

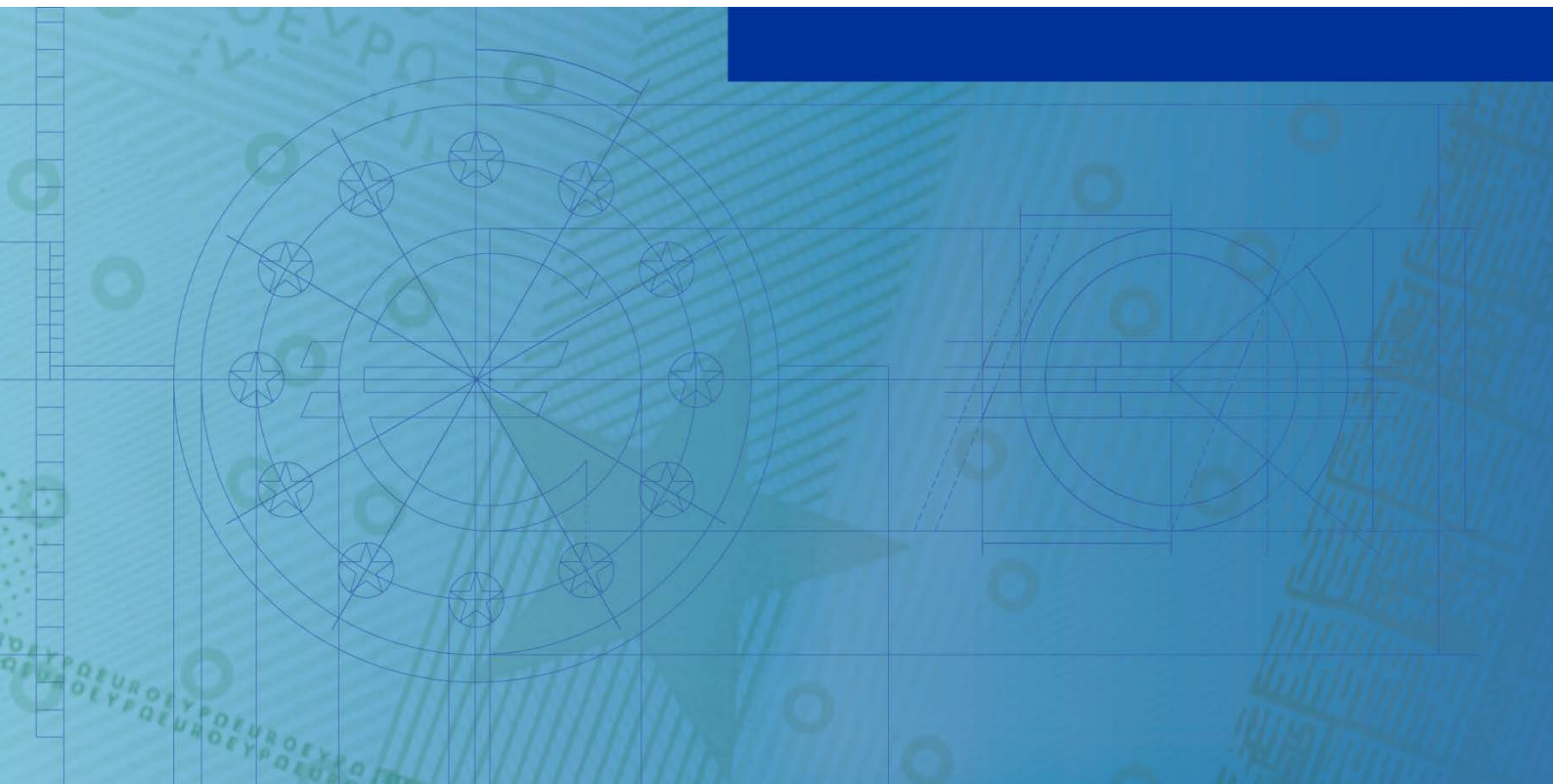


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

# Vuosikertomus

2016



# Sisällys

<b>Esipuhe</b>	<b>4</b>
<b>Euroalueen talous, EKP:n rahapolitiikka ja Euroopan rahoitusala vuonna 2016</b>	<b>6</b>
<b>1 Euroalueen talous:</b>	<b>6</b>
1.1    Globaali makrotaloudellinen ympäristö	6
1.2    Rahoitusmarkkinoiden kehitys	11
<b>Kehikko 1</b> Matalien korkojen vaikutus pankkeihin ja rahoitusjärjestelmän vakauteen	16
1.3    Laaja-alainen elpyminen	18
<b>Kehikko 2</b> Meneillään olevaa elpymistä ylläpitävät tekijät	21
1.4    Hintojen ja kustannusten kehitys	24
<b>Kehikko 3</b> Pohjainflaatiotrendejä: palkkakehityksen vaikutus	28
1.5    Rahan määrän ja luotonannon kehitys	31
1.6    Finanssipolitiikka ja rakenneuudistukset	34
<b>Kehikko 4</b> Euroalueen liiketoimintaympäristöä ja hyödykemarkkinoita koskevien uudistusten painopisteet	41
<b>2 Rahapolitiikalla edistettiin euroalueen talouden elpymistä ja inflaation nopeutumista</b>	<b>43</b>
2.1    Tarvittiin uusia rahapoliittisia toimia	43
<b>Kehikko 5</b> Rahapoliittisten toimien tulonjakovaikutus	48
2.2    Rahapolitiikan vaikutuksen välittyminen rahoitusmarkkina- ja taloustilanteeseen	52
<b>Kehikko 6</b> Eurojärjestelmän taseen koko ja koostumus	56
<b>3 Euroopan rahoitussektori on muuttumassa kestävämmäksi, mutta sen kannattavuus on heikko</b>	<b>59</b>
3.1    Euroalueen rahoitusjärjestelmän riskit ja heikkoudet	59
<b>Kehikko 7</b> Pankkien liiketoimintamallien moninaisuus ja mukautuminen matalaan korkotasoon	62
3.2    EKP:n makrovakaustehtävät	65

3.3	EKP:n pankkivalvontatehtävät	68
3.4	EKP:n osallistuminen sääntelyhankkeisiin	69
	<b>Kehikko 8</b> Järjestämättömät saamiset euroalueella	72
	<b>Muu toiminta</b>	<b>75</b>
<b>1</b>	<b>Markkinainfrastrukturi ja maksut</b>	<b>75</b>
1.1	TARGET2- ja T2S-järjestelmien yhdistäminen	75
1.2	Selvityspalvelut tukemaan pikamaksuja	76
1.3	Eurojärjestelmän tuleva markkinainfrastrukturi ja hajautettu tilikirjatekniikka	77
1.4	Turvallinen talouden markkinainfrastrukturi	77
<b>2</b>	<b>Rahoituspalvelut muille laitoksille</b>	<b>78</b>
2.1	Luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito	78
2.2	Eurojärjestelmän varannonhoitopalvelut	78
<b>3</b>	<b>Setelit ja kolikot</b>	<b>79</b>
3.1	Setelien ja kolikoiden kierto	79
3.2	Uusi 50 euron seteli	81
3.3	Euroseteliväärennökset	81
<b>4</b>	<b>Tilastot</b>	<b>82</b>
4.1	Uusia ja laajennettuja euroalueen tilastoja	82
4.2	Muita tilastointiin liittyviä asioita	83
<b>5</b>	<b>Taloudellinen tutkimus</b>	<b>84</b>
5.1	EKP:n tutkimustoiminnan painopisteet ja yksiköt	84
5.2	Eurojärjestelmän/EKPJ:n tutkimusverkostot	85
5.3	Kokoukset ja julkaisut	86
<b>6</b>	<b>Oikeudelliset asiat</b>	<b>87</b>
6.1	Oikeudenkäynnit EU:n tuomioistuimissa	87
6.2	EKP:n lausunnot ja kuulematta jättämiset	89
6.3	Yhteiseen valvontamekanismiin liittyvä lainsäädännön kehitys	92

6.4	Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia 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	97
	<b>Kehikko 9</b> Brexit – vaikutukset ja näkymät	100
<b>8</b>	<b>Viestintä</b>	<b>101</b>
	<b>Liitteet</b>	<b>103</b>
1	Institutionaalinen rakenne	103
2	Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat	113
3	Organisaation ja henkilöstön kehitys	114
	<b>Tilinpäätös</b>	<b>A1</b>
	<b>Eurojärjestelmän konsolidoitu tase 31. joulukuuta 2016</b>	<b>C1</b>
	<b>Tilastoliite (vain englanniksi)</b>	<b>S1</b>

## Esipuhe



Vuosi 2016 oli monessa suhteessa hankala. Epävarmuuden varjostaman alun jälkeen nähtiin kuitenkin myös edistystä, ja vuoden päättyessä talous oli vahvemmalla pohjalla kuin kertaakaan kriisin alettua.

Taloudellisen epävarmuuden hälvetessä poliittinen epävarmuus kuitenkin kasvoi. Vuoden aikana nähtiin sarja geopolittisia tapahtumia, jotka vaikuttavat toimintaympäristöömme vielä vuosien ajan. Tässä vuosikertomuksessa käydään läpi, miten EKP luovi näiden tapahtumien ristiaallokossa.

Vuoden 2016 alussa rahoitusmarkkinoiden levottomuus lisääntyi, kun huolet maailmantalouden kehityksen uudesta hidastumisesta levisivät. Oli olemassa vaara, että paluu tavoitteen mukaiseen inflaatiouauhtiin viivästyisi entisestään. Kun lisäksi inflaatiouauhti oli jo valmiiksi erittäin hidas, myös deflaatoriskit olivat varteenotettavia. Kuten edellisvuonna, EKP:n neuvosto oli valmiina turvautumaan kaikkiin käytettävissä oleviin keinoihin tehtävänsä täyttämiseksi.

Maaliskuussa otettiin käyttöön uusia toimia, joilla lisättiin rahapolitiikan elvyttävyyttä. Ohjauksorkoja laskettiin entisestään, minkä lisäksi käynnistettiin uusi kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarja. Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtävien kuukausittaisten ostojen määrää lisättiin 60 miljardista eurosta 80 miljardiin euroon, ja ohjelmassa alettiin ostaa myös yrityssektorin velkapapereita.

Näillä toimilla helpotettiin tehokkaasti rahoitusoloja, ylläpidettiin talouden elpymistä ja pohjimmiltaan edistettiin asteittaista paluuta kohti tavoitteen mukaista inflaatiouauhtia.

Toimien osoittauduttua tehokkaiksi omaisuuserien osto-ohjelman kestoja pidennettiin joulukuussa yhdeksällä kuukaudella. Näin haluttiin tukea rahoitusoloja pitempikestoisesti ja varmistaa, että inflaatiouauhti saadaan palaamaan kestävästi lähelle kahta prosenttia mutta alle sen. Kuukausittaisten ostojen määrä kuitenkin palautettiin alkuperäisen ostovolyymin mukaiseksi eli 60 miljardiin euroon, sillä vuoden aikana toteutetut toimet olivat vaikuttaneet odotetusti: luottamus oli kasvanut euroalueen taloudessa ja deflaatoriskit olivat väistymässä.

Rahapolitiikalla on aina myös sivuvaikutuksia. Vuonna 2016 ne saivat paljon huomiota. Tässä vuosikertomuksessa tarkastellaan joitakin rahapolitiittisten toimien oheisvaikutuksia ja niihin liittyviä huolenaiheita.

Siinä analysoidaan muun muassa rahapolitiikan tulonjakovaikutuksia ja erityisesti vaikutusta eriarvoistumisen kannalta. Analyysin perusteella rahapolitiikan tulonjakovaikutus on keskipitkällä aikavälillä myönteinen, sillä työttömyyden vähentyminen hyödyttää eniten vähävaraisia kotitalouksia. Työllisyyden kasvu on yksi vahvimmin eriarvoisuutta vähentävistä tekijöistä.

Huolenaiheena on ollut myös pankkien, vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen kannattavuus. Vuosikertomuksessa tarkastellaan alhaisen korkotason vaikutuksia rahoituslaitoksiin sekä sitä, miten rahoituslaitokset ovat reagoineet tilanteeseen. Yksittäisen pankin sopeutumiskyky riippuu sen liiketoimintamallista.

Muista rahoitussektorin haasteista vuonna 2016 tarkastellaan erityisesti järjestämättömiä saamisia. Vuosikertomuksessa käydään läpi niihin liittyviä ongelmia sekä niiden vähentämiseksi tarvittavia toimia ja vielä jäljellä olevia esteitä. Erikseen tarkastellaan myös uuden teknologian hyödyntämistä ja innovaatioita rahoitussektorilla sekä niiden mahdollisia vaikutuksia sektorin rakenteeseen ja toimintaan. Lisäksi käsitellään niiden merkitystä valvonta- ja sääntelyviranomaisten kannalta.

Vuosikertomuksessa ei voida sivuuttaa myöskään vuoden 2016 järjestyttäviä poliittisia muutoksia, etenkin Ison-Britannian päätöstä erota Euroopan unionista. Sitä arvioidaan EKP:n näkökulmasta. Ison-Britannian irtautuessa EU:sta on erittäin tärkeää turvata sisämarkkinoiden eheys ja säilyttää säännöt ja niiden täytäntöönpano yhdenmukaisina.

Vaikka poliittinen epävarmuus todennäköisesti jatkuu myös vuonna 2017, uskomme talouden elpymisen edelleen etenevän EKP:n rahapolitiikan vauhdittamana. EKP:llä on toimitaan selkeä tavoite: hintavakauden ylläpitäminen. Hintavakaustehtävä ohjasi EKP:n toimintaa menestyksekkäästi vuonna 2016 ja ohjaa sitä myös vuonna 2017.

Frankfurt am Mainissa, huhtikuussa 2017

Mario Draghi  
Pääjohtaja

# Euroalueen talous, EKP:n rahapolitiikka ja Euroopan rahoitusala vuonna 2016

## 1 Euroalueen talous:

### 1.1 Globaali makrotaloudellinen ympäristö

Vuonna 2016 euroalueen talous kehittyi vaikeassa ulkoisessa ympäristössä. Kasvu sekä kehittyneissä että kehittyvissä markkinatalouksissa jäi historiallisesti katsoen vaatimattomaksi, ja epävarmuus rahoitusmarkkinoilla oli ajoittain suurta. Volatiliteetissa koettiin ohimeneviä huippuja varsinkin Ison-Britannian EU-jäsenyyttä koskevan kansanäänestyksen jälkeen kesäkuussa ja Yhdysvaltain presidentinvaalien jälkeen marraskuussa. Maailmanlaajuinen inflaatio pysyi hitaana, kun aiempien öljyn hinnanlaskujen vaikutus vähitellen häivelni ja ylikapasiteettia oli runsaasti.

#### Maailmantalouden kasvu jäi vaatimattomaksi

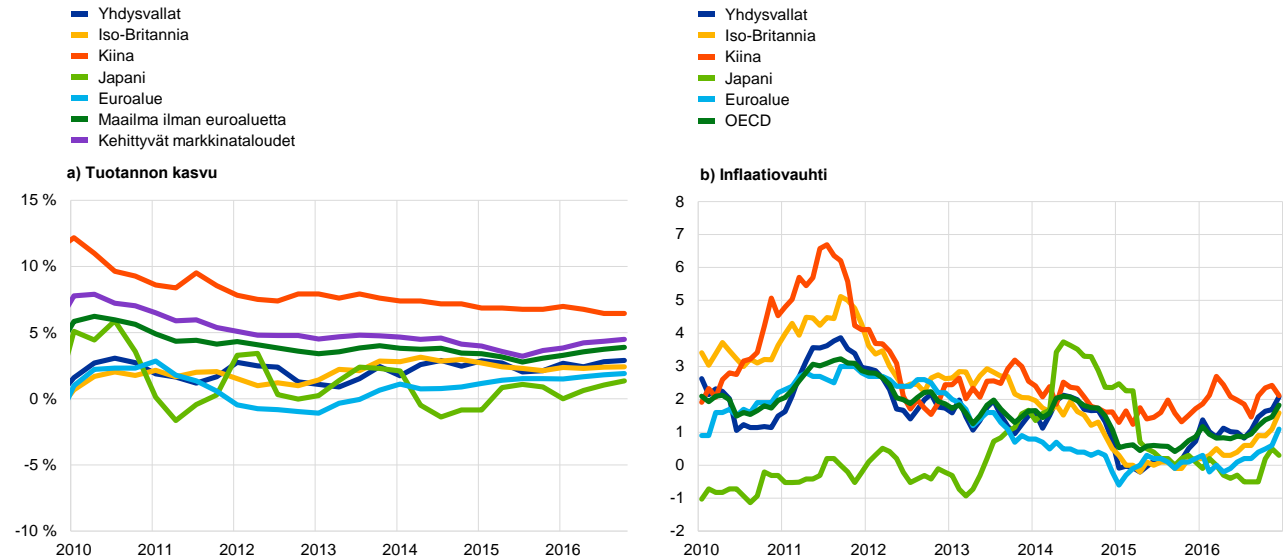
Maailmantalous jatkoi asteittaista elpymistään vuonna 2016, vaikka elpymisvauhti jäi kehittyneiden talouksien kasvun hidastumisen vuoksi edellisvuotta hieman vaatimattomammaksi. Talouskasvu piristyi vasta vuoden jälkipuoliskolla varsinkin kehittyvissä markkinatalouksissa. Kaiken kaikkiaan globaalinen BKT:n kasvu pysyi kriisiä edeltävissä lukemissa (ks. kuvio 1).

Vuoden 2016 erityispiirteisiin kuului muutamia merkittäviä poliittisia tapahtumia, jotka varjostivat maailman talousnäkyviä. Kesäkuun 2016 kansanäänestyksen tulos Ison-Britanniassa aiheutti epävarmuutta maan talouden kehityksestä, mutta välittömät vaikutukset rahoitustilanteeseen ja talouteen jäivät lyhytaikaisiksi ja vähäisiksi. Vuoden lopulla Yhdysvaltain vaalitulokset muuttivat odotuksia Yhdysvaltain uuden hallinnon tulevasta talouspolitiikasta, mikä nostatti markkinoilla jälleen epävarmuuden aallon.

## 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.

Kehittyneet markkinat jatkoivat kasvuaan, vaikkakin hitaammin kuin edellisvuonna. Elvyttävänä jatkunut rahoituspolitiikka ja työmarkkinatilanteen piristyminen tukivat taloudellista toimeliaisuutta. Myös kehittyvillä markkinoilla talouskasvu oli koko vuosi huomioon ottaen maltillista, mutta näkymät kohenivat huomattavasti vuoden jälkipuoliskolla. Tähän vaikutti erityisesti kaksi tekijää: Kiinan talouskasvun vähittäisen hidastumisen jatkuminen ja syvän taantumasta asteittainen elpyminen suurten raaka-aineita vievien maiden markkinoilla. Kasvu jäi kuitenkin rajalliseksi. Tämä johtui geopolittisista jännitteistä, ylivelkaantuneisuudesta, pääomavirtojen kääntymisestä negatiivisiksi ja raaka-aineviejien hitaasta sopeutumisesta tuottojen pienenemiseen.

Maailmankaupan kasvu oli hidasta vuonna 2016 ja maailmanlaajuisen tavaratuonnin määrä kasvoi vuositasona vain 1,7 %, kun kasvu oli vuotta aiemmin ollut 2,1 %. Aiempien kokemusten mukaan tietyt, menneisyydessä kasvua vauhdittaneet rakenteelliset muutokset, kuten kuljetuskustannusten pieneneminen, kaupan vapautuminen, globaalien arvoketjujen laajeneminen ja rahoitusmarkkinoiden syveneminen, eivät keskipitkällä aikavälillä enää samalla tavoin tue kaupan kasvua. Siksi maailmankauppa ei ennustettavissa olevan tulevaisuuden aikana varsin todennäköisesti kasva globaalia taloutta nopeammin.

Ehdot maailman rahoitusmarkkinoilla olivat vuoden aikana suotuisat. Suurten kehittyneiden talouksien keskuspankit, kuten Englannin pankki, Japanin keskuspankki ja EKP, jatkoivat elvyttävää rahapolitiikkaa. Yhdysvaltain keskuspankkijärjestelmä alkoi jälleen normalisoida rahapolitiikkaansa nostamalla joulukuussa 2016 Federal Funds -ohjauksen vaihteluväliä 25 peruspisteellä. Rahoitusmarkkinat osoittautuivat yleisesti vahvoiksi poliittisten tapahtumien aiheuttamista kasvaneen epävarmuuden jaksoista huolimatta. Vuoden loppua kohti



Yhdysvaltain pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat merkittävästi. On edelleen epävarmaa, kertooko tämä talouskasvu- ja inflaatio-odotusten piristymisestä vai onko kyseessä vain piikki Yhdysvaltain pitkien joukkolainojen maturiteettipreemioissa. Useimmat kehittyvät markkinat hyötyivät ulkoisten rahoitusehtojen helpottumisesta Yhdysvaltojen marraskuusiin vaaleihin asti. Sen jälkeen kuitenkin aiemmin kasvaneet pääomavirrat kehittyviin markkinatalouksiin alkoivat hiipua, kun valtionlainojen tuottoerot kasvoivat ja valuuttakursseihin kohdistuvat paineet lisääntyivät useissa maissa.

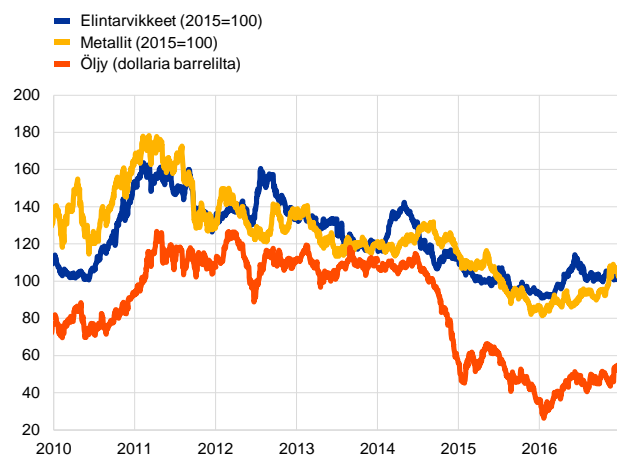
## Runsas ylikapasiteetti jarrutti edelleen globaalia inflaatiota

Vuonna 2016 globaalia inflaatiota jarruttivat edelleen alhainen öljyn hinta ja runsaana pysyttelevä maailmanlaajuinen ylikapasiteetti (ks. kuvio 2). Vuonna 2016 kokonaisinflaatio OECD-alueella nopeutui vähitellen vuoden loppua kohti ja oli keskimäärin 1,1 % (edellisvuonna 0,6 %). OECD-alueen vuotuinen pohjainflaatio (ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja) nopeutui hieman eli 1,8 prosenttiin (ks. kuvio 1).

### Kuvio 2

#### Raaka-aineiden hinnat

(päivähavaintoja)



Lähteet: Bloomberg ja Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

Öljyn barrelihinta elpyi tammikuun 2016 lopun alhaiselta 33 Yhdysvaltain dollarin tasolta joulukuun lopun 55 dollariin. Yhdysvaltain öljyntuottajayritysten investointien supistuminen ja useiden öljyn tuotantoon kohdistuneiden häiriöiden äkillinen lisääntyminen nostivat öljyn hintaa vuoden alkupuoliskolla.<sup>1</sup> Vuoden loppua kohti öljyn hintaan vaikutti merkittävästi OPECin toimitusstrategia. 30.11. tehty päätös OPECin jäsenmaiden tuotannon leikkauksista 1,2 miljoonalla barrelilla päivässä vuoden 2017 ensimmäisellä puoliskolla nosti Brent-raakaöljyn hintaa. Hinnannousua tuki myös OPECin ja joidenkin OPECin ulkopuolisten tuottajamaiden 10.12.2016 tekemä sopimus tuotannon leikkaamisesta vielä 0,6 miljoonalla barrelilla päivässä.

Vuonna 2016 muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinnat elpyivät. Elintarvikkeiden ja metallien hinnoissa suunta oli kuitenkin päinvastainen. Maataloudesta peräisin

olevien raaka-aineiden hinta nousi sääolojen vuoksi vuoden alkupuolella ja laski jälleen kesän aikana vehnän ja muiden viljojen runsaan sadon vuoksi. Metallien hinnat pysyivät alhaisina vuoden alkupuoliskolla Kiinan ilmoitettua metallien kulutusta rajoittavista ympäristöpoliittisista toimista. Kun tiedot Kiinan ja Yhdysvaltojen mahdollisista uusista infrastruktuuri-investoinneista paransivat tulevia kysyntänäkymiä, metallien hinnat elpyivät osittain.

Kaiken kaikkiaan kehittyvien talouksien hitaasti kapenevat tuotantokuilut, runsaan ylikapasiteetin vähittäinen supistuminen useissa kehittyvissä markkinatalouksissa ja

<sup>1</sup> Aiheesta kerrotaan tarkemmin [US Energy Information Administrationin](#) verkkosivulla.

öljyn sekä muiden raaka-aineiden aiempien hinnanlaskujen vaikutusten hiipuminen lisäsivät hieman globaaleja inflaatiopaineita vuoden 2016 toisella puoliskolla.

## Suuret taloudet jatkoivat kasvuaan

**Yhdysvaltain** talouden kasvu hidastui vuonna 2016. Ensimmäisellä vuosipuoliskolla Yhdysvaltain BKT kasvoi hitaasti, mutta se elpyi vuoden jälkipuoliskolla. Kasvua vauhdittivat pääasiassa kulutuskysyntä, työllisyystilanteen koheneminen ja kotitalouksien taseiden vahvistuminen. Ensimmäisellä vuosipuoliskolla kasvua heikentäneet varastojen mukautukset ja energiainvestointien supistuminen menettivät vaikutustaan vuoden loppua kohti ja taloudellinen toimeliaisuus piristyi. Yleinen BKT:n kasvu hidastui 1,6 prosenttiin vuonna 2016, kun se oli vuonna 2015 ollut 2,6 %. Työmarkkinoiden kehitys oli edelleen vahvaa, ja työttömyysaste jatkoi laskuaan vuoden lopun 4,7 prosenttiin samalla, kun palkkojen nousukehitys nopeutui. Inflaatiouauhti alitti selvästi Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean (FOMC) asettaman tavoitteen. Kaiken kaikkiaan vuotuinen kuluttajahintaindeksi nousi 2,1 % vuonna 2016, ja kuluttajahintojen perusinflaatio (ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja) nopeutui 2,2 prosenttiin.

Rahapolitiikka jatkui vuonna 2016 hyvin elvyttävänä. Joulukuussa FOMC päätti rahoitusmarkkinoiden laajasti odottamasta Federal Funds -ohjauskoron vaihteluvälin nostosta 25 peruspisteellä 0,5–0,75 prosenttiin. Finanssipolitiikka oli tilivuonna 2016 maltillisen elvyttävää, ja alijäämäsuhte kasvoi hieman eli 3,2 prosenttiin terveydenhoidon kustannusten ja nettomääräisten korkomenojen kasvun vuoksi.

**Japanissa** kasvu oli vakaata vuonna 2016. Sitä tukivat elvyttävä talous- ja finanssipolitiikka, rahoitusehtojen keventyminen ja työmarkkinatilanteen kiristyminen. Keskimääräinen BKT:n kasvu hidastui vuonna 2016 hieman edellisvuoden 1,2 prosentista 1 prosenttiin. Työttömyysaste laski 3,1 prosenttiin, mutta palkat nousivat maltillisesti. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui vuonna 2016 negatiiviseksi -0,1 prosenttiin, mikä johtui pääasiassa raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen laskusta ja jenin vahvistumisesta. Japanin keskuspankin ensisijainen inflaatiomittari, kuluttajahintaindeksi ilman tuoreiden elintarvikkeiden ja energian hintoja, laski jonkin verran edellisvuoteen verrattuna ja päättyi vuonna 2016 0,6 prosenttiin. Syyskuussa Japanin keskuspankki otti käyttöön rahan määrän lisäämiseen ja rahapolitiikan helpottamiseen sekä tuottokäyrän ohjaukseen perustuvan elvytysohjelman. Se sitoutui myös lisäämään rahan määrää, kunnes inflaatiouauhdin voitaisiin todeta ylittäneen keskuspankin hintavakaustavoitteen ja pysyvän vakaasti tuolla tasolla.

**Isossa-Britanniassa** talouskasvu jatkui vahvana huolimatta EU-jäsenyyttä koskevan kansanäänestyksen tuloksen aiheuttamasta epävarmuudesta. Vuonna 2016 BKT kasvoi alustavien arvioiden mukaan 2,0 %, pääasiassa vahvan yksityisen kulutuksen tukemana.<sup>2</sup> Rahoitusmarkkinoilla merkittävin reaktio kansanäänestyksen tulokseen

<sup>2</sup> Katso myös EKP:n Talouskatsauksen 7/2016 kehikko "[Economic developments in the aftermath of the UK referendum on EU membership](#)".

oli punnan valuuttakurssin jyrkkä lasku. Inflaatio nopeutui sen aiemmin erittäin hitaalta tasolta. Rahapolitiikka pysyi elvyttävänä vuonna 2016. Elokuussa Englannin pankin rahapolitiikan komitea laski keskeistä ohjauskorkoaan 25 peruspisteellä 0,25 prosenttiin, laajensi omaisuuserien osto-ohjelmaansa ja käynnisti pitkäaikaisen rahoituksen ohjelman tukeakseen korkotason laskun vaikutusta talouteen. Marraskuussa Ison-Britannian hallitus julkisti uuden finanssipoliittisen tavoitteensa ja kohdistetut, erityisesti asumiseen ja infrastruktuuri-investointeihin liittyvät poliittiset toimet tukeakseen taloutta siirtymäkauden aikana.

**Kiinan** talouskasvu vakiintui vuonna 2016 vahvan kulutuksen ja infrastruktuuri-investointien ansiosta. Vuonna 2016 BKT kasvoi vuositasolla 6,7 %, kun edellisvuoden kasvuvauhti oli ollut 6,9 %. Teollisuuden investoinnit jäivät heikoiksi, mutta kiinteistöinvestoinnit kasvoivat hieman. Tuontikysyntä elpyi vuoden 2015 aallonpohjasta mutta jäi aiempaa tasoa heikommaksi. Suhteellisen vaimea ulkoinen kysyntä heikensi vientiä, millä oli puolestaan negatiivinen vaikutus prosessiteollisuuden tuontiin. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio nopeutui 2 prosenttiin, ja vuotuinen tuottajahintainflaatio, joka on ollut negatiivinen maaliskuusta 2012 alkaen, nopeutui -1,4 prosenttiin.

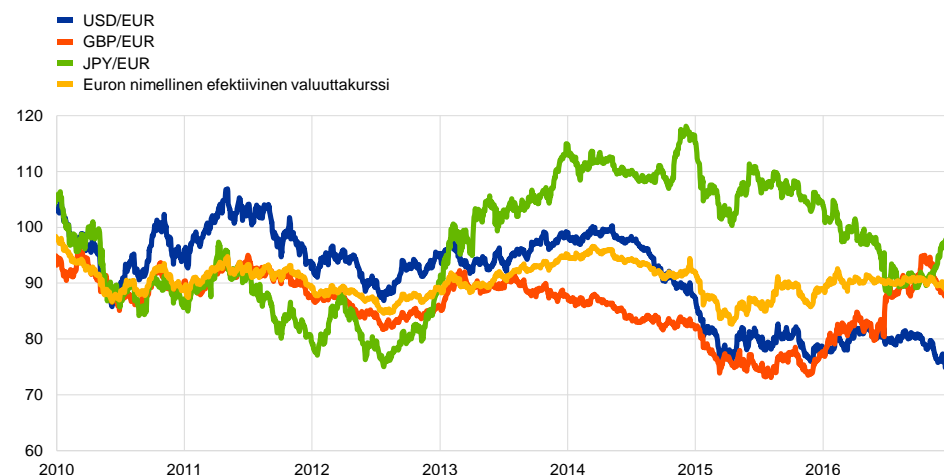
## Euron efektiivinen valuuttakurssi pysyi jokseenkin vakaana

Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi pysyi vuonna 2016 suurin piirtein ennallaan (ks. kuvio 3). Euron kahdenväliset valuuttakurssit suhteessa muutamiin muihin suuriin valuuttoihin kuitenkin vaihtelivat. Suhteessa Yhdysvaltain dollariin euron valuuttakurssi oli varsin vakaa suurimman osan vuotta 2016, kun korkotuotot pysyivät molemmin puolin Atlanttia jokseenkin muuttumattomina, mutta vuoden lopulla kurssi heikkeni. Euron heikkenemistä Japanin jeniin nähden tasoitti osittain sen vahvistuminen suhteessa Englannin puntaan.

### Kuvio 3

#### Euron valuuttakurssi

(päivähavaintoja)



Lähde: EKP.

Huom. Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden.

Tanskan kruunu on nyt ainoa Euroopan valuuttakurssimekanismin II (ERM II:een) kuuluva valuutta. Tanskan kruunun valuuttakurssi oli lähellä ERM II -keskuskurssiaan, kun Tanskan keskuspankki nosti ohjauskorkoa tammikuussa 2016 ja osti nettomääräisesti valuuttoja Tanskan kruunuilla vuonna 2016. Tšekin keskuspankki jatkoi valuuttojen ostoa valuuttamarkkinainterventioita koskevan politiikkansa mukaisesti estääkseen Tšekin korunon vahvistumisen tietyn rajan yli. Myös Kroatian keskuspankki jatkoi interventioita valuuttamarkkinoilla ohjatun kelluvan valuuttakurssipolitiikkansa mukaisesti. Bulgarian lev oli edelleen kiinnitettynä euroon. Euro pysyi myös jokseenkin vakaana suhteessa Sveitsin frangiin ja Unkarin forinttiin sekä Romanian leuhun. Se vahvistui suhteessa Ruotsin kruunuun ja vähäisemmässä määrin suhteessa Puolan zlotyyyn.

## 1.2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

Euroalueen rahoitusmarkkinoiden kehitystä ohjasi vuonna 2016 yhä suurelta osin kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikka. Se edisti valtioiden joukkolainojen tuottojen vähittäistä supistumista euroalueella vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana. Valtion joukkolainojen tuottojen elpyminen kuittasi kuitenkin euroalueella osan aikaisemmin vuoden 2016 aikana tapahtuneesta supistumisesta vuoden loppua kohti maailmantalouteen liittyvien tekijöiden vaikutuksesta. Rahamarkkinakorot ja yritysten ulkoisen rahoituksen kustannukset laskivat edelleen ennennäkemättömän mataliin lukemiin. Yritysten ja kotitalouksien rahoitusolot paranivat edelleen.

### Euroalueen rahamarkkinakorot laskivat

Rahamarkkinakorkojen lasku jatkui vuonna 2016 lähinnä sen vuoksi, että EKP jatkoi elvyttävää rahapolitiikkaansa.

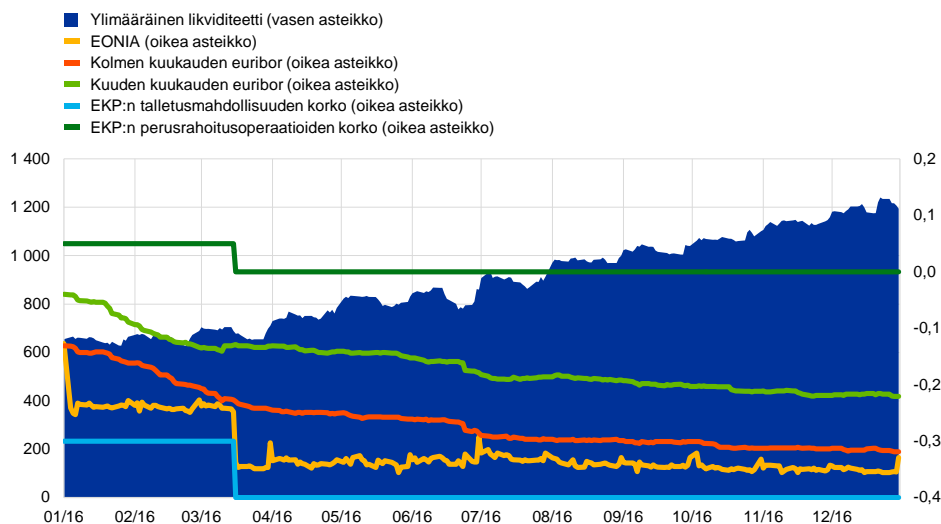
Elvyttäviä toimenpiteitä selitetään yksityiskohtaisemmin osassa 2.1.

Talletusmahdollisuuden koron lasku välittyi nopeasti ja täysimääräisenä eoniakorkoon, joka vakautui tämän jälkeen noin -0,35 prosenttiyksikköön (ks. kuvio 4). Eoniakorko nousi perinteiseen tapansa tilapäisesti kuukausien lopussa, mutta nämä nousut olivat pienempiä kuin vuoden 2015 alussa ennen kuin ylimääräisen likviditeetin määrä alkoi kasvaa jyrkästi omaisuuserien osto-ohjelman käyttöönoton myötä.

## Kuvio 4

### Rahamarkkinakorot ja ylimääräinen likviditeetti

(mrd. euroa, vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP ja Bloomberg.  
Huom. Tuoreimmat havainnot 30.12.2016.

Kolmen ja kuuden kuukauden euriborkorot laskivat edelleen ja muuttuivat negatiivisiksi. Euriborkorkojen lasku johtui elvyttävän rahapolitiikan jatkamisesta, ja siihen vaikutti jonkin verran myös ylimääräisen likviditeetin kasvusuuntaus. Ylimääräisen likviditeetin suureneminen yli 500 miljardilla eurolla vuoden aikana johtui lähinnä omaisuuserien osto-ohjelman mukaisista ostoista ja vähäisemmässä määrin uudesta kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjasta (TLTRO-II). Ylimääräisen likviditeetin määrä saavutti 1 200 miljardia euroa vuoden lopussa (ks. kuvio 4).

Vakuudellisilla rahamarkkinoilla myös takaisinostosopimusten (repo) korot jatkoivat laskuaan, kun EKP:n ohjauskorkoja laskettiin, likviditeettiä oli runsaasti ja haettiin korkealaatuisia vakuuksia. Hyvin likvidien vakuuksien kysyntä näkyi siinä, että joidenkin euroalueen maiden liikkeeseen laskemille vakuuksille noteeratut repo-korot olivat talletusmahdollisuuden korkotasoa alempia suurimman osan vuotta.

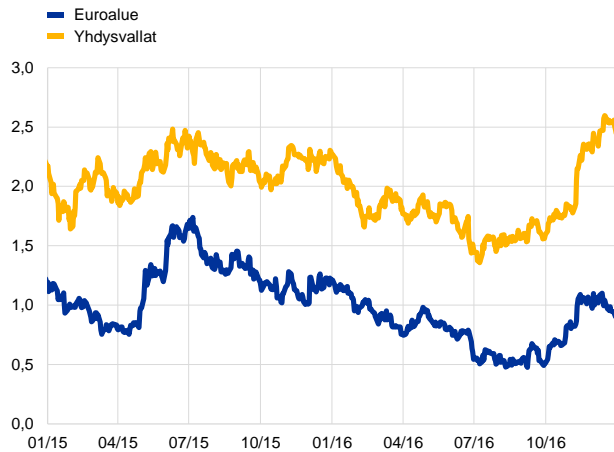
Rahamarkkinoiden termiinkorot saavuttivat euroalueella pohjakosketuksen EU:n jäsenyyttä koskeneen Ison-Britannian kansanäänestyksen jälkeen kesäkuun lopussa, kun markkinat odottivat aikaisempaa enemmän EKP:n elvyttävän rahapolitiikan jatkuvan. Vuoden loppuun mennessä termiinkorot olivat kuitenkin kääntyneet, kun markkinat olivat lakanneet odottamasta ohjauskoron laskun jatkumista ja eoniakoron termiinkäyrä jyrkkeni. Käyrän jyrkkeneminen, samalla kun valtion joukkolainojen tuotot suurenevät euroalueella, heijasti joukkolainojen pitempiaikaisten tuottojen kehitystä maailmalla, vahvimmin Yhdysvalloissa.

## Valtion joukkolainojen tuotot suurentivat euroalueella vuoden loppua kohti

### Kuvio 5

#### Valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: Bloomberg, Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Euroalueen tiedot koskevat valtion 10 vuoden joukkolainojen BKT-painotettua keskiarvoa. Tuorein havainto 30.12.2016.

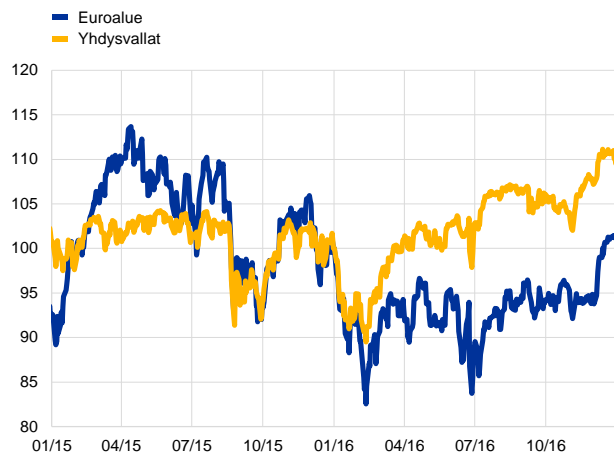
Valtion joukkolainojen tuotot olivat kaiken kaikkiaan pienempiä euroalueella vuonna 2016 kuin vuonna 2015, missä näkyi jatkuva tuki EKP:n suorittamista euroalueen valtioiden joukkolainojen ostoista ja muista rahapoliittisista toimenpiteistä. Tapahtumat maailmalla vaikuttivat tuottoihin merkittävästi sekä euroalueella että Yhdysvalloissa (ks. kuvio 5). Kun epävarmuus maailmantalouden kasvunäkymistä lisääntyi vuoden alussa, riskittömät korot laskivat voimakkaasti. Ison-Britannian kansanäänestyksen tulos supisti tuottoja edelleen, mutta optimistisemmat maailmantalouden näkymät ja Yhdysvaltain presidentinvaalien tulos suurensivat tuottoja sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo pieneni kaiken kaikkiaan noin 0,30 prosenttiyksikköä vuonna 2016 ja oli vuoden lopussa noin 0,9 %. Euroalueen sisällä valtionlainojen tuottoerojen kehitys oli varsin vaimeaa, mutta maiden välillä oli eroja.

## Osakkeiden hinnat pysyivät euroalueella suurin piirtein ennallaan tilapäisten laskujen jälkeen

### Kuvio 6

#### Osakemarkkinoiden indeksit euroalueella ja Yhdysvalloissa

(indeksi: 1.1.2016 = 100, päivähavaintoja)



Lähde: Thomson Reuters.  
Huom. Käytetyt indeksit ovat EURO STOXX euroalueella ja S&P 500 Yhdysvalloissa. Perusarvona on 100 ja perusajankohtana 1.1.2016. Tuorein havainto 30.12.2016.

Vuosi 2016 alkoi huomattavalla laskulla maailmanlaajuisilla osakemarkkinoilla, kun Kiinan kehitys herätti huolen maailmantalouden kasvusta (ks. kuvio 6). Kun huolet hälvenivät, osakemarkkinat palautuivat huhtikuun tienoilla vuoden alun tasolle. Samanlainen kehitys havaittiin Ison-Britannian kansanäänestyksen aikoihin, kun muutaman päivän ajan äänestyksen jälkeen havaittu jyrkkä lasku kääntyi seuraavien kuukausien aikana. Vuoden jälkipuoliskolla euroalueen osakemarkkinat nousivat huomattavasti näkymien kohennuttua. Vaikka euroalueen osakemarkkinat heilahtelivat verrattain paljon vuoden aikana, ne pysyivät suurin piirtein ennallaan, sillä laaja EURO STOXX -indeksi nousi noin 1 prosentin. Vaikka kokonaisindeksi nousi hieman, pankkiosakkeiden hinta laski, sillä niihin vaikuttivat kielteisesti muun muassa pankkien järjestämättömien saamisten kanta sekä edelleen heikko kannattavuus.

Osakehinnat kehittyivät Yhdysvalloissa samalla tavoin vuoden mittaan, mutta nousivat kaiken kaikkiaan

vahvemmin, lähes 10 % vuoden 2016 aikana. Joulukuussa 2016 keskeiset osakeindeksit nousivat Yhdysvalloissa ennätysellisen korkeiksi.

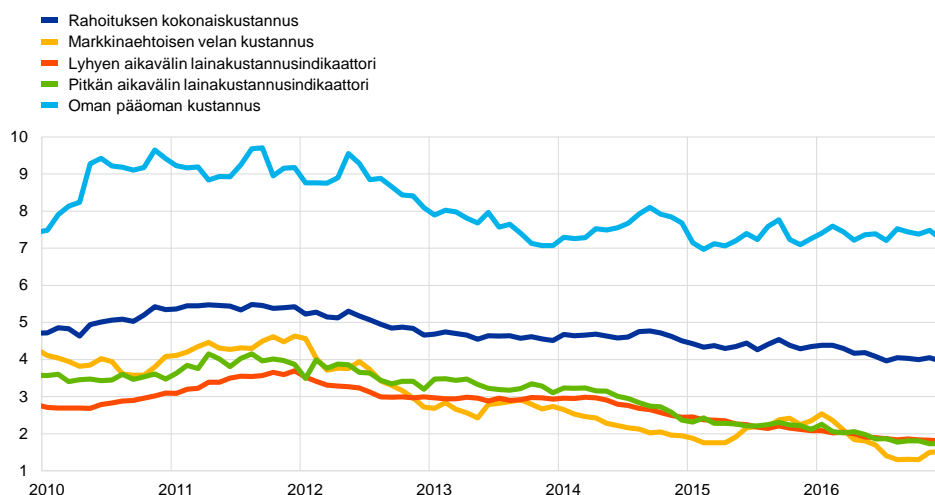
## Yritykset hyötyivät ulkoisen rahoituksen kustannusten alenemisesta

Vuonna 2016 toteutetut rahapolitiittiset toimet välittyivät myös yritysten ulkoisen rahoituksen nimellisiin kokonaiskustannuksiin, jotka supistuivat kaikkien aikojen alimmalle tasolle kesällä 2016 (ks. kuvio 7). Erityisesti talletusmahdollisuuden negatiiviset korot ja maaliskuussa julkaistut uudet TLTRO II -operaatiot alensivat osaltaan edelleen yrityksille myönnettyjen pankkilainojen kustannuksia. Euroalueelle sijoittautuneiden muiden yritysten kuin pankkien liikkeeseen laskemien euromääräisten investointiluokan joukkolainojen ostojen aloittaminen yhdessä omaisuuserien osto-ohjelman muiden osatekijöiden kanssa painoivat markkinaehtoisien velkarahoituksen kustannukset huomattavasti alemmiksi kuin edellisenä vuonna ja pankkien antolainauskorkojakin alemmiksi. Koska osakeriskipreemio pysyi suurena, oman pääoman kustannus pieni kuitenkin vain hieman vuonna 2016. Vahva kasvu tukeva rahapolitiikka alensi osaltaan ulkoisen rahoituksen kustannuksia samoin kuin ulkoisen rahoituksen kustannusten vaihteluja euroalueen eri maissa ja eri kokoisissa yrityksissä.

### Kuvio 7

#### Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen nimelliset kokonaiskustannukset

(vuotuisina prosenteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähteet: EKP, Merrill Lynch, Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Yritysten rahoituksen kokonaiskustannukset lasketaan pankkilainojen, markkinaehtoisien velkarahoituksen ja oman pääoman erien kustannusten painotettuna keskiarvona euroalueen tilinpidon mukaisten kantatietojen perusteella. Oman pääoman erien kustannukset lasketaan kolmivaiheisen osinkojen diskonttausmallin avulla käyttämällä Datastreamin yritysosakemarkkinaindeksin tietoja. Tuorein havainto on joulukuulta 2016.

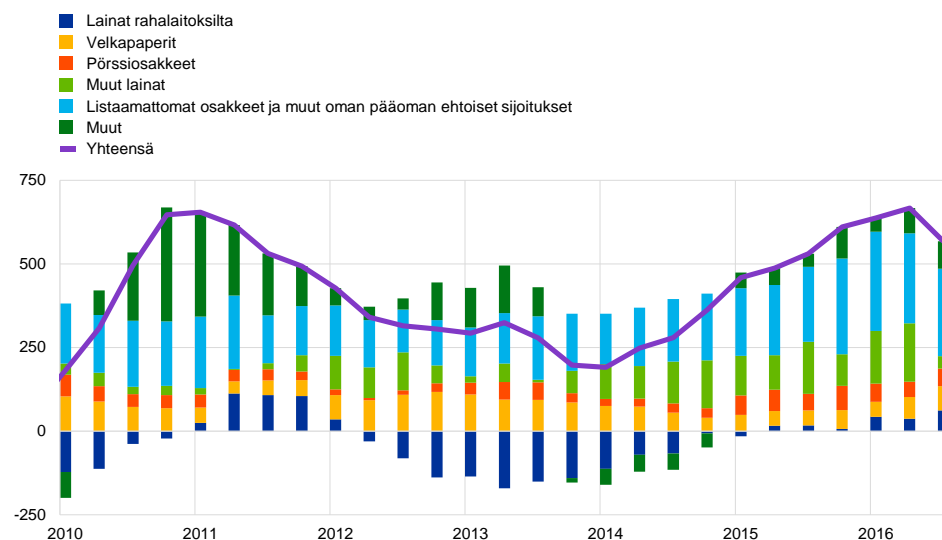
## Ulkoisen rahoituksen käyttö vakautui vuonna 2016

Yritysten ulkoisen rahoituksen käyttö vakautui vuoden 2016 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä lähelle vuoden 2015 keskiarvotasoa (ks. kuvio 8). Pitemmällä aikavälillä yritysten ulkoisen rahoituksen käytön elpymistä vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä saavutetulta hyvin matalalta tasolta tukevat edelleen 1) rahoituskustannusten jatkuva pieneneminen, 2) luotonannon rajoitteiden keventyminen, 3) taloudellisen toimeliaisuuden jatkuva laajentuminen sekä 4) sulautumisten ja yritysostojen lisääntyminen. Myös kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikka on osaltaan luonut yrityksille hyviä edellytyksiä markkinaehtoisen rahoituksen saamiseen. Erityisesti omaisuuserien osto-ohjelman laajentaminen kesäkuussa 2016 siten, että se käsittää yritysten joukkolainat, tuki velkapapereiden liikkeeseenlaskua vuoden aikana. Luottoehtojen kohentuminen<sup>3</sup> ja korkojen alentuminen johtivat siihen, että yritykset turvautuivat hieman aikaisempaa enemmän pankkirahoitukseen, kun taas lainat muilta kuin rahalaitoksilta ja muualta maailmasta supistuivat merkittävästi vuoden aikana. Noteeraamattomat osakkeet ja muut osakkeet muodostivat edelleen suurimman osuuden yritysten ulkoisesta rahoituksesta, mitä tuki jakamattomien voittojen suurentuminen. Noteerattujen osakkeiden liikkeeseenlaskua hillitsivät verrattain korkeat osakerahoituksen kustannukset. Myös yritysten ulkoisen rahoituksen saamisen yleinen kohentuminen vaimensi kauppaluottojen ja yritysten välisten lainojen kasvua.

### Kuvio 8

#### Euroalueen yritysten ulkoisten rahoituslähteiden nettomuutokset

(vuosittaisia summia, mrd. euroa)



Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. "Muut lainat" sisältävät muilta kuin rahalaitoksilta (muilta rahoitusväittäjiltä, vakuutusyhtiöiltä ja eläkerahastoilta) ja muualta maailmasta saadut lainat. Lainat rahalaitoksilta ja muilta kuin rahalaitoksilta on korjattu lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla. Erä "Muut" viittaa yhteismäärän ja kuvioon sisältyvien instrumenttien erotukseen. Siihen sisältyvät yritysten väliset lainat ja kauppaluotot. Tuorein havainto on vuoden 2016 kolmannelta neljännekseltä.

<sup>3</sup> Pankkien luotonantotilanteen helpottumisesta kerrotaan tarkemmin luvun 1 osassa 1.5, jossa käsitellään euroalueen pankkien luotonantokyselyn tuloksia.



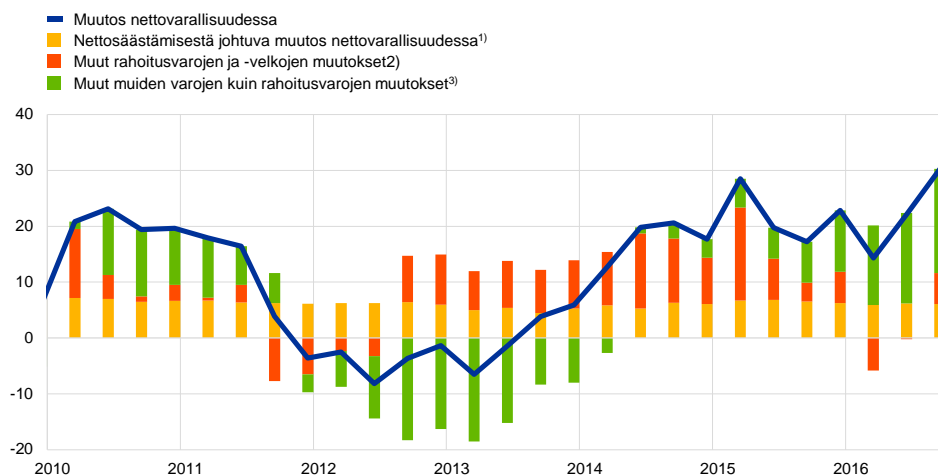
## Kotitalouksien nettovarallisuuden kasvu kiihtyi

Kotitalouksien nettovarallisuuden kasvu kiihtyi edelleen vuoden 2016 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä (ks. kuvio 9). Erityisesti asuntojen hintojen jatkuva nousu johti huomattaviin pääomatuottoihin kotitalouksien kiinteistöomistuksista. Osakkeiden hintojen nousu vuonna 2016 johti kotitalouksien rahoitusvarallisuuden arvonnousuun ja kiihdytti nettovarallisuuden kasvua.

### Kuvio 9

#### Kotitalouksien nettovarallisuuden muutos

(vuosittaisia summia, prosentteina käytettävissä olevista bruttotuloista)



Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. Tiedot muista kuin rahoitusvaroista ovat EKP:n arvioita. Tuorein havainto on vuoden 2016 kolmannelta neljännekseltä.

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

2) Lähinnä hallussapitovoitot ja -tappiot osakkeista ja osuuksista.

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

Euroalueen kotitalouksien lainanottokustannukset saavuttivat ennätysellisen alhaisen tason mutta vaihtelivat edelleen maittain ja maturiteeteittain, sillä pitkäaikaisten lainojen kustannukset alenivat enemmän kuin lyhytaikaisten lainojen. Kotitaloussektorin pankkilainaaminen elpyi edelleen vuonna 2016.

## Kehikko 1

### Matalien korkojen vaikutus pankkeihin ja rahoitusjärjestelmän vakauteen

Korot olivat koko vuoden 2016 matalia maailmantalouteen ja euroalueeseen liittyvien tekijöiden seurauksena. Jotkin näistä tekijöistä olivat pitkäkestoisia ja johtuivat rakenteellisista muutoksista, kuten meneillään olevista väestönkehityksen trendeistä ja tuottavuuden hitaammasta kasvusta. Toiset puolestaan liittyivät velkaantuneisuuden vähentämiseen finanssikriisin jälkeen ja siihen, että suunnitellut säästöt ylittivät suunnitellut investoinnit ja kulutusmenot. Kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikka, jonka ensisijaisena tavoitteena on hintavakauden säilyttäminen, oli yksi tekijä tässä toimintaympäristössä. Euroalueen talouden nimelliskasvua tukemalla pyritään hintavakaustavoitteeseen, joten elpymisen voimistuessa korkojen pitäisi vähitellen nousta.

Euroalueen pankkien luotonantokyselyn tulokset tukevat näkemystä, jonka mukaan EKP:n omaisuuserien osto-ohjelma, kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (TLTROt) ja talletusmahdollisuuden negatiivinen korko edistivät lainaehtojen kevenemistä vuonna 2016, mikä on

johtanut lainanoton piristymiseen.<sup>4</sup> Näiden positiivisten seikkojen lisäksi matalista koroista aiheutui paineita rahoituslaitoksille.<sup>5</sup> EKP tunnisti yhdessä Euroopan järjestelmäriskikomitean kanssa pankeille, vakuutusyhtiöille ja eläkerahastoille aiheutuvia riskejä, jotka liittyvät niiden liiketoimintamallien kestävyteen ja riskinottoon. Joitain näistä riskeistä saattaa olla tarpeen hillitä erityisillä mikro- ja makrovakautta lisäävillä toimilla.<sup>6</sup>

Jos korot ovat pitkään matalia, tämä saattaa rasittaa taattua pitkäaikaista tuottoa tarjoavien laitosten kannattavuutta ja maksuvalmiutta, varsinkin jos talouskasvu on samaan aikaan heikkoa. Pankkijärjestelmän ulkopuolisilla aloilla matalat korot saattavat tehdä vakuutusyhtiöiden ja eläkerahastojen perinteisistä takuutuottoisista tuotteista kannattamattomia. On näyttöä siitä, että vakuutus- ja eläkesektoreilla ollaan jo siirtymässä takuutuottoisista sijoitussidonnaisiin liiketoimintamalleihin takauksen kohteena olevien pitkäaikaisten velkojen pienentämiseksi. Tämän seurauksena rahoitussektori on vähentämässä pitempiaikaisten tuottotakausten tarjoamista. Lisäksi matalat korot voivat osaltaan pienentää pankkien korkokatetta erityisesti nettokorkomarginaalien supistumisen kautta, kun efektiivinen alaraja saattaa hillitä talletuskorkoja ja heikentää kannattavuutta. Vaikka korkokate on pääasiallinen tuottolähde useimmille pankeille, myös muut tekijät, kuten toimitusmaksu- ja palkkiotuotot tai suhteellinen kustannustehokkuus pankkien välillä, vaikuttavat pankkien kannattavuuteen.

Rahoituslaitokset ovat voittomarginaalien palauttamiseksi hankkineet myös vaihtoehtoisia tuottolähteitä ja mukauttavat vähitellen liiketoimintamallejaan. Toimitusmaksu- ja palkkiotuottojen osuus kokonaistuotoista on pienempi antolainaukseen erikoistuneilla pankeilla ja suurempi säilyttäjäpalveluita tarjoavilla pankeilla.<sup>7</sup> Erityisesti tuoreimmat tiedot viittaavat siihen, että jotkin pankit ovat lisänneet toimitusmaksuja ja palkkioita tuottavaa toimintaansa. Asuntolainojen ennaikaisista takaisinmaksuista ja asuntolainojen uudelleenjärjestelyistä saadut palkkiot ovat olleet viime vuosina tärkeä tuottolähde lainanantajille. Lainanottajat ovat hyötynneet vähitellen alenevista pitkistä koroista erityisesti maissa, joissa asuntolainat ovat suurimmaksi osaksi kiinteäkorkoisia. Asuntolainojen ennaikaisista takaisinmaksuista ja asuntolainojen uudelleenjärjestelyistä saaduista palkkioista koituvilla tuotoilla on todennäköisesti tulevaisuudessa pienempi merkitys, koska tällaisia palkkioita maksetaan vain kerran lainojen uudelleenjärjestelyjen yhteydessä. Pankkien on siten muutettava edelleen liiketoimintamallejaan ja kehitettävä kustannustehokkuuttaan pysyäkseen kannattavina. Pankit ovat harkinneet myös kustannuksia vähentäviä toimenpiteitä, kuten uudelleenjärjestelyjä, henkilöstövähennyksiä, sivuliikkeiden sulkemisia ja prosessien digitalisointia, mutta kustannustehokkuuden parantaminen etenee edelleen epätasaisesti eri maissa ja laitoksissa.<sup>8</sup>

Korkotuottojen supistuminen matalan korkotason vuoksi ja kannattavuuden kohentamisen hidas edistyminen lisäävät laaja-alaisen riskinoton vaaraa rahoituslaitoksissa ja erityisesti laitoksissa, joiden tuloista korkokate on aikaisemmin muodostanut valtaosan. Sijoitukset riskipitoisempiin omaisuuseräluokkiin tai pitempiaikaisiin omaisuuseriin saattavat kasvattaa rahoitusinstrumenttien

<sup>4</sup> Ks. [The euro area bank lending survey](#), EKP, lokakuu 2016.

<sup>5</sup> Epätavanomaisten rahapoliittisten toimien on todettu vaikuttaneen vain vähän pankkien kannattavuuteen; ks. [Financial Stability Review](#), EKP, marraskuu 2016, kehikko 4.

<sup>6</sup> Ks. [Macroprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system](#), Euroopan järjestelmäriskikomitea, marraskuu 2016.

<sup>7</sup> Ks. Kok, C., Mirza, H., Móri, C. ja Pancaro, C., "Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income", [Financial Stability Review](#), EKP, marraskuu 2016, Special Feature C.

<sup>8</sup> Ks. [Financial Stability Review](#), EKP, marraskuu 2016, 3. luku.

epälikvidiiden riskiä, mikä altistaa rahoituslaitokset suuremmille arvonmuutosriskeille ja kohottaa häiriöiden leviämisen riskiä.

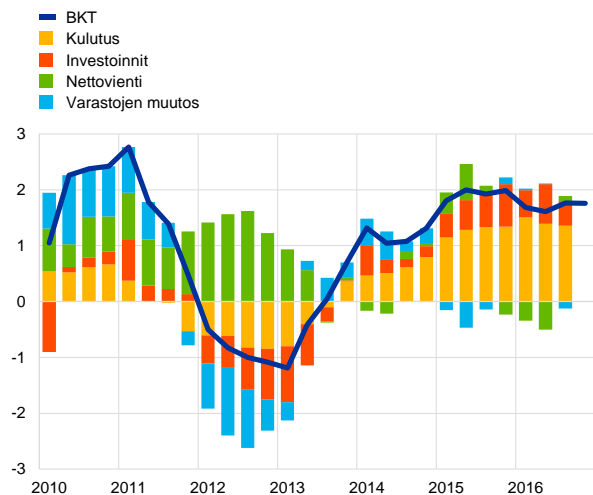
EKP seuraa tiiviisti rahoituslaitosten liiketoimintamallien muutoksia pankkivalvojan ja makrovakautta valvovana viranomaisena, koska sille on annettu tehtävä varmistaa rahoitusmarkkinoiden vakaus eurooppalaisen pankkivalvonnan kohteena olevissa maissa. Tässä yhteydessä EKP voi ryhtyä valvontatoimiin ja ottaa käyttöön makrovakautta lisääviä toimenpiteitä pankkisektorilla varmistaa rahoitusmarkkinoiden vakauden, joka on yhä edellytyksenä sille, että talouden elpyminen voidaan saada vakaalle uralle järjestelmäriskkejä hillitsemällä.

### 1.3 Laaja-alainen elpyminen

#### Kuvio 10

#### Euroalueen BKT:n määrä

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta, kasvuvaiikutukset prosenttiyksikkönä edellisestä vuodesta)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vuotuinen BKT:n kasvu vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä perustuu alustavaan arvioon.

Vuoden 2013 jälkipuoliskolla alkanut kotimaiseen kysyntään perustuva euroalueen talouden elpyminen jatkui vuonna 2016. Talouskasvun taustatekijöiden tarkastelu viittaa siihen, että viimeaikainen kasvun piristymisen on vahvistumassa kestävämmälle pohjalle (ks. tarkemmin kehikosta 2). Samaan aikaan euroalueen talouskasvua on hidastanut kohonnut geopoliittisen epävarmuuden myötä edelleen vaikea ulkomainen kysyntä. Näiden tekijöiden seurauksena keskimääräinen vuotuinen talouskasvu oli 1,7 prosenttia vuonna 2016 (ks. kuvio 10). Se on vain hieman hitaampi kuin edellisvuoden 2,0 prosenttia, joka sai ponnista erityisesti Irlannin voimakkaasta BKT-kasvusta. Yksityinen kulutus kasvoi vastaavaa vauhtia kuin vuonna 2015, kun se sai jälleen tukea käytettävissä olevien tulojen kasvusta. Sitä vastoin investoinnit kasvoivat rakennusalan elpymisestä huolimatta hieman hitaammin kuin edellisvuonna. Samaan aikaan julkinen kulutus kasvoi nopeammin vuonna 2016 ja vaikutti siten positiivisesti

talouskasvuun (ks. luvun 1 osa 1.6). Talouden elpyminen oli verrattain laaja-alaista euroalueen eri maissa.

#### Euroalueen talouden kasvu jatkui

EKP:n voimakkaasti talouskasvua tukeva rahapolitiikan mitoitus välittyi reaalityöelämään ja tuki kotimaisen kysynnän kehitystä. Yritysten kannattavuuden paraneminen ja erittäin suotuisat rahoitusolot edistivät edelleen investointien elpymistä. Lisäksi elpymistä tuki aiemmin toteutetuista rakenneuudistuksista ponnista saanut työllisyyden kasvu. Suhteellisen alhaisena pysynyt öljyn hinta antoi kasvulle lisävauhtia vuonna 2016. Samaan aikaan kuitenkin joissakin maissa korkeana pysynyt yksityisen ja julkisen sektorin velkaantuneisuus ja siihen liittyvä tarve purkaa

velkaantumista hillitsivät kotimaista kysyntää. Lisäksi rakenteellisten uudistusten toteuttamisen hitaus jarrutti edelleen kasvua.

Euroalueen yksityinen kulutus vahvistui edelleen vuonna 2016; keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti oli noin 2,0 % eli kutakuinkin vastaava kuin edellisvuonna. Tärkeimmät yksityisen kulutuksen veturit olivat alhainen öljyn hinta erityisesti vuoden alussa sekä euroalueen työmarkkinatilanteen koheneminen ja siihen liittynyt työtulojen kasvu. Nimellisten työtulojen kasvuun vuonna 2016 puolestaan vaikutti pikemminkin työpaikkojen määrän kuin palkkojen kasvu. Matala korkotaso tuki edelleen yksityistä kulutusta, sillä sen myötä velanotto tuli entistä edullisemmaksi ja säästäminen vähemmän kannattavaksi. Vaikka euroalueen kotitalouksien nettokorkotulot pienenevät vähäisesti vuonna 2016, matalat korot pääasiassa siirsivät varoja nettosäästäjiltä nettovelallisille, joilla on tyypillisesti korkeampi rajakulutusalttius kuin nettosäästäjillä.<sup>9</sup>

EKP:n viime vuosina toteuttamat rahapoliittiset toimenpiteet, kuten maaliskuussa 2016 julkistettu yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma, ovat vilkastuttaneet kysyntää ja siten edistäneet investointeja. Näin ollen investoinneilla oli tuntuva positiivinen vaikutus kasvuun myös vuonna 2016, kun kasvu sai tukea myös yritysten tulosten paranemisesta, kysynnän rajoitteiden vähenemisestä sekä kapasiteetin käytön kasvusta. Rahapoliittiset toimenpiteet ovat myös vahvistaneet yritysten luottamusta, vähentäneet yritysten korkomenoja ja helpottaneet rahoitusehtoja myös pienten ja keskisuurten yritysten kannalta ja siten tukeneet edelleen yritysten investointeja. Erityisesti investoinnit kuljetuskalustoon myötävaikuttivat yritysten investointien kasvuun. Samalla kuitenkin yritysten investointeja vaimensivat eräät tekijät, kuten euroalueen pitkän aikavälin kasvuodotusten heikkeneminen edelleen, korkeaan velkaantuneisuuteen liittyvä yritysten taseiden tasapainottaminen sekä maailmankaupan heikkeneminen.

Rakennusinvestoinnit kohenivat, joskin matalalta lähtötasolta, euroalueen asuntomarkkinoiden elpymisen myötä. Viimeksi mainittu puolestaan heijasti kysynnän vahvistumista, joka sai tukea reaalitytulojen kasvusta sekä edullisista asuntolainakoroista ja lainaehdoista rahapoliittisten toimenpiteiden ja joissakin maissa toteutettujen finanssipoliittisten kannustimien myötävaikutuksesta. Lisäksi kotitalouksien vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen tuotot pysyivät matalina, mikä lisäsi edelleen asuntoinvestointien kannustimia. Asuntomarkkinoiden elpyminen oli laaja-alaista euroalueen eri maissa.

Vuonna 2016 heikko ulkoinen ympäristö vaimensi edelleen talouskasvua, ja sen vaikutus oli vuosina 2014–2015 tapahtuneen euron valuuttakurssin huomattavan heikkenemisen viipeellisiä vaikutuksia voimakkaampi (ks. luvun 1 osa 1.1). Vienti euroalueelta Yhdysvaltoihin, Aasiaan (Kiinaa lukuun ottamatta) sekä kehittyviin markkinatalouksiin pysyi vaimeana vuonna 2016. Samaan aikaan euroalueen kauppakumppanit Euroopassa ja Kiinassa myötävaikuttivat entistä enemmän

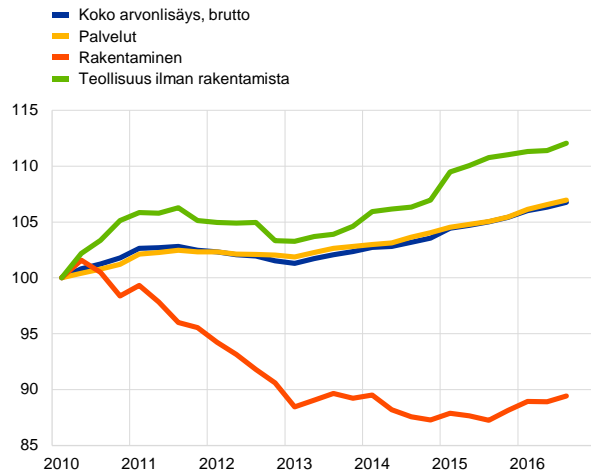
<sup>9</sup> Ks. T. Jappelli ja L. Pistaferri, "Fiscal policy and MPC heterogeneity", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, No 4, 2014, s. 107-136.

euroalueen viennin kasvuun. Euroalueen sisäinen kauppa vahvistui vuonna 2016 kotimaisen kysynnän kehitystä heijastaen.

## Kuvio 11

### Euroalueen reaaliarvonlisäys toimialoittain

(indeksi: I/2010 = 100)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

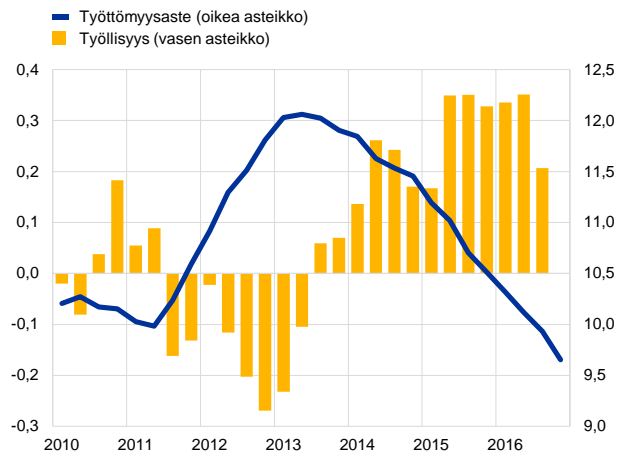
Toimialoittain tarkasteltuna tuotannon kasvu vuonna 2016 oli laaja-alaista (ks. kuvio 11).

Kokonaisarvonlisäys, joka vuoden 2015 toisella neljänneksellä ylitti kriisiä edeltäneen vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen huipputasonsa, kasvoi keskimäärin noin 1,7 % vuonna 2016. Arvonlisäyksen kasvu teollisuudessa (ilman rakentamista) hidastui noin 1,6 prosenttiin, kun taas palvelualan arvonlisäys kasvoi 1,8 % eli hieman nopeammin kuin vuonna 2015. Vaikka rakentamisen arvonlisäys oli edelleen selvästi kriisiä edeltäneen huipputasonsa alapuolella, se kasvoi noin 2,0 % eli nopeinta vauhtia sitten vuoden 2008. Tämä vahvistaa käsitystä, että vuodesta 2008 saakka negatiivisesti tai hitaasti kasvaneen rakennusalan kehitys on kääntymässä yhä positiivisemmaksi.

## Kuvio 12

### Työmarkkinaindikaattoreita

(neljännesvuotuinen kasvuvauhti, prosentteina työvoimasta; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Eurostat.

## Euroalueen työllisyys kasvoi edelleen

Työmarkkinat elpyivät edelleen vuonna 2016 (ks. kuvio 12). Vuoden 2016 kolmanteen neljänneeseen mennessä euroalueen työllisten määrä oli 1,2 % suurempi kuin vuotta aiemmin ja yli 3 % suurempi kuin edellisessä aallonpohjassaan vuoden 2013 toisella neljänneksellä. Työllisyys oli kuitenkin edelleen 0,5 % alhaisempi kuin parhaimmillaan ennen kriisiä vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Toimialakohtainen tarkastelu osoittaa, että työllisyys parani pääasiassa palvelualalla ja vähäisemmässä määrin teollisuudessa (pl. rakentaminen), kun taas rakennusalan työllisyys pysyi jokseenkin ennallaan.

Vuoden 2016 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana tehtyjen työtuntien määrä kasvoi työllisten määrän kasvua vastaavasti. Henkeä kohti laskettu tuottavuuden vuotuinen kasvu pysyi vuoden 2016 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana vaisuna ja

oli noin 0,4 % neljännesvuositasolla, kun se oli kasvanut vuositasolla 1,0 % koko vuonna 2015 (jolloin se tosin sai tukea Irlannin BKT-tietojen tarkistuksesta).

Työttömyysasteen lasku jatkui vuonna 2016, ja se oli joulukuussa 9,6 % eli matalin sitten vuoden 2009 puolivälin. Työttömyyden väheneminen vuoden 2013 jälkipuoliskolta lähtien on näkynyt laajasti kaikissa sukupuoli- ja ikäryhmissä. Vuonna 2016 työttömyysaste oli keskimäärin 10,0 %, kun keskimääräinen työttömyysaste oli

10,9 % vuonna 2015 ja 11,6 % vuonna 2014. Työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin laajemmat mittarit ovat kuitenkin edelleen koholla.

## Kehikko 2

### Meneillään olevaa elpymistä ylläpitävät tekijät

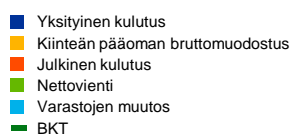
Euroalueen talouskasvu jatkui vuonna 2016 kohollaan olevasta globaalista epävarmuudesta huolimatta. BKT:n kasvun elpyminen vuoden 2013 toisesta neljänneksestä lähtien on perustunut suurelta osin yksityisen kulutuksen kasvuun. Työllisyyden voimakas kasvu edisti käytettävissä olevien tulojen vakaata kasvua, joka puolestaan tuki kulutusta ja kotitalouksien velkaantuneisuuden vähenemistä. Nämä tekijät viittaavat siihen, että kasvu on jossain määrin tukevalla pohjalla. Lisäksi euroalueen talouskasvun taustatekijöiden laaja-alaisesti EKP:n kasvua voimakkaasti tukevan rahapolitiikan mitoituksen myötä antaa osaltaan uskoa elpymisen kestävytyteen.

Kulutuksen kasvuvaikeus selittää lähes puolet euroalueen kumulatiivisesta BKT-kasvusta vuoden 2013 toisen neljänneksen jälkeen (ks. kuvion A vasen puoli)<sup>10</sup>. Tämä voi vaikuttaa jossain määrin normaalilta, sillä kulutus on menoeristä suurin (noin 55 % euroalueen BKT:stä). Siitä huolimatta kehitys on hyvin erilaista verrattuna vuosien 2009–2011 elpymiseen, jolloin vain 11 % kumulatiivisesta BKT-kasvusta selittyi kulutuksella (ks. kuvion A oikea puoli). Meneillään oleva elpyminen on paljon edellistä noususuhdannetta vähemmän riippuvainen nettoviennistä, mutta se on myös osoittautunut asteittaisemmaksi ja kestävämmäksi.

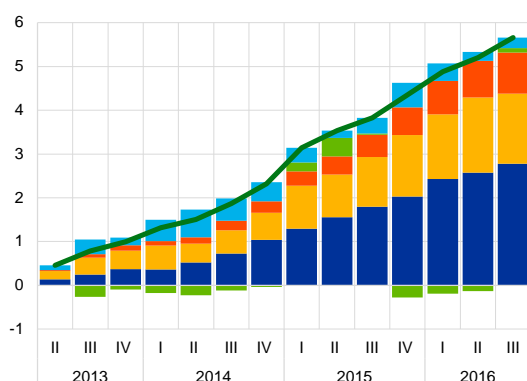
## Kuvio A

### Vaikutus BKT:n kasvuun

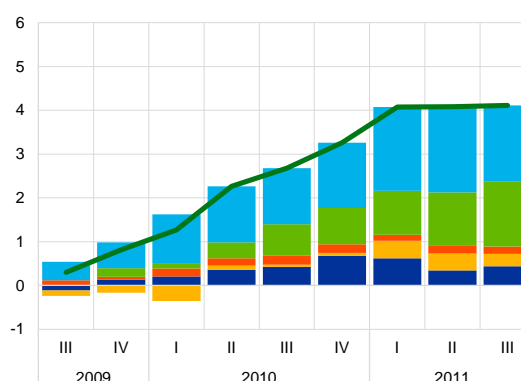
(kumulatiivisina prosenttiyksikköinä)



II/2013-III/2016



III/2009-III/2011



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

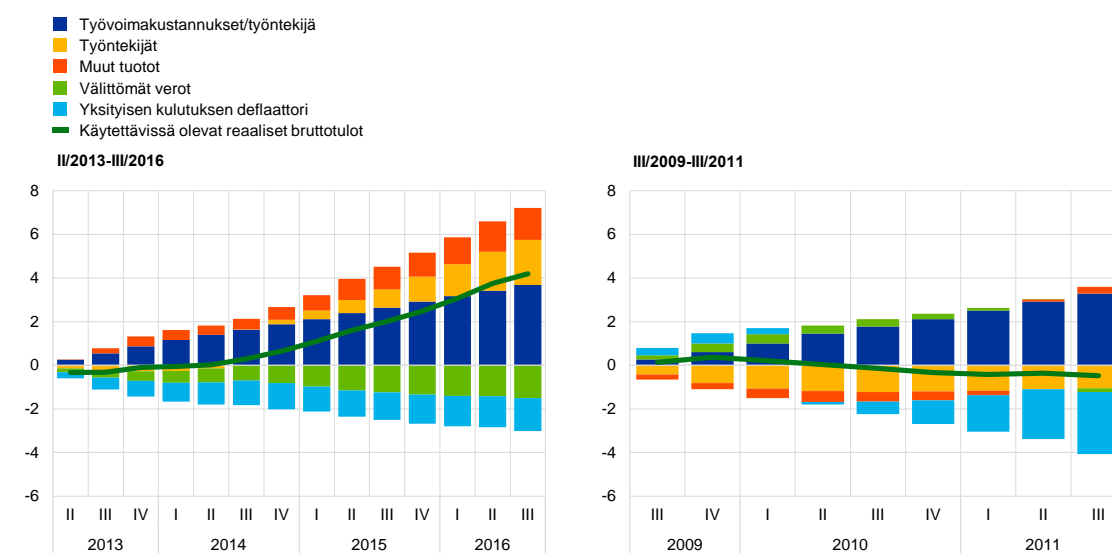
<sup>10</sup> Johtopäätös, että meneillään oleva elpyminen perustuu pääasiassa kulutukseen, ei ole riippuvainen siitä, miten kulutuksen rooli elpymisessä määritetään. Yksi määrittelytapa on kulutuksen kasvuvaikeuden osuus BKT:n kasvusta; toinen mahdollinen tapa vertaa kulutuksen kasvuvaikeutta BKT:n kasvuvaikeuteen. Tässä kehikossa sovelletaan ensin mainittua tapaa, jotta investointien suurempi sykliisyys (niiden nopeampi kasvu elpymisen aikana) ei sumentaisi analyysia.

