	100,2	99,8	98,3	99,8	99,9	95,1
Kypros	104,8	104,0	106,0	105,8	106,3	105,6	100,0
Latvia	109,0	104,7	115,0	113,9	112,5	113,9	113,2
Liettua	121,5	115,7	129,7	127,6	128,7	130,1	127,5
Luxemburg	106,1	104,4	108,5	107,6	109,0	109,2	104,7
Malta	105,9	105,1	107,1	104,9	106,7	106,7	101,4
Alankomaat	101,7	102,5	100,4	97,6	100,7	100,7	95,3
Itävalta	96,5	97,0	95,6	93,8	95,7	97,0	94,5
Portugali	102,9	103,1	102,5	102,2	102,2	101,6	99,2
Slovenia	100,1	99,4	101,1	99,6	101,1	101,4	97,7
Slovakia	161,1	139,4	192,1	190,7	193,2	193,4	187,2
Suomi	96,3	96,9	95,3	92,6	94,8	96,6	93,3
Euroalue	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9
Bulgaria	132,4	120,8	148,8	148,5	148,7	146,8	140,7
Tšekki	132,3	122,4	146,5	149,1	146,2	138,1	134,5
Tanska	99,1	99,4	98,5	96,5	97,1	97,7	93,8
Kroatia	104,9	103,7	106,6	103,9	105,5	105,0	100,6
Unkari	129,2	125,3	134,8	135,7	134,4	129,1	123,5
Puola	117,7	117,4	118,1	117,1	117,6	118,1	113,3
Romania	132,8	127,4	140,5	135,9	141,4	142,8	137,7
Ruotsi	93,7	95,2	91,5	94,5	96,1	91,6	85,8
Iso-Britannia	90,9	97,9	81,0	80,6	79,4	84,9	88,8
Euroopan unioni	-	-	-	-	-	-	-
Yhdysvallat	94,3	99,3	87,0	84,0	84,2	86,1	95,5
Japani	84,4	89,4	77,3	86,4	68,9	64,9	60,7

Lähde: EKP.

1) Taulukossa esitetään koko euroalueen osalta euron reaaliin efektiivinen valuuttakurssi 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Yksittäisistä euroalueen maista taulukossa on yhdenmukaistetut kilpailukyvyindikaattorit, jotka on laskettu suhteessa samoihin kauppakumppanimaihin ja muihin euroalueen maihin. Euroalueen ulkopuolisten maiden tapauksessa esitetään euron reaaliin efektiivinen valuuttakurssi 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Positiivinen muutos viittaa hintakilpailukyyn heikkenemiseen.

### Kuvio 4.3 Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit

(deflatoitu kuluttajahintaindeksillä, kuukausikeskiarvoja, 1999/I = 100)



Lähde: EKP.

## 4. Valuuttakurssit ja maksutase

### 4.4 Maksutase: vaihtotase nettomääräisenä

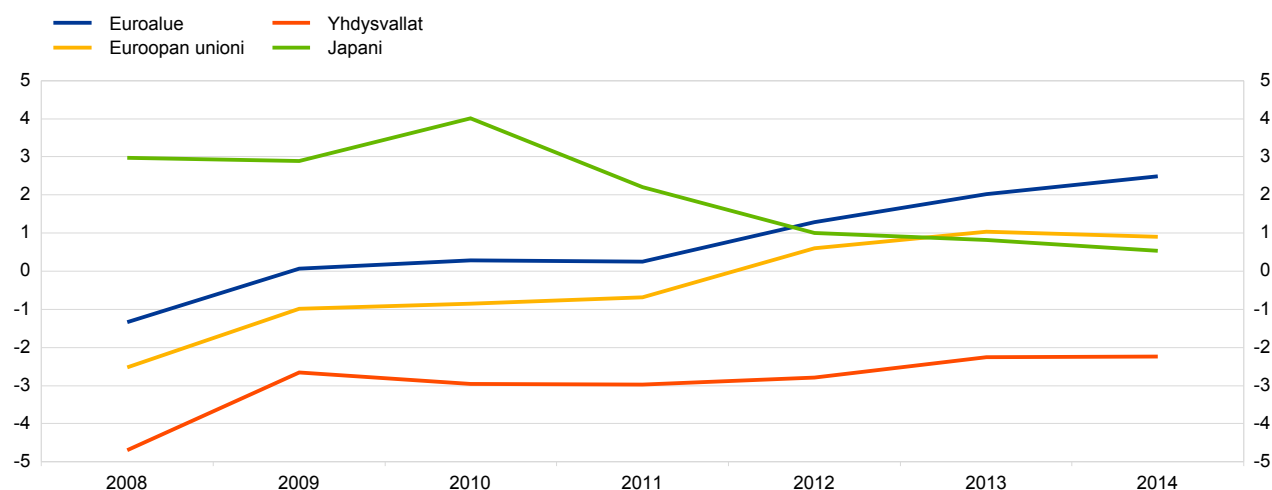
(% BKT:stä, ajanjakson keskiarvoja, työpäivien lukumäärällä korjaamattomia ja kausivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)

	2008–2014	2008–2011	2012–2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2
Saksa	6,3	5,7	7,1	6,2	7,0	6,7	7,8
Viro	-0,6	-0,7	-0,5	1,4	-2,6	-0,1	1,2
Irlanti	-0,3	-1,8	1,8	0,9	-1,6	3,2	3,8
Kreikka	-7,3	-11,2	-2,2	-10,0	-2,4	-2,0	-2,0
Espanja	-2,6	-5,1	0,8	-3,2	-0,2	1,5	1,0
Ranska	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,2	-0,8	-1,0
Italia	-1,3	-2,8	0,8	-3,1	-0,4	0,9	2,0
Kypros	-7,5	-9,4	-5,0	-4,0	-5,9	-4,6	-4,6
Latvia	-2,1	-1,6	-2,9	-3,0	-3,7	-2,7	-2,3
Liettua	-1,6	-4,0	1,5	-4,1	-1,3	1,7	4,0
Luxemburg	6,7	6,9	6,3	6,4	6,6	6,3	6,2
Malta	-0,7	-3,6	3,1	-2,4	1,4	3,8	4,2
Alankomaat	8,5	6,6	11,1	9,1	11,0	11,3	11,0
Itävalta	2,5	2,9	1,9	1,7	1,5	2,1	2,1
Portugali	-5,5	-9,6	0,0	-6,0	-2,0	1,4	0,6
Slovenia	1,4	-1,4	5,2	0,2	2,6	5,8	7,2
Slovakia	-2,4	-4,9	0,9	-5,0	1,0	1,6	0,1
Suomi	-0,2	0,9	-1,6	-1,8	-2,0	-1,8	-1,0
Euroalue	0,7	-0,2	1,9	0,2	1,3	2,0	2,5
Bulgaria	-3,7	-7,2	1,0	1,0	-0,3	2,0	1,3
Tšekki	-1,6	-2,5	-0,5	-2,2	-1,6	-0,5	0,6
Tanska	5,5	4,3	7,2	5,8	5,9	7,5	8,2
Kroatia	-2,0	-3,9	0,4	-0,8	-0,2	0,9	0,6
Unkari	0,2	-1,7	2,7	0,8	1,8	4,0	2,2
Puola	-4,0	-5,3	-2,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1
Romania	-4,6	-6,4	-2,1	-4,8	-4,7	-1,2	-0,5
Ruotsi	6,9	6,7	7,1	7,4	7,4	7,6	6,3
Iso-Britannia	-3,6	-2,8	-4,8	-1,7	-3,6	-4,8	-5,9
Euroopan unioni	-0,4	-1,3	0,8	-0,7	0,6	1,0	0,9
Yhdysvallat	-2,9	-3,3	-2,4	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2
Japani	2,1	3,0	0,8	2,2	1,0	0,8	0,5

Lähteet: EKP, BIS ja Eurostat.

### Kuvio 4.4 Maksutase: vaihtotase nettomääräisenä

(% BKT:stä, työpäivien lukumäärällä korjaamattomia ja kausivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)



Lähteet: EKP, BIS ja Eurostat.

## 4. Valuuttakurssit ja maksutase

### 4.5 Ulkomainen nettovarallisuus

(% BKT:stä, ajanjakson lopun keskiarvoja)