Keskeinen syy tämänhetkisen elpymisen kestävyteen liittyy käytettävissä olevien bruttotulojen kasvun koostumukseen. Viimeaikaisessa noususuhdanteessa se on ollut merkittävästi erilainen kuin vuoden 2009 kolmannen neljänneksen ja vuoden 2011 kolmannen neljänneksen välillä (ks. kuvio B). Meneillään olevan elpymisen aikana käytettävissä olevien tulojen kasvu on saanut tukea verrattain vahvasta työllisyyden kasvusta. Sitä vastoin edellisen elpymisen aikana tulojen kasvu perustui lähes kokonaan palkkojen kasvuun, kun taas työllisyys itse asiassa supistui. Lisäksi vaikka inflaatio on syönyt osan nimellispalkkojen kasvusta, sen vaikutus on kuitenkin ollut paljon pienempi kuin edellisen elpymisen aikana, sillä öljyn hinnan lasku vuoden 2014 jälkipuoliskosta lähtien on tuottanut kotitalouksille säästöjä, jotka ovat tukeneet niiden reaalista ostovoimaa.

## Kuvio B

### Vaikutukset käytettävissä olevien reaalitulojen kasvuun

(kumulatiivisina prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Talusteorian mukaan kotitalouksien kulutuksen pitäisi reagoida voimakkaammin työllisyyden kasvuun kuin reaalipalkkojen nousuun, sillä ensin mainittu muutos on kestävämpi.<sup>11</sup> Työllisyyden kasvu saattaa näin ollen viitata suurempaan pysyvien tulojen muutokseen kuin samansuuruinen palkkojen kasvu. Tämä selittää osaltaan sitä, miksi kuluttajat reagoivat voimakkaammin heilahteluihin työllisyyden kuin palkkojen kasvussa.<sup>12</sup> Lisäksi mikrotason näyttö viittaa siihen, että työttömien tai työvoiman ulkopuolella olevien henkilöiden rajakulutusalttius on korkeampi kuin työllisten.<sup>13</sup> Koska työllisyyden muutoksista johtuva kokonaistyötulojen kasvu koskee suurelta osin työttömiä tai työvoiman ulkopuolella olevia henkilöitä, tämä myös auttaa selittämään, miksi kokonaisuutena tarkastellen kulutus reagoi voimakkaammin muutoksiin työllisyydessä kuin

<sup>11</sup> Siinä missä työllisyyden neljännesvuotuinen kasvu on voimakkaasti positiivisesti autokorreltoitunut (eli persistentti), palkkojen neljännesvuotuisten kasvujen autokorrelaatio on hyvin heikko. Vuotuinen työllisyyden kasvu on myös jonkin verran kestävämpi kuin vuotuinen palkkojen kasvu.

<sup>12</sup> Ks. J. Campbell ja A. Deaton, "Why is consumption so smooth?", *Review of Economic Studies*, Vol. 56, s. 357–373, 1989.

<sup>13</sup> Ks. lisänäyttöä esim. T. Jappelli ja L. Pistaferri, "Fiscal policy and MPC heterogeneity", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, Nro 4, 2014, s. 107-136; J.M. Casado ja J.A. Cuenca, "La recuperación del consumo en la UEM", *Boletín Económico*, Banco de España, marraskuu 2015; sekä Annual Report 2015, Banco de España.

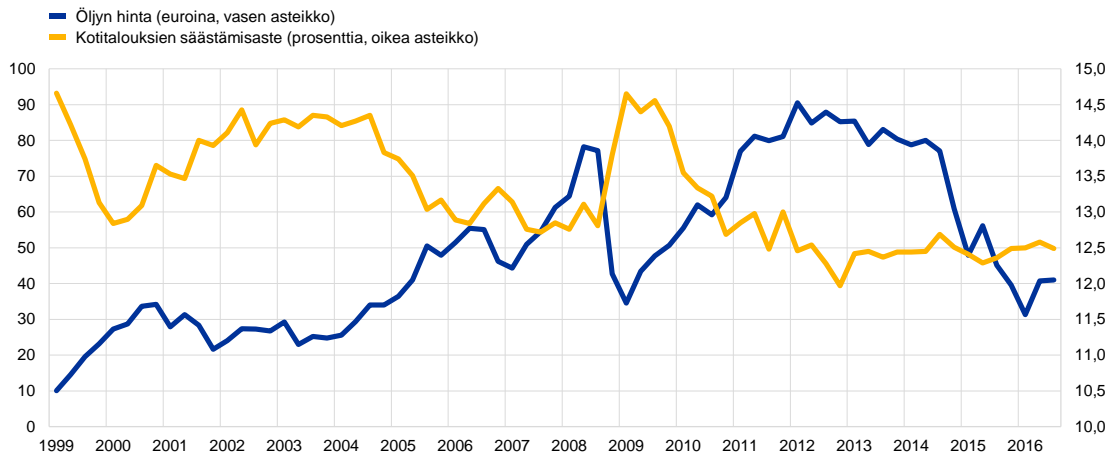
palkkojen kasvuvauhdissa. Työllisyyden voimakkaampi vaikutus käytettävissä oleviin reaalitylöihin meneillään olevassa elpymisessä käy siis yksin kulutuksen voimakkaamman kasvun kanssa.

Myös energian hinnan lasku on myötävaikuttanut kulutuksen kestävyteen meneillään olevan elpymisen aikana. Öljyn hinnan nousu vuoden 2014 jälkipuoliskosta lähtien on tuottanut säästöjä, jotka ovat tukeneet kotitalouksien reaalista ostovoimaa, mikä puolestaan on myötävaikuttanut kulutuksen vakaaseen kasvuun ja kotitalouksien säästämisasteen maltilliseen nousuun. Alentuneesta öljyn hinnasta aiheutunut kulutuksen kasvusysäys on kuitenkin alkanut hiipua, sillä suurin osa säästöistä alkaa olla käytetty. Historiallisesti katsottuna kulutus tyyppisesti reagoi öljyn hinnan muutoksiin viiveellä. Viime aikoina se on kuitenkin reagoinut öljyn hinnan laskuun nopeammin kuin aikaisemmillä laskevan öljyn hinnan jaksoilla. Tästä kertoo myös se, että kotitalouksien säästämisaste on reagoinut varsin vaimeasti öljyn hinnan laskuun (ks. kuvio C).

## Kuvio C

### Säästämisaste ja öljyn hinta

(euroina ja prosentteina)

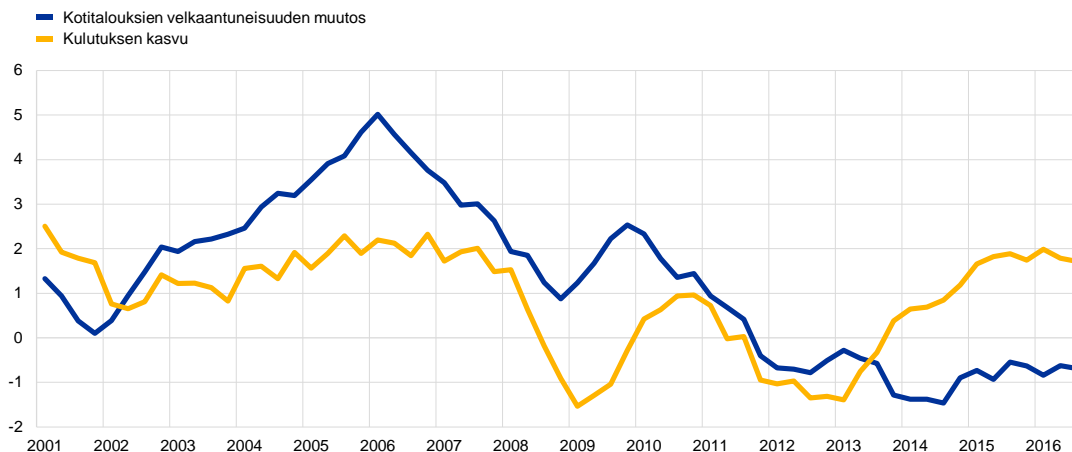


Lähteet: Bloomberg Finance L.P., Eurostat ja EKP:n laskelmat.

## Kuvio D

### Kotitalouksien velkaantuneisuus ja kulutus

(prosenttiyksikköinä ja prosentteina; neljännesvuotuisiin tietoihin perustuva vuotuinen muutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kotitalouksien velkaantuneisuus on määritelty kotitalouksien velan suhteena niiden käytettävissä oleviin bruttonimellistuloihin.



Toinen meneillään olevan elpymisen kestävyteen myötävaikuttava tekijä liittyy siihen, että nykyinen kulutusvetoinen kasvu ei perustu kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvuun (määriteltynä kotitalouksien lainojen suhteena niiden käytettävissä oleviin bruttonimellistuloihin). Finanssikriisiä edeltäneestä jaksosta poiketen euroalueen kulutus on nyt kasvanut ja kotitalouksien velkaantuneisuus on samanaikaisesti vähentynyt (ks. kuvio D). Tämä korostaa talouden kulutusvetoisen elpymisen kestävyttä.

Sen lisäksi, että talouden elpyminen on pitkälti kulutusvetoista, se on myös jatkuvasti entistä laajalaisempaa sitä mukaa, kun EKP:n kasvua voimakkaasti tukevan rahapolitiikan mitoituksen myötä kotimaiset investoinnit asteittain vahvistuvat. Kiinteän pääoman bruttomuodostuksen kasvu tuotti lähes kolmasosan BKT:n kumulatiivisesta kasvusta vuoden 2013 toisesta neljänneksestä vuoden 2016 kolmanteen neljännekseen.

Samaan aikaan kasvu maltillistui vuonna 2016, kun ulkomainen kysyntä pysyi vaimeana korkean globaalin epävarmuuden myötä ja euron aikaisemman heikkenemisen positiiviset vaikutukset hiipuivat. Verrattain alhaisesta öljyn hinnasta sekä euron heikkenemisestä vuosina 2014 ja 2015 muodostunut myötävaikutus talouskasvuun hiipui vuonna 2016, jolloin euron efektiivinen valuuttakurssi pysyi jokseenkin vakaana. Koska kuitenkin maailmantalouden elpymisen voimistumisesta on merkkejä, euroalueen viennin odotetaan vilkastuvan ulkomaisen kysynnän vahvistuessa. Siten sen odotetaan osaltaan tukevan talouskasvun kestävyttä.

Kaiken kaikkiaan tämänhetkisen elpymisen kestävyys perustuu kotitalouksien tulojen kasvuun, joka puolestaan saa tukea työllisyyden kasvusta, kotitaloussektorin velkaantuneisuuden vähenemisestä sekä talouskasvun taustatekijöiden monipuolistumisesta.

---

## 1.4 Hintojen ja kustannusten kehitys

Vuonna 2016 euroalueen kokonaisinflaatio, jota mitataan yhdenmukaistetulla kuluttajahintainflaatiolla (YKHI), heijasteli pääasiassa energian hintakehitystä. Se aiheutti matalan tai jopa negatiivisen inflaatiovauhdin vuoden 2016 alkukuukausina sekä senjälkeisen noususuunnan, kun energian negatiivinen kasvuvaihtelu hävisi. Pohjainflaatio, jota mitataan ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketulla YKHI-inflaatiolla, ei osoittanut merkkejä nousutrendistä, vaan se vaihteli vuoden aikana 0,7 ja 1,0 prosentin välillä.

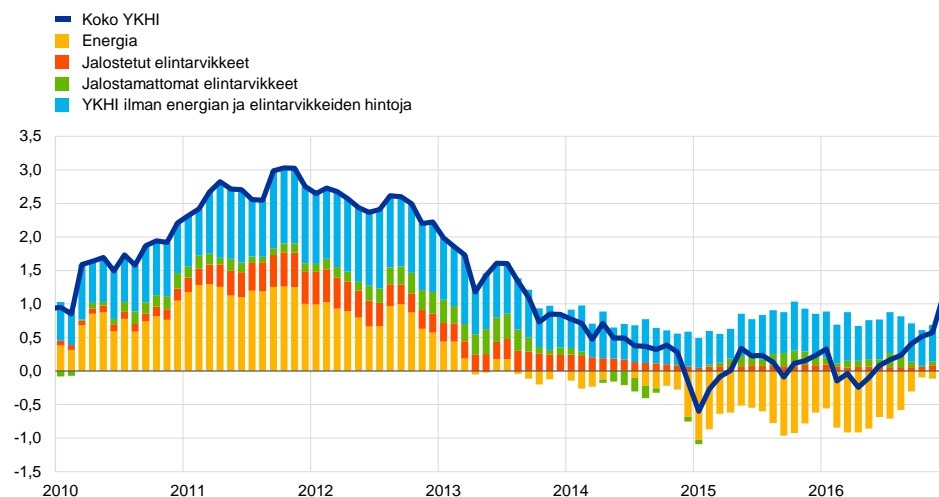
### Kokonaisinflaation kehitys määrittyi suurelta osin energian hinnan mukaan

Euroalueen YKHI-kokonaisinflaatiovauhti vuonna 2016 oli keskimäärin 0,2 % eli se kiihtyi edellisvuoden 0,0 prosentista. YKHI-inflaation kehitys perustui pääasiassa energian hinnan kehitykseen (ks. kuvio 13). Kokonaisinflaatiovauhti oli keväällä negatiivinen mutta nousi sen jälkeen asteittain. Joulukuussa se oli kiihtynyt yli 1,25 prosenttiyksikköä huhtikuun alhaisimmalta tasoltaan.

### Kuvio 13

#### YKHI-inflaatio sen erien mukaan jaoteltuna

(vuotuinen prosenttimuutos, erien osuudet prosenttiyksikköinä)



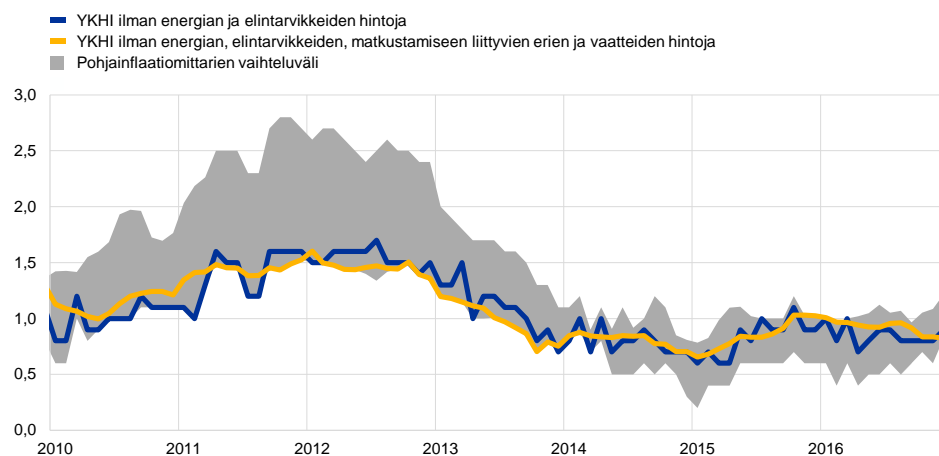
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Sitä vastoin useimmat vaihtoehtoiset pohjainflaation mittarit eivät viitanneet minkäänlaiseen selvään nopeutumistrendiin (ks. kuvio 14). YKHI-inflaatio ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja vaihteli 0,7 ja 1 prosentin välillä vuonna 2016. Pohjainflaation vaikeus johtui osittain aiemmin tapahtuneen öljyn ja raaka-aineiden hintojen laskun välillisistä vaikutuksista, jotka toteutuivat viipeellä. Vielä olennaisempaa on se, että kotimaiset kustannuspaineet – erityisesti palkkojen noususta aiheutuvat – pysyivät vaikeina (ks. yksityiskohtaisempi selvitys kehikossa 3).

### Kuvio 14

#### Pohjainflaatioindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pohjainflaation mittarien vaihteluvälin laskennassa on otettu huomioon seuraavat mittarit: YKHI ilman energian hintaa; YKHI ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintaa; YKHI ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa; YKHI ilman elintarvikkeiden, energian, matkustamiseen liittyvien erien ja vaatteiden hintaa, leikattu keskiarvo (10 % trimmed mean); leikattu keskiarvo (30 % trimmed mean); YKHI:n mediaani; sekä dynaamiseen faktorimalliin perustuva mittari. Tuoreimmat havainnot ovat marraskuulta 2016.

YKH:n pääerien yksityiskohtaisempi tarkastelu osoittaa, että energian hinnalla oli keskimäärin -0,5 prosenttiyksikön negatiivinen vaikutus kokonaisinflaatioon vuonna 2016. Tämä johtui pääasiassa öljyn euromääräisen hinnan kehityksestä, joka vaikuttaa pääasiallisesti polttonesteiden kuluttajahintoihin. Vaikutus välittyy myös kaasun kuluttajahintoihin, mutta vähemmän suoraan, heikommin ja pidemmällä viiveellä.<sup>14</sup>

Elintarvikkeiden hinnat laskivat keskimäärin 1,0 % vuonna 2016, kun vuonna 2015 niiden hintakehitys oli kiihtyvää ja saavutti 1,4 % viimeisellä vuosineljänneksellä. Tämä lasku sekä vuoden aikana sattuneet vaihtelut johtuivat pääasiassa jalostamattomien elintarvikkeiden, kuten erityisesti hedelmien ja vihannesten, hintakehityksestä. Se puolestaan heijasteli pääasiassa tilapäisiä vaikutuksia, kuten sään aiheuttamaa jyrkkää nousua heinä- ja elokuussa sekä sitä seurannutta korjausliikettä alaspäin syys- ja lokakuussa. Jalostettujen elintarvikkeiden hinnat sitä vastoin pysyivät verrattain vakaina vuoden aikana.

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi 0,7 prosenttiin tammi- ja helmikuun ajaksi, mutta sen jälkeen se hidastui ja oli 0,3 prosenttia elokuusta joulukuuhun. Hidastuminen johtui erityisesti kestokulutustavaroiden ja puolikestävien kulutustavaroiden hinnoista eli niistä kahdesta muiden teollisuustuotteiden kuin energian osatekijästä, joissa tuontihyödykkeiden osuus on suurin. Siten ne ovat muita hyödykkeitä todennäköisemmin kärsineet keväällä 2015 alkaneesta euron nimellisen efektiivisen valuuttakurssin vahvistumisesta. Kertakulutustavaroiden hintojen inflaatio pysyi jokseenkin vakaana.

Tässä suhteessa nousupaineet ovat pysyneet heikkoina vuonna 2016. Tuontihintojen vuotuinen muutosvauhti hidastui selvästi vuonna 2015 ja on ollut negatiivinen alkuvuodesta 2016 heijastaen pääasiassa euron nimellisen efektiivisen valuuttakurssin vahvistumisen välitöntä vaikutusta (ks. kuvio 15). Mitä tulee kotimarkkinoihin, tuottajahintainflaatio muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuotannossa vaihteli vuoden aikana nollan tuntumassa. Välituotteiden tuottajahintainflaation kehitys viittaa selvempään raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden vaikutukseen lähempänä hinnoitteluketjun alkupäätä ja tuntuvaan vaikutukseen myös ketjun myöhäisemmissä vaiheissa (kuluttajahintainflaatiolla mitattuna).

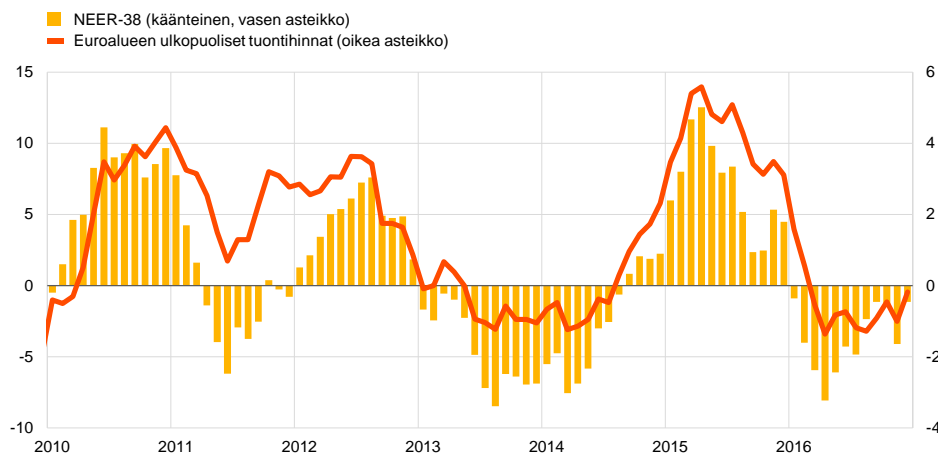
---

<sup>14</sup> Ks. kehikko "Oil prices and euro area consumer energy prices", Talouskatsaus 2/2016.

## Kuvio 15

### Muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuontihinnat ja valuuttakurssikehitys

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot marraskuulta 2016 nimellisen efektiivisen valuuttakurssin (NEER-38) osalta ja lokakuulta 2016 tuontihintojen osalta. NEER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin nähden.

Palvelujen hintojen nousuvauhti pysytteli koko vuoden 2016 ajan noin 1,1 prosentissa eli olennaisesti pitkän ajan keskiarvoaan hitaampana. YKHI:n palveluerässä on pääasiassa kotimaassa tuotettuja palveluja, eli palvelujen hinnat liittyvät todennäköisesti muita eriä läheisemmin kotimaisen kysynnän ja työvoimakustannusten kehitykseen. Vaimean kehityksen taustalla oli siten todennäköisesti euroalueen työ- ja hyödykemarkkinoiden edelleen huomattava ylikapasiteetti.

## Kotimaiset kustannuspaineet pysyvät vaimeina

Työvoimakustannuksista aiheutuvat kotimaiset kustannuspaineet pysyivät vaimeina vuoden 2016 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä.

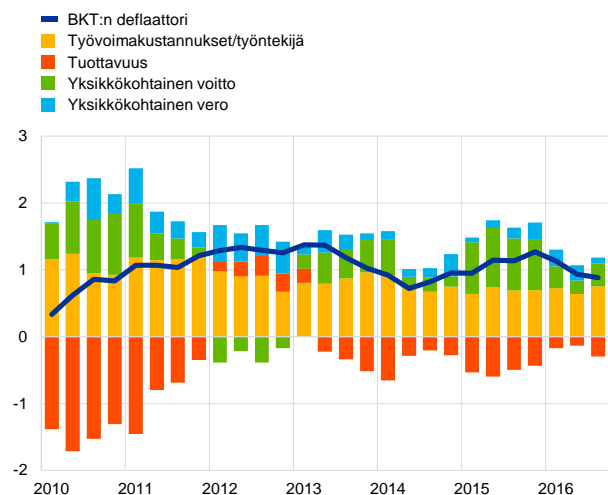
Vuoden 2016 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten keskimääräinen kasvuvauhti euroalueella oli 1,3 % ja yksikkötyökustannusten kasvuvauhti vastaavasti 0,9 % (ks. kuvio 16). Yksikkötyökustannusten kasvun pieni kiihtyminen vuonna 2016 edellisvuotisesta johtui pääasiassa työn tuottavuuden heikkenemisestä, kun taas työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvu pysyi vaimeana. Palkkakehityksen vaimeutta selittävät muun muassa työmarkkinoilla edelleen oleva runsas käyttämätön kapasiteetti, viime vuosina eräissä euroalueen maissa toteutetut palkkojen joustavuutta alaspäin lisänneet rakenneuudistukset sekä hidas inflaatio.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Ks. EKP:n Talouskatsauksen 3/2016 kehikko "Recent wage trends in the euro area".

## Kuvio 16

### BKT:n deflaattori eriteltynä

(vuotuinen prosenttimuutos, erien osuudet prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Tuloskehityksestä (mitattuna bruttotoimintaylijäämällä) johtuvat kotimaiset kustannuspaineet heikkenivät jonkin verran vuonna 2016 edellisvuotisesta. Tämä saattaa viitata siihen, että matalan öljyn hinnan myötä parantuneen ulkomaankaupan vaihtosuhteen vaikutukset, jotka olivat tuloskasvun pääasiallinen veturi vuonna 2015, alkoivat hiipua sitä mukaa, kun öljyn hinta nousi alkuvuonna ohitetun aallonpohjan jälkeen.<sup>16</sup> Tämän seurauksena tuotantoyksikköä kohden lasketut voitot olivat tärkein tekijä, joka hidasti BKT:n deflaattorin vuotuista kasvuvauhtia vuoden 2015 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2016 kolmanteen neljännekseen.

### Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset vakautuivat

Kyselytutkimuksiin perustuvat inflaatio-odotukset vakautuivat vuonna 2016. Inflaatioennusteiden

keskiarvo viiden vuoden kuluttua oli 1,8 % kaikissa Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksen ennusteissa vuonna 2016. Lokakuussa 2016 tehdyssä Consensus Economics -kyselyssä pitkän aikavälin inflaatio-odotukset olivat hieman korkeammat eli 1,9 %. Viiden vuoden inflaatio-odotukset olivat heinäkuussa historiallisen alhaiset, mutta ne ovat sittemmin elpyneet. Markkinaperusteiset pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät kuitenkin kyselytutkimuksiin perustuvia odotuksia vähäisempinä koko vuoden ajan.

## Kehikko 3

### Pohjaininflaatiotrendejä: palkkakehityksen vaikutus

Pohjaininflaatio ei vuonna 2016 pääsyt uskottavaan nousutrendiin. Tässä kehikossa tarkastellaan tekijöitä, jotka ovat todennäköisesti hillinneet kehitystä sekä erityisesti palkkojen roolia vaimeiden inflaatiotrendien selittämisessä.

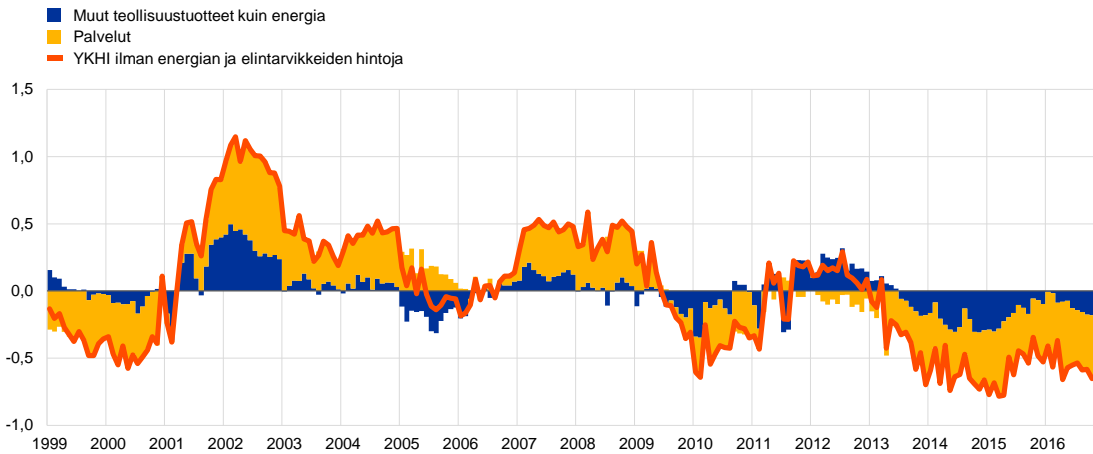
Vuonna 2016 ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio pysytteli 0,7 ja 1,0 prosentin välillä eli selvästi pitkän aikavälin keskiarvonsa alapuolella (ks. kuvio A). Tähän vaikutti erityisesti se, että palvelujen hintojen nousu pysyi vaimeana, mutta lisäksi sitä vahvisti muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen laskun jatkuminen vuodesta 2015 alkuvuoteen 2016 kestäneen lyhyen nousujakson jälkeen. Kehityksen vaimeus voidaan osittain selittää öljyn ja muiden raaka-aineiden alhaisista hinnoista johtuvilla välillisillä laskupaineilla, jotka vaikuttivat tiettyjen palvelujen (esim. kuljetus) sekä kulutustavaroiden (esim. lääketeollisuuden tuotteet) tuotantoon. Lisäksi vaimea maailmanlaajuinen hintakehitys hillitsi suoran kulutustavaruonnin hintakehitystä.

<sup>16</sup> Ks. kehikko "Mistä euroalueen BKT:n deflaattorin sekä ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKH:n viimeaikainen erkaantuminen johtuu?", Talouskatsaus 6/2016.

## Kuvio A

### Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKH:n poikkeama pitkän aikavälin keskiarvostaan ja pääerien vaikutukset

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Punainen viiva kuvaa ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin vuotuisen kasvuvauhdin poikkeamaa pitkän aikavälin keskiarvostaan (vuodesta 1999 lähtien) eli 1,4 prosentista. Pääerien vaikutukset on kuvattu poikkeamana kunkin erän pitkän aikavälin keskimääräisestä vaikutuksesta.

Pohjainflaation vaimeuden keskeiset syyt kuitenkin liittyvät kotimarkkinoiden maltilliseen hinta- ja kustannuskehitykseen. Palkat muodostavat suuren osan tuotannontekijöiden kustannuksista erityisesti palvelualalla, joka on tyypillisesti työvoimaintensiivinen. Muutos nimellisten palkkojen kasvuvauhdissa ei kuitenkaan välttämättä aiheuta yrityksille painetta muuttaa hintojaan erityisesti, jos muutos johtui työn tuottavuuden muutoksesta. Näin ollen kustannuspaineita arvioitaessa on usein hyödyllistä analysoida yksikkötyökustannusten muutoksia, jotka lasketaan nimellispalkkojen kasvun ja työn tuottavuuden kasvuvauhdin erotuksena. Lisäksi yritykset voivat sopeuttaa yksikkötyökustannusten muutosten seurauksena hintojensa sijaan voittomarginaalejaan. Kun tuottavuuden muutoksista johtuvat lyhyen aikavälin heilahtelut jätetään ottamatta huomioon, yksikkötyökustannukset näyttävät viime aikoina kehittyneen yhdenmukaisesti palkkakehityksen kanssa.<sup>17</sup>

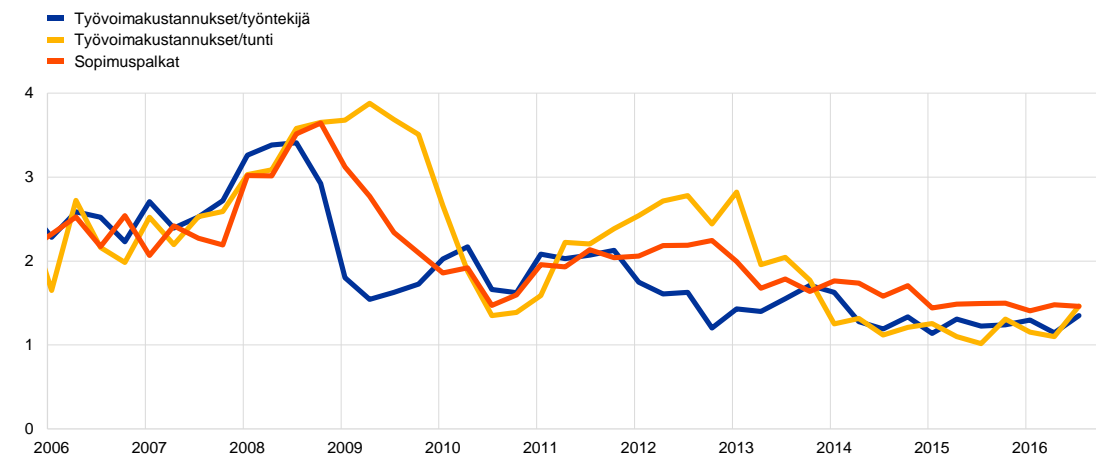
Useilla eri mittareilla tarkasteltuna palkkojen kasvu pysyi vaimeana vuonna 2016. Erityisesti sopimuspalkkojen vuotuinen kasvu oli historiallisesti katsoen hidasta ja työntekijää tai tehtyä työtuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvu oli vielä hitaampaa (ks. kuvio B). Sopimuspalkkojen ja todellisten palkkojen kasvun ero viittaa negatiiviseen palkkaliukumaan, jota voidaan pitää merkinä palkkoihin kohdistuvasta laskupaineesta. Toimialoittain tarkastellen palkat ovat laskeneet huomattavasti sekä markkinaehtoisissa palveluissa että teollisuudessa ilman rakentamista. Mikä siis on pitänyt palkkojen kasvun niin vaimeana?

<sup>17</sup> Yksikkötyökustannusten vuotuinen muutosvauhti vuoden 2016 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana kiihtyi verrattuna edellisvuoteen, jolloin se heijasti lähinnä työn tuottavuuden kasvun heikkenemistä. Tästä huolimatta yksikkötyökustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli selvästi historiallista keskiarvoaan hitaampi. Tämänhetkisessä hitaan inflaation ympäristössä voittomarginaalien sopeutuminen on kuitenkin puskuroinut yksikkötyökustannusten kasvun vaikutusta.

## Kuvio B

### Palkkojen kasvu euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Luonteva tapa palkkakehityksen arviointiin on katsoa sitä tavanomaisen Phillips-käyrämallin avulla. Tällaisessa mallissa palkkojen kehityksen määräävät inflaatio-odotukset (tässä tapauksessa taaksepäin katsovat odotukset<sup>18</sup>), tuottavuus ja työttömyysaste (kuvio C). Kun palkkojen kasvu pilkotaan näihin tekijöihin, vaikuttaa siltä, että keskimääräistä hitaampi palkkojen kasvu vuonna 2016 johtui pääasiassa toteutuneen inflaation keskimääräistä pienemmästä vaikutuksesta ja korkeasta työttömyydestä. Tarve vähentää työttömyyttä sekä työmarkkinaudistukset useissa maissa johtivat siihen, että työehtosopimuksissa painottui enemmän työllisyys kuin palkkataso. On myös näyttöä siitä, että palkkojen jäykkyys alaspäin euroalueella on vähentynyt yleisesti ja erityisesti maissa, joissa on tapahtunut voimakas negatiivinen kokonaistaloudellinen sokki.<sup>19</sup> Viime vuosien vaimea inflaatio on vaikuttanut palkkojen kasvuun monin eri tavoin. Työehtosopimuksiin on voinut liittyä aiempaa vähemmän painetta, sillä matala öljyn hinta on kasvattanut työntekijöiden palkkojen ostovoimaa. Myös tuottavuuden kasvu on viime aikoina vaikuttanut negatiivisesti palkkojen kasvuun pitkän aikavälin trendiin verrattuna.

Jatkossa kaikkien edellä mainittujen palkkakehitystä hidastaneiden tekijöiden vaikutuksen odotetaan asteittain häviävän. Ensinnäkin työmarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin odotetaan vähenevän edelleen sitä mukaa, kun talouden elpyminen jatkuu ja työmarkkinaudistukset edistävät työllisyyden kasvua. Toiseksi aiempien öljyn hinnan laskujen vaikutus alkaa olla ohi, mikä osaltaan kiihdyttää inflaatiota ja pienentää hillitsevää vaikutusta työehtosopimuksissa. Lopuksi odotetut palkankorotuspaineet välittynevät myös pohjainflaatioon.

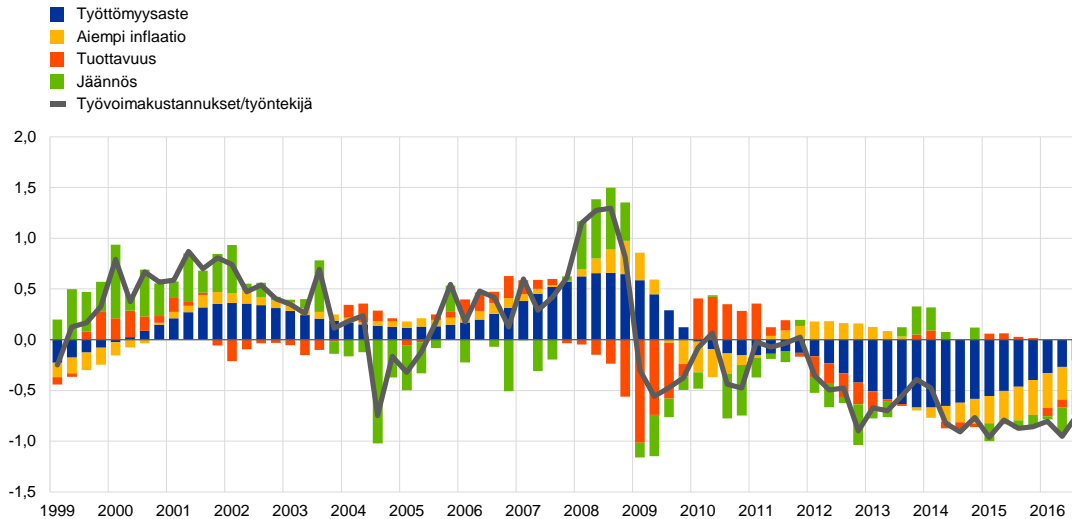
<sup>18</sup> Taaksepäin katsovasta osatekijästä erotettu inflaatio-odotus ei juuri lisää selitysvoimaa.

<sup>19</sup> Ks. artikkeli "New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13", Talouskatsaus 5/2016, sekä R. Anderton ja B. Bonthuis, "Downward Wage Rigidities in the Euro Area", Research Paper Series, No 2015/09, Nottingham University Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2015.

## Kuvio C

### Palkkakehityksen erittely Phillips-käyrään perustuvalla mallilla

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä, poikkeamina pitkän aikavälin keskiarvoista)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Harmaa viiva kuvaa työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuisen kasvuvauhdin poikkeamaa pitkän aikavälin keskiarvosta. Pääerien vaikutukset (ml. jäännöstermit) on nekin kuvattu poikkeamina pitkän aikavälin keskiarvostaan. Laskelmat perustuvat yhtälöön, jossa työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset (kausivaihtelusta tasoitettuna aikasarjan vuositason tasolle laskettu neljännesvuotuinen kasvuvauhti) selitetään regressioanalyyseillä suhteessa omaan viivästettyyn kehitykseensä, viivästettyyn inflaatioon sekä viivästettyyn työntekijäkohtaiseen tuottavuuteen sekä vakioon.

## 1.5 Rahan määrän ja luotonannon kehitys

Matalat korot ja EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutukset vahvistivat edelleen rahan määrän ja luotonannon kasvua. Rahan määrän kasvu tasaantui vuonna 2016 kestäväälle tasolle, ja luotonannon kasvukin elpyi edelleen asteittain.

### Rahan määrän kasvu pysyi jotakuinkin vakaana

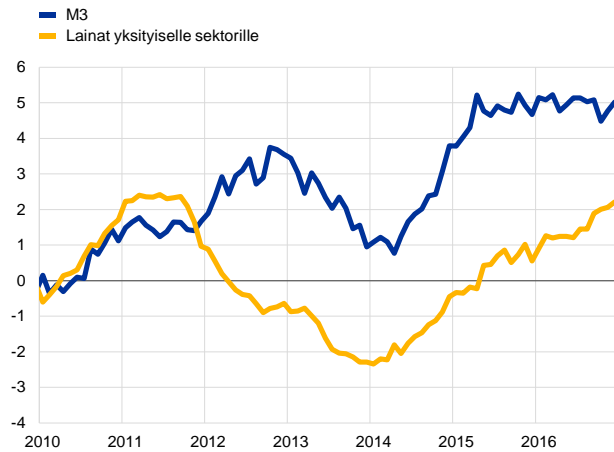
Lavean rahan kasvu pysyi vuonna 2016 jotakuinkin vakaana siitä huolimatta, että M3:n kasvuvauhti laantui jonkin verran vuoden 2016 jälkipuoliskolla (ks. kuvio 17). M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli 5,0 % joulukuussa 2016, kun se oli vuoden 2015 lopussa ollut 4,7 %. M3:n kasvua vauhdittivat edelleen sen likvideimmät erät. Tämä johtui siitä, että likvidien talletusten hallussapidosta aiheutuva vaihtokustannus pysyi pienenä hyvin matalien korkojen ja loivan tuottokäyrän oloissa. Rahatalouden kehitystä euroalueella vauhdittivat lisäksi merkittävästi EKP:n epätavanomaiset rahapoliittiset toimet ja erityisesti omaisuuserien osto-ohjelma. M1:n kasvu, jota edisti sekä kotitalouksien että yritysten hallussa olevien yön yli -talletusten lisääntyminen, oli voimakasta mutta maltillistui vuoden 2015 puolivälissä saavutetusta huipustaan. Kasvu oli 8,8 % joulukuussa 2016, kun se oli ollut 10,7 % joulukuussa 2015.



## Kuvio 17

### M3 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

M3:n muiden pääerien tarkastelu osoittaa, että vähemmän likvidien rahavarojen pienet tuotot vähensivät yhä muita lyhytaikaisia talletuksia kuin yön yli -talletuksia (M2 vähennettynä M1:llä), mikä hidasti edelleen M3:n kasvua. Jälkimarkkinakelpoisilla instrumenteilla (M3 vähennettynä M2:lla) on pieni paino M3:ssa. Niiden kasvuvauhti elpyi jonkin verran rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien omistusten vankan kasvun ja pankkien lyhytaikaisten velkapaperien omistusten lisääntymisen ansiosta.

### Rahan luomisen painopiste oli jälleen kotimaisissa lähteissä

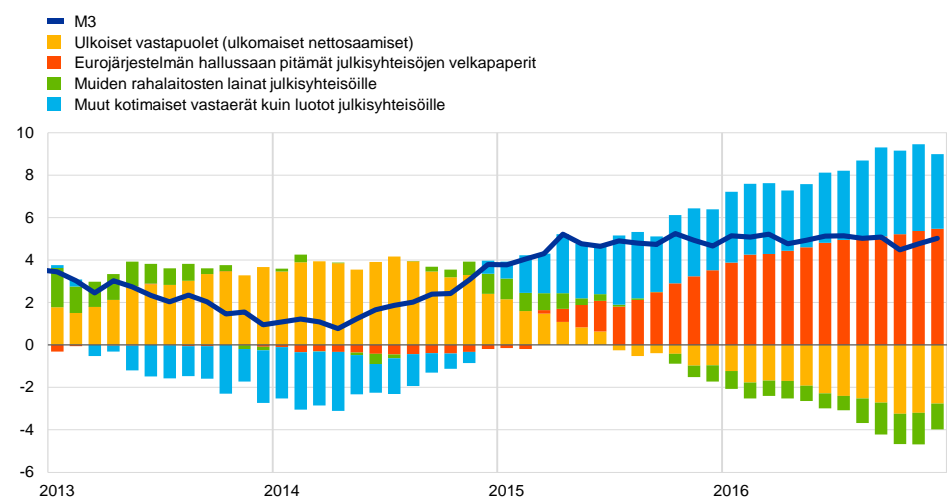
Muut kotimaiset vastaerät kuin luotot julkisyhteisöille vaikuttivat myönteisesti M3:n kasvuun vuoden 2016 aikana (ks. siniset pylväät kuviossa 18). Taustalla oli

yhtäältä yksityisen sektorin luototuksen kasvun asteittainen elpyminen. Toisaalta M3:n kasvua edisti edelleen se, että rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen (ilman pääomaa ja rahastoja) vuotuinen muutosvauhti oli huomattavan negatiivinen. Kehitys selittyi osaksi EKP:n rahapoliittisiin toimiin liittyvällä verrattain loivalla tuottokäyrällä, minkä vuoksi pitkäaikaisten talletusten ja pankkien joukkolainojen hallussapito ei ole ollut sijoittajille kovin kannattavaa. Kehitykseen vaikuttivat myös kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, jotka tarjosivat houkuttelevan vaihtoehdon pitkäaikaiselle markkinaehtoiselle pankkirahoitukselle.

## Kuvio 18

### M3 ja sen vastaerät

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähde: EKP.

Huom. "Muut kotimaiset vastaerät kuin luotot julkisyhteisöille" sisältävät rahalaitosten pitkäaikaiset velat (pääoma ja rahastot mukaan lukien), rahalaitosten luotot yksityiselle sektorille ja muut vastaerät.

Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehdyt velkapaperiostot vaikuttivat huomattavan myönteisesti M3:n kasvuun (ks. punaiset pylväät kuviossa 18). Julkisyhteisöille myönnettyjen rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) luottojen vaikutus oli sen sijaan negatiivinen (ks. vihreät pylväät kuviossa 18). Euroalueen rahalaitosten ulkomainen nettovarallisuusasema (joka on pankkien selvittämän euroalueen ei-rahallisten ulkomaisen nettovelka-aseman peilikuva) oli edelleen tärkein M3:n kasvua hidastuttanut tekijä (ks. keltaiset pylväät kuviossa 18). Kehityksen taustalla olivat etenkin jatkuva pääomavienti euroalueelta ja sijoitussalkkujen painottaminen voimakkaammin euroalueen ulkopuolisiin sijoitusinstrumentteihin. Tähän trendiin vaikuttivat merkittävästi euroalueen valtioiden joukkolainat, joita euroalueen ulkopuoliset toimijat myivät julkisen sektorin velkapaperien osto-ohjelman yhteydessä ja joiden myyntituotot sijoitettiin pääasiassa euroalueen ulkopuolisiin instrumentteihin.

## Luotonannon kasvu elpyi edelleen maltillisesti

Luotonannon kasvun asteittaisen elpymisen taustalla oli yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kehitys (ks. kuvio 17). Euroalueelle (myös julkisyhteisöille ja yksityiselle sektorille) myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi koko vuoden 2016 ajan. Joulukuussa se oli 4,7 %, kun se oli ollut 2,3 % joulukuussa 2015. Varsinkin yritysluotonannon kasvuvauhti parani. Yritysluotonannon kasvu on elpynyt huomattavasti vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen aallonpohjasta. Tätä kehitystä edesauttoi pankkien antolainauskorkojen huomattava aleneminen, kun pankkien varainhankinnan kustannukset pienivät etenkin EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien myötä entisestään. Luotonannon kasvua hillitsevät kuitenkin edelleen pankkitaseiden vahvistaminen ja yhä suuret järjestämättömien saamisten määrät joissakin maissa.

Lisäksi tammikuussa 2017 tehty euroalueen pankkien luotonantokysely osoittaa, että kaikissa lainaryhmissä ilmenneet kysyntämuutokset tukivat luotonannon kasvun elpymistä ja että yritysluottojen myöntökriteerit ovat yleisesti ottaen vakaantumassa. Kyselyn perusteella lainakysyntää kasvattivat merkittävästi matala yleinen korkotaso, fuusiot ja yritysostot, yritysten saneeraustoimet ja asuntomarkkinoiden näkymät. Tässä yhteydessä omaisuuserien osto-ohjelmalla oli nettomääräinen luotonantokriteereitä lieventävä vaikutus, joka liittyi erityisesti lainaehtoihin. Lisäksi pankit ilmoittivat, että omaisuuserien osto-ohjelmasta ja kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista peräisin oleva ylimääräinen likviditeetti käytettiin lainojen myöntämiseen sekä muista lähteistä peräisin olleen rahoituksen korvaamiseen. Ne kertoivat myös EKP:n käyttöön ottaman negatiivisen talletuskoron vaikuttaneen myönteisesti luotonannon volyyymiin, vaikka se kaventaakin lainamarginaaleja.

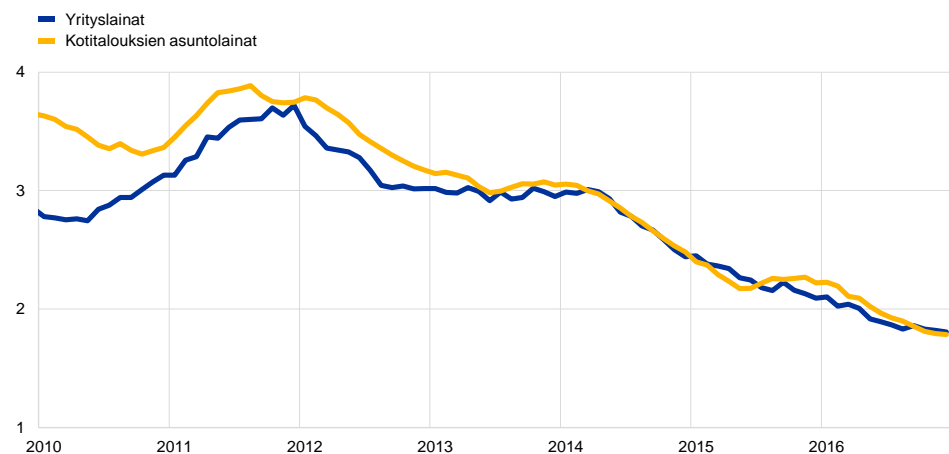
## Pankkien kotitalouksilta ja yrityksiltä perimät lainakorot laskivat ennätyksellisen alas

EKP:n rahapolitiikan elvyttävä mitoitus, pankkien taseiden vahvistuminen sekä rahoitusmarkkinoiden hajautuneisuuden yleinen väheneminen ovat osaltaan supistaneet pankkien varainhankinnan kustannuksia, jotka painuivat poikkeuksellisen pieniksi. Kesäkuusta 2014 lähtien pankit ovat siirtäneet varainhankinnan kustannustensa pienenemisen vaikutuksen eteenpäin alemmina antolainauskorkoina (ks. kuvio 19), jotka nekin laskivat kaikkien aikojen alimmalle tasolle. Kesäkuun 2014 alun (jolloin EKP aloitti luotonannon tukitoimet) ja joulukuun 2016 välisenä aikana pankkien myöntämien yritys- ja kotitalouslainojen korot laskivat noin 1,10 prosenttiyksikköä. Lisäksi yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen korkojen hajonta maiden välillä väheni.

### Kuvio 19

#### Pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen korot

(vuotuisina prosentteina)



Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainojen koron indikaattori lasketaan lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa.

## 1.6 Finanssipolitiikka ja rakenneuudistukset

Euroalueen julkisen talouden alijäämä supistui edelleen vuonna 2016 lähinnä pienempien korkomenojen ja suotuisan suhdannekehityksen ansiosta, ja euroalueen finanssipolitiikka oli mitoitukseltaan elvyttävää. Myös euroalueen julkisen talouden velkasuhde pieneni edelleen. Monissa maissa velan määrä on kuitenkin edelleen suuri, ja tarvitaankin uusia finanssipoliittisia toimia ja kasvua paremmin tukevaa finanssipolitiikkaa, jotta velkasuhteet saadaan vakaasti pienenemään. Liiketoiminta- ja sääntely-ympäristöä koskevien uudistusten tehokkaampi toteuttaminen auttaisi lisäämään euroalueen kasvupotentiaalia. Työllisyyden parantamiseksi tarvitaan lisäksi laaja-alaisia työmarkkinuudistuksia.

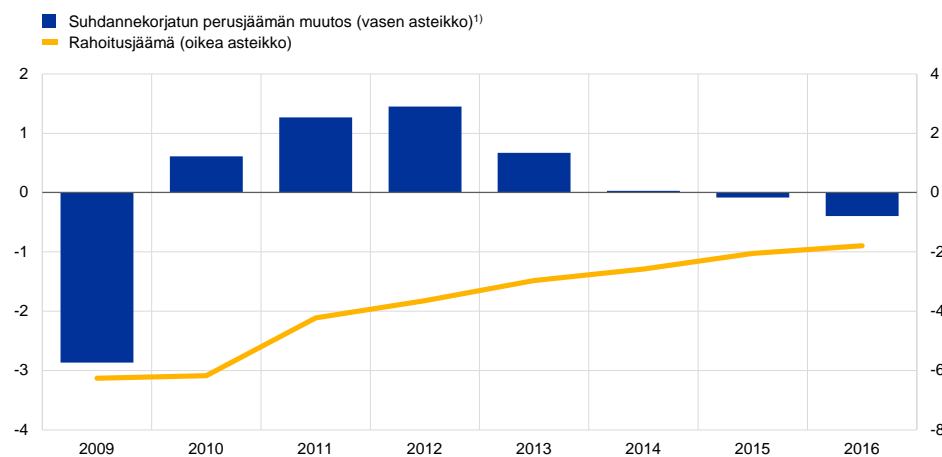
## Julkisen talouden alijäämät pienenevät entisestään vuonna 2016

Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot joulukuulta 2016 osoittavat, että BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä supistui euroalueella 1,8 prosenttiin vuonna 2016, kun se oli ollut 2,1 % vuonna 2015 (ks. kuvio 20). Tämä käy pitkälti yksiin Euroopan komission talven 2017 talousennusteen kanssa. Alijäämää pienensivät alemmat korkomenot ja suotuisa suhdannekehitys, jotka olivat vaikutukseltaan suuremmat kuin suhdannekorjatun perusjäämän heikkeneminen. Koko euroalueen julkisen talouden alijäämä koheni useimpien euroalueen maiden parempien julkisen talouden rahoitusasemien myötä.

### Kuvio 20

#### Rahoitusjäämä ja finanssipolitiikan mitoitus

(% suhteessa BKT:hen)



Lähteet: Eurostat ja euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (joulukuu 2016).

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

Euroalueen finanssipolitiikan mitoitus, jota mitataan suhdannekorjatun perusjäämän muutoksella ilman julkista tukea rahoitussektorille, oli elvyttävä vuonna 2016 (ks. kuvio 20).<sup>20</sup> Tämä johtui pääasiassa tulopuolella toteutetuista harkinnanvaraisista finanssipoliittisista toimista, kuten useissa euroalueen maissa tehdyistä välittömien verojen alennuksista. Elvytystä tukivat myös verrattain voimakas sosiaaliturvamaksujen ja väliuotekäytön kasvu. On merkkejä siitä, että useat maat ovat ehkä käyttäneet osan korkosäästöistä perusmenojen lisäämiseen eivätkä julkisen velkansa supistamiseen tai puskureiden kasvattamiseen. Pakolaisvirrat vaikuttivat julkiseen talouteen vähemmän kuin edellisvuonna.

<sup>20</sup> Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen käsitettä tarkastellaan EKP:n Talouskatsauksen 4/2016 artikkelissa ”The euro area fiscal stance”. Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen asianmukaisuuden arviointi ei ole yksinkertaista. On tarkasteltava tasapuolisesti kestävyys- ja vakauttamistarpeita sekä muita tavoitteita ja otettava huomioon mittausongelmat, joita ilmenee etenkin tuotantokuilua arvioitaessa.

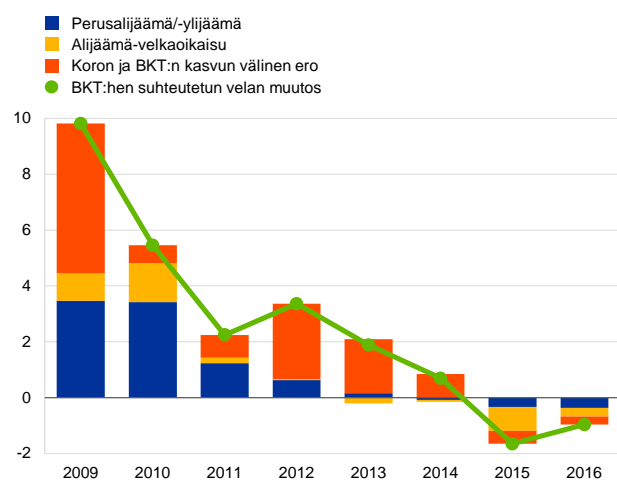
## Euroalueen julkisen talouden velkasuhde pienei edelleen

Euroalueen julkisen velan suhde BKT:hen pienei edelleen asteittain vuoden 2014 huipustaan. Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot joulukuulta 2016 osoittavat, että velkasuhde pienei 89,4 prosenttiin vuonna 2016, kun se oli ollut 90,4 % vuonna 2015. Vuonna 2016 havaittua pienenemistä edistivät suurin piirtein saman verran kolme tekijää: 1) koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron suotuista kehitys, kun korot olivat matalat ja talous elpyi, 2) pienet perusyliäämät ja 3) negatiiviset alijäämä-velkakoikaisu (ks. kuvio 21).

### Kuvio 21

#### Julkisen talouden velkakehityksen keskeiset tekijät

(muutos prosentteina suhteessa BKT:hen)



Lähteet: Eurostat ja euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (joulukuu 2016).

Muutamassa maassa julkinen velka on kuitenkin vielä korkealla tasolla ja jopa kasvussa. Tämä on huolestuttavaa varsinkin siksi, että suuri julkisen velan taakka altistaa talouden makrotalouden häiriöille ja rahoitusmarkkinoiden epävakausjaksoille ja rajoittaa finanssipolitiikan mahdollisuutta toimia häiriöiden vaimentajana.<sup>21</sup> Erityisesti suurten velkasuhteiden maiden pitäisikin noudattaa täysimääräisesti vakausta- ja kasvusopimusta ja saada julkisen talouden velkasuhteensa vakaasti pienenemään. Pitkällä aikavälillä on myös ratkaisevan tärkeää hillitä velkakestävyyteen kohdistuvia riskejä, sillä väestön ikääntyminen aiheuttaa merkittäviä haasteita, jotka ilmenevät kasvavina eläkekustannuksina sekä terveydenhuollon ja pitkäaikaishoidon kustannuksina. Euroopan komission terveydenhuolto- ja pitkäaikaishoidon menopaineiden hillitsemiseksi.<sup>22</sup>

## Finanssipoliittinen liikkumavara vaihteli maittain

Julkisen talouden kestävyys edellyttää useissa euroalueen maissa uusia julkisen talouden vakauttamistoimia. Toisilla mailla on kuitenkin finanssipoliittista liikkumavaraa, jota ne voivat käyttää vakausta- ja kasvusopimusta täysimääräisesti noudattaen. Vakausta- ja kasvusopimus sallii jonkin verran joustavuutta, joka voi auttaa täyttämään kansallisia vakauttamistarpeita. Sopimus tarjoaa esimerkiksi jonkin verran liikkumavaraa julkisiin investointeihin ja rakenneuudistusten kustannuksiin.

Finanssipoliittisen liikkumavaran määrä ja käyttö vaihtelivat euroalueen maissa. Saksa ja eräät muut maat hyödynsivät liikkumavaraa esimerkiksi mukautukseen pakolaisvirran aiheuttamaan suureen budjettivaikutukseen. Finanssipoliittista

<sup>21</sup> Ks. EKP:n Talouskatsauksen 3/2016 artikkeli "Government debt reduction strategies in the euro area".

<sup>22</sup> Ks. "Joint report on health care and long-term care systems and fiscal sustainability", Institutional Paper 37, Euroopan komissio, lokakuu 2016.

liikkumavaraa vailla olevia maita vaadittiin sen sijaan toteuttamaan finanssipoliittisia toimenpiteitä vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten täyttämisen varmistamiseksi. Italia, Latvia, Liettua ja eräät muut maat hyödynsivät myös vakaus- ja kasvusopimuksen mahdollistamaa alijäämien kasvattamisvaraa julkisten investointien sekä eläke- ja rakenneuudistusten yhteydessä.

Jotta valtiot voisivat hyödyntää käytettävissään olevaa finanssipoliittista liikkumavaraa mahdollisimman hyvin, niiden tulisi kohdistaa toimensa tarpeidensa mukaan räätälöityihin julkisiin investointimenoihin, joiden voidaan olettaa edistävän talouskasvua pysyvämmiin keskipitkällä aikavälillä. Vaikka makrotaloudellisten vaikutusten suuruudesta ei ole varmuutta, julkisten investointien voidaan odottaa vaikuttavan myönteisesti kysyntään ja parantavan potentiaalista tuotantoa lisäämällä julkista pääomanmuodostusta.<sup>23</sup>

Talouden vakauttamisen tukemiseksi maiden tulisi lisäksi pyrkiä kasvua tukeviin finanssipoliittisiin keinovalikoimiin. Menopuolella laadittavat selvitykset ovat lupaava keino havaita etuuksia, jotka eivät välttämättä lisää hyvinvointia. Selvitykset voivat auttaa tehostamaan julkisten varojen käyttöä. Tulopuolella verojärjestelmän kehittäminen kasvua edistävämpään suuntaan sekä veronkierron ehkäiseminen ovat tärkeitä uudistettavia osa-alueita useissa maissa. Kasvuun ja työllisyyteen voidaan vaikuttaa myönteisesti erityisesti pienentämällä verokiilaa eli tuloihin henkilökohtaisen tuloveron ja sosiaaliturvamaksujen vuoksi kohdistuvaa verorasitusta.<sup>24</sup>

## EU:n finanssipoliittisia sääntöjä noudatettiin vaihtelevasti

Maiden on huolehdittava siitä, että ne noudattavat tiukasti vakaus- ja kasvusopimuksen määräyksiä ja poistavat ripeästi kestävästä velkatasosta uhkaavat riskit. Vuonna 2016 euroalueen maat noudattivat vakaus- ja kasvusopimusta melko vaihtelevasti. Finanssipoliittisten sääntöjen määrätietoisempi soveltaminen olisi auttanut takaamaan, että vakaus- ja kasvusopimus säilyttää uskottavuutensa.

Julkisen talouden vakauttaminen etenee, mikä on auttanut useita maita irtautumaan liiallisista alijäämistä koskevasta menettelystä. Irlantia ja Sloveniaa koskevat menettelyt lopetettiin vuonna 2016 määräajassa, ja lisäksi lopetettiin Kyprosta koskeva menettely maan saavuttettua tavoitteensa peräti vuosi ennen menettelyssä asetettua määräaika. Euroalueen maista vain Ranska, Espanja ja Portugali kuuluivat edelleen vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavan osan piiriin vuoden 2017 alussa.<sup>25</sup>

Euroopan komissio havaitsi monen euroalueen maan vakauttamistoimissa suuria puutteita suhteessa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksiin vuodelle 2016 ja sen jälkeen, mutta puutteet eivät johtaneet vakaus- ja kasvusopimuksen menettelyjen

<sup>23</sup> Ks. EKP:n Talouskatsauksen 2/2016 artikkeli ”Public investment in Europe”.

<sup>24</sup> Ks. esim. Attinasi ym.: ”Budget-neutral labour tax wedge reductions: a simulation-based analysis for selected euro area countries”, Discussion Paper No 26, Deutsche Bundesbank, 2016.

<sup>25</sup> Kreikka kuuluu erityisen rahoitustukiohjelman piiriin, joten siitä ei laadita arvioita vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamista koskevan julkisen talouden valvonnan yhteydessä.

olennaiseen tehostamiseen.<sup>26</sup> Komissio tarkasteli toukokuussa 2016 julkistamiensa maakohtaisten suositusten yhteydessä esimerkiksi velkakriteerin rikkomista Belgiassa, Italiassa ja Suomessa vuonna 2015. Velan numeerisen vertailuarvon ja/tai vakaus- ja kasvusopimuksessa esitettyjen merkityksellisten tekijöiden arvioinnin perusteella komissio päätti kuitenkin olla aloittamatta liiallisia alijäämiä koskevaa menettelyä kyseisten maiden osalta. Lisäksi neuvosto noudatti elokuussa 2016 komission suositusta jättää määräämättä seuraamuksia Espanjalle ja Portugalille, vaikka maat eivät olleet ryhtyneet tehokkaisiin toimiin. Liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä Espanjalle asetettua määräaika sen sijaan pidennettiin kahdella vuodella eli vuoteen 2018, ja siltä edellytetyjä sopeuttamistoimia vähennettiin huomattavasti. Liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä asetettua määräaika pidennettiin myös Portugalin osalta yhdellä vuodella eli vuoteen 2016, koska maan julkista taloutta rasittivat rahoitussektorille vuonna 2015 annetun tuen kustannukset. Lisäksi komissio ei tehnyt ehdotusta Euroopan rakenne- ja investointirahastojen maksatusten osittaisesta keskeyttämisestä.

Euroopan komissio julkisti 16.11.2016 arvionsa vuoden 2017 alustavista talousarviosuunnitelmista. Se havaitsi vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksista poikkeamisen riskin kuudessa ennalta ehkäisevän osan piiriin kuuluvassa maassa eli Belgiassa, Italiassa, Kyproksessa, Liettuassa, Sloveniassa ja Suomessa.<sup>27</sup> Korjaavan osan piiriin kuuluvista maista Ranskan ja alustavan talousarviosuunnitelmansa päivittäneen Espanjan arvioitiin toimineen pitkälti vakaus- ja kasvusopimuksen määräysten mukaisesti. Portugalin odotettiin ylittävän merkittäväälle poikkeamalle asetetun kynnyksen, tosin vain marginaalisesti. Euroryhmä totesi 5.12.2016, että vakaus- ja kasvusopimuksen korjaavan osan piirissä olevien jäsenvaltioiden olisi korjattava liiallinen alijäämänsä määrääjässä ja edettävä sen jälkeen asianmukaisesti kohti keskipitkän aikavälin tavoitettaan sekä noudatettava velkasääntöä.<sup>28</sup>

## Paremmat instituutiot ovat avain potentiaalisen kasvun voimistumiseen

Vaikka talous on elpymässä, euroalueen kasvun tiellä on keskipitkän ja pitkän aikavälin rakenteellisia haasteita. Tuottavuuden heikko kasvu, suuri velka ja rakenteellinen työttömyys luovat esteitä voimakkaammalle talouskasvulle ja vaativat uutta vauhtia tarjontapuolella toteutettaviin toimiin. Monet tutkimukset viittaavat siihen, että BKT:n ja työllisyyden heikko trendikasvu on osoitus kansallisten instituutioiden heikosta laadusta (kun tarkastellaan esim. korruption hillintää ja oikeusvaltion toteutumista) sekä työvoima- ja hyödykemarkkinoiden jäykistä

<sup>26</sup> Ks. EKP:n Talouskatsauksen 4/2016 kehikko ”Vuoden 2016 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjauksen maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset”.

<sup>27</sup> Ks. 16.11.2016 julkaistu Euroopan komission tiedonanto. Komission arviota analysoidaan EKP:n Talouskatsauksen 8/2016 kehikossa ”Vuotta 2017 koskevien alustavien talousarviosuunnitelmien ja koko euroalueen julkisen talouden tilanteen arviointi”.

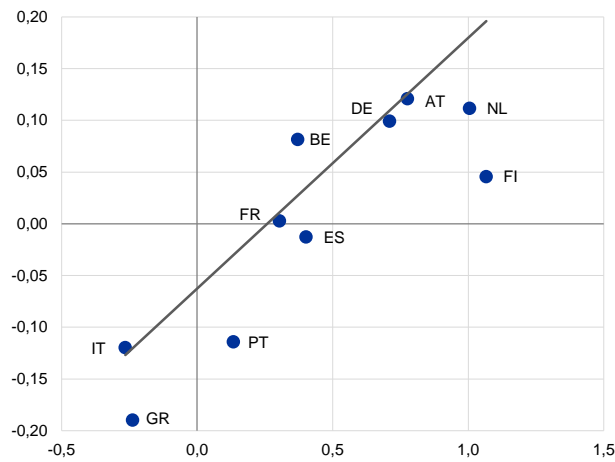
<sup>28</sup> Ks. 5.12.2016 julkaistu euroryhmän julkilausuma.

rakenteista.<sup>29</sup> Vankat instituutioiden ja talouden rakenteet ovatkin euroalueen kestävyys ja pitkän aikavälin vaurauden välttämätön edellytys (ks. kuvio 22).<sup>30</sup>

## Kuvio 22

### Instituutioiden ja kasvun välinen yhteys Euroopassa

(x-akseli: instituutioiden laadukkuus vuonna 1999; y-akseli: tosiasiallinen – odotettu kasvu vuosina 1999–2016)



Lähteet: Eurostat, Maailmanpankki ja EKP:n laskelmat.

Huom. Instituutioiden laadukkuutta mitataan kuudella Maailmanpankin Worldwide Governance -indikaattorilla, jotka koskevat vallankäyttäjien valintaa ja heidän tilivelvollisuuttaan, hallinnon vaikuttavuutta, oikeusvaltiota, sääntelyn laatua, korruption hillintää sekä poliittista vakautta ja väkivallattomuutta (voice and accountability, government effectiveness, rule of law, regulatory quality, control of corruption, political stability and absence of violence). Y-akselilla odotettu kasvu on tulosta kiinnikuromisesta (catching-up) regressiossa, jossa asukaskohtaisen BKT:n keskimääräinen kasvu vuosina 1999–2016 riippuu ainoastaan asukaskohtaisen BKT:n määrästä vuonna 1999 ja vakiotermistä.

Useat indikaattorit viittaavat siihen, että uudistustahti on hidastunut euroalueella huomattavasti vuoden 2013 jälkeen ja toteutettujen uudistusten määrä on vähentynyt kriisiä edeltäneelle tasolle.<sup>31</sup> Uudistusten hidastuminen on valitettavaa, sillä kriisin aikana toteutettiin jo vakuuttavia ja selkeät tavoitteet omaavia uudistuksia, jotka ovat hyödyttäneet huomattavasti kyseisiä euroalueen maita.<sup>32</sup>

Uudistusten verkkainen toteutus herättää huolta euroalueen kasvu- ja työllisyysnäkymistä ja estää toteuttamasta muita tarpeellisia toimia, joilla parannettaisiin rahaliiton häiriönsietokykyä. Taulukossa 1 esitetään edistymisen Euroopan komission antamien vuoden 2016 maakohaisten suosittelujen täytäntöönpanossa. Uudistusten täytäntöönpano on ollut selvästikin melko vähäistä euroalueen maissa. Yhtään suositusta ei ole esimerkiksi noudatettu täysin, ja vain kahden toteuttamisessa on edistytty merkittävästi. Vuonna 2016 useimmissa euroalueen maissa edistytettiin kuitenkin jonkin verran perusedellytysten uudistuksissa (esim. maksukyvyttömyysjärjestelyjen tehostamisessa, velkasaneerauksen lisäämisessä yksityisellä sektorilla

sekä pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksensaannin parantamisessa). Finanssipoliittisissa rakenneuudistustoimissa keskityttiin edelleen pienentämään verokiilaa, ja eräät euroalueen maat yrittivät myös tehostaa julkishallintoa ja veronkantoa. Työmarkkinuudistuksissa tai palvelualan kilpailun lisäämistöimissä useimmat euroalueen maat ovat edistyneet paljon vähemmän tai eivät lainkaan. Kun uudistuksiin on ryhdytty, niitä ei ole yleensä toteutettu systemaattisesti. Tämä tarkoittaa, että mahdollisesti tärkeäkin täydentävyys eri alojen uudistusten välillä on jäänyt käyttämättä ja on menetetty mahdollisuuksia ottaa täysin huomioon kysyntää piristävät vaikutukset, joita syntyy ansiotulojen paranemisodotuksista.<sup>33</sup>

<sup>29</sup> Ks. esim. Masuch ym.: "Institutions, public debt and growth in Europe", Working Paper Series, No 1963, EKP, syyskuu 2016.

<sup>30</sup> Ks. myös EKP:n Talouskatsauksen 5/2016 artikkeli "Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU".

<sup>31</sup> Ks. esim. *Going for Growth Interim Report*, OECD, 2016.

<sup>32</sup> Ks. esim. EKP:n Talouskatsauksen 6/2016 artikkelin "The employment-GDP relationship since the crisis" kehikko "Recent employment dynamics and structural reforms", josta käy ilmi, että uudistuksia toteuttaneissa maissa työllisyys reagoi enemmän BKT:hen elpymisen aikana. EKP:n Talouskatsauksen 5/2016 artikkelin "Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU" kehikosta "Episodes of unemployment decline in the euro area and the role of structural reforms" käy puolestaan ilmi, että työttömyyden vähenemisjaksoa edeltää usein rakenneuudistusten jakso.





<sup>33</sup> Ks. esim. J. Fernández-Villaverde, P. Guerrón-Quintana, ja J.F. Rubio-Ramírez: "Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound", IMF Economic Review, Vol. 62(2), 2014, s. 248–260.



## Taulukko 1

### Euroopan komission arvio vuoden 2016 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanosta

Uudistus-suositukset	BE	DE	EE	IE	ES	FR	IT	CY	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI	
1	Orange	Yellow	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Dark Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
2	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
4	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	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	Orange	Orange

	= Täysin toteutettu
	= Merkittävää edistystä
	= Jonkin verran edistystä
	= Vähäistä edistystä
	= Ei edistystä

Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Kreikka ei sisällynyt eurooppalaiseen ohjausjaksoon vuonna 2016, koska sillä on talouden sopeutusohjelma eikä se siis saanut maakohtaisia suosituksia. Edistymistä vuoden 2016 maakohtaisten suositusten täytäntöönpanossa arvioidaan seuraavasti: Ei edistystä: Jäsenvaltio ei ole ilmoittanut eikä toteuttanut vakuuttavasti mitään toimenpiteitä maakohtaisen suosituksen noudattamiseksi. Vähäistä edistystä: Jäsenvaltio on ilmoittanut joistakin toimenpiteistä, mutta niiden avulla maakohtaisen suosituksen noudattaminen jää vähäiseksi; ja/tai se on tehnyt lainsäädäntöesityksiä hallinto- tai lainsäädäntöelimestä, mutta niitä ei ole vielä hyväksytty, ja merkittävä määrä muuta kuin lainsäädäntötyötä on vielä tarpeen ennen kuin maakohtainen suositus on toteutettu; ja/tai se on esittänyt muita kuin lainsäätämisyjärjestyksessä hyväksyttäviä säädöksiä toteuttamatta kuitenkaan täytäntöönpanon jatkotoimia, joita tarvitaan maakohtaisen suosituksen noudattamiseksi. Jonkin verran edistystä: Jäsenvaltio on hyväksynyt toimenpiteitä, joilla maakohtaista suositusta noudatetaan osittain, ja/tai jäsenvaltio on hyväksynyt toimenpiteitä, joilla noudatetaan maakohtaista suositusta, mutta kohtalainen määrä työtä on vielä tarpeen maakohtaisen suosituksen noudattamiseksi kokonaisuudessaan, sillä vasta muutama hyväksytty toimenpide on toteutettu. Merkittävää edistystä: Jäsenvaltio on hyväksynyt toimenpiteitä, joilla maakohtaista suositusta noudatetaan lähes kokonaisuudessaan ja joista suurin osa on toteutettu. Täysin toteutettu: Jäsenvaltio on toteuttanut kaikki toimenpiteet, joita maakohtaisen suosituksen asianmukainen noudattaminen edellyttää. Tämä on yhteenvetotaulukko; yksityiskohtaisempaa tietoa eri politiikka-aloja koskevista maakohtaisista uudistus-suosituksista on talouspolitiikan eurooppalaista ohjausjaksoa käsittelevillä Euroopan komission verkkosivuilla.

Maiden hallitusten tulisi ylipäättään tehostaa yritysmäynteisten uudistusten täytäntöönpanoa. Edellä jo todettiin, että vuonna 2016 toteutettiin joitakin liiketoiminta- ja sääntely-ympäristön parantamistoimia. Niissä on kuitenkin edistytty viime vuosina aivan liian vähän, jotta euroalueen maat toimisivat täysin parhaiden maailmanlaajuisten käytäntöjen mukaisesti. Vielä on käyttämättä huomattavasti uudistuspotentiaalia, jolla voidaan parantaa tuottavuutta ja työllisyyttä, kuten kehikossa 4 todetaan. Julkisen infrastruktuurin parantamistoimenpiteiden ohella investointeja ja viime kädessä kokonaisuutena olisi hyvä lisätä toimilla, joilla tehostetaan maksukyvyttömyysjärjestelyjä ja lisätään kilpailua hyödyke- ja palvelumarkkinoilla. Näiden ensisijaisten uudistusten lisäksi tulisi toteuttaa laajoja työmarkkinuudistuksia työmarkkinoiden joustavuuden lisäämiseksi, erityyppisten työsopimusten aiheuttaman segmentoitumisen vähentämiseksi sekä työvoiman kysynnän ja tarjonnan kohtaanto-ongelman ratkaisemiseksi. Suurta työttömyyttä tulisi vähentää myös tehostamalla inhimillisen pääoman kehittämiseen ja työvoiman liikkuvuuden lisäämiseen tähtääviä toimia sekä työmarkkinoiden aktivointiohjelmiä. Tehokkaampi julkinen hallinto vauhdittaisi lisäksi tuottavuuden kasvua ja hyödyttäisi yksityistä sektoria.

Uudistusten täytäntöönpano kaipaa uutta pontta myös EU:n tasolla. Komission luomaan talouspolitiikan eurooppalaiseen ohjausjaksoon sisältyvä talouden uusi ohjausrakenne edistänee uudistusten täytäntöönpanoa koko euroalueella. Edellä todettu vähäinen edistyminen kuitenkin osoittaa, että paljon on vielä tekemättä. Esimerkiksi vuonna 2015 julkaistussa viiden puheenjohtajan raportissa<sup>34</sup>

<sup>34</sup> J.-C Juncker, D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi ja M. Schulz: "Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistely", Euroopan komissio, kesäkuu 2015.

todetaankin, että keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä tarvitaan sitovampaa lähentymisprosessia kohti kestävämpiä talouden rakenteita. Myös sisämarkkinoiden eteenpäin vieminen, aidon pääomamarkkinaunionin perustaminen ja pankkiunionin loppuun saattaminen auttavat rakentamaan kestävämpää ja kasvua paremmin tukevaa euroaluetta.

#### Kehikko 4

##### Euroalueen liiketoimintaympäristöä ja hyödykemarkkinoita koskevien uudistusten painopisteet

---

Euroaluetta voidaan uudistaa monin tavoin paremman liiketoimintaympäristön luomiseksi, maksukyvyttömyysjärjestelyjen parantamiseksi sekä hyödyke- ja palvelumarkkinoiden kilpailun lisäämiseksi. Tuottavuuden parantaminen, suorien ulkomaisten sijoitusten saaminen, yrityskannan vaihtuvuuden lisääminen ja euroalueen investointien edistäminen edellyttävät ehdottomasti tällaisia uudistuksia. Yritysmuutosten käytäntöjen merkitystä korostetaan myös Euroopan investointiohjelmassa.<sup>35</sup> Tämän kehyksen tarkoituksena on täydentää ja laajentaa joitakin varsinaisessa tekstiosuudessa esitettyjä ideoita tarkastelemalla euroalueen tärkeimpiä uudistuksia, arvioimalla tämänhetkistä tilannetta ja punnitsemalla mahdollisuutta käyttää kilpailijavertailua uudistusten täytäntöönpanon vauhdittamiseen.

Liiketoimintaedellytykset ovat edelleen epäsuotuisat monissa euroalueen talouksissa tiukasti säänneltyjen hyödyke- ja työvoimamarkkinoiden sekä tehostettujen maksukyvyttömyysjärjestelyjen vuoksi. Maailmanpankin Doing Business 2017 -raportin<sup>36</sup> mukaan maailman kymmenen yritysmuutteisimmän maan joukossa ei ole euroalueen maita. Myös euroalueen liiketoimintakäytännöt ovat melko kaukana maailman tehokkaimmista maista. Esimerkiksi maksukyvyttömyysmenettelyt kestävät euroalueella keskimäärin hieman alle kaksi vuotta eli kolme kertaa pidempään kuin kolmessa maailman tehokkaimmassa maassa keskimäärin. Lisäksi sopimusten täytäntöönpano kestää euroalueella keskimäärin yli 600 päivää mutta kolmessa maailman tehokkaimmassa maassa vain noin 200 päivää. Sitä paitsi liiketoimintakäytännöt vaihtelevat edelleen merkittävästi euroalueella. Esimerkiksi liiketoiminnan aloittaminen vie Virossa alle neljä päivää mutta Maltassa lähes kuukauden (ks. kuvio A). Uudessa-Seelannissa, joka toimii tällä osa-alueella tehokkaimmin maailmassa, siihen kuluu alle vuorokausi. Liiketoiminnan aloittamiseen vaaditaan euroalueella keskimäärin viisi menettelyä Belgian, Viron, Suomen ja Irlannin kolmesta menettelystä Saksan ja Maltan yhdeksään menettelyyn (ks. kuvio B). Muualla maailmassa siihen vaaditaan tehokkaimmillaan vain yksi menettely.

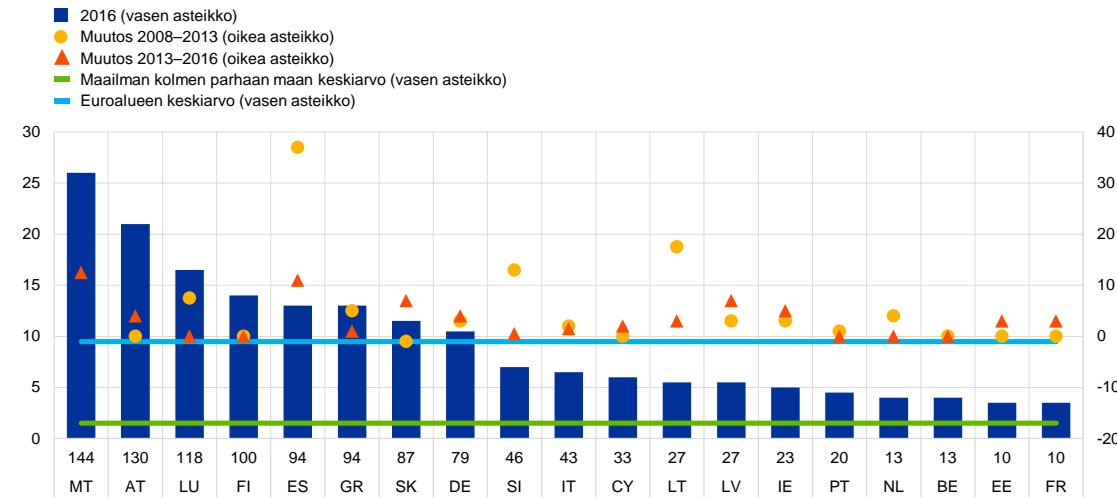
---

<sup>35</sup> Ks. myös EU:n investointiohjelman kolmannesta pilarista annetut EU:n neuvoston [päätelmät](#), joissa määritetään useita investointitoiminnan esteitä.

<sup>36</sup> Esimerkkeinä käytetään Maailmanpankin Doing Business 2017 -raporttiin sisältyviä indikaattoreita. Vastaavanlaisia päätelmiä voidaan tehdä monen muunkin indikaattorin perusteella (esim. OECD:n käyttämät alakohtaisen sääntelyn indikaattorit tai Maailman talousfoorumin käyttämät maailmanlaajuiset kilpailukykyindikaattorit).

## Kuvio A

### Liiketoiminnan aloittamiseen tarvittava aika päivinä

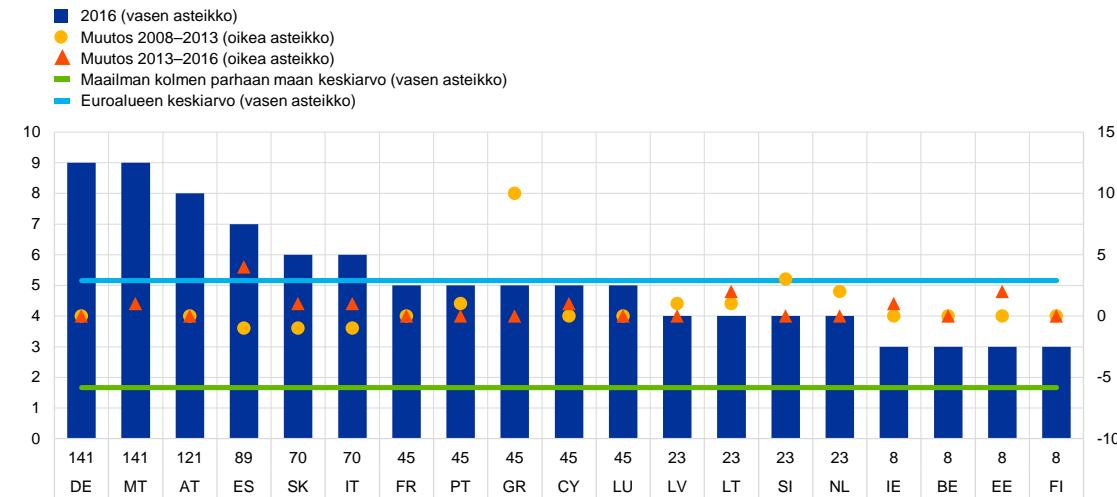


Lähteet: Doing Business 2017, Maailmanpankki, ja EKP:n laskelmat.

Huom. Mitä suurempi arvo on vasemmassa asteikossa, sitä kalliimpaa liiketoiminnan aloittaminen on, kun mittarina käytetään aloittamiseen vaadittavaa aikaa. Oikealla asteikolla mitataan uudistusten täytäntöönpanoa. Se osoittaa muutoksen liiketoiminnan aloittamiseen kuluvien päivien lukumäärässä vuosina 2008–2013 (keltaiset pallukat) ja 2013–2016 (punaiset kolmiot). Jos muutos uudistusten täytäntöönpanossa on suurempi kuin nolla, maassa lähestytään parhaita käytäntöjä. Jos muutos on pienempi kuin nolla, maassa loitonnutaan parhaista käytännöistä. Kuvion alla oleva numero kertoo maan tämänhetkisen sijoituksen maailman maiden joukossa. Maltan tiedot vuodelta 2008 puuttuvat.

## Kuvio B

### Liiketoiminnan aloittamiseen vaadittavien menettelyjen lukumäärä



Lähteet: Doing Business 2017, Maailmanpankki, ja EKP:n laskelmat.

Huom. Mitä suurempi arvo on vasemmassa asteikossa, sitä kalliimpaa liiketoiminnan aloittaminen on, kun mittarina käytetään vaadittavien menettelyjen lukumäärää. Oikealla asteikolla mitataan uudistusten täytäntöönpanoa. Se osoittaa muutoksen liiketoiminnan aloittamiseen vaadittavien menettelyjen lukumäärässä vuosina 2008–2013 (keltaiset pallukat) ja 2013–2016 (punaiset kolmiot). Jos muutos uudistusten täytäntöönpanossa on suurempi kuin nolla, maassa lähestytään parhaita käytäntöjä. Jos muutos on pienempi kuin nolla, maassa loitonnutaan parhaista käytännöistä. Kuvion alla oleva numero kertoo maan tämänhetkisen sijoituksen maailman maiden joukossa. Maltan tiedot vuodelta 2008 puuttuvat.

Euroalueen uudistusohjelmassa tulisi painottaa uudistuksia, joilla vahvistetaan sääntely-ympäristöä ja oikeusvaltion toteutumista, tehostetaan järjestämättömien saamisten käsittelyä ja poistetaan yritystoiminnan aloittamisen ja lopettamisen esteitä. Siinä tulisi painottaa myös toimia, joilla karsitaan liian monimutkaisia hallintomenettelyjä ja tehottomia maksukyvyttömyysjärjestelyjä. Varsinaisessa tekstiosuudessa jo todettiin, että yritysmönteisten uudistusten toteuttaminen on ollut

erityisen heikkoa viime vuosina, joten uudistusten nopeuttaminen olisi tarpeen.<sup>37</sup> Varsinaisessa tekstiosuudessa on esitetty eri toimenpiteitä, joilla uudistuksia voidaan vauhdittaa euroalueella. Liiketoimintaympäristöä ja hyödykemarkkinoita koskevien uudistusten toteuttamista voitaisiin tukea myös kilpailijavertailulla. Rakenneindikaattoreita tulisi pitää lähinnä tietyn maan liiketoimintaympäristöä havainnollistavina esimerkkeinä, mutta niiden avulla voidaan myös määrittää parhaita käytäntöjä ja asettaa tavoitteita. Sen vuoksi ne ovat hyödyllisiä kilpailijavertailussa.

---

## 2 Rahapolitiikalla edistettiin euroalueen talouden elpymistä ja inflaation nopeutumista

### 2.1 Tarvittiin uusia rahapoliittisia toimia

#### Taloustilanteen ja rahoitusolojen heikkeneminen edellyttivät tarkkaa seuranta vuodel 2016 alussa

EKP:n viime vuosien rahapoliittisten toimien tavoitteena on ollut tukea euroalueen talouden elpymistä ja edistää inflaatiiovauhdin palautumista hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Näitä toimia ovat olleet muun muassa kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, omaisuuserien ostot eri ostohjelmissä sekä EKP:n talletuskoron laskeminen negatiiviseksi. Toimia on otettu käyttöön vähin erin, ja niillä on pystytty tehokkaasti edistämään talouden elpymistä ja poistamaan inflaation hidastumispaineita. Vuonna 2016 epäsuotuisa kehitys kuitenkin hidasti inflaation palautumista EKP:n neuvoston tavoitteen mukaiseksi, minkä vuoksi vuoden mittaan tarvittiin uusia rahapoliittisia toimia.

Taloustilanne ja rahoitusolot heikkenivät vuoden 2016 alussa epävarmuuden ja geopoliittisten riskien kasvun sekä rahoitus- ja raaka-ainemarkkinoiden levottomuuden voimistumisen myötä. Erityisen suurta huolta liittyi maailmantalouden kehitykseen nousevien markkinatalousmaiden ja eritoten Kiinan talouskasvun hidastuttua. Lisäksi inflaatiokehitys oli edelleen odotettua vaimeampaa. Taustalla olivat pääasiassa öljyn hinnan uusi voimakas lasku sekä vaimeaksi jäänyt palkkojen nousu. Kun lyhyen ja keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksetkin olivat heikentyneet, oli siis aiempaa suurempi riski, että kehityksestä aiheutuisi kerrannaisvaikutuksia, jos palkankorotuksia edelleen lykättäisiin.

Tältä pohjalta ja aiemman ennakoivan viestintänsä mukaisesti EKP:n neuvosto totesi tammikuussa odottavansa edelleen, että EKP:n ohjauskorot pysyisivät senhetkiselällä tasolla tai sitä alemmina pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin.

---

<sup>37</sup> Ks. myös EKP:n Talouskatsauksen 8/2016 keuhko "Euroalueen liiketoimintaympäristön rakenneindikaattorit".

Lisäksi EKP:n neuvosto katsoi, että kun epäsuotuisan kehityksen voimakkuudesta ja kehosta ei ollut varmuutta, rahapolitiikan mitoitusta oli syytä arvioida uudelleen ja ehkä myös tarkistaa maaliskuun alussa pidettävässä seuraavassa rahapolitiikkakokouksessa, jolloin käytettävissä olisi lisää tietoja, kuten tuoreet euroalueen talouskehitystä koskevat asiantuntija-arviot.

Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä alkoi näyttää yhä epätodennäköisemmältä, että inflaatiovauhti palautuisi kestävästi EKP:n neuvoston tavoitteen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Rahoitusolot kiristyivät erityisesti osake- ja valuuttamarkkinoilla, ja vaarana oli, että rahoituksensaanti vaikeutuisi myös reaalityaloudessa. Lisäksi tuoreiden tietojen perusteella talouden elpyminen oli käynyt verkkaisemmaksi ja inflaatiovauhti oli jälleen negatiivinen. Inflaation hidastuminen johtui toki pitkälti öljyn hinnan laskusta, mutta inflaatiopaineet olivat muutenkin odotettua heikommat. Myös markkinapohjaiset keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset heikkenivät, mikä lisäsi entisestään kerrannaisvaikutusten riskiä. Maaliskuisissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa inflaatiokehitys arvioitiin huomattavasti aiempaa vaimeammaksi, joten paluun EKP:n neuvoston tavoitteen mukaiseen hieman alle kahden prosentin inflaatiovauhtiin odotettiin senkin viivästyvän aiempiin arvioihin verrattuna.

## Maaliskuussa tarvittiin päättäväisiä rahapoliittisia toimia näkymien synkkenemisen vuoksi

EKP:n neuvostolla oli siis vahvat perusteet arvioida uudestaan rahapolitiikan mitoitusta ja lisätä sen elvyttävyyttä huomattavasti EKP:n hintavakaustavoitteeseen kohdistuvien riskien torjumiseksi. Maaliskuussa 2016 se päättikin kattavista uusista rahapoliittisista toimista.

Maaliskuun rahapolitiikkakokouksessaan EKP:n neuvosto laski talletusmahdollisuuden koron -0,40 prosenttiin, ja myös muita ohjauskorkoja laskettiin.<sup>38</sup> Lisäksi laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtävien kuukausittaisten ostojen määrää lisättiin 80 miljardiin euroon, ja tiettyihin arvopapereihin sovellettavia liikkeeseenlaskija- ja emissiokohtaisten omistusosuuksien ylärajoja korotettiin. Osto-ohjelmaan lisättiin uutena osana yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma, jossa ostetaan pankkisektoriin kuulumattomien euroalueen yritysten liikkeeseen laskemia euromääräisiä investointiluokan joukkolainoja. Lisäksi päätettiin, että kesäkuussa 2016 käynnistettäisiin toinen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarja, jossa kunkin operaation kesto on neljä vuotta. EKP:n neuvosto myös jatkoi ennakoivaa viestintäänsä ja totesi edelleen odottavansa, että EKP:n ohjauskorot pysyvät senhetkisellä tasolla tai sitä alemmina pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin. Lisäksi se vahvisti, että kuukausittaisia ostoja jatkettaisiin ainakin vuoden 2017 maaliskuun loppuun saakka ja tarvittaessa sen

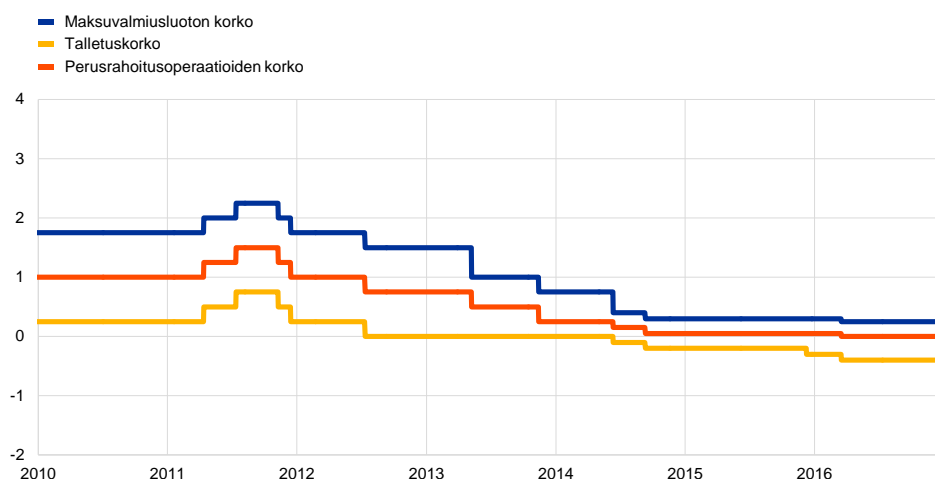
<sup>38</sup> Lisäksi kahta ohjauskorkoa laskettiin kumpaakin 0,05 prosenttiyksikköä: perusrahoitusoperaatioiden korko laskettiin 0 prosenttiin ja maksuvalmiusluoton korko 0,25 prosenttiin.

jälkeenkin, kunnes inflaatiouvahdin katsotaan palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi.

Näillä kattavilla toimilla pyrittiin entisestään helpottamaan yksityisen sektorin lainansaantia ja edistämään luotonantoa. Siten tuettiin euroalueen talouden elpymistä ja edistettiin inflaatiouvahdin palautumista tavoitteen mukaiseksi. Toimien avulla pystyttiin lieventämään rahoitusmarkkinoilla alkuvuodesta esiintyneitä paineita. Näin ne eivät päässeet haittaamaan rahapolitiikan talouskasvua tukevan vaikutuksen välittymistä (ks. luvun 1 osa 2.2). Talletuskoron laskulla pyrittiin edelleen helpottamaan luotonantotilannetta (ks. kuvio 23). Negatiivisella talletuskorolla pankkeja kannustettiin kanavoimaan varantovelvoitteen ylittävä likviditeettinsä joko luotonannon lisäämiseen reaalitaloudelle tai omaisuuserien ostoihin. Näin vahditettiin entisestään sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyä ja tehostettiin siten omaisuuserien osto-ohjelman vaikutusta.

### Kuvio 23 EKP:n ohjauskorot

(vuotuisina prosentteina)



Lähde: EKP.  
Huom. Tuoreimmat tiedot 7.12.2016.

Toinen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarja suunniteltiin niin, että sillä pystyttäisiin helpottamaan merkittäväällä tavalla luotonsaantia ja tukemaan luotonantoa ja edistettäisiin siten rahapolitiikan vaikutuksen välittymistä pankkien luotonantokanavan kautta. Operaatioiden korko voi alimmillaan olla sama kuin talletusmahdollisuuden korko (jos pankin luotonanto ylittää ennalta määrätyn kynnyksarvon), ja enimmilläänkin se on sama kuin perusrahoitusoperaatioiden korko.<sup>39</sup>

Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmalla pyrittiin entisestään vahvistamaan omaisuuserien ostojen vaikutusta reaalitalouteen. Ohjelmaan päätettiin hyväksyä

<sup>39</sup> Toisen sarjan kohdennetuissa operaatioissa ei ole velvoitetta ennenaikaiseen takaisinmaksuun, kuten ensimmäisen sarjan operaatioissa. Yksityiskohtaisempaa tietoa toisesta kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjasta on päätöksen (EU) 2016/810 liitteessä I ja 10.3.2016 julkaistussa lehdistötiedotteessa.

laaja kirjo erilaisia velkapapereita, jotta se hyödyttäisi mahdollisimman monia yrityksiä ja toimialoja.<sup>40</sup> Ohjelmassa voidaan ostaa yrityssektorin velkapapereita periaatteessa sekä ensi- että jälkimarkkinoilta.<sup>41</sup>

## Euroalueen talouden elpyminen jatkui vuoden 2016 jälkipuoliskolla, mutta pohjainflaation kehitys pysyi heikkona

Kun rahapolitiikka oli jo ennestään vahvasti elvyttävää, maaliskuussa 2016 päätetyillä toimilla tuettiin entisestään euroalueen talouden kykyä selviytyä maailmalla ja politiikassa vallinneesta epävarmuudesta. Levottomuus voimistui rahoitusmarkkinoilla vuoden 2016 puolivälissä heti Ison-Britannian EU-kansanäänestyksen tuloksen selvittyä, mutta kaiken kaikkiaan markkinat selviytyivät rohkaisevan hyvin ja tilanne rauhoittui melko nopeasti, kun keskuspankit eri puolilla maailmaa olivat valmiina jakamaan tarvittaessa likviditeettiä, euroalueen pankkien sääntely ja valvonta oli tiukkaa ja EKP tuki rahapoliittisilla toimillaan kasvua.

Ison-Britannian kansanäänestyksen tuloksen vaikutuksiin liittyvä epävarmuus ja muut geopoliittiset epävarmuustekijät sekä nousevien markkinatalousmaiden kasvunäkymien vaikeus kuitenkin heikensivät edelleen vientikysyntää, ja niistä katsottiin aluksi aiheutuvan ennakoitua hitaamman talouskehityksen riskejä vuoden jälkipuoliskolla. Sama näkemys välittyi myös EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2016 arvioista, joissa euroalueen talouskehitys arvioitiin hieman vaikeammaksi kuin kesäkuun arvioissa. Lisäksi huolta aiheutti edelleen se, että inflaatiopaineissa ei näkynyt selvää kasvua. Euroalueen kasvu- ja inflaationäkymät riippuivat rahoitusolojen pysymisestä erittäin suotuisina, ja suotuisien rahoitusolojen taustalla oli pääasiassa kasvua tukeva rahapolitiikka.

EKP:n neuvosto seurasi talous- ja rahoitusmarkkinakehitystä syksyllä edelleen erittäin tarkasti. Se myös korosti olevansa valmis tukemaan kasvua rahapolitiikalla jatkossakin erittäin vahvasti, jotta inflaatiouauhti saadaan lähentymään kestävästi tavoitetta eli hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä. Lisäksi EKP:n neuvosto pyysi eurojärjestelmän komiteoita kartoittamaan eri vaihtoehtoja, joilla voitaisiin varmistaa omaisuuserien osto-ohjelman kitkaton toteutus maaliskuuhun 2017 saakka ja tarvittaessa pidempäänkin. Näin se pyrki parantamaan omaa toimintavalmiuttaan.

Euroalueen talouden elpyminen jatkui epävarmuudesta huolimatta vuoden lopulla saaden tukea siitä, että rahapoliittisten toimien vaikutus välittyi edelleen vahvasti reaalityönteeseen. Elpyminen eteni maltillisesti mutta sai yhä vahvemmin jalansijaa, kun kotimainen kysyntä vahvistui, käytettävissä olevat reaalityönteet kasvoivat, työllisyys

<sup>40</sup> Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa arvopapereiden ostokelpoisuus määräytyy eurojärjestelmän vakuuskäytännön mukaan. Lisäksi vaatimukset on määritelty siten, että liikkeeseenlaskijat eivät voi kuulua pankkisektoriin. Yksityiskohtaisempaa tietoa on [pääötöksessä \(EU\) 2016/948](#).

<sup>41</sup> Ohjelmaa laadittaessa varmistettiin usein keinoin, että keskuspankkirahoituksen kieltoa ei rikota. Esimerkiksi julkisiksi yrityksiksi katsottujen yhteisöjen liikkeeseen laskemia velkapapereita voidaan ostaa vain jälkimarkkinoilta.

koko ajan koheni ja rahoitusolot olivat edelleen hyvin suotuisat. Inflaatiokin nopeutui energian hintojen nousun myötä, ja nopeutumisen odotettiin jatkuvan.

## Joulukuun rahapoliittisilla toimilla haluttiin säilyttää rahapolitiikan mitoitus vahvasti kasvua tukevana

Odotettu inflaation vähittäinen nopeutuminen edellytti silti kasvua tukevan rahapolitiikan jatkumista: koska pohjainflaatio oli jo pidempään ollut hidaskasvu, ei inflaatiovauhdin voitu riittävällä todennäköisyydellä odottaa lähestyvän tavoitetta kestäväällä tavalla. Siksi katsottiin, että kasvua hyvin vahvasti tukeva rahapolitiikan mitoitus oli perusteltua säilyttää maaliskuun 2017 jälkeenkin.

Joulukuun rahapoliittikkokokouksessaan EKP:n neuvosto päätti, että laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa jatkettaisiin ostoja maaliskuun 2017 jälkeenkin: huhtikuusta 2017 lähtien ostoja tehdään 60 miljardin euron arvosta kuukaudessa, ja näin toimitaan joulukuun 2017 loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi. Lisäksi arvopaperien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen.<sup>42</sup> EKP:n neuvosto päätti myös muuttaa laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman parametreja tammikuusta 2017 alkaen, jotta eurojärjestelmä voi jatkossakin suorittaa ostoja sujuvasti. Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaan hyväksyttävien velkapapereiden jäljellä olevaa vähimmäisjuoksuaikaa lyhennettiin kahdesta vuodesta yhteen vuoteen. Lisäksi päätettiin, että omaisuuserien osto-ohjelmassa voitaisiin jatkossa ostaa tarvittaessa myös sellaisia arvopapereita, joiden eräpäivään asti laskettu tuotto jää alle EKP:n talletuskoron.<sup>43</sup> EKP:n ohjaukset pidettiin ennallaan. EKP:n neuvosto odotti niiden pysyvän senhetkiselällä tasolla tai sitä alemmilla pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin. Lisäksi EKP:n neuvosto vahvisti seuraavansa edelleen tarkasti hintavakaustavoitteen kehitystä ja turvautuvansa tarvittaessa kaikkiin käytettävissä oleviin keinoihin tehtävänsä hoitamiseksi. Se korosti erityisesti, että jos kehitysnäkymät muuttuvat epäsuotuisammiksi tai jos rahoitusmarkkinatilanne ei enää edistä inflaatiovauhdin kestävästä elpymisestä, se kasvattaa ostojen määrää ja/tai pidentää ohjelman kestoja.

Päätöksillä pyrittiin varmistamaan, että euroalueen rahoitusolot pysyvät erittäin suotuisina, minkä katsottiin olevan jatkossakin ensiarvoisen tärkeää EKP:n hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi. Tavoitteena oli erityisesti, että kun osto-ohjelman pidentämisen myötä omaisuuserien ostot jatkuvat kauemmin, myös rahoitusolot pysyvät pidempään suotuisina ja rahapoliittisten elvytystoimien vaikutus edistää pitkäkestoisemmin talouden maltillista mutta vahvistumassa olevaa elpymistä. Osto-ohjelman keston pidentämisellä pyrittiin myös vakauttamaan

<sup>42</sup> EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2015, että osto-ohjelmassa hankittujen arvopaperien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen ja näin jatketaan niin kauan kuin on tarpeen. Aiheita on käsitelty tarkemmin joulukuun 2015 rahapoliittikkokokouksen jälkeisen lehdistötöiläisyyden [alustuspuheenvuorossa](#).

<sup>43</sup> Samanaikaisesti tehtiin muutoksia, joilla tehostettiin arvopaperilainausjärjestelyjä. Asiasta on kerrottu tarkemmin 8.12.2016 julkaistussa [lehdistötiedotteessa](#).



markkinoita tilanteessa, jossa epävarmuus oli lisääntynyt, kun esimerkiksi Ison-Britannian kansanäänestystuloksen pidempiaikaisista vaikutuksista ja Yhdysvaltain presidentinvaalien poliittisista vaikutuksista ei ollut varmuutta. Kuukausittaisten ostojen määrän pienentämisen taustalla oli EKP:n neuvoston päivitetty riskiarvio, jonka mukaan luottamus euroalueen yleiseen talouskehitykseen oli vahvistunut ja deflaatoriskit olivat suureksi osaksi väistyneet. Päätöksellä pyrittiin turvaamaan euroalueen rahoitusmarkkinatilanne sekä talouden elpymisen jatkuminen ja vahvistuminen siinäkin tapauksessa, että ilmenee ulkoisia tai sisäisiä häiriöitä.

## Kehikko 5

### Rahapoliittisten toimien tulonjakovaikutus

---

Viime vuosien aikana EKP on toteuttanut joukon rahapoliittisia toimia hintavakaustavoitteensa saavuttamiseksi. EKP:n ohjaukorot on laskettu alemmaksi kuin koskaan ennen, ja lisäksi rahapolitiikan mitoitus on entisestään kevennetty epätavanomaisilla toimilla kuten kohdennetuilla pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla sekä yksityisen ja julkisen sektorin velkapapereiden ostoilla.<sup>44</sup> Toimilla on helpotettu selvästi yleistä rahoitusmarkkinatilannetta ja edistetty reaalityalouden ja inflaation kehitysnäkymiä euroalueella. Tavanomaisten rahapoliittisten toimien tavoin myös epätavanomaisten toimien vaikutus on näkynyt tasaisesti kaikissa koroissa ja varallisuushinnoissa. Se hyödyttää työllisyysvaikutusten kautta koko taloutta, mutta eri toimialojen ja kotitalouksien välillä voi olla eroja siinä, miten paljon ne hyötävät rahoitusmarkkinoiden muuttujien kehityksestä. Tässä kehikossa tutkitaan EKP:n viime vuosien rahapoliittisten toimien tulonjakovaikutusten kohdentumista. Ensiksi tarkastellaan rahoitusmarkkinoiden kautta välittyviä suoria vaikutuksia ja sitten välillisiä kasvu- ja työmarkkinavaikutuksia.<sup>45</sup>

Rahapolitiikan tulonjakovaikutus välittyi ensi kädessä rahoitusmarkkinakanavien kautta, ja se näkyy sekä tulojen että varallisuuden jakautumisessa. Kun keskuspankin koronlaskut ja omaisuuseräostot saavat korot laskemaan eri markkinoilla ja maturiteeteissa, tulonjako eri toimialoilla ja kotitalouksien välillä muuttuu väistämättä sen mukaan, ovatko ne nettosäästäjiä vai nettovelallisia. Alhaisen korkotason tulonjakovaikutuksesta saadaan parhaiten tietoa tarkastelemalla viime vuosina tapahtuneita muutoksia korkokatteissa (jotka lasketaan vähentämällä korkomenot korkotuloista), sillä rahapolitiikka vaikuttaa rahoitustulon eristä suorimmin juuri korkokatteeseen. Korjojen laskun vaikutusta korkokatteeseen voidaan arvioida tarkastelemalla kriisin aikaista muutosta saamisen ja velkojen koroissa. Euroalueella kokonaisuutena sekä rahoituslaitosten keskimääräinen korkotulo että muiden yritysten ja valtioiden korkomenot supistuivat vuoden 2014 toisen neljänneksen ja vuoden 2016 kolmannen neljänneksen välisenä aikana (ks. kuvio A).<sup>46</sup> Kotitaloussektorin korkokate supistui vain hieman, vaikka kotitalouksien kuvitellaan usein kärsineen nettosäästäjinä huomattavia tappioita. Kuvioista A näkyvä korkokatteen kehitys vuodesta 2008 lähtien osoittaa, että suurimmat vaikutukset olivat jo ilmenneet siihen mennessä, kun EKP:n talletuskorko laskettiin negatiiviseksi (kesäkuussa 2014) ja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma käynnistettiin (maaliskuussa 2015).

<sup>44</sup> Perimmäisiä syitä alhaiseen korkotasoon on tarkasteltu lähemmin EKP:n vuoden 2015 vuosikertomuksen kehikossa ”Miksi korot ovat niin matalat”.

<sup>45</sup> Ks. myös Mario Draghin puhe ”Stability, equity and monetary policy” Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung -instituutin toisessa Eurooppa-seminaarissa 25.10.2016.

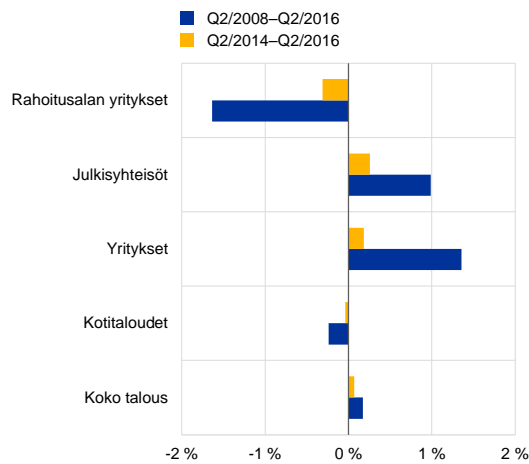
<sup>46</sup> Korjojen muutokset välittyvät eri nopeuksilla sen mukaan, miten pitkä kunkin saamisen ja velan juoksu-aika on. Laskelmat perustuvat sektoritilinpäidosta saatuihin toteutuneita korkovirtoja koskeviin tietoihin, jotka kuvastavat implisiittisesti sektorikohtaisten taseiden maturiteettirakennetta.

Sektoritason aggregaateista ei näy, että vaikutukset eri kotitalouksiin ovat olleet hyvin erilaisia. Yksittäisiä vaikutuksia ei ole helppo mitata, mutta eurojärjestelmän toteuttamasta kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta koskevasta kyselystä voidaan tehdä joitakin päätelmiä. Kysely on tähän mennessä toteutettu kahdesti, vuosina 2010 ja 2014. Kahden kyselykerran tuloksia vertailemalla pystytään arvioimaan, miten nettorahoitustulojen jakautuminen eri kotitalouksien kesken on muuttunut korkojen laskun myötä.<sup>47</sup> Vertailun perusteella nettorahoitustulon osuus kotitalouksien kokonaistuloista pieneni hieman euroalueella kokonaisuutena, mikä käy yksiin kuvion A sektorikohtaisten tietojen kanssa. Kokonaiskuvan taustalla on kuitenkin nähtävissä portaittainen tulonjakovaikutus. Nettorahoitustulo ei juurikaan muuttunut niillä kotitalouksilla, joiden nettovarallisuus on pienin, sillä sekä velanhoitokulut että sijoitustulot supistuivat yhtä paljon. Nettorahoitustulo supistui eniten varakkaimmilla kotitalouksilla, joilla on paljon enemmän rahoitusvarallisuutta kuin velkaa (ks. kuvio B).

### Kuvio A

#### Korkokatteen muutos talouden eri sektoreilla

(% suhteessa BKT:hen)



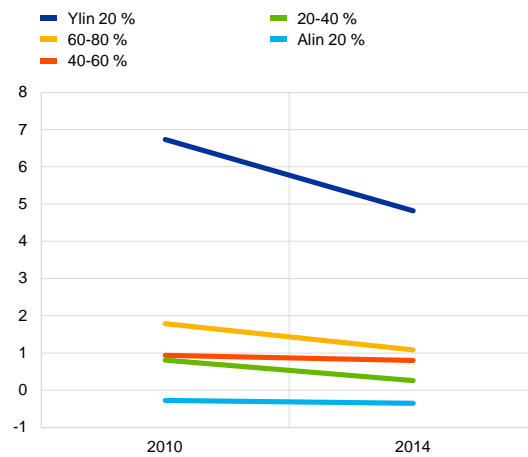
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kuviossa näkyy korkokatteen neljän neljänneksen liukuvan keskiarvon muutos ajanjaksoilla vuoden 2008 toiselta neljännekseltä vuoden 2016 kolmannelle neljännekselle ja vuoden 2014 toiselta neljännekseltä vuoden 2016 kolmannelle neljännekselle. Saamis- ja velkakantojen vaihtelun vaikutuksen poistamiseksi korkokatteen muutoksen laskennassa on käytetty tarkastelujakson alkua edeltäneen neljänneksen (vuoden 2008 ensimmäisen ja vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen) nimellismääräisiä saamis- ja velkakantoja. Muutos on ilmaistu prosentteina suhteessa BKT:hen (BKT-luvut ovat nekin tarkastelujakson alkua edeltäneeltä neljännekseltä). Korkokate on laskettu välillisten rahoituspalvelujen kohdistamisen jälkeen.

### Kuvio B

#### Kotitalouksien nettorahoitustulo

(prosenttiosuus bruttotuloista)



Lähde: Kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta kartoittava eurojärjestelmän kysely (vuosilta 2010 ja 2014).

Huom. Prosenttivälit viittaavat nettovarallisuusluokkiin. Esim. "Alin 20 %" tarkoittaa sitä viidesosaa väestöstä, jonka nettovarallisuus on pienin. Nettorahoitusvirrat lasketaan vähentämällä rahoitustulosta velanhoitokulut. Osuus on laskettu kussakin nettovarallisuusluokassa jakamalla luokan yhteenlasketut nettorahoitusvirrat yhteenlasketuilla bruttotuloilla.

Rahapolitiikan tulonjakovaikutus on osin riippuvainen myös varallisuusvaikutuksista, joista niistäkin saadaan tietoa muun muassa kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta kartoittavasta kyselystä. Euroalueella kotitalouksien rahoitusvarallisuus – kuten osakkeet ja joukkovelkakirjat – on vahvasti keskittynyt nettovarallisuudeltaan vauraimmille kotitalouksille. Osake- ja joukkolainamarkkinoilta saatavista pääomatuotoista hyötyy siis vain verrattain pieni osa väestöstä, ja kaksi kolmasosaa jää kokonaan ilman niitä. Omistusasumisen yleisyydessä ei sitä vastoin ole yhtä suuria eroja eri varallisuusluokkien välillä. Mediaanikotitalous on siis hyötynyt asuntohintojen noususta.<sup>48</sup>

<sup>47</sup> Kotitalouden nettorahoitustulo on sen sijoitustuottojen (korot ja osingot) ja velanhoitokulujen erotus.

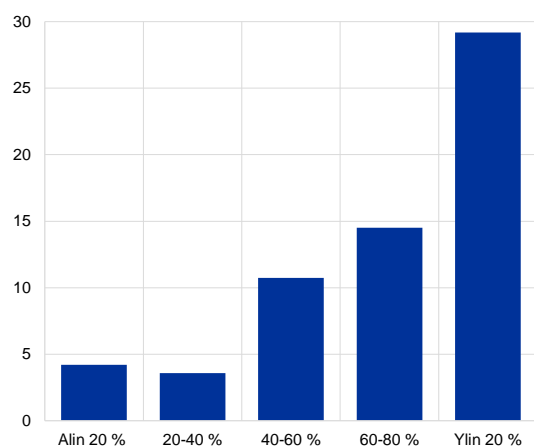
<sup>48</sup> Ks. K. Adamin ja P. Tzamouranin artikkeli "Distributional consequences of asset price inflation in the euro area" julkaisussa *European Economic Review*, Vol. 89, 2016, s. 172–192.

Rahapolitiikan varallisuusvaikutusten arvioinnin kannalta olennaisin ajanjakso alkaa vuoden 2014 puolivälistä, sillä omaisuuserien ostoja pidetään tärkeimpänä varallisuushintojen nousuun vaikuttavana tekijänä. Rahapolitiikan absoluuttista ja suhteellista varallisuusvaikutusta eri varallisuusluokissa voidaan estimoida arvioimalla, miten varallisuus olisi kehittynyt vuoden 2014 puolivälin (tuoreimpien varallisuustietojen ajankohta) jälkeen, jos siihen olisivat vaikuttaneet vain osakkeiden, joukkovelkakirjojen ja asuntojen hinnanmuutokset.<sup>49</sup> Absoluuttinen varallisuusvaikutus on ollut myönteinen: euroalueen kotitalouksien varallisuus on kasvanut kaikissa varallisuusluokissa suhteessa luokan keskituloihin. Syyinä on se, että euroalueen asuntohinnat nousivat tarkastelujaksolla, kun taas joukkovelkakirjojen arvo nousi vain vähän ja osakkeiden arvo jopa laski. Varakkaimmat kotitaloudet kuitenkin hyötyivät suhteellisesti eniten (ks. kuvio C).

## Kuvio C

### Arvioitu muutos kotitalouksien nettovarallisuudessa

(keskimääräisiin bruttotuloihin suhteutetun keskimääräisen nettovarallisuuden muutos prosenttiyksikköinä eri varallisuusluokissa vuoden 2014 toisen neljänneksen ja vuoden 2016 toisen neljänneksen välillä)



Lähteet: EKP:n simulaatiot ja kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta kartoittava eurojärjestelmän kysely. Huom. Prosenttivälit viittaavat nettovarallisuusluokkiin. Esim. "Alin 20 %" tarkoittaa sitä viidesosaa väestöstä, jonka nettovarallisuus on pienin.

laskeneet EKP:n rahapolitiittisten toimien vaikutuksesta ja luotonantovolyymit ovat kasvaneet muun muassa siksi, että rahoitusmarkkinat ovat taas yhdentyneet vuosien 2011–2012 hajautumisen jälkeen. Vaikeuksista kärsineissä maissa EKP:n toimet ovat lisäksi auttaneet murtamaan pankkien antolainauskorkojen, makrotalouden kehityksen ja luottoriskiarvioiden välisen kohtalonyhteyden. Luotonannon tukitoimilla on pystytty helpottamaan luotonsaantia yleisesti, mikä näkyy nyt kokonaiskysynnän kasvuna.

Taloukskehityksen vahvistuessa työttömyysaste on laskenut. EKP:n rahapolitiikasta johtuva rahoitusolojen kohentuminen on tukenut luotonantoa kotitalouksille ja yrityksille ja vauhdittanut siten kulutusta (kestokulutushyödykkeiden hankkimista) ja investointeja. Se puolestaan on edistänyt taloukskasvua ja työllisyyttä (ks. kuvio D). Työllisyyden koheneminen hyödyttää erityisesti köyhimpiä

Jotta arvio rahapolitiikan tulonjakovaikutuksesta olisi tasapainoinen, siinä on otettava huomioon myös makrotaloudelliset vaikutukset. Vaikka matala korkotaso ja korkeat varallisuushinnat eivät välttämättä hyödytä kaikkia sektoreita ja kotitalouksia, keskipitkällä aikavälillä on nähtävissä myönteisiä tulonjakovaikutuksia, kun kokonaiskysynnän kasvu, työttömyysasteen lasku ja hintavakaus vähentävät eriarvoisuutta.

Sen jälkeen kun EKP otti vuoden 2014 puolivälissä käyttöön joukon luotonannon tukitoimia, euroalueen talouden elpyminen on edennyt laaja-alaisemmin ja perustunut vahvemmin kotimaiseen kysyntään. Vuosien 2009–2011 elpymisjaksolla elpyminen perustui suureksi osaksi vientivetoiseen ulkomaankappaan (ks. kehikon 2 kuvio A). Ei ole helppoa määrittää tarkasti rahapolitiikan vaikutusta tähän kehitykseen. Voidaan kuitenkin todeta, että kesäkuusta 2014 lähtien pankkien antolainauskorot ovat yhtenäistyneet ja

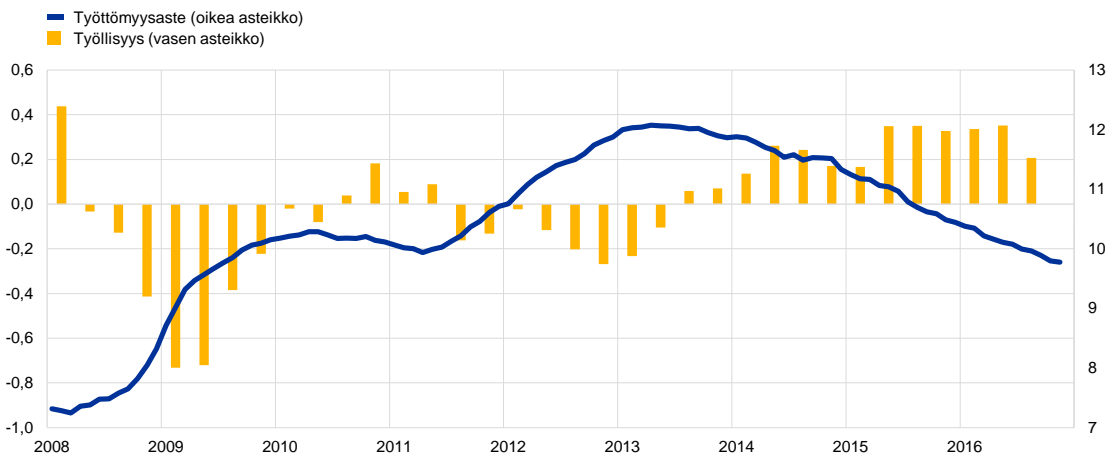
<sup>49</sup> Simulaatiossa oletetaan, että varallisuuden kehitys vuoden 2014 puolivälin ja vuoden 2016 puolivälin välillä seuraa maakohtaista asuntojen, osakkeiden ja joukkovelkakirjojen hintakehitystä. Kun tiedetään eri omaisuuserätyyppien osuudet kunkin kotitalouden nettovarallisuudesta, tältä pohjalta voidaan laskea vaikutus yksittäisten kotitalouksien nettovarallisuuteen.

kotitalouksia, sillä niiden työllisyystilanne on selvimmin kytköksissä yleiseen taloustilanteeseen. Vastaavasti niiden tilanteen koheneminen vauhdittaa entisestään talouskasvua, koska pienituloiset kotitaloudet käyttävät tulonlisäyksen kulutukseen todennäköisemmin kuin suurempituloiset. Sekä käytettävissä olevat reaali tulot että kulutus ovatkin kasvaneet voimakkaasti viimeaikaisen vankan työllisyyskehityksen myötä (ks. kuvio E).

## Kuvio D

### Työmarkkinakehitys

(työllisyyden neljännesvuosittainen prosenttimuutos, työttömyysaste prosentteina)



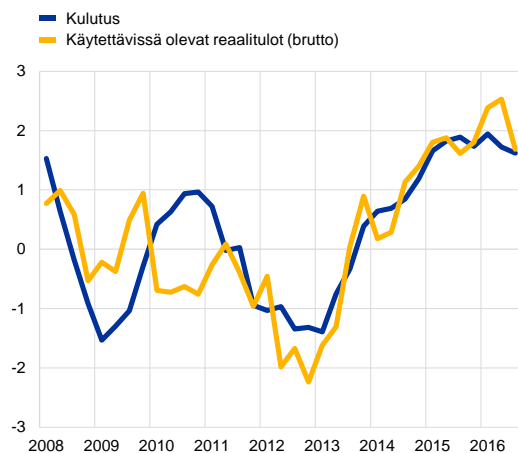
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat työllisyystiedot ovat vuoden 2016 kolmannelta neljännekseltä ja työttömyystiedot joulukuulta 2016.

## Kuvio E

### Kulutus ja käytettävissä olevat reaali tulot (brutto)

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat tiedot ovat vuoden 2016 kolmannelta neljännekseltä.

EKP seuraa rahapolitiikan tulonjakovaikutuksia, sillä ne vaikuttavat rahapolitiikan välittymiseen ja sen myötä inflaatiokehitykseen. Rahapolitiikalla ei kuitenkaan voida korjata ei-toivottuja tulonjakovaikutuksia, sillä rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena on ylläpitää hintavakautta. Valtiot pystyvät vaikuttamaan tulojen ja varallisuuden jakautumiseen finanssipolitiikan ja muun politiikan keinoin. Tarvitaan aiempaa päättäväisempiä kasvua tukevia rakenne- ja finanssipoliittisia toimia, jotta euroalueen BKT:n kasvu saadaan jälleen vastaamaan kasvupotentiaalia ja jotta potentiaalinen kasvu saadaan nopeutumaan. Näin rahapolitiikan tehtävä helpottuisi ja siinä voitaisiin palata käyttämään tavanomaisia välineitä – myös positiivisia ohjauskorkoja.

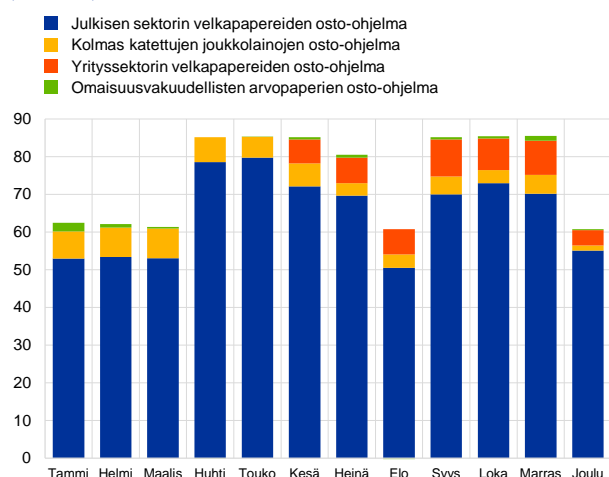
## 2.2 Rahapolitiikan vaikutuksen välittyminen rahoitusmarkkina- ja taloustilanteeseen

### EKP:n kattavilla rahapoliittisilla toimilla tuettiin edelleen kasvua erittäin vahvasti ja tehokkaasti

EKP ryhtyi vuoden 2014 puolivälissä helpottamaan rahatalouden tilannetta laaja-alaisesti muun muassa luotonannon tukitoimilla. Omaisuuserien ostoilla, kohdennetuilla pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla, alhaisilla ohjauksoroilla ja muilla kattavilla toimilla on edistetty merkittävästi euroalueen talouden elpymistä, ja niiden vaikutus välittyi edelleen reaali talouteen. Toimien tuloksena kotitalouksien ja yritysten luotonsaanti on helpottunut huomattavasti ja luotonannon kehitys on vahvistunut, mikä tukee kokonaiskulutusta euroalueella.

**Kuvio 24**  
Kuukausittaiset arvopaperiostot vuonna 2016 ostohjelmittain

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyillä mittavilla yksityisen ja julkisen sektorin arvopaperien ostoilla on ollut huomattava kasvua tukeva vaikutus. Laajennettu osto-ohjelma sisältää julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelman, kolmannen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman sekä yritys sektorin velkapapereiden osto-ohjelman. Arvopaperiostot etenivät suunnitellusti myös vuonna 2016. Tammikuusta maaliskuuhun tavoitteena olivat keskimäärin 60 miljardin euron ja huhtikuusta eteenpäin keskimäärin 80 miljardin euron yhteenlasketut kuukausittaiset ostot. Ostovolyymit olivat keskimäärin tavoitteen mukaisia, joskin ne olivat hieman tavoitetta pienempiä elo- ja joulukuussa, jolloin markkinat eivät ole kovin likvidit, ja muina kuukausina hieman suurempia. Ostetuista arvopapereista selvästi suurin osa oli edelleen julkisen sektorin velkapapereita (ks. kuvio 24).

### EKP:n toimien vaikutus välittyi rahoitusmarkkinoiden ja pankkijärjestelmän kautta edelleen odotetusti

EKP:n rahapoliittisilla toimilla on ollut selvä vaikutus rahoitusmarkkinahintoihin. Omaisuuserien ostot ja alhaiset korot ovat edistäneet vuoden 2014 puolivälistä asti jatkunutta rahamarkkinakorkojen ja valtion joukkolainojen tuottojen tuntuva laskua,<sup>50</sup> ja ilman EKP:n rahapoliittisia toimia valtion joukkolainojen tuottojen nousu

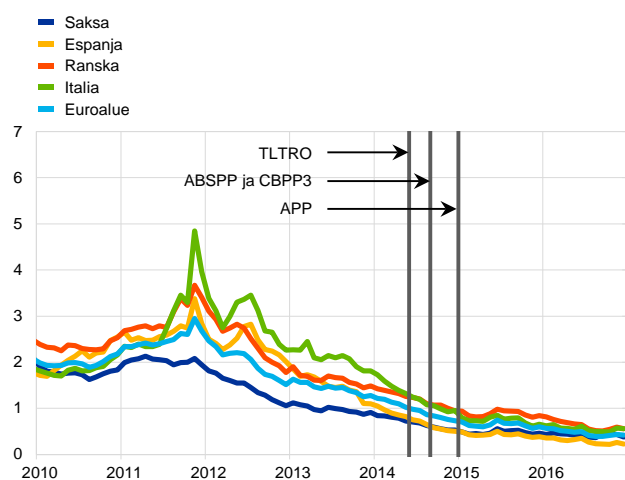
<sup>50</sup> Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen BKT-painotetut keskituotot ovat vuoden 2014 puolivälin jälkeen supistuneet noin 0,90 prosenttiyksikköä. Supistumiskehitys katkesi loppuvuodesta 2016, jolloin poliittisen epävarmuuden lisääntyminen sai valtioiden joukkolainojen tuotot kasvamaan eri puolilla maailmaa.

Yhdysvalloissa loppuvuodesta 2016 olisi näkynyt vahvemmin myös euroalueen joukkolainamarkkinoilla. EKP:n rahapolitiikka on vaikuttanut muidenkin rahoitusmarkkinalohkojen kehitykseen: kasvua erittäin vahvasti tukevaan rahapolitiikkaan liittyvät sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyt ja makrotalouden myönteinen kehitys ovat saattaneet edistää osakkeiden hintakehityksen piristymistä. Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni vuonna 2016.

## Kuvio 25

### Pankkien velkarahoituksen kokonaiskustannukset

(talletusrahoituksen ja vakuudettoman markkinarahoituksen kokonaiskustannukset vuotuisina prosentteina)



Lähteet: EKP, Merrill Lynch Global Index ja EKP:n laskelmat.  
Huom. TLTRO = kohdennettu pitempiaikainen rahoitusoperaatio, ABSPP = omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma, CBPP3 = kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma ja APP = laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma.

Pankkien rahoitustilanne koheni EKP:n rahapoliittisten toimien avulla merkittävästi. EKP:n toimien vaikutus näkyi ensinnäkin siten, että pankkien liikkeeseen laskemien rahoitusinstrumenttien keskipitkän ja pitkän aikavälin tuotot supistuivat huomattavasti, kun sijoitussalkkuja järjesteltiin uudelleen eurojärjestelmän arvopaperiostojen vaikutuksesta ja kun pankkien joukkolainaemissiot vähenivät kohdennettuihin pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin osallistumisen myötä.<sup>51</sup> Näin pankkien velkarahoituksen kokonaiskustannukset pienivät selvästi (ks. kuvio 25). Lisäksi pankit jatkoivat lyhytaikaisen markkinarahoituksen korvaamista kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetulla halvemmalla rahoituksella (ja korvasivat lisäksi ensimmäisen sarjan kohdennetuissa operaatioissa saamaansa rahoitusta toisen sarjan operaatioissa jaetulla vielä edullisemmalla rahoituksella).<sup>52</sup> Toisen sarjan kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista kolme toteutettiin vuonna 2016, ja

neljäs ja viimeinen ajoitettiin maaliskuulle 2017.<sup>53</sup> Toisen sarjan operaatioissa oli vuoden 2016 loppuun mennessä jaettu rahoitusta yhteensä 506,7 miljardia euroa eli 43 % määrästä, joka euroalueen pankeilla on enimmillään oikeus saada.

Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman ja EKP:n negatiivisen talletuskoron kokonaisvaikutus pankkien kannattavuuteen on ollut pieni. Syynä on se, että eri tuloeriin kohdistuneet vaikutukset ovat pitkälti kumonneet toisensa, kun yhtäältä korkokate on pienentynyt rahoitusinstrumenttien korkojen laaja-alaisen laskun ja korkomarginaalien pienenemisen myötä ja toisaalta valtion joukkolainojen markkina-arvon nousu on kasvattanut niistä kertyviä pääomatuottoja. Viimeaikaisten rahapoliittisten toimien myönteiset vaikutukset talousnäkyymiin ovat myös edistäneet lainavolyymien kasvua ja pienentäneet luottotappioita (ks. kuvio 26).

<sup>51</sup> Ensimmäisestä kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjasta ilmoitettiin 5.6.2014 (ks. aiheetä koskeva [lehdistötiedote](#)) ja toisesta sarjasta 10.3.2016 (ks. luvun 1 osa 2.1).

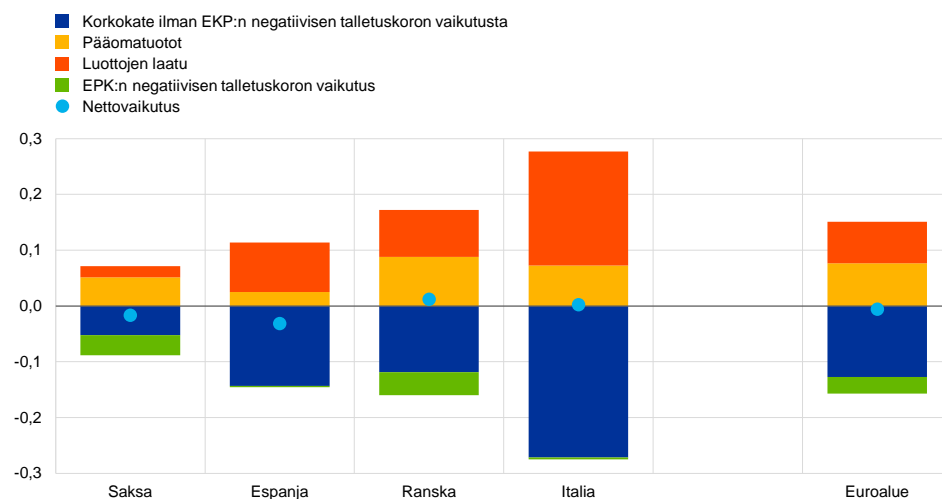
<sup>52</sup> Ensimmäisen sarjan operaatioissa saatua rahoitusta korvattiin toisen sarjan operaatioissa jaetulla rahoituksella 333 miljardin euron edestä vuonna 2016. Toteutetuilla kolmella toisen sarjan operaatiolla kevennettiin pankkien rahoituskustannuksia arvioiden mukaan 0,11 prosenttiyksikön verran.

<sup>53</sup> Toisen sarjan kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toteutusajankohdiksi valittiin kesä-, syys- ja joulukuu 2016 ja maaliskuu 2017. Operaatioista viimeinen erääntyy siis maaliskuussa 2021.

## Kuvio 26

### Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman ja EKP:n negatiivisen talletuskoron vaikutus pankkien kannattavuuteen vuosina 2014–2017

(vaikutus pankkien kokonaispääoman tuottoon prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Euroopan pankkiviranomainen, EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pääomatuottoja laskettaessa on käytetty konsolidoituja lukuja 68:sta EKP:n suorassa valvonnassa olevasta merkittävästä euroalueen pankkiryhmittymästä, jotka olivat mukana myös vuoden 2014 EU:n laajuisessa stressitestissä. Euroalueen luvut on laskettu otoksessa mukana olleiden maiden konsolidoitujen lukujen painotettuna keskiarvona. Painotusperusteena on käytetty kunkin euroalueen maan pankkijärjestelmän osuutta koko euroalueen pankkijärjestelmästä.

## Kasvua tukeva rahapolitiikka hyödytti euroalueen yrityksiä

Rahapoliittisten elvytystoimien vaikutus on näkynyt pankkien luotonannossa ja sen ehdoissa selvästi. Euroalueen yritysten ja kotitalouksien luotonsaantitilanne on kesäkuun 2014 jälkeen käynyt koko ajan suotuisammaksi, kun korot ovat laskeneet tuntuvasti lähes omaisuuseräluokkaan ja luottomarkkinoihin katsomatta. Esimerkiksi pankkien yrityslainakorot laskivat yli 1,10 prosenttiyksikköä ajanjaksolla kesäkuusta 2014 joulukuuhun 2016 (ks. kuvio 19).

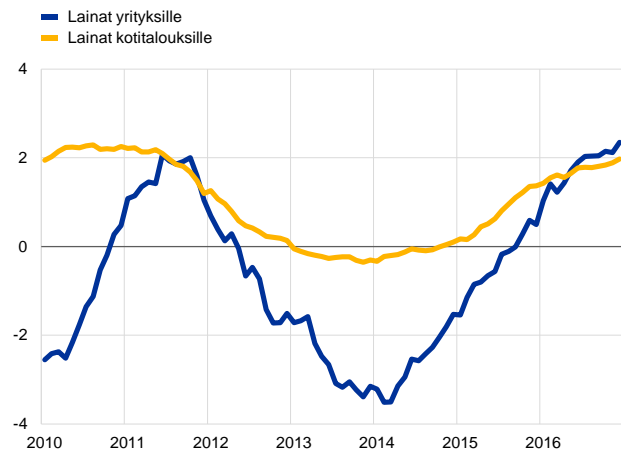
Luotonsaanti on edelleen helpottunut myös euroalueen talouden selkärangan muodostavilla pk-yrityksillä, jotka ovat rahoituksenhankinnassaan riippuvaisia pankkilainoista: yrityksille myönnettyjen pienlainojen korot ovat toukokuun 2014 jälkeen laskeneet noin 1,80 prosenttiyksikköä. Lisäksi pk-yritykset ilmoittivat euroalueen yritysten rahoituksensaantia kartoittavassa ns. SAFE-kyselyssä, että luotonsaanti on edelleen parantunut ja pankit ovat aiempaa valmiimpia antamaan lainaa myös matalammalla korolla.<sup>54</sup> Yritykset ottavat pankkiluottoja edelleen pääasiassa investointihankkeita tai varastojen ja käyttöpääoman ylläpitämistä varten.

<sup>54</sup> Ks. EKP:n raportti [Survey on the access to finance of enterprises in the euro area – April to September 2016](#), marraskuu 2016.

## Kuvio 27

### Rahalaitosten lainat yrityksille ja kotitalouksille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Luotonannon lisäämisestä on eurojärjestelmän arvopaperiostojen ja matalan korkotason vuoksi tullut pankeille houkuttelevampaa, kun esimerkiksi arvopaperisijoituksista saatavat tuotot ovat supistuneet. Pankkeja kannustettiin lisäämään luotonantoaan myös toisen kohdennettujen pitempiäaikaisen rahoitusoperaatioiden sarjan avulla: toisen sarjan operaatioissa pankit saivat luottoa halvemmalla, jos niiden luotonanto ylitti tietyn vertailuarvon. Näin edistettiin pankkien luotonantokriteerien ja lainaehojen keventymistä, josta myös euroalueen pankkien luotonantokysely kertoo.<sup>55</sup> Luotonanto euroalueen yksityiselle sektorille jatkoikin vähittäistä elpymistään luottojen kysynnän vilkastuessa. Ajanjaksolla toukokuusta 2014 joulukuuhun 2016 kotitalouksien lainakannan kehitys piristyi -0,1 prosentista 2,0 prosenttiin ja yrityslainakannan kehitys -2,9 prosentista 2,3 prosenttiin (ks. kuvio 27).

Ensikokemusten perusteella yrityssektorin velkapapereiden ostoilla on onnistuttu helpottamaan yritysten rahoitusilannetta. Yritysten joukkolainojen tuottoero riskittömiin korkoihin nähden oli pienentynyt jo ennen kuin ostojen aloittamisesta ilmoitettiin 10.3.2016, ja ilmoitus vauhditti pienenemistä selvästi (ks. kuvio 28).<sup>56</sup> Lisäksi yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma edisti yritysten euromääräisten joukkolainojen liikkeeseenlaskua vuoden aikana (ks. kuvio 29). Myös ohjelman ulkopuolelle jääviä joukkolainoja laskettiin liikkeeseen aiempaa enemmän, kun niiden kysyntä sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyn tuloksena kasvoi. Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmalla oli lisäksi merkittäviä kerrannaisvaikutuksia yritysten rahoitusilanteeseen, sillä suuryritysten korvatessa pankeilta saatua lainarahoitusta velkapaperirahoituksella pankkien kilpailupaineet kasvoivat ja niiden oli tarjottava suuryrityksille lainaa aiempaa pienemmillä marginaaleilla.

Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman aloitusvaihe sujui suunnitellusti, ja velkapaperiostot hajautettiin hyvin, eli luokitusten, liikkeeseenlaskijasektorien, liikkeeseenlaskumaiden ja liikkeeseenlaskijoiden kirjo oli laaja. Vuoden 2016 lopussa eurojärjestelmän hallussa oli noin 51 miljardin euron arvosta yhteensä 225 liikkeeseenlaskijayrityksen velkapapereita.

<sup>55</sup> Kyselyyn osallistuneiden pankkien mukaan kohdennetut pitempiäaikaiset rahoitusoperaatiot, laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma sekä EKP:n negatiivinen talletuskorko olivat edelleen edistäneet lainaehojen kevenemistä. Heinäkuun 2016 luotonantokyselyyn sisältyi ajankohtaiskysymyksiä kohdennettujen pitempiäaikaisen rahoitusoperaatioiden vaikutuksesta, ja lokakuun 2016 kysely sisälsi ajankohtaiskysymyksiä laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman ja EKP:n negatiivisen talletuskoron vaikutuksesta luottoehtoihin ja luotonantovolyymeihin.

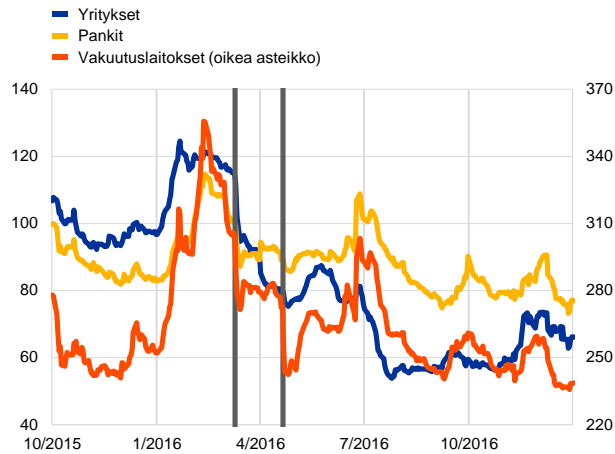
<sup>56</sup> Kokemuseräisten arvioiden perusteella yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman käynnistäminen oli suurin syy tuottoeron pienenemiseen. Ks. myös EKP:n Talouskatsauksen 5/2016 kehikko "The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme".



## Kuvio 28

### Yritysten investointiluokan joukkolainojen tuottoerot

(peruspistettä)



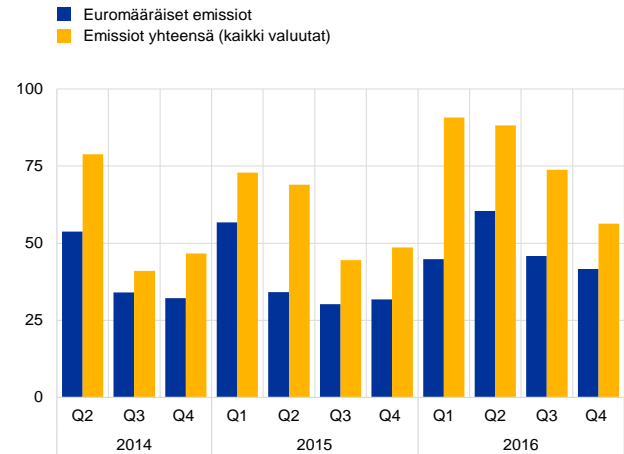
Lähteet: Markit ja Bloomberg.

Huom. Joukkolainojen tuottoeroja on mitattu omaisuuserien vaihtosopimusten riskillisillä. Pystysuorilla viivoilla on merkitty EKP:n neuvoston kokoukset 10.3. ja 21.4.2016. Indekseissä on mukana myös etuoikeusasemaltaan heikompia joukkolainoja.

## Kuvio 29

### Euroalueen yritysten velkapaperiemissiot (brutto)

(mrd. euroa)



Lähteet: Dealogic ja EKP:n laskelmat.

Huom. Mukana ovat euroalueella päätoimipaikkaansa pitävien yritysten liikkeeseen laskemat investointiluokan ja muiden luottoluokkien joukkolainat. Kuviossa näkyvät euromääräiset emissiot ja kokonaisemissiot.

## Kasvua tukeva rahapolitiikka edisti euroalueen makrotalouden kehitystä merkittävästi.

EKP:n kesäkuusta 2014 lähtien toteuttamilla rahapoliittisilla toimilla on kaiken kaikkiaan ollut merkittävä vaikutus makrotalouden kehitykseen, ja ilman niitä sekä talouskasvu että inflaatiokehitys olisivat jääneet huomattavasti vaimeammiksi vuonna 2016. EKP:n toimien avulla saatiin erityisesti deflaation riskit väistymään.

## Kehikko 6

### Eurojärjestelmän taseen koko ja koostumus

Eurojärjestelmän taseen koko ja koostumus ovat vuosina 2007–2008 alkaneesta finanssikriisistä lähtien muuttuneet sitä mukaa kun eurojärjestelmä on käyttänyt tasettaan erilaisiin rahapoliittisiin toimiin. Vastapuolille on jaettu rahoitusta luotto-operaatioissa, ja markkinoilta on ostettu erityyppisiä omaisuuseriä rahapolitiikan välittymisen tehostamiseksi ja euroalueen rahoitusolojen helpottamiseksi. Vuoden 2016 lopussa eurojärjestelmän taseen koko oli 3 700 miljardia euroa eli suurempi kuin koskaan ennen.

Ennen kuin EKP:n neuvosto kesäkuun 2014 alkupuolella päätti useista uusista rahapoliittisista toimista, noin 40 % eurojärjestelmän taseen kokonaisvaroista koostui rahapolitiikan harjoittamiseen liittyvistä saamisista eli euroalueen luottolaitoksille myönnettyistä lainoista (30 % taseen kokonaisvaroista) sekä rahapoliittisissa osto-ohjelmissa eli velkapaperiohjelmassa ja kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankituista arvopapereista (10 % taseen kokonaisvaroista; ks. kuvio). Loput rahoitusvarat koostuivat pääasiassa eurojärjestelmän valuutta- ja kultavarannoista, rahapolitiikkaan liittymättömistä euromääräisistä sijoituksista sekä hätärahoituksesta, jota jotkin euroalueen kansalliset keskuspankit olivat antaneet tilapäisistä maksuvalmiusohjelmista kärsiville vakavaraisille luottolaitoksille. Näihin rahoitusvaroihin

sovelletaan eurojärjestelmän sisäisiä raportointivaatimuksia ja keskuspankkirahoituksen kiellosta aiheutuvia rajoituksia. Niitä koskevat myös eri säädöksiin<sup>57</sup> kirjatut vaatimukset, joiden mukaan sijoituksista ei pidä aiheutua haittaa rahapolitiikan harjoittamiselle.

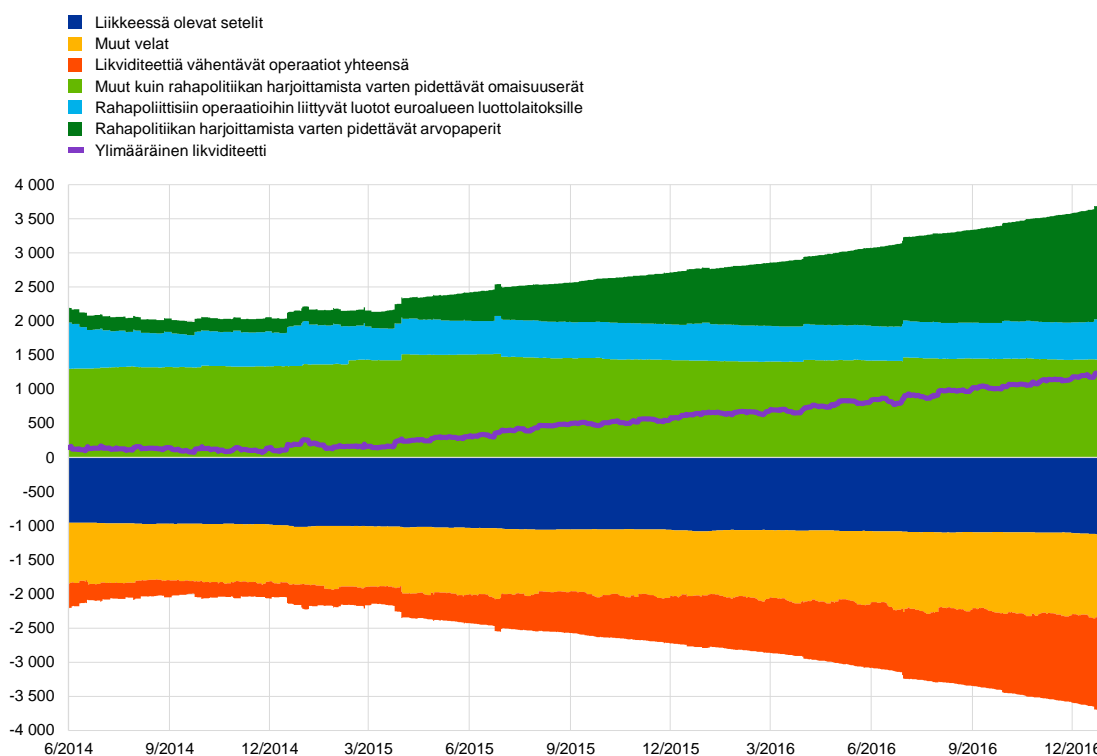
Taseen vastattavaa-puolella liikkeessä olevien setelien osuus kaikista veloista oli kesäkuussa 2014 noin 44 %. Setelit ovatkin keskeinen keskuspankkien velkaerä. Vastapuolten varantalletusten<sup>58</sup> osuus oli 16 %, ja loput 40 % koostuivat muista velkaeristä kuten pääomasta ja arvomuutostileistä.

Eurojärjestelmän tase on kasvanut ja sen koostumus on muuttunut EKP:n neuvoston kesäkuusta 2014 lähtien toteuttamien toimien vuoksi. Muutokseen on vaikuttanut erityisesti laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma, joka käynnistyi 9.3.2015. Rahapolitiikan välineiden osuus taseen kokonaisvaroista on kasvanut, kun muiden rahoitusvarojen volyymit ovat pysyneet kutakuinkin ennallaan. Vuoden 2016 lopussa rahapolitiikan välineiden osuus oli jo 61 %. Vastattavaa-puolella suurin muutos on tapahtunut vastapuolten varantalletuksissa. Niiden määrä oli vuoden 2016 loppuun mennessä kasvanut 1 000 miljardilla eurolla ja niiden osuus suurentunut 36 prosenttiin. Liikkeessä olevien setelien osuus oli pienentynyt 31 prosenttiin.

## Kuvio C.

### Eurojärjestelmän konsolidoidun taseen kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huom. Saamiset on esitetty nollan yläpuolella ja velat sen alapuolella. Ylimääräisen likviditeetin kuvaaja on kuviossa havainnollisuussyistä nollan yläpuolella, vaikka ylimääräinen likviditeetti koostuu vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävistä sekkitilitalletuksista ja talletusmahdollisuuden käytöstä, jotka ovat velkaerä.

<sup>57</sup> Erityisesti kansallisten keskuspankkien suorittamista varojen ja vastuiden kotimaisista hallintatoimista annetut suuntaviivat (EKP/2014/9) sekä nettorahoitusvaroja koskeva ns. ANFA-sopimus.

<sup>58</sup> Vastapuolten varantalletuksiin lasketaan sekkitilitalletukset kansallisissa keskuspankeissa ja talletusmahdollisuuden käyttö. Varantalletuksiin luettaisiin myös rahapolitisista syistä kerätyt määräaikaistalletukset, mutta eurojärjestelmä ei ole viime vuosina kerännyt näitä talletuksia.

## Sijoitussalkkujen keskimääräinen maturiteetti ja jakauma

EKP on laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman käynnistämisestä lähtien julkaissut viikoittain tiedot osto-ohjelmaan kuuluvien salkkujen kehityksestä. Lisäksi se julkaisee kuukausittain erittelyn siitä, mikä osuus kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa ja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankituista arvopapereista on ostettu ensimarkkinoilta ja mikä osuus jälkimarkkinoilta. Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankituista arvopapereista julkaistaan kuukausittain liikkeeseenlaskijamaakohtaiset tiedot sekä painotettu keskimääräinen maturiteetti.<sup>59</sup>

Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa hankituista arvopapereista suurin osa on julkisen sektorin velkapapereita. Vuoden 2016 lopussa niiden osuus oli 82 %. Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa maakohtaiset ostokiintiöt määräytyvät sen mukaan, miten suuri kunkin maan kansallisen keskuspankin osuus EKP:n pääomasta on. Keskuspankit saavat itse päättää, miten ne täyttävät ostokiintiönsä. Ne voivat ostaa maansa keskus-, alue- tai paikallishallinnon tai tiettyjen valtiosidonnaisten laitosten liikkeeseen laskemia velkapapereita ja tarvittaessa myös ylikansallisten laitosten velkapapereita.

Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankittujen arvopaperien painotettu keskimääräinen maturiteetti oli vuoden 2016 lopussa 8,3 vuotta. Liikkeeseenlaskijamaiden välillä oli jonkin verran eroja. Eurojärjestelmän ostamien arvopaperien maturiteetilla on merkitystä ensinnäkin siksi, että ostojen myötä markkinoilta pystytään poistamaan korkoriskiä, jolloin sijoittajille on kannattavampaa järjestellä salkkujaan uudestaan. Lisäksi eurojärjestelmä pyrkii pitämään sijoitukset markkinoiden kannalta neutraaleina, eli velkapapereita ostetaan kussakin maassa kaikista hyväksyttävistä maturiteettiluokista siten, että ostojen kokonaisjakauma vastaa valtion joukkolainojen markkinoiden rakennetta euroalueella. Kuten joulukuussa 2015 ilmoitettiin, laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa ostettujen arvopaperien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen niin kauan kuin on tarpeen. Näin pystytään pitämään hallussa olevien arvopaperien määrä ennallaan ostojen päättymisen jälkeen.

## Eurojärjestelmän rahoitusoperaatioiden kehitys

Avoinna olevien eurojärjestelmän rahoitusoperaatioiden volyyymi on nyt noin 84 miljardia euroa pienempi kuin vuoden 2014 kesäkuun alussa. Tuolloin oli vielä avoinna kolmen vuoden pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, joissa jaettu runsas likviditeetti on nyt maksettu takaisin. Eurojärjestelmän luotto-operaatioiden maturiteetit ovat myös sittemmin pidentyneet. Operaatioiden painotettu keskimaturiteetti oli vielä kesäkuussa 2014 noin puoli vuotta mutta vuoden 2016 lopussa jo kolme vuotta. Pidentyminen johtui pääasiassa kahdesta kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjasta, joissa rahoitusta jaetaan pisimmillään jopa neljäksi vuodeksi.

---

<sup>59</sup> Tarkempia tietoja laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman salkkujen kehityksestä on EKP:n verkkosivuilla osoitteessa <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

### 3 Euroopan rahoitussektori on muuttumassa kestävämmäksi, mutta sen kannattavuus on heikko

EKP arvioi säännöllisin väliajoin kehityksessä olevia riskejä ja rahoitusjärjestelmän kestävyttä. Vuoden 2016 arviossa euroalueen rahoitusvakauteen havaittiin kohdistuvan useita riskejä. Systeminen stressi pysyi euroalueella kuitenkin yleisesti ottaen maltillisena. Vaikka rahoituslaitosten kannattavuus oli usein heikko, ne paransivat monessa tapauksessa kestävyttään esimerkiksi lisäämällä pääomitusta.

Vuosi 2016 oli toinen kokonainen vuosi, jona EKP hoiti makro- ja mikrovakauden valvontatehtäviään yhteisen valvontamekanismin perustamisen jälkeen. Mekanismi perustettiin marraskuussa 2014, ja sen muodostavat EKP ja euroalueen maiden toimivaltaiset viranomaiset. EKP osallistui myös useisiin tärkeisiin sääntelyhankkeisiin ja toimenpiteisiin, joiden tarkoituksena on perustaa pankkiunionin kolmas pilari eli eurooppalainen talletussuojajärjestelmä.

#### 3.1 Euroalueen rahoitusjärjestelmän riskit ja heikkoudet

EKP arvioi euroalueen rahoitusvakauden ja EU:n rahoitusjärjestelmien kehitystä tunnistaaakseen mahdolliset heikkoudet ja järjestelmäriskin lähteet. Se hoitaa tätä tehtävää yhteistyössä muiden eurojärjestelmän keskuspankkien ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän kanssa. Rahoitusjärjestelmässä kehityksessä oleviin mahdollisiin järjestelmäriskeihin puututaan makrovakauseräpolitiikan avulla.

EKP esittää analyysinsä rahoitusjärjestelmän vakaudesta puolivuositain ilmestyvässä Financial Stability Review -julkaisussa.<sup>60</sup> Lisäksi EKP tarjoaa analyyttistä tukea Euroopan järjestelmäriskikomitealle rahoitusjärjestelmän vakauden analysoinnissa.