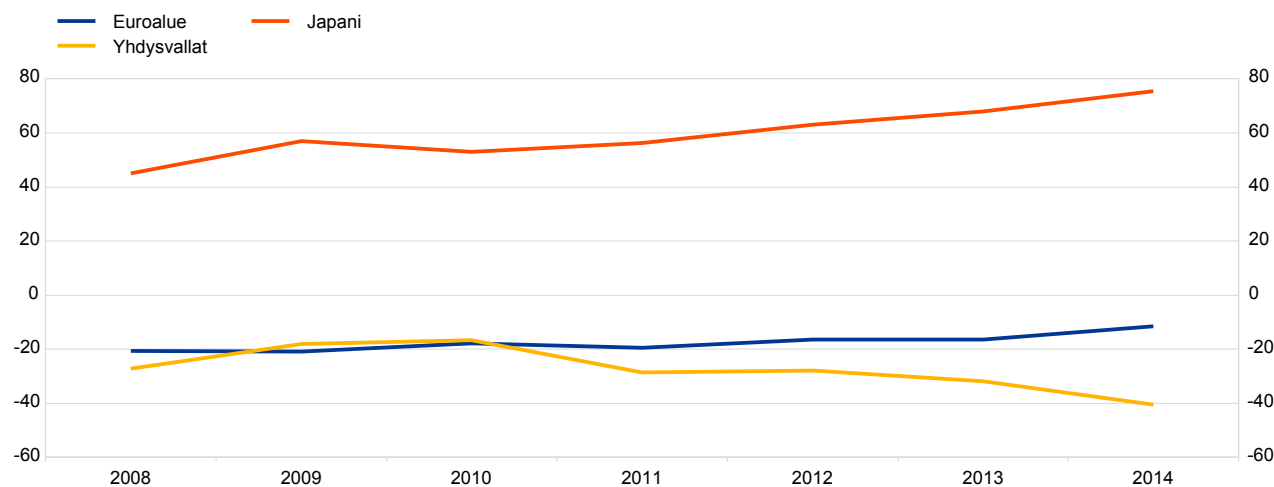
	2008–2014 <sup>1)</sup>	2008–2011 <sup>1)</sup>	2012–2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	58,0	58,5	57,2	62,1	53,9	54,7	63,0
Saksa	29,0	23,0	36,9	23,6	29,5	36,4	44,9
Viro	-62,6	-70,4	-52,2	-57,6	-55,1	-52,7	-48,9
Irlanti	-104,2	-89,8	-123,5	-107,0	-133,1	-128,8	-108,6
Kreikka	-98,7	-84,8	-117,3	-85,9	-111,1	-120,9	-119,8
Espanja	-90,9	-88,5	-94,3	-92,0	-90,1	-96,8	-95,9
Ranska	-13,5	-10,8	-17,1	-7,6	-13,2	-18,0	-20,3
Italia	-25,8	-23,3	-29,1	-22,2	-27,6	-30,3	-29,4
Kypros	-120,2	-106,2	-138,7	-134,6	-133,4	-140,3	-142,5
Latvia	-78,8	-82,6	-73,8	-79,7	-75,6	-74,9	-70,8
Liettua	-54,4	-55,1	-53,4	-55,3	-57,7	-51,4	-51,2
Luxemburg	16,5	-0,7	39,5	30,8	38,7	39,0	40,7
Malta	16,5	8,6	27,1	8,9	22,1	21,7	37,4
Alankomaat	21,4	5,7	42,2	19,8	31,4	32,8	62,4
Itävalta	-3,1	-5,5	0,2	-2,0	-3,2	1,4	2,3
Portugali	-107,6	-101,4	-115,9	-100,5	-113,5	-118,2	-115,9
Slovenia	-45,4	-43,8	-47,6	-45,7	-50,6	-47,2	-44,9
Slovakia	-64,5	-62,7	-67,0	-65,7	-63,9	-65,8	-71,3
Suomi	6,5	7,7	5,0	15,5	12,4	5,8	-3,3
Euroalue	-17,7	-19,8	-14,9	-19,5	-16,5	-16,6	-11,6
Bulgaria	-84,9	-91,2	-80,8	-89,2	-85,1	-79,2	-78,0
Tšekki	-41,3	-42,3	-40,1	-44,3	-46,9	-39,3	-34,2
Tanska	23,3	9,3	42,1	28,2	37,6	39,6	49,0
Kroatia	-87,1	-85,8	-88,7	-90,7	-90,0	-88,7	-87,5
Unkari	-95,4	-104,5	-83,4	-95,2	-93,9	-84,4	-71,9
Puola	-62,2	-57,2	-68,8	-57,7	-67,7	-70,4	-68,2
Romania	-62,4	-59,4	-66,4	-66,7	-70,1	-66,9	-62,2
Ruotsi	-6,9	-2,2	-13,1	-11,1	-16,2	-16,8	-6,3
Iso-Britannia	-13,2	-6,5	-22,1	-7,9	-22,8	-15,3	-28,2
Euroopan unioni	-	-	-	-	-	-	-
Yhdysvallat	-27,3	-22,7	-33,5	-28,7	-28,0	-32,0	-40,5
Japani	59,7	52,8	68,8	56,4	63,0	68,0	75,3

Lähteet: EKP ja BIS.

1) Bulgarian tiedot vuodesta 2010 alkaen.

### Kuvio 4.5 Ulkomainen nettovarallisuus

(% BKT:stä)



Lähteet: EKP ja BIS.