#### Vuotta 2016 leimasivat maailman rahoitusmarkkinoiden ajoittainen myllerrys ja huoli euroalueen pankkien kannattavuusnäköistä

Systeminen stressi pysyi euroalueella yleisesti maltillisena vuonna 2016 huolimatta maailman rahoitusmarkkinoiden ajoittaisesta myllerryksestä. Myllerrystä ilmeni muun muassa vuoden alussa markkinatunnelman laskeutumisessa Kiinan osakehintojen volatiliteetin ja nousevien markkinatalousmaiden kehityksen herättämän huolen vuoksi. Sitä ilmeni myös myöhemmin vuoden aikana, kun EU-jäsenyydestä järjestetyn Ison-Britannian kansanäänestyksen ja Yhdysvaltojen presidentinvaalien tulokset synnyttivät poliittista epävarmuutta. Vuonna 2016 euroalueen pankkien osakehinnoissa esiintyi ajoittain suurta volatiliteettia, joka suurensi yleisesti arvioitujen oman pääoman kustannuksia. Yhtenä tärkeimpänä syynä tähän oli yhä markkinoiden huoli euroalueen pankkien kannattavuusnäköistä, kun kasvu on

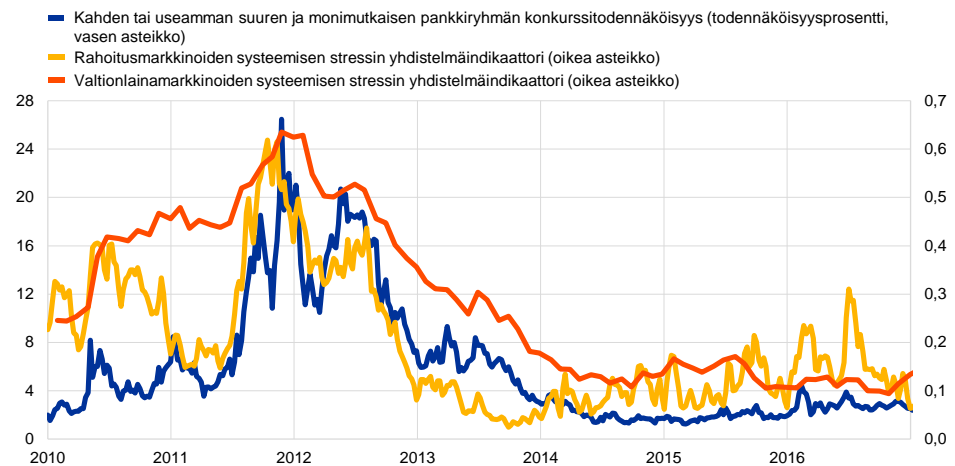
<sup>60</sup> Ks. [Financial Stability Review](#), EKP, toukokuu 2016, ja [Financial Stability Review](#), EKP, marraskuu 2016.

hidasta ja korot matalalla. Elvyttävän rahapolitiikan jatkuminen ja markkinoiden vähäisempi huoli Kiinasta vaimensivat kuitenkin euroalueen rahoitusjärjestelmään kohdistuvia stressipiikkejä, ja pankkien sekä valtionlaina- ja rahoitusmarkkinoiden stressiä kuvaavat indikaattorit pysyivät vuoden 2016 lopussa alhaalla (ks. kuvio 30).

### Kuvio 30

#### Rahoitus- ja valtionlainamarkkinoiden systeemisen stressin yhdistelmäindikaattorit sekä kahden tai useamman pankkiryhmän konkurssitodennäköisyys

(tammikuu 2011 – joulukuu 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.

Kehityksen vuoksi vuonna 2016 määritettiin neljä keskeistä euroalueen rahoitusvakautta uhkaavaa riskiä (ks. taulukko 2). Riskien maailmanlaajuisen uudelleenhinnoittelun mahdollisuus suureni poliittisen epävarmuuden voimistumisen ja nousevien markkinatalousmaiden haavoittuvuuksien vuoksi sekä siksi, että riskien hinta markkinoilla oli melko alhainen. Sijoittajat lisäsivät kuitenkin edelleen riskisijoitusten määrää salkuissaan, kun korot olivat matalat. Varallisuushinnoista yritysten joukkolainojen tuotot pysyivät pieninä vuonna 2016, mutta joillakin osakemarkkinoilla ilmeni merkkejä ylihinnittelusta. Joissakin maissa ilmeni kasvavassa määrin merkkejä myös asuin- ja liikekiinteistöjen ylihinnittelusta.

## Taulukko 2

### Euroalueen rahoitusvakauden keskeiset riskit: Financial Stability Review, marraskuu 2016

		Nykyinen taso (väri) ja viimeaikainen muutos (nuoli)*
	Huomattava järjestelmäriski	
	Keskittason järjestelmäriski	
	Mahdollinen järjestelmäriski	
Riskien maailmanlaajuinen uudelleenhinnoittelu, joka johtaa rahoitusjärjestelmän häiriöiden leviämiseen kehittyneiden talouksien poliittisen epävarmuuden lisääntyessä ja nousevien markkinatalousmaiden epävakauden jatkuessa		
Pankkien heikon kannattavuuden ja hitaan nimellisen kasvun välinen negatiivinen kierre järjestämättömien saamisten suuren määrän aiheuttaessa haasteita joissakin maissa		
Uudelleen ilmenevät huolet valtioiden ja ei-rahoitussektorin velan kestävydestä hitaan nimelliskasvun oloissa, jos poliittinen epävarmuus johtaa jäsenvaltioiden ja EU:n tasolla tehtävien uudistusten pitkittymiseen		
Sijoitusrahastosektoriin kohdistuva mahdollinen stressi, joka lisää likvideettiriskejä ja heijastusvaikutuksia koko rahoitusjärjestelmään		

Lähde: EKP.

\* Väri osoittaa riskin kumulatiivisen tason, jossa on otettu huomioon sekä riskin toteutumisen todennäköisyys että arvio tunnistetun riskin todennäköisestä systeemisestä vaikutuksesta kahden seuraavan vuoden aikana EKP:n asiantuntijoiden arvioinnin mukaan. Nuolet osoittavat, onko riski lisääntynyt sitten edellisen Financial Stability Review -julkaisun.

Muut vuoden 2016 keskeiset haasteet olivat monella tapaa seurausta pankki- ja valtionvelkakiiriseistä. Euroalueen pankkisektori oli edelleen haavoittuvainen, vaikka se kestäikin edellä kuvattuja markkinastressejä. Hidas talouskasvu ja siihen liittyvä matala korkotaso asettivat haasteita pankkien kannattavuusnäkömillä kehittyneissä talouksissa (ks. kuvio 31). Haasteista huolimatta pankit ovat vahvistaneet huomattavasti vakavaraisuuttaan viime vuosien aikana (kuten myös Euroopan pankkiviranomaisen vuonna 2016 tekemien EU:n laajuisten stressitestien tulokset osoittavat).

Joissakin euroalueen maissa kannattavuusnäkömiä haittasivat myös rakenteellinen ylikapasiteetti ja yhä puutteellinen liiketoimintamallien mukauttaminen matalaan korkotasoon (ks. kehikko 7).

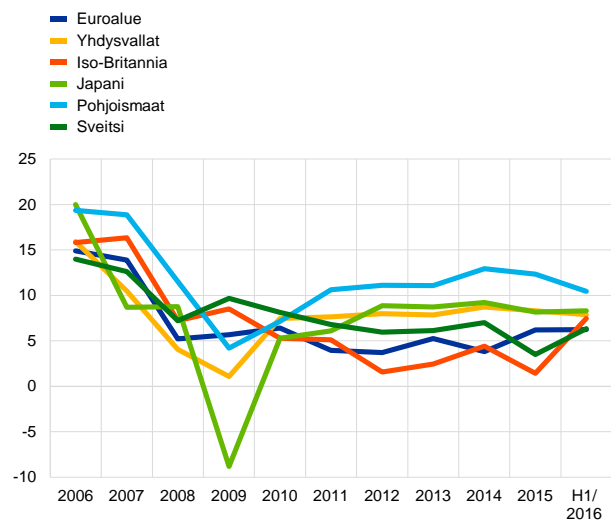
Lisäksi järjestämättömien saamisten kanta pysyi joissakin euroalueen maissa suurena, mikä herätti huolta pankkien tulevasta kannattavuudesta ja rahoitusvakaudesta (ks. kehikko 8). Myös järjestämättömien saamisten määrä pieneni yhä hitaasti. Pankkien taholla tähän olivat syynä muun muassa riittämättömät toimintavalmiudet, vähäinen kokemus järjestämättömien saamisten käsittelystä, pääomavaatimukset ja heikko kannattavuus. Järjestämättömien saamisten nopeaa käsittelyä vaikeuttivat myös rakenteelliset tekijät, kuten tehottomat maksukyvyttömyyslait, oikeusjärjestelmissä esiintyvät pullonkaulat, tuomioistuinten ulkopuolisten riidanratkaisujärjestelyjen puute, kehittymättömät järjestämättömien saamisten markkinat sekä kirjanpito- ja verokysymykset.<sup>61</sup>

<sup>61</sup> Ks. J. Fell, M. Grodzicki, R. Martin ja E. O'Brien: "Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area", *Financial Stability Review*, EKP, marraskuu 2016, Special Feature B.

### Kuvio 31

#### Pankkien oman pääoman keskimääräinen tuotto tärkeimmillä kehittyneillä talousalueilla

(2006–2016, vuotuisina prosentteina)



Lähteet: SNL Financial ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vuoden 2016 tiedot ovat vuoden alkupuoliskolta.

edelleen toimintaansa vuonna 2016.<sup>62</sup> Pankkisektorilla sen sijaan siirtyminen perinteisempään liiketoimintaan jatkui. Pankit muuttivat rahoituksen painopistettä keskuspankki- ja tukkurahoituksesta talletusrahoitukseen ja paransivat samalla omavaraisuusastettaan.

### Kehikko 7

#### Pankkien liiketoimintamallien moninaisuus ja mukautuminen matalaan korkotasoon

Euroalueen pankkien heikon kannattavuuden tärkein taustatekijä on pankkien liiketoimintamallien puutteellinen mukauttaminen matalaan korkotasoon. Ennen finanssikriisiä pankkien tuottoja vahvistettiin suurella velkavivulla, halvalla tukkurahoituksella sekä kiinteistöluotonannossa tai arvopaperistamisessa otetuilla riskeillä. Kriisi osoitti, että eräät näistä strategioista eivät olleet kestäviä. Kriisin aiheuttamat muutokset pankkien ja sijoittajien riskinottohalussa sekä sääntelyssä ovat saaneet pankit uudistamaan liiketoimintamallejaan. Pankit ovat pienentäneet taseitaan, vahvistaneet pääomapohjaansa, vähentäneet riskipitoisimpia toimia ja vastaavasti lisänneet ydinliiketoimintaansa. Euroalueella tämä on kaiken kaikkiaan johtanut siirtymiseen sijoituspankkitoiminnasta ja tukkupankkitoiminnasta perinteisempään vähittäispankkitoimintaan (ks. kuvio A).<sup>63</sup>

Vuonna 2016 rahoitusvakauteen kohdistui myös riskejä, jotka olivat peräisin pankkisektorin ulkopuolelta. Ensinnäkin huoli valtioiden ja ei-rahoitussektorin velan kestävydestä suureni. Lisäksi riskinotto lisääntyi nopeasti kasvavalla sijoitusrahastosektorilla. Vaikka euroalueen sijoitusrahastot kykenivät edelleen sietämään markkinastressiä, sijoitusten siirrot Ison-Britannian kiinteistörahastoista muihin maihin kansanäänestyksen tuloksen jälkeen toivat esiin avointen rahastojen haavoittuvuuksia (avoimet rahastot ovat rahastoja, jotka voivat laskea liikkeeseen rajoittamattoman määrän osakkeita ja joista sijoittajat voivat lunastaa sijoituksensa milloin tahansa). Riskejä pahensivat systeemisen näkökulman puuttuminen alan sääntelystä ja tästä johtuva vaikeus estää sektorinlaajuisten riskien kasvua.

Vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot sekä varjopankit sisältävästä koko euroalueen rahoitussektorista laadittu rakenneanalyysi osoitti, että muiden rahoituslaitosten kuin pankkien osuus rahoitussektorista laajensi

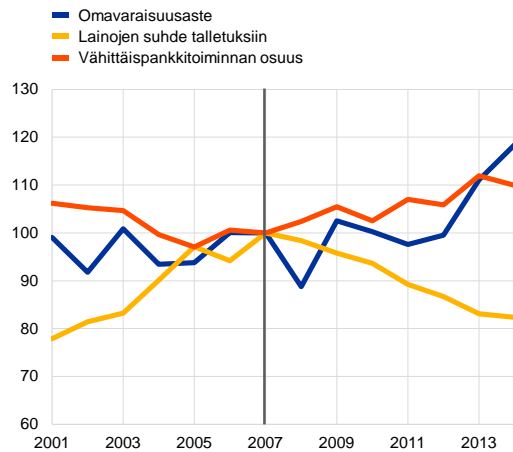
<sup>62</sup> Ks. [Report on financial structures](#), EKP, lokakuu 2016.

<sup>63</sup> Ks. C. Kok, C. Moré, ja M. Petrescu: "Recent trends in euro area banks' business models and implications for banking sector stability", [Financial Stability Review](#), EKP, toukokuu 2016, Special Feature C.

## Kuvio A

Kriisin jälkeiset muutokset EU:n merkittävien pankkiryhmien liiketoimintamallien keskeisissä piirteissä

(2001–2014, indeksi: 2007 = 100)



Lähteet: Bloomberg, SNL Financial ja EKP:n laskelmat.  
Huom. indeksi perustuu kunkin indikaattorin mediaaniarvoon.  
Vähittäispankkitoiminnan osuus lasketaan asiakastalletusten ja asiakaslainojen (netto) osuutena taseesta.

Usein väitetään, että pankkien kannattavuutta voidaan tukea hitaan kasvun ja matalan korkotason oloissa siten, että liiketoimintamalleja mukautetaan toimitusmaksu- ja palkkiotuottoja lisäämällä. Tarkempi tutkimus kuitenkin osoittaa, että tällaisen strategian onnistuminen riippuu todennäköisesti pankin omasta liiketoimintamallista ja siten siitä, minkätyyppisiä toimitusmaksu- ja palkkiotuottoja pankki kykenee toiminnallaan samaan aikaan.<sup>64</sup>

Pankkien liiketoimintamallit voidaan luokitella sen mukaan, millainen paino eri toiminnoilla on pankkien taseissa. EKP:n laatiman analyysin mukaan pankkien koko, ulkomaiset saamiset ja rahoitusprofiilit ovat ratkaisevia tekijöitä liiketoimintamalleissa (ks. kuvio B).<sup>65</sup> Analyysin perusteella pankkien jakaminen esimerkiksi omaisuudensäilyttäjiin, vähittäisluotonantajiin, yleispankkeihin, erikoistuneisiin tai toimialakohtaisiin luotonantajiin ja suuriin kansainvälisiin pankeihin (esim. kansainvälisen

rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävät pankit) voi olla hyödyksi pankkivalvonnassa arvioitaessa eri tekijöiden vaikutusta pankkisektoriin (ks. myös kuvio C) tai muodostettaessa liiketoimintamalliin perustuvia vertailuryhmiä.

Toimitusmaksu- ja palkkiotuottojen ja liiketoimintamallien välisestä vuorovaikutuksesta voidaan esittää useita huomioita EKP:n laatiman tuoreen analyysin perusteella. Ensiksikin omaisuudensäilyttäjä- ja varainhoitopankit painottavat eniten toimitusmaksu- ja palkkiotuottoja, koska tällaisiin pankeihin on keskittynyt paljon niiden liiketoimintamallille tyypillistä arvopaperisäilytystä ja varainhoitoa (ks. kuvio B). Yleis- ja vähittäispankit pyrkivät saamaan noin neljänneksen tuotoistaan toimitusmaksuista ja palkkioista, mutta erityispankeille tällaisilla tuotoilla ei ole juuri lainkaan merkitystä.<sup>66</sup> Viimeksi mainituilla onkin erityisen liiketoimintamallinsa vuoksi ehkä heikommät edellytykset lisätä huomattavasti toimitusmaksu- ja palkkiotuottoja.

<sup>64</sup> Ks. C. Kok, H. Mirza, C. Moré ja C. Pancaro: "Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income", *Financial Stability Review*, EKP, marraskuu 2016, Special Feature C.

<sup>65</sup> Ks. F. Franch ja D. Źochowski: "A statistical approach to classify euro area banks according to business model characteristics", *Financial Stability Review*, EKP, toukokuu 2016, Special Feature C, Box 2.

<sup>66</sup> Ks. myös C. Kok, H. Mirza, C. Moré ja C. Pancaro: "Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income", *Financial Stability Review*, EKP, marraskuu 2016, Special Feature C, Chart C.2.

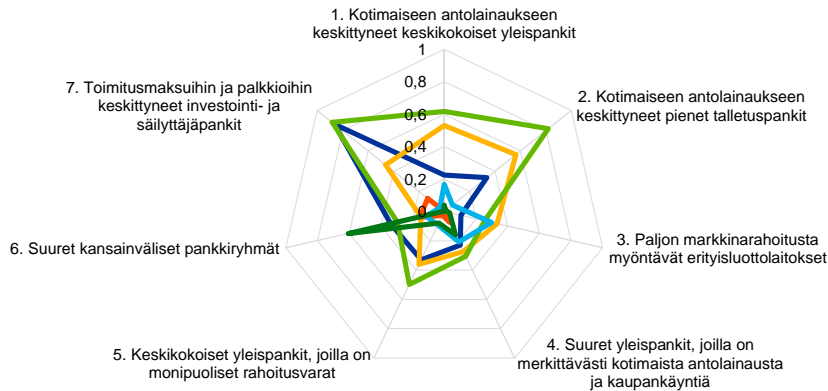


## Kuvio B

### Taserakenne eri liiketoimintamalleissa

(2014; suhteessa kokonaisvaroihin ja -velkoihin tai liiketoiminnan yhteenlaskettuihin tuottoihin)

- Tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista
- Kotimaiset vastuut
- Vaihto-omaisuus
- Asiakasrahoitus
- Pankkien välinen rahoitus
- Riskipainotetut saamiset



Lähteet: Bankscope, Bloomberg, SNL Financial ja EKP:n laskelmat.

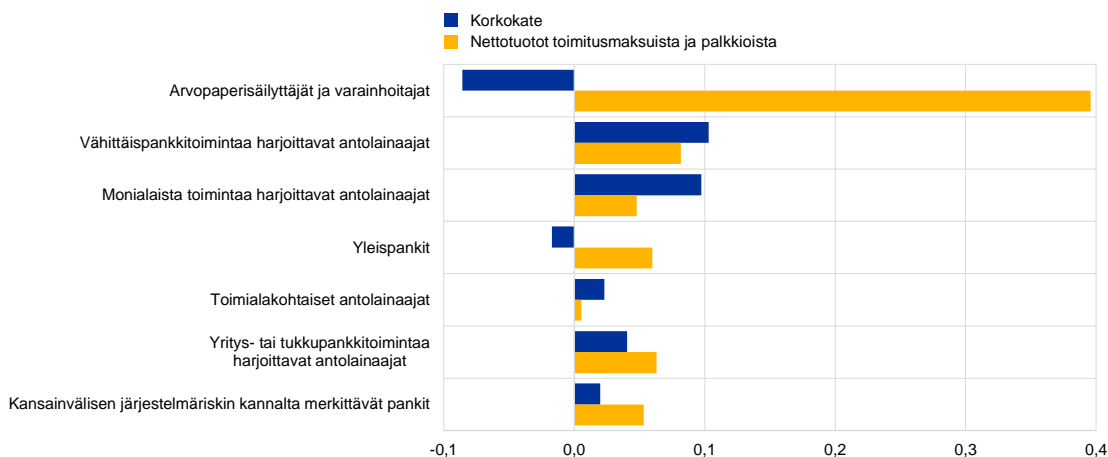
Huom. Tiedot 113:n EKP:n valvoman merkittävän laitoksen taseista. Kuviossa ovat pankkien luokittelussa käytettyjen muuttujien mediaanit vuodelta 2014.

Toiseksi monen pankin toimitusmaksu- ja palkkiotuotot ovat kasvaneet vuodesta 2012 (ks. kuvio C). Omaisuuden säilyttäjä- ja varainhoitopankkien sekä yleispankkien tapauksessa kasvavilla toimitusmaksu- ja palkkiotuotoilla on kompensoitu pienempää korkokatetta tarkastelujakson aikana. Sekä korkokate että toimitusmaksu- ja palkkiotuotot kasvoivat muita liiketoimintamalleja käyttävillä pankeilla, eli toimitusmaksu- ja palkkiotuottojen kertyminen on todennäköisesti tiiviisti sidoksissa niiden yleiseen liiketoimintaan. Se, voidaanko korkokatetta ja toimitusmaksu- ja palkkiotuottoja pitää toisiaan täydentävinä vai toisiaan korvaavina tulomuotoina, riippuu siis pankin liiketoimintamallista sekä toimitusmaksu- ja palkkiotuottojen lähteestä.

## Kuvio C

### Korko- ja maksukatteen muutokset merkittävässä rahoituslaitoksissa liiketoimintamalleittain

(muutos prosenttiyksikköinä; korko- ja maksukate suhteessa taseen kokonaisvaroihin vuosina 2012–2015)



Lähteet: EKP ja SNL Financial.

Huom. Otos kattaa 94 EKP:n valvomaan merkittävää rahoituslaitosta. Luokkaan "Yleispankit" kuuluvat myös ne kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävät pankit, jotka ovat yleispankkeja. Tällaiset pankit eivät kuulu luokkaan "Kansainvälisen järjestelmäriskin kannalta merkittävät pankit".

Kolmanneksi, kun tätä kehitystä tarkastellaan rahoitusvakauden kannalta, havaitaan että toimitusmaksu- ja palkkiotuottojen kestävyys makrotalouden kehityksen ollessa epäsuotuisaa vaihtelee eri liiketoimintamalleissa.<sup>67</sup> Toimitusmaksu- ja palkkiotuottoja kartutetaan monin eri tavoin, joten ne voivat olla epävakaampi tuottolähde yritys-, tukku-, toimiala- ja vähittäisluottoja tarjoaville pankeille ja yleispankeille kuin monimuotoista luottotoimintaa harjoittaville pankeille ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävillä pankeilla. Voidaan todeta, että vaikka toimitusmaksu- ja palkkiotuottojen kasvu on viime vuosina tukenut joitakin liiketoimintamalleja ja monipuolistanut niiden tuottolähteitä, huonommissa olosuhteissa se voi supistua huomattavasti.

Lopuksi voidaan todeta, että vaikka jotkin pankit vaihtoivat liiketoimintamallia vuosina 2007–2014, suurin osa pankeista pysyi samassa luokassa.<sup>68</sup> Pankkien liiketoimintamallit ovat siis ilmeisesti melko staattisia, eikä niitä voida vaivattomasti mukauttaa toimintaympäristön muuttuessa tai stressitilanteen ennakoimiseksi. Rahoitusvakauden kannalta on merkittävää, jos jotkin liiketoimintaluokat altistuvat systeemiselle stressille muita herkemmin, sillä seurauksena voi olla järjestelmäriskien keskittyminen.

---

## 3.2 EKP:n makrovakaustehtävät

Makrovakaustoimia koskeva päätäntävalta euroalueella on jaettu kansallisten viranomaisten ja EKP:n kesken. Valtuudet makrovakaustoimien toteuttamiseen ovat kansallisilla viranomaisilla, mutta EKP:llä on EU:n lainsäädännön suomat valtuudet toteuttaa täydentäviä toimia, jos kansalliset toimet jäävät riittämättömiksi.

Vuonna 2016 EKP ja kansalliset viranomaiset kävivät edelleen laajoja teknisiä ja periaatteellisia keskusteluja makrovakaustvälineiden käytöstä. Keskustelujen pohjalta arvioitiin makrovakaustpolitiikan asianmukaisuutta yhteiseen valvontamekanismiin osallistuvissa eri maissa.

### Makrovakaustpolitiikka vuonna 2016

Vuonna 2016 EKP tehosti makrovakaustpolitiikan koordinoitua ja makrovakaustviestintäänsä. Näin se pyrki lisäämään avoimuutta ja korostamaan makrovakaustpolitiikan merkitystä. EKP:n neuvosto antoi makrovakaustfoorummin (EKP:n neuvoston ja valvontaelimen yhteiskokous) keskustelujen pohjalta ensimmäisen [makrovakausta koskevan julkilausumansa](#). Lisäksi EKP:n makrovakaustkatsauksen (Macroprudential Bulletin) ensimmäiset numerot julkaistiin maalisi- ja lokakuussa. Katsauksen tarkoituksena on parantaa makrovakaustpolitiikan avoimuutta sekä tuoda saataville tietoa makrovakausttutkimuksesta ja sen hyödyntämisestä EKP:n makrovakaustpolitiikassa. Makrovakaustkatsauksen

---

<sup>67</sup> Ks. alaviite 66.

<sup>68</sup> Ks. alaviite 66.

ensimmäisessä numerossa tarkasteltiin myös sitä, miten EKP:n makrovakaupolitiikan hoito on järjestetty ja miten se nivoutuu yhteen EU:n muiden makrovakaupolitiikan foorumien ja prosessien kanssa.<sup>69</sup>

EKP:llä on lakisääteinen velvollisuus arvioida yhteiseen pankkivalvontaan osallistuvien maiden kansallisten viranomaisten makrovakauspäätöksiä. Sille ilmoitettiin yli sadasta päätöksestä. Suurin osa niistä liittyi vastasyklisiä pääomapuskuria koskevien vaatimusten asettamiseen sekä rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien laitosten nimeämiseen ja niiden puskurivaatimusten määrittämiseen. Lisäksi EKP sai joidenkin maiden viranomaisilta ilmoituksia järjestelmäriskipuskuria ja vähimmäisriskipainoja koskevien vaatimusten käyttöönotosta.

Kaikki euroalueen maat arvioivat neljännesvuosittain suhdannekehitykseen liittyvät järjestelmäriskit ja määrittävät niiden pohjalta vaadittavat vastasykliset pääomapuskurit. Valtaosassa euroalueen maista suhdannekehitykseen liittyvät järjestelmäriskit ovat pysyneet vähäisinä. EKP:n neuvosto hyväksyi kansallisten viranomaisten tekemät vastasyklisiä pääomapuskureita koskevat päätökset. Esimerkiksi Slovakiassa päätettiin vaatia 1.8.2017 alkaen 0,5 prosentin vastasyklisiä pääomapuskureita suhdannekehitykseen liittyvien järjestelmäriskien lisääntyttä merkittävästi.

Vuonna 2016 EKP, kansalliset viranomaiset ja finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä päivittivät yhteistyössä Baselin pankkivalvontakomitean kanssa arvionsa kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävistä pankeista euroalueella. Arvion pohjalta kahdeksan pankin (Ranskassa, Saksassa, Italiassa, Alankomaissa ja Espanjassa) katsottiin kuuluvan kansainvälisesti soveltuihin luokkiin 1 ja 3. Luokan 1 pankeilta edellytetään 1,0 prosentin ja luokan 3 pankeilta 2,0 prosentin lisäpääomapuskuria.<sup>70</sup> Uusia puskurivaatimuksia aletaan soveltaa 1.1.2018, ja täydet vaatimukset otetaan käyttöön asteittain. Kansainvälisen tai kansallisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien laitosten luetteloja ja laitoksille asetettavia puskurivaatimuksia tarkistetaan vuosittain.

Lisäksi kansalliset viranomaiset määrittivät muiksi rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviksi laitoksiksi luokiteltujen 110 pankin puskurivaatimukset EKP:n uuden arviointimenetelmän mukaisesti.<sup>71</sup> Vaatimusprosentit ovat vuodesta 2019 alkaen poikkeuksetta positiivisia.

<sup>69</sup> Ks. EKP:n [makrovakauskatsauksen](#) numero 1/2016.

<sup>70</sup> Nämä kahdeksan pankkia (vuoden 2019 täysine puskurivaatimuksineen) ovat BNP Paribas (2,0 %), BPCE Group (1,0 %), Crédit Agricole Group (1,0 %), Deutsche Bank (2,0 %), ING Bank (1,0 %), Banco Santander (1,0 %), Société Générale (1,0 %) ja UniCredit Group (1,0 %). Vaatimukset on määritetty Baselin pankkivalvontakomitean heinäkuussa 2013 laatimalla menetelmällä.

<sup>71</sup> EKP:n menetelmällä pankit luokitellaan neljään luokkaan sen mukaan, miten suuri merkitys niillä on kansallisen rahoitusjärjestelmän kannalta. Merkitystä määritettäessä käytetään Euroopan pankkiviranomaisen ohjeisiin EBA/GL/2014/10 kirjattuja indikaattoreita. Ks. myös 15.12.2016 julkaistun tiedotteen [liite](#).

## Stressitestit

EKP osallistui vuonna 2016 aktiivisesti pankkivalvontanäkökulmasta tehtyihin EU:n laajuisiin stressitesteihin, joissa arvioitiin häiriöiden välitöntä vaikutusta yksittäisten pankkien vakavaraisuuteen. Makrovakauserävalvojana EKP teki näiden stressitestien täydennykseksi myös testejä, joissa mitattiin häiriöiden toteutumisen mahdollisia kerrannaisvaikutuksia makrovakauteen.<sup>72</sup> Näissä stressitesteissä nojaututtiin EKP:ssä kehitettyyn malliin, jota tullaan käyttämään makrovakauseräpoliittisten toimien mitoittamisessa.<sup>73</sup>

Ensiksi arvioitiin pankkien lainakannan muutosten vaikutus pankkien vakavaraisuuteen. Näin vältettiin EU:n laajuisissa stressitesteissä käytetystä muuttumattoman taseen oletuksesta aiheutuva epäjohtomukaisuus. Sitten arvioitiin makrotalouden muuttujiin kohdistuvat kerrannaisvaikutukset. Näitä vaikutuksia voi aiheutua mahdollisista sopeutustoimista tilanteessa, jossa pankin pääomasuhde supistuu epäsuotuisassa skenaariossa alle ennalta määrätyn tavoitearvon. Vaikutusten suuruus määräytyy sopeutusstrategian mukaan, eli mitä vahvemmin sopeutustoimet perustuvat oman pääoman ehtoisten instrumenttien liikkeeseenlaskuun, sitä pienempi makrotaloudellinen kerrannaisvaikutus niillä on.

Makrovakauseräpäkökulmasta tehdyissä stressitesteissä otettiin pankkisektorin sopeutustoimien lisäksi huomioon kaksi muutakin kanavaa, joiden välityksellä häiriöt voivat heikentää pankkien vakavaraisuutta välillisesti: pankkien väliset kytkökset sekä osakeomistukset, joiden kautta muiden toimialojen ongelmat voivat välittyä pankkisektorille. Stressitestien perusteella häiriöiden suora välittyminen pankkienvälisillä markkinoilla jäisi vähäiseksi, ja muiden toimialojen ongelmat vaikuttaisivat pääasiassa pankkisektoriin kuulumattomiin rahoituslaitoksiin, erityisesti sijoitus- ja eläkerahastoihin.

## Yhteistyö Euroopan järjestelmäriskikomitean kanssa

EKP tarjosi edelleen analyttistä, tilastollista, logistista ja hallinnollista tukea Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) sihteeristölle, joka vastaa järjestelmäriskikomitean juoksevien tehtävien koordinoinnista. EKP:n rahoitusvakauseräkomitea laati yhdessä EJRK:n neuvoo-antavan tieteellisen komitean ja neuvoo-antavan teknisen komitean kanssa raportin matalaan korkotasoon ja EU:n rahoitusjärjestelmän rakenteellisiin muutoksiin liittyvistä makrovakauseräpoliittisista haasteista.<sup>74</sup> Raportissa arvioidaan matalaan korkotasoon liittyviä mahdollisia riskejä rahoitusmarkkinoiden eri sektoreilla ja käydään läpi mahdollisia makrovakauserätoimia. Siinä tarkastellaan pankkien lisäksi myös muita rahoituslaitoksia, rahoitusmarkkinoita

<sup>72</sup> Tarkempia tietoja on EKP:n [makrovakauseräpäkökatsauksen](#) numerossa 2/2016.

<sup>73</sup> Ks. J. Henry ja C. Kok (toim.), ”A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector”, Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 152, EKP, lokakuu 2013, ja Vítor Constâncionin puhe ”The role of stress testing in supervision and macroprudential policy” London School of Economicsin 29.10.2015 järjestämässä stressitestausta ja makrovakauseräpäkökäsittelyä käsitelleessä konferenssissa. Moduuliperiaatteella toimiva malli koostuu itsenäisistä analyysimalleista ja -välineistä, joita yhdistelemällä voidaan laatia laaja-alainen analyysi makrotaloudellisten häiriöiden vaikutuksista.

<sup>74</sup> Ks. 28.11.2016 julkaistu EJRK:n [lehdistötiedote](#).

ja markkinainfrastruktuuria, koko rahoitusjärjestelmää koskevia seikkoja sekä yhteyttä talouteen laajemminkin.

Lisäksi EKP avusti EJRK:ta asuntomarkkinoihin liittyviä heikkouksia koskevien maakohtaisten varoitusten laatimisessa analysoimalla epätasapainon indikaattoreita ja kehittämällä yliarvostusmalleja. EJRK julkaisi 28.11.2016 kahdeksan maakohtaista varoitusta. Havaitut heikkoudet liittyivät kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvuun, niiden kykyyn maksaa asuntolainansa takaisin sekä asuinkiinteistöjen arvostus- ja hintakehitykseen. Asuntomarkkinoita koskevissa tiedoissa on kuitenkin analyysin jälkeenkin vielä aukkoja. Tilanteen korjaamiseksi EJRK antoi [suosituksen](#), joka sisältää asuin- ja liikekiinteistömarkkinoita koskevien tietojen keruussa tarvittavia yhteisiä määritelmiä.

### 3.3 EKP:n pankkivalvontatehtävät

Pankkivalvojana EKP edisti Euroopan pankkisektorin vakautta ja kaikkien euroalueen pankkien yhdenvertaista kohtelua myös yhteisen valvontamekanismin toisena kokonaisena toimintavuonna.

Vuonna 2016 EKP hioi suoraan valvomiensa pankkiryhmittymien valvonnassa noudatettavaa valvojan arviointiprosessia ja julkaisi [pankkien sisäisiä pääoman ja likviditeetin riittävyden arviointimenettelyjä koskevat valvojen odotukset](#) sekä pankkien osingonjakopolitiikkaa koskevan [suosituksen](#). Lisäksi otettiin huomioon Euroopan komission ja Euroopan pankkiviranomaisen (EPV) täsmennyksiä. Valvontaviranomaisten lisäpääomavaatimukset jakautuvat nyt kahteen osaan: varsinaisiin pääomavaatimuksiin (jotka pankkien on pakko täyttää koko ajan) sekä pääomaohjeistukseen, jota odotetaan noudatettavan mutta jonka rikkomisesta ei seuraa automaattisesti valvontatoimia (mahdollisista valvontatoimista päätetään tapauskohtaisen arvion pohjalta). Vuoden 2016 valvonta-arviopäätösten pääomaohjeistuksessa otettiin huomioon EPV:n stressitestien tulokset. Kahtiajaosta huolimatta pääomavaatimukset pysyivät kaiken kaikkiaan samankaltaisina kuin edellisvuonna.

Vähemmän merkittävät laitokset ovat kansallisten toimivaltaisten viranomaisten suorassa ja EKP:n välillisessä valvonnassa. EKP hoitaa välillistä valvontatehtäväänsä riskiperusteisesti ja suhteellisuusperiaatteen mukaisesti. Lisäksi se pyrkii huomioimaan pankkien keskinäiset kytkökset ja seuraa siksi myös toimialan yleistä kehitystä. EKP ja kansalliset valvontaviranomaiset jatkoivat yhteisten valvontanormien kehittämistä. Ne esimerkiksi seuraavat yhdessä sellaisia suojajärjestelmiä<sup>75</sup>, joihin kuuluu sekä merkittäviä että vähemmän merkittäviä laitoksia.

EU:n vakavaraisuuslainsäädännön sallimien vaihtoehtojen ja harkintavallan käyttöä yhdenmukaistettiin edelleen, jotta valvonta olisi yhtenäistä ja kaikilla merkittävillä ja

<sup>75</sup> Sopimusperusteinen tai lakisäätöinen suojajärjestelmä, joka suojelee jäsenlaitoksiaan ja ennen kaikkea varmistaa tarvittaessa niiden likviditeetin ja vakavaraisuuden konkurssin välttämiseksi.

vähemmän merkittävillä laitoksilla olisi yhdenvertaiset toimintaedellytykset. Edistyksestä huolimatta sääntelyssä on edelleen eroja euroalueella, eli yhtenäistämistä on tarpeen jatkaa, jotta Euroopan pankkiunioni voi toteuttaa tavoitteen mukaisesti.

Euroopan pankkisektorin heikon kannattavuuden vuoksi EKP analysoi pankkien liiketoimintamalleja ja kannattavuustekijöitä ja käynnisti aiheesta selvityksen. Se myös laati pankeille ohjeet järjestämättömien saamisten käsittelystä, sillä osissa euroaluetta pankeilla on runsaasti tällaisia ongelmaluottoja. Kesäkuussa EKP julkaisi [sisäistä hallintoa ja riskinottohalua koskevan selvityksen](#), johon se kirjasi odotuksiaan valvontaviranomaisena. Lisäksi se käynnisti pankkien sisäisiä malleja koskevan erityisarvioinnin, kartoitti tietotekniikkariskejä ja valmisteli riskipitoista velkarahoitustoimintaa koskevaa ohjeistusta.

EKP:n pankkivalvonta oli entistä vahvemmin edustettuna myös kansainvälisillä foorumeilla kuten finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän täysistunnoissa.

Lisätietoja EKP:n pankkivalvontatehtävistä on [EKP:n pankkivalvonnan vuoden 2016 toimintakertomuksessa](#).

### 3.4 EKP:n osallistuminen sääntelyhankkeisiin

EKP osallistui vuonna 2016 eurooppalaisen ja kansainvälisen sääntelyn kehittämiseen. EKP:n ensisijaisena tavoitteena oli varmistaa, että sääntelyssä otetaan asianmukaisesti huomioon sekä makro- että mikrovakausvalvonnan näkökohdat ja että sillä vahvistetaan niin yksittäisten laitosten kuin koko rahoitusjärjestelmän vakautta. Vuonna 2016 EKP kannalta tärkeimmät sääntelykysymykset olivat 1) pankkien kansainvälisten pääoma- ja likviditeettivaatimusten viimeistely (Basel III), 2) Euroopan unionin mikro- ja makrovakausvalvontaa koskevan sääntelyn tarkistaminen (vakavaraisuusasetus ja -direktiivi – CRR/CRD IV), 3) liian suuri kaatumaan -ongelman ratkaiseminen sekä 4) pääomamarkkinaunionin perustaminen Euroopan unioniin ja pankkisektorin ulkopuolisen sääntelyn vahvistaminen. EKP osallistui lisäksi vuonna 2016 jatkuneisiin keskusteluihin pankkiunionin kolmannen pilarin eli eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän perustamisesta.

#### 3.4.1 Pankkien kansainvälisten pääoma- ja likviditeettivaatimusten viimeistely

EKP osallistui vuonna 2016 useisiin hankkeisiin, joiden tavoitteena oli saada päätökseen finanssikriisin vuoksi aloitetut sääntelyhankkeet, kuten kahdeksan viime vuoden aikana tehty pankkisääntelyn laaja muutostyö Baselin pankkivalvontakomiteassa (BCBS). Basel III on keskeinen osa kriisin jälkeisiä uudistuksia. Sen tarkoituksena on taata riittävät, kansainvälisesti vertailukelpoiset vaatimukset ja antaa pankeille varmuutta sääntelystä. Tämä edesauttaa liiketoimintamallien mukauttamista nykyiseen toimintaympäristöön. EKP osallistui

sisäisten mallien käyttöä koskevan Basel-vakavaraisuussäntelyn uudelleenarviointiin. Arvioinnin tarkoituksena oli vähentää pääomavaatimusten perustana olevien riskipainotettujen saamisten liiallista vaihtelevuutta. EKP myös tuki Baselin pankkivalvontakomiteaa ja Euroopan pankkiviranomaista (EPV) niiden viimeistellessä työtään, joka koski vähimmäisomavaraisuusasteen käyttöä riskiperusteisia pääomavaatimuksia tukevana varautumisjärjestelynä. Työ koski erityisesti riittävän minimitason kalibroitua sekä lisäpääomavaatimuksia, joita kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäville pankeille asetetaan kansainvälisesti yhtenäistetyn määritelmän perusteella. Tammikuussa 2017 keskuspankkien pääjohtajien ja valvontaviranomaisten johtajien ryhmä, joka valvoo Baselin pankkivalvontakomiteaa, oli tyytyväinen edistymiseen kriisin jälkeisten sääntelyuudistusten loppuun saattamisessa. Se huomautti kuitenkin, että uudistusehdotusten viimeistely vaatii vielä lisää aikaa, ennen kuin ryhmä voi arvioida ne. Työn on määrä valmistua lähitulevaisuudessa.

### 3.4.2 Euroopan unionin mikro- ja makrovakaussäntelyä koskevan sääntelyn tarkistaminen

Yksi vuoden 2016 tärkeimmistä sääntelyhaasteista oli yhteisesti sovittujen kansainvälisten vaatimusten täytäntöönpano EU:n lainsäädännössä varsinkin vakavaraisuusasetuksen ja -direktiivin neljännen tarkistuksen yhteydessä. Osana kyseisten säädösten tarkistusta EU:n lainsäädännössä otetaan käyttöön ylimääräisenä pääomaperusteisena toimenpiteenä vähimmäisomavaraisuusaste, joka täydentää riskiperusteista pääomasäännöstöä. Käyttöön otetaan myös pysyvän varainhankinnan vaatimus, joka on pitkän aikavälin likvideettivaatimus ja täydentää maksuvalmiusvaatimuksella asetettuja nykyisiä lyhyen aikavälin vaatimuksia. Uudella säännöstöllä autetaan myös vakauttamaan rahoituspalvelujen tarjontaa reaalityöelämälle asettamalla pankeille ja niiden työntekijöille sopivia kannustimia. Tarkistustyö on tärkeä vaihe Euroopan unionin sääntelyuudistuksessa, ja se on määrä saada päätökseen vuonna 2017.

EKP osallistui huomattavalla panoksella myös toiseen keskeiseen sääntelyhankkeeseen, joka alkoi vuonna 2016 ja koskee EU:n makrovakaussäntelypolitiikan järjestämisen arviointia. EKP kannattaa makrovakaussäntelypolitiikan järjestämisen kattavaa arviointia, jonka tavoitteena on sen tehostaminen. Vuonna 2016 julkistettiin myös EKP:n lausunto arvioinnista käynnistettyyn Euroopan komission kannanottopyyntöön.<sup>76</sup> Arvioinnin yhteydessä on tärkeää, että otetaan huomioon uusi institutionaalinen rakenne ja etenkin yhteisen valvontamekanismin (YVM) perustaminen ja että mikro- ja makrovakaussäntelyä harjoittavien viranomaisten toimivaltuuksia tarkistetaan ja selkeytetään. Tärkeää on myös sujuvoittaa viranomaisten välisiä koordinaatiojärjestelyjä, laajentaa makrovakaussäntelypolitiikan välineistöä ja yksinkertaistaa sen aktivointimekanismia, jotta viranomaiset voivat saada järjestelmäriskit nopeasti ja tehokkaasti hallintaan. Tämä edellyttää

<sup>76</sup> Ks. ”ECB contribution to the European Commission’s consultation on the review of the EU macroprudential policy framework”, EKP, joulukuu 2016.

nykylainsäädännön perinpohjaista tarkistamista, koska vakavaraisuusasetuksen ja -direktiivin neljännen tarkistuksen yhteydessä ja EJRK:n perustamisasetuksessa<sup>77</sup> hahmoteltu makrovakauden valvontasäännöstö on vahvistettu ennen pankkiunionin ja etenkin yhteisen valvontamekanismin perustamista.

### 3.4.3 Liian suuri kaatumaan -ongelman ratkaiseminen

Elvytys- ja kriisinratkaisukehyksen tarkistaminen oli vielä yksi keskeinen sääntelyhanke, johon EKP osallistui vuonna 2016. Tarkistuksen tavoitteena on varmistaa, että pankeilla on riittävä ja uskottava tappionsietokyky ja että kriisinratkaisun kustannuksista vastaavat veronmaksajien sijaan pankkien osakkeenomistajat ja velkojat. Kansainvälisellä tasolla on jo hyväksytty kansainvälisen järjestelmäriskin kannalta merkittäviä pankkeja koskeva uusi yhteenlasketun tappionsietokyvyn käsite. EU:n kehityksessä on otettu käyttöön myös omia varoja ja hyväksyttävää velkoja koskeva vähimmäisvaatimus, jota sovelletaan kaikkiin luottolaitoksiin Euroopan unionissa niiden koosta riippumatta. Sekä kyseinen vähimmäisvaatimus että yhteenlasketun tappionsietokyvyn vaatimus parantavat pankkien purkamismahdollisuuksia. Siten niillä turvataan rahoitusvakaus ja vältetään sekä moraalikato että julkisen talouden ylikuormittuminen. Kyseiset vaatimukset poikkeavat kuitenkin toisistaan joidenkin keskeisten piirteiden osalta, mikä saattaa luoda epä johdonmukaisuuksia sääntelykehykseen ja myös vääristää kilpailua. Meneillään oleva pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivin ja muiden siihen liittyvien EU-säädösten tarkistaminen tarjoaakin tilaisuuden ottaa yhteenlasketun tappionsietokyvyn käsite käyttöön Euroopassa ainakin kansainvälisen järjestelmäriskin kannalta merkittävien pankkien osalta sekä yhdenmukaistaa omia varoja ja hyväksyttävää velkoja koskevan vähimmäisvaatimuksen soveltaminen EU:n jäsenvaltioissa. Näin voidaan varmistaa, että kansainvälistä toimintaa harjoittaviin rahoituslaitoksiin sovelletaan eri maissa yhtenäistä säännöstöä.

### 3.4.4 Pankkisektorin ulkopuolisten rahoituslaitosten sääntely

Myös muille rahoituslaitoksille kuin pankeille on oltava käytössä asianmukainen sääntelykehys. Tätä varten EKP osallistui keskusteluun rahoituspalvelujen ja pääoman sisämarkkinoiden toteuttamisesta. Tällaiset sisämarkkinat edellyttävät, että pankkisektorin ja sen ulkopuolisen rahoituslaitossektorin välisiä toimintaedellytyksiä tasapuolistetaan vielä lisää ja että pääomamarkkinaunionia koskeva toimintasuunnitelma etenee konkreettisesti. Taloudellisten riskien parempi jakaminen, toimintojen monipuolistaminen sekä kilpailun lisääminen pankkien ja muiden rahoitusyhteisöjen välillä sekä maiden rajojen yli tuottaa taloudellista hyötyä. Pääomamarkkinat voivatkin täydentää merkittävästi pankkien rahoituksen tarjontaa taloudessa. Tällainen kehitys vaikuttaa kuitenkin väistämättä myös rahoitusvakauteen ja saattaa luoda uusia riskejä.

<sup>77</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1092/2010, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta.



EKP tuki vuonna 2016 edelleen toimenpiteitä, joilla nopeutetaan pääomamarkkinaunionin toteutumista. Täysimittaisen pääomamarkkinaunionin on poistettava jäsenvaltioiden ja EU:n lainsäädännöstä ja sääntelystä eroja, jotka asettavat esteen maiden rajojen yli toteutettaville toimille. Tällaisia eroja on poistettava muun muassa maksukyvyttömyyslainsäädännöstä ja verotuksesta. On myös tärkeää laatia oikeudellinen perusta makrovakauden valvontavälineille, joita voidaan käyttää muillakin rahoitussektoreilla kuin pankkisektorilla.

### 3.4.5 Eurooppalainen talletussuojajärjestelmä

Vuonna 2016 EKP osallistui edelleen keskusteluihin eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän perustamisesta. Se myös tuki pankkiunionin toteutussuunnitelmaa, kuten toimenpiteitä, jotka koskevat riskinjakoa (riskinjakojärjestelmää sekä yhteistä kriisinratkaisurahastoa koskevaa varautumisjärjestelyä) ja siihen liittyviä riskien vähennystoimenpiteitä.

EKP:n mielestä on tärkeää, että talletussuojajärjestelmä otetaan käyttöön mahdollisimman pian ja että riskien vähentämissuunnitelma etenee edelleen. Eurooppalainen talletussuojajärjestelmä on pankkiunionin kolmas ja viimeinen pilari. Järjestelmän perustaminen parantaisi ja suojaisi rahoitusvakautta. Talletussuoja on ennakoiva väline, jolla lisätään luottamusta ja estetään talletuspako. Se on myös jälkikäteen käytettävä väline, jolla tallettajia suojataan yksittäisen pankin kaatumisen aiheuttamilta seurauksilta. Myös muiden jäljellä olevien uudistusten toteuttamisessa tulisi edetä, sillä niillä vähennetään pankkijärjestelmään kohdistuvia riskejä.

## Kehikko 8

### Järjestämättömät saamiset euroalueella

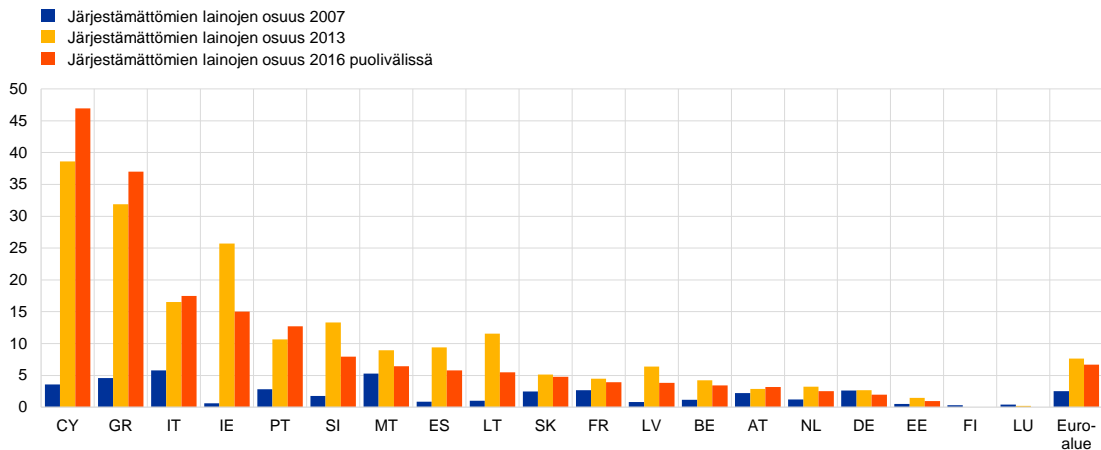
---

Pankkien saamisten laatu heikkeni huomattavasti euroalueen maissa finanssikriisin alkamisen jälkeen. Yksi saamisten laadun indikaattori on järjestämättömien saamisten eli sellaisten lainojen osuus pankin lainakannasta, joiden takaisinmaksu on laiminlyöty kokonaan tai osittain. Järjestämättömien saamisten osuus koko euroalueella kasvoi vuoden 2007 lopun 2,5 prosentista jopa 7,7 prosenttiin vuoden 2013 lopussa mutta pieneni vuoden 2016 puoliväliin mennessä 6,7 prosenttiin. Tämä johtui useissa maissa (etenkin Irlannissa, Sloveniassa ja Espanjassa) toteutetusta yhteisestä toiminnasta ja jonkin verran paremmasta makrotaloudellisesta toimintaympäristöstä (ks. kuvio A). Järjestämättömien saamisten osuus on kuitenkin edelleen suuri joissakin maissa, kuten Kyproksessa (47,0 %), Kreikassa (37,0 %), Italiassa (17,5 %) ja Portugalissa (12,7 %). Pankkien saamisten laatua heikentymisen euroalueella liittyi pääasiassa yrityssektoriin ja etenkin pieniin ja keskisuuriin yrityksiin (pk-yrityksiin) sekä liikekiinteistösektoriin.

## Kuvio A

### Järjestämättömien saamisten osuuden kehitys euroalueella

(%)



Lähde: IMF (Financial Soundness Indicators)

Huom. Vuoden 2016 puoliväliä koskevat Saksan ja Italian tiedot ovat vuoden 2015 lopun tietoja. EKP:n tietojen sijasta käytetään IMF:n tietoja, koska ne mahdollistavat järjestämättömien saamisten osuuden ajallisen vertailun.

Finanssikriisiä edeltäneinä vuosina luotonanto ja yksityisen sektorin velat kasvoivat nopeasti useissa maissa ja kohottivat usein kiinteistöhintoja, mikä voimisti kriisin vaikutuksia.

Järjestämättömien saamisten suhteellisen osuuden suurena pysymisen taustalla on näiden suhdannekomponenttien lisäksi monia erilaisia rakenteellisia tekijöitä, jotka vaihtelevat maittain. Yrityssektorin suuret velat, alhainen tuottavuus ja heikko kansainvälinen kilpailukyky hankaloittavat yritysinvestointeja ja estävät yrityksiä laajentumasta. Heikko julkinen talous puolestaan suurentaa maakohtaisia riskipreemioita. Samaan aikaan hitaat työmarkkinaudistukset (joilla pyritään poistamaan työmarkkinoiden segmentoitumista ja joustamattomuutta) ja joidenkin maiden vaikeat kiinteistö(vakuus)markkinat vaikeuttavat järjestämättömien saamisten vähentämistoimenpiteiden tehostamista vähittäislainojen segmentillä. Toimenpiteiden tehostamista vaikeuttavat myös puutteet lainsäädännössä ja etenkin tehottomat ulosmittaus- ja maksukyvyttömyysjärjestelyt sekä velkojien keskinäistä tiedonvaihtoa rajoittavat tekijät ja luottotappioiden verokohtelu.

Järjestämättömien saamisten suuri määrä rasittaa pankkien tuloksia, sillä se pienentää korkotuottoja ja suurentaa luottotappiovarauksista aiheutuvia kustannuksia. Järjestämättömät saamiset myös lisäävät pankkien pääomantarvetta ja kuluttavat pankkien hallinnollisia resursseja. Järjestämättömät saamiset vaikuttavat myös haitallisesti pankkien varainhankinnan kustannuksiin, sillä epävarmuus saamisen laadusta huonontaa pankkien riskiprofiilia ja johtaa varainhankinnan kustannusten suurenemiseen. Tämä voi luoda haitallisen kierteen, koska pankit eivät kykene käsittelemään järjestämättömiä saamisia, jos ne eivät pysty hankkimaan riittävästi pääomaa. Järjestämättömien saamisten rasittamien pankkien heikko kannattavuus ja pääomatilanne vähentävät niiden mahdollisuuksia, sillä uusien lainojen myöntäminen edellyttää lisää pääomaa. Koska erällä euroalueen pankeilla on toimintaa euroalueen ulkopuolella ja niillä on toisinaan merkittävä asema ulkomaisilla pankkisektoreilla, niiden kotimaiset ongelmat voivat myös vaikuttaa haitallisesti muihin pankkisektoreihin ja päinvastoin.

Pankkitaseiden heikkoudet voivat levitä kokonaistalouteen, kun runsaiden järjestämättömien saamisten rasittamien pankkien luotonannon kehitys heikkenee ja ne perivät korkeampia lainakorkoja. Järjestämättömien saamisten vähentäminen euroalueella parantaisi siis

talouskasvua.<sup>78</sup> Koska euroalueen talous elpynee vuosina 2017 ja 2018 vain vaatimattomasti<sup>79</sup> ja yksityisen ja julkisen sektorin velkaantuneisuus on yhä suurta, järjestämättömien saamisten väheneminen keskipitkällä aikavälillä on epätodennäköistä ilman lisätoimenpiteitä. Järjestämättömien saamisten vähentäminen edellyttää kattavaa strategiaa, jossa keskitytään niiden taustalla oleviin rakenteellisiin tekijöihin.<sup>80</sup> Aiempien tietojen perusteella järjestämättömien saamisten osuus on pienentynyt huomattavasti maissa, jotka ovat toteuttaneet nopeasti sekä tase-eriä että taseen ulkopuolisia eriä koskevia toimia ja keskittyneet niihin salkkujen osiin, joissa järjestämättömiä saamisia on ollut eniten. Esimerkiksi Irlannissa järjestämättömien saamisten osuus pieneni ajanjaksolla vuodesta 2013 vuoden 2016 puoleen väliin 16,7 prosenttiyksikköä, Sloveniassa 5,3 ja Espanjassa 3,3 prosenttiyksikköä.

EKP:n pankkivalvonta on ryhtynyt toimiin edistääkseen järjestämättömien saamisten vähentämistä. Vuoden 2014 kattavasta arvioinnista lähtien EKP on edistänyt järjestämättömien saamisten vähentämistä käymällä valvonnan yhteydessä jatkuvaa vuoropuhelua asianomaisten pankkien kanssa. Pitkäaikaiseen haasteeseen puututtiin kartoittamalla käytäntöjä useiden euroalueen maiden valvontaviranomaisissa, lainsäädännössä, tuomioistuimissa ja niiden ulkopuolella. EKP:n pankkivalvonta myös luonnosteli ohjeet järjestämättömien saamisten käsittelystä<sup>81</sup>. Luonnoksesta järjestettiin julkinen kuuleminen syyskuussa 2016, ja viimeistellyt ohjeet odotettiin julkaistavan vuoden 2017 keväällä. Yhteiset valvontaryhmät ovat yhteydessä valvottaviin pankkeihin, sillä käsittelyohjeissa odotetaan, että pankeissa, joilla on paljon järjestämättömiä saamisia, hahmotellaan realistinen mutta kunnianhimoinen vähentämisaikataulu. Käsittelyohjeilla yhtenäistetään lisäksi lainanhoitoustoja, järjestämättömäksi kirjaamista ja luottotappiovarauksia koskevia käytäntöjä sekä järjestämättömiä saamisia koskevien tietojen julkistamista. Tavoitteena on lisätä markkinoiden luottamusta ja taata tasapuoliset toimintaedellytykset. Valvontaviranomaiset ja pankit eivät kuitenkaan voi yksin ratkaista järjestämättömien saamisten ongelmaa. Tarvitaan nopeita poliittisia toimia sellaisten rakenteellisten esteiden poistamiseksi, jotka vaikeuttavat järjestämättömien saamisten käsittelyä ja ongelmaluottojen uudelleenjärjestelyä. Toimilla voidaan esimerkiksi pyrkiä tehostamaan oikeusjärjestelmää, helpottamaan vakuuksien ottamista taseeseen, luomaan nopeampia tuomioistuinten ulkopuolisia menettelyjä ja muuttamaan verotuskohtelua väärin kannustimien poistamiseksi. Lisäksi ongelmasaamisille on luotava markkinat ja helpotettava ongelmaluottojen myyntiä muille sijoittajille kuin pankeille. Tarvitaan myös toimia, joilla viedään eteenpäin järjestämättömien saamisten käsittelyyn erikoistuneiden toimialojen kehitystä, parannetaan tietojen laatua ja saatavuutta sekä poistetaan velkojen uudelleenjärjestelyn verotuksellisia ja lainsäädännöllisiä esteitä.

---

<sup>78</sup> M. Balgova, M. Nies ja A. Plekhanov esittävät valmisteluasiakirjassa ”[The economic impact of reducing non-performing loans](#)” (Working Paper No 193, Euroopan jälleerakennus ja kehityspankki, lokakuu 2016) määrällisen arvon, jonka mukaan järjestämättömien saamisten vähentäminen voisi suurentaa BKT:n kasvua jopa kaksi prosenttiyksikköä vuodessa. Asiakirjassa tarkasteltiin 100 maan otosta eri puolilta maailmaa. Samankaltaisia euroaluetta koskevia tuloksia on esitetty seuraavissa raporteissa: [Global Financial Stability Report](#), Kansainvälinen valuuttarahasto, lokakuu 2016; [Euro area policies: selected issues – Country Report No 15/205](#), Kansainvälinen valuuttarahasto, heinäkuu 2015, ja [Unlocking lending in Europe](#), keuhikko 5, Euroopan investointipankki, lokakuu 2014.

<sup>79</sup> Ks. [Euroalueen talousnäkyymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot \(syyskuu 2016\)](#), EKP, 2016.

<sup>80</sup> Ks. J. Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. ja O'Brien, E: ”Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area”, [Financial Stability Review](#), EKP, marraskuu 2016, Special Feature B. Artikkelissa on yksityiskohtaisempi kuvaus järjestämättömien saamisten lisääntymiseen johtavista rakenteellisista tekijöistä.

<sup>81</sup> Ks. EKP:n pankkivalvonnan [Ohjeet pankeille järjestämättömien saamisten käsittelystä](#), maaliskuu 2017.

# Muu toiminta

## 1 Markkinainfrastrukturi ja maksut

Rahoitusalan ja siihen kuuluvan markkinainfrastruktuurin on mukauduttava teknologian nopeaan muutostahtiin ja innovaatioihin, jotka vaikuttavat kaikkiin elämäntiloihin. Digitalisaation, globalisaation ja parempien viestintämahdollisuuksien myötä ihmiset ja yritykset ovat saaneet uusia mahdollisuuksia hankkia tietoa, käydä kauppaa ja kommunikoida. Samalla käyttäjien ja tiedon lisääntyminen digitaalisilla foorumeilla, pilvipalveluissa ja verkostoissa on lisännyt mahdollisia reittejä kyberturvallisuutta vaarantaville hyökkäyksille. Yksittäisten markkinatoimijoiden lisäksi kyberrikollisuus merkitsee uhkaa myös verkon yleiselle toimivuudelle. Siksi EKP ja eurojärjestelmä kiinnittivät vuonna 2016 paljon huomiota kyberturvallisuuteen kehittäessään markkinainfrastruktuuria ja maksujärjestelmää.

Eurojärjestelmä on myös pohtinut uusia tapoja kehittää markkinainfrastruktuuria. Se tutkii mahdollisuuksia tehostaa likviditeetin hallintaa maksuissa, arvopaperikaupan toimituksissa ja eurojärjestelmän vakuushallintajärjestelmässä. Tiiviissä yhteistyössä markkinatoimijoiden kanssa se tutkii tapoja käyttäjäkunnan uusien tarpeiden täyttämiseksi hyödyntämällä innovatiivista teknologiaa nousevien riskien kuten kyberuhkien torjumiseksi.

Eurojärjestelmän muovatessa tulevaa markkinainfrastruktuuria etusijalla ovat turvallisuus ja tehokkuus. Markkinainfrastruktuurin kitkaton toiminta on tärkeää, sillä yhtäältä se ylläpitää luottamusta euroon ja toisaalta infrastruktuurin avulla tuetaan rahapoliittisia operaatioita. Sillä on myös tärkeä merkitys Euroopan rahoitusjärjestelmän vakauden varmistamisessa ja talouskasvun tukemisessa.

### 1.1 TARGET2- ja T2S-järjestelmien yhdistäminen

TARGET2-järjestelmässä, joka on eurojärjestelmän bruttomaksujärjestelmä euromääräisten maksujen katteensiirtoja varten, hoidettiin vuonna 2016 päivittäin keskimäärin 1 700 miljardin euron maksut. Käytännössä TARGET2:ssa käsitellään noin kuudessa päivässä euroalueen vuotuista BKT:tä vastaava määrä maksuja.

TARGET2-Securities (T2S) otettiin käyttöön kesäkuussa 2015. Uusi järjestelmä yhtenäistää Euroopan arvopaperikaupan selvityksessä käytettävää, aiemmin erittäin pirstaleista infrastruktuuria. Järjestelmä on yksi kulmakivi Euroopan komission projektissa pääomamarkkinaunionin perustamiseksi, ja sen tuloksena on syntynyt laaja [kaupan jälkeisten toimien yhdenmukaistamissuunnitelma](#).

Kaksi onnistunutta liittymisvaihetta vuoden 2016 maaliskuussa ja syyskuussa lisäsivät T2S:n arvopaperikeskusten määrän 5:stä 12:een<sup>82</sup> ja kasvattivat käsitellyn volyymin noin 50 prosenttiin kokonaismäärästä, joka odotetaan saavutettavan, kun myös loput yhdeksän järjestelmään kuuluvaa arvopaperikeskusta on kytketty mukaan sen toimintaan. T2S:n arvioidaan käsittelevän keskimäärin yli 550 000 maksutapahtumaa päivässä, kun liittymisvaiheet on saatettu päätökseen vuonna 2017.

Toiminnallisesti **TARGET2- ja T2S**-järjestelmien tarkoituksena on tehostaa likviditeetin hallintaa maksujen siirron, arvopaperikauppojen selvityksen ja vakuuksien hallinnan alalla. Koska nämä kaksi järjestelmää on kuitenkin perustettu eri aikoina, ne toimivat eri alustoilla ja käyttävät erilaisia teknisiä ratkaisuja ja ympäristöjä. Siksi niiden välille on loogista pyrkiä löytämään synergiaa. TARGET2:n ajanmukaistaminen, T2S:ssa jo olemassa olevien mahdollisuuksien hyödyntäminen ja TARGET2:ssa ja T2S:ssa jo olevien teknisten ja toiminnallisten komponenttien yhdistäminen ovat keskeisiä tavoitteita. Lisäksi yhdistäminen tarjoaa mahdollisuuden parantaa entisestään kyberturvallisuutta, kehittää käyttäjille tarjottavien palveluiden sisältöä ja luoda yksi yhteinen palvelukanava. Näitä mahdollisuuksia tutkitaan vuoden 2017 aikana.

## 1.2 Selvityspalvelut tukemaan pikamaksuja

Eurojärjestelmän suurin maksutoimialan digitalisaatioon liittyvä haaste on varmistaa, että markkinoiden kehittämien innovatiivisten maksutuotteiden ja -palveluiden käyttöönotto ei saa Euroopan markkinoita sirpaloitumaan uudelleen.

Vuonna 2016 pikamaksut, eli välittömästi vastaanottajan käytettävissä olevat maksut, olivat maksutoimialalla luultavasti eniten keskustelua herättänyt puheenaihe. Marraskuussa 2016 käynnistetty pikamaksujärjestelmä tuo pikamaksuratkaisut loppukäyttäjien ulottuville. Marraskuuhun 2017 mennessä Euroopan rahoitusmarkkinainfrastruktuurin on tarkoitus olla valmis käsittelemään pikamaksuja koko Euroopan mittakaavassa.

Eurojärjestelmä tukee pienten maksujen välittämisessä käytettävää infrastruktuuria tarjoamalla Euroopan laajuisten euromääräisten pikamaksujen selvityspalveluita parannetussa TARGET2-järjestelmässä automaattisille selvityskeskuksille ja edistämällä niiden välistä vuoropuhelua ja yhteentoimivuutta.

Lisäksi Eurojärjestelmä analysoi markkinainfrastruktuurinsa tulevaisuutta koskevassa tutkimustyössä mahdollisuuksia kehittää tosiaikainen **TARGET-pikamaksujen selvityspalvelu**, jossa selvitys olisi mahdollista keskuspankkirahassa milloin tahansa ympäri vuoden.

<sup>82</sup> Kesäkuussa 2015 järjestelmään liittyi neljä arvopaperikeskusta Kreikasta, Maltalta, Romaniasta ja Sveitsistä. Italian arvopaperikeskus liittyi elokuussa 2015. Maaliskuussa ja syyskuussa 2016 mukaan tuli seitsemän muuta arvopaperikeskusta, jotka toimivat Portugalissa, Belgiassa (kaksi kappaletta), Ranskassa, Alankomaissa, Luxemburgissa ja Tanskassa.

### 1.3 Eurojärjestelmän tuleva markkinainfrastrukturi ja hajautettu tilikirjatekniikka

Eurojärjestelmän tulevaa markkinainfrastruktuuria valmistelevissa strategisissa suunnitelmissaan EKP on arvioinut useita [hajautettuja tilikirjatekniikkoja](#), jotka ovat parhaillaan kehitteillä. Tarkemman kuvan hajautettujen tilikirjatekniikkojen mahdollisesta vaikutuksesta markkinainfrastruktuuriin antaa niitä koskeva [EKP:n verkkosivulla](#) oleva esittely.

### 1.4 Turvallinen talouden markkinainfrastrukturi

Eurojärjestelmä edistää rahoitusmarkkinarakenteiden turvallisuutta ja tehokkuutta valvojan roolissaan, ja tarvittaessa se tukee muutoksen aikaansaamista. Kesäkuussa 2016 EKP julkaisi tarkistetun version eurojärjestelmän valvontaperiaatteita koskevasta raportistaan [Eurosystem oversight policy framework](#), jossa se tarkasteli viime vuosina käyttöön otettuja säännöksiä ja muita keinoja, jotka ovat vaikuttaneet eurojärjestelmän valvontatehtävään. EKP on kolmen järjestelmäriskin kannalta merkittävän maksujärjestelmän (Systemically Important Payment Systems, SIPS) ensisijainen valvoja. Nämä järjestelmät ovat TARGET2, EURO1 ja STEP2. Vuonna 2016 EKP teki yhdessä euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa kattavan arvioinnin näistä maksujärjestelmistä vertaamalla niiden toimintaa SIPS-asetuksen valvontamääräyksiin<sup>83</sup>. EKP laajensi myös valvontatoimiaan suhteessa T2S-järjestelmään samalla, kun arvopaperikeskuksia liittyi vuoden 2016 kuluessa yhteiseen arvopaperikaupan selvitysjärjestelmään.

Lisäksi EKP julkaisi [raportin](#) euroalueen rahoitusmarkkinainfrastruktuureja koskevasta eurojärjestelmän valvojen järjestämästä kriisiviestintäharjoituksesta. Koko markkinat kattavan harjoituksen tarkoituksena oli testata eurojärjestelmän valmiutta hoitaa tehokkaasti operatiiviset ja valvonnalliset tehtävänsä kriisitilanteissa ja varmistua eri sidosryhmien kriisinhallintajärjestelmien tehokkuudesta tilanteissa, joihin liittyy rajat ylittäviä vaikutuksia. Yleisemmällä tasolla EKP tekee yhteistyötä muiden keskuspankkien, sääntelyelinten ja viranomaisten kanssa vahvistaakseen rahoitusalan kestävyttä kokonaisuutena [kyberhyökkäyksiä](#) vastaan. EKP osallistui myös vuonna 2016 julkaistujen kansainvälisten kyberturvallisuusohjeiden<sup>84</sup> laatimiseen.

EKP on osallistunut keskusvastapuolien kansainvälisiin toimiin, joita [toimivaltaiset G20-standardointielimet](#) ovat koordinoineet globaalien johdannaismarkkinoiden uudistuksen loppuun saattamiseksi.

EKP jatkoi keskuspankin näkökulmasta osallistumistaan globaaleihin ja EU:n laajuisiin, tiettyjä rahoitusmarkkinainfrastruktuureja koskeviin yhteistyöjärjestelyihin. Tässä yhteydessä EKP osallistui Euroopan markkinarakenneasetuksen (EMIR-

<sup>83</sup> Euroopan keskuspankin asetus (EU) N:o 795/2014, annettu 3 päivänä heinäkuuta 2014 systemisesti merkittäviä maksujärjestelmiä koskevista yleisvalvontavaatimuksista (EKP/2014/28).

<sup>84</sup> [Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures](#), Committee on Payments and Market Infrastructures-International Organization of Securities Commissions, kesäkuu 2016.

asetuksen) nojalla perustettujen keskusvastapuolien valvontakollegioiden jatkuvaan työhön. Samasta näkökulmasta EKP valmisteli yhdessä euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa tulevaa arvopaperikeskusasetuksen mukaista toimivaltuuksien myöntämistä arvopaperikeskuksille.

## 2 Rahoituspalvelut muille laitoksille

### 2.1 Luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito

EU hoitaa keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmän (MTFA)<sup>85</sup> ja Euroopan rahoitusvakautusmekanismin (EFSM)<sup>86</sup> alaisia EU:n luotonanto- ja luotonotto-operaatioita. Vuonna 2016 EKP huolehti keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmän lainoihin liittyvien korkomaksujen käsittelystä. Järjestelmän kautta myönnettyjen lainojen kanta oli vuoden 2016 lopussa 4,2 miljardia euroa. Vuonna 2016 EKP hoiti myös erilaisia ERVM:n alaisiin lainoihin liittyviä maksuja ja korkomaksuja. Vuoden 2016 lopussa mekanismin kautta myönnettyjen lainojen kanta oli 46,8 miljardia euroa.

Vastaavasti EKP hoitaa myös Euroopan rahoitusvakaussäilytysvälineen (ERVV)<sup>87</sup> ja Euroopan vakaussäilytysmekanismin (EVM) toiminnan yhteydessä aiheutuvat maksut<sup>88</sup>. Vuonna 2016 EKP huolehti ERVV:n lainoihin liittyvien erilaisten korkojen ja maksujen käsittelystä. 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>89</sup> Sopimuksen mukaisesti myönnettyjen lainojen kanta oli vuoden 2016 lopussa 52,9 miljardia euroa.

### 2.2 Eurojärjestelmän varannonhoitopalvelut

Vuonna 2016 eurojärjestelmä tarjosi edelleen asiakkailleen monenlaisia rahoituspalveluja osana euromääräisten varannonhoitopalvelujen järjestelmää, joka

<sup>85</sup> Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 141 kohdan 2, EKPJ:n perussäännön artiklojen 17, 21.2, 43.1 ja 46.1 sekä 18. päivänä helmikuuta 2002 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 332/2002 artiklan 9 mukaisesti.

<sup>86</sup> Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 122 kohdan 2 ja artiklan 132 kohdan 1, EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 sekä 11. päivänä toukokuuta 2010 annetun neuvoston asetuksen (EU) N:o 407/2010 artiklan 8 mukaisesti.

<sup>87</sup> EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 sekä muutetun ERVV-puitesopimuksen artiklan 3 kohdan 5 mukaisesti.

<sup>88</sup> EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 sekä rahoitustukijärjestelysopimuksia koskevien EVM:n yleisten ehtojen kohdan 5.12.1 mukaisesti.

<sup>89</sup> Euron käyttöön ottaneiden EU:n jäsenvaltioiden (Kreikkaa ja Saksaa lukuun ottamatta) ja Kreditanstalt für Wiederaufbau (joka on Saksan liittotasavallan ohjauksessa ja sen antaman takauksen turvin toimiva yleishyödyllinen yhteisö) lainanantajina, Helleenien tasavallan lainanottajana sekä Kreikan keskuspankin lainanottajan maksujen välittäjänä välisen sopimuksen mukaan ja EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21.2 sekä 10. päivänä toukokuuta 2010 annetun päätöksen EKP/2010/4 artiklan 2 nojalla.

otettiin käyttöön vuonna 2005 asiakkaiden euromääräisten varantojen hoitamiseksi. Eurojärjestelmän 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, huolehtii järjestelmän häiriöttömästä toiminnasta ja raportoi EKP:n neuvostolle.

Vuonna 2016 eurojärjestelmän varainhoitopalveluihin liittyviä asiakassuhteita oli 286. Vuonna 2015 niiden määrä oli 285. Vuoden 2016 aikana euromääräisten varannonhoitopalvelujen järjestelmässä hoidettujen varojen kokonaismäärä (johon sisältyvät sekä käteisvarat että arvopaperit) kasvoi noin 8 % vuoden 2015 lopun tilanteeseen verrattuna.

### 3 Setelit ja kolikot

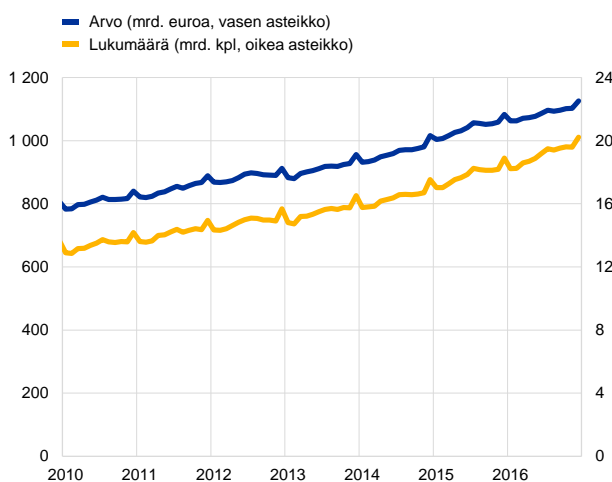
EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit vastaavat euromääräisten seteleiden liikkeeseen laskemisesta euroalueella ja luottamuksen säilymisestä valuutan uskottavuuteen.

#### 3.1 Setelien ja kolikoiden kierto

Vuonna 2016 **liikkeessä olevien euroseteleiden** määrä kasvoi noin 7,0 % ja niiden arvo kasvoi noin 3,9 %. Vuoden lopussa liikkeessä oli 20,2 miljardia euroseteliä, joiden arvo oli yhteensä 1 126 miljardia euroa (ks. kuviot 32 ja 33). Eniten vuoden 2016 aikana lisääntyivät 100 euron seteleiden lukumäärä (13,4 %) ja 200 euron seteleiden lukumäärä (12,9 %). Myös 50 euron seteleiden määrä kasvoi edelleen ja kasvu oli 9,9 % eli hieman vähemmän kuin vuotta aiemmin.

**Kuvio 32**

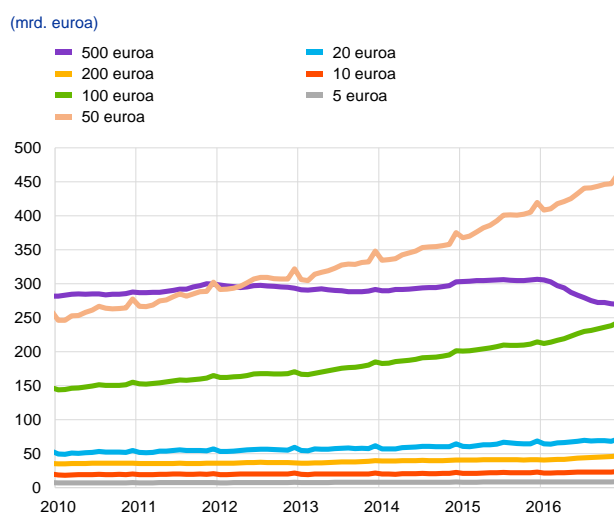
Liikkeessä olevien eurosetelien lukumäärä ja arvo



Lähde: EKP.

**Kuvio 33**

Liikkeessä olevien eurosetelien arvo nimellisarvoittain



Lähde: EKP.



Tarkasteltuaan euroseteleiden toisen sarjan, joka tunnetaan myös nimellä Europa-sarja, nimellisarvojen jakaumaa EKP:n neuvosto päätti lopettaa 500 euron setelin tuotannon ja poistaa sen Europa-sarjasta. Päätöksen taustalla oli huoli siitä, että tämä seteli saattaisi helpottaa laittomien toimien harjoittamista. Nimellisarvoltaan 500 euron setelien tuotanto loppuu vuoden 2018 lopulla samoihin aikoihin, kun Europa-sarjan 100 euron ja 200 euron setelit on tarkoitus laskea liikkeeseen. Muiden euroseteleiden, arvoltaan 5 eurosta 200 euroon, tuotanto jatkuu. Euroseteleiden tuotanto on jaettu kansallisten keskuspankkien kesken. Niille osoitettiin vuonna 2016 kaikkiaan 6,22 miljardin setelin tuotanto.

Eurolla on kansainvälinen tehtävä, ja eurosetelit nauttivat laajaa luottamusta. Myös 500 euron seteli pysyy laillisena maksuvälineenä ja sitä voidaan edelleen käyttää maksamisen ja arvon säilyttämisen välineenä. Muiden euroseteleiden tavoin 500 euron seteli säilyttää aina arvonsa ja vaihtokelpoisuutensa euroalueen keskuspankeissa ennalta määräämättömän ajan.

Kun päätös 500 euron seteleiden liikkeeseenlaskun lopettamisesta oli tehty, liikkeessä olevien 500 euron seteleiden määrä väheni vuonna 2016. Väheneminen korvautui osittain 200, 100 ja 50 euron seteleiden kysynnän kasvulla.

#### Euroseteleiden käsittely



Kokonaisarvosta laskettuna noin kolmanneksen liikkeessä olevista eurosetelistä arvioidaan olevan euroalueen ulkopuolella. Nämä setelit ovat enimmäkseen euroalueen naapurimaissa ja lähinnä nimellisarvoltaan suuria seteleitä. Niitä käytetään arvon säilyttämiseen ja maksuvälineinä kansainvälisillä markkinoilla.

Vuonna 2016 liikkeessä olevien eurokolikoiden lukumäärä kasvoi 4,2 %, ja vuoden lopussa kolikoita oli 121,0 miljardia kappaletta. Vuoden 2016 lopussa liikkeessä olevien kolikoiden kokonaisarvo oli 26,9 miljardia euroa eli 3,6 % suurempi kuin vuoden 2015 lopussa.

Vuonna 2016 euroalueen kansalliset keskuspankit tarkastivat noin 32,3 miljardin setelin aitouden ja liikkeessä pitämisen edellyttämän kunnon. Liikkeestä poistettiin noin 5,4 miljardia seteliä. Eurojärjestelmä myös auttoi edelleen setelinkäsittelylaitteiden valmistajia varmistamaan, että laitteet, joiden avulla eurosetelien aitous ja kunto tarkastetaan ennen niiden palauttamista kiertoon, täyttävät EKP:n vaatimukset. Luottolaitokset ja muut ammattimaiset käteisrahan käsittelijät tarkastivat vuonna 2016 näillä laitteilla noin 33 miljardin eurosetelin aitouden ja kunnon.

## 3.2 Uusi 50 euron seteli

### Uusi 50 euron seteli



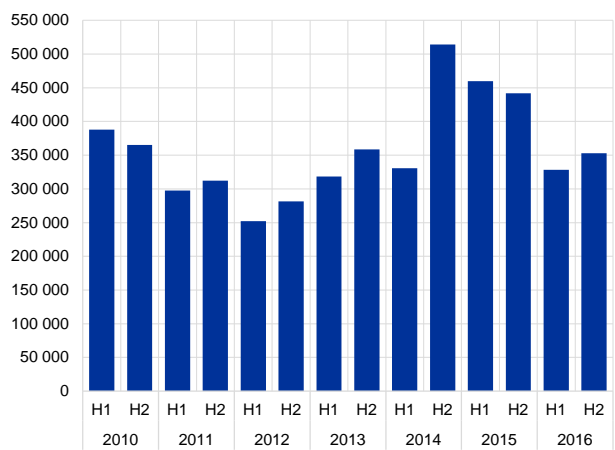
Uusi 50 euron seteli esiteltiin 5.7.2016, ja se lasketaan liikkeeseen 4.4.2017. Uuden setelin käyttöönotto on tuorein toimi, jolla euroseteleistä tehdään entistä turvallisempia. Nimellisarvoltaan 5, 10 ja 20 euron seteleiden jälkeen uusi 50 euron seteli on neljäs liikkeeseen laskettava **Europa-sarjan** seteli. Siinä on entistä parempia turvatekijöitä, kuten hohtavanvihreä numero, jossa näkyvä valokuuva seteliä kallisteltaessa liikkuu ylös ja alas ja vaihtaa samalla väriään, ja kasvokuvaikkuna, innovatiivinen turvatekijä, jota käytettiin ensimmäistä kertaa Europa-sarjan 20 euron setelissä. Kun seteliä katsoo valoa vasten, läpikuultavaan ikkunaan lähellä hologrammin yläosaa ilmestyvät kreikkalaisesta mytologiasta tutun Europaneidon kasvot, jotka näkyvät kummaltakin puolelta seteliä. Sama kasvokuva näkyy myös vesileimassa.

Valmisteltaessa uuden 50 euron setelin liikkeeseenlaskua EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit järjestivät yleisölle ja käteistä rahaa ammatissaan käsitteleville tiedotuskampanjan uudesta setelistä ja sen ominaisuuksista. Ne ryhtyivät myös moniin erilaisiin toimiin auttaakseen setelinkäsittelylaitteiden valmistajia valmistautumaan uuden setelin käyttöönottoon.

## 3.3 Euroseteliväärennökset

### Kuvio 34

#### Kierrosta tavattujen euroseteliväärennösten lukumäärä



Lähde: EKP.

Väärennettyjen euroseteleiden kokonaismäärä väheni vuonna 2016, ja liikkeestä poistettiin noin 685 000 väärennöstä. Liikkeessä olevien aitojen eurosetelien määrään verrattuna väärennöksiä on erittäin vähän. Kuvioista 34 näkyy liikkeestä poistettujen väärennösten määrän kehitys pitkällä aikavälillä. Eniten väärennetään 20 ja 50 euron seteleitä, joiden yhteenlaskettu osuus liikkeestä poistetuista väärennöksistä oli vuonna 2016 noin 80 %. Väärennettyjen 20 euron seteleiden osuus pieneni vuonna 2016.

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

jatkovasti 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.

## 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 2016 EKPJ jatkoi euroaluetta koskevien säännöllisten tilastojen tuottamista jouhevasti ja ajallaan. Se käytti lisäksi huomattavia voimavaroja vastatakseen hyvin ajantasaisten, laadukkaiden ja entistä yksityiskohtaisempien maa-, toimiala- ja instrumenttikohtaisten tilastojen kysyntään. Uusi kysyntä on luonut tarpeen koota tietoa tarkemmin kuin vain raha-aggregaattitasolla, mihin aiheeseen EKP keskittyi 8. tilastokonferenssissaan heinäkuussa 2016.<sup>90</sup>

### 4.1 Uusia ja laajennettuja euroalueen tilastoja

Heinäkuussa 2016 EKP alkoi kerätä euroalueen suurimmilta pankeilta päivittäisiä maksutapahtumatietoja euroalueen rahamarkkinoista. Kerätyt tiedot koskevat tärkeimpiä markkinasegmenttejä (vakuudellisia, vakuudettomia, valuutanvaihtosopimusten ja yön yli -indeksiswap-sopimusten segmenttejä), joilla on päivittäin noin 45 000 maksutapatumaa. Tiedot tukevat useita rahapolittisia toimintoja ja niiden ansiosta voidaan julkaista uusia tilastoja.

Uusia, entistä tarkempia tilastoja vakuutusyhtiöistä on kerätty asetuksen EKP/2014/50 (ja Solvenssi II -direktiivin) mukaisesti vuoden 2016 ensimmäiseltä ja toiselta neljännekseltä. Tilastot ovat tulos monivuotisesta yhteistyöstä EKP:n ja Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen välillä sekä kansallisten keskuspankkien ja toimivaltaisten viranomaisten välillä alan toimijoiden raportointitaakan keventämiseksi. Tietoja arvioidaan ja yhdistellään ennen niiden suunniteltua julkaisemista vuonna 2017.

Huhtikuussa 2016 euroalueen ulkomaiseen varallisuusasemaan sisällytettiin ensimmäistä kertaa täydelliset velkakannan korjauserät ja euroalueen neljännesvuositason tilinpitoon sisällytettiin arvopapereiden "keneltä-kenelle"-tiedot talletusten ja lainojen lisäksi.

Syyskuussa 2016 EKP alkoi julkaista kuukausittaisia tietoja EKP:n ja eurojärjestelmän valuuttavarannosta ja valuuttamääräisestä likviditeetistä

<sup>90</sup> Aiheesta kerrotaan lisää [EKP:n verkkosivulla](#).

(raportointimallia noudattaen) 15 päivän viiveellä, mikä aikaistaa niiden julkaisemista aiempaan käytäntöön verrattuna 15 kalenteripäivällä.

Marraskuussa 2016 EKP alkoi julkaista uusia ja entistä yksityiskohtaisempia tietoja EKP:n suorassa valvonnassa olevien merkittävien pankkien rahoituslaitteesta. Tilastoista osa on saatavilla maittain ja kategorioittain. Näin parannetaan pankkien saamisten laatua koskevan tiedon saatavuutta ja edistetään kurinalaisuutta rahoitusmarkkinoilla.

Joulukuussa 2016 EKP julkaisi toisen kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta kartoittavan kyselyn tulokset. Kyselyyn osallistui yli 84 000 kotitaloutta euroalueelta (Liettuaa lukuun ottamatta) ja myös Unkarista ja Puolasta (ks. myös luvun 2 osa 5). Päätelemät kyselyn tuloksista auttavat ymmärtämään paremmin, miten moninaisuus kotitalouksien tasolla vaikuttaa makrotalouden kehitykseen.

## 4.2 Muita tilastointiin liittyviä asioita

EKPJ jatkoi uusien tai merkittävästi parannettujen mikrodata-alustojen kehittämistä tilastojensa laatimisen ensisijaisena lähteenä. Vaikka tietojen yksityiskohtaisuus kasvattaa EKPJ:n tilastoinnista vastaavan henkilöstön työmäärää käsiteltävien tietojen ja niiden laadun varmistamisen tarpeen lisääntyessä, se voi johtaa tiedon antajien raportointitaakan kevenemiseen. Se tuo myös mukanaan joustavuutta ja ketteryyttä mukautua käyttäjätarpeisiin sekä parantaa kerättyjen tietojen laatua ja sisäistä yhdenmukaisuutta.

Keskitetystä arvopaperitietokannasta saadaan nykyisin tietoja myös esimerkiksi vakuushallinnan tarpeisiin.

Toukokuussa 2016 EKP hyväksyi uuden tilastoasetuksen (EKP/2016/13), jolla perustettiin yhdenmukaisia ja yksityiskohtaisia luotto- ja luottoriskitietoja sisältävä tietokanta eurojärjestelmän tarpeisiin. AnaCredit-tietokannasta aletaan vuoden 2018 lopussa saada kuukausittaisia lainakohtaisia tietoja euroalueen pankkien ja niiden ulkomailta toimivien konttoreiden yrityksille ja muille asetuksessa määritellyille oikeushenkilöille myöntämistä luotoista. Yksityishenkilöiden lainoja asetus ei koske. Samanaikaisesti EKPJ:n RIAD-laitosrekisterin (Register of Institutions and Affiliates Database) tehtäviä laajennetaan kattamaan tarvittavat tiedot rahoitusalaan kuulumattomista yrityksistä.

Elokuussa 2016 EKP muutti arvopaperiomistusten tilastointia koskevia asetuksia ja suuntaviivoja mahdollistamaan lisätietojen keräämisen pankkiryhmien tilinpidosta ja luottoriskeistä. Lisäksi raportoitavien pankkiryhmien luetteloa laajennetaan kattamaan kaikki EKP:n suorassa valvonnassa olevat merkittävät pankkiryhmät. Muutetuissa suuntaviivoissa määritellään tietojen laadunhallintajärjestelmä, jonka mukaisesti tuotettujen tietojen laatu arvioidaan ja varmistetaan.

EKPJ pitää laatimiensa tilastojen laatua hyvin tärkeänä sekä pyrkii pitämään raportoinnista aiheutuvan työtaakan mahdollisimman pienenä. Tilastointi- ja valvontavaatimusten yhdistämisellä on olennainen merkitys, jotta voidaan keventää

pankkien raportointia kansallisille ja eurooppalaisille viranomaisille. Kolme tärkeintä prosessin keventämisen liittyvää työkokonaisuutta ovat 1) Banks' Integrated Reporting Dictionary (BIRD) -hankkeen kehittäminen yhteistyössä toimialan kanssa yhteisten sääntöjen määrittelemiseksi pankeille viranomaisraportointia varten<sup>91</sup>, 2) yhteisten Single Data Dictionary -määritelmien laatiminen eurojärjestelmän ja yhteisen valvontamekanismin (YVM) käyttöön ja 3) yhteisten, yhdenmukaistettujen eurooppalaisten raportointivaatimusten laatiminen pankeille.

Lokakuussa 2016 EKP päätti tehostaa uusien eurooppalaisia tilastoja koskevien EKP:n asetusten vaikutusarvioinnin avoimuutta järjestämällä tarvittaessa julkisia kuulemisia vuodesta 2000 alkaen tehtyjen kustannus-hyöty-analyyseiden lisäksi.

Marraskuussa 2016 Euroopan komissio ja EKP allekirjoittivat Eurostatin ja EKP:n tilastoinnin pääosaston välisen yhteisymmärryspöytäkirjan makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn pohjana olevien tilastojen laadunvarmistuksesta.

Vuonna 2016 EKP jatkoi myös tilastojensa saatavuuden helpottamista ja niiden tekemistä käyttäjäystävällisemmiksi esimerkiksi avaamalla EKP:n Statistical Data Warehouse -palveluun uuden hakutoiminnon, laatimalla dynaamisia kaavioita, päivittämällä ECBstatsApp -sovelluksen ja lisäämällä taustatietoa Meidän tilastomme -verkkosivustoon.

## 5 Taloudellinen tutkimus

Laadukas tieteellinen tutkimus auttaa luomaan vankan ja kestävä pohjan EKP:n rahapoliittisille analyyseille, mikä edistää merkittävästi politiikkatavoitteiden saavuttamista. Vuonna 2016 EKP:n taloudellinen tutkimustoiminta antoi uutta tietoa monilta haastavilta ja muuttuvilta analyyseiden painopistealueilta. Lisäksi kolme tutkimusverkostoa piti yllä tutkijoiden välistä tiivistä yhteistyötä koko EKPJ:ssä.<sup>92</sup>

### 5.1 EKP:n tutkimustoiminnan painopisteet ja yksiköt

EKP:n tutkimustoiminta on järjestetty seitsemään tutkimusryhmään, jotka kattavat laajan valikoiman talouteen ja rahoitukseen liittyviä aiheita (ks. kuvio 1). Ryhmät auttavat koordinoimaan pankin tutkimuksen tavoitteita liiketoiminta-alueiden rajoista riippumatta. Jotta EKP:ssä olevan laajaa asiantuntemusta voitaisiin hyödyntää tutkimuksessa parhaalla mahdollisella tavalla, ryhmät toimivat keskenään yhteistyössä yhteisesti kiinnostavien aiheiden parissa. Vuonna 2016 EKP:n tutkimusryhmät keskittyivät neljään keskeiseen tutkimusalueeseen (ks. kuvio 2), tuottamalla tietoa, joka liittyy rahapolitiikan välittymiseen, hitaan inflaation taustatekijöihin ja EMUn uusien institutionaalisten järjestelyjen toimintaan. Näiden

<sup>91</sup> Lisää aiheesta kerrotaan osoitteessa <http://banks-integrated-reporting-dictionary.eu/>

<sup>92</sup> Tarkempia tietoja EKP:n tutkimustoiminnasta ja tutkimukseen liittyvistä tapahtumista, julkaisuista ja verkostoista on [EKP:n verkkosivulla](#).

ydinalueiden lisäksi tutkimuskohteita olivat euroalueen hidas kasvu, globaali talousympäristö, pankkitoiminta ja mikrovakauden valvonta sekä mallien kehittäminen ja tarkentaminen. Viimeksi mainitun tutkimuksen painopiste on ollut maakohtaisten ja koko euroalueen kattavien mallien ajanmukaistamisessa, ja tarkoituksena on ollut kyetä hallitsemaan entistä paremmin rahoitusalan ja reaalityalouden yhteentoimivuutta.

### Kaavio 1 EKP:n tutkijaryhmät



### Kaavio 2 Ensisijaiset tutkimuskohteet 2016

<p><b>1. Epätavanomainen rahapolitiikka</b> Omaisuserien ostot ja rahoitusoperaatiot Korkojen efektiivinen alaraja Inflaation palautumien kestävä tasolle</p>	<p><b>2. Inflaatio muuttuvassa ympäristössä</b> Ankkuroitumattomien Inflaatio-odotusten riski Hitaan inflaation kotimaiset ja kansainväliset syyt</p>
<p><b>3. Uusi makrovakauskehys</b> Vaihtoehtoisten politiikkojen toimivuus Pääomien ja likviditeetin sääntely</p>	<p><b>4. EMU:n ja lähentymisen syventäminen</b> EMUn ohjaus ja finanssipolitiikka Kilpailukyky ja lähentyminen</p>

## 5.2 Eurojärjestelmän/EKPJ:n tutkimusverkostot

Eurojärjestelmän/EKPJ:n tutkimusverkostot edistyivät merkittävästi vuonna 2016 ja kaikki kolme verkostoa tuottivat tärkeää tietoa EU:n ja euroalueen talouksien toiminnasta.

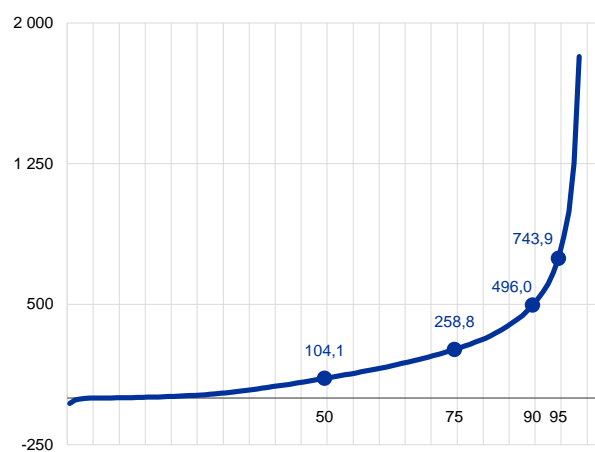
Palkkakehitystä tutkiva verkosto (Wage Dynamics Network, WDN) sai valmiiksi tutkimuksensa kolmannen vaiheen, jonka tavoitteena oli arvioida, miten yritykset EU:ssa ovat reagoineet vuosien 2010–2013 erilaisiin häiriöihin ja rakenteellisiin uudistuksiin. Tutkimukseen osallistuu yli 25 000 yritystä 25 EU maasta, ja se tuottaa täysin yhdenmukaistetun tietokannan, jonka avulla on mahdollista tehdä tarkkoja maiden välisiä vertailuja. Vuoden kuluessa verkosto julkaisi keskeisiä havaintoja sisältäviä maakohtaisia raportteja ja artikkelin EKP:n Talouskatsaukseen uusista

palkkojen mukautusta koskevista laajoista päätelmistä. Tärkeä tulos tästä työstä on havainto, jonka mukaan palkkoja mukautettiin EU-maissa vähemmän vuosina 2010–2013 kuin kriisiä edeltävinä vuosina (2002–2007). Tämä näyttää ainakin osittain liittyvän yritysten haluttomuuteen alentaa peruspalkkoja, vaikka tätä esiintyi vähemmän maissa, joissa toteutettiin makrotalouden sopeutusohjelmia.

### Kuvio 35

#### Varallisuuden jakautuminen euroalueen kotitalouksissa

(y-akseli: Tuhansia euroja; x-akseli: nettovarallisuuden prosenttiosuusia)



Lähde: The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey.

Kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta tarkasteleva verkosto koordinoi kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta koskevan tutkimuksen toteuttamista ja analysoi sen tuloksia tavoitteenaan ymmärryksen luominen siitä, miten kuluttajien väliset erot voivat auttaa selittämään kokonaistaloudellisia muutoksia. Vuonna 2016 tämä verkosto julkaisi raportin yli 84 000 kotitaloutta 20 maassa kattavan tutkimuksen toisen vaiheen tuloksista. Tutkimuksen keskeinen painopistealue oli kotitalouksien varallisuus ja sen jakautuminen kotitalouksien kesken (ks. kuvio 35). Mediaanikotitalouden nettovarallisuus on 104 100 euroa, jakauman ylimmässä kvartiilissa se on 258 800 euroa, 90 prosenttipisteen yläpuolella se on 496 000 euroa ja 95 prosenttipisteen yläpuolella 743 900 euroa. Verkosto tutki useita laajoja aihealueita, kuten kulutukseen vaikuttavia tekijöitä, kotitalouksien rahoituskellista haavoittuvuutta makrovakaussäilyneiden

arvioinnin kannalta, omaisuuserien hintojen ja rahapolitiikan vaikutuksia tulonjakoon<sup>93</sup>, varallisuuden jakautumisen mittaamista eri kotitalouksissa ja veropolitiikan vaikutuksia kulutuskysyntään.

Kilpailukykyä mittaava verkosto toimi vuonna 2016 edelleen EKPJ:n tutkijoiden kokoavana ryhmänä kilpailukykyä ja tuottavuutta koskevien analyysien tekemistä varten. Tutkimustuloksia tuotettiin erityisen paljon kansainvälisestä kaupasta, talouden häiriöiden kansainvälisestä välittymisestä ja EU:n resurssien kohdistamisen tehokkuudesta. Yksi verkoston merkittävä saavutus vuonna 2016 oli verkoston EU:n laajuuden yritystason tietokannan kokoaminen ja julkaiseminen jo viidennen kerran. Tietokanta käsittää kattavan valikoiman tuottavuuteen liittyviä indikaattoreita, ja sillä on ainutlaatuinen maiden välinen vertailtavuus ja kattavuus. Tämän uuden tietokannan pohjalta tehty tutkimus tuotti tietoa tuottavuuden kasvun ja työpaikkojen luomisen välisestä yhteydestä euroalueella.

## 5.3 Kokoukset ja julkaisut

Viime vuosina huipputason tutkimus ja vuoropuhelu tutkimuslaitoksissa työskentelevien ekonomistien kanssa on tullut entistä tärkeämmäksi sitä mukaa, kun EKP:n kannalta merkityksellisten kysymysten määrä ja monimutkaisuus on

<sup>93</sup> Ks, myös luvun 1 osassa 2.1 oleva kehikko 5.



kasvanut. Tästä syystä EKP järjesti vuonna 2016 useita korkean tason tutkimustapahtumia, joissa keskityttiin muutamaa polttavimpiin keskuspankkien ratkaistavana oleviin kysymyksiin. Kaksi merkittävintä tapahtumaa vuoden aikana olivat Sintrassa järjestetty EKP:n keskuspankkifoorumi ja EKP:n ensimmäinen vuotuinen tutkimuskonferenssi. Muita merkittäviä kokouksia olivat kansainvälinen rahapolitiikan tutkimusfoorumi (International Monetary Policy Research Forum), EKP:n 9. ennustemenetelmiä käsittelevä työpaja (Workshop on Forecasting Techniques) ja 12. kilpailukykyä mittaavan verkoston konferenssi.

Monista EKP:n tutkimuksista laadittiin myös julkaisuja. EKP:n Working Paper -sarjassa ilmestyi vuonna 2016 kaikkiaan 115 julkaisua. EKP:n työntekijät laativat lisäksi kokonaan tai ryhmän jäsenenä 73 vertaisarvioituissa kansainvälisissä julkaisuissa ilmestynyttä artikkelia. Tämä laadukkaiden tutkimusjulkaisujen sarja toimi myös pohjana tutkimustuloksia koskevan vuoropuhelun syventämiselle entistä laajemman yleisön kanssa esimerkiksi EKP:n tutkimuskatsauksen (ECB Research Bulletin) välityksellä.

## 6 Oikeudelliset asiat

Vuonna 2016 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. EKP antoi myös useita valvontatehtäviinsä liittyviä säädöksiä.

### 6.1 Oikeudenkäynnit EU:n tuomioistuimissa

Euroopan unionin tuomioistuin antoi syyskuussa 2016 ratkaisun muutoksenhaussa, joka koski kahta ryhmää joidenkin vuoden 2013 tervehdyttämistoimenpiteiden kohteena olleiden kyproslaisten pankkien tallettajien tekemiä valituksia. Valittajat väittivät, että EKP:n ja Euroopan komission määräämät tervehdyttämistoimenpiteet perustuivat niiden osallistumiseen euroryhmän kokouksiin ja niiden asemaan neuvotteluissa ja Kyproksen yhteisymmärryspöytäkirjan antamisessa.

Ensimmäisessä valitusryhmässä<sup>94</sup> valittajat vaativat unionin tuomioistuinta kumoamaan euroryhmän 25.3.2013 antaman julkilausuman Kyprokselle annettavaa rahoitusapua koskeneesta ohjelmasta ja erityisesti sen pankkisektorin uudelleenjärjestelystä. Unionin tuomioistuin pysytti unionin yleisen tuomioistuimen toteamuksen, jonka mukaan valituksenalaista euroryhmän julkilausumaa ei voitu pitää komission ja EKP:n yhteisenä päätöksenä. Unionin tuomioistuin huomautti myös, ettei voitu katsoa, että väitetyssä komission ja EKP:n yhteisessä päätöksessä, joka sai konkreettisen muodon valituksenalaisessa julkilausumassa, olisi velvoitettu

<sup>94</sup> Yhdistetyt asiat C-105/15 P–C-109/15 P.



Kyproksen viranomaiset antamaan lainsäädäntö, joka oli tarpeen pankkien rakennemuutosta varten. Nämä valitukset jätettiin siis tutkimatta.

Toisessa valitusryhmässä<sup>95</sup> valittajat vaativat korvausta vahingoista, joita he väittivät kärsineensä siitä, että Kyproksen yhteisymmärryspöytäkirjaan oli otettu kohtia, joissa viitattiin kahden kyproslaisen pankin purkamiseen, ja/tai näiden riidanalaisten kohtien kumoamista. Unionin tuomioistuin kumosi unionin yleisen tuomioistuimen määräykset, joilla kanteet oli jätetty tutkimatta, sillä perusteella, että EU:n toimielinten väitetty lainvastainen toiminta voi Euroopan vakausmekanismin perustamisesta tehdyn sopimuksenkin (EVM-sopimus) yhteydessä teoriassa johtaa Euroopan unionin korvausvastuuseen Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 340 kohdan 2 ja 3 nojalla. Tämä toteamus perustui siihen, että Euroopan komission on Euroopan unionista tehdyn sopimuksen artiklan 17 kohdan 1 nojalla ajettava unionin yleistä etua ja valvottava unionin oikeuden soveltamista, ja se on EVM-sopimuksen artiklan 13 kohdan 3 ja 4 nojalla velvollinen varmistamaan, että EVM:n tekemät yhteisymmärryspöytäkirjat sopivat yhteen unionin oikeuden kanssa. Unionin tuomioistuin totesi lähinnä, että kun otetaan huomioon Euroopan unionin tavoitteleva yleisen edun mukainen päämäärä eli euroalueen pankkijärjestelmän vakauden turvaamisen päämäärä, Kyproksen yhteisymmärryspöytäkirjassa vahvistetuilla purkamistoimenpiteillä ei puututtu valittajien omistusoikeuteen suhteettomasti eikä tavalla, jota ei voitaisi hyväksyä. Näin ollen Euroopan komission ei voitu katsoa myötävaikuttaneen valittajien omistusoikeuden loukkaamiseen, kun se salli Kyproksen yhteisymmärryspöytäkirjan riidanalaisen kohdan hyväksymisen. Tästä syystä unionin tuomioistuin hylkäsi vahingonkorvausvaatimukset oikeudellisesti perusteettomina.

Euroopan unionin yleinen tuomioistuin ratkaisi heinäkuussa 2016 EKP:n hyväksi tietyistä EKP:n neuvoston päätöksistä esitetyt kumoamis- ja vahingonkorvausvaatimukset. Päätökset liittyivät kiireellisen maksuvalmiusavun myöntämiseen Kreikan keskuspankista kreikkalaisille pankeille. Kantaja väitti asiassa T-368/15, että kiireellisen maksuvalmiusavun myöntämistä koskeneet riidanalaiset päätökset olivat lainvastaisia ja ”johtivat vääjäämättä” pankkien väliaikaiseen sulkemiseen ja Kreikan viranomaisten kesällä 2015 määräämiin pääomien valvontatoimenpiteisiin, mistä puolestaan aiheutui kantajalle ”vakavaa ja korjaamatonta vahinkoa”. Unionin yleinen tuomioistuin totesi kumoamisvaatimuksesta, että vaatimus, jonka mukaan kiireellisen maksuvalmiusavun myöntämistä koskeneiden riidanalaisien päätösten olisi pitänyt koskea kantajaa suoraan, jäi selvästi täyttymättä, ja jätti kanteen tutkimatta. Unionin yleinen tuomioistuin totesi erityisesti, että kun riidanalaisissa päätöksissä oli säilytetty kiireellisten käteisvarojen myöntämistä koskeva yläraja, niissä ei missään tapauksessa määrätty riidanalaisien toimenpiteiden (eli pääomien valvonta) toteuttamisesta, joten Kreikan viranomaiset saivat täysin vapaasti toteuttaa muita kuin kyseisiä toimenpiteitä. Unionin yleinen tuomioistuin jätti myös vahingonkorvausvaatimuksen tutkimatta.

---

<sup>95</sup> Yhdistetyt asiat C-8/15 P–C-10/15 P.

Unionin yleinen tuomioistuin antoi toukokuussa 2016 ratkaisun valituksesta, jonka 150 EKP:n henkilöstön jäsentä oli tehnyt (asia T-129/14 P) EKP:n eläkeuudistusta koskeneesta asiassa F-15/10 annetusta virkamiestuomioistuimen tuomiosta. EKP jäädytti toukokuussa 2009 noin kahden vuoden uudistusprosessin jälkeen olemassa olevan eläkeohjelman, joka on hybridijärjestelmä. EKP hyväksyi uuden eläkejärjestelmän, joka koostuu ensimmäisen pilarin muodostavasta etuusperusteisesta eläkejärjestelmästä ja toisen pilarin muodostavasta maksuperusteisesta eläkejärjestelmästä. Eläkeoikeudet kertyvät EKP:n eläkejärjestelmässä työskentelyjaksoista 1.6.2009 lähtien kaikille henkilöstön jäsenille, mukaan lukien henkilöstö, joka on otettu palvelukseen ennen uudistuksen käyttöönottopäivää tai sen käyttöönottopäivänä, ja tästä on tehty vain yksi poikkeus. Se koskee henkilöstön jäseniä, jotka olivat 60–65 -vuotiaita 31.5.2009. Heihin sovelletaan edelleen EKP:n eläkeohjelmaa heidän aikaisemman ja tulevan palvelusaikansa osalta. Valituksessa, jonka 150 henkilöstön jäsentä oli tehnyt, esitettiin kahdeksan valitusperustetta alimmassa oikeusasteessa annetun tuomion eri kohdista. Unionin yleinen tuomioistuin pysytti muutoksenhaussa antamassaan tuomiossa virkamiestuomioistuimen tuomion, hylkäsi täysin kaikki kahdeksan valitusperustetta ja vahvisti siten jälleen kaikilta osin EKP:n eläkeuudistuksen laillisuuden. Unionin yleinen tuomioistuin totesi uudistuksen käyttöönotossa noudatetusta menettelystä, että EKP ei ollut loukannut laillisuusperiaatetta eikä oikeusvarmuuden periaatetta. Se vahvisti, että eläkesääntöihin tehdyistä muutoksista oli päätetty toimivalta- ja menettelysääntöjen mukaisesti. Tässä tuomiossa tehtiin asiakysymysten osalta syvälinen selvitys eläkeoikeuksien luonteesta. Unionin yleinen tuomioistuin katsoi, että eläkeoikeudet eivät kuulu direktiivissä 91/533<sup>96</sup> tarkoitetun ”palkan” käsitteen soveltamisalaan. Siten ne eivät ole työsopimuksen osatekijä, joka ei olisi muutettavissa, vaan EKP:llä on oikeus uudistaa eläkejärjestelmää ilman henkilöstönsä suostumusta. Saavutetusta oikeudesta, johon valittajat vetosivat ja joka sisälsi mahdollisuuden jäädä eläkkeelle 60 vuoden iässä ilman etuuksien vähennystä, unionin yleinen tuomioistuin muistutti, että vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan virkamies ei voi vedota saavutettuun oikeuteen, elleivät tosiseikat, joihin tämä oikeus perustuu, ilmenneet ennen säännösten muuttamista. Lisäksi unionin yleinen tuomioistuin katsoi, että uudistuksella ei heikennetty sellaisten henkilöstön jäsenten saavutettuja oikeuksia, jotka olivat saavuttaneet 60 vuoden iän uudistuksen tullessa voimaan, koska EKP oli määrännyt siirtymäkauden järjestelystä osana uudistuspakettia.

## 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>97</sup> Kaikki EKP:n

<sup>96</sup> Työnantajan velvollisuudesta ilmoittaa työntekijöille työsopimuksessa tai työsuhteessa sovellettavista ehdoista 14.10.1991 annettu neuvoston direktiivi (91/533/ETY).

<sup>97</sup> Perussopimusten liitteenä olevan, eräistä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyvistä määräyksistä tehdyn pöytäkirjan (N:o 15) mukaan Ison-Britannian kansallisilla viranomaisilla ei ole velvollisuutta kuulla EKP:tä.

lausunnot julkaistaan [EKP:n verkkosivuilla](#). EKP:n lausunnot ehdotuksista EU:n lainsäädännöksi julkaistaan lisäksi Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Vuonna 2016 EKP antoi kahdeksan lausuntoa ehdotuksista EU:n säädöksiksi ja 53 lausuntoa ehdotuksista kansalliseksi lainsäädännöksi toimivaltaansa kuuluvilla aloilla.

EU:n lainsäädännön osalta EKP:n antamat merkittävimmät lausunnot<sup>98</sup> koskivat eurooppalaista kehystä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle ja vakavaraisuusvaatimuksista annetun asetuksen muuttamista ([CON/2016/11](#)), euroalueen yhtenäistä edustusta Kansainvälisessä valuuttarahastossa ([CON/2016/22](#)) ja eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän perustamista ([CON/2016/26](#)).

Kansallisten viranomaisten pyynnöstä annetut lausunnot koskivat seteleihin ja kolikkoihin liittyvää lainsäädäntöä<sup>99</sup>, maksujärjestelyjen valvontaa<sup>100</sup>, arvo-osuusmuodossa olevaa arvopaperijärjestelmää<sup>101</sup>, tilisiirtoja ja suoraveloituksia koskevia pakottavia vaatimuksia<sup>102</sup> sekä rahanpesun ja terrorismin rahoituksen torjumista<sup>103</sup>.

EKP antoi kansallisia keskuspankkeja koskeneita lausuntoja muun muassa kansallisen keskuspankin tilintarkastusta koskevista vaatimuksista<sup>104</sup>, kansallisen keskuspankin raportointivelvoitteista kansalliselle parlamentille<sup>105</sup>, kansallisen keskuspankin päätöksentekoaikojen toiminnasta<sup>106</sup>, kansallisen keskuspankin johtavien virkamiesten palkan alennuksesta<sup>107</sup>, tilanteesta, jossa kansallinen keskuspankki oli hankkinut omistukseensa sen syrjäisimmillä ja merentakaisilla alueilla rahapoliittisia toimia harjoittavan yhteisön<sup>108</sup>, kansallisen keskuspankin kiireellisen maksuvalmiusavun myöntämistä koskevista toimituksista<sup>109</sup>, kansallisen keskuspankin kriisinhallintatoimien<sup>110</sup>, kansallisen keskuspankin tehtävästä

<sup>98</sup> Muut lausunnot ovat [CON/2016/10](#) ehdotuksesta vakavaraisuusvaatimuksista annetun asetuksen muuttamisesta siltä osin kuin kyse on hyödykemarkkinoilla toimivia välittäjiä koskevista poikkeuksista, [CON/2016/15](#) ehdotuksesta asetukseksi arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä, [CON/2016/27](#) ehdotuksesta asetukseksi rahoitusvälineiden markkinoista annetun asetuksen, markkinoiden väärinkäytöstä annetun asetuksen ja arvopaperikeskuksista annetun asetuksen muuttamisesta sekä ehdotuksesta direktiiviksi rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin muuttamisesta, [CON/2016/44](#) ehdotuksesta asetukseksi eurooppalaisista riskipääomarahastoista annetun asetuksen (EU) N:o 345/2013 ja eurooppalaisista yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneista rahastoista annetun asetuksen (EU) N:o 346/2013 muuttamisesta, ja [CON/2016/49](#) ehdotuksesta direktiiviksi rahoitusjärjestelmän käytön estämisestä rahanpesuun tai terrorismin rahoitukseen annetun direktiivin (EU) 2015/849 ja direktiivin 2009/101/EY muuttamisesta.

<sup>99</sup> Ks. [CON/2016/2](#), [CON/2016/4](#), [CON/2016/25](#), [CON/2016/36](#) ja [CON/2016/58](#).

<sup>100</sup> Ks. [CON/2016/38](#) ja [CON/2016/61](#).

<sup>101</sup> Ks. [CON/2016/46](#).

<sup>102</sup> Ks. [CON/2016/13](#).

<sup>103</sup> Ks. [CON/2016/23](#).

<sup>104</sup> Ks. [CON/2016/24](#), [CON/2016/30](#), [CON/2016/33](#) ja [CON/2016/52](#).

<sup>105</sup> Ks. [CON/2016/33](#), [CON/2016/35](#) ja [CON/2016/52](#).

<sup>106</sup> Ks. [CON/2016/9](#), [CON/2016/33](#), [CON/2016/47](#) ja [CON/2016/52](#).

<sup>107</sup> Ks. [CON/2016/32](#).

<sup>108</sup> Ks. [CON/2016/14](#).

<sup>109</sup> Ks. [CON/2016/55](#).

<sup>110</sup> Ks. [CON/2016/5](#) ja [CON/2016/28](#).

talletussuojajärjestelmän yhteydessä<sup>111</sup>, kansallisen keskuspankin harjoittamasta maksupalvelujen tarjoamisen valvonnasta<sup>112</sup>, escrow-laitoksista<sup>113</sup> ja kulutusluottojärjestelyistä<sup>114</sup>, kansallisten keskuspankkien harjoittamasta keskusluottorekisteritoiminnasta ja pankkitilirekisteritoiminnasta<sup>115</sup>, kansallisen keskuspankin harjoittamasta rahoitusmarkkinoiden tilastojen keräämisestä<sup>116</sup>, kansallisen keskuspankin tehtävästä arvioida kilpailua asuntolainamarkkinoilla<sup>117</sup>, kansallisen keskuspankin osallistumisesta IMF:n hallinnoimaan rahastoon<sup>118</sup>, kansallisen keskuspankin tehtävästä raportoida vakuutusmaksujen perusteella kannettavan veron perimisestä<sup>119</sup>, euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien rahapoliittisista instrumenteista<sup>120</sup>, kuittaamisoikeuksien epäamisestä sellaisten saatavien osalta, jotka on annettu vakuudeksi EKPJ:n keskuspankeille<sup>121</sup> ja kansallisten keskuspankkien liikkeeseen laskemista juhlaseteleistä<sup>122</sup>.

EKP antoi rahoituslaitosten toiminnan eri osa-alueiden<sup>123</sup> osalta lausuntoja, jotka koskivat luottolaitosten velkojen etusijajärjestystä maksukyvyttömyystilanteessa<sup>124</sup>, rajojen asettamista asuntolainojen vaihtuville koroille<sup>125</sup>, säästötilien korkoa<sup>126</sup>, asuntolainojen kuoletusta koskevia vaatimuksia<sup>127</sup>, valuuttalainoista perittävien tiettyjen palkkioiden korvaamista<sup>128</sup>, valuuttalainojen järjestelyä<sup>129</sup>, osuuspankkien uudelleenjärjestelyä<sup>130</sup>, luottolaitoksille asetettuja kiinteistöjen tai pääomaosuuksien hankintaa koskevia rajoituksia<sup>131</sup>, pankin hallintoneuvoston jäsenten nimittämistä<sup>132</sup>, maksujen suhdetta tuloihin ja luototusastetta<sup>133</sup>, järjestämättömien lainojen arvopaperistamista koskevaa takausjärjestelmää<sup>134</sup>, veron kantamista tietyiltä

---

<sup>111</sup> Ks. [CON/2016/3](#) ja [CON/2016/6](#).

<sup>112</sup> Ks. [CON/2016/19](#).

<sup>113</sup> Ks. [CON/2016/16](#).

<sup>114</sup> Ks. [CON/2016/31](#) ja [CON/2016/34](#).

<sup>115</sup> Ks. [CON/2016/42](#) ja [CON/2016/57](#).

<sup>116</sup> Ks. [CON/2016/29](#).

<sup>117</sup> Ks. [CON/2016/54](#).

<sup>118</sup> Ks. [CON/2016/21](#).

<sup>119</sup> Ks. [CON/2016/45](#).

<sup>120</sup> Ks. [CON/2016/12](#), [CON/2016/40](#) ja [CON/2016/56](#).

<sup>121</sup> Ks. [CON/2016/37](#).

<sup>122</sup> Ks. [CON/2016/60](#).

<sup>123</sup> Ks. [CON/2016/17](#), [CON/2016/41](#), [CON/2016/50](#), [CON/2016/1](#), [CON/2016/18](#) ja [CON/2016/55](#).

<sup>124</sup> Ks. [CON/2016/7](#), [CON/2016/28](#) ja [CON/2016/53](#).

<sup>125</sup> Ks. [CON/2016/54](#).

<sup>126</sup> Ks. [CON/2016/51](#).

<sup>127</sup> Ks. [CON/2016/18](#).

<sup>128</sup> Ks. [CON/2016/50](#).

<sup>129</sup> Ks. [CON/2016/39](#).

<sup>130</sup> Ks. [CON/2016/17](#) ja [CON/2016/41](#).

<sup>131</sup> Ks. [CON/2016/48](#).

<sup>132</sup> Ks. [CON/2016/28](#).

<sup>133</sup> Ks. [CON/2016/8](#).

<sup>134</sup> Ks. [CON/2016/17](#).

rahoituslaitoksilta<sup>135</sup>, keskitettyjen luottorekisterien toimintaa<sup>136</sup> ja kansallisten talletussuojajärjestelmien toimintaa<sup>137</sup>.

EKP antoi lausunnon myös kansallisen finanssivalvontaviranomaisen edustajan roolista EKP:n valvontaelimessä<sup>138</sup>.

Velvollisuus kuulla EKP:tä laiminlyötiin kahdeksassa kansallisen lainsäädäntöehdotuksen tapauksessa, joista joitain pidettiin selkeinä ja tärkeinä.<sup>139</sup>

Italian talous- ja valtiovarainministeriö ei kuullut EKP:tä asetuksesta, joka koskee kiireellisiä toimenpiteitä pankkisektorin talletusten suojaamiseksi ja jolla vahvistetaan säännöt poikkeuksellisen julkisen rahoitusavun antamisesta Italian pankeille. Kreikan valtiovarainministeriö ei kuullut EKP:tä sähköisiä maksuja koskevasta laista.

Unkarin kansantalousministeriö ei myöskään kuullut EKP:tä kansallisia talonrakennusyhteisöjä koskevasta laista<sup>140</sup>, mikä herätti huolen mahdollisesta keskuspankin riippumattomuuden loukkaamisesta.

Kreikka, Unkari ja Italia jättivät selkeästi, merkittävällä tavalla ja toistuvasti kuulematta EKP:tä.

### 6.3 Yhteiseen valvontamekanismiin liittyvä lainsäädännön kehitys

EKP hyväksyi vuonna 2016 lukuisia valvontatehtäviensä hoitoa koskevia säädöksiä, jotka julkaistiin Euroopan unionin virallisessa lehdessä ja EKP:n verkkosivuilla. Luettelo vuonna 2016 hyväksytyistä pankkivalvontaa koskevista säädöksistä on julkaistu [EKP:n pankkivalvonnan toimintakertomuksessa 2016](#).

### 6.4 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta 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 tilinylitysoikeuksia tai muita luottojärjestelyjä jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai EU:n toimielimille tai laitoksille sekä

<sup>135</sup> Ks. [CON/2016/1](#).

<sup>136</sup> Ks. [CON/2016/42](#).

<sup>137</sup> Ks. [CON/2016/3](#) ja [CON/2016/6](#).

<sup>138</sup> Ks. [CON/2016/43](#).

<sup>139</sup> Kansalliset viranomaiset eivät esimerkiksi pyytäneet EKP:ltä lausuntoa ehdotuksista lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla tai EKP:ltä pyydettiin muodollisesti lausuntoa mutta sillä ei ollut riittävästi aikaa tutustua lainsäädäntöehdotukseen ja antaa siitä lausunto ennen säädöksen hyväksymistä.

<sup>140</sup> Kansallisista talonrakennusyhteisöistä annettu laki, julkaistu Unkarin virallisessa lehdessä (Magyar Kozlony), julkaisu 49, 11.4.2016.

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 neuvoston 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 perustelukappaleiden 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 2016 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 2016. Eräiden kansallisten keskuspankkien on erityisesti huolehdittava, että julkisen sektorin talletusten korko ei ylitä korkokattoja silloinkaan, kun viimeksi mainittu korko on negatiivinen.

EKP katsoi, että omaisuudenhoitoyhtiö Mark Zrt:n perustamisella ja Unkarin keskuspankin sille antamalla rahoituksella on loukattu keskuspankkirahoituksen kieltoa, mikä on korjattava.

Unkarin keskuspankki jakoi toukokuussa 2016 kolmen kuukauden lyhytaikaista likviditeettiä unkarilaiselle sijoittajien korvausjärjestelmälle Karrendezesi Alapille. EKP katsoi, että tämä toimenpide saattaa olla ristiriidassa keskuspankkirahoituksen kiellon kanssa, koska lyhytaikaisen rahoituksen tarjoamiseksi sijoittajien korvausjärjestelmälle oli saatavilla muita vaihtoehtoja, jotka eivät olisi edellyttäneet Unkarin keskuspankin osallistumista rahoitukseen. Tästä ei saisi tulla ennakkotapausta.

EKP jatkoi seurantaa, joka perustui EKP:n vuosikertomuksissa 2014 ja 2015 esiin tuotuun huoleen useista Unkarin keskuspankin vuosina 2014 ja 2015 käynnistämistä ohjelmista. Nämä rahapolitiikkaan liittymättömät ohjelmat saattavat olla keskuspankkirahoituksen kiellon vastaisia, jos Unkarin keskuspankin voidaan katsoa ottavan niiden myötä vastuulle valtiolle kuuluvia tehtäviä tai tarjoavan valtiolle muuta taloudellista hyötyä. Tällaisia ohjelmia ovat muun muassa Unkarin keskuspankin kiinteistöinvestointiohjelma, taloudellisen lukutaidon edistämishjelma, jota toteutetaan kuuden säätiön muodostaman verkoston välityksellä, ja näiden säätiöiden investointistrategia, ohjelma, jossa aiemmin Unkarin finanssivalvontaviranomaisen palveluksessa työskennelleet voivat siirtyä keskuspankin työntekijöiksi, unkarilaisen taiteen ja kulttuuriomaisuuden osto-ohjelma sekä ohjelma, jolla pankeille annetaan kannustimia hyväksyttävien arvopapereiden, erityisesti valtion

joukkolainojen, ostamista varten. EKP seuraa näitä toimia niiden määrän, ulottuvuuden ja suuruuden vuoksi edelleen tarkasti varmistaakseen, että niiden toteutus ei johda keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevan kiellon rikkomiseen. Unkarin keskuspankin tulisi myös huolehtia siitä, ettei säätiöverkostolle myönnettyjä keskuspankkivaroja käytetä suoraan tai epäsuorasti valtion rahoitustarkoituksiin. Lisäksi EKP seuraa edelleen Unkarin keskuspankin omistusta Budapestin pörssissä. Unkarin keskuspankki osti marraskuussa 2015 enemmistöosuuden Budapestin pörssistä, minkä voidaan edelleen katsoa aiheuttavan huolta keskuspankkirahoituksen käytöstä.

Irlannin keskuspankki vähensi vuonna 2016 IBRC-pankkiin (Irish Bank Resolution Corporation) liittyviä omaisuuseriä, jotka on ajan mittaan myytävä kokonaisuudessaan. Vuoden aikana myytiin pääasiassa pitkäaikaisia vaihtuvakorkoisia joukkovelkakirjalainoja. Kunnianhimoisempi myyntiaikataulu hälventäisi kuitenkin paremmin vakavan huolen keskuspankkirahoituksen käytöstä.

## 7 Kansainväliset suhteet ja Eurooppa-suhteet

### 7.1 Eurooppa-suhteet

Vuonna 2016 EKP ylläpiti tiivistä vuoropuhelua EU:n toimielinten ja foorumien, varsinkin Euroopan parlamentin, Eurooppa-neuvoston, Ecofin-neuvoston, euroryhmän ja Euroopan komission, kanssa. Vuoden aikana toteutettiin uusia toimenpiteitä pankkiunionin saattamiseksi päätökseen ja rahoitussektorin korjaamisen jatkamiseksi euroalueella. Euroalueen taloudellinen tilanne ja Kreikkaa koskeva makrotalouden sopeutusohjelma 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 keskustelun kohteena Eurooppa-neuvoston kokouksissa, joihin EKP:n pääjohtaja kutsuttiin.

#### 7.1.1 Euroopan talous- ja rahaliiton viimeisteleminen

Työ talous- ja rahaliiton saattamiseksi päätökseen eteni edelleen sen etenemissuunnitelman mukaisesti, joka vahvistettiin vuonna 2015 ns. viiden puheenjohtajan kertomuksessa ”Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistely”.

Pankkiunionia koskevassa työssä saavutettiin edistystä, kun pankkien elvytys- ja kriisintarkkailudirektiivi ja talletusten vakuusjärjestelmistä annettu direktiivi pantiin täytäntöön. EKP puolsi vuoden aikana edelleen myös ratkaisuvia toimia pankkiunionin viimeistelemiseksi erityisesti teknisissä keskusteluissa, joissa pyrittiin luomaan kriisintarkkailurahastoa koskevat uskottavat yhteiset varautumisjärjestelyt ja eurooppalainen talletussuojajärjestelmä. Pankkiunionin ohella EU:n pääomamarkkinaunionin on mahdollista vahvistaa rahoitusjärjestelmää parantamalla

maiden rajat ylittävää riskien jakamista sekä helpottamalla rahoituksen saantia yleisesti.

Talouseläpolitiikan ohjausjärjestelmässä Euroopan finanssipoliittinen komitea aloitti toimintansa. Euroopan finanssipoliittisen komitean valtuuksia ja itsenäisyyttä on vahvistettava sen varmistamiseksi, että komitea voi merkittäväällä tavalla osallistua avoimuuden lisäämiseen ja finanssipoliittisten sääntöjen noudattamisen parantamiseen<sup>141</sup>. EU:n neuvosto antoi 20.9.2016 suosituksen, jossa se kehotti euroalueen maita perustamaan kansallisia tuottavuuskomiteoita.

Tuottavuuskomiteoiden odotetaan antavan uutta pontta rakenteellisten uudistusten toteuttamiseen euroalueen maissa. Niiden tehokkuus ei riipu ainoastaan teknisen asiantuntemuksen odotetusta korkeasta tasosta neuvostoissa vaan myös niiden täydestä riippumattomuudesta. Tuottavuuskomiteoiden työllä olisi varmistettava, että eurooppalainen ulottuvuus otetaan riittävästi huomioon. Tämä tapahtuu vaihtamalla parhaita käytänteitä jäsenvaltioiden kesken ja korostamalla euroalueulottuvuutta arvioitaessa tuottavuuskysymyksiä jäsenvaltioiden tasolla ja ratkaistaessa niitä.

Lisäksi EKP on jatkuvasti korostanut tarvetta soveltaa johdonmukaisesti ja täysimääräisesti nykyisen talouseläpolitiikan ohjausjärjestelmän säännöksiä, joiden osalta ei ole tähän mennessä edetty tyydyttävällä tavalla. Tästä ovat esimerkkeinä Euroopan komission maakohtaisten suositusten vähäinen soveltaminen (ks. myös luvun 1 osa 1.6) ja vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten noudattamatta jättäminen.

Budjettisääntöjen täysimääräinen täytäntöönpano ja talouseläpolitiikan tehokkaampi yhteensovittaminen ovat edellytyksenä sille, että luodaan tarvittava luottamus jäsenvaltioiden kesken, jotta talous- ja rahaliiton syventämisessä kyetään etenemään. EKP on tähdentänyt, että keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä tarvitaan nykyistä enemmän yhteisvastuullisuutta esimerkiksi tehostetun ohjauksen avulla, jotta painopiste siirtyisi säännöstöistä toimieliimiin<sup>142</sup>.

Euroopassa on talouden haasteiden ohella myös haasteita esimerkiksi maahanmuuton ja turvallisuuden saralla. Näiden haasteiden ratkaiseminen kestäväällä tavalla edellyttää vahvaa taloutta. Talous- ja rahaliiton viimeistelemine on siten merkittävä hanke Euroopan vahvistamiseksi. Eurojärjestelmä on valmis tukemaan tätä työtä.

## 7.1.2 Demokraattisen tilivelvollisuuden täyttäminen

EKP on riippumaton toimielin, joka saa täysin itsenäisesti käyttää valtuuksiinsa kuuluvia keinoja tarpeen mukaan. Tilivelvollisuus on tämän riippumattomuuden välttämätön vastinpari, ja Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa määrätään, että EKP on ensisijaisesti vastuussa Euroopan parlamentille, joka on EU:n kansalaisten valitsemista edustajista koostuva toimielin.

<sup>141</sup> Ks. tarkempia tietoja EKP:n Talouskatsauksen 7/2015 kehikossa [The creation of a European Fiscal Board](#).

<sup>142</sup> Ks. myös EKP:n Talouskatsauksen numeron 5/2016 artikkeli "[Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU](#)".

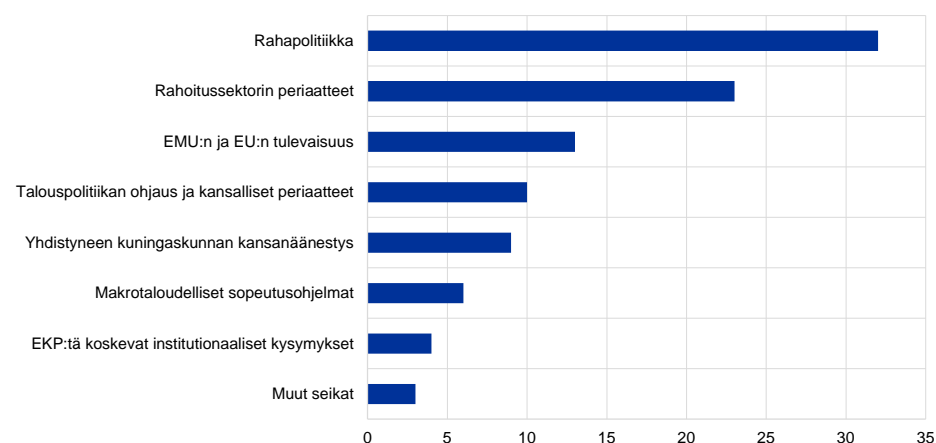


Vuonna 2016 EKP:n pääjohtaja oli neljästi Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana<sup>143</sup>. Euroopan parlamentin jäsenet käsittelivät näissä kuulemistilaisuuksissa erityisesti EKP:n rahapolitiikkaa, rahoitussektorin politiikkaa, makrotalouden sopeutusohjelmia ja euroalueen talouden ohjauksen uudistamista (ks. kuvio 36).

### Kuvio 36

#### Talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuulemistilaisuuksissa esitettyjen kysymysten aiheet

(prosenttiosuus)



Lähde: EKP.

EKP päätti vuonna 2016 ensi kertaa julkaista palautteensa kannanottoihin, joita Euroopan parlamentti oli esittänyt osana edellisen vuoden vuosikertomusta koskevaa päätöslauselmaansa. Palautteessa vastattiin Euroopan parlamentin päätöslauselmassa tehtyyn ehdotukseen tilivelvollisuuden parantamiseksi.<sup>144</sup> Tällaista palautetta oli annettu Euroopan parlamentin jäsenille aiemmin vain vuosikertomuksen yhteydessä.

### Taulukko 3

#### Katsaus Euroopan parlamentin kuulemistilaisuuksiin vuonna 2016

Kuulemistilaisuus	Johtokunnan jäsen	Päivämäärä	Käsitellyt aiheet
Kuulemistilaisuudet talous- ja raha-asioiden valiokunnassa	Pääjohtaja	15.2.	Ks. kuvio 36
		21.6.	
		26.9.	
		28.11.	
EKP:n vuosikertomukseen liittyvät kuulemistilaisuudet	Pääjohtaja	1.2.	Täysistuntokeskustelu EKP:n vuosikertomuksesta 2014
	Varapääjohtaja	7.4.	EKP:n vuosikertomuksen 2015 esittely (talous- ja raha-asioiden valiokunnan kokous)
	Pääjohtaja	21.11.	Täysistuntokeskustelu EKP:n vuosikertomuksesta 2015
Muut kuulemistilaisuudet	Sabine Lautenschläger	25.1.	Luottotietojen kerääminen (talous- ja raha-asioiden valiokunnan kokous)
	Benoît Cœuré	2.3.	Veronmaksukyky euroalueella (talous- ja raha-asioiden valiokunnan ja budjettivaliokunnan yhteiskokous)
		12.10.	Kreikan kolmas makrotalouden sopeutusohjelma (rahoitustukityöryhmän kokous)

Lähde: EKP.

<sup>143</sup> Alustuspuheenvuorot ovat saatavilla [EKP:n verkkosivuilla](#).

<sup>144</sup> Ks. Euroopan parlamentin päätöslauselma EKP:n vuosikertomuksesta 2014, 23 kohta, saatavilla [Euroopan parlamentin verkkosivuilla](#).

EKP täyttää tilivelvollisuutensa myös raportoimalla säännöllisesti ja vastaamalla parlamentin jäsenten kirjallisiin kysymyksiin. EKP:n pääjohtaja sai vuonna 2016 kirjeitä, jotka sisälsivät tällaisia kysymyksiä ja joihin annetut vastaukset julkaistiin EKP:n verkkosivuilla.<sup>145</sup> Useimmat kysymykset koskivat EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien toteutusta, talousnäkyviä ja makrotalouden sopeutusohjelmia.

Entiseen tapaan EKP antoi panoksensa Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston keskusteluihin toimivaltaansa kuuluvista säädösehdotuksista. Lisäksi EKP:n edustajia osallistui tilivelvollisuusjärjestelyn ulkopuolella talous- ja raha-asioiden valiokunnassa järjestettyihin julkisiin kokouksiin, joissa käytiin teknisiä keskusteluja EKP:n asiantuntemukseen ja tehtäviin liittyvistä kysymyksistä.

EKP on myös pankkivalvontatoimistaan tilivelvollinen Euroopan parlamentille ja EU:n neuvostolle.<sup>146</sup> Tarkempia tietoja annetaan [EKP:n pankkivalvonnan toimintakertomuksessa 2016](#).

## 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 edelleen tukemaan orastavaa talouden elpymistä.

### 7.2.1 G20-maat

Kun maailmantalouden elpyminen eteni yhä hitaasti, Kiinan G20-puheenjohtajuuskaudella keskityttiin maailmantalouden kasvun edistämiseen ja onnistuttiin korostamaan rakenteellisten uudistusten merkitystä vero- ja rahapolitiikan täydentäjänä tämän päämäärän saavuttamiseksi. Lisäksi tällä G20-puheenjohtajuuskaudella laajennettiin keskustelua kasvun moottoreista eli niihin sisällytettiin innovointi ja digitalisaatio. G20-maat ottivat myös käyttöön lisätoimenpiteitä, jotta mahdollistettaisiin parempi rakenteellisten uudistusten vertaisarviointi osana ”parannettua rakenneuudistusohjelmaa”. Globalisaation vastaisten asenteiden vahvistuessa G20-maat keskittyivät käsittelemään entistä enemmän eriarvoistumista ja osallisuutta koskevia asioita ja kannustivat etenemään kohti oikeudenmukaisempaa globaalia veroympäristöä, jonka uutena painopisteenä ovat tosiasiallinen omistajuus ja keinot ratkaista yhteistyöhaluttomien veroalueiden ongelma. G20-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien johtajien kokouksissa, joihin EKP:n pääjohtaja osallistuu, sitouduttiin seuraamaan tiiviisti

<sup>145</sup> Kaikki EKP:n pääjohtajan vastaukset parlamentin jäsenten kysymyksiin julkaistaan omassa osiossaan [EKP:n verkkosivuilla](#).

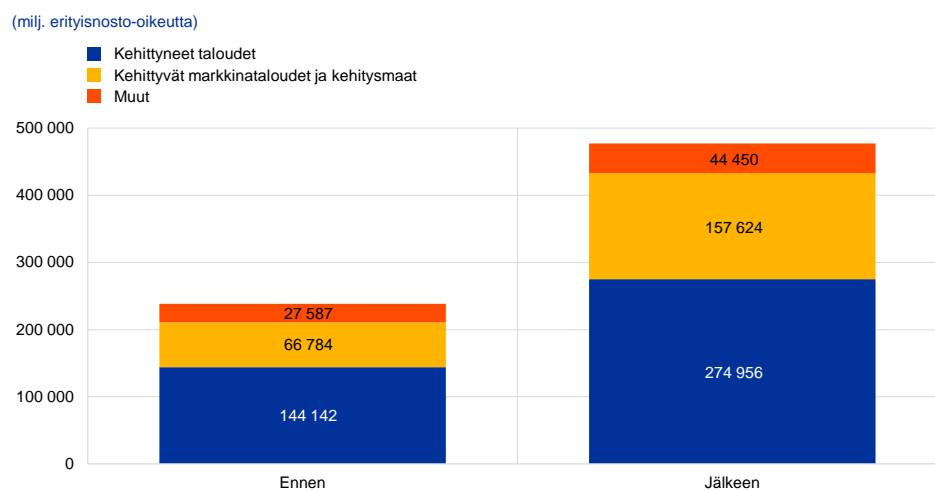
<sup>146</sup> EKP:n valvontaelimen puheenjohtajan kirjalliset vastaukset parlamentin jäsenten kysymyksiin julkaistaan EKP:n pankkivalvonnan verkkosivuilla.

valuuttamarkkinoita ja välttämään kaikenlaista protektionismia kauppaa- ja investointipolitiikassa. Myös terrorismin rahoituksen estämistoimenpiteitä on tehostettu äskettäisten terroristihyökkäysten seurauksena. Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn keskeisten osatekijöiden saattamista päätökseen tuettiin ja samalla korostettiin, että sovittu rahoitussektorin uudistusohjelma pitäisi toteuttaa pikaisesti, täysimääräisesti ja johdonmukaisella tavalla. Hangzhoun huippukokouksessa G20-maiden johtajat kannustivat myös etenemään vihreän rahoituksen edistämässä ja, kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakennetta koskevien keskustelujen yhteydessä, erityisten nosto-oikeuksien laajemman käytön tutkimisessa, Pariisin klubin jäsenyyden laajentamisessa sekä uusien ja olemassa olevien monenvälisen kehityspankkien merkityksen korostamisessa.

## 7.2.2 Kansainväliseen valuuttarahastoon ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenteeseen liittyvät politiikkakysymykset

EKP toi Euroopan yhteisiä näkökantoja edelleen esiin Kansainvälisessä valuuttarahastossa käydyissä keskusteluissa, jotka koskivat valuuttarahaston politiikkaa ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakennetta yleisemmin. Kansainvälisen valuuttarahaston hallintoa koskeva kauaskantoinen vuoden 2010 jäsenosuus- ja hallintouudistus tuli voimaan vuoden 2016 alussa sen jälkeen, kun vaadittu enemmistö Kansainvälisen valuuttarahaston jäsenistä oli ratifioinut sen. Tämä johti siihen, että yli 6 % jäsenosuuksista siirtyi dynaamisille kehittyville markkinoille ja kehittyviin maihin, mikä kuvasti paremmin niiden suurempaa roolia globaalissa taloudessa. Osana tätä uudistuspakettia kehittyneet Euroopan maat sitoutuivat vähentämään yhteistä edustustaan johtokunnassa kahdella paikalla.

**Kuvio 37**  
Kansainvälisen valuuttarahaston jäsenosuuksien jako ennen vuoden 2010 uudistusta ja sen jälkeen



Lähteet: IMF ja EKP:n laskelmat.

EKP tukee vahvaa, jäsenosuuksiin perustuvaa ja riittävästi resursoitua Kansainvälistä valuuttarahastoa kansainvälisen rahajärjestelmän ytimessä, jossa se

edistää merkittäväällä tavalla globaalin talouden ja globaalien rahoitusmarkkinoiden vakautta. EU:n jäsenvaltioiden tuella kansainvälisen valuuttarahaston jäsenosuuksista koostuvat kokonaisresurssit kaksinkertaistuivat 477 miljardiin erityisnosto-oikeuteen vuonna 2016. Kansainvälisen valuuttarahaston jäsenet, mukaan lukien useat EU:n jäsenvaltiot, antoivat myös noin 260 miljardin erityisnosto-oikeuden sitoumuksen varmistaakseen, että rahastolla oli edelleen mahdollisuus kahdenväliseen lainanottoon vahvistetun ohjausjärjestelmän perusteella. Jäsenosuuksien 15:ttä yleistä tarkastusta koskevien keskustelujen aikataulua muutettiin tarkoituksena saattaa tarkastus loppuun viimeistään vuoden 2019 vuosikokouksissa.

Koska on olennaisen tärkeää, että Kansainvälisen valuuttarahaston lainanantopolitiikka vastaa edelleen sen jäsenten tarpeita, Kansainvälinen valuuttarahasto tutki globaalin rahoituksen turvaverkon riittävyttä, mukaan lukien sen kattavuus, sen saatavuus sekä kriisien ennaltaehkäisy- ja ratkaisukeinojen kustannukset.

Sen jälkeen, kun joissain euroalueen maissa oli ilmennyt kriisejä ja näitä maita varten oli tästä syystä otettu käyttöön EU:n ja kansainvälisen valuuttarahaston välisiä lainananto- ja sopeutusohjelmia, [IMF's Independent Evaluation Office](#) (IEO) julkaisi kattavan raportin rahaston roolista näiden kriisien aikana ja sen osallistumisesta Kreikkaa, Irlantia ja Portugalia koskeviin rahoitustukiohjelmiin. Vaikka raportissa keskityttiin suureksi osaksi Kansainvälisen valuuttarahaston päätöksentekoprosessiin, siihen sisältyi myös joitain näkemyksiä taloudellisista kysymyksistä, kuten kriisin syistä sekä poliittisten olosuhteiden luonteesta ja asianmukaisuudesta.

### 7.2.3 Tekninen yhteistyö

EKP laajensi teknistä yhteistyötään keskuspankkien kanssa Euroopan unionin ulkopuolella edistääkseen hyviä keskuspankkikäytäntöjä ja varmistaakseen siten globaalien raha- ja rahoitusmarkkinoiden vakauden. Yhteistyö kertoo EKP:n roolista tärkeänä keskuspankkina globaalissa taloudessa. EKP jatkoi yhteistyötä kehittyvien G20-markkinatalouksien (esim. Intia ja Turkki) keskuspankkien kanssa sekä jakoi teknistä asiantuntemusta ja parhaita käytänteitä. Vuonna 2016 allekirjoitettiin tiivistyvän yhteistyön perustaksi Brasilian keskuspankin kanssa uusi yhteisymmärryspöytäkirja, jossa keskityttiin keskeisiin keskuspankkitoiminnan aiheisiin, mukaan lukien rahapolitiikka, rahoitusmarkkinoiden vakaus ja pankkivalvonta. Vahvistettu yhteistyö kansainvälisten ja alueellisten järjestöjen kanssa tuki EKP:n yhteyksiä Latinalaisessa Amerikassa, Aasiassa ja Afrikassa.

EKP:n yhteistyö mahdollisesti Euroopan unioniin liittyvien maiden keskuspankkien kanssa jatkui lähinnä osana alueellisten työkokousten sarjaa. Yhteistyön osana järjestetyissä erillistapahtumissa käsiteltiin EU:hun liittymisen institutionaalisia haasteita, makro- ja mikrovakausvalvontaa sekä keskuspankin riippumattomuutta hyvän talouspolitiikan ohjauksen keskeisenä osatekijänä. Teknistä yhteistyötä EU:n ehdokasmaiden ja mahdollisten ehdokasmaiden kanssa harjoitetaan tiiviissä

yhteistyössä EU:n kansallisten keskuspankkien kanssa, ja se täydentää EKP:n harjoittamaa näiden maiden talouden ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen säännöllistä tutkimus- ja seurantatoimintaa sekä vuoropuhelua niiden keskuspankkien kanssa.

## Kehikko 9

### Brexit – vaikutukset ja näkymät

---

Isossa-Britanniassa järjestettiin 23.6.2016 kansanäänestys EU-jäsenyydestä. Enemmistö eli 51,9 % äänestäjistä puolsi Ison-Britannian lähtöä Euroopan unionista. Euroopan unionista tehdyn sopimuksen artiklan 50 mukaan Ison-Britannian virallinen ilmoitus Eurooppa-neuvostolle sen aikomuksesta erota Euroopan unionista käynnistää neuvotteluprosessin Euroopan unionin ja Ison-Britannian välisestä erosopimuksesta. Tällä hetkellä Ison-Britannian ja Euroopan unionin välisestä tulevasta taloudellisesta suhteesta vallitsee suurta epävarmuutta.<sup>147</sup>

Kansanäänestystä seurasi epävarmuuden välitön lisääntyminen, lyhytaikainen heilahtelu markkinoilla sekä Englannin punnan arvon jyrkkä alentuminen. Euroalue selviytyi rohkaisevasti äkillisestä epävarmuuden ja volatiliteetin lisääntymisestä, sillä keskuspankit ja valvontaviranomaiset olivat valmistautuneet siihen (muun muassa varajärjestelyin sekä yhteistyössä valvottavien pankkien kanssa likviditeetti-, rahoitus- ja operatiivisia riskejä ajatellen) ja sääntelyä oli tehostettu.<sup>148</sup> Ylimääräistä likviditeettiä oli jo niin runsaasti, että oli epätodennäköistä, että EKP joutuisi turvautumaan varajärjestelyihin, mutta se varmisti silti etukäteen – kuten 24.6.2016 päivättyssä EKP:n [lehdistötiedotteessa](#) todetaan – että lisälikviditeettiä pystyttäisiin tarvittaessa tarjoamaan, muun muassa Englannin keskuspankin kanssa tehdyn [pysyvän swapjärjestelyn](#) avulla. Lisäksi EKP:n pankkivalvonta oli ennen kansanäänestystä tiiviissä yhteydessä riskialtteisiin pankkeihin varmistaakseen, että ne seurasivat huolellisesti riskejä ja valmistautuivat kansanäänestyksen mahdollisiin seurauksiin.

Kansanäänestyksen täsmälliset taloudelliset vaikutukset ovat vaikeasti ennakoitavissa. Ne riippuvat erityisesti Euroopan unionin ja Ison-Britannian välisten tulevien neuvottelujen ajoituksesta, etenemisestä ja lopputuloksesta. Kansanäänestyksen lopputuloksen vaikutusta euroalueen talousnäkyymiin on tarkasteltu talousnäkyymiä koskevissa [EKP:n asiantuntijoiden arvioissa syyskuulta 2016](#) ja [EKP:n Talouskatsauksen kehikossa, jossa vaikutus euroalueen taloudelliseen toimeliaisuuteen todettiin lyhyellä aikavälillä vähäiseksi](#). Lisäksi EKP:n marraskuun 2016 [Financial Stability Review](#) käsittelee rahoitusmarkkinoiden vakauteen liittyviä vaikutuksia. Siinä todettiin, että useimmat markkinasegmentit, joihin Ison-Britannian kansanäänestystä seuranneet häiriöt olivat vaikuttaneet, toipuivat tappioistaan nopeasti.

EKP:n pääjohtaja selitti EKP:n arviota Brexitin mahdollisista vaikutuksista Euroopan parlamentille useaan otteeseen, esimerkiksi [26.9.2016](#) ja [28.11.2016](#). Näissä yhteyksissä EKP korosti sisämarkkinoista sekä euroalueelle että Isolle-Britannialle koituvia hyötyjä. Mihin tahansa muotoon Euroopan unionin ja Ison-Britannian suhde muuttuukin, on ehdottoman tärkeää varmistaa sisämarkkinoiden yhtenäisyys sekä sääntöjen yhdenmukaisuus ja niiden täytäntöönpano. EU:n muiden 27 jäsenvaltion valtion- tai hallitusten päämiehet käsitelivät Bratislavassa syyskuussa pidetyssä epävirallisessa kokouksessa ensi kertaa yhteistä tulevaisuuttaan Ison-Britannian

---

<sup>147</sup> Ks. myös luvun 1 osa 1.1.

<sup>148</sup> Ks. tarkempi selvitys luvun 1 osassa 1.2.

odotettavissa olevan eron jälkeen. Kansalaisten ilmaisemaan huoleen puututtiin sopimalla suunnitelmasta, jonka avulla vastattaisiin yhteistyössä muuttoliikkeeseen, terrorismiin sekä taloudelliseen ja sosiaaliseen turvattomuuteen liittyviin haasteisiin. EKP korosti useissa yhteyksissä, että Euroopan talous tulisi saada vahvemmalle perustalle, jotta toimintakykyä näillä alueilla voidaan parantaa.

---

## 8 Viestintä

### EKP:n rahapolitiikasta tiedottaminen

Avoin viestintä edistää keskuspankin politiikan vaikuttavuutta. Viestinnän avulla EKP kertoo suurelle yleisölle ja rahoitusmarkkinoille tavoitteistaan ja tehtävistään, selittää toimintansa taustoja ja vaikuttaa siten niiden odotuksiin. EKP:llä on pitkä avoimen viestinnän perinne, ja se kehitti vuonna 2016 viestinnässään erityisesti yleisötiedotusta sekä sähköistä viestintää.

### Yleisötiedotus

EKP laajensi edelleen yleisötiedotustaan vuonna 2016. Tarkoituksena on lisätä ymmärrystä EKP:n rahapolitiikasta ja päätöksistä sekä vahvistaa tällä tavoin luottamusta euroalueen kansalaisten keskuudessa.

EKP otti vastaan 522 vierailijaryhmää Frankfurtissa ja isännöi yli 15 000:ta vierailijaa 35 maasta. Vierailijoille pidettiin sekä yleisiä että kohderyhmäkohtaisia esityksiä, joiden yhteydessä oli mahdollista käydä vuoropuhelua EKP:n asiantuntijoiden kanssa. Vierailijat saivat myös tutustua EKP:n uuteen päärakennukseen sekä sen taiteeseen ja euronäyttelyihin opastetuilla kierroksilla. EKP avasi heinäkuusta 2016 lähtien ovensa myös kunkin kuukauden ensimmäisenä lauantaina paikallisille asukkaille, ja vuoden jälkipuoliskolla vierailijoita kävi yli 3 000.

EKP järjesti Generation Euro Students' Award -kilpailun kuudetta kertaa kertoakseen tehtävistään euroalueen nuoremmille kansalaisille. Kilpailu on pankin tärkein kanava olla vuorovaikutuksessa 16–19-vuotiaiden opiskelijoiden ja heidän opettajiensa kanssa, ja sen tarkoituksena on antaa heille lisätietoja rahapolitiikasta ja EKP:stä. Opiskelijat osallistuvat roolipeliin, jossa he tekevät rahapoliittisia päätöksiä euroalueen taloudellisesta ja rahapoliittisesta tilanteesta laatimiensa arviointien perusteella.

EKP keskittyi myös nuorempiin ikäryhmiin. EKP vastaanotti 3.10.2016 suosituksen saksalaisen lasten TV-ohjelman ”Die Sendung mit der Maus” toiseen avoimeen päivään 230 iältään 8–10-vuotiasta lasta perheineen. Ohjelma sisälsi opastettuja kierroksia rakennuksessa, esittelyjä, EKP:n roolia ja tehtävää sekä euroseteleitä ja -kolikoita käsitteleviä työpajoja, opetuspelejä ja useita näyttelyitä.

Myös Frankfurtin ulkopuolella tavattiin suurta yleisöä. EKP osallistui esimerkiksi Irlannin keskuspankin kanssa Irlannin kansallisiin kyntömestaruuskilpailuihin 2016 Euroopan suurimmassa ulkoilma- ja maatalousnäyttelyssä.

## Sähköisen viestinnän tehostaminen

EKP on tehostanut myös sähköistä viestintäänsä, jotta se vastaisi nykyisiä uutisaineistojen lukutapoja.

EKP on kehittänyt viestintänsä sisältöä, jotta se tavoittaisi suuren yleisön paremmin. Se on myös parantanut päätöstensä ymmärrettävyyttä käyttämällä yksinkertaista kieltä ja sähköisiä viestintäkanavia selittääkseen käsitteitä, jotka olisivat muutoin varsin teknisiä. Yksi esimerkki tästä ovat EKP:n verkkosivuilla julkaistavat Oheistietoa-osiot, jotka ovat luettavissa EU:n kielillä. Infograafien laajempi käyttö liittyy tähän sähköisen viestinnän tehostamiseen.

EKP uudisti jälleen verkkosivunsa. Sekä EKP:n että Euroopan järjestelmäriskikomitean verkkosivut ovat nyt täysin responsiivisia. Näin varmistetaan, että verkkosivut ja tärkeät julkaisut voidaan lukea parhaalla mahdollisella tavalla riippumatta siitä, millä laitteella niitä luetaan. Lisäksi EKP on vastannut tapahtumien korkealaatuista suoratoistoa koskevaan kasvaneeseen kysyntään.

EKP on yhä vahvemmin läsnä sosiaalisessa mediassa. Jo yli 360 000 lukijaa seuraa EKP:n [Twitter-tiliä](#), jonka välityksellä levitetään tietoa julkaisuista ja nostetaan esiin eri puheissa käsiteltyjä keskeisiä teemoja. EKP järjesti joulukuussa 2016 Twitter-palvelussa ensimmäisen live-keskustelunsa, jossa Benoît Cœuré vastasi yleisökysymyksiin aihetunnisteella #askECB, mikä mahdollisti reaaliaikaisen suoran vuoropuhelun. Lisäksi EKP julkaisee videomateriaalia YouTube-kanavallaan ja valokuvia Flickr-palvelussa. EKP on mukana myös LinkedIn-palvelussa, jossa sitä seuraa noin 43 000 kansalaista.