## 5. Julkisen talouden kehitys

### 5.1 Julkisen talouden rahoitusasema

(% BKT:stä)

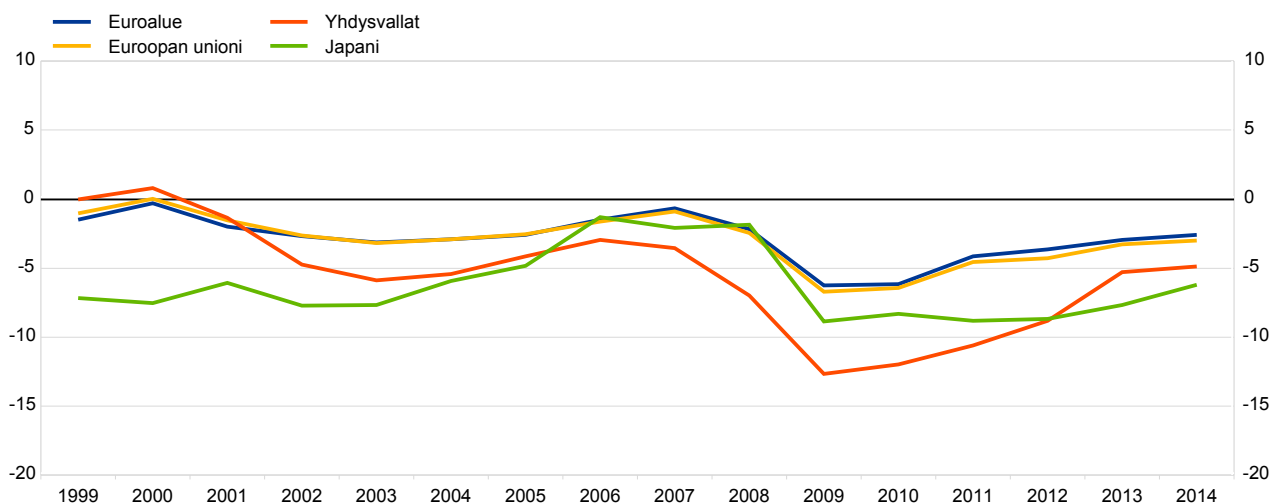
	1999–2014 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	-1,8	-0,6	-3,9	-4,1	-4,1	-2,9	-3,1
Saksa	-1,8	-2,1	-1,4	-1,0	-0,1	-0,1	0,3
Viro	0,3	0,6	-0,1	1,2	-0,3	-0,1	0,7
Irlanti	-7,0	-0,2	-12,7	-12,5	-8,0	-5,7	-3,9
Kreikka	-9,4	-7,6	-10,2	-10,2	-8,8	-12,4	-3,6
Espanja	-3,5	-0,3	-8,8	-9,5	-10,4	-6,9	-5,9
Ranska	-3,6	-2,6	-5,3	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9
Italia	-3,2	-2,9	-3,7	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0
Kypros	-3,5	-2,1	-5,9	-5,7	-5,8	-4,9	-8,9
Latvia	-2,7	-1,9	-4,0	-3,4	-0,8	-0,9	-1,6
Liettua	-3,1	-1,9	-5,2	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7
Luxemburg	0,9	1,6	0,3	0,5	0,2	0,7	1,4
Malta	-3,0	-3,2	-2,9	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1
Alankomaat	-1,7	-0,5	-3,9	-4,3	-3,9	-2,4	-2,4
Itävalta	-2,5	-2,1	-3,1	-2,6	-2,2	-1,3	-2,7
Portugali	-5,5	-4,2	-7,7	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2
Slovenia	-4,0	-2,2	-7,0	-6,6	-4,1	-15,0	-5,0
Slovakia	-4,9	-4,9	-4,8	-4,1	-4,2	-2,6	-2,8
Suomi	1,5	3,8	-2,4	-1,0	-2,1	-2,5	-3,3
<b>Euroalue</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,6</b>
Bulgaria	-0,6	0,6	-2,7	-2,0	-0,6	-0,8	-5,8
Tšekki	-3,5	-3,6	-3,3	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9
Tanska	0,8	2,4	-1,8	-2,1	-3,6	-1,3	1,5
Kroatia	-4,7	-3,6	-6,0	-7,8	-5,3	-5,4	-5,6
Unkari	-5,1	-6,0	-3,7	-5,5	-2,3	-2,5	-2,5
Puola	-4,4	-3,9	-5,1	-4,9	-3,7	-4,0	-3,3
Romania	-3,6	-2,9	-4,7	-5,4	-3,2	-2,2	-1,4
Ruotsi	0,5	1,2	-0,8	-0,1	-0,9	-1,4	-1,7
Iso-Britannia	-4,3	-2,1	-8,0	-7,7	-8,3	-5,7	-5,7
<b>Euroopan unioni</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,0</b>
Yhdysvallat	-5,5	-3,4	-9,0	-10,6	-8,8	-5,3	-4,9
Japani	-6,3	-5,2	-8,1	-8,8	-8,7	-7,7	-6,2

Lähteet: EKPJ ja OECD.

1) Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Kreikka vuodesta 2006 alkaen, Kroatia vuodesta 2002 alkaen ja Luxemburg vuodesta 2000 alkaen.

### Kuvio 5.1 Julkisen talouden rahoitusasema

(% BKT:stä)



Lähteet: EKPJ ja OECD.

## 5. Julkisen talouden kehitys

### 5.2 Julkisen talouden perusjäämä<sup>1)</sup>

(% BKT:stä)

	1999–2014 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	2,8	4,7	-0,4	-0,5	-0,6	0,4	0,0
Saksa	0,8	0,8	0,9	1,5	2,2	1,9	2,1
Viro	0,5	0,8	0,1	1,3	-0,1	0,0	0,8
Irlanti	-2,2	2,1	-9,3	-9,1	-4,0	-1,4	0,1
Kreikka	-4,4	-3,0	-5,0	-3,0	-3,7	-8,4	0,4
Espanja	-1,1	2,0	-6,2	-7,0	-7,5	-3,5	-2,5
Ranska	-1,0	0,1	-2,9	-2,5	-2,2	-1,8	-1,8
Italia	1,9	2,4	1,0	1,2	2,2	1,9	1,6
Kypros	-0,7	0,9	-3,4	-3,5	-2,9	-1,8	-6,0
Latvia	-1,7	-1,3	-2,4	-1,6	0,8	0,6	-0,1
Liettua	-1,8	-0,8	-3,5	-7,1	-1,2	-0,9	0,9
Luxemburg	1,9	2,8	0,7	1,0	0,6	1,1	1,8
Malta	-0,7	-1,2	0,2	0,6	-0,6	0,3	0,8
Alankomaat	0,5	2,1	-2,2	-2,5	-2,2	-0,9	-0,9
Itävalta	0,6	1,2	-0,3	0,2	0,5	1,3	-0,2
Portugali	-2,2	-1,4	-3,5	-3,1	-0,8	0,0	-2,3
Slovenia	-2,1	-0,4	-4,9	-4,7	-2,1	-12,4	-1,9
Slovakia	-2,7	-2,4	-3,2	-2,6	-2,4	-0,8	-0,9
Suomi	3,2	5,8	-1,0	0,4	-0,7	-1,3	-2,1
Euroalue	0,3	1,3	-1,5	-1,2	-0,6	-0,2	0,1
Bulgaria	1,1	2,9	-2,0	-1,3	0,2	0,0	-4,9
Tšekki	-2,4	-2,6	-2,0	-1,4	-2,5	0,1	-0,6
Tanska	3,2	5,0	0,0	-0,1	-1,8	0,5	3,1
Kroatia	-2,3	-1,7	-2,9	-4,7	-2,0	-1,9	-2,1
Unkari	-0,7	-1,5	0,7	-1,3	2,3	2,0	1,5
Puola	-1,8	-1,2	-2,7	-2,3	-1,0	-1,5	-1,4
Romania	-1,6	-0,8	-3,1	-3,8	-1,4	-0,4	0,3
Ruotsi	2,3	3,5	0,2	1,0	0,0	-0,6	-1,0
Iso-Britannia	-1,9	0,1	-5,2	-4,5	-5,4	-2,8	-3,0
Euroopan unioni	0,0	1,1	-2,0	-1,6	-1,4	-0,6	-0,5
Yhdysvallat	-1,9	0,1	-5,3	-6,7	-5,0	-1,7	-1,4
Japani	-4,1	-2,9	-6,0	-6,7	-6,6	-5,6	-4,1

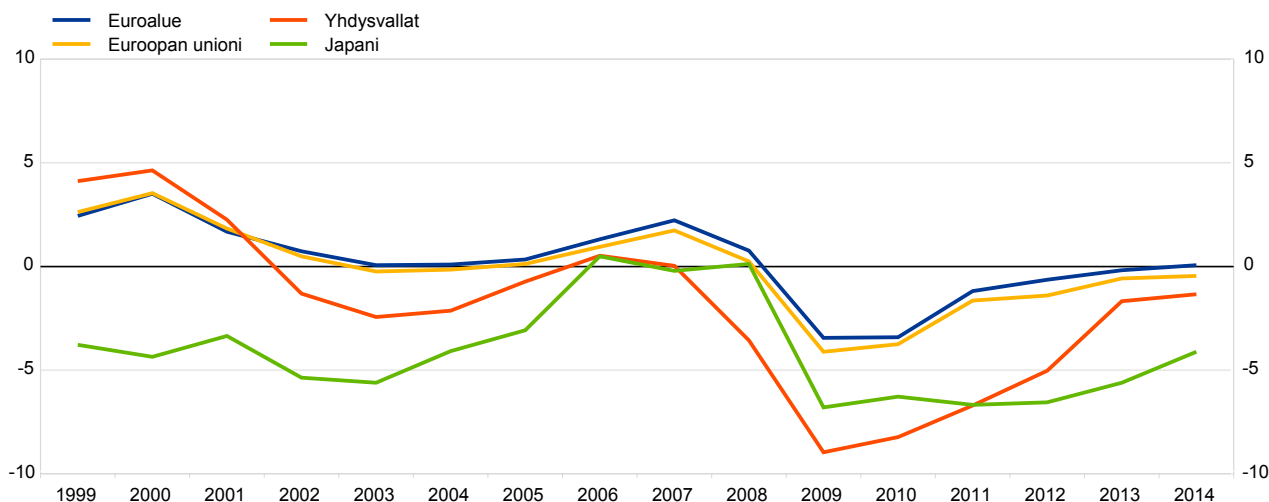
Lähteet: EKPJ ja OECD.