# Liitteet

## 1 Institutionaalinen rakenne

### EKP:n päätöksentekokoelimet sekä hallinto ja valvonta

Eurojärjestelmää ja Euroopan keskuspankkijärjestelmää (EKPJ) johtavat EKP:n päätöksentekokoelimet eli [EKP:n neuvosto](#) ja [johtokunta](#). EKP:n kolmantena päätöksentekokoelimenä on [yleisneuvosto](#) niin kauan kuin kaikki EU:n jäsenvaltiot eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön. Päätöksentekokoelinten toimintaa ohjaavat Euroopan unionin toiminnasta tehty sopimus, EKPJ:n perussääntö ja näiden elinten omat työjärjestykset.<sup>149</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.

EKP:n pankkivalvontatehtävien osalta EKP:n neuvosto antaa oikeudelliset säädökset, joissa vahvistetaan valvontapäätösten tekoa ohjaavat yleiset järjestelyt. Se myös hyväksyy [valvontaneuvoston](#) päätösluonnokset ns. vastustamattajättäminenettelyllä (eli päätösluonnokset katsotaan hyväksytyiksi, jos EKP:n neuvosto ei vastusta niitä).<sup>150</sup> Lisätietoja EKP:n pankkivalvontatehtävistä on [EKP:n pankkivalvonnan vuoden 2016 toimintakertomuksessa](#).

### EKP:n neuvosto

[EKP:n neuvosto](#) on EKP:n ylin päätöksentekolin. Sen muodostavat EKP:n johtokunnan jäsenet ja euroalueen kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. EKP:n neuvoston jäsenten äänestysvuorot kiertävät [EKP:n verkkosivustossa](#) kuvatun erityisen järjestyksen mukaan.

EKP:n neuvosto kokoontuu yleensä [kaksi kertaa kuukaudessa](#) EKP:n toimitiloissa Frankfurt am Mainissa, Saksassa. Vuonna 2016 kokouksia oli yhteensä 23. Rahapolitiikkaa käsitteleviä kokouksia on kuuden viikon välein. Rahapoliittisista kokouksista julkaistaan [selonteko](#), yleensä neljän viikon viiveellä. Muissa kuin rahapoliittisissa kokouksissa EKP:n neuvosto käsittelee pääasiassa EKP:n ja

<sup>149</sup> Ks. Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä tehdyn päätöksen EKP/2004/2 muuttamisesta 21.9.2016 tehty Euroopan keskuspankin päätös (EU) 2016/1717 (EKP/2016/27), EUVL L 258, 24.9.2016, s. 16 ja päätökset EKP/2015/8, EKP/2014/1 ja EKP/2009/5; 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. Menettelyt ovat luettavissa [EKP:n verkkosivuilla](#).

<sup>150</sup> Lisätietoja yhteisen valvontamekanismin päätöksenteosta löytyy [EKP:n pankkivalvonnan verkkosivustosta](#).



eurojärjestelmän muihin tehtäviin liittyviä asioita. EKP:n rahapoliittisten ja muiden tehtävien hoitaminen erillään valvontatehtävistä varmistetaan siten, että EKP:n neuvosto käsittelee valvontatehtäviin liittyviä asioita erillisissä kokouksissa.

EKP:n neuvosto voi tehdä päätöksiä myös kirjallisella menettelyllä. Vuonna 2016 kirjallisia menettelyjä oli yli 1 400, joista yli 1 000 oli vastustamattajättämis-menettelyjä.

## **EKP:n neuvosto**

**Mario Draghi** EKP:n pääjohtaja

**Vitor Constâncio** EKP:n varapääjohtaja

**Josef Bonnici** Maltan keskuspankin pääjohtaja (30.6.2016 saakka)

**Benoît Cœuré** EKP:n johtokunnan jäsen

**Carlos Costa** Portugalin keskuspankin pääjohtaja

**Chrystalla Georghadji** Kyproksen keskuspankin pääjohtaja

**Ardo Hansson** Viron keskuspankin pääjohtaja

**Boštjan Jazbec** Slovenian keskuspankin pääjohtaja

**Klaas Knot** Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

**Philip R. Lane** Irlannin keskuspankin pääjohtaja

**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

**Peter Praet** EKP:n johtokunnan jäsen

**Gaston Reinesch** Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

**Ilmārs Rimšēvičs** Latvian keskuspankin pääjohtaja

**Jan Smets** Belgian keskuspankin pääjohtaja

**Yannis Stournaras** Kreikan keskuspankin pääjohtaja

**Vitas Vasiliauskas** Liettuan keskuspankin pääjohtaja

**Mario Vella** Maltan keskuspankin pääjohtaja (1.7.2016 alkaen)

**François Villeroy de Galhau** Ranskan keskuspankin pääjohtaja

**Ignazio Visco** Italian keskuspankin pääjohtaja

**Jens Weidmann** Saksan keskuspankin pääjohtaja



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

Keskirivi (vasemmalta oikealle): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Jozef Makúch, Ignazio Visco

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

Huom. Luis M. Linde ja Mario Vella eivät olleet läsnä kuvaa otettaessa.

## Johtokunta

**Johtokunnan** muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä neljä muuta jäsentä, jotka Eurooppa-neuvosto nimittää määränemmistöllä kuultuaan Euroopan parlamenttia ja EKP:tä. Johtokunta vastaa EKP:n neuvoston kokousten valmistelusta, euroalueen rahapolitiikan toteutuksesta EKP:n neuvoston ohjeiden ja päätösten mukaisesti sekä EKP:n päivittäisestä johtamisesta.

## 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, Vítor Constâncio

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

## Yleisneuvosto

**Yleisneuvoston** muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien 28 EU-maan kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Yleisneuvosto osallistuu muun muassa EKP:n neuvoo-antavien tehtävien hoitamiseen, tilastotietojen keräämiseen, EKP:n vuosikertomusten valmisteluun, kansallisten keskuspankkien kirjanpidon ja raportoinnin yhdenmukaistamista koskevien sääntöjen laatimiseen, EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperusteen määrittämiseen liittyviin toimenpiteisiin, joista ei ole määrätty perussopimuksessa sekä EKP:n henkilöstön palvelussuhteen ehtojen määrittelyyn.

## Yleisneuvosto

**Mario Draghi** EKP:n pääjohtaja

**Vitor Constâncio** EKP:n varapääjohtaja

**Marek Belka** Puolan keskuspankin pääjohtaja (20.6.2016 saakka)

**Josef Bonnici** Maltaan keskuspankin pääjohtaja (30.6.2016 saakka)

**Mark Carney** Englannin pankin pääjohtaja

**Carlos Costa** Portugalin keskuspankin pääjohtaja

**Chrystalla Georghadji** Kyproksen keskuspankin pääjohtaja

**Adam Glapiński** Puolan keskuspankin pääjohtaja (21.6.2016 alkaen)

**Ardo Hansson** Viron keskuspankin pääjohtaja

**Stefan Ingves** Ruotsin keskuspankin pääjohtaja

**Mugur Constantin Isărescu** Romanian keskuspankin pääjohtaja

**Boštjan Jazbec** Slovenian keskuspankin pääjohtaja

**Klaas Knot** Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

**Philip R. Lane** Irlannin keskuspankin pääjohtaja

**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

**Dimitar Radev** Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) pääjohtaja

**Gaston Reinesch** Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

**Ilmārs Rimšēvičs** Latvian keskuspankin pääjohtaja

**Lars Rohde** Tanskan keskuspankin pääjohtaja

**Jiří Rusnok** Tšekin keskuspankin pääjohtaja (1.7.2016 alkaen)

**Miroslav Singer** Tšekin keskuspankin pääjohtaja (30.6.2016 saakka)

**Jan Smets** Belgian keskuspankin pääjohtaja

**Yannis Stournaras** Kreikan keskuspankin pääjohtaja

**Vitas Vasiliauskas** Liettuan keskuspankin pääjohtaja

**Mario Vella** Maltaan keskuspankin pääjohtaja (1.7.2016 alkaen)

**François Villeroy de Galhau** Ranskan keskuspankin pääjohtaja

**Ignazio Visco** Italian keskuspankin pääjohtaja

**Boris Vujčić** Kroatian keskuspankin pääjohtaja

**Jens Weidmann** Saksan keskuspankin pääjohtaja



Eturivi (vasemmalta oikealle): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Mark Carney, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane

Keskirivi (vasemmalta oikealle): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Ignazio Visco

Takarivi (vasemmalta oikealle): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Lars Rohde, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Jozef Makúch, Vitas Vasiliauskas, Dimitar Radev

Huom. Adam Glapiński, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Luis M. Linde, György Matolcsy, Jiří Rusnok, Boris Vujčić ja Mario Vella eivät olleet läsnä kuvaa otettaessa.



## Hallinto ja johtaminen

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<sup>151</sup> 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

<sup>151</sup> Petosten, lahjonnan ja Euroopan yhteisöjen taloudellisia etuja vahingoittavan muun laittoman toiminnan torjuntaan liittyvien Euroopan petostentorjuntaviraston Euroopan keskuspankkia koskevien tutkimusten ehdoista ja edellytyksistä 4.3.2016 tehty Euroopan keskuspankin päätös (EU) 2016/456, (EKP/2016/3), EUVL L 79, 30.6.2004, s. 34.

menettelytapaohjeiden noudattamista sekä 4) tarkastusten suorittamista. Komitean [mandaatti](#) on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Tarkastusvaliokunnan puheenjohtajana toimii Erkki Liikanen, ja siihen kuului vuonna 2016 neljä muuta jäsentä: Vítor Constâncio, Josef Bonnici<sup>152</sup>, Patrick Honohan ja Ewald Nowotny.

### **EKP:n eettinen komitea**

Eettisen komitean 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: Patrick Honohan<sup>153</sup> ja Klaus Liebscher.

## **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 sekä maine- ja menettelytapariskien 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 tai budjettikomitea).

<sup>152</sup> 1.12.2016 alkaen Hans Tietmeyerin tilalla.

<sup>153</sup> 1.8.2016 alkaen Hans Tietmeyerin tilalla.



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 eurojärjestelmää/EKPJ:tä sekä yhteistä valvontamekanismia saavuttamaan tavoitteensa.

## EKP:n eettiset säännöt

EKP:n eettisiin sääntöihin luetaan 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. Ne kattavat muun muassa yksityiskohtaiset määräykset mahdollisten eturistiriitojen välttämiseksi ja hallinnoinnista, yksityisiä rahoitusliiketoimia koskevat rajoitteet, raportointivelvollisuudet ja valvontajärjestelmän, karenssisäännöt virkasuhteen jälkeiseen työhön sekä yksityiskohtaiset ohjeet virkasuhteen ulkopuoliseen toimintaan ja suhteisiin ulkopuolisten tahojen kanssa.

## Petosten ja rahanpesun vastaiset toimet

Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto antoivat vuonna 1999 asetuksen<sup>154</sup>, 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, ja järjestelyt uudistettiin vuonna 2016.<sup>155</sup> 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.

<sup>154</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1073/1999, annettu 25 päivänä toukokuuta 1999, Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) tutkimuksista (EYVL L 136, 31.5.1999, s. 1).

<sup>155</sup> Petosten, lahjonnan ja Euroopan yhteisöjen taloudellisia etuja vahingoittavan muun laittoman toiminnan torjuntaan liittyvien Euroopan petostentorjuntaviraston Euroopan keskuspankkia koskevien tutkimusten ehdoista ja edellytyksistä 4.3.2016 tehty Euroopan keskuspankin päätös (EU) 2016/456, (EKP/2016/3), EUVL L 79, 30.6.2016, s. 34.



## Mahdollisuus tutustua EKP:n asiakirjoihin

EKP:n päätös EKP:n asiakirjojen saattamisesta yleisön tutustuttavaksi<sup>156</sup> on EU:n muiden toimielinten ja elinten asiakirjojen julkista saatavuutta koskevien tavoitteiden ja vaatimusten mukainen. Päätöksellä lisätään avoimuutta, mutta samalla siinä otetaan huomioon EKP:n ja kansallisten keskuspankkien riippumattomuus ja varmistetaan EKP:n tehtävien suorittamiseen erityisesti liittyvien seikkojen luottamuksellisuus. EKP:n uusien pankkivalvontaa koskevien velvollisuuksien myötä kansalaisten ja kansallisten valvontaviranomaisten esittämät asiakirjapyynnot ovat lisääntyneet olennaisesti.

Osana sitoumustaan avoimuuteen ja tilivelvollisuuteen EKP alkoi helmikuussa 2016 julkistaa kunkin johtokunnan jäsenen ja valvontaneuvoston puheenjohtajan tapaamiskalenterit kolmen kuukauden viipeellä.

## Compliance- ja hallintotapayksikkö

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.

---

<sup>156</sup> Euroopan keskuspankin asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi 4.3.2014 tehty päätös EKP/2004/3, EUVL L 80, 18.3.2004, s. 42.

## 2

## Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat

Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat ovat edelleen tärkeässä roolissa avustaessaan EKP:n päätöksentekovelinten 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. Luottolaitosten vakauden valvontaa 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 (1.1.2017)

Kirjanpito- ja rahoitustulokomitea Roberto Schiavi	Markkinaoperaatioiden komitea Ulrich Bindseil
Setelikomitea Ton Roos	Rahapolitiikan komitea Wolfgang Schill
Valvontakomitea Nathalie Aufferre	Organisaation kehittämiskomitea Steven Keuning
Viestintäkomitea Christine Graeff	Markkinainfrastruktuuri- ja maksujärjestelmäkomitea Marc Bayle
Rahoitusvakauskomitea Vitor Constâncio	Riskienhallintakomitea Carlos Bernadell
Tietotekniikkakomitea Koenraad de Geest	Tilastokomitea Aurel Schubert
Sisäisen tarkastuksen komitea Klaus Gressenbauer	Budjettikomitea Sharon Donnelly
Kansainvälisten suhteiden komitea Frank Moss	Henkilöstöasioiden konferenssi Anne-Sylvie Catherin
Lakiasiain komitea Chiara Zilioli	

Eurojärjestelmällä/EKPJ:llä on kaksi muutakin komiteaa. Budjettikomitea avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n talousarvioon liittyvissä kysymyksissä. Henkilöstöasioiden konferenssi on eurojärjestelmän/EKPJ:n keskuspankkien välisen kokemusten-, asiantuntemuksen- ja tiedonvaihdon foorumi henkilöstöhallintoon liittyvissä kysymyksissä.



1) Raportoi EKP:n pääjohtajan kautta johtokunnalle.

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

3) Ml. tietosuoja-asiat.

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

5) Raportoi pääjohtajan kautta johtokunnalle compliance-asioista.

## Henkilöstöjohtaminen

Tammikuussa 2016 EKP:lle nimitettiin palvelujohtaja (Chief Services Officer, CSO). Uuden tehtävähaltijan tavoitteena on vahvistaa edelleen toiminnallista ja analyttistä osaamista, parantaa organisaation tehokkuutta sekä edistää tukitoimintojen yhteistyötä ja suuntautumista EKP:n yhteisten tarpeiden palvelemiseen entistä paremmin. Lisäksi palvelujohtaja, jonka vastuualueeseen kuuluvat myös hallinto ja tietojärjestelmät, edistää entistä kokonaisvaltaisemman strategisen suunnitteluprosessin kehittämistä sekä alaisuuteensa kuuluvien liiketoiminta-alueiden ja kaikkien muiden liiketoiminta-alueiden välisen yhteistyön parantamista.

Uuden, kaikista taloushallintoon liittyvistä asioista vastaavan liiketoiminta-alueen perustaminen huhtikuussa 2016 tarjoaa rakenteeltaan uusitulle henkilöstöhallinnolle mahdollisuuden keskittyä korkealaatuisten henkilöstöhallintopalvelujen tarjoamiseen niin, että EKP:n henkilöstö voi kehittää itseään nykyaikaisessa ja ketterässä organisaatorakenteessa. Lahjakkaan henkilöstön rekrytointi, sitouttaminen ja suoriutumisen johtaminen ovat ensisijaisia tehtäviä. Lisäksi EKP:n henkilöstöhallinto panostaa erityisesti henkilöstön terveyden ja hyvinvoinnin varmistamiseen.

Vuonna 2016 luotiin perusta strategisen Business Partner -toiminnon vahvistamiselle. Tarkoituksena on ryhdistää EKP:n henkilöstöasioiden johtamista sekä yhdistää liiketoiminnan tarpeet henkilöstöhallinnon linjauksiin.

Keskeistä EKP:n henkilöstöhallinnon toimenpiteissä vuonna 2016 oli myös vahvistaa pankin kykyjen hallinnan ja johtamisen kehittämisvalmiuksia sekä tukea ammatillisen etiikan ja kestäväen kehityksen kulttuuria. Erityistä huomiota kiinnitettiin johtajuutta kehittävään ohjelmaan, joka otetaan käyttöön vaiheittain vuosina 2017 ja 2018, ”terveen johtamisen” ohjelman käynnistämiseen sekä EKP:hen vastikään perustetun Compliance- ja hallintotapayksikön tukemiseen pakollisten ammattietiikan koulutusten kehittämisessä.

Lisäksi vuoden aikana toteutettiin useita henkilöstöhallinnon aloitteita Euroopan pankkivalvontatoiminnon vahvistamiseksi. Koko yhteisen valvontamekanismin laajuista opetussuunnitelmaa kehitettiin strategisesti eteenpäin (koulutuksiin osallistui yli 1 900 henkilöä), yhteisten valvontaryhmien maiden rajat ylittävän yhteistyön kehittämiseksi järjestettiin 28 tilaisuutta ja Euroopan pankkivalvonnan harjoittelijaohjelman ensimmäiset 33 harjoittelijaa suorittivat perehdytysohjelman, koulutuksen ja työharjoittelun kansallisissa valvontaviranomaisissa.

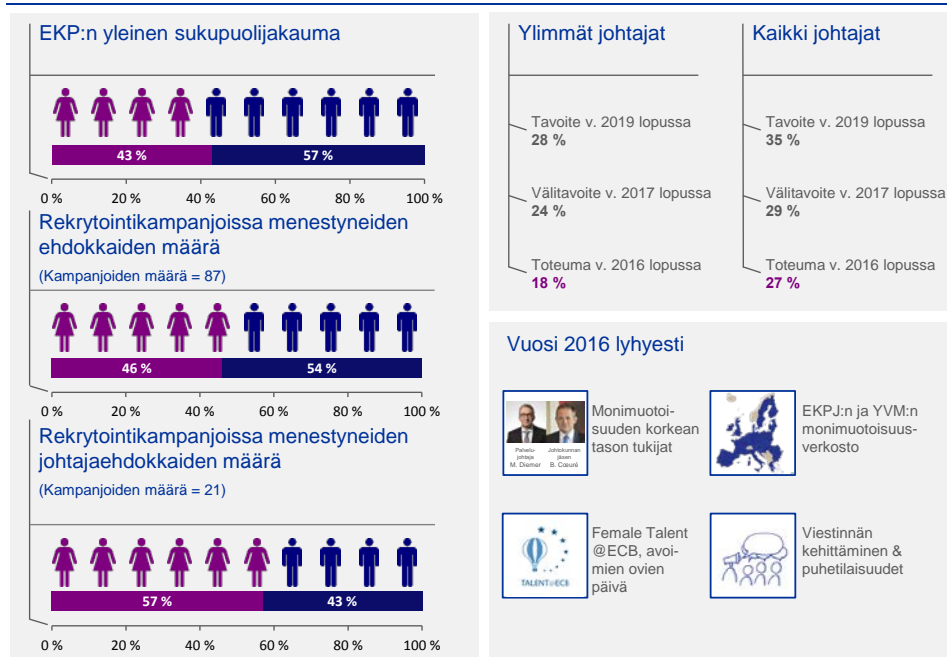
Vuonna 2016 EKP jatkoi toimintaa sukupuolten välisen tasa-arvon parantamiseksi erityisesti johdossaan. Vuoden 2016 lopussa naisten osuus oli esimiestehtävissä 27 % ja ylemmän johdon tehtävissä 18 %. Vuodelle 2017 on asetettu oma välitavoite, ja lopullinen tavoite on tarkoitus saavuttaa vuonna 2019 (ks. kuvio 3). Siitä lähtien, kun sukupuolitavoitteet otettiin käyttöön kesäkuussa 2013, monimuotoisuus on ollut keskeisellä sijalla EKP:n tavoitteissa ja organisaatio pyrkii tunnistamaan, saamaan palvelukseensa ja kehittämään kyvykkäitä naisia. EKP toteutti vuonna 2016 myös uusia monimuotoisuustoimenpiteitä. Hankkeen suojelijoiksi saatiin johtokunnan jäsen Benoît Cœuré sekä EKP:n palvelujohtaja, ja

sen tueksi järjestettiin avoimien ovien päivä erityisesti naispuolisille yliopisto-opiskelijoille sekä perustettiin EKPJ:n ja YVM:n monimuotoisuusverkosto.

Sukupuolen lisäksi EKP on sitoutunut vaalimaan muitakin monimuotoisuuden ulottuvuuksia osallistavan työskentelykulttuurin luomiseksi. Ohjelmaa edistävät yhteisvastuullisesti sen suojelijat, EKP:n moninaisuuslähettiläät, henkilöstöhallinnon pääosasto, johtoporras sekä jo pitkään toimineet moninaisuusverkostot, kuten Female Network, Rainbow Network sekä ECB Ethnic and Cultural Group.

### Kaavio 3

#### Sukupuolitavoitteet ja -jakaumat EKP:ssä (31.12.2016)



Lähde: EKP.

EKP:ssä oli vuoden 2016 lopussa 2 898,5 vakituista työpaikkaa kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna (vuoden 2015 lopussa 2 650). Käytännössä EKP:n palveluksessa oli tuolloin 3 171 työntekijää kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna (2 871 henkeä 31.12.2015).<sup>157</sup> Vuonna 2016 tehtiin yhteensä 208 määräaikaista sopimusta (joista osa oli vakinaistettavissa). Lisäksi palkattiin 304 työntekijää lyhytaikaisiin työsuhteisiin alle vuoden ajan poissa olevien työntekijöiden sijaisiksi, ja useita lyhytaikaisia työsopimuksia jatkettiin. Kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijoilla oli myös vuonna 2016 mahdollisuus työskennellä EKP:ssä enintään kolmen vuoden sopimuksilla. EKP:ssä työskenteli 31.12.2016 erilaisissa tehtävissä yhteensä 250 kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden työntekijää (11 % enemmän kuin vuoden 2015 lopussa). EKP:n jatko-opiskelijaohjelman 11. opiskelijaryhmä aloitti pankissa syyskuussa 2016. Ryhmässä on 14 osallistujaa. EKP:ssä oli 31.12.2016 kaikkiaan

<sup>157</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.

320 harjoittelijaa (17 % enemmän kuin vuonna 2015). EKP:ssä työskenteli myös viisi tutkijaa osana johtaville taloustieteilijöille suunnattua Wim Duisenberg Research Fellowship Programme -tutkimusohjelmaa ja kuusi nuorta tutkijaa osana Lamfalussy Fellowship -ohjelmaa.

Vaikka EKP:n organisaatio kasvoi hieman vuonna 2016, EKP:stä myös irtisanoutui tai jäi eläkkeelle 56 määräaikaista tai vakinaista työntekijää (vuonna 2015 lähtijöitä oli 53). Lisäksi 317 lyhytaikaista työsuhdetta päättyi vuoden aikana.

# Tilinpäätös

2016

<b>Johdon raportti vuodelta 2016</b>	<b>A 2</b>
<b>EKP:n tilinpäätös</b>	<b>A 18</b>
Tase 31.12.2016	A 18
Tuloslaskelma vuodelta 2016	A 20
Kirjanpitoperiaatteet	A 21
Taseen liitetiedot	A 30
Taseen ulkopuoliset erät	A 47
Tuloslaskelman liitetiedot	A 49
<b>Tilintarkastajan raportti</b>	<b>A 56</b>
<b>Selvitys voitonjaosta / tappioiden jakamisesta</b>	<b>A 60</b>

# Johdon raportti vuodelta 2016

## 1 EKP:n johdon raportin tarkoitus

EKP on osa eurojärjestelmää, jonka ensisijainen tavoite on ylläpitää hintavakautta. EKP:n tärkeimmät tehtävät on määritelty EKPJ: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.

EKP:n toiminnalla ja operaatioilla tuetaan politiikkatavoitteiden saavuttamista, joten sen taloudellista tulosta tarkasteltaessa on otettava huomioon myös sen politiikkatoimet. Johdon raportti on siis olennainen osa EKP:n vuosittaista tilinpäätösjulkaisua<sup>1</sup>. Se sisältää taustatietoa, jonka avulla lukijat voivat paremmin ymmärtää EKP:n toimintaa ja operaatioita sekä niiden vaikutusta EKP:n riskeihin ja tilinpäätökseen.

Lisäksi raportissa on tietoa EKP:n taloudellisista resursseista sekä tärkeimmistä EKP:n tilinpäätöksen laatimiseen liittyvistä menettelyistä.

## 2 Tärkeimmät menettelyt ja toiminnot

Seuraavassa käydään läpi EKP:n sisäisiä menettelyjä, joilla varmistetaan tilinpäätöstietojen laatu ja oikeellisuus, sekä keskeisiä toimintoja, jotka politiikkapäätöksiä toteuttaessaan vaikuttavat tilinpäätöksen lukuihin.

### 2.1 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 budjettinsa toteuttamisesta ensisijaisesti itse ja ovat siitä tilivelvollisia.

---

<sup>1</sup> Tilinpäätösjulkaisu sisältää johdon raportin, tilinpäätöksen (tase ja tuloslaskelma liitetietoineen) sekä tilintarkastajan raportin ja selvityksen voitonjaosta / tappioiden jakamisesta.



## 2.2 Budjettimenettelyt

Budjetti- ja resurssienhallintatoimisto (taloushallinnon pääosastossa) suunnittelee ja laatii EKP:n budjetin ja seuraa sen toteuttamista EKP:n neuvoston ja johtokunnan asettamien strategisten prioriteettien mukaisesti. Budjetin suunnittelussa, laadinnassa ja seurannassa tehdään yhteistyötä toimialojen kanssa eriyttämisperiaatetta noudattaen.<sup>2</sup> Budjetti- ja resurssienhallintatoimisto myös suunnittelee ja valvoo resurssien käyttöä EKP:n hankkeissa ja toteuttaa niiden tarpeisiin kustannus-hyötyanalyyskejä ja sijoitusanalyyskejä. Lisäksi se osallistuu sovittujen periaatteiden mukaisesti näihin prosesseihin EKP:n hankkeissa. Johtokunta seuraa sovitun budjetin toteuttamista säännöllisin välein noudattaen palvelujohtajan opastaman budjetti- ja resurssienhallintatoimiston antamia ohjeita. 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 vuotiseksi budjetiksi sekä johtokunnan lisämäärärahaesityksistä, ennen kuin ne tulevat EKP:n neuvoston hyväksyttäväksi.

## 2.3 Sijoitustoiminta

EKP pitää rahapoliittisista syistä hallussaan euromääräisiä arvopapereita, joita se on hankkinut velkapaperiohjelmassa (SMP), omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa (ABSPP), julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa (PSPP) ja kolmessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa (CBPP).<sup>3</sup> Osto-ohjelmien<sup>4</sup> tarkoituksena on edistää raha- ja rahoitusmarkkinoiden tilanteen helpottumista ja siten inflaatiiovauhdin palautumista keskipitkällä aikavälillä hieman alle kahteen prosenttiin. Ostot tehdään EKP:n neuvoston eurojärjestelmän yhteenlasketuille arvopaperiostoille asettamien kuukausittaisten tavoitemäärien rajoissa ja ennalta määritettyjen kelpoisuuskriteerien mukaisesti.

Lisäksi EKP:llä on Yhdysvaltain dollareista ja Japanin jeneistä, kullasta ja erityisistä nosto-oikeuksista koostuva valuuttavarantosalkku sekä euromääräinen omien varojen sijoitussalkku.

EKP pitää hallussaan valuuttavarantoja, jotta se pystyy rahoittamaan mahdolliset valuuttamarkkinaoperaationsa. Tämän tavoitteen pohjalta määräytyvät myös salkunhoidon yleiset tavoitteet, jotka ovat (tärkeysjärjestyksessä) likvidiys, turvallisuus ja tuotto. EKP:n valuuttavarantojen sijoitukset tehdään hajautetusti, mutta sijoitustoimintaa ohjaa keskitetty riskienhallintatoiminto. EKP:n neuvosto

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

<sup>3</sup> EKP:n hallussa ei ole 8.6.2016 käynnistyneessä yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankittuja arvopapereita. Kuusi kansallista keskuspankkia vastaa ohjelmassa tehtävistä ostoista eurojärjestelmän puolesta.

<sup>4</sup> EKP ostaa tällä hetkellä arvopapereita kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa ja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa. Kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa ja aiemmassa velkapaperiohjelmassa ei enää tehdä ostoja.

määrittää Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräisiä salkkuja varten EKP:n riskienhallintatoiminnon esityksen perusteella strategiset normisalkut, joiden pohjalta EKP:n salkunhoitajat määrittävät taktiset normisalkut. Kansallisten keskuspankkien salkunhoitajat tukeutuvat valuuttavarantojen sijoituksissa näihin normisalkkuihin.

EKP:n euromääräisen omien varojen sijoitussalkun tarkoituksena on tuottaa EKP:lle tuloja niiden toimintakulujen kattamiseksi, jotka eivät liity sen valvontatehtäviin.<sup>5</sup> Omien varojen sijoitussalkun hoidon tavoitteena on siis mahdollisimman suuri tuotto ennalta määrättyjen riskilimiittien rajoissa.

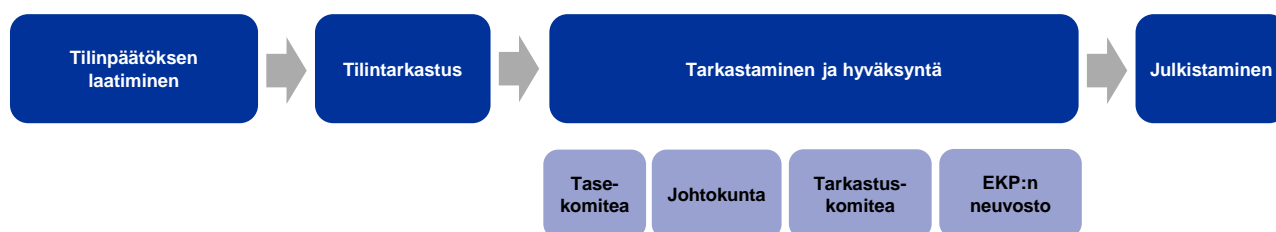
EKP:n eläkejärjestelmän varojen sijoituksia hoitaa ulkopuolinen salkunhoitaja.

## 2.4 Taloudellisten riskien seuranta

EKP:n riskienhallintaosasto laatii periaatteita ja menettelyjä, joilla varmistetaan riittävä suoja taloudellisia riskejä vastaan EKP:n rahapoliittisten arvopaperisalkkujen, valuuttavarantosalkun ja euromääräisen omien varojen sijoitussalkun hoidossa. Lisäksi päätöksentekoaikojen apuna on eurojärjestelmän keskuspankkien asiantuntijoista koostuva riskienhallintakomitea, joka valvoo ja pyrkii hallitsemaan markkinaoperaatioista aiheutuvia taloudellisia riskejä ja auttaa siten varmistamaan, että EKP:llä ja koko eurojärjestelmällä on riittävä suoja riskejä vastaan. Riskienhallintakomitea osallistuu muun muassa EKP:n ja eurojärjestelmän taseiden taloudellisten riskien seurantaan, mittaamiseen ja raportointiin sekä tarvittavien menetelmien ja järjestelyjen määrittelyyn ja arviointiin.

## 2.5 EKP:n tilinpäätöksen laatiminen

EKP:n tilinpäätös laaditaan EKP:n neuvoston määrittämien periaatteiden mukaisesti. Alla olevassa kaaviossa on esitetty tilinpäätöksen laadinta- ja hyväksymisprosessi julkaisemiseen saakka.



Laskentatoimen raportoinnin toimisto (taloushallinnon pääosastossa) vastaa EKP:n tilinpäätöksen laatimisesta yhteistyössä muiden toimialojen kanssa ja varmistaa, että tarvittavat asiakirjat toimitetaan ajoissa tilintarkastajille ja päätöksentekojärjestelmille.

<sup>5</sup> EKP:lle valvontatehtävistä aiheutuvat kulut katetaan valvottavilta yhteisöiltä perittävillä vuosittaisilla valvontamaksuilla.

EKP:n tilinpäätöksen tarkastavat EKP:n neuvoston suosittelemat ja EU:n neuvoston hyväksymät ulkopuoliset tilintarkastajat.<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 käyvät läpi EKP:n tilit ja arvioivat tilinpäätöksen laadinnassa käytettyjen sisäisen valvonnan menettelyjen tarkoituksenmukaisuuden. Tilintarkastuksessa arvioidaan myös noudatettujen kirjanpitoperiaatteiden asianmukaisuus.

Lisäksi sisäisen tarkastuksen osasto voi tehdä laskentatoimen raportointiprosesseja ja EKP:n tilinpäätöstä koskevia sisäisiä tarkastuksia. Tarkastusraportit sekä mahdolliset asianosaisille toimialoille esitetyt suositukset toimitetaan johtokunnalle.

EKP:n tasekomitea, joka koostuu EKP:n eri toimialojen 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<sup>7</sup> 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 kirjanpitoon tai taloudellisten tietojen raportointiin liittyvät seikat, jotka saattaisivat vaikuttaa EKP:n tilinpäätökseen.

EKP:n neuvosto hyväksyy EKP:n tilinpäätöksen, johdon raportin ja selvityksen voitonjaosta / tappioiden jakamisesta aina helmikuussa, minkä jälkeen ne julkaistaan välittömästi yhdessä tilintarkastajan raportin kanssa.

### 3 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 käytetyt riskienhallintajärjestelyt. Riskejä ja niiden hallintaa käsitellään tarkemmin taulukon jälkeen.

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

<sup>7</sup> Viisijäsenisen tarkastuskomitean muodostavat EKP:n varapääjohtaja, kaksi virkaiältään vanhempaa euroalueen kansallisten keskuspankkien pääjohtajaa sekä kaksi korkeassa asemassa olevaa ulkopuolista jäsentä, joilla on kokemusta keskuspankkitoiminnasta.

EKP:n riskit

Riskilaji	Alalaji	Tyyppi	Lähde	Hallinta
	Luottoriski <sup>1</sup>	Luottoriski (maksukyvyttömyys)	<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>riskilimiitit</li> <li>hajauttaminen</li> <li>vakuudet</li> <li>taloudellisten riskien seuranta</li> </ul>
		Luottoluokituksen heikkenemisen riski	<ul style="list-style-type: none"> <li>valuuttavaranto</li> <li>euromääräinen sijoitussalkku</li> </ul>	
Taloudelliset riskit	Markkina-riski	Valuutariski ja raaka-aineriski <sup>2</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>valuuttavaranto</li> <li>kultavaranto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>hajauttaminen</li> <li>arvonmuutostiliit</li> <li>taloudellisten riskien seuranta</li> </ul>
		Korkoriski <sup>3</sup> (i) markkina-arvon lasku ----- (ii) korkokatteen supistuminen	<ul style="list-style-type: none"> <li>valuuttavaranto</li> <li>euromääräinen sijoitussalkku</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>EKP:n tase kokonaisuudessaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>riskilimiitit</li> <li>sijoitusjakaumaperiaatteet</li> <li>arvonmuutostiliit</li> <li>taloudellisten riskien seuranta</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>sijoitusjakaumaperiaatteet</li> <li>taloudellisten riskien seuranta</li> </ul>
	Likviditeettiriski <sup>4</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>valuuttavaranto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>sijoitusjakaumaperiaatteet</li> <li>likviditeettilimiitit</li> <li>taloudellisten riskien seuranta</li> </ul>	
		Operatiiviset riskit <sup>5</sup>	<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>operatiivisten riskien hallinta (ml. riskitoleranssiperiaatteet)</li> <li>toiminnan jatkuvuuden hallinta</li> <li>kriisinhallinta</li> </ul>

1) **Luottoriski** tarkoittaa riskiä, että sijoituksista koituu taloudellisia tappioita joko maksukyvyttömyystapauksessa eli velallisen (vastapuolen tai liikkeeseenlaskijan) ollessa kykenemätön maksamaan velkojaan ajoissa tai omaisuusserien uudelleenhinnoittelun vuoksi niiden luokituksen heikennyttä.

2) **Valuutta- ja raaka-aineriskit** tarkoittavat riskiä, että valuuttamääräisistä sijoituksista koituu taloudellisia tappioita valuuttakurssien vaihtelun vuoksi tai että raaka-aineiden hallussapidosta koituu tappioita markkinahintojen vaihtelun vuoksi.

3) **Korkoriski** tarkoittaa riskiä, että rahoitusinstrumenttien markkina-arvo laskee tai korkokate pienenee korkojen epäsuotuisan kehityksen vuoksi.

4) **Likviditeettiriski** tarkoittaa riskiä, että omaisuusseriä ei pystytä realisoimaan niiden markkina-arvoon riittävän nopeasti.

5) **Operatiivinen riski** tarkoittaa riskiä, että ihmisten toiminta, sisäisten hallinto- tai liiketoimintaprosessien tai niiden taustalla olevien järjestelmien toimimattomuus tai ulkoiset tapahtumat (kuten luonnonkatastrofit tai hyökkäykset) vaikuttavat kielteisesti pankin taloudelliseen asemaan, toimintaan tai maineeseen.

### 3.1 Taloudelliset riskit

EKP:n perustehtävien hoitoon liittyvistä sijoituksista syntyy taloudellisia riskejä. Sijoitusjakaumasta päätettäessä ja riskienhallintajärjestelyjä toteutettaessa otetaan huomioon eri sijoitussalkkujen ja riskipositioiden tarkoitukset 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 ja saatavilla oleviin markkinatietoihin.

EKP pyrkii saamaan kattavan kuvan mahdollisista riskeistä, niiden erilaisista esiintymistiheyksistä ja vakavuusasteista. Jotta tilannekuva ei perustuisi yhteen ainoaan mittariin, EKP käyttää yleensä kahdentyyppisiä tilastollisia riskimittareita: Value at Risk lukua (VaR) ja riskitapahtuman keskimääräistä tappiota (expected shortfall)<sup>8</sup>, jotka estimoidaan useammilla eri luottamustasoilla yhden vuoden aikajänteellä. Näissä riskimittareissa ei oteta huomioon EKP:n valuuttavarantosalkun ja muiden sijoitussalkkujen likviditeettirisikiä eikä riskiä, että EKP:n korkokate supistuisi pitkällä aikavälillä. Siksi EKP suorittaa tilastollisten riskiarvoinen täydennykseksi säännöllisiä herkkyy- ja stressiskenaarioanalyyssejä sekä riskipositivoiden ja tuottojen kehitystä koskevia pidemmän aikavälin arvioita, joiden avulla riskeistä saadaan kattavampi käsitys.

EKP:n kaikkien sijoitussalkkujen yhteenlaskettu VaR-luku 95 prosentin luottamustasolla ja vuoden ajanjaksolla oli vuoden 2016 lopussa 10,6 miljardia euroa, eli näin laskettu taloudellinen riski oli 0,6 miljardia euroa suurempi kuin vuotta aiemmin. VaR-luvun kasvu johtuu pääasiassa EKP:n kultavarantojen arvon noususta kullan hinnan noustua vuonna 2016. Riskien kasvu on kompensoitu kasvattamalla arvomuutostilien saldoja.

### 3.1.1 Luottoriski

Luottoriskejä hallitaan ja rajoitetaan erityyppisissä operaatioissa eri tavoin sen mukaan, millaisiin rahapoliittisiin tavoitteisiin tai sijoitustavoitteisiin salkkujen avulla pyritään ja millaisia riskejä omaisuuseriin liittyy.

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

Euromääräisen omien varojen sijoitussalkun tarkoituksena on tuottaa tuloja sellaisten toimintakulujen kattamiseen, jotka eivät liity EKP:n valvontatehtäviin, sekä ylläpitää sijoituspääomaa. Salkun sijoitusjakaumaa ja riskienhallintaa suunniteltaessa tuottoon kiinnitetään siis enemmän huomiota kuin valuuttavarantosalkun kohdalla. Luottoriski pidetään kuitenkin pienenä.

Rahapoliittisista syistä hankitut arvopaperit arvostetaan jaksotetun hankintahinnan perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella. Mahdollisella arvopapereiden luottoluokituksen heikkenemisellä ei siten ole suoraa vaikutusta

<sup>8</sup> Value at Risk -luku kertoo, miten suuret tappiot sijoituksista voi tietyn tilastollisen mallin mukaan enintään aiheutua tietyllä todennäköisyydellä (eli luottamustasolla). Riskitapahtuman keskimääräinen tappio kertoo todennäköisyyspainotetun keskimääräisen tappion skenaarioissa, joissa VaR-luvun mukaiset enimmäistappiot ylittyvät tietyllä luottamustasolla.

EKP:n tilinpäätökseen Maksukyvyttömyystapauksiin liittyvät luottoriskit puolestaan pidetään riskienhallinnan avulla EKP:n määrittämän riskitoleranssin rajoissa.

### 3.1.2 Markkinariski

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

#### Valuutariski 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 hajuttamalla 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 2016 lopussa kullan arvonmuutostilin saldo oli 13,9 miljardia euroa (11,9 miljardia euroa vuonna 2015) ja dollarin arvonmuutostilin saldo 12,0 miljardia euroa (10,6 miljardia euroa vuonna 2015).

#### Korkoriski

EKP:n valuuttavaranto ja euromääräisen omien varojen sijoitussalkun varat on sijoitettu pääasiassa kiinteäkorkoisiin arvopapereihin. Ne arvostetaan markkinahintaan, minkä vuoksi niihin liittyy korkoriski. Markkinahintaan arvostamisesta johtuvaa korkoriskiä hallitaan sijoitusjakaumaperiaatteiden ja markkinariskeille asetettavien limiittien avulla.

EKP pitää valuuttavarantoja mahdollisten interventiotarpeiden varalta. Siksi valuuttavaranto sijoitetaan pääasiassa verrattain lyhytaikaisiin omaisuuseriin, jotta sen markkina-arvo säilyy kaikissa olosuhteissa. EKP:n valuuttavarantoon liittyvä korkoriski on siis pieni. Euromääräisen omien varojen salkun varat sitä vastoin sijoitetaan yleensä pidempiaikaisiin omaisuuseriin, joihin liittyy suurempi – joskin edelleen rajallinen – korkoriski.

Lisäksi EKP altistuu saamisten ja velkojen korkoepäsuhtaan riskille, mikä vaikuttaa sen korkokatteeseen. Riski ei liity suoraan mihinkään yksittäiseen sijoitussalkkuun vaan pikemminkin EKP:n taseen rakenteeseen kokonaisuutena ja erityisesti saamisten ja velkojen välisiin maturiteetti- ja korkoeroihin. Tämäntyyppisiä riskejä

hallitaan sijoitusjakaumaperiaatteilla, joilla muun muassa varmistetaan, että ostohinnat ovat asianmukaisia. Sijoituspäätöksiin vaikuttavat tosin myös rahapoliittiset näkökohdat. Riskiä pienentää myös se, että EKP:llä on taseessaan korottomia velkoja.

EKP seuraa korkoepäsuhtaan riskiä ennakoivan kannattavuusanalyysin avulla. Analyysin perusteella EKP:lle kertyy tulevinakin vuosina nettomääräisesti korkotuottoja, vaikka rahapoliittisista syistä hallussa pidettävien pitkäaikaisten ja heikkotuottoisten omaisuuserien osuus taseessa kasvaa rahapoliittisten ostohjelmien jatkumisen myötä.

### 3.1.3 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 sijoitusjakaumaperiaatteita ja limiittejä, joilla varmistetaan, että riittävän suuri osa EKP:n varannosta on sijoitettu helposti ja nopeasti realisoitaviin omaisuuseriin, joiden myynti ei juuri vaikuta niiden hintaan.

EKP:n sijoitussalkkujen likviditeettiriski oli vuonna 2016 edelleen pieni.

## 3.2 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).

Palvelujohtajan ohjauksessa toimiva 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 koordinoi toiminnan jatkuvuuden hallintaohjelmaa ja säännöllisiä jatkuvuustestejä sekä seuraa EKP:n tärkeimpien toimintojen jatkuvuuden varmistamiseksi laadittujen järjestelyjen päivittämistä. Sen tehtäviin kuuluu myös kriisinhallintaryhmän ja sitä

avustavien rakenteiden sekä eri toimialojen tukeminen poikkeustilanteissa, joiden seurauksena voisi syntyä operatiivinen kriisi.

## 4 Taloudelliset resurssit

EKP:n taloudelliset resurssit sijoitetaan omaisuuseriin, joista kertyy tuottoja, ja/tai niillä katetaan suoraan taloudellisista riskeistä aiheutuvia tappioita. EKP:n taloudellisiin resursseihin luetaan EKP:n pääoma, yleinen riskivaraus, arvonmuutostilit sekä tilikauden nettotuotot.

### Pääoma

EKP:n maksettu pääoma oli vuoden 2016 lopussa 7 740 miljoonaa euroa. Yksityiskohtaista tietoa EKP:n pääomasta on liitetietojen kohdassa 15.1, "Pääoma".

### Varaus valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskiä sekä kullan hintariskiä varten

Huomattavien taloudellisten riskien (ks. kohta 3,1) vuoksi EKP:llä on varaus valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskiä sekä kullan hintariskiä (raaka-aineriski) varten. Varauksen suuruus ja tarve tarkistetaan vuosittain. Tarkistuksessa otetaan huomioon muun muassa hallussa olevien riskipitoisten omaisuuserien määrä, tulevalle vuodelle arvioitu tulos sekä riskien arviointi johdonmukaisesti pidemmällä aikavälillä (riskiarviota on käsitelty tarkemmin kohdassa 3.1). Riskivaruksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen summa ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

Valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskiä sekä kullan hintariskiä varten tehdyn varauksen koko oli vuoden 2016 lopussa 7 620 miljoonaa euroa eli yhtä suuri kuin silloisten 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 vahvistavat EKP:n riskinsietokykyä.



Vuoden 2016 lopussa kullan, valuuttamääräisten erien ja arvopapereiden arvonmuutostilien saldo oli 28,8 miljardia euroa (25,0 miljardia euroa vuonna 2015).<sup>9</sup> Lisätietoja on kirjanpitoperiaatteissa ja liitetietojen kohdassa 14, ”Arvonmuutostilit”.

## Nettotuotot

EKP:n saamisista ja veloista tilikauden aikana kertyneitä nettotuottoja voidaan taloudellisten riskien toteutuessa käyttää saman tilikauden aikana syntyneiden mahdollisten tappioiden kattamiseen. Nettotuotoilla siis turvataan EKP:n omaa pääomaa.

### *EKP:n taloudellisten resurssien kehitys*

Kuviossa 1 on esitetty EKP:n taloudellisten resurssien, tärkeimpien valuuttakurssien ja kullan hinnan kehitys vuosina 2008–2016. Ajanjaksolla EKP:n maksettu pääoma lähes kaksinkertaistui (EKP:n neuvoston päätettyä vuonna 2010 kasvattaa EKP:n merkittyä pääomaa), riskivaraus kasvoi samaa tahtia euroalueen kansallisten keskuspankkien maksaman pääoman kanssa (eli oli aina yhtä suuri kuin kulloinenkin maksetun pääoman määrä), arvonmuutostilien saldo vaihteli huomattavasti (pääasiassa valuuttakurssien ja kullan hinnan muutosten vuoksi) ja EKP:n nettovoitto vaihteli 0,2 miljardin euron ja 2,3 miljardin euron välillä (vaihteluun vaikuttivat muun muassa siirrot riskivaraukseen, korkokehitys sekä rahapoliittisista syistä tehdyt arvopaperiostot).

---

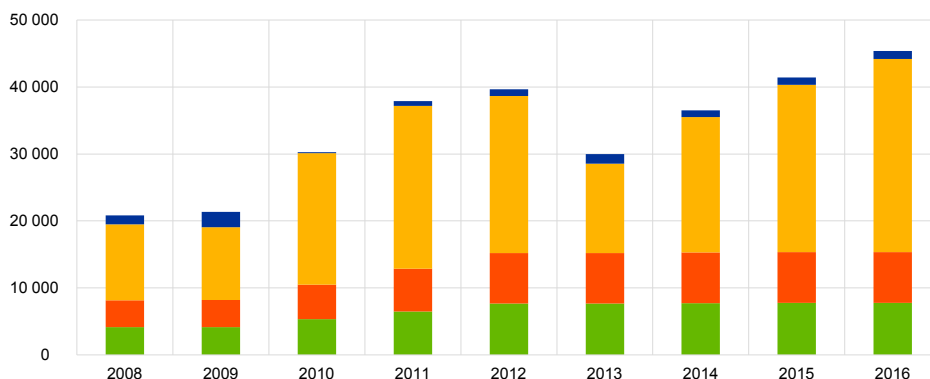
<sup>9</sup> Tase-erään ”Arvonmuutostilit” sisältyvät myös työsuhteen päättymisen jälkeisten etuuksien uudelleen määrittämisestä johtuvat erät.

### Kuvio 1.

EKP:n taloudelliset resurssit, tärkeimmät valuuttakurssit ja kullan hinta<sup>10</sup>  
vuosina 2008–2016

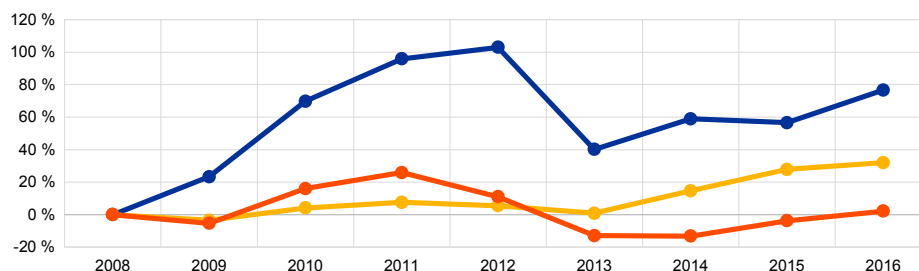
(milj. euroa)

- Voitot
- Arvonmuutostilit\*
- Riskivaraus
- Pääoma



(prosenttimuutos vuodesta 2008)

- Kullan hinta
- Yhdysvaltain dollarin eurokurssi
- Japanin jenin eurokurssi



Lähde: EKP.

\* Ml. yhteenlasketut kullan, valuuttavarannon ja arvopaperien arvostusvoitot.

## 5 Tärkeimpien toimintojen vaikutukset EKP:n tilinpäätöksiin

Taulukossa on yhteenveto tärkeimmistä EKP:n tehtävän mukaisista operaatioista ja toiminnoista sekä siitä, miten ne vaikuttavat EKP:n tilinpäätökseen. Eurojärjestelmän rahapoliittisten operaatioiden vaikutus näkyy EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien tilinpäätöksissä rahapolitiikan toteutuksen hajautusperiaatteen mukaisesti.

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

Operaatio/toiminto	Vaikutus EKP:n tilinpäätökseen
Rahapolitiittiset operaatiot	Tavanomaisin välinein (avomarkkinaoperaatiot, maksuvalmiusjärjestelmän käyttö ja luottolaitosten vähimmäisvarantovelvoitteet) suoritettavat rahapolitiittiset operaatiot toteutetaan hajautetusti eurojärjestelmän kansallisissa keskuspankeissa. Operaatioilla ei siis ole vaikutusta EKP:n taseeseen.
Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit (velkapaperiohjelma sekä katettujen joukkolainojen, omaisuusvakuudellisten arvopaperien ja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmat) <sup>11</sup>	Rahapolitiittisissa osto-ohjelmissa ostetut arvopaperit kirjataan taseen erään "Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit". Salkkujen omaisuuserät arvostetaan kirjanpidossa jaksotetun hankintahinnan perusteella, ja niille tehdään arvonalentumistesti vähintään vuosittain. Kertyneet korot sekä jaksotetut preemiot ja diskontot sisältyvät tuloslaskelmaan. <sup>12</sup>
Sijoitustoiminta (valuuttavarannon ja omien varojen hoito)	EKP:n valuuttavarannot sisältyvät taseeseen <sup>13</sup> , tai ne on kirjattu taseen ulkopuolisille tileille maksun suorituspäivään saakka. EKP:n omien varojen sijoitukset kirjataan taseeseen, pääasiassa erään "Muut rahoitusvarat". Korkokate (ml. kertyneet korot ja jaksotetut preemiot/diskontot) sisältyy tuloslaskelmaan. <sup>14</sup> Realisoitumattomat hintojen muutoksista aiheutuneet tappiot ja realisoitumattomat valuuttakurssitappiot (jotka ylittävät aiemmin kirjatut realisoitumattomat voitot) sekä arvopaperien myynnistä johtuneet realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. <sup>15</sup> Realisoitumattomat voitot kirjataan tase-erään "Arvonmuutostilit".
Likviditeettiä lisäävät valuuttamääräiset operaatiot	EKP toimii eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien puolesta euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien vastapuolena swap-operaatioissa, joiden tarkoituksena on tarjota eurojärjestelmän vastapuolille valuuttamääräistä likviditeettiä. Operaatiot kirjataan taseen eriin "Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle" ja "Muut saamiset/velat eurojärjestelmän sisällä", eivätkä ne vaikuta EKP:n tuloslaskelmaan.
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 korkomenot".
Liikkeessä olevat setelit	EKP:n osuus liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvosta on 8 %. EKP:n osuutta liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä vastaavat sen saamiset kansallisilta keskuspankeilta. Saamiin sovelletaan perusrahoitusoperaatioiden korkoa. Korko kirjataan tuloslaskelman erään "Euroseteleiden kohdistamiseen eurojärjestelmässä liittyvät saamiset". 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 "Ulkoistettu setelinvalmistus".
Pankkivalvonta	EKP:n valvontatehtäviin liittyvät kulut katetaan valvottavilta yhteisöiltä perittävillä vuosittaisilla valvontamaksuilla. Valvontamaksut kirjataan tuloslaskelman erään "Maksukate".

## 6 EKP:n tulos 2016

EKP:n nettovoitto vuodelta 2016 oli 1 193 miljoonaa euroa (1 082 miljoonaa euroa vuonna 2015).

Kuviossa 2 vertaillaan EKP:n tuloslaskelman eriä vuosina 2016 ja 2015.

<sup>11</sup> EKP ei tee ostoja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa.

<sup>12</sup> Ne esitetään nettomääräisinä joko erässä "Muut korkotuotot" tai erässä "Muut korkomenot" sen mukaan, onko nettomäärä positiivinen vai negatiivinen.

<sup>13</sup> Ne kirjataan pääasiassa eriin "Kulta ja kultasaamiset", "Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta", "Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta" ja "Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle".

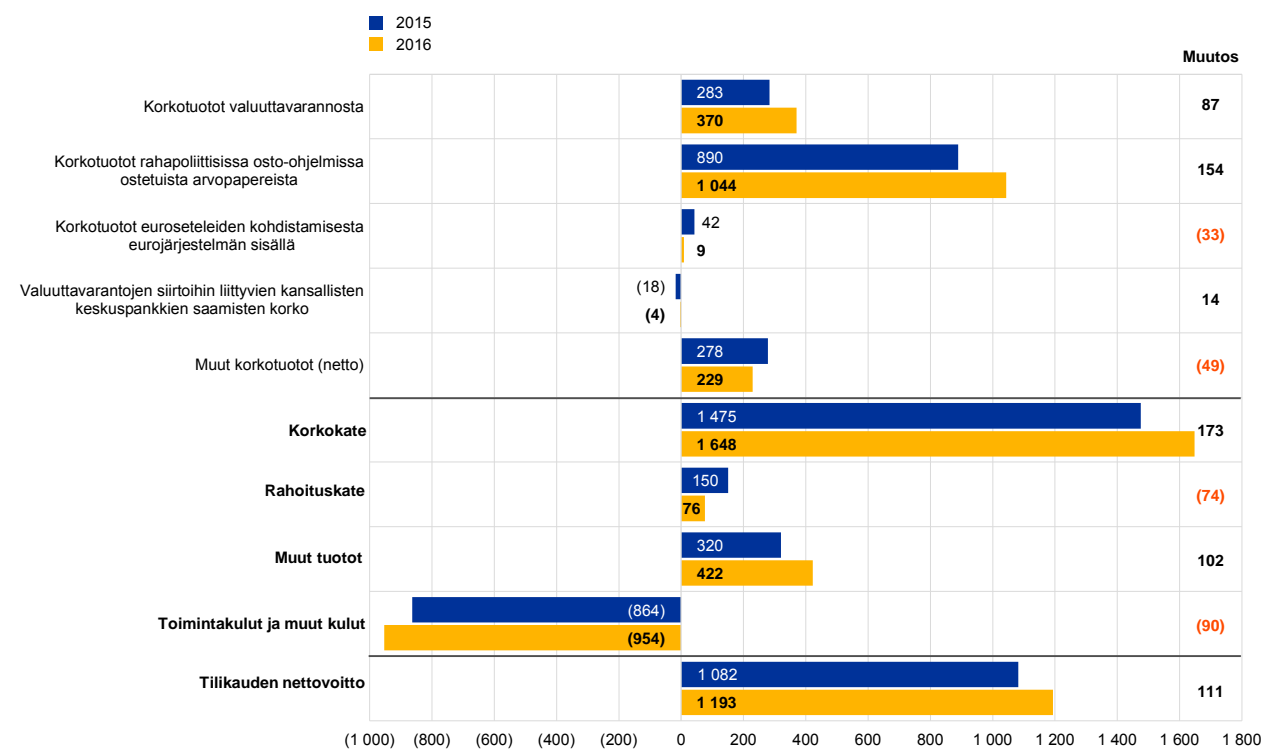
<sup>14</sup> EKP:n valuuttavarantoihin liittyvät tuotot esitetään erässä "Korkotuotot valuuttavarannoista", ja sen omien varojen sijoitusten korkotuotot ja -menot sisältyvät eriin "Muut korkotuotot" ja "Muut korkomenot".

<sup>15</sup> Ne kirjataan eriin "Rahoitusomaisuuden ja arvopaperipositioiden arvonalennukset" ja "Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot".

## Kuvio 2.

### EKP:n tuloslaskelma vuosina 2016 ja 2015

(milj. euroa)



Lähde: EKP.

## Keskeinen kehitys

- Korkotuotot valuuttavarannosta kasvoivat 87 miljoonalla eurolla pääasiassa siksi, että Yhdysvaltain dollarin määräisistä arvopapereista kertyneet korkotuotot suurenlivat.
- Rahapoliittisista syistä hankituista arvopapereista kertyneet korkotuotot kasvoivat 1 044 miljoonaan euroon vuonna 2016 (890 miljoonaa euroa vuonna 2015). Kasvun taustalla olivat laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa<sup>16</sup> hankituista arvopapereista kertyneet korkotuotot. Kasvua kuitenkin hillitsi se, että velkapaperiohjelmassa sekä kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankituista arvopapereista kertyneet korkotuotot pienenevät arvopapereiden erääntymisen myötä.
- EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertyneet korkotuotot supistuivat 33 miljoonalla eurolla ja EKP:lle siirrettyihin valuuttavarantosaamisiin liittyvät korkokulut kansallisille keskuspankeille 14 miljoonalla eurolla.

<sup>16</sup> Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman muodostavat kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma, omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelma, julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma sekä yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma. EKP ei tee ostoja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa. Ostojen toteutuksesta kerrotaan tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).

Supistuminen johtui siitä, että perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko oli vuonna 2016 alhaisempi kuin edellisvuonna.

- Muut nettomääräiset korkotuotot pienenivät pääasiassa siksi, että omien varojen sijoitussalkun korkotuotot supistuivat euroalueen alhaisen korkotason vuoksi.
- Rahoituskate supistui 74 miljoonalla eurolla. Pääasiallisena syynä oli se, että vuoden lopussa kirjattiin suuremmat arvonalennukset Yhdysvaltain dollarin määräisessä salkussa olevien arvopaperien markkina-arvon yleisen laskun vuoksi.
- EKP:n toimintakulut (poistot mukaan luettuina) olivat 954 miljoonaa euroa vuonna 2016 (864 miljoonaa euroa vuonna 2015). Kulujen kasvu johtui siitä, että yhteiseen valvontamekanismiin liittyvät kustannukset kasvoivat. Valvontatehtävistä aiheutuvat kustannukset katetaan kokonaisuudessaan valvottavilta yhteisöiltä perittävillä valvontamaksuilla. Kaiken kaikkiaan muut tuotot siis kasvoivat 422 miljoonaan euroon (320 miljoonaa euroa vuonna 2015).

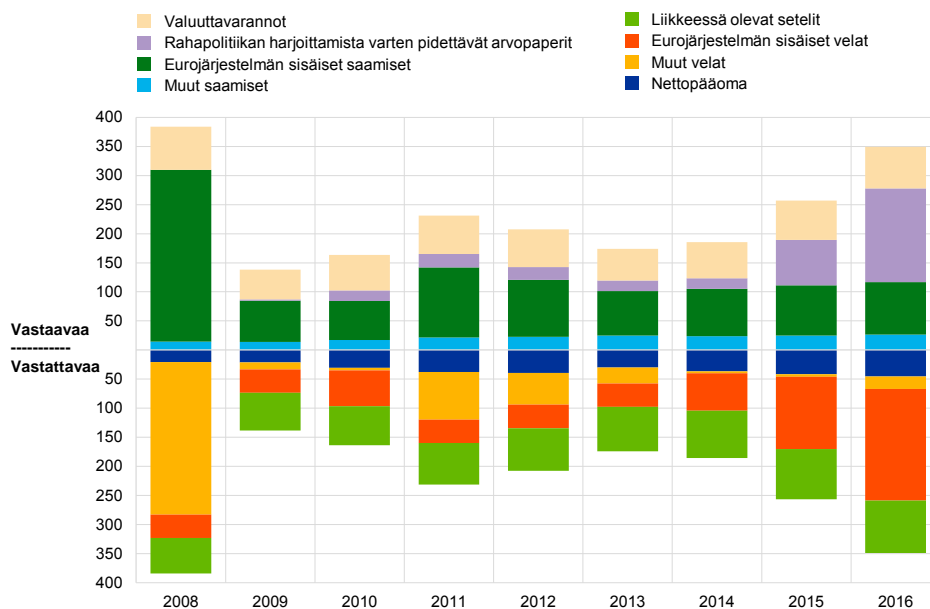
## 7 EKP:n tilinpäätöksen kehitys pitkällä aikavälillä

Kuvioissa 3 ja 4 esitetään EKP:n taseen ja tuloslaskelman sekä eräiden niiden erien kehitys vuosina 2008–2016.

### Kuvio 3.

#### EKP:n taseen kehitys vuosina 2008–2016<sup>17</sup>

(mrd. euroa)

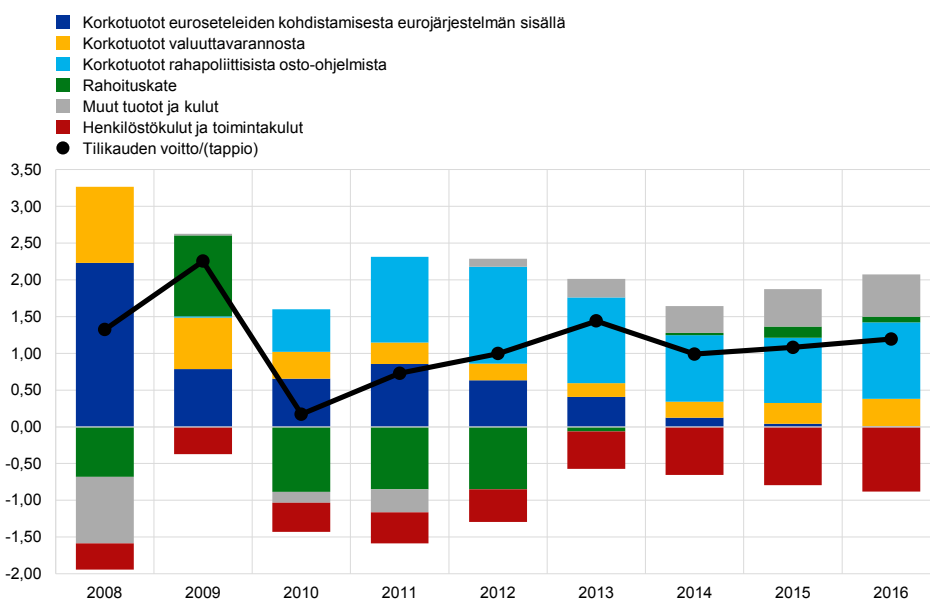


Lähde: EKP.

### Kuvio 4.

#### EKP:n tuloslaskelman kehitys vuosina 2008–2016

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

EKP:n tase supistui ajanjaksolla 2008–2014 pääasiassa siksi, että eurojärjestelmän Yhdysvaltain dollarin määräisissä operaatioissa tarjoaman likviditeetin määrä

<sup>17</sup> Vuoden lopun tietoja.

pienentyi sitä mukaa kuin eurojärjestelmän vastapuolten dollarimääräisen rahoituksen saanti helpottui. Näin EKP:n saamiset eurojärjestelmän keskuspankeilta sekä sen muut velat pienenivät. Vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä EKP:n tase alkoi jälleen kasvaa omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa ja kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa tehtyjen arvopaperiostojen myötä. Taseen kasvu jatkui vuosina 2015 ja 2016, kun julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankittiin euroalueen valtioiden, alue- ja paikallishallinnon sekä valtiosidonnaisten laitosten liikkeeseen laskemia arvopapereita. Osto-ohjelmissa tehdyt arvopaperiostot selvitettiin TARGET2-tilien välityksellä, mikä kasvatti eurojärjestelmän sisäisiä velkoja.

EKP:n nettovoiton määrään samalla ajanjaksolla vaikuttivat seuraavat seikat:

- Perusrahoitusoperaatioiden korko laski, mikä pienensi merkittävästi EKP:n seignioragetuloa. Vuonna 2016 keskimääräinen korko oli 0,01 %, kun se vuonna 2008 oli 4 %. Korkotuotot liikkeessä olevista seteleistä supistuivat ajanjaksolla 2008–2016 korkoeron vuoksi 2,2 miljardista eurosta 0,01 miljardiin euroon.
- Valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskiä varten tehtyä yleistä riskivarausta kartutettiin kaikkiaan 3,5 miljardilla eurolla, erityisesti vuosina 2010–2012. Varauksen kartuttaminen pienensi tilikausien 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. Kolmen viime vuoden aikana korkotuotot ovat kuitenkin jälleen kasvaneet, ja vuonna 2016 nettotuotot olivat 0,4 miljardia euroa.
- Rahapoliittisissa osto-ohjelmissa hankittujen arvopaperien osuus EKP:n kokonaiskorkokatteesta on vuodesta 2010 lähtien ollut keskimäärin 57 %.
- Vuonna 2014 perustettu yhteinen valvontamekanismi on kasvattanut henkilöstökuluja ja toimintakuluja merkittävästi. Valvontatehtävistä aiheutuvat kustannukset katetaan kuitenkin kokonaisuudessaan valvottavilta yhteisöiltä perittävillä vuosittaisilla valvontamaksuilla.

# EKP:n tilinpäätös

## Tase 31.12.2016

VASTAAVA	Liitetietojen kohta nro	2016 €	2015 €
<b>Kulta ja kultasaamiset</b>	1	17 820 761 460	15 794 976 324
<b>Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	2		
Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF)	2.1	716 225 836	714 825 534
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	2.2	50 420 927 403	49 030 207 257
		<b>51 137 153 239</b>	<b>49 745 032 791</b>
<b>Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta</b>	2.2	<b>2 472 936 063</b>	<b>1 862 714 832</b>
<b>Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta</b>	3	<b>98 603 066</b>	<b>52 711 983</b>
<b>Euromääräiset arvopaperit euroalueelta</b>	4		
Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit	4.1	160 815 274 667	77 808 651 858
<b>Eurojärjestelmän sisäiset saamiset</b>	5		
Euroseteleiden kohdistamiseen eurojärjestelmässä liittyvät saamiset	5.1	90 097 085 330	86 674 472 505
<b>Muut saamiset</b>	6		
Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus	6.1	1 239 325 587	1 263 646 830
Muut rahoitusvarat	6.2	20 618 929 223	20 423 917 583
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot	6.3	839 030 321	518 960 866
Siirtosaamiset ja maksetut ennakot	6.4	2 045 522 937	1 320 068 350
Sekalaiset erät	6.5	1 799 777 235	1 180 224 603
		<b>26 542 585 303</b>	<b>24 706 818 232</b>
<b>Vastaavaa yhteensä</b>		<b>348 984 399 128</b>	<b>256 645 378 525</b>



VASTATTAVAA	Liitetietojen kohta nro	2016 €	2015 €
Liikkeessä olevat setelit	7	90 097 085 330	86 674 472 505
Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	8	1 851 610 500	0
Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	9		
Muut velat	9.1	1 060 000 000	1 026 000 000
Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	10	16 730 644 177	2 330 804 192
Eurojärjestelmän sisäiset velat	11		
Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat velat	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)	11.2	151 201 250 612	83 083 520 309
		191 993 859 030	123 876 128 727
Muut velat	12		
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot	12.1	660 781 618	392 788 148
Siirtovelat ja saadut ennakot	12.2	69 045 958	95 543 989
Sekalaiset erät	12.3	1 255 559 836	891 555 907
		1 985 387 412	1 379 888 044
Varaukset	13	7 706 359 686	7 703 394 185
Arvonmuutostilit	14	28 626 267 808	24 832 823 174
Pääoma ja rahastot	15		
Pääoma	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Tilikauden voitto		1 193 108 250	1 081 790 763
Vastattavaa yhteensä		348 984 399 128	256 645 378 525

## Tuloslaskelma vuodelta 2016

	Liitetietojen kohta nro	2016 €	2015 €
Korkotuotot valuuttavarannosta	22.1	370 441 770	283 205 941
Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä	22.2	8 920 896	41 991 105
Muut korkotuotot	22.4	1 604 648 023	1 732 919 191
<i>Korkotuotot</i>		<i>1 984 010 689</i>	<i>2 058 116 237</i>
Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvien kansallisten keskuspankkien saamisten korko	22.3	(3 611 845)	(17 576 514)
Muut korkomenot	22.4	(332 020 205)	(565 387 082)
<i>Korkomenot</i>		<i>(335 632 050)</i>	<i>(582 963 596)</i>
<b>Korkokate</b>	<b>22</b>	<b>1 648 378 639</b>	<b>1 475 152 641</b>
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot	23	224 541 742	214 433 730
Rahoitusvarojen ja valuuttaposition arvonlennukset	24	(148 172 010)	(64 053 217)
Siirto varauksista/varauksiin valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskiä sekä kullan hintariskiä varten		0	0
<b>Rahoituskate</b>		<b>76 369 732</b>	<b>150 380 513</b>
<b>Maksukate</b>	<b>25</b>	<b>371 322 769</b>	<b>268 332 261</b>
<b>Tuotot kantaosakkeista ja voitto-osuuksista</b>	<b>26</b>	<b>869 976</b>	<b>908 109</b>
<b>Muut tuotot</b>	<b>27</b>	<b>50 000 263</b>	<b>51 023 378</b>
<b>Tuotot yhteensä</b>		<b>2 146 941 379</b>	<b>1 945 796 902</b>
Henkilöstökulut	28	(466 540 231)	(440 844 142)
Toimintakulut	29	(414 207 622)	(351 014 617)
Poistot aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä		(64 769 605)	(64 017 361)
Ulkoistettu setelinvalmistus	30	(8 315 671)	(8 130 019)
<b>Tilikauden voitto</b>		<b>1 193 108 250</b>	<b>1 081 790 763</b>

Frankfurt am Main, 7.2.2017

Euroopan keskuspankki

Mario Draghi  
Pääjohtaja

## Kirjanpitoperiaatteet<sup>18</sup>

### Tilinpäätöksen muoto ja esitystapa

EKP:n tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavassa selostettavia kirjanpitoperiaatteita.<sup>19</sup> EKP:n neuvosto katsoo, että näiden periaatteiden mukainen tilinpäätös antaa riittävät tiedot ja kuvastaa keskuspankin toiminnan luonnetta.

### Kirjanpitoperiaatteet

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

### Saamisten ja velkojen kirjaaminen

Saamiset ja velat kirjataan taseeseen vain, jos niihin tulevaisuudessa liittyvän taloudellisen edun voidaan odottaa todennäköisesti tulevan EKP:lle tai poistuvan EKP:ltä, jos niihin liittyvät riskit ja edut ovat oleellisilta osiltaan siirtyneet EKP:lle ja jos saamisen hinta tai arvo EKP:lle tai 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 nettovaluuttaposition kaupantekopäivänä, ja nettomyynneistä realisoitunut tulos

<sup>18</sup> EKP:n kirjanpitoperiaatteet on määritelty yksityiskohtaisesti Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä 3.11.2016 annetussa päätöksessä (EU) 2016/2247 (EKP/2016/35) (EUVL L 347, 20.12.2016, s. 1).

<sup>19</sup> Kirjanpitoperiaatteet noudattavat EKPJ:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisessa ja raportoisessa sovelletaan yhdenmukaistettuja sääntöjä. Kirjanpitoperiaatteita arvioidaan säännöllisesti ja tarkistetaan tarpeen mukaan.

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 kursseja. Tuotot ja kulut on muunnettu euroiksi kirjauspäivän kurssiin. Valuuttamääräisten tase-erien ja taseen ulkopuolisten erien arvostus on tehty valuuttakohtaisesti.

Valuuttamääräisten saamisten ja velkojen arvostus markkinahintaan käsitellään erillään valuuttojen markkinakurssiarvostuksesta.

Kulta on arvostettu tasepäivän markkinahintaan. Hinta- ja kurssimuutoksista johtuvat kullan arvostuserot on käsitelty yhtenä eränä. Kulta on arvostettu kultaunssin euromääräiseen hintaan, joka on johdettu vuoden 2016 arvostuksessa euron dollarikurssista 30.12.2016.

Erityinen nosto-oikeus (SDR) määritellään valuuttakorin perusteella. EKP:n vuoden lopun (30.12.2016) SDR-saldon arvostuksessa käytettiin viiden tärkeimmän valuutan (Yhdysvaltain dollari, euro, Japanin jeni, Englannin punta ja Kiinan renminbi) muodostaman valuuttakorin painotettua euroarvoa.

## Arvopaperit

### *Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit*

Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit on arvostettu jaksotetun hankintamenon perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella.

### *Muut arvopaperit*

Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit (paitsi rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit) ja vastaavat saamiset on arvostettu arvopaperikohtaisesti joko tilinpäätöspäivän markkinoiden keskihinnan tai tilinpäätöspäivän tuottokäyrän perusteella. Arvopapereihin sisältyviä optioita ei ole arvostettu erikseen. Vuoden 2016 arvostuksessa on käytetty markkinoiden keskihintaa 30.12.2016. Epälikvidit kantaosakkeet sekä muut osakkeet ja osuudet, jotka edustavat pysyviä investointeja, on arvostettu hankintamenon perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella.

## Tuloslaskelmaan kirjaamisen periaatteet

Tuotot ja kulut kirjataan suoriteperiaatteella.<sup>20</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 arvomuutostilille.

Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, jos ne vuoden lopussa ylittävät aiemmat vastaavalle arvomuutostilille kirjatut arvostusvoitot. Tiettyyn arvopaperiin, valuuttaan tai kultaan liittyviä realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa toisiin arvopapereihin, valuuttoihin tai kultaan liittyvillä realisoitumattomilla voitoilla. Kun erästä kirjataan tuloslaskelmaan realisoitumattomia tappioita, erän keskihinta muutetaan samaksi kuin vuoden lopun valuuttakurssi tai markkinahinta. Tuloslaskelmaan vuoden lopussa kirjattavat koronvaihtosopimukseen 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 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 takaisinososta tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä. Reposopimukset kirjataan taseen vastattavaa-puolelle vakuudellisina luottoina. Reposopimuksilla myydyt arvopaperit pysyvät EKP:n taseessa.

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

Erikoistuneiden laitosten tarjoamiin palveluihin liittyvät käänteisoperaatiot (myös arvopaperilainaukset) kirjataan taseeseen vaikuttavina vain silloin, kun kyseessä ovat tapahtumat, joissa EKP:lle annetaan vakuus käteisenä rahana eikä käteistä sijoiteta edelleen.

<sup>20</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 arvomuutokset kirjataan tuloslaskelmaan. Arvopaperien termiinkauppojen ja muuten kuin keskusvastapuolen välityksellä selvitettävien koronvaihtosopimusten arvostus EKP:ssä perustuu yleisesti hyväksytyihin arvostusmenetelmiin, joissa käytetään saatavissa olevia markkinahintoja ja -korkoja sekä diskonttotekijöitä maksun suorituspäivästä arvostuspäivään.

## Tilinpäätöksen jälkeiset tapahtumat

Saamiset ja velat tulee päivittää, mikäli käy ilmi tilinpäätöspäivän jälkeen mutta ennen päivää, jolloin 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 laajuudessa 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>21</sup> liittyvät saamiset EKP:ltä ja velat EKP:lle esitetään erässä ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”.

Euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä syntyvä nettosaaminen esitetään yhtenä omaisuuseränä erässä ”Euroseteleiden kohdistamiseen eurojärjestelmässä liittyvät saamiset” (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 velat”.

## 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 käyttöajan 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 perusparannuskustannusten 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>21</sup> Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisista keskuspankeista TARGET2-järjestelmään osallistuivat 31.12.2016 Bulgarian, Tanskan, Kroatian, Puolan ja Romanian keskuspankit.

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

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 7,4 % peruspalkasta ja työnantajan osuus 20,7 %). Järjestelmässä on lisäksi maksuperusteinen osa, jossa työntekijät voivat kerätä lisäeläkettä maksamalla vapaaehtoisia eläkemaksuja.<sup>22</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 pitkäaikaisetuuksiin liittyvät järjestelyt ovat rahastoimattomia. Eläkkeitä lukuun ottamatta myös työntekijöiden työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuuksiin 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>22</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>23</sup> Liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvo kohdistetaan keskuspankeille kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä seteleiden jakoperusteiden mukaisesti.<sup>24</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>25</sup> esitetään ”Eurojärjestelmän sisäiset saamiset” -erän alarässä ”Euroseteleiden kohdistamiseen

<sup>23</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>24</sup> ”Seteleiden jakoperusteella” tarkoitetaan prosentiosuuksia, jotka saadaan, kun otetaan huomioon EKP:n osuus liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä ja sovelletaan merkityn pääoman jakoperustetta kansallisten keskuspankkien osuuteen tästä kokonaismäärästä.

<sup>25</sup> Euroopan keskuspankin päätös (EU) 2016/2248, annettu 3 päivänä marraskuuta 2016, niiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien, joiden rahayksikkö on euro, rahoitustulon jakamisesta (EKP/2016/36, uudelleenlaadittu) (EUVL L 347, 20.12.2016, s. 26).

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

## 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 jaetaan ennakkovoitonjakona euroalueen kansallisille keskuspankeille seuraavan vuoden tammikuussa, ellei EKP:n neuvosto päättä toisin.<sup>26</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 kullan hintariskin varalta tehtyyn varukseen. EKP:n neuvosto voi myös päättä vähentää ennakkovoitonjakona jaettavasta määrästä euroseteleiden liikkeeseenlaskuun ja käsittelyyn liittyvät kulut.

## Uudelleenluokitukset

Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävistä arvopapereista kertyneet korkotuotot (esim. kuponkikorko) ja korkokulut (esim. preemioiden jaksotus) on tähän asti esitetty bruttoperusteisesti erissä ”Muut korkotuotot” ja ”Muut korkomenot”. EKP on päättänyt, että vuodesta 2016 alkaen nämä korkotuotot ja -menot esitetään nettomääräisinä joko erässä ”Muut korkotuotot” tai erässä ”Muut korkomenot” sen mukaan, onko nettomäärä positiivinen vai negatiivinen. Näin yhtenäistetään rahapoliittisiin operaatioihin liittyvien korkotuottojen ja -menojen kirjaamista eurojärjestelmässä. Vertailuvuoden 2015 luvut on muutettu vastaamaan uutta esitystapaa.

	2015 (julkaistu) €	Uudelleenluokittelusta johtuva muutos €	Loppusumma muutettuna €
Muut korkotuotot	2 168 804 955	(435 885 764)	1 732 919 191
Muut korkomenot	(1 001 272 846)	435 885 764	(565 387 082)

Uudelleenluokituksella ei ole vaikutusta vuoden 2015 nettovoittoon.

<sup>26</sup> Euroopan keskuspankin 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), sellaisena kuin se on muutettuna.

## Muut seikat

Kun otetaan huomioon EKP:n asema keskuspankkina, kassavirtalaskelman julkaiseminen ei 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 (Stuttgart, Saksa) nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi viideksi vuodeksi tilikauden 2017 loppuun saakka.

# Taseen liitetiedot

## 1 Kulta ja kultasaamiset

Tilinpäätöspäivänä 31.12.2016 EKP:llä oli hallussaan 16 229 522 unssia<sup>27</sup> kultaa. Määrä oli sama kuin vuoden 2015 lopussa, sillä EKP ei myynyt eikä ostanut kultaa vuonna 2016. EKP:n kultavarannon euroarvon nousu johtui kullan hinnan noususta vuonna 2016 (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät” ja liitetietojen kohta 14, ”Arvonmuutostilit”).

## 2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta ja euroalueen ulkopuolelta

### 2.1 Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF)

Tässä tase-erässä ovat EKP:n erityisiin nosto-oikeuksiin perustuvat saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF) 31.12.2016. 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”).

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

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

Saamiset euroalueen ulkopuolelta	2016 €	2015 €	Muutos €
Sekkitilit	6 844 526 120	4 398 616 340	2 445 909 780
Rahamarkkinatalletukset	2 005 810 644	1 666 345 182	339 465 462
Käänteiset reposopimukset	503 747 273	831 266 648	(327 519 375)
Arvopaperisijoitukset	41 066 843 366	42 133 979 087	(1 067 135 721)
<b>Yhteensä</b>	<b>50 420 927 403</b>	<b>49 030 207 257</b>	<b>1 390 720 146</b>

<sup>27</sup> SI-yksiköinä kultavarannon massa on 504,8 tonnia.

Saamiset euroalueelta	2016 €	2015 €	Muutos €
Sekkitilit	1 211 369	953 098	258 271
Rahamarkkinatalletukset	1 964 182 715	1 861 761 734	102 420 981
Käänteiset reposopimukset	507 541 979	0	507 541 979
Arvopaperisijoitukset	0	0	0
<b>Yhteensä</b>	<b>2 472 936 063</b>	<b>1 862 714 832</b>	<b>610 221 231</b>

Näiden erien kasvu vuonna 2016 johtui pääasiassa Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin vahvistumisesta suhteessa euroon.

Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset EKP:n nettovaluuttavarannot<sup>28</sup> 31.12.2016 voidaan eritellä seuraavasti:

	2016 miljoonaa dollaria/jeniä	2015 miljoonaa dollaria/jeniä
Yhdysvaltain dollarin määräiset	46 759	46 382
Japanin jenin määräiset	1 091 844	1 085 596

### 3 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta

Erä koostui 31.12.2016 euroalueen sekkitilitalletuksista.

## 4 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta

### 4.1 Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit

Erään sisältyivät 31.12.2016 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 joukkolainaostot saatiin päätökseen 30.6.2010, ja toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma päättyi 31.10.2012. Velkapaperiohjelma lopetettiin 6.9.2012.

<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", "Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot" (vastattavaa-puoli) ja "Siirtovelat ja saadut ennakot", ja niissä otetaan huomioon myös taseen ulkopuolisiin eriin kuuluvat valuuttasopimusten avista- ja termiinipäätt. Valuuttamääräisten rahoitusinstrumenttien arvostusmuutoksista aiheutuvia voittoja ei oteta mukaan.

Vuonna 2016 eurojärjestelmän laajennettuun omaisuuserien osto-ohjelmaan<sup>29</sup> sisällytettiin uutena osana yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma<sup>30</sup>. Laajennettuun osto-ohjelmaan sisältyivät jo ennestään kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma ja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma. Vuoden 2016 aikana EKP:n neuvosto teki myös päätöksiä<sup>31</sup> omaisuuserien osto-ohjelman kestosta ja kuukausittaisten ostojen määrästä: EKP:n ja kansallisten keskuspankkien yhteenlaskettujen keskimääräisten kuukausittaisten ostojen määrää lisättiin 60 miljardista eurosta 80 miljardiin euroon huhtikuusta 2016 alkaen, ja lisäksi päätettiin, että maaliskuun 2017 jälkeen ostoja tehdään 60 miljardin euron arvosta kuukaudessa joulukuun 2017 loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi.<sup>32</sup> Ohjelmassa ostettujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen.

Osto-ohjelmissa hankitut arvopaperit arvostetaan jaksotetun hankintamennon perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Arvopaperit").

Alla on esitetty EKP:n hallussa olevien arvopaperien jaksotettu hankintameno sekä vertailun vuoksi myös niiden markkina-arvo<sup>33</sup>, jota ei kirjata taseeseen eikä tuloslaskelmaan.

	2016 €		2015 €		Muutos €	
	Jaksotettu hankintameno	Markkina-arvo	Jaksotettu hankintameno	Markkina-arvo	Jaksotettu hankintameno	Markkina-arvo
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	1 032 305 522	1 098 106 253	1 786 194 503	1 898 990 705	(753 888 981)	(800 884 452)
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	690 875 649	743 629 978	933 230 549	1 013 540 352	(242 354 900)	(269 910 374)
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	16 550 442 553	16 730 428 857	11 457 444 451	11 396 084 370	5 092 998 102	5 334 344 487
Velkapaperiohjelma	7 470 766 415	8 429 995 853	8 872 443 668	10 045 312 608	(1 401 677 253)	(1 615 316 755)
Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	22 800 124 065	22 786 088 513	15 321 905 622	15 220 939 054	7 478 218 443	7 565 149 459
Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma	112 270 760 463	112 958 545 591	39 437 433 065	39 372 318 024	72 833 327 398	73 586 227 567
<b>Yhteensä</b>	<b>160 815 274 667</b>	<b>162 746 795 045</b>	<b>77 808 651 858</b>	<b>78 947 185 113</b>	<b>83 006 622 809</b>	<b>83 799 609 932</b>

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

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

<sup>29</sup> Laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta kerrotaan tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).

<sup>30</sup> Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa kansalliset keskuspankit voivat ostaa pankkisektoriin kuulumattomien euroalueen yritysten liikkeeseen laskemia euromääräisiä investointiluokan joukkovelkakirjoja. EKP ei tee arvopaperiostoja tässä ohjelmassa.

<sup>31</sup> Päätöksistä on kerrottu tarkemmin EKP:n [10.3.2016](#) ja [8.12.2016](#) julkaisemissa lehdistötiedotteissa.

<sup>32</sup> EKP:n hintavakaustavoitteena on hieman alle kahden prosentin inflaatiovauhti keskipitkällä aikavälillä.

<sup>33</sup> Markkina-arvot ovat suuntaa-antavia ja perustuvat markkinahintoihin. Jos markkinahintaa ei ole saatavilla, markkina-arvo on arvioitu eurojärjestelmän sisäisiä malleja käyttäen.

Vuoden lopun tietojen perusteella tehdään vuosittain arvonalentumistestit, ja EKP:n neuvosto hyväksyy ne. Testeissä arvioidaan ohjelmakohtaisesti tapahtumia, jotka saattaisivat johtaa arvopaperien arvon alentumiseen. Jos tällaisia tapahtumia havaitaan, tutkitaan perusteellisemmin, aiheutuuko niistä muutoksia arvopapereista odotettavissa olevaan kassavirtaan. Arvonalentumistestien tulosten perusteella ei rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävistä arvopapereista kirjattu arvon alentumisesta johtuvia tappioita vuonna 2016.

## 5 Eurojärjestelmän sisäiset saamiset

### 5.1 Euroseteleiden kohdistamiseen eurojärjestelmässä liittyvät saamiset

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<sup>34</sup> (ks. liitetietojen kohta 22.2, "Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä").

## 6 Muut saamiset

### 6.1 Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus

Käyttöomaisuuteen sisältyivät 31.12.2016 seuraavat pääerät:

---

<sup>34</sup> Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko on 16.3.2016 lähtien ollut 0,00 %.

	2016 €	2015 €	Muutos €
<b>Kustannuserä</b>			
Maa-alueet ja rakennukset	1 011 662 911	1 027 242 937	(15 580 026)
Rakennelmat	221 888 762	219 897 386	1 991 376
ATK-laitteet ja ohjelmistot	88 893 887	77 350 193	11 543 694
Koneet, kalusteet ja moottoriajoneuvot	96 197 706	92 000 437	4 197 269
Rakenteilla oleva omaisuus	3 024 459	244 590	2 779 869
Muu käyttöomaisuus	9 713 742	9 453 181	260 561
<b>Kustannukset yhteensä</b>	<b>1 431 381 467</b>	<b>1 426 188 724</b>	<b>5 192 743</b>
<b>Kertyneet poistot</b>			
Maa-alueet ja rakennukset	(72 284 513)	(79 468 891)	7 184 378
Rakennelmat	(31 590 282)	(15 827 521)	(15 762 761)
ATK-laitteet ja ohjelmistot	(57 935 440)	(45 530 493)	(12 404 947)
Koneet, kalusteet ja moottoriajoneuvot	(29 107 438)	(20 831 615)	(8 275 823)
Muu käyttöomaisuus	(1 138 207)	(883 374)	(254 833)
<b>Kertyneet poistot yhteensä</b>	<b>(192 055 880)</b>	<b>(162 541 894)</b>	<b>(29 513 986)</b>
<b>Kirjanpitoarvo (netto)</b>	<b>1 239 325 587</b>	<b>1 263 646 830</b>	<b>(24 321 243)</b>

Nettomääräinen kustannusten väheneminen erässä ”Maa-alueet ja rakennukset” ja siihen liittyvissä kertyneissä poistoissa johtui pääasiassa siitä, että käytöstä poistettuun omaisuuteen liittyvät aktivoidut perusparannuskustannukset kirjattiin pois taseesta.

## 6.2 Muut rahoitusvarat

Erä sisältää pääasiassa EKP:n omien varojen sijoitukset<sup>35</sup> EKP:n pääoman ja rahastojen sekä valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalle luodun varauksen vastaerinä. Siihen sisältyy myös 3 211 Kansainvälisen järjestelypankin osaketta, jotka on kirjattu taseeseen hankintahintaan (41,8 miljoonaa euroa).

Muihin rahoitusvaroihin kuuluvat seuraavat erät:

<sup>35</sup> Osana EKP:n omien varojen sijoitussalkun hoitoa tehdyt takaisinostosopimukset kirjataan vastattavaapuolen erään ”Sekalaiset erät” (ks. liitetietojen kohta 12.3, ”Sekalaiset erät”).



	2016 €	2015 €	Muutos €
Euromääräiset sekkitilitalletukset	30 000	30 000	-
Euromääräiset arvopaperit	19 113 074 101	19 192 975 459	(79 901 358)
Euromääräiset käänteiset reposopimukset	1 463 994 460	1 188 997 789	274 996 671
Muu rahoitusomaisuus	41 830 662	41 914 335	(83 673)
<b>Yhteensä</b>	<b>20 618 929 223</b>	<b>20 423 917 583</b>	<b>195 011 640</b>

Nettomääräinen lisäys erässä vuonna 2016 johtui pääasiassa siitä, että omien varojen sijoitusten korkotuotot sijoitettiin uudelleen osana omia varoja.

### 6.3 Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2016 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").

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

### 6.4 Siirtosaamiset ja maksetut ennakot

Vuonna 2016 erään sisältyi 1 924,5 miljoonaa euroa arvopapereista kertyneitä korkosaamisia (ml. hankinnan yhteydessä maksetut korot) (1 186,6 miljoonaa euroa vuonna 2015; 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, "Muut rahoitusvarat").

Erään kirjataan myös eurojärjestelmän yhteisistä hankkeista kertyneitä tuottoja (ks. liitetietojen kohta 27, "Muut tuotot"), muusta rahoitusomaisuudesta kertyneitä korkotuottoja sekä maksettuja ennakoita.

### 6.5 Sekalaiset erät

Tähän erään sisältyivät EKP:n ennakkovoitonjaosta johtuvat saamiset (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Ennakkovoitonjako" sekä liitetietojen kohta 11.2, "Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)").

Lisäksi erään sisältyi vuoden 2016 lopussa avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimukseen liittyviä saamisia (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 Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille

EKP:n neuvosto päätti 8.12.2016, että lainatessaan julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa ostamia arvopapereita eurojärjestelmän keskuspankit voivat hyväksyä myös käteisvakuuksia, ilman että käteistä tarvitsee sijoittaa uudelleen. EKP:n hallussa olevien arvopapereiden lainaamisesta huolehtii ulkopuolinen varainhoitaja.

Euroalueen luottolaitosten kanssa suoritettuja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankittujen arvopapereiden lainaustapahtumia oli avoinna 1,9 miljardin euron arvosta 31.12.2016. Vakuudeksi saatu käteinen siirrettiin TARGET2-tileille (ks. liitetietojen kohta 11.2, "Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)"). Koska käteinen oli vuoden lopussa sijoittamatta, arvopaperilainausoperaatiot kirjattiin taseeseen (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Käänteisoperaatiot").<sup>36</sup>

## 9 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville

### 9.1 Muut velat

Erään sisältyy Euro Banking Associationin (EBA) jäsenpankkien talletuksia, joita käytetään TARGET2-järjestelmän kautta maksettujen EURO1-maksujen<sup>37</sup> vakuutena.

## 10 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle

Erään sisältyi 31.12.2016 yhteensä 9,5 miljardia euroa TARGET2-maksuista johtuvia tai niiden vastaeränä olevia euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien saamia EKP:ltä (vuoden 2015 lopussa 1,5 miljardia euroa). Näiden saamisten kasvu

<sup>36</sup> Arvopaperilainausoperaatiot, joissa saatuja käteisvakuuksia ei ole sijoittamatta vuoden lopussa, kirjataan taseen ulkopuolisille tileille (ks. liitetietojen kohta 16, "Arvopaperilainaus").

<sup>37</sup> EURO1 on EBA:n ylläpitämä maksujärjestelmä.

vuonna 2016 johtui euroalueelta euroalueen ulkopuolelle maksetuista maksuista (ks. liitetietojen kohta 11.2, "Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)").

Lisäksi tase-erään sisältyi pysyvään valuutanvaihtojärjestelyyn liittyvä 4,1 miljardin euron velka Yhdysvaltain keskuspankille (vuoden 2015 lopussa 0,8 miljardia euroa). 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 saamisia EKP:n ja kansallisten keskuspankkien kesken (ks. liitetietojen kohta 11.2, "Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)"). 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").

Erään sisältyi lisäksi avoinna oleviin arvopaperilainaustapahtumiin liittyvä 3,1 miljardin euron velka (vuoden 2015 lopussa 0 euroa), joka johtui euroalueen ulkopuolelle lainattujen julkisen sektorin velkapapereiden vakuudeksi saadun käteisen siirtämisestä TARGET2-tileille (ks. liitetietojen kohta 8, "Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille").

## 11 Eurojärjestelmän sisäiset velat

### 11.1 Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät

Erään sisältyvät eurojärjestelmään liittymisen yhteydessä EKP:lle siirrettyihin varantoihin perustuvat velat euroalueen kansallisille keskuspankeille. Veloissa ei tapahtunut muutoksia vuonna 2016.

	1.1.2015 alkaen €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807
Suomen Pankki	728 096 904
<b>Yhteensä</b>	<b>40 792 608 418</b>

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 liittyvien kansallisten keskuspankkien saamisten korko”).

## 11.2 Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)

Vuonna 2016 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, ”Euromääräiset arvopaperit euroalueelta”). Nettovelan kasvua hillitsivät 1) euroalueelta euroalueen ulkopuolelle maksettujen maksujen selvittäminen TARGET2-järjestelmässä (ks. liitetietojen kohta 10, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”), 2) julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankittujen arvopaperien lainausoperaatioissa saadut käteisvakuudet (ks. liitetietojen kohta 8, ”Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille”), 3) kansallisten keskuspankkien kanssa tehtyjen, Yhdysvaltain dollarin määräisiin likviditeettiä lisääviin operaatioihin liittyvien swap-sopimusten kannan kasvu ja 4) velkapaperiohjelmassa ja kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittujen arvopaperien erääntyminen, johon liittyvät maksut selvitettiin niin ikään TARGET2-järjestelmässä.

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”).

	2016 €	2015 €
TARGET2-maksuihin liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	1 058 484 156 256	812 734 808 529
TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta	(908 249 140 203)	(730 463 422 714)
EKP:n ennakkovoitonjakoon liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	966 234 559	812 134 494
<b>Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)</b>	<b>151 201 250 612</b>	<b>83 083 520 309</b>

## 12 Muut velat

### 12.1 Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2016 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 2016 lopussa erään sisältyi yhteiseen valvontamekanismiin liittyviä saatuja ennakkvoja (ks. liitetietojen kohta 25, ”Maksukate”) sekä hallinnollisia siirtyviä eriä ja rahoitusinstrumentteihin liittyviä siirtyviä eriä.

Erään sisältyi myös korkokuluja kansallisille keskuspankeille valuuttavarantojen siirrosta syntyneistä saamisista vuodelta 2016 (ks. liitetietojen kohta 11.1, ”Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat velat”). Korkomaksut suoritettiin tammikuussa 2017.

	2016 €	2015 €	Muutos €
Hallinnolliset siirtyvät erät	20 723 173	20 455 723	267 450
Rahoitusinstrumentit	3 621 142	2 191 753	1 429 389
Yhteiseen valvontamekanismiin liittyvät saadut ennakot	41 089 798	18 926 078	22 163 720
Valuuttavarantojen siirrot EKP:lle	3 611 845	17 576 514	(13 964 669)
TARGET2	-	36 393 921	(36 393 921)
<b>Yhteensä</b>	<b>69 045 958</b>	<b>95 543 989</b>	<b>(26 498 031)</b>

## 12.3 Muut

Vuonna 2016 erään sisältyi 31.12.2016 avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä velkoja (tai saamisia; ks. liitetietojen kohta 19, "Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset"), 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").

Erään sisältyi myös EKP:n henkilöstön ja johtokunnan jäsenten sekä EKP:n palveluksessa olleiden valvontaelimen jäsenten työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuksiin liittyvä etuus pohjainen nettovelka.

### *EKP:n eläkejärjestelmä, muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet sekä muut pitkäaikaisetuudet*<sup>38</sup>

#### Tase

Taseeseen kirjattiin seuraavat työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuksiin liittyvät määrät:

	2016 Työntekijät milj. €	2016 Johtokunta ja valvontaelin milj. €	2016 Yhteensä milj. €	2015 Työntekijät milj. €	2015 Johtokunta ja valvontaelin milj. €	2015 Yhteensä milj. €
Velvoitteen nykyarvo	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Eläkerahaston varojen käypä arvo	(878,0)	-	(878,0)	(755,3)	-	(755,3)
<b>Taseeseen kirjattu etuus pohjainen nettovelka</b>	<b>483,3</b>	<b>27,7</b>	<b>510,9</b>	<b>361,4</b>	<b>24,1</b>	<b>385,5</b>

Vuonna 2016 työntekijöiden eläkkeisiin liittyvän vastuun nykyarvo oli 1 361,3 miljoonaa euroa (1 116,7 miljoonaa euroa vuonna 2015). Siinä oli mukana muihin työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin kuin eläkkeisiin sekä muihin pitkäaikaisetuksiin liittyviä rahastoimattomia etuuksia 187,0 miljoonaa euroa

<sup>38</sup> Pyöristysten vuoksi loppusummat eivät välttämättä täsmää tämän osan taulukoissa.

(155,9 miljoonaa euroa vuonna 2015). EKP:n johtokunnan ja valvontaelimen jäsenten työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuksiin liittyvät järjestelyt ovat myös rahastoimattomia.

## Tuloslaskelma

Vuonna 2016 tuloslaskelmaan kirjattiin seuraavat määrät:

	2016 Työntekijät milj. €	2016 Johtokunta ja valvontaelin milj. €	2016 Yhteensä milj. €	2015 Työntekijät milj. €	2015 Johtokunta ja valvontaelin milj. €	2015 Yhteensä milj. €
Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Etuuspohjaisen nettovelan nettokorko	9,7	0,6	10,3	9,5	0,5	10,0
<i>Velvoitteesta johtuva meno</i>	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
<i>Eläkerahaston varojen tuotto</i>	(19,5)	-	(19,5)	(13,4)	-	(13,4)
Muiden pitkäaikaisetuksien uudelleen määrittämisestä johtuvat (voitot)/tappiot	0,6	0,1	0,7	2,6	(0,1)	2,5
<b>Yhteensä (siirto erään "Henkilöstökulut")</b>	<b>114,6</b>	<b>2,4</b>	<b>117,0</b>	<b>132,1</b>	<b>2,3</b>	<b>134,4</b>

Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot pienenevät 106,0 miljoonaan euroon vuonna 2016 (121,9 miljoonaa euroa vuonna 2015) pääasiassa siksi, että diskonttokorko nousi 2,5 prosenttiin vuonna 2015 (2 % vuonna 2014).<sup>39</sup>

## Etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen ja eläkerahaston varojen muutos sekä uudelleen määrittämisestä johtuvat muutokset

Etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen nykyarvo muuttui seuraavasti:

<sup>39</sup> Tilikauden työsuoritukseen perustuvien menojen arvioinnissa käytetään edellisvuoden diskonttokorkoa.

	2016 Työntekijät milj. €	2016 Johtokunta ja valvontaelin milj. €	2016 Yhteensä milj. €	2015 Työntekijät milj. €	2015 Johtokunta ja valvontaelin milj. €	2015 Yhteensä milj. €
Eläkevelvoite vuoden alussa	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Eläkevelvoitteesta johtuva korkomeno	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	19,5	0,2	19,8	21,7	0,2	21,9
Maksetut etuudet	(8,6)	(0,8)	(9,5)	(7,5)	(0,8)	(8,3)
Uudelleen määrittämisestä johtuvat (voitot)/tappiot	100,2	1,9	102,1	(127,5)	(2,2)	(129,7)
<b>Eläkevelvoite vuoden lopussa</b>	<b>1 361,3</b>	<b>27,7</b>	<b>1 388,9</b>	<b>1 116,7</b>	<b>24,1</b>	<b>1 140,8</b>

Etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen uudelleen määrittämisestä johtuvat tappiot olivat yhteensä 102,1 miljoonaa euroa vuonna 2016. Ne johtuivat pääasiassa diskonttokoron laskusta 2,0 prosenttiin vuonna 2016 (2,5 % vuonna 2015).

Työntekijöiden etuuspohjaisen eläkerahaston varojen käypä arvo muuttui vuonna 2016 seuraavasti:

	2016 milj. €	2015 milj. €
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden alussa	755,3	651,9
Eläkerahaston varojen korkotuotto	19,5	13,4
Uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot	44,7	26,8
Työnantajan eläkemaksut	45,0	46,9
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	19,5	21,7
Maksetut etuudet	(6,0)	(5,4)
<b>Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden lopussa</b>	<b>878,0</b>	<b>755,3</b>

Eläkerahaston varojen uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot vuosina 2016 ja 2015 johtuivat eläkerahasto-osuuksille kertyneistä odotettua suuremmista korkotuotoista.

EKP:n aktuaarien laatiman työntekijöiden eläkejärjestelmää (tilanne 31.12.2015) koskevan arviointilaskelman pohjalta EKP:n neuvosto päätti vuonna 2016 muun muassa, että EKP ei enää maksa 6,8 miljoonan euron vuotuisia lisämaksuja ja että EKP:n osuus työntekijöiden eläkejärjestelmään suoritettavista eläkemaksuista suurenee syyskuusta 2016 alkaen 20,7 prosenttiin peruspalkasta (aiemmin 19,5 %).<sup>40</sup> Päätösten seurauksena EKP:n maksamat eläkemaksut pienenevät nettomääräisesti vuonna 2016, vaikka eläkejärjestelmän osapuolten määrä kasvoi (ks. liitetietojen kohta 28, "Henkilöstökulut")

Uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot/tappiot (ks. liitetietojen kohta 14, "Arvonmuutostilit") muuttuivat vuonna 2016 seuraavasti:

<sup>40</sup> Samassa yhteydessä EKP:n neuvosto päätti kasvattaa työntekijöiden maksuosuuden 7,4 prosenttiin peruspalkasta (aiemmin 6,7 %).



	2016 milj. €	2015 milj. €
Uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot/(tappiot) vuoden alussa	(148,4)	(305,6)
Eurojärjestelmään liittyvien keskuspankkien suoritukset <sup>41</sup>	0,0	(1,8)
Eläkerahaston varoihin liittyvät voitot	44,7	26,8
Velvoitteeseen liittyvät voitot/(tappiot)	(102,1)	129,7
Tuloslaskelmaan kirjatut tappiot	0,7	2,5
<b>Erään "Arvonmuutostilit" kirjatut uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot/(tappiot) vuoden lopussa</b>	<b>(205,1)</b>	<b>(148,4)</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.

	2016 %	2015 %
Diskonttokorko	2,00	2,50
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto <sup>42</sup>	3,00	3,50
Tulevat yleiset palkankorotukset <sup>43</sup>	2,00	2,00
Tulevat eläkekorotukset <sup>44</sup>	1,40	1,40

Työntekijöiden maksuperusteiseen osaan suorittamat vapaaehtoiset eläkemaksut vuodelta 2016 olivat 133,2 miljoonaa euroa (123,3 miljoonaa euroa vuonna 2015). Maksut sijoitetaan eläkejärjestelmään, mutta niistä syntyy myös samansuuruinen eläkevelvoite.

## 13 Varaukset

Tämä erä koostuu pääasiassa varauksesta valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskiä sekä kullan hintariskiä varten.

Valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskiä sekä kullan hintariskiä varten tehdyllä varauksella katetaan (EKP:n neuvoston tarveharkinnan mukaan) tulevia realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita, etenkin sellaisia arvostustappioita, jotka ylittävät arvonmuutostilien saldot. Varauksen tarvetta ja suuruutta tarkistetaan

<sup>41</sup> Liettuan ottaessa käyttöön yhteisen rahan Liettuan keskuspankki suoritti maksuja kaikille EKP:n arvonmuutostileille 1.1.2015. Vuoden 2014 lopussa jäljellä olleet arvonmuutostileille kirjatut uudelleen määrittämisestä johtuvat tappiot pienensivät Liettuan keskuspankin maksusuorituksia.

<sup>42</sup> Oletuksia käytettiin laskettaessa pääomataatuilla varoilla rahoitettua osaa etuus pohjaisen järjestelmän eläkevelvoitteesta.

<sup>43</sup> Lisäksi otetaan huomioon tulevat henkilökohtaiseen suoriutumiseen perustuvat palkankorotukset. Oletettu korotus (enintään 1,8 % vuodessa) määräytyy kunkin osallistujan iän mukaan.

<sup>44</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 määrittäessä, edellyttäen että EKP:n eläkejärjestelmän rahoitusasema sen sallii.

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.

Valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskiä sekä kullan hintariskiä varten tehty varaus oli 31.12.2016 suuruudeltaan 7 619 884 851 euroa eli sama kuin vuotta aiemmin. Varaus on siis samansuuruinen kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

## 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 pitkäaikaisuudet" sekä liitetietojen kohta 12.3, "Sekalaiset erät").

	2016 €	2015 €	Muutos €
Kulta	13 926 380 231	11 900 595 095	2 025 785 136
Valuutat	14 149 471 665	12 272 562 352	1 876 909 313
Arvopaperit ja muut instrumentit	755 494 021	808 078 836	(52 584 815)
Työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin liittyvä etuusperusteinen nettovelka	(205 078 109)	(148 413 109)	(56 665 000)
<b>Yhteensä</b>	<b>28 626 267 808</b>	<b>24 832 823 174</b>	<b>3 793 444 634</b>

Arvonmuutostilien saldon kasvu johtuu euron heikkenemisestä suhteessa Yhdysvaltain dollariin ja Japanin jeniin sekä kullan euroarvon noususta vuonna 2016.

Vuoden lopun arvostuksessa käytettiin seuraavia valuuttakursseja:

Valuuttakurssit	2016	2015
Yhdysvaltain dollari / euro	1,0541	1,0887
Japanin jeni / euro	123,40	131,07
euro / erityinen nosto-oikeus	1,2746	1,2728
euro/kultaunssi	1 098,046	973,225

## 15 Pääoma ja rahastot

### 15.1 Pääoma

EKP:n merkitty pääoma on 10 825 007 069 euroa, ja euroalueen ja sen ulkopuolisten EU-maiden kansallisten keskuspankkien maksama pääoma on yhteensä 7 740 076 935 euroa.

Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat maksaneet merkitsemänsä osuudet EKP:n pääomasta kokonaisuudessaan. Niiden maksaman pääoman määrä on 1.1.2015 lähtien ollut 7 619 884 851 euroa (ks. taulukko).<sup>45</sup>

	Jakoperuste 1.1.2015 alkaen <sup>46</sup> %	Maksettu pääoma 1.1.2015 alkaen €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki	1,2564	136 005 389
<b>Yhteensä</b>	<b>70,3915</b>	<b>7 619 884 851</b>

<sup>45</sup> Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi loppusummat eivät välttämättä täsmää.

<sup>46</sup> Kansallisten keskuspankkien osuuksia EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperusteessa tarkistettiin edellisen kerran 1.1.2014. Liettuan ottaessa euron käyttöön 1.1.2015 euroalueen kansallisten keskuspankkien yhteenlaskettu pääomaosuus kuitenkin kasvoi ja euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien pääomaosuus pieneni. Vuonna 2016 ei tapahtunut muutoksia.

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien tulee osallistua EKP:n toimintakuluihin maksamalla 3,75 % merkitsemästään EKP:n pääomasta. Vuoden 2016 lopussa niiden maksamat osuudet olivat yhteensä 120 192 083 euroa (ei muutosta vuodesta 2015). Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta osuuksiin EKP:n jakokelpoisesta voitosta eikä ennakkoitoonjakona jaettavaan euroseteleiden kohdistamisesta johtuvaan tuottoon. Ne eivät myöskään ole velvollisia kattamaan EKP:n mahdollisia tappioita.

Euroalueen ulkopuolisten maiden kansalliset keskuspankit ovat maksaneet seuraavat määrät:

	Jakoperuste 1.1.2015 alkaen %	Maksettu pääoma 1.1.2015 alkaen €
Българска народна банка (Bulgarian keskuspankki)	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124
Sveriges Riksbank	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148
<b>Yhteensä</b>	<b>29,6085</b>	<b>120 192 083</b>

## Taseen ulkopuoliset erät

### 16 Arvopaperilaina

EKP:n omien varojen hoitoon kuuluu sopimus arvopaperilainauksesta. Sopimuksen mukaan nimetty ulkopuolinen varainhoitaja suorittaa EKP:n puolesta arvopapereiden lainaustapahtumia.

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.<sup>47</sup>

Arvopaperilainaustapahtumat, joissa saatuja käteisvakuuksia ei ole vuoden lopussa sijoittamatta, kirjataan taseen ulkopuolisille tileille.<sup>48</sup> Tällaisia lainaustapahtumia oli 31.12.2016 avoinna 10,9 miljardin euron arvosta (4,5 miljardia euroa vuonna 2015). Määrästä 3,9 miljardia euroa liittyi rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävien arvopapereiden lainaustapahtumiin (0,3 miljardia euroa vuonna 2015).

### 17 Korkofutuurit

Valuuttamääräisiä korkofutuurisopimuksia oli 31.12.2016 avoinna seuraavasti:

Valuuttamääräiset korkofutuurit	2016 Sopimusarvo €	2015 Sopimusarvo €	Muutos €
Ostot	558 770 515	694 406 172	(135 635 657)
Myynnit	2 258 798 975	690 554 100	1 568 244 875

Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

### 18 Koronvaihtosopimukset

Koronvaihtosopimuksia oli 31.12.2016 avoinna 378,3 miljoonan euron arvosta (vuoden 2015 lopussa 274,5 miljoonaa euroa). Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

<sup>47</sup> EKP ei tee ostoja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa eikä siis myöskään anna lainaan yrityssektorin velkapapereita.

<sup>48</sup> Arvopaperilainaustapahtumat, joissa saatuja käteisvakuuksia on sijoittamatta vuoden lopussa, kirjataan tasetileille (ks. liitetietojen kohta 8, "Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille", ja kohta 10, "Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle").

## 19 Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset

### Valuuttavarannon hoito

Valuuttaswap- ja -termiinisopimuksia tehtiin vuonna 2016 osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa. Sopimuksiin liittyviä saamisia ja velkoja oli 31.12.2016 avoimna seuraavasti:

Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset	2016 €	2015 €	Muutos €
Saamiset	3 123 544 615	2 467 131 004	656 413 611
Velat	2 855 828 167	2 484 517 472	371 310 695

### Likviditeettiä lisäävät operaatiot

Vuoden aikana syntyi Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin jakamiseen eurojärjestelmän vastapuolille liittyviä dollarimääräisiä saamisia ja velkoja, joissa maksun suorituspäivä on vuonna 2017 (ks. liitetietojen kohta 10, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

## 20 Luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito

Vuonna 2016 EKP jatkoi Euroopan rahoituksen vakautusmekanismiin (ERVM), Euroopan rahoitusvakausvälineeseen (ERVV) ja Euroopan vakausmekanismiin (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 on vireillä neljä kannetta. Kantajina ovat kyproslaisten pankkien tallettajat, osakkeenomistajat ja joukkolainojen haltijat väittävät kärsineensä taloudellisia tappioita toimista, jotka heidän mielestään ovat johtaneet luottolaitosten uudelleenjärjestelyyn Kyproksen rahoitustukiohjelman yhteydessä. Jo vuonna 2014 unionin yleinen tuomioistuin hylkäsi 12 vastaavaa tapausta kokonaan eikä ottanut niitä käsiteltäväkseen. Kahdeksasta hylkäyspäätöksestä valitettiin. Kaikissa tapauksissa unionin tuomioistuin joko vahvisti hylkäyspäätöksen tai ratkaisi asian EKP:n eduksi vuonna 2016. EKP:n roolina rahoitustukiohjelman laatimisessa oli ainoastaan toimia teknisenä neuvonantajana (yhteistyössä Euroopan komission kanssa) Euroopan vakausmekanismin 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 -menojen erotus seuraavasti:

	2016 €	2015 €	Muutos €
Korkotuotot sekkitileistä	1 499 288	552 459	946 829
Korkotuotot rahamarkkinatalletuksista	18 095 835	6 306 443	11 789 392
Korkotuotot/(korkomenot) reposopimuksista	(34 017)	38 311	(72 328)
Korkotuotot käänteisistä reposopimuksista	12 745 338	2 920 201	9 825 137
Korkotuotot arvopapereista	304 958 993	261 121 900	43 837 093
Korkotuotot/(korkomenot) koronvaihtosopimuksista	19 080	(861 355)	880 435
Korkotuotot valuuttaswap- ja -termiinisopimuksista	33 157 253	13 127 982	20 029 271
<b>Korkotuotot valuuttavarannosta (netto)</b>	<b>370 441 770</b>	<b>283 205 941</b>	<b>87 235 829</b>

Korkokatteen kasvu vuonna 2016 johtui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisen salkun korkotuoton kasvusta.

#### 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, ”Euroseteleiden kohdistamiseen eurojärjestelmässä liittyvät saamiset”). Vaikka liikkeessä olevien setelien keskimääräinen yhteenlaskettu arvo kasvoi 4,7 %, korkotuotot supistuivat vuonna 2016, sillä perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko oli vain 0,01 % (0,05 % vuonna 2015).

#### 22.3 Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvien kansallisten keskuspankkien saamisten korko

Tässä erässä esitetään valuuttavarantojen siirtoon perustuvilla euroalueen kansallisten keskuspankkien saamisille maksetut korot (ks. liitetietojen kohta 11.1, ”Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät”). Korkomaksujen väheneminen vuonna 2016 johtui pääasiassa siitä, että perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko oli alhaisempi kuin vuonna 2015.

## 22.4 Muut korkotuotot ja Muut korkomenot<sup>49</sup>

Vuonna 2016 nämä erät koostuivat pääasiassa EKP:n rahapolitiikan harjoittamista varten hankkimille arvopapereille kertyneistä 1,0 miljardin euron suuruisista nettomääräisistä korkotuotoista (0,9 miljardia euroa vuonna 2015). Määrään sisältyi 0,5 miljardia euroa velkapaperiohjelmassa ostettujen arvopaperien korkotuottoja (0,6 miljardia euroa vuonna 2015) ja 0,4 miljardia euroa laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa hankittujen arvopaperien korkotuottoja (0,2 miljardia euroa vuonna 2015)

Loppu koostui pääasiassa korkotuotoista ja -menoista, joita kertyi EKP:n omien varojen sijoituksista (ks. liitetietojen kohta 6.2, ”Muut rahoitusvarat”) sekä muista korollisista saamisista ja veloista.

## 23 Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot

Vuonna 2016 kirjattiin seuraavat rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot:

	2016 €	2015 €	Muutos €
Hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoituneet voitot (netto)	159 456 244	175 959 137	(16 502 893)
Realisoituneet valuuttakurssivoitot ja kullan hinnan muutoksesta aiheutuneet voitot (netto)	65 085 498	38 474 593	26 610 905
<b>Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot (netto)</b>	<b>224 541 742</b>	<b>214 433 730</b>	<b>10 108 012</b>

Hintojen muutoksesta aiheutuneita realisoituneita nettovoittoja kertyi arvopaperien, korkofutuuriin ja koronvaihtosopimusten hintojen muutoksista. Hintojen muutoksesta aiheutuneiden realisoituneiden nettovoittojen supistuminen vuonna 2016 johtui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisestä arvopaperisalkusta saatujen realisoituneiden voittojen pienenemisestä.

Valuuttakurssien ja kullan hinnan muutoksista aiheutuneiden realisoituneiden nettovoittojen kasvu johtui pääasiassa erityisten nosto-oikeuksien myynneistä EKP:n ja IMF:n välisen kaksisuuntaisen erityisten nosto-oikeuksien osto- ja myyntijärjestelyn kautta (ks. liitetietojen kohta 2.1, ”Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF)”).

## 24 Rahoitusvarojen ja valuuttapositioiden arvonalennukset

Vuonna 2016 kirjattiin seuraavat rahoitusomaisuuden ja arvopaperipositioiden arvonalennukset:

<sup>49</sup> Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävistä arvopapereista kertyvät korkotuotot ja -menot kirjataan vuodesta 2016 lähtien nettomääräisinä joko erään ”Muut korkotuotot” tai erään ”Muut korkomenot” sen mukaan, onko nettomäärä positiivinen vai negatiivinen (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Uudelleenluokitukset”).



	2016 €	2015 €	Muutos €
Arvopaperien hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoitumattomat tappiot	(148 159 250)	(63 827 424)	(84 331 826)
Koronvaihtosopimuksiin liittyvät realisoitumattomat tappiot	-	(223 892)	223 892
Realisoitumattomat valuuttakurssitappiot	(12 760)	(1 901)	(10 859)
<b>Arvonlennukset yhteensä</b>	<b>(148 172 010)</b>	<b>(64 053 217)</b>	<b>(84 118 793)</b>

Arvonlennusten kasvu vuodesta 2015 johtui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisessä sijoitussalkussa olevien arvopaperien tuottojen kasvusta ja markkina-arvon yleisestä laskusta.

## 25 Maksukate

	2016 €	2015 €	Muutos €
Tuotot palkkioista ja maksuista	382 191 051	277 324 169	104 866 882
Kulut palkkioista ja maksuista	(10 868 282)	(8 991 908)	(1 876 374)
<b>Maksukate</b>	<b>371 322 769</b>	<b>268 332 261</b>	<b>102 990 508</b>

Tämän erän tuotot koostuivat vuonna 2016 pääasiassa valvontamaksuista. Kulut koostuivat lähinnä säilytyspalkkioista ja ulkopuolisille varainhoitajille maksetuista palkkioista. Varainhoitajat ostavat eurojärjestelmän toimeksiannosta hyväksyttäviä omaisuusvakuudellisia arvopapereita eurojärjestelmän puolesta.

### *Valvontatehtäviin liittyvät tulot ja menot*

EKP ryhtyi 4.11.2014 hoitamaan valvontatehtäviään 15.10.2013 annetun neuvoston asetuksen (EU) N:o 1024/2013 artiklan 33 mukaisesti. EKP kattaa valvontatehtävistä aiheutuvat kulunsa valvottavilta yhteisöiltä perittävillä vuosittaisilla valvontamaksuilla. EKP ilmoitti huhtikuussa 2016, että näiden valvontamaksujen kokonaismäärä vuonna 2016 olisi 404,5 miljoonaa euroa.<sup>50</sup> Määrässä ovat mukana vuodelle 2016 arvioidut 423,2 miljoonan euron valvontamenot, joista on vähennetty vuodelta 2015 jäänyt 18,9 miljoonan euron valvontamaksuylijäämä ja valvottavien yhteisöjen määrän tai statuksen muutoksiin liittyvät 0,3 miljoonan euron maksupalautukset<sup>51</sup>. Mukana ovat myös vuonna 2015 maksamatta olleista valvontamaksuista perityt 0,1 miljoonan euron viivästyskorot.

EKP:n toteutuneisiin valvontamenoihin perustuvat valvontamaksutulot vuodelta 2016 olivat 382,2 miljoonaa euroa.

<sup>50</sup> Valvontamaksuilmoitukset lähetettiin lokakuussa 2016, ja maksujen eräpäivä oli 18.11.2016.

<sup>51</sup> EKP:n valvontamaksuasetuksen (EKP/2014/41) artiklan 7 nojalla valvontamaksun suuruudessa otetaan huomioon se, jos valvottava yhteisö tai ryhmittymä on valvottavana vain osan valvontamaksukautta tai jos sen status muuttuu merkittävästä vähemmän merkittäväksi tai päinvastoin. Muutoksista aiheutuvat perittävät maksut tai maksupalautukset otetaan huomioon myöhempinä vuosina laskettaessa vuosittaisten valvontamaksujen kokonaismäärää.

	2016 €	2015 €	Muutos €
Valvontamaksut	382 151 355	277 086 997	105 064 358
<i>Merkittäviltä yhteisöiltä tai ryhmittymiltä</i>	<i>338 418 328</i>	<i>245 620 964</i>	<i>92 797 364</i>
<i>Vähemmän merkittäviltä yhteisöiltä tai ryhmittymiltä</i>	<i>43 733 027</i>	<i>31 466 033</i>	<i>12 266 994</i>
<b>Valvontatehtäviin liittyvät tulot yhteensä</b>	<b>382 151 355</b>	<b>277 086 997</b>	<b>105 064 358</b>

Arvioitujen (423,2 miljoonaa euroa) ja toteutuneiden valvontamenojen (382,2 miljoonaa euroa) erotuksesta muodostuva 41,1 miljoonan euron ylijäämä kirjataan erään ”Siirtovelat ja saadut ennakot” (ks. liitetietojen kohta 12.2, ”Siirtovelat ja saadut ennakot”) ja vähennetään vuonna 2017 perittävistä valvontamaksuista.

EKP:llä on myös oikeus määrätä sakkoja tai uhkasakkoja yrityksille, jotka eivät noudata sen asetuksissa ja päätöksissä vahvistettuja velvollisuuksia. Vuonna 2016 ei määrätty sakkoja eikä uhkasakkoja.

Pankkivalvontakuluja aiheuttaa merkittävien yhteisöjen suorasta valvonnasta, vähemmän merkittävien yhteisöjen välillisestä valvonnasta sekä yhteisiä valvontakysymyksiä käsittelevistä toiminnoista ja asiantuntijapalveluista. Valvontakuluihin lasketaan myös kulut, joita syntyy valvontatehtävien hoitamiseksi tarvittavissa tukitoiminnoissa, kuten toimitiloista, henkilöstöhallinnosta, hallintopalveluista, budjetista ja resurssienhallinnasta, kirjanpidosta, oikeudellisista asioista, kieli- ja viestintäpalveluista, sisäisestä tarkastuksesta, tilastoista ja tietoteknisistä palveluista vastaavissa yksiköissä.

EKP:n valvontatehtäviin liittyvät menot vuodelta 2016 muodostuivat seuraavasti:

	2016 €	2015 €	Muutos €
Palkat ja etuudet	180 655 666	141 262 893	39 392 773
Rakennusten vuokra ja ylläpito	58 103 644	25 513 220	32 590 424
Muut toimintakulut	143 392 045	110 310 884	33 081 161
<b>Valvontatehtäviin liittyvät menot yhteensä</b>	<b>382 151 355</b>	<b>277 086 997</b>	<b>105 064 358</b>

Valvontatehtäviin liittyvien kokonaismenojen kasvu vuonna 2016 johtui pankkivalvontahenkilöstön kokonaismäärän kasvusta, muutosta toiseen rakennukseen sekä valvontatehtävissä tarvittavista tilastopalveluista ja tietotekniikkainfrastruktuurista.

## 26 Tuotot kantaosakkeista ja voitto-osuuksista

Osingot EKP:n hallussa olevista Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) osakkeista (ks. liitetietojen kohta 7.2, ”Muut rahoitusvarat”) kirjataan tähän erään.

## 27 Muut tuotot

Muita sekalaisia tuottoja kertyi vuonna 2016 pääasiassa euroalueen keskuspankkien osallistumisesta EKP:n kustannuksiin eurojärjestelmän yhteisissä hankkeissa.

## 28 Henkilöstökulut

Henkilöstökulujen kasvu vuonna 2016 johtui siitä, että EKP:n palveluksessa oli keskimäärin enemmän henkilöstöä kuin edellisvuonna. Työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuuksiin liittyvien nettokulujen supistuminen kuitenkin hillitsi henkilöstökulujen kasvua.

Erä sisältää palkkoja, palkkioita, henkilöstön vakuutusmaksuja ja muita kuluja 349,5 miljoonaa euroa (306,4 miljoonaa euroa vuonna 2015). Erään kirjattiin myös 117,0 miljoonan euron arvosta EKP:n eläkejärjestelmään, muihin työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuuksiin liittyviä kuluja (134,4 miljoonaa euroa vuonna 2015; ks. liitetietojen kohta 12.3, ”Sekalaiset erät”).

Palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan unionin toimielinten palkkausjärjestelmään ja ovat vertailukelpoisia sen kanssa.

Johtokunnan jäsenille ja EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen jäsenille maksetaan peruspalkkaa. EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen osa-aikaisille jäsenille maksetaan lisäpalkkioita sen mukaan, kuinka moneen kokoukseen kukin jäsen osallistuu. Johtokunnan jäsenille ja EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen kokoaikaisille jäsenille maksetaan myös asumis- ja edustuslisä. 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. Lisä ei veroteta, eikä niistä kerry eläkettä.

Johtokunnan jäsenille ja EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen jäsenille (mukana eivät siis ole kansallisten valvontaviranomaisten edustajat) maksettiin vuonna 2016 peruspalkkaa seuraavasti:<sup>52</sup>

<sup>52</sup> Ilmoitetut luvut ovat bruttopalkkoja, eli niistä ei ole vähennetty Euroopan unionille maksettuja veroja.

	2016 €	2015 €
Mario Draghi (pääjohtaja)	389 760	385 860
Vitor Constâncio (varapääjohtaja)	334 080	330 744
Peter Praet (johtokunnan jäsen)	277 896	275 604
Benoît Cœuré (johtokunnan jäsen)	277 896	275 604
Yves Mersch (johtokunnan jäsen)	277 896	275 604
Sabine Lautenschläger (johtokunnan jäsen)	277 896	275 604
<b>Johtokunnan peruspalkat yhteensä</b>	<b>1 835 424</b>	<b>1 819 020</b>
<b>Valvontaelimen peruspalkat yhteensä</b> <sup>53</sup>	<b>631 254</b>	<b>635 385</b>
<i>Danièle Nouy (valvontaelimen puheenjohtaja)</i>	277 896	275 604
<b>Yhteensä</b>	<b>2 466 678</b>	<b>2 454 405</b>

Valvontaelimen osa-aikaisille jäsenille maksettiin lisäpalkkioita 343 341 euroa (352 256 euroa vuonna 2015).

Johtokunnan ja valvontaelimen jäsenille maksetut lisät sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut heidän edukseen olivat yhteensä 807 475 euroa (625 021 euroa vuonna 2015). Joulukuussa 2015 EKP:n neuvosto päätti, että EKP maksaa yksityisen sairausvakuutuksen itselleen kustantaneille henkilöstön, johtokunnan ja valvontaelimen jäsenille määrät, jotka se maksaisi sairausvakuutusmaksuina, jos kyseiset henkilöt olisivat EKP:n sairausvakuutusjärjestelmän jäseniä. Päätöstä sovellettiin myös takautuvasti 1.1.2013 tai sen jälkeen maksettuihin sairausvakuutusmaksuihin, mikä kasvatti vuonna 2016 maksettuja määriä. Vuonna 2017 lisien sekä sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksujen määrän odotetaan siis olevan pienempi kuin vuonna 2016.

Toimikautensa päättäneille johtokunnan ja valvontaelimen jäsenille voidaan maksaa jonkin aikaa siirtymämaksuja. Vuonna 2016 ei maksettu tällaisia maksuja. EKP maksoi entisille johtokunnan jäsenille tai heidän perheenjäsenilleen eläkkeitä ja niihin liittyviä lisiä sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuja heidän edukseen yhteensä 834 668 euroa (783 113 euroa vuonna 2015).

Vuoden 2016 lopussa EKP:n palveluksessa oli erilaisin sopimuksin 3 171 henkeä<sup>54</sup> (joista 320 esimiestehtävissä) kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Työntekijöiden määrä muuttui vuonna 2016 seuraavasti:

<sup>53</sup> EKP:n palveluksessa olleiden valvontaelimen jäsenten peruspalkat. Poikkeuksena Sabine Lautenschlägerin peruspalkka on ilmoitettu vain johtokunnan kohdalla.

<sup>54</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.

	2016	2015
Työntekijöitä yhteensä 1.1. (pl. 1.1. aloittaneet)	2 871	2 577
Uudet työntekijät / työsopimuksen tyyppin muutokset	725	648
Irtisanoutumiset / päättyneet sopimukset	(380)	(299)
Osa-aikatyöstä johtuva nettolisäys/(-vähennys)	(45)	(55)
<b>Työntekijöitä yhteensä 31.12.</b>	<b>3 171</b>	<b>2 871</b>
<b>Työntekijöiden määrä keskimäärin</b>	<b>3 007</b>	<b>2 722</b>

## 29 Toimintakulut

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.

## 30 Ulkoistettu setelinvalmistus

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.

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

8 February 2017

## Independent auditor's report

### *Opinion*

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2016, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2016 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35).

### *Basis for Opinion*

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

### *Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35).

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

### *Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements*

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit 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.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger  
Certified Public Accountant

*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

8.2.2017

Riippumattoman tilintarkastajan raportti

#### *Lausunto*

Olemme tilintarkastaneet Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen. Tilinpäätös sisältää EKP:n taseen 31.12.2016, päättyneen tilikauden tuloslaskelman sekä yhteenvedon keskeisistä kirjanpitoperiaatteista ja taseen ja tuloslaskelman liitetiedot.

Lausuntonamme esitämme, että tilinpäätös antaa EKP:n neuvoston vahvistamien ja Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä 3.11.2016 annetussa päätöksessä (EU) 2016/2247 (EKP/2016/35) määriteltyjen kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti oikean ja riittävän kuvan Euroopan keskuspankin taloudellisesta asemasta 31.12.2016 ja sen toiminnan tuloksesta päättyneeltä tilikaudelta.

#### *Lausunnon perustelut*

Olemme suorittaneet tilintarkastuksen kansainvälisten ISA-tilintarkastusstandardien mukaisesti. Standardien mukaisia velvollisuuksiamme kuvataan tarkemmin kohdassa "Tilintarkastajan velvollisuudet tilinpäätöksen tilintarkastuksessa". Olemme riippumattomia Euroopan keskuspankista niiden Saksassa noudatettavien (tilintarkastusalan kansainvälisen eettisten standardien lautakunnan [IESBA] tilintarkastusammattilaisille laatimien eettisten sääntöjen mukaisten) eettisten vaatimusten mukaisesti, jotka koskevat suorittamaamme tilintarkastusta, ja olemme täyttäneet muut näiden vaatimusten mukaiset eettiset velvollisuutemme Käsitteemme mukaan olemme hankkineet lausuntonne perustaksi tarpeellisen määrän tarkoitukseen soveltuva tilintarkastusevidenssiä.

#### *Tilinpäätöstä koskevat Euroopan keskuspankin johtokunnan ja hallintoelinten velvollisuudet*

EKP:n johtokunta vastaa tilinpäätöksen laatimisesta siten, että se antaa oikean ja riittävän kuvan EKP:n neuvoston vahvistamien periaatteiden mukaisesti. Nämä periaatteet on määritelty Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä 3.11.2016 annetussa päätöksessä (EU) 2016/2247 (EKP/2016/35). Johtokunta vastaa myös sellaisesta sisäisestä valvonnasta, jonka se katsoo tarpeelliseksi voidakseen laatia tilinpäätöksen, jossa ei ole väärinkäytöksestä tai virheestä johtuvaa olennaista virheellisyttä.

Johtokunta vastaa siitä, että tilinpäätöstä laadittaessa noudatetaan päätöksen EKP/2016/35 artiklan 4 mukaisesti jatkuvuusperiaatetta.

Hallintoelinten vastuulla on valvoa laskentatoimen raportointiprosessia Euroopan keskuspankissa.

#### *Tilintarkastajan velvollisuudet tilinpäätöksen tilintarkastuksessa*

Tavoitteenamme on hankkia kohtuullinen varmuus siitä, onko tilinpäätöksessä kokonaisuutena väärinkäytöksestä tai virheestä johtuvaa olennaista virheellisyttä, sekä antaa tilintarkastuskertomus, joka sisältää lausuntonne. Kohtuullinen varmuus on korkea varmuustaso, mutta se ei ole tae siitä, että olennainen virheellisyys aina havaitaan ISA-standardien mukaisesti suoritettavassa tilintarkastuksessa. Virheellisyksiä voi aiheutua väärinkäytöksestä tai virheestä, ja niiden katsotaan olevan olennaisia, jos niiden yksin tai yhdessä voisi kohtuudella odottaa vaikuttavan taloudellisiin päätöksiin, joita käyttäjät tekevät tilinpäätöksen perusteella.

ISA-standardien mukaiseen tilintarkastukseen kuuluu, että käytämme ammatillista harkintaa ja säilytämme ammatillisen skeptisyyden koko tilintarkastuksen ajan. Lisäksi

- tunnistamme ja arvioimme väärinkäytöksestä tai virheestä johtuvat tilinpäätöksen olennaisen virheellisuuden riskit, suunnittelemme ja suoritamme näihin riskeihin vastaavia tilintarkastustoimenpiteitä ja hankimme lausuntonne perustaksi tarpeellisen määrän tarkoitukseen soveltuva tilintarkastusevidenssiä. Riski siitä, että väärinkäytöksestä johtuva olennainen virheellisyys jää havaitsematta, on suurempi kuin riski siitä, että virheestä johtuva olennainen virheellisyys jää havaitsematta, sillä väärinkäytökseen voi liittyä yhteistoimintaa, väärentämistä, tietojen tahallista esittämättä jättämistä tai virheellisten tietojen esittämistä taikka sisäisen valvonnan sivuuttamista.
- muodostamme käsityksen tilintarkastuksen kannalta relevantista sisäisestä valvonnasta pystyäksemme suunnittelemaan olosuhteisiin nähden asianmukaiset tilintarkastustoimenpiteet mutta emme siinä tarkoituksessa, että pystyisimme antamaan lausunnon tarkastettavan yhteisön sisäisen valvonnan tehokkuudesta.
- arvioimme sovellettujen tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden asianmukaisuutta sekä johdon tekemien kirjanpidollisten arvioiden ja niistä esitettävien tietojen kohtuullisuutta.
- teemme johtopäätöksen siitä, onko hallituksen ja toimitusjohtajan ollut asianmukaista laatia tilinpäätös perustuen oletukseen toiminnan jatkuvuudesta, ja teemme hankkimamme tilintarkastusevidenssin perusteella johtopäätöksen siitä, esiintyykö sellaista tapahtumiin tai olosuhteisiin liittyvää olennaista epävarmuutta, joka voi antaa merkittävää aiheutta epäillä tarkastettavan yhteisön kykyä jatkaa toimintaansa. Jos johtopäätöksemme on, että olennaista epävarmuutta esiintyy, meidän



täytyy kiinnittää tilintarkastuskertomuksessamme lukijan huomiota epävarmuutta koskeviin tilinpäätöksessä esitettyihin tietoihin tai, jos epävarmuutta koskevat tiedot eivät ole riittäviä, mukauttaa lausuntoamme. Johtopäätöksemme perustuvat tilintarkastuskertomuksen antamispäivään mennessä hankittuun tilintarkastusevidenssiin.

- arvioimme tilinpäätöksen (mukaan lukien liitetiedot) yleistä esittämistapaa, rakennetta ja sisältöä ja sitä, kuvastaako tilinpäätös sen perustana olevia liiketoimia ja tapahtumia siten, että se antaa oikean ja riittävän kuvan.

Kommunikoimme hallintoelinten kanssa muun muassa tilintarkastuksen suunnittelusta laajuudesta ja ajoituksesta sekä merkittävistä tilintarkastushavainnoista, mukaan lukien mahdolliset sisäisen valvonnan merkittävät puutteellisuudet, jotka tunnistamme tilintarkastuksen aikana.

Lisäksi annamme hallintoelimille vahvistuksen siitä, että olemme noudattaneet sovellettavia riippumattomuutta koskevia eettisiä vaatimuksia, ja kommunikoimme hallintoelinten kanssa kaikista suhteista ja muista seikoista, joiden voi kohtuudella ajatella vaikuttavan riippumattomuuteemme, ja soveltuviissa tapauksissa niihin liittyvistä varotoimista.

Kunnioitavasti

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger  
Certified Public Accountant

# Selvitys voitonjaosta / tappioiden jakamisesta

*Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä vuodelta 2016.*

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.<sup>55</sup>

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>56</sup>

EKP:n nettovoitto vuodelta 2016 oli 1 193,1 miljoonaa euroa. EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti euroalueen kansallisille keskuspankeille jaettiin ennakkovoitonjakona 966,2 miljoonaa euroa 31.1.2017. EKP:n neuvosto päätti jakaa voitosta jäljellä olevat 226,9 miljoonaa euroa euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken.

	2016 €	2015 €
Tilikauden voitto	1 193 108 250	1 081 790 763
Ennakkovoitonjako	(966 234 559)	(812 134 494)
Tilikauden voitto ennakkovoitonjaon jälkeen	226 873 691	269 656 269
Jäljelle jäävän voiton jako	(226 873 691)	(269 656 269)
<b>Yhteensä</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<sup>55</sup> Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta EKP:n jakokelpoisista voitoista, eikä niillä myöskään ole velvollisuutta kattaa EKP:n mahdollisia tappioita.

<sup>56</sup> Perussäännön artiklan 32.5 mukaan kansallisten keskuspankkien rahoitustulon summa jaetaan niiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

# Eurojärjestelmän konsolidoitu tase

## 31.12.2016<sup>1</sup>

(milj. euroa)<sup>2</sup>

VASTAAVAA	31.12.2016	31.12.2015
<b>1 Kulta ja kultasaamiset</b>	<b>382 061</b>	<b>338 713</b>
<b>2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	<b>327 854</b>	<b>307 243</b>
2.1 Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF)	78 752	80 384
2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	249 102	226 860
<b>3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta</b>	<b>30 719</b>	<b>31 110</b>
<b>4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	<b>19 082</b>	<b>20 242</b>
4.1 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	19 082	20 242
4.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0
<b>5 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille</b>	<b>595 873</b>	<b>558 989</b>
5.1 Perusrahoitusoperaatiot	39 131	88 978
5.2 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	556 570	469 543
5.3 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
5.4 Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0
5.5 Maksuvalmiusluotot	172	468
5.6 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	0	0
<b>6 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta</b>	<b>69 104</b>	<b>107 864</b>
<b>7 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta</b>	<b>1 974 899</b>	<b>1 161 004</b>
7.1 Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit	1 654 026	803 135
7.2 Muut arvopaperit	320 873	357 869
<b>8 Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä</b>	<b>26 460</b>	<b>25 145</b>
<b>9 Muut saamiset</b>	<b>236 847</b>	<b>230 236</b>
<b>Vastaavaa yhteensä</b>	<b>3 662 901</b>	<b>2 780 546</b>

<sup>1</sup> Perustuu alustaviin tilintarkastamattomiin tietoihin. Kansallisten keskuspankkien tilinpäätökset valmistuvat toukokuun 2017 loppuun mennessä, minkä jälkeen julkaistaan lopullinen eurojärjestelmän konsolidoitu vuositase.

<sup>2</sup> Pyöristysten vuoksi välisummat ja loppusummat eivät välttämättä täsmää.

VASTATTAVAA	31.12.2016	31.12.2015
<b>1 Liikkeessä olevat setelit</b>	<b>1 126 216</b>	<b>1 083 539</b>
<b>2 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b>	<b>1 313 264</b>	<b>768 419</b>
2.1 Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	888 988	555 864
2.2 Talletusmahdollisuus	424 208	212 415
2.3 Määräaikaistalletukset	0	0
2.4 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
2.5 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	69	140
<b>3 Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b>	<b>9 427</b>	<b>5 200</b>
<b>4 Liikkeeseen lasketut velkasitoumukset</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville</b>	<b>220 760</b>	<b>141 805</b>
5.1 Julkisyhteisöt	114 880	59 295
5.2 Muut	105 880	82 510
<b>6 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	<b>205 678</b>	<b>54 529</b>
<b>7 Valuuttamääräiset velat euroalueelle</b>	<b>3 644</b>	<b>2 803</b>
<b>8 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	<b>9 301</b>	<b>3 677</b>
8.1 Talletukset ja muut velat	9 301	3 677
8.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0
<b>9 IMF:n myöntämien erityisten nosto-oikeuksien vastaerä</b>	<b>59 263</b>	<b>59 179</b>
<b>10 Muut velat</b>	<b>221 402</b>	<b>217 492</b>
<b>11 Arvonmuutostilit</b>	<b>394 418</b>	<b>345 703</b>
<b>12 Pääoma ja rahastot</b>	<b>99 527</b>	<b>98 199</b>
<b>Vastattavaa yhteensä</b>	<b>3 662 901</b>	<b>2 780 546</b>

## Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

## Further information

ECB statistics:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/">http://sdw.ecb.europa.eu/</a>
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023</a>
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	<a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022</a>
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	<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>

## Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

## Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2017.

## Conventions used in the table

---

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

# 1 Financial and monetary developments

## 1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: <sup>1)</sup>	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. <sup>2)</sup>	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June <sup>3)</sup>	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. <sup>4)</sup>	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. <sup>5)</sup>	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures <sup>1)</sup>

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

### 1.2.1 Main and longer-term refinancing operations <sup>2), 3)</sup>

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate <sup>4)</sup>	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2016 26 Oct.	36,027	77	36,027	0.00	-	-	-	6
1 Nov.	32,728	59	32,728	0.00	-	-	-	8
9 Nov.	31,449	69	31,449	0.00	-	-	-	7
16 Nov.	32,639	72	32,639	0.00	-	-	-	7
23 Nov.	33,719	79	33,719	0.00	-	-	-	7
30 Nov.	35,952	86	35,952	0.00	-	-	-	7
7 Dec.	35,762	77	35,762	0.00	-	-	-	7
14 Dec.	36,822	76	36,822	0.00	-	-	-	7
21 Dec.	32,877	53	32,877	0.00	-	-	-	7
28 Dec.	39,131	74	39,131	0.00	-	-	-	7
Longer-term refinancing operations <sup>5)</sup>								
2016 29 June <sup>6)</sup>	399,289	514	399,289	0.00	-	-	-	1,456
30 June	7,726	55	7,726	0.00	-	-	-	91
28 July	7,010	70	7,010	0.00	-	-	-	91
1 Sep.	5,015	58	5,015	0.00	-	-	-	91
28 Sep. <sup>6)</sup>	45,270	249	45,270	0.00	-	-	-	1,463
29 Sep.	4,570	40	4,570	0.00	-	-	-	84
27 Oct.	5,427	55	5,427	0.00	-	-	-	91
1 Dec.	3,270	46	3,270	0.00	-	-	-	84
21 Dec. <sup>6)</sup>	62,161	200	62,161	0.00	-	-	-	1,456
22 Dec. <sup>7)</sup>	2,671	36	2,671	-	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

### 1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate <sup>2)</sup>		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.3 Long-term government bond yields

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.6	4.5	2.5	2.4	1.7	0.8	0.5
Germany	3.1	4.3	1.7	1.6	1.2	0.5	0.1
Estonia <sup>2)</sup>	.	.	.	.	.	.	.
Ireland	4.4	4.4	4.4	3.8	2.4	1.2	0.7
Greece	7.5	4.8	11.0	10.1	6.9	9.7	8.4
Spain	4.1	4.4	3.7	4.6	2.7	1.7	1.4
France	3.4	4.4	2.2	2.2	1.7	0.8	0.5
Italy	4.2	4.6	3.7	4.3	2.9	1.7	1.5
Cyprus	5.3	5.3	5.3	6.5	6.0	4.5	3.8
Latvia	5.2	5.3	5.1	3.3	2.5	1.0	0.5
Lithuania	5.0	5.2	4.8	3.8	2.8	1.4	0.9
Luxembourg	3.1	4.1	2.0	1.9	1.3	0.4	0.3
Malta	4.1	5.0	3.2	3.4	2.6	1.5	0.9
Netherlands	3.3	4.4	2.0	2.0	1.5	0.7	0.3
Austria	3.4	4.4	2.2	2.0	1.5	0.7	0.4
Portugal	5.1	4.5	5.8	6.3	3.8	2.4	3.2
Slovenia	4.5	5.1	3.9	5.8	3.3	1.7	1.1
Slovakia	4.2	5.3	3.0	3.2	2.1	0.9	0.5
Finland	3.3	4.4	2.0	1.9	1.4	0.7	0.4
<b>Euro area</b>	<b>3.7</b>	<b>4.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>
Bulgaria	4.6	5.0	4.3	3.5	3.3	2.5	2.3
Czech Republic	3.5	4.6	2.5	2.1	1.6	0.6	0.4
Denmark	3.3	4.5	1.8	1.7	1.3	0.7	0.3
Croatia	5.3	5.1	5.3	4.7	4.1	3.6	3.5
Hungary	6.7	7.3	6.2	5.9	4.8	3.4	3.1
Poland	5.6	6.6	4.5	4.0	3.5	2.7	3.0
Romania	6.4	7.3	6.0	5.4	4.5	3.5	3.3
Sweden	3.4	4.5	1.9	2.1	1.7	0.7	0.5
United Kingdom	3.7	4.8	2.3	2.0	2.1	1.8	1.2
<b>European Union</b>	<b>3.8</b>	<b>4.6</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>
United States	3.7	4.7	2.5	2.3	2.5	2.1	1.8
Japan	1.2	1.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0

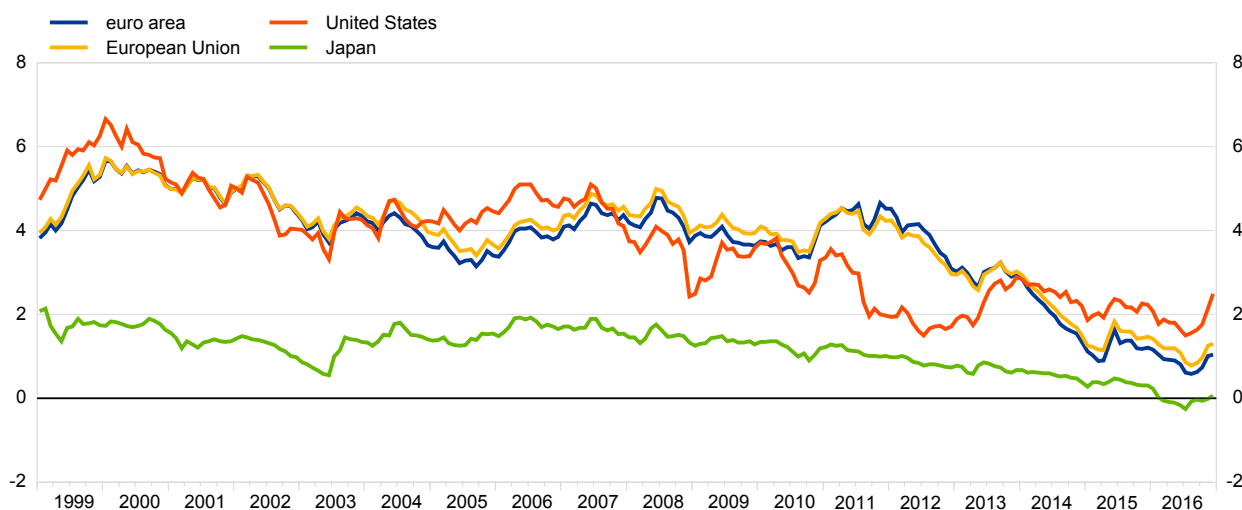
Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

2) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

### Chart 1.3 Long-term government bond yields <sup>1)</sup>

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.