1) Julkisen talouden rahoitusasema ilman korkomenoja.

2) Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Kreikka vuodesta 2006 alkaen, Luxemburg vuodesta 2000 alkaen ja Kroatia vuodesta 2002 alkaen.

### Kuvio 5.2 Julkisen talouden perusjäämä

(% BKT:stä)



Lähteet: EKPJ ja OECD.



## 5. Julkisen talouden kehitys

### 5.3 Julkisen talouden menot

(% BKT:stä)

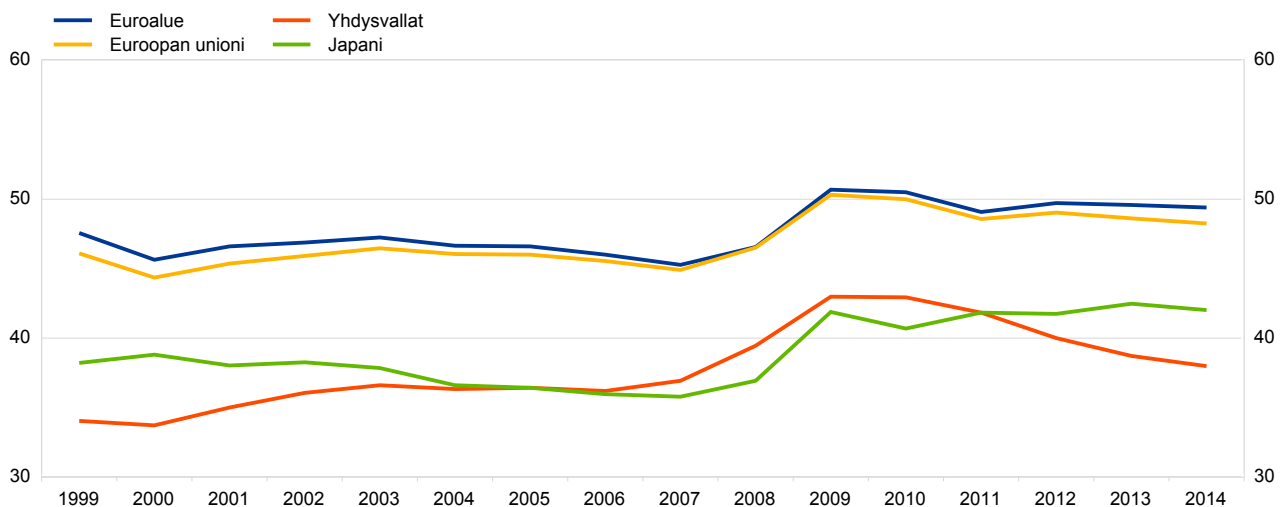
	1999–2014 <sup>1)</sup>	1999–2008 <sup>1)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	51,5	49,6	54,7	54,4	55,8	55,6	55,1
Saksa	45,7	45,8	45,5	44,7	44,4	44,5	44,3
Viro	37,4	35,9	39,9	37,4	39,1	38,3	38,0
Irlanti	38,7	34,1	46,3	45,5	41,8	39,7	38,2
Kreikka	52,2	47,7	54,4	54,2	55,2	60,8	49,9
Espanja	41,5	39,0	45,8	45,6	48,0	45,1	44,5
Ranska	53,9	52,3	56,8	55,9	56,8	57,0	57,5
Italia	48,3	47,0	50,5	49,1	50,8	51,0	51,2
Kypros	39,7	37,5	43,3	42,5	41,9	41,4	49,3
Latvia	37,3	35,8	39,7	39,0	37,0	36,9	37,3
Liettua	37,4	36,2	39,4	42,5	36,1	35,6	34,8
Luxemburg	41,3	39,7	43,7	43,3	44,6	43,3	42,4
Malta	42,1	42,1	42,2	40,9	42,5	42,6	44,0
Alankomaat	44,7	43,2	47,2	47,0	47,1	46,4	46,2
Itävalta	51,3	50,8	52,1	50,8	51,1	50,9	52,7
Portugali	46,8	44,6	50,4	50,0	48,5	49,9	51,7
Slovenia	47,3	45,1	51,0	50,0	48,6	60,3	49,8
Slovakia	41,7	41,8	41,5	40,5	40,1	41,0	41,6
Suomi	51,4	48,6	56,0	54,4	56,1	57,6	58,3
<b>Euroalue</b>	<b>47,7</b>	<b>46,5</b>	<b>49,8</b>	<b>49,1</b>	<b>49,7</b>	<b>49,6</b>	<b>49,4</b>
Bulgaria	37,9	38,2	37,4	34,1	34,7	37,6	42,1
Tšekki	42,5	42,2	43,2	42,9	44,5	42,6	42,6
Tanska	54,0	52,1	57,2	56,8	58,8	57,1	56,9
Kroatia	46,7	45,9	47,7	48,8	47,1	47,8	48,2
Unkari	49,4	49,2	49,7	49,7	48,6	49,5	49,9
Puola	43,9	44,2	43,6	43,6	42,6	42,4	42,1
Romania	36,7	36,1	37,6	39,1	36,5	35,2	34,9
Ruotsi	52,5	52,9	51,8	50,5	51,7	52,4	51,8
Iso-Britannia	43,4	41,3	46,8	46,9	46,8	44,9	43,9
<b>Euroopan unioni</b>	<b>47,0</b>	<b>45,7</b>	<b>49,1</b>	<b>48,6</b>	<b>49,0</b>	<b>48,6</b>	<b>48,2</b>
Yhdysvallat	37,8	36,1	40,7	41,8	40,0	38,7	38,0
Japani	39,0	37,3	41,8	41,8	41,8	42,5	42,0