# 1 Financial and monetary developments

## 1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

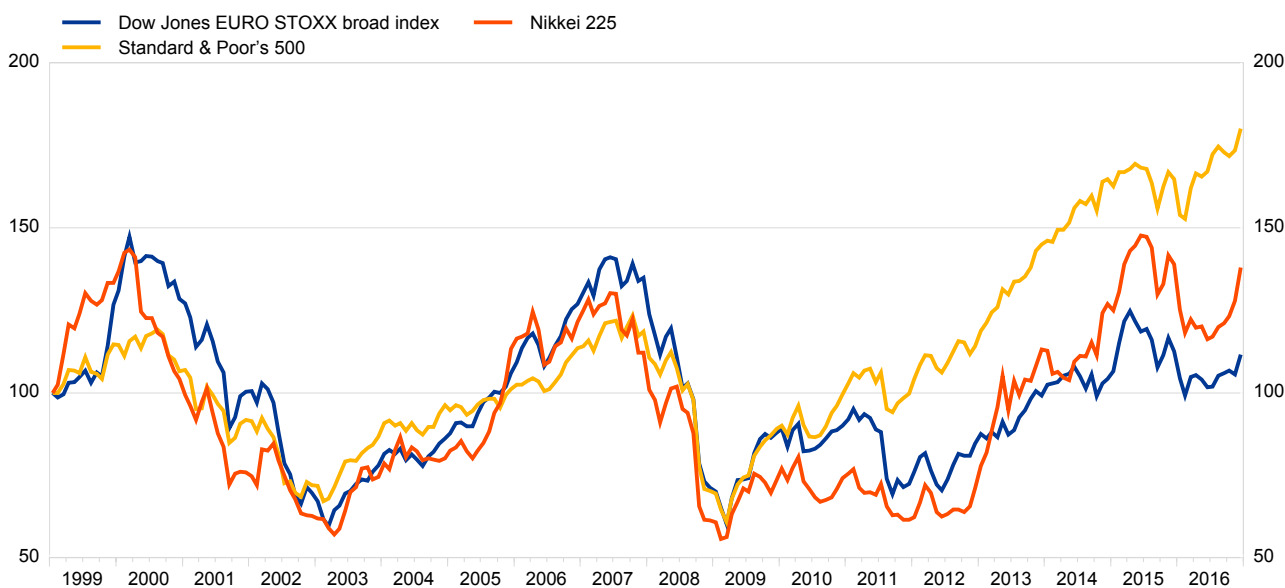
	1999-2016 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium - BEL 20 Index	8.0	-42.9	43.6	18.1	12.4	12.6	-2.5
Germany - DAX 30 Index	65.0	-30.9	92.7	25.5	2.7	9.6	6.9
Estonia - OMXT Index	756.9	119.0	165.8	11.4	-7.7	19.1	19.6
Ireland - ISEQ Index	29.9	-53.3	119.1	33.6	15.1	30.0	-4.0
Greece - ASE Index	-88.7	-68.7	-70.7	28.1	-28.9	-23.6	1.9
Spain - IBEX 35 Index	-19.7	-21.0	-21.7	21.4	3.7	-7.2	-2.0
France - CAC 40 Index	-18.4	-46.0	23.5	18.0	-0.5	8.5	4.9
Italy - FTSEMIB Index	-54.9	-54.3	-17.3	16.6	0.2	12.7	-10.2
Cyprus - CSE Index	-93.4	9.4	-95.8	-10.1	-17.0	-20.9	-2.0
Latvia - OMXR Index	371.0	74.1	163.1	16.2	-11.3	45.7	23.5
Lithuania - OMXV Index	458.5	79.3	113.4	18.7	7.3	7.4	14.9
Luxembourg - LuxX Index	19.5	-29.8	21.7	16.1	4.9	-8.5	20.0
Malta - MSE Index	34.5	-6.8	33.8	14.8	-9.6	33.0	4.5
Netherlands - AEX Index	-28.0	-63.4	44.1	17.2	5.6	4.1	9.4
Austria - ATX Index	118.6	46.2	4.9	6.1	-15.2	11.0	9.2
Portugal - PSI 20 Index	-60.9	-47.0	-44.7	16.0	-26.8	10.7	-11.9
Slovenia - SBITOP Index	-51.3	-42.0	-27.0	3.2	19.6	-11.2	3.1
Slovakia - SAX Index	313.4	366.0	19.3	2.9	12.4	31.5	9.0
Finland - OMXH Index	-38.9	-62.9	37.9	26.5	5.7	10.8	3.6
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-15.9	-46.5	27.5	20.5	1.7	8.0	1.5
Bulgaria - SOFIX Index	449.5	236.0	37.3	42.3	6.2	-11.7	27.2
Czech Republic - PX 50 Index	88.2	75.3	-17.5	-4.8	-4.3	1.0	-3.6
Denmark - OMXC 20 Index	245.7	-3.1	162.5	24.1	20.9	36.2	-12.8
Croatia - CROBEX Index	70.1	46.9	-0.5	3.1	-2.7	-3.2	18.1
Hungary - BUX Index	262.9	38.8	50.8	2.2	-10.4	43.8	33.8
Poland - WIG Index	186.2	50.6	29.4	8.1	0.3	-9.6	11.4
Romania - BET Index	1,479.6	546.8	51.0	26.1	9.1	-1.1	1.2
Sweden - OMXS 30 Index	26.5	-44.8	59.4	20.7	9.9	-1.2	4.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	3.1	-36.0	32.0	14.4	-2.7	-4.9	14.4
United States - S&P 500 Index	52.4	-38.5	100.8	29.6	11.4	-0.7	9.5
Japan - Nikkei 225 Index	1.0	-53.2	81.2	56.7	7.1	9.1	0.4

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates <sup>1)</sup>

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Euro area - EURIBOR	2.09	3.35	0.52	0.22	0.21	-0.02	-0.26
Bulgaria - SOFIBOR	3.19	4.57	2.31	1.14	0.78	0.54	0.15
Czech Republic - PRIBOR	2.45	3.70	0.89	0.46	0.36	0.31	0.29
Denmark - CIBOR	2.36	3.64	0.76	0.27	0.31	-0.12	-0.15
Croatia - ZIBOR	5.44	7.54	2.81	1.52	0.97	1.23	0.85
Hungary - BUBOR	7.42	9.70	4.58	4.32	2.41	1.61	0.99
Poland - WIBOR	6.55	9.11	3.35	3.03	2.52	1.75	1.70
Romania - ROBOR	15.46	24.65	4.82	4.23	2.54	1.33	0.78
Sweden - STIBOR	2.33	3.44	0.93	1.19	0.66	-0.19	-0.49
United Kingdom - LIBOR	2.08	3.35	0.48	0.15	0.18	-0.02	-0.28
United States - LIBOR	2.26	3.73	0.42	0.27	0.23	0.32	0.74
Japan - LIBOR	0.24	0.29	0.18	0.15	0.13	0.09	-0.02

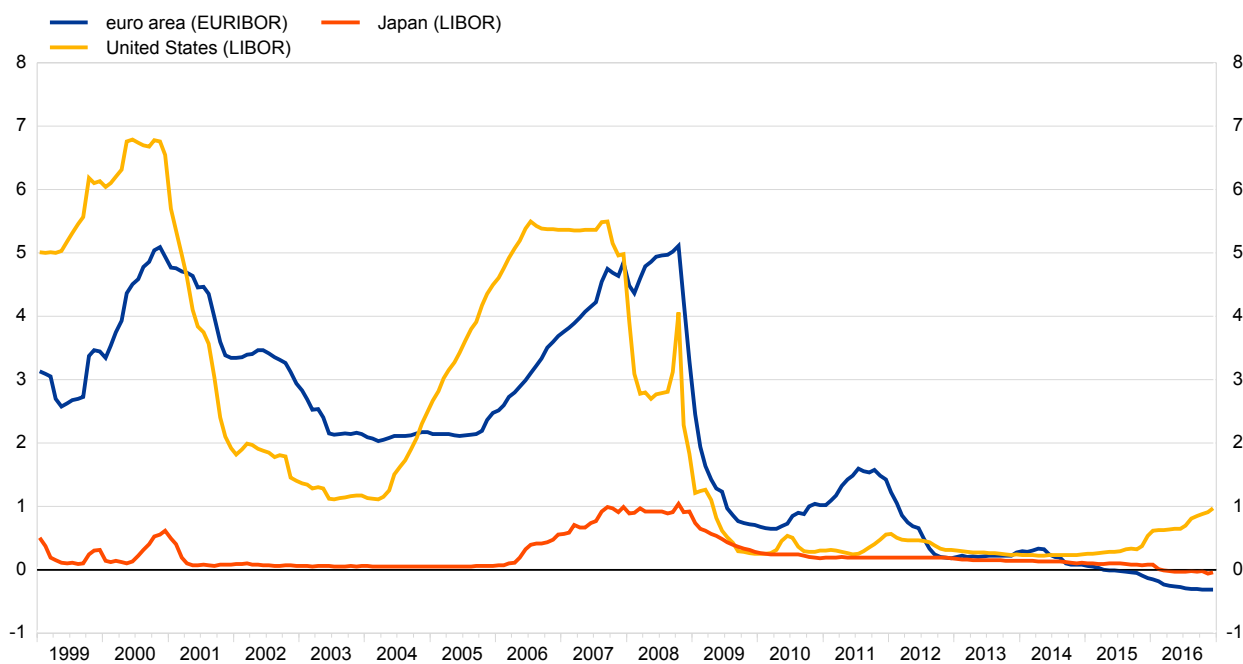
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

### Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

### 1.6.1 Non-financial corporations <sup>1)</sup>

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.28	2.26	1.98	1.77
Germany	3.62	4.75	2.78	2.57	2.48	2.09	1.88
Estonia	-	-	3.61	3.16	2.97	2.51	2.49
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.60	3.69	3.06	2.80
Greece	5.71	5.78	5.66	6.25	5.83	5.13	4.92
Spain	3.58	4.21	3.10	3.58	3.36	2.61	2.12
France	3.10	4.11	2.33	2.18	2.11	1.74	1.60
Italy	4.00	4.90	3.34	4.00	3.56	2.67	2.15
Cyprus	-	-	5.92	6.30	5.82	4.78	4.19
Latvia	-	-	-	-	3.51	3.33	2.87
Lithuania	-	-	-	-	-	2.50	2.32
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.77	1.65	1.56	1.34
Malta	-	-	4.39	4.48	4.26	3.94	3.47
Netherlands	3.21	4.30	2.39	2.36	2.32	1.84	1.48
Austria	3.08	4.26	2.20	2.01	1.97	1.82	1.71
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.64	5.00	3.96	3.29
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.85	4.39	3.12	2.43
Slovakia	-	-	2.87	2.62	2.66	2.41	2.24
Finland	2.96	4.05	2.14	2.08	2.13	1.85	1.71
Euro area <sup>2)</sup>	3.56	4.51	2.85	2.98	2.78	2.25	1.92

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

### 1.6.2 Households for house purchase <sup>1)</sup>

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.45	3.17	2.49	2.11
Germany	3.77	4.81	2.98	2.76	2.50	1.96	1.76
Estonia	-	-	2.96	2.72	2.52	2.30	2.32
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.42	3.44	3.41	3.25
Greece	3.86	4.53	3.36	2.81	2.93	2.63	2.69
Spain	3.39	4.16	2.81	2.99	2.93	2.23	1.94
France	3.67	4.25	3.24	3.18	2.95	2.31	1.87
Italy	3.78	4.49	3.26	3.69	3.20	2.51	2.13
Cyprus	-	-	4.54	4.88	4.42	3.63	3.08
Latvia	-	-	-	-	3.33	3.08	2.88
Lithuania	-	-	-	-	-	1.88	1.94
Luxembourg	2.94	4.02	2.12	2.13	2.03	1.86	1.69
Malta	-	-	3.17	3.22	2.93	2.79	2.81
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.78	3.35	2.90	2.59
Austria	3.30	4.28	2.57	2.39	2.29	2.01	1.90
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.25	3.19	2.38	1.90
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.20	3.21	2.53	2.20
Slovakia	-	-	4.12	4.10	3.42	2.74	2.04
Finland	2.74	3.85	1.90	2.01	1.81	1.36	1.16
Euro area <sup>2)</sup>	3.66	4.42	3.09	3.07	2.80	2.26	1.97

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

### 1.7.1 Non-financial corporations <sup>1)</sup>

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.34	0.35	0.15	-0.03
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.24	0.16	0.02
Estonia	-	-	0.65	0.30	0.31	0.23	0.17
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.57	0.41	0.15	0.05
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	1.55	0.80	0.36	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.81	0.74	0.31	0.21
Italy	1.99	2.88	1.33	1.80	1.22	0.87	1.04
Cyprus	-	-	2.74	2.68	2.44	1.72	1.41
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.36	0.22	0.17	0.19
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	1.55	1.97	1.25	0.89	0.78
Netherlands	-	-	-	0.19	0.17	0.06	-0.03
Austria	1.67	2.92	0.74	0.45	0.44	0.32	0.26
Portugal	2.10	2.97	1.46	1.57	0.96	0.46	0.25
Slovenia	-	-	1.29	1.66	0.72	0.27	0.11
Slovakia	-	-	0.55	0.44	0.39	0.24	0.18
Finland	1.48	2.80	0.50	0.29	0.42	0.30	0.39
Euro area <sup>(2)</sup>	1.72	2.86	0.87	0.94	0.61	0.32	0.18

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

### 1.7.2 Households <sup>1)</sup>

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.29	1.17	1.00	0.65
Germany	1.79	2.80	1.04	0.86	0.69	0.47	0.42
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.53	0.55	0.58	0.54
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.94	0.64	0.29	0.16
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	1.83	0.99	0.46	0.21
France	2.39	2.89	2.01	2.18	2.19	1.68	1.24
Italy	1.88	2.07	1.73	2.14	1.59	1.20	1.08
Cyprus	-	-	3.21	2.95	2.56	1.77	1.53
Latvia	-	-	1.23	0.49	0.50	0.56	0.56
Lithuania	-	-	1.01	0.54	0.43	0.28	0.24
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	2.01	2.26	1.83	1.34	1.17
Netherlands	-	-	-	2.33	2.09	1.92	1.68
Austria	1.88	2.89	1.11	0.89	0.74	0.45	0.37
Portugal	2.25	2.67	1.94	2.16	1.59	0.75	0.39
Slovenia	-	-	1.80	2.25	1.25	0.58	0.33
Slovakia	-	-	1.86	1.71	1.67	1.68	1.34
Finland	2.03	2.97	1.32	1.10	1.09	0.96	0.56
Euro area <sup>(2)</sup>	2.24	2.81	1.80	1.99	1.35	0.81	0.56

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

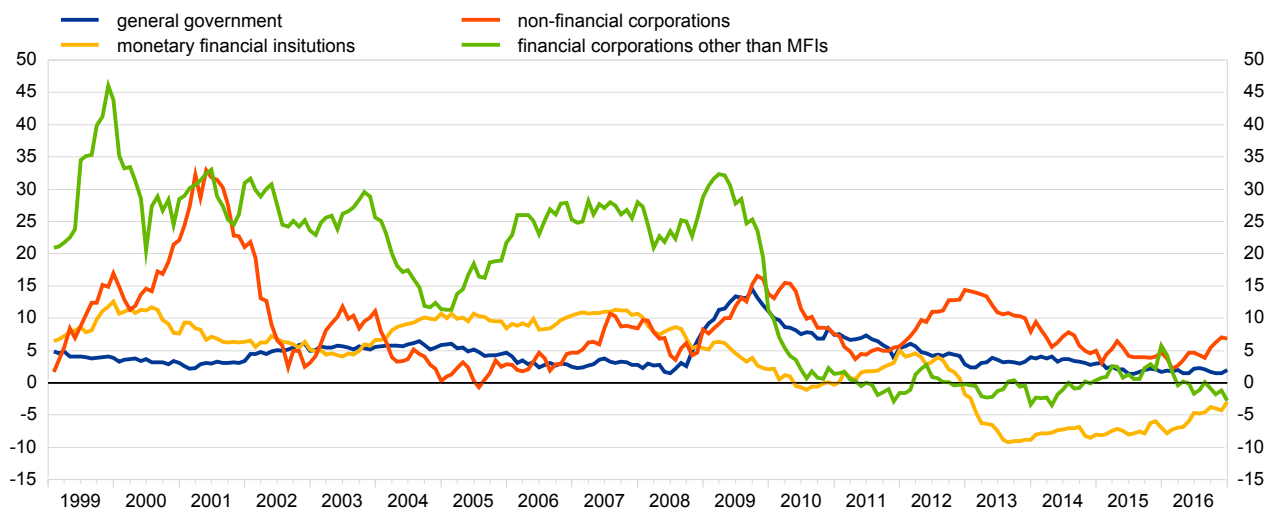
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.5	2.6	3.0	1.4	1.4	1.3	4.2
Germany	2.1	4.8	-1.2	-4.1	-2.6	-0.6	-1.3
Estonia	-	-	6.7	9.9	10.4	-0.5	2.4
Ireland	5.1	9.9	-2.2	-3.0	-3.5	-0.5	-3.3
Greece	2.0	12.6	-11.7	-25.6	-11.4	-4.6	-28.1
Spain	8.5	15.6	-0.7	-4.1	-6.9	-4.5	-0.7
France	6.2	8.4	3.2	0.1	2.7	0.6	1.4
Italy	4.1	6.4	0.4	1.5	-1.3	-3.8	-2.3
Cyprus	-	-	1.4	2.5	-5.6	-2.9	4.7
Latvia	-	-	21.2	34.4	34.9	8.9	10.9
Lithuania	-	-	1.2	-	3.7	-2.1	6.7
Luxembourg	6.0	0.2	12.5	20.8	13.3	16.6	2.3
Malta	-	-	9.4	6.8	14.3	13.1	11.1
Netherlands	7.1	12.6	0.6	-0.6	-0.6	0.9	0.2
Austria	4.7	9.6	-1.0	-2.0	-1.7	-3.3	-0.7
Portugal	6.8	10.4	0.2	-2.1	-7.5	-6.7	1.1
Slovenia	-	-	8.6	11.9	29.6	3.6	1.6
Slovakia	11.8	13.7	9.4	13.7	7.7	1.6	3.1
Finland	4.9	3.6	5.7	8.5	7.2	-0.9	1.3
Euro area	4.9	7.7	0.9	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3

Source: ECB.

## Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.9 Listed shares issued by euro area residents

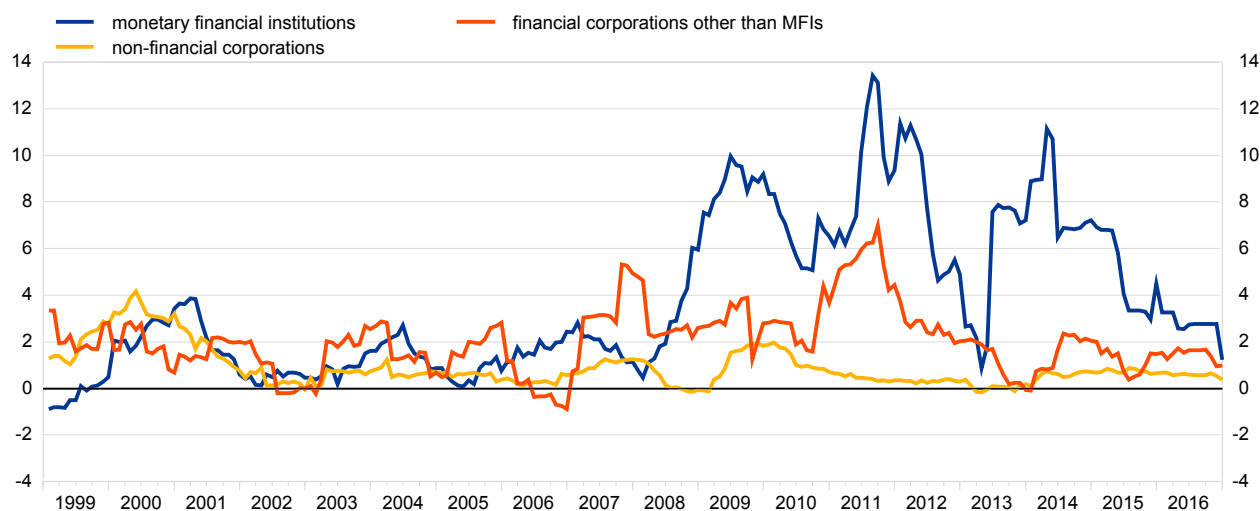
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.2	0.1	0.4	0.9	1.3	1.0	1.1
Germany	1.2	1.4	0.9	0.3	0.7	0.9	0.3
Estonia	-	-	-7.3	-4.5	-3.8	-4.8	-4.0
Ireland	2.6	1.0	0.5	-6.1	-0.7	0.3	-0.1
Greece	7.8	1.5	16.9	39.6	35.1	6.8	33.9
Spain	1.2	1.1	1.2	0.8	0.3	2.5	1.1
France	0.8	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.5
Italy	1.6	1.1	1.8	0.7	1.4	1.8	1.4
Cyprus	-	-	16.2	9.3	13.8	23.1	9.2
Latvia	-	-	0.5	0.0	0.1	0.6	1.7
Lithuania	-	-	-0.4	-	-0.7	-3.9	0.3
Luxembourg	6.0	5.7	7.3	2.7	9.6	6.9	11.5
Malta	-	-	4.6	2.2	5.1	8.0	6.0
Netherlands	0.3	0.3	0.3	-0.6	0.7	0.0	0.6
Austria	5.6	8.7	2.1	1.3	5.2	2.3	0.4
Portugal	2.3	2.3	2.2	2.3	3.2	3.4	0.3
Slovenia	-	-	0.9	2.8	1.1	0.5	0.0
Slovakia	-	-	0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
Finland	0.2	-0.5	1.1	1.4	2.3	0.9	0.8
Euro area	1.2	1.1	1.1	0.6	1.4	1.2	0.9

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.10 Monetary aggregates, components and counterparts <sup>1)</sup>

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
<b>Components of M3</b>							
M3	5.3	7.5	2.5	0.9	3.8	4.7	5.0
M2	5.5	7.3	3.3	2.4	3.7	5.2	4.8
M1	7.5	7.8	7.2	5.6	8.0	10.5	8.8
Currency in circulation	7.3	9.0	5.2	5.3	6.5	6.8	3.5
Overnight deposits	7.6	7.6	7.6	5.7	8.4	11.3	9.8
M2-M1 (other short-term deposits)	2.9	7.1	-2.0	-1.8	-2.3	-3.3	-2.6
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.9	10.3	-7.7	-6.4	-5.4	-8.6	-7.6
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.6	3.3	4.0	2.2	0.2	0.6	0.7
M3-M2 (marketable instruments)	2.7	8.8	-4.5	-16.1	4.4	-3.5	8.8
Repurchase agreements	-0.5	6.2	-8.3	-8.9	2.9	-39.1	-5.8
Money market fund shares	4.2	9.4	-2.0	-10.4	2.5	12.0	8.8
Debt securities issued with a maturity of up to two years	0.2	11.9	-12.8	-38.0	19.9	-25.3	23.8
<b>Counterparts of M3 <sup>2)</sup></b>							
MFI liabilities:							
Central government holdings	3.9	7.2	0.0	-14.2	-1.6	3.6	10.9
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.8	6.6	0.3	-1.1	-2.2	-3.1	-2.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.9	5.8	-0.6	-0.8	-5.1	-4.8	-3.4
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.2	-0.9	-6.1	-13.5	2.2	-14.5	-11.5
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.6	7.3	-3.0	-5.1	-6.1	-8.6	-5.4
Capital and reserves	6.4	7.4	5.3	3.8	4.5	4.3	2.0
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.5	-2.0	-0.2	2.3	4.7
Credit to general government	3.2	0.6	6.6	-0.7	2.1	7.9	11.7
of which: loans	0.3	-0.1	0.8	-6.3	1.5	-1.9	-3.1
Credit to the private sector <sup>3)</sup>	4.8	8.7	0.2	-2.4	-0.8	0.7	2.5
of which: loans <sup>4)</sup>	4.7	8.3	0.3	-2.4	-0.3	0.7	2.3

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

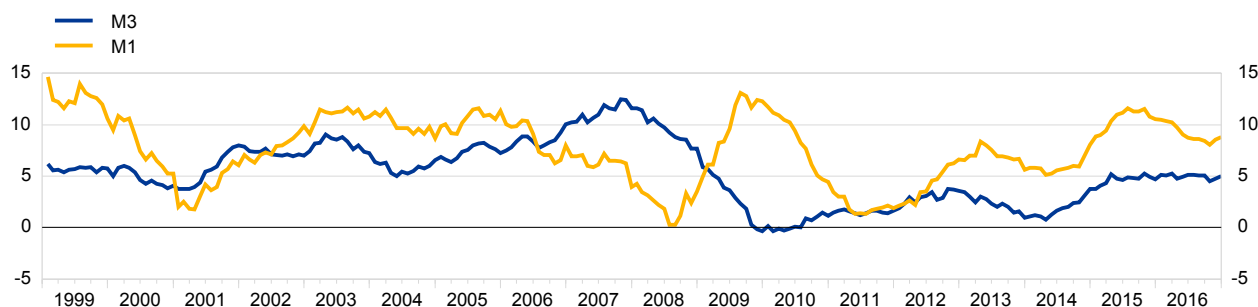
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

## Chart 1.10 Monetary aggregates <sup>1)</sup>

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

# 1 Financial and monetary developments

## 1.11 MFI loans to non-financial corporations <sup>1)</sup>

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

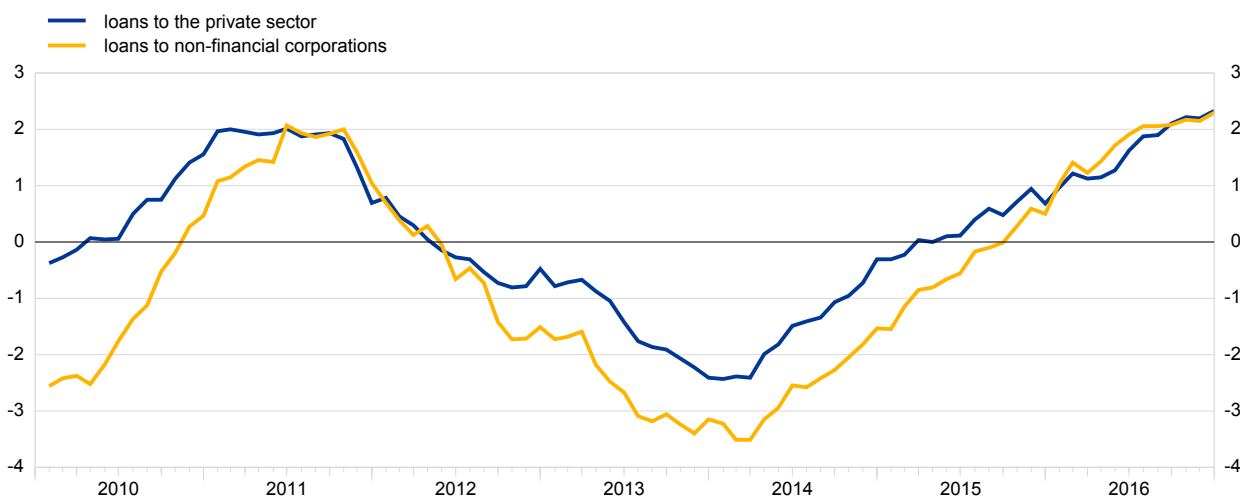
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.9	4.9	2.1	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9
Germany	0.3	-0.8	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5
Estonia	1.8	-5.1	-4.9	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6
Ireland	-4.5	-6.5	-2.4	-4.0	-5.7	-6.5	-5.3	-0.7
Greece	-2.3	0.0	-2.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	0.0
Spain	-4.5	-0.9	-4.0	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8
France	2.7	1.5	4.7	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3
Italy	-0.9	1.9	2.5	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3
Cyprus	0.0	2.6	8.2	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.4
Latvia	-0.5	-	-5.3	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9
Lithuania	0.1	-9.5	0.3	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8
Luxembourg	-0.3	-6.8	-5.4	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0
Malta	-1.4	-2.0	2.8	-1.7	-9.1	4.2	-10.3	7.9
Netherlands	0.4	1.7	3.7	2.8	1.7	-3.6	-3.8	0.5
Austria	1.4	1.9	3.8	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.1
Portugal	-2.8	1.7	-2.7	-5.2	-3.0	-6.8	-1.3	-1.9
Slovenia	-5.5	-0.1	-3.4	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	-0.1
Slovakia	3.1	1.6	7.6	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2
Finland	5.6	4.2	9.9	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4
Euro area	-0.3	0.4	1.0	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3
Bulgaria	2.8	2.7	6.0	5.4	1.4	2.4	-0.3	2.2
Czech Republic	4.0	1.7	6.3	2.4	2.4	1.7	6.3	7.5
Denmark	-0.6	-1.9	-4.5	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.1
Croatia	-1.8	-	7.2	-12.3	0.5	-3.4	-3.2	1.5
Hungary	-2.1	-3.0	-5.9	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.8
Poland	5.3	-1.2	14.0	5.8	1.5	5.1	7.9	4.9
Romania	0.8	9.4	9.9	1.2	-5.7	-3.5	-2.9	-1.8
Sweden	3.2	3.4	6.6	2.3	1.0	2.5	2.6	4.4
United Kingdom	-3.5	-7.1	-5.7	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

## Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations <sup>1)</sup>

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.



# 1 Financial and monetary developments

## 1.12 MFI loans to households <sup>1)</sup>

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

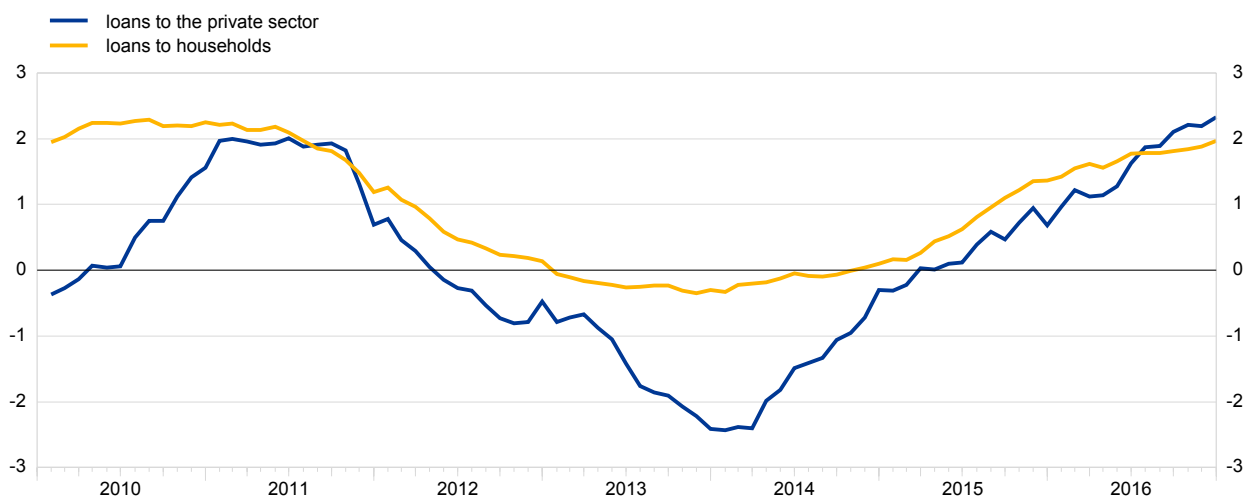
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	4.4	6.3	5.3	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1
Germany	1.5	0.7	0.7	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8
Estonia	0.6	-3.0	-2.2	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3
Ireland	-3.8	-5.4	-3.8	-3.8	-3.9	-3.6	-3.7	-2.6
Greece	-3.0	-0.6	-4.3	-4.2	-3.0	-3.0	-2.8	-2.8
Spain	-2.8	-0.3	-2.7	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.4
France	3.6	6.1	4.5	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4
Italy	1.2	4.9	3.4	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9
Cyprus	0.7	9.1	4.7	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-1.2
Latvia	-3.7	-	-6.2	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6
Lithuania	0.8	-5.2	-1.7	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2
Luxembourg	4.3	2.2	5.2	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0
Malta	5.7	6.5	6.2	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0
Netherlands	-0.3	1.6	0.8	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.6
Austria	1.3	0.7	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	2.9
Portugal	-2.5	2.1	-2.2	-4.4	-4.1	-3.5	-2.8	-2.2
Slovenia	1.3	8.0	1.7	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9
Slovakia	12.0	12.5	11.1	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4
Finland	3.7	6.1	5.6	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6
<b>Euro area</b>	<b>0.9</b>	<b>2.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>
Bulgaria	0.5	0.2	0.3	-0.3	0.4	-1.0	-0.3	4.1
Czech Republic	6.1	7.2	6.4	4.5	5.0	4.5	6.8	8.2
Denmark	0.5	1.4	0.8	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.3
Croatia	-1.2	-	-2.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.8	0.6
Hungary	-7.6	-4.4	-16.7	-6.0	-5.8	-7.1	-12.0	-0.2
Poland	5.1	10.3	2.7	7.0	3.9	4.1	4.6	3.6
Romania	2.1	3.6	4.6	-2.0	-1.4	0.3	4.1	6.0
Sweden	6.1	8.0	5.3	4.4	4.9	5.8	7.5	7.1
United Kingdom	0.7	-5.6	-0.2	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0

Source: ECB.

<sup>1)</sup> Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

## Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households <sup>1)</sup>

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

<sup>1)</sup> Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

## 2 Economic activity

### 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	2.3	0.8	-0.1	1.7	1.5	1.2
Germany	1.3	1.6	1.0	0.5	1.6	1.7	1.9
Estonia	3.4	5.7	0.6	1.4	2.8	1.4	1.6
Ireland	4.8	5.3	4.2	1.1	8.5	26.3	.
Greece	0.2	3.5	-3.7	-3.2	0.4	-0.2	0.0
Spain	1.9	3.6	-0.2	-1.7	1.4	3.2	3.2
France	1.4	2.0	0.6	0.6	0.6	1.3	1.2
Italy	0.3	1.2	-0.8	-1.7	0.1	0.8	0.9
Cyprus	1.9	4.1	-0.8	-6.0	-1.5	1.7	2.8
Latvia	3.6	6.6	0.0	2.6	2.1	2.7	2.0
Lithuania	3.7	6.1	0.8	3.5	3.5	1.8	2.3
Luxembourg	2.8	3.6	2.1	4.2	4.7	3.5	.
Malta	3.1	2.4	3.7	4.5	8.3	7.4	5.0
Netherlands	1.6	2.5	0.4	-0.2	1.4	2.0	2.1
Austria	1.6	2.4	0.6	0.1	0.6	1.0	1.5
Portugal	0.7	1.6	-0.5	-1.1	0.9	1.6	1.4
Slovenia	2.3	4.3	-0.3	-1.1	3.1	2.3	2.5
Slovakia	3.6	5.1	1.9	1.5	2.6	3.8	3.3
Finland	1.6	3.3	-0.5	-0.8	-0.6	0.3	1.6
Euro area	1.3	2.1	0.3	-0.3	1.2	2.0	1.7
Bulgaria	3.1	4.7	1.1	0.9	1.3	3.6	3.4
Czech Republic	2.7	4.0	0.9	-0.5	2.7	4.5	2.4
Denmark	1.2	1.8	0.5	0.9	1.7	1.6	1.1
Croatia	1.5	3.7	-1.1	-1.1	-0.5	1.6	2.9
Hungary	2.2	3.4	0.6	2.1	4.0	3.1	2.0
Poland	3.7	4.2	3.1	1.4	3.3	3.9	2.8
Romania	3.5	5.4	1.1	3.5	3.1	3.9	4.8
Sweden	2.4	3.0	1.8	1.2	2.6	4.1	3.3
United Kingdom	1.9	2.5	1.2	1.9	3.1	2.2	1.8
European Union	1.5	2.3	0.6	0.2	1.6	2.2	1.9
United States	2.1	2.6	1.5	1.7	2.4	2.6	1.6
Japan	0.8	1.0	0.6	2.0	0.3	1.2	1.0

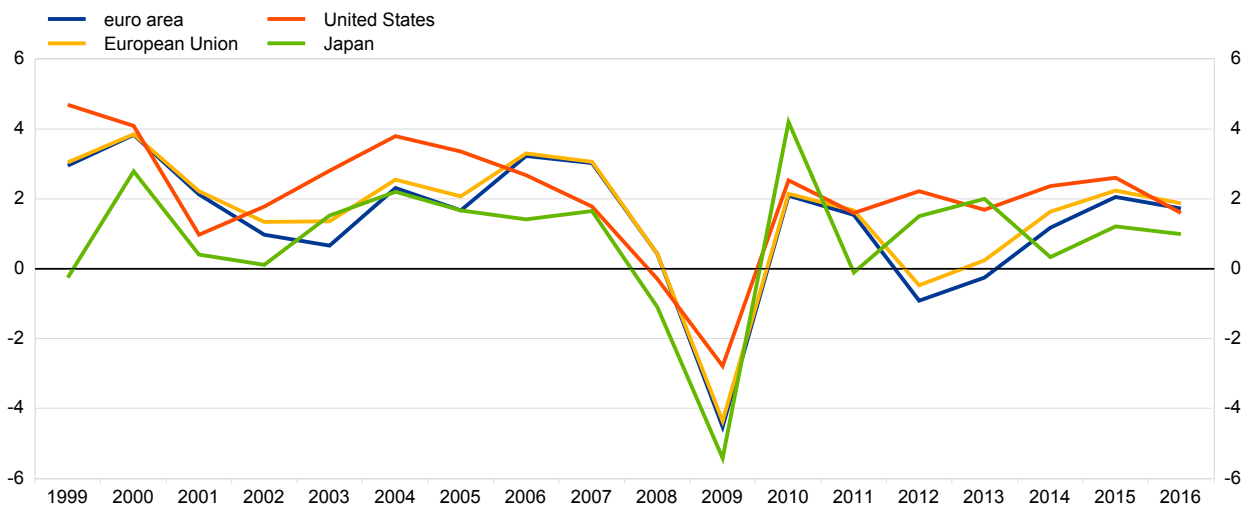
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

### Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.2	1.4	0.9	0.7	0.6	1.1	0.7
Germany	1.0	0.9	1.1	0.7	0.9	2.0	2.0
Estonia	3.9	6.6	0.7	3.8	3.3	4.7	4.1
Ireland	3.1	5.5	-0.2	-0.3	1.8	5.0	.
Greece	0.4	3.7	-3.4	-2.6	0.4	-0.2	1.4
Spain	1.5	3.3	-0.6	-3.1	1.6	2.9	3.2
France	1.7	2.3	0.9	0.5	0.7	1.5	1.9
Italy	0.4	1.0	-0.5	-2.5	0.3	1.6	1.4
Cyprus	2.6	5.3	-0.7	-5.9	0.7	1.9	2.9
Latvia	3.8	6.5	0.5	5.0	1.3	3.5	3.4
Lithuania	4.6	8.1	0.4	4.3	4.3	4.1	5.6
Luxembourg	2.2	2.3	2.1	2.6	2.7	1.8	.
Malta	2.0	1.7	2.3	2.3	2.8	5.2	3.8
Netherlands	0.9	1.6	0.0	-1.0	0.3	1.8	1.8
Austria	1.2	1.8	0.6	-0.1	-0.3	0.0	1.5
Portugal	0.9	2.0	-0.4	-1.2	2.3	2.6	2.3
Slovenia	1.7	3.1	0.1	-4.0	2.0	0.5	2.8
Slovakia	2.8	4.6	0.6	-0.8	1.4	2.2	2.9
Finland	2.2	3.2	0.9	-0.5	0.8	1.5	2.0
Euro area	1.1	1.8	0.3	-0.6	0.8	1.8	2.0
Bulgaria	4.5	7.3	1.0	-2.5	2.7	4.5	2.1
Czech Republic	2.2	3.3	0.9	0.5	1.8	3.0	2.9
Denmark	1.1	1.7	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1
Croatia	1.3	3.5	-1.4	-1.8	-1.6	1.2	3.3
Hungary	2.0	3.7	0.0	0.3	2.5	3.4	5.0
Poland	3.3	3.9	2.5	0.3	2.4	3.2	3.6
Romania	4.9	7.9	1.3	0.7	4.7	6.0	7.4
Sweden	2.4	2.7	2.0	1.9	2.1	2.7	2.2
United Kingdom	2.1	3.1	0.9	1.6	2.2	2.4	3.0
European Union	1.5	2.2	0.5	-0.1	1.2	2.1	2.3
United States	2.5	3.1	1.8	1.5	2.9	3.2	2.7
Japan	0.8	1.0	0.6	2.4	-0.9	-0.4	0.4

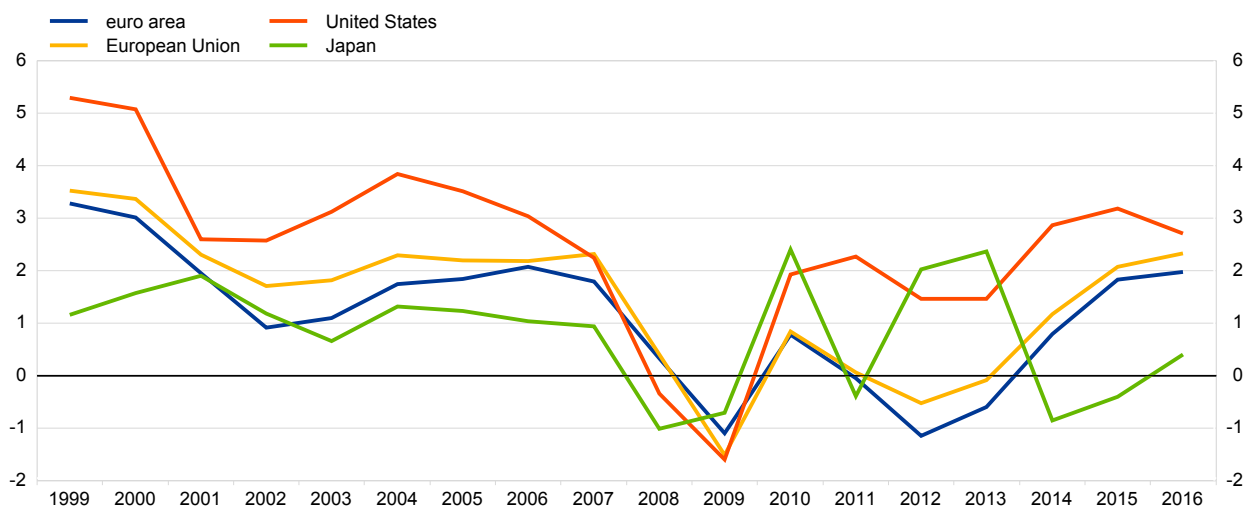
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

### Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.1	1.4	0.5	0.2
Germany	1.4	1.0	1.9	1.2	1.2	2.7	4.0
Estonia	2.2	3.0	1.2	1.9	2.7	3.4	1.0
Ireland	2.7	5.3	-1.0	-1.3	4.5	0.3	.
Greece	0.5	3.5	-3.2	-6.4	-1.4	0.0	-2.1
Spain	2.8	5.0	0.1	-2.1	-0.3	2.0	0.8
France	1.5	1.6	1.5	1.5	1.2	1.4	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.7	0.6
Cyprus	1.4	3.8	-1.5	-8.2	-7.9	-0.6	-1.4
Latvia	1.2	2.8	-0.9	1.6	2.1	3.1	2.7
Lithuania	0.8	1.4	-0.1	0.7	0.3	0.9	1.3
Luxembourg	2.9	2.8	3.0	1.9	0.0	2.3	.
Malta	2.3	2.8	1.7	-0.3	6.5	3.8	-3.1
Netherlands	2.2	3.4	0.6	-0.1	0.3	0.2	0.8
Austria	1.4	1.7	1.0	0.7	0.8	2.1	1.3
Portugal	0.8	2.2	-0.8	-2.0	-0.5	0.8	0.8
Slovenia	1.8	3.2	0.1	-2.1	-1.2	2.5	2.6
Slovakia	2.8	3.2	2.3	2.2	5.3	5.4	1.6
Finland	1.0	1.6	0.3	1.1	-0.5	0.1	0.0
<b>Euro area</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.8</b>
Bulgaria	2.2	4.2	-0.2	0.6	0.1	1.4	0.6
Czech Republic	1.5	2.1	0.8	2.5	1.1	2.0	1.5
Denmark	1.5	2.0	0.8	-0.1	1.2	0.6	-0.2
Croatia	1.1	2.0	0.0	0.3	-0.8	-0.3	1.7
Hungary	1.6	1.9	1.2	4.1	4.5	1.0	0.1
Poland	3.2	4.0	2.1	2.5	4.1	2.3	3.8
Romania	0.6	1.2	-0.2	-4.6	0.8	0.1	2.5
Sweden	1.2	0.7	1.7	1.3	1.5	2.5	3.1
United Kingdom	2.2	3.1	1.0	0.3	2.3	1.3	0.8
<b>European Union</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>
United States	1.0	2.0	-0.1	-2.4	-0.7	1.6	0.8
Japan	1.7	1.8	1.6	1.5	0.5	1.6	1.5

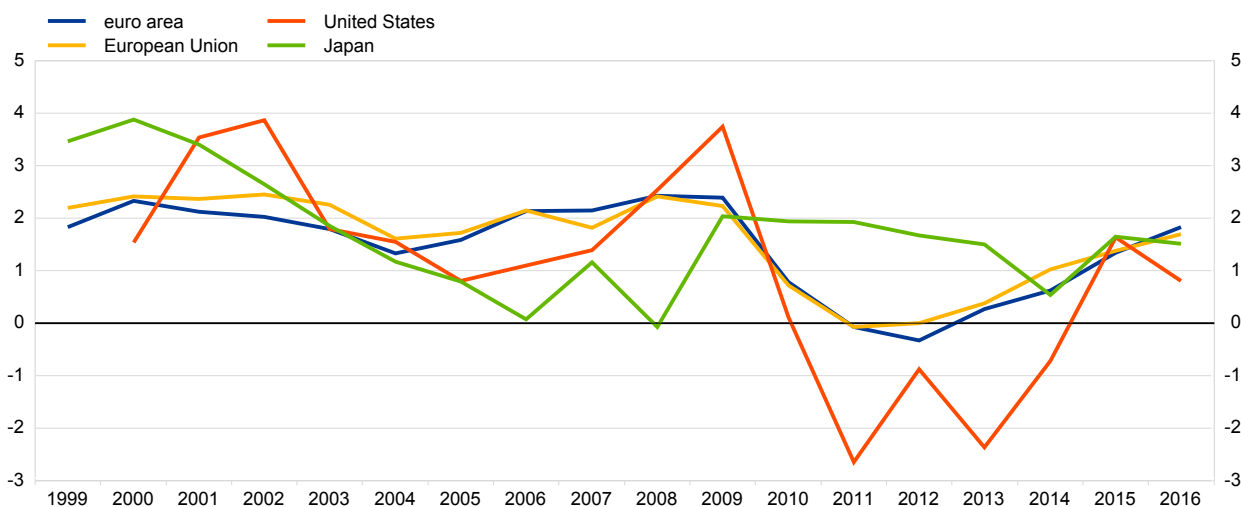
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

### Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.0	3.6	0.2	-3.9	6.9	3.6	0.3
Germany	0.3	0.8	-0.2	1.3	3.2	-0.6	1.3
Estonia	3.4	7.7	-1.8	-2.8	0.8	-9.0	0.7
Ireland	4.4	5.1	3.3	-6.0	24.9	26.7	.
Greece	-3.7	4.4	-13.0	-9.9	4.2	-8.9	-0.8
Spain	1.2	5.3	-3.6	-4.6	5.4	6.5	3.8
France	1.8	3.4	-0.1	0.3	2.1	1.5	2.6
Italy	-0.4	2.4	-3.7	-5.6	1.0	2.9	-0.1
Cyprus	1.1	8.5	-7.5	-25.5	-3.2	13.4	14.3
Latvia	3.5	11.1	-5.3	-5.8	-4.3	-0.9	2.3
Lithuania	3.3	8.9	-3.2	1.8	3.0	22.7	-8.5
Luxembourg	3.3	4.9	1.8	-1.4	8.9	3.3	.
Malta	2.1	0.9	3.4	9.0	-2.3	49.1	-2.1
Netherlands	1.0	2.3	-0.8	-3.9	3.2	6.2	4.7
Austria	1.0	1.7	0.2	-0.1	0.4	0.5	2.6
Portugal	-2.1	0.4	-5.1	-5.1	5.1	4.6	-0.9
Slovenia	0.7	6.9	-6.5	4.3	4.3	2.8	1.0
Slovakia	1.4	3.6	-1.4	1.8	6.2	10.8	-4.2
Finland	1.1	3.2	-1.5	-4.9	-1.8	2.7	4.0
<b>Euro area</b>	<b>0.8</b>	<b>2.6</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.7</b>	<b>3.2</b>	<b>2.5</b>	<b>2.1</b>
Bulgaria	4.7	15.8	-5.4	-3.3	4.4	2.0	0.9
Czech Republic	2.6	5.4	-0.8	-5.1	8.6	10.0	-1.2
Denmark	1.1	2.5	-0.7	3.4	4.3	0.9	3.0
Croatia	1.5	7.9	-5.9	-0.4	-3.8	2.6	4.1
Hungary	-0.2	2.3	-3.2	5.8	9.8	-2.5	-5.0
Poland	3.6	5.0	1.8	-5.8	12.8	4.9	-0.2
Romania	5.4	12.2	-2.5	0.5	1.7	7.5	2.6
Sweden	3.3	4.3	2.1	1.6	6.1	8.0	6.1
United Kingdom	1.7	1.1	2.5	10.0	9.4	1.1	-2.6
<b>European Union</b>	<b>1.1</b>	<b>2.7</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>4.5</b>	<b>2.8</b>	<b>1.8</b>
United States	1.6	1.9	1.3	4.0	3.4	4.5	-1.2
Japan	-0.5	-0.9	0.0	3.2	3.3	2.5	-0.2

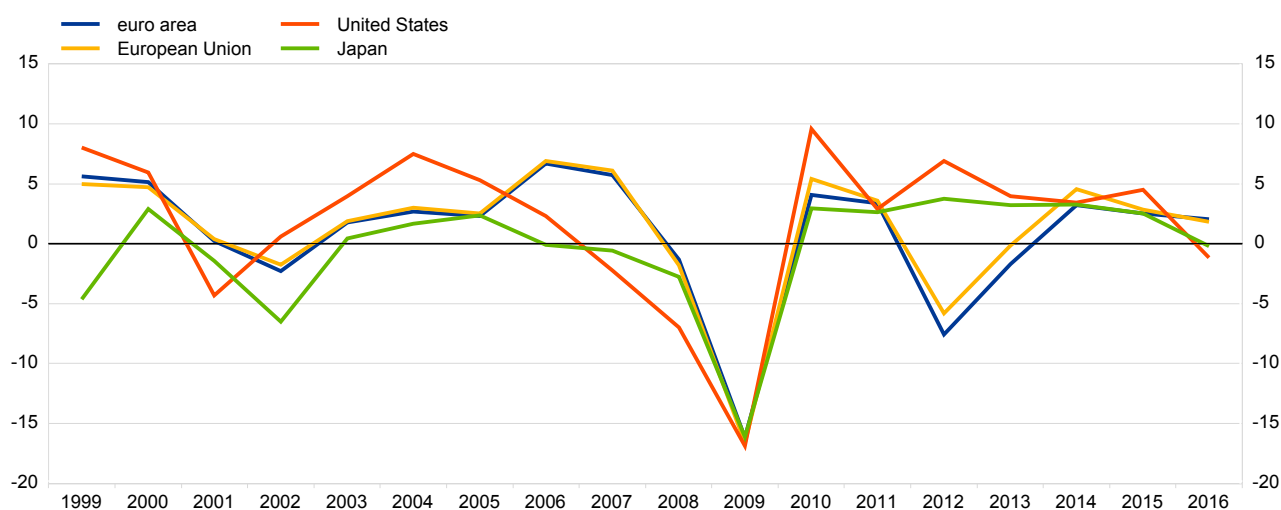
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

### Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.9	4.6	3.1	0.8	5.1	4.3	6.1
Germany	5.2	7.2	2.8	1.9	4.1	5.2	2.6
Estonia	5.8	7.0	4.3	2.3	3.1	-0.6	3.6
Ireland	8.3	7.6	9.2	3.1	14.4	34.4	.
Greece	3.9	7.5	-0.5	1.5	7.8	3.4	-2.0
Spain	3.8	4.5	2.9	4.3	4.2	4.9	4.4
France	3.1	3.8	2.3	1.9	3.3	6.1	1.2
Italy	2.1	2.9	1.1	0.7	2.7	4.4	2.4
Cyprus	1.7	1.8	1.6	2.1	4.2	0.0	3.6
Latvia	6.3	8.4	3.8	1.1	3.9	2.6	2.6
Lithuania	7.8	9.6	5.7	9.6	3.5	-0.4	2.9
Luxembourg	5.6	7.0	4.3	6.3	12.1	12.8	.
Malta	5.0	6.2	3.8	1.4	5.3	4.1	4.0
Netherlands	4.3	5.3	3.0	2.1	4.5	5.0	3.7
Austria	4.1	6.2	1.5	0.5	2.3	3.6	1.7
Portugal	4.1	4.4	3.8	7.0	4.3	6.1	4.4
Slovenia	5.9	8.8	2.3	3.1	5.7	5.6	5.9
Slovakia	9.1	12.6	4.9	6.7	3.7	7.0	4.8
Finland	3.2	7.1	-1.5	1.1	-2.7	2.0	0.7
<b>Euro area</b>	<b>4.3</b>	<b>5.5</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>4.4</b>	<b>6.5</b>	<b>2.9</b>
Bulgaria	4.0	3.7	4.5	9.6	3.1	5.7	5.7
Czech Republic	8.4	11.4	4.7	0.2	8.7	7.7	4.3
Denmark	3.7	5.8	1.2	1.6	3.6	1.8	1.4
Croatia	4.7	6.5	2.4	3.1	7.6	10.0	6.7
Hungary	8.8	12.9	3.8	4.2	9.8	7.7	5.8
Poland	7.5	8.8	5.9	6.1	6.7	7.7	8.4
Romania	9.4	10.9	7.7	19.7	8.0	5.4	7.6
Sweden	4.0	5.7	2.0	-0.8	5.3	5.6	3.4
United Kingdom	3.1	4.4	1.6	1.1	1.5	6.1	1.4
<b>European Union</b>	<b>4.4</b>	<b>5.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.2</b>	<b>4.4</b>	<b>6.4</b>	<b>3.0</b>
United States	3.6	4.4	2.5	3.5	4.3	0.1	0.4
Japan	4.1	6.6	1.1	0.8	9.3	3.0	1.2

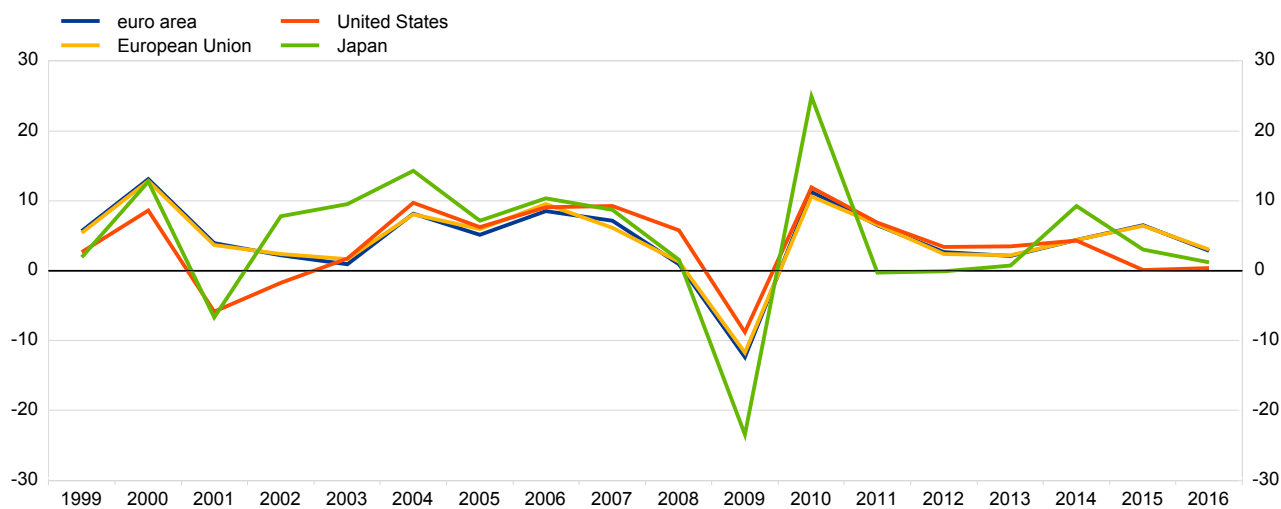
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

### Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.8	4.4	3.0	0.3	5.9	4.3	5.3
Germany	4.5	5.6	3.1	3.1	4.0	5.5	3.7
Estonia	6.0	8.4	3.1	3.2	2.2	-1.4	4.9
Ireland	7.1	7.8	6.2	1.1	15.3	21.7	.
Greece	1.6	7.2	-5.0	-2.4	7.6	0.3	-0.4
Spain	3.1	6.3	-0.8	-0.5	6.5	5.6	3.3
France	4.1	5.2	2.8	2.1	4.7	6.6	3.7
Italy	2.0	3.5	0.0	-2.4	3.2	6.8	2.9
Cyprus	2.0	4.6	-1.2	-4.8	4.6	2.1	5.3
Latvia	5.1	8.8	0.7	-0.2	0.5	2.1	4.4
Lithuania	7.4	11.0	3.1	9.3	3.3	6.2	2.6
Luxembourg	6.1	7.3	4.8	5.3	13.1	14.0	.
Malta	4.2	5.6	2.9	0.4	1.6	7.5	1.1
Netherlands	4.1	5.3	2.7	1.0	4.2	5.8	3.9
Austria	3.5	4.9	1.7	0.7	1.3	3.4	2.8
Portugal	2.7	4.0	1.1	4.7	7.8	8.2	4.4
Slovenia	4.8	8.4	0.4	2.1	4.2	4.6	6.2
Slovakia	7.1	10.2	3.2	5.6	4.4	8.1	2.9
Finland	3.8	7.0	-0.1	0.5	-1.3	3.1	2.0
Euro area	4.0	5.4	2.1	1.4	4.9	6.5	3.5
Bulgaria	6.9	12.0	0.9	4.3	5.2	5.4	2.8
Czech Republic	7.8	10.9	4.1	0.1	10.1	8.2	3.2
Denmark	4.0	6.6	0.8	1.5	3.6	1.3	2.4
Croatia	3.9	7.3	-0.3	3.1	4.5	9.4	7.3
Hungary	7.7	12.0	2.6	4.5	10.9	6.1	5.7
Poland	6.2	7.9	4.0	1.7	10.0	6.6	8.7
Romania	10.5	16.0	4.0	8.8	8.7	9.2	9.3
Sweden	3.9	5.0	2.4	-0.1	6.3	5.5	3.7
United Kingdom	3.6	4.9	2.0	3.4	2.5	5.5	2.5
European Union	4.1	5.7	2.2	1.7	5.0	6.3	3.6
United States	3.7	5.1	2.0	1.1	4.4	4.6	1.1
Japan	3.0	3.9	1.8	3.3	8.3	0.1	-1.7

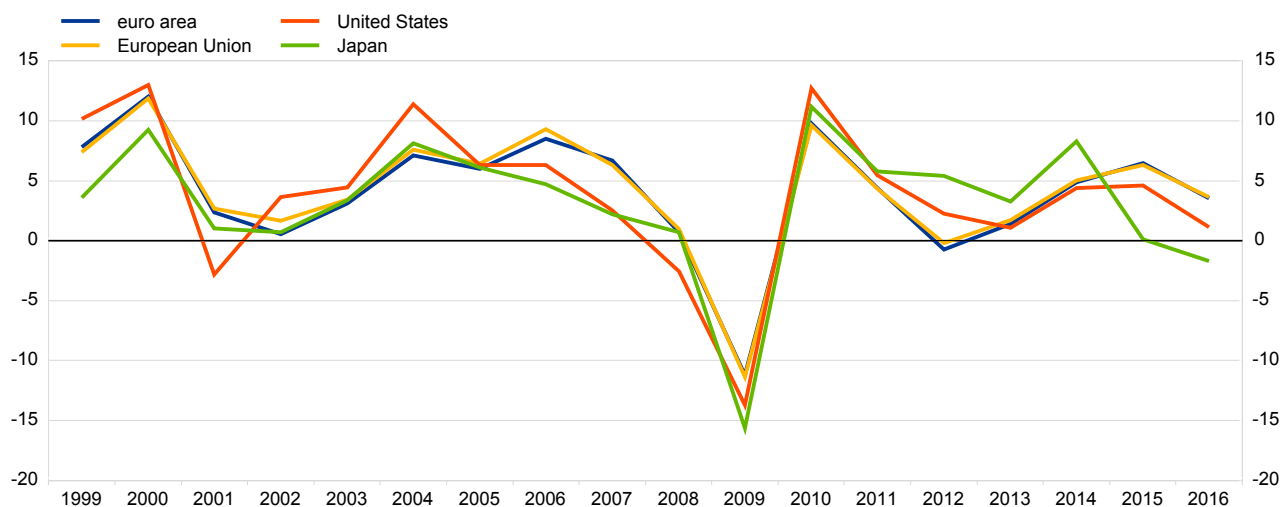
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

### Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2016 <sup>1)</sup>	1999-2008	2009-2016 <sup>1)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	337.1	296.2	388.2	391.7	400.8	410.4	422.0
Germany	2,513.8	2,283.0	2,802.2	2,826.2	2,923.9	3,032.8	3,132.7
Estonia	13.6	10.2	17.9	18.9	19.8	20.3	20.9
Ireland	165.6	150.1	187.8	180.2	193.2	255.8	.
Greece	190.8	186.3	196.5	180.7	177.9	175.7	175.9
Spain	945.1	849.0	1,065.3	1,025.6	1,037.0	1,075.6	1,113.9
France	1,871.8	1,694.7	2,093.2	2,115.3	2,140.0	2,181.1	2,225.3
Italy	1,508.2	1,417.5	1,621.6	1,604.6	1,621.8	1,645.4	1,672.4
Cyprus	16.0	13.9	18.5	18.1	17.6	17.6	17.9
Latvia	17.2	13.5	21.8	22.8	23.6	24.4	25.0
Lithuania	25.6	19.3	33.4	35.0	36.6	37.3	38.6
Luxembourg	34.9	28.3	44.3	46.4	49.3	51.2	.
Malta	6.2	5.0	7.7	7.6	8.4	9.3	9.9
Netherlands	581.6	524.2	653.3	652.7	663.0	676.5	696.9
Austria	276.6	242.9	318.6	322.5	330.4	339.9	349.5
Portugal	161.8	150.4	176.0	170.3	173.1	179.5	185.0
Slovenia	32.0	27.9	37.1	35.9	37.3	38.6	39.8
Slovakia	52.7	36.4	73.1	74.2	75.9	78.7	81.0
Finland	176.7	158.3	199.7	203.3	205.5	209.5	214.4
<b>Euro area</b>	<b>8,933.4</b>	<b>8,107.3</b>	<b>9,966.1</b>	<b>9,932.1</b>	<b>10,135.2</b>	<b>10,459.6</b>	<b>10,733.2</b>
Bulgaria	30.9	22.0	42.0	42.0	42.8	45.3	47.4
Czech Republic	127.3	100.5	160.8	157.7	156.7	167.0	174.5
Denmark	226.6	202.8	256.2	258.7	265.2	271.8	277.3
Croatia	38.2	33.3	44.3	43.5	43.0	43.8	45.6
Hungary	88.9	77.9	102.6	101.5	105.0	109.7	112.4
Poland	304.2	236.7	388.6	394.7	411.0	429.8	424.6
Romania	103.7	73.0	142.2	144.3	150.4	160.0	169.1
Sweden	351.5	304.2	410.6	435.8	432.7	447.0	462.4
United Kingdom	1,988.9	1,906.3	2,092.1	2,048.3	2,260.8	2,580.1	2,367.6
<b>European Union</b>	<b>12,193.9</b>	<b>11,064.0</b>	<b>13,606.3</b>	<b>13,558.6</b>	<b>14,002.6</b>	<b>14,714.0</b>	<b>14,819.6</b>
United States	11,660.1	10,584.4	13,004.6	12,567.8	13,092.3	16,256.4	16,772.6
Japan	4,111.2	4,072.2	4,160.0	3,880.7	3,661.3	3,949.4	4,470.1

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.



## 2 Economic activity

### 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs<sup>1)</sup> in EUR thousands)

	1999-2015 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	28.9	26.5	32.4	33.0	33.1	33.7	34.4
Germany	29.1	26.4	33.2	33.7	34.2	35.3	36.0
Estonia	14.9	11.9	19.3	20.1	20.7	21.4	21.7
Ireland	33.6	30.8	37.6	36.0	36.5	38.5	51.4
Greece	20.5	20.4	21.3	19.6	19.7	19.8	19.7
Spain	23.1	21.8	25.5	24.8	24.6	25.2	26.0
France	26.5	24.7	29.2	29.2	29.9	30.1	30.8
Italy	25.9	24.9	27.6	27.7	27.1	27.2	27.9
Cyprus	23.0	21.9	25.2	24.7	23.1	22.8	23.6
Latvia	12.9	10.9	16.1	16.6	17.2	17.9	18.7
Lithuania	13.6	10.4	18.4	19.1	20.2	21.1	21.7
Luxembourg	62.8	56.5	70.7	70.5	71.7	75.0	76.5
Malta	20.0	17.8	23.1	22.8	23.6	25.4	26.9
Netherlands	32.4	30.1	36.3	36.2	36.8	36.7	37.2
Austria	30.7	27.9	34.8	35.8	36.1	36.4	37.1
Portugal	19.3	18.1	21.3	20.5	21.1	21.6	22.3
Slovenia	20.8	19.7	22.8	22.3	22.3	23.2	24.0
Slovakia	14.2	10.2	20.3	20.6	21.1	21.8	22.4
Finland	27.9	25.8	31.3	31.4	31.2	31.1	31.7
Euro area	26.3	24.4	29.2	29.2	29.5	30.0	30.9
Bulgaria	9.5	7.6	12.3	12.5	12.6	13.0	13.6
Czech Republic	19.3	17.0	22.9	22.5	23.0	24.3	25.3
Denmark	30.3	27.4	34.6	34.7	35.3	35.8	36.8
Croatia	14.2	12.7	16.3	16.4	16.4	16.5	16.8
Hungary	14.9	12.9	17.9	17.8	18.4	19.1	19.8
Poland	13.7	11.0	17.5	18.2	18.4	19.0	19.9
Romania	10.3	7.6	14.4	14.7	15.0	15.6	16.5
Sweden	30.2	27.8	34.0	34.6	34.5	34.8	35.9
United Kingdom	26.8	25.3	29.2	29.0	29.5	30.5	31.3
European Union	24.1	22.1	27.2	27.2	27.5	28.1	29.0
United States	36.4	34.5	39.5	39.8	39.8	40.8	42.0
Japan	25.5	24.3	27.3	27.7	28.0	28.0	28.8

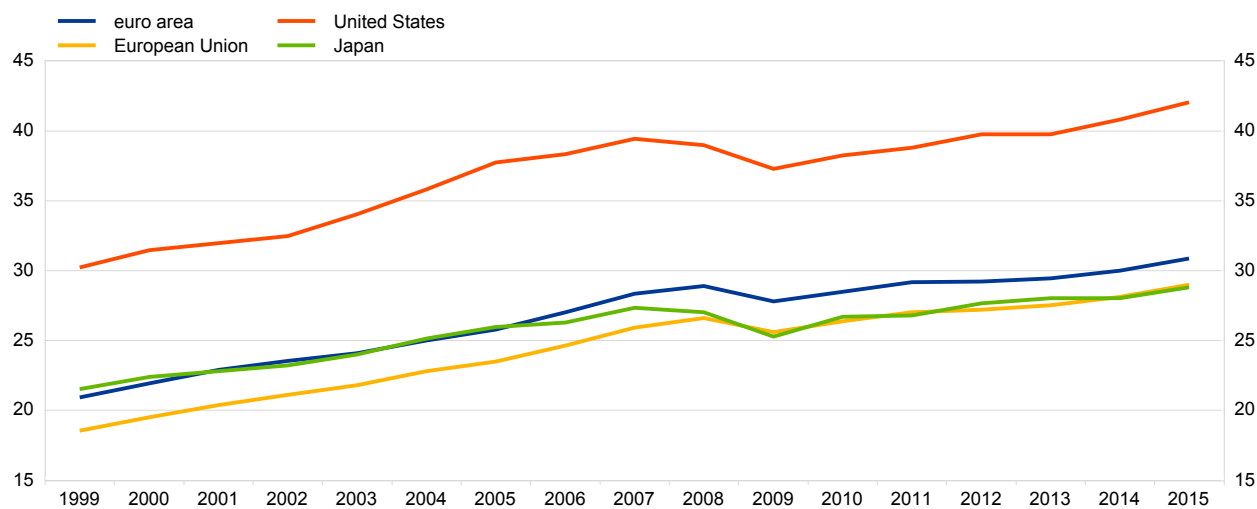
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

### Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs<sup>1)</sup> in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

## 2 Economic activity

### 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.9	1.1	0.6	-0.3	0.4	0.9	1.3
Germany	0.7	0.6	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
Estonia	0.2	0.6	-0.3	1.2	0.8	2.9	0.3
Ireland	1.6	3.4	-0.5	2.5	1.7	2.5	2.7
Greece	-0.4	1.2	-2.7	-2.6	0.0	0.5	.
Spain	1.2	3.4	-1.5	-2.6	0.9	2.5	2.7
France	0.7	1.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7
Italy	0.6	1.3	-0.3	-1.8	0.1	0.7	1.3
Cyprus	1.2	2.9	-0.8	-5.9	-1.8	1.9	2.7
Latvia	-0.5	0.8	-2.1	2.3	-1.3	1.3	-0.1
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	1.3	2.0	1.3	2.0
Luxembourg	3.2	3.9	2.2	1.8	2.6	2.6	.
Malta	1.8	0.9	2.9	3.7	5.1	3.8	3.7
Netherlands	0.7	1.3	0.0	-1.2	-0.2	0.9	1.2
Austria	1.0	1.1	0.8	0.3	0.9	0.6	1.3
Portugal	-0.2	0.4	-1.1	-2.9	1.4	1.4	1.6
Slovenia	0.4	1.2	-0.5	-1.1	0.4	1.1	2.0
Slovakia	0.5	0.6	0.4	-0.8	1.4	2.0	2.4
Finland	0.8	1.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.6
<b>Euro area</b>	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>
Bulgaria	0.0	1.0	-1.2	-0.4	0.4	0.4	0.5
Czech Republic	0.3	0.4	0.2	0.3	0.6	1.4	1.8
Denmark	0.3	0.8	-0.3	0.0	1.0	1.3	1.7
Croatia	0.9	3.0	-1.5	-2.6	2.7	1.5	0.6
Hungary	0.4	0.1	0.8	1.1	4.8	2.3	2.2
Poland	0.6	1.0	0.3	-0.1	1.7	1.5	0.6
Romania	-1.5	-1.6	-1.3	-0.9	0.8	-0.9	.
Sweden	1.0	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5	1.7
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	1.2	2.4	1.8	1.4
<b>European Union</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>
United States	0.7	1.0	0.3	1.0	1.6	1.7	.
Japan	-0.2	-0.2	-0.2	0.6	0.6	.	.

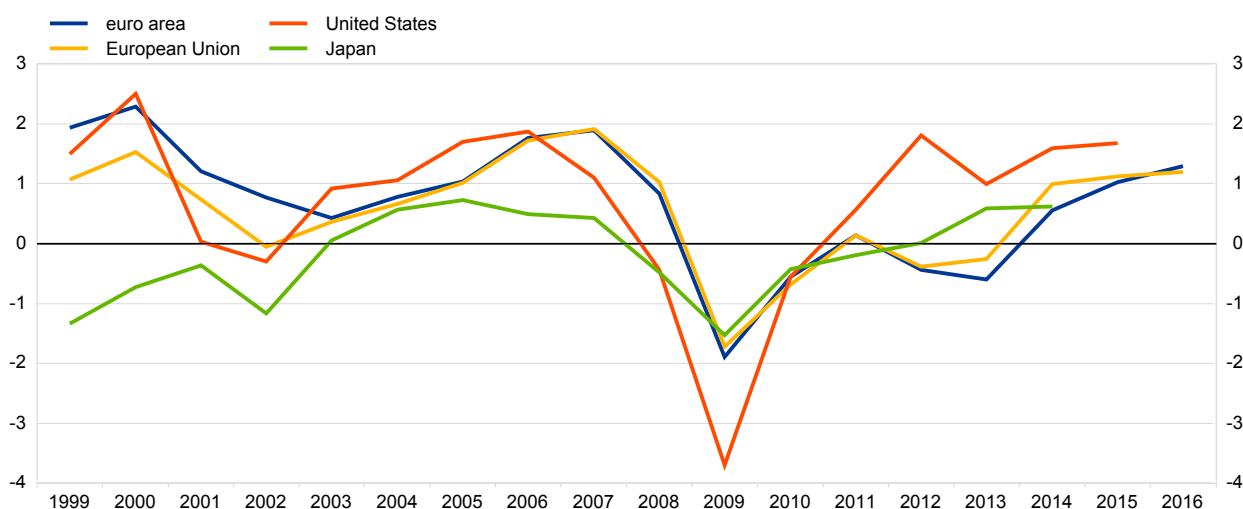
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

### Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.3	1.2	0.6	-0.1
Germany	0.6	1.0	0.2	-0.1	0.8	0.8	0.9
Estonia	3.2	5.1	1.0	0.2	2.0	-1.3	1.3
Ireland	3.2	1.8	5.2	-1.4	6.7	23.2	.
Greece	0.5	2.2	-1.6	-0.6	0.3	-0.7	-1.3
Spain	0.6	0.1	1.3	0.9	0.5	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.4	0.3	0.2	0.8	0.5
Italy	-0.2	0.0	-0.5	0.1	0.0	0.1	-0.4
Cyprus	0.7	1.2	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.1
Latvia	4.2	5.8	2.2	0.3	3.5	1.4	2.0
Lithuania	4.3	6.6	1.4	2.1	1.5	0.5	0.3
Luxembourg	-0.1	-0.2	-0.1	2.3	2.0	0.9	.
Malta	1.0	1.2	0.8	0.8	3.0	3.5	1.3
Netherlands	0.8	1.2	0.5	1.0	1.7	1.0	0.9
Austria	0.6	1.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.3	0.1
Portugal	0.9	1.2	0.6	1.8	-0.5	0.2	-0.2
Slovenia	1.8	3.1	0.2	0.0	2.7	1.2	0.5
Slovakia	3.1	4.5	1.5	2.3	1.1	1.8	0.9
Finland	0.8	1.7	-0.3	0.0	-0.2	0.6	1.0
<b>Euro area</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.4</b>
Bulgaria	3.1	3.7	2.3	1.3	1.0	3.3	2.9
Czech Republic	2.4	3.6	0.8	-0.8	2.2	3.1	0.6
Denmark	0.8	0.9	0.8	1.0	0.7	0.4	-0.6
Croatia	0.7	1.2	0.2	1.6	-3.1	0.1	2.3
Hungary	1.7	3.3	-0.2	1.0	-0.7	0.9	-0.2
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	1.5	2.4	2.2
Romania	4.9	7.1	1.9	4.4	2.3	4.9	.
Sweden	1.5	1.9	0.9	0.3	1.1	2.5	1.6
United Kingdom	1.0	1.5	0.3	0.7	0.7	0.4	0.4
<b>European Union</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>
United States	1.4	1.5	1.2	0.7	0.8	0.9	.
Japan	0.9	1.3	0.4	0.8	-0.6	.	.

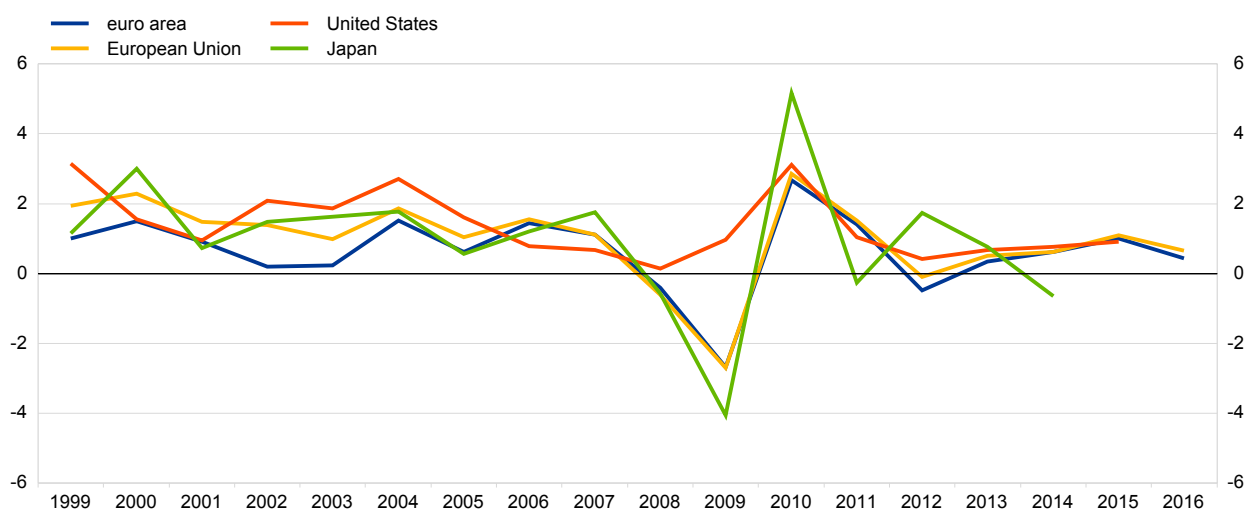
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

### Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 2 Economic activity

### 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

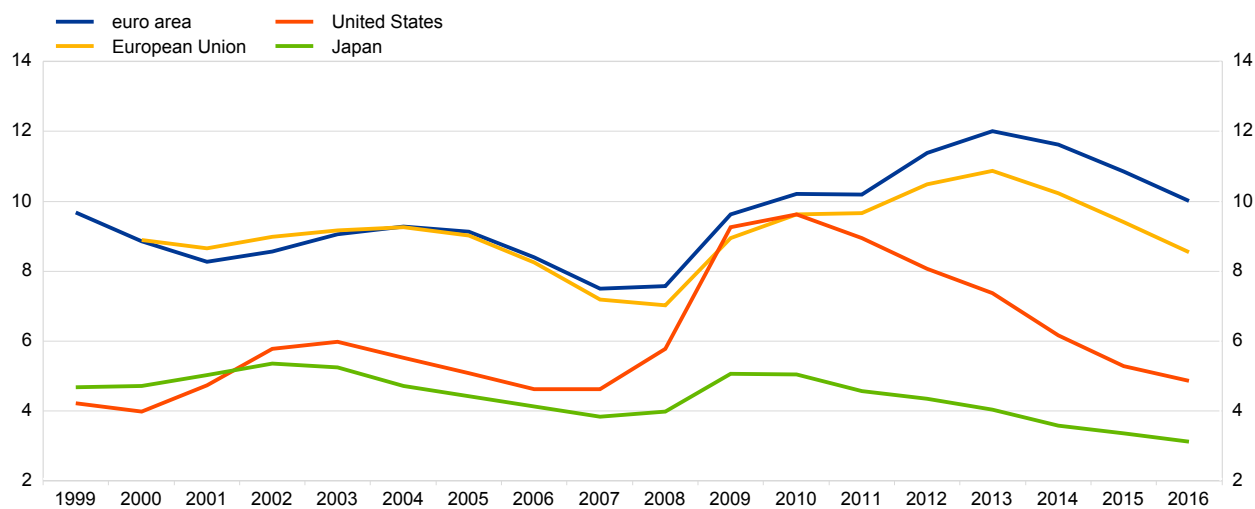
	1999-2016 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	7.9	7.7	8.1	8.4	8.5	8.5	8.0
Germany	7.7	9.1	5.8	5.2	5.0	4.6	4.1
Estonia	9.9	9.3	10.7	8.6	7.4	6.2	6.8
Ireland	8.0	4.7	12.7	13.1	11.3	9.4	7.9
Greece	14.3	10.0	20.5	27.5	26.5	24.9	23.5
Spain	15.5	10.7	22.4	26.1	24.5	22.1	19.6
France	9.2	8.9	9.8	10.3	10.3	10.4	10.0
Italy	9.1	8.2	10.3	12.1	12.7	11.9	11.7
Cyprus	7.3	4.3	11.2	15.9	16.1	14.9	13.3
Latvia	12.3	10.9	14.4	11.9	10.8	9.9	9.6
Lithuania	11.9	11.0	13.2	11.8	10.7	9.1	7.9
Luxembourg	4.4	3.6	5.4	5.9	6.0	6.5	6.3
Malta	6.7	7.0	6.3	6.4	5.8	5.4	4.8
Netherlands	5.0	4.4	6.0	7.3	7.4	6.9	6.0
Austria	4.9	4.7	5.2	5.4	5.6	5.7	6.0
Portugal	9.8	7.3	13.5	16.4	14.1	12.6	11.2
Slovenia	7.1	6.1	8.4	10.1	9.7	9.0	7.9
Slovakia	14.9	16.0	13.3	14.2	13.2	11.5	9.7
Finland	8.4	8.5	8.3	8.2	8.7	9.4	8.8
<b>Euro area</b>	<b>9.5</b>	<b>8.6</b>	<b>10.8</b>	<b>12.0</b>	<b>11.6</b>	<b>10.9</b>	<b>10.0</b>
Bulgaria	11.6	12.4	10.6	13.0	11.4	9.2	7.7
Czech Republic	7.0	7.3	6.5	7.0	6.1	5.1	4.0
Denmark	5.5	4.5	6.9	7.0	6.5	6.2	6.2
Croatia	13.7	13.1	14.5	17.3	17.3	16.3	12.8
Hungary	7.9	6.6	9.7	10.1	7.7	6.8	5.1
Poland	12.9	15.5	9.2	10.4	9.0	7.5	6.2
Romania	7.1	7.2	6.9	7.1	6.8	6.8	5.9
Sweden	7.1	6.5	8.0	8.0	7.9	7.4	6.9
United Kingdom	6.0	5.2	7.2	7.6	6.1	5.3	4.8
<b>European Union</b>	<b>9.1</b>	<b>8.5</b>	<b>9.9</b>	<b>10.9</b>	<b>10.2</b>	<b>9.4</b>	<b>8.5</b>
United States	6.2	5.0	7.8	7.4	6.2	5.3	4.9
Japan	4.5	4.6	4.3	4.0	3.6	3.4	3.1

Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

### Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

## 2 Economic activity

### 2.12 Household debt <sup>1)</sup> (percentages of GDP)

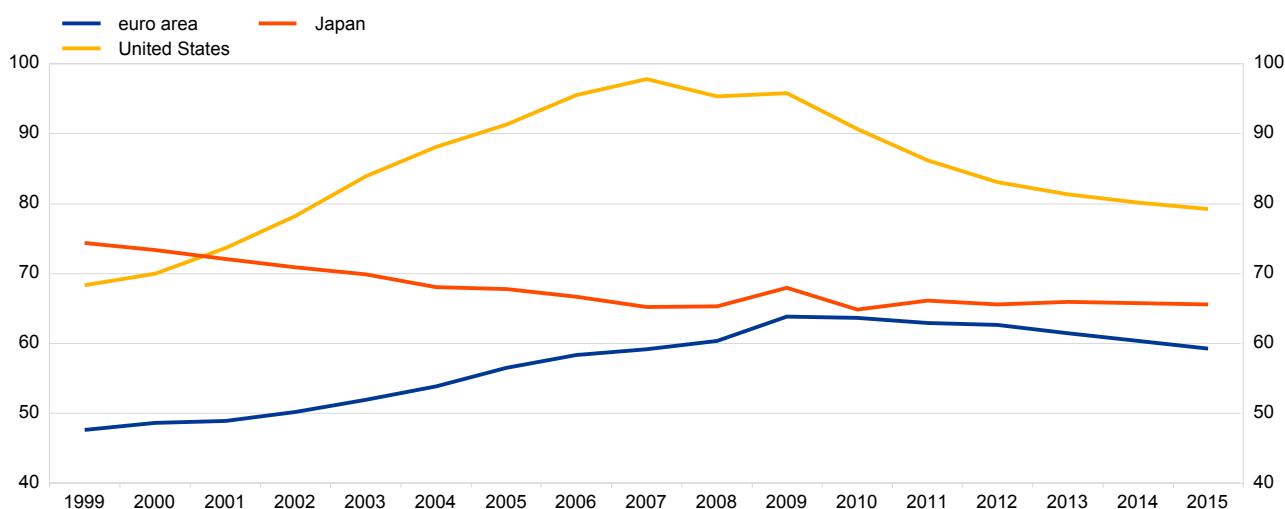
	1999-2015 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	46.9	41.5	54.6	54.7	55.8	57.7	58.7
Germany	62.9	67.3	56.7	56.3	55.4	54.3	53.5
Estonia	33.7	25.4	45.5	41.9	40.2	39.7	40.7
Ireland	85.1	76.5	94.8	98.8	93.5	82.3	58.5
Greece	42.1	28.3	61.7	64.6	65.1	63.4	62.4
Spain	68.3	61.4	78.2	80.6	77.1	72.7	67.8
France	45.8	39.4	54.9	55.2	55.7	56.0	56.6
Italy	35.2	29.7	43.2	44.0	43.5	42.7	42.2
Cyprus	99.5	82.4	123.7	126.5	127.5	131.0	129.2
Latvia	35.6	34.5	36.4	33.2	29.8	26.4	24.5
Lithuania	17.0	11.2	25.4	23.7	22.4	21.5	22.2
Luxembourg	49.4	43.1	55.8	56.2	56.1	56.8	58.5
Malta	54.4	48.3	58.8	60.3	59.1	57.6	55.5
Netherlands	106.7	100.1	116.3	118.4	114.7	113.1	112.0
Austria	50.3	48.6	52.8	52.4	51.6	51.6	51.8
Portugal	78.8	72.9	87.1	90.7	86.3	82.3	77.5
Slovenia	23.9	19.1	29.4	30.9	30.0	28.5	27.8
Slovakia	17.6	10.0	28.4	27.7	29.6	32.2	34.7
Finland	50.2	41.2	63.1	63.6	64.0	65.5	66.8
<b>Euro area</b>	<b>57.0</b>	<b>53.5</b>	<b>62.0</b>	<b>62.7</b>	<b>61.5</b>	<b>60.4</b>	<b>59.3</b>
Bulgaria	17.2	11.9	24.0	23.2	23.1	23.1	21.7
Czech Republic	20.9	14.4	30.2	30.9	31.7	30.5	30.7
Denmark	117.9	105.9	135.0	135.7	132.8	131.4	128.3
Croatia	34.4	29.0	40.7	41.2	40.5	40.4	39.1
Hungary	23.8	18.3	31.7	31.7	28.1	25.6	21.5
Poland	27.3	18.8	34.6	34.1	35.1	35.6	36.1
Romania	13.0	7.9	20.2	20.6	19.2	18.1	17.5
Sweden	66.3	56.6	80.3	80.5	82.3	83.3	83.9
United Kingdom	84.1	79.9	90.2	90.0	87.6	85.8	86.0
<b>European Union</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
United States	84.6	84.2	85.2	83.1	81.3	80.2	79.2
Japan	68.0	69.4	66.0	65.6	66.0	65.8	65.6

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Greece and Lithuania since 1999; for Bulgaria available since 2000; for Ireland, Croatia and Slovenia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt  
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

## 2 Economic activity

### 2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income<sup