Lähteet: EKPJ ja OECD.

1) Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Kreikka vuodesta 2006 alkaen, Luxemburg vuodesta 2000 alkaen ja Kroatia vuodesta 2002 alkaen.

### Kuvio 5.3 Julkisen talouden menot

(% BKT:stä)



Lähteet: EKPJ ja OECD.

## 5. Julkisen talouden kehitys

### 5.4 Julkisen talouden velka<sup>1)</sup>

(% BKT:stä)

	1999–2014 <sup>2)</sup>	1999–2008 <sup>2)</sup>	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	100,9	99,8	102,8	102,2	104,1	105,1	106,7
Saksa	68,1	62,5	77,3	78,4	79,7	77,4	74,9
Viro	6,2	5,0	8,2	5,9	9,5	9,9	10,4
Irlanti	58,0	32,2	100,9	109,3	120,2	120,0	107,5
Kreikka	146,5	106,2	160,0	172,0	159,4	177,0	178,6
Espanja	58,4	47,3	76,8	69,5	85,4	93,7	99,3
Ranska	72,2	63,1	87,2	85,2	89,6	92,3	95,6
Italia	109,8	102,8	121,4	116,4	123,2	128,8	132,3
Kypros	65,2	57,8	77,7	65,8	79,3	102,5	108,2
Latvia	23,5	12,8	41,4	42,8	41,4	39,1	40,8
Liettua	26,1	19,6	36,9	37,2	39,8	38,8	40,7
Luxemburg	12,6	7,4	20,4	19,2	22,1	23,4	23,0
Malta	66,5	65,3	68,5	69,8	67,6	69,6	68,3
Alankomaat	54,7	49,6	63,3	61,7	66,4	67,9	68,2
Itävalta	72,2	66,4	81,8	82,2	81,6	80,8	84,2
Portugali	80,3	60,8	112,8	111,4	126,2	129,0	130,2
Slovenia	36,1	25,3	54,1	46,4	53,7	70,8	80,8
Slovakia	42,1	39,3	46,7	43,3	51,9	54,6	53,5
Suomi	44,0	39,8	50,9	48,5	52,9	55,6	59,3
<b>Euroalue</b>	<b>74,9</b>	<b>67,8</b>	<b>86,8</b>	<b>86,0</b>	<b>89,3</b>	<b>91,1</b>	<b>92,1</b>
Bulgaria	30,0	38,1	17,9	15,3	17,6	18,0	27,0
Tšekki	30,9	25,0	40,8	39,9	44,7	45,2	42,7
Tanska	43,3	42,7	44,2	46,4	45,6	45,0	45,1
Kroatia	51,7	38,4	67,3	63,7	69,2	80,8	85,1
Unkari	66,9	60,0	78,4	80,8	78,3	76,8	76,2
Puola	46,8	43,1	53,0	54,4	54,0	55,9	50,4
Romania	24,4	18,8	33,8	34,2	37,4	38,0	39,9
Ruotsi	44,6	47,7	39,5	36,9	37,2	39,8	44,9
Iso-Britannia	55,8	40,9	80,6	81,8	85,3	86,2	88,2
<b>Euroopan unioni</b>	<b>68,4</b>	<b>60,6</b>	<b>81,4</b>	<b>81,0</b>	<b>83,8</b>	<b>85,5</b>	<b>86,8</b>
Yhdysvallat	68,5	55,3	90,5	90,9	94,3	96,4	96,5
Japani	179,8	156,2	219,0	219,1	225,8	232,5	236,4

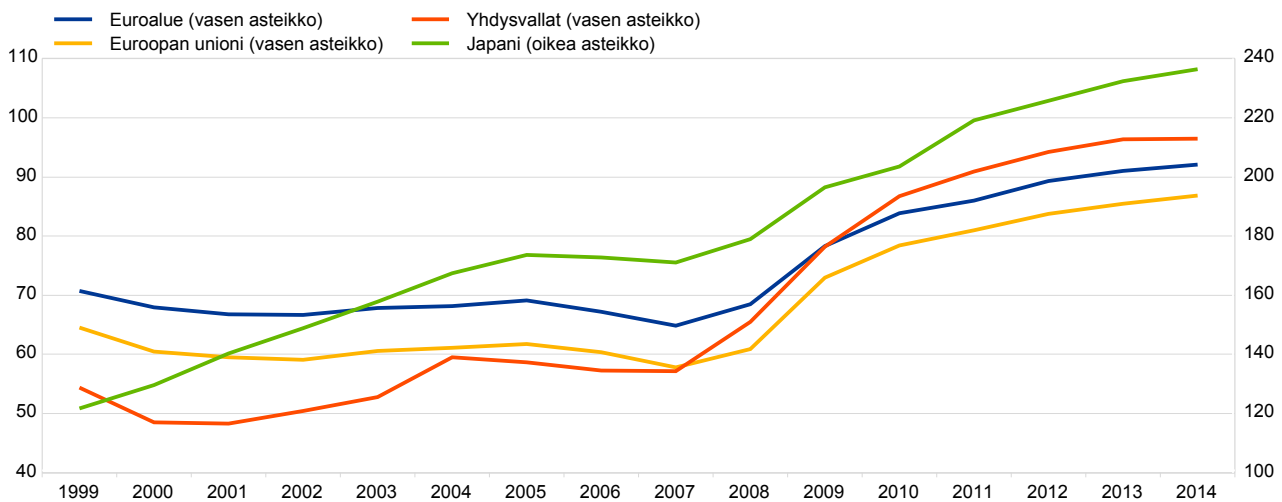
Lähteet: EKPJ ja OECD.

1) Bruttovelka (sisältää käteisen, talletukset, velkapaperit ja lainat). Velka on sulautettu julkisyhteisöjen sisäisillä erillä Japania lukuun ottamatta.

2) Eri maita koskevat tiedot ovat käytettävissä seuraavasti: Kreikka vuodesta 2007 alkaen, Luxemburg ja Bulgaria vuodesta 2000 alkaen ja Kroatia vuodesta 2002 alkaen.

### Kuvio 5.4 Julkisen talouden velka

(% BKT:stä)



Lähteet: EKPJ ja OECD.

## Maiden lyhenteet

### EU:n jäsenvaltiot

BE	Belgia
BG	Bulgaria
CZ	Tšekki
DK	Tanska
DE	Saksa
EE	Viro
IE	Irlanti
GR	Kreikka
ES	Espanja
FR	Ranska
HR	Kroatia
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

### Muut maat

BR	Brasilia
CN	Kiina
IN	Intia
ID	Indonesia
JP	Japani
MY	Malesia
MX	Meksiko
RU	Venäjä
ZA	Etelä-Afrikka
KR	Etelä-Korea
TH	Thaimaa
TR	Turkki
US	Yhdysvallat

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

### © Euroopan keskuspankki, 2016

Postiosoite: 60640 Frankfurt am Main, Germany  
Puhelinnumero: +49 69 1344 0  
Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Kaikki oikeudet pidätetään. Kopiointi on sallittu opetuskäyttöön ja ei-kaupallisiin tarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.

Tämän vuosikertomuksen luvut perustuvat 12.2.2016 käytettävissä olleisiin tietoihin.

Valokuvat: Andreas Böttcher  
Thorsten Jansen

ISSN 1725-2881 (EPUB-julkaisu)  
ISSN 1725-2881 (HTML-julkaisu)  
ISSN 1725-2881 (PDF-julkaisu)  
ISBN 978-92-899-2010-0 (EPUB-julkaisu)  
ISBN 978-92-899-2109-1 (HTML-julkaisu)  
ISBN 978-92-899-2038-4 (PDF-julkaisu)  
DOI 10.2866/669720 (EPUB-julkaisu)  
DOI 10.2866/18455 (HTML-julkaisu)  
DOI 10.2866/985786 (PDF-julkaisu)  
EU:n luettelonumero: QB-AA-16-001-FI-E (EPUB-julkaisu)  
EU:n luettelonumero: QB-AA-16-001-FI-Q (HTML-julkaisu)  
EU:n luettelonumero: QB-AA-16-001-FI-N (PDF-julkaisu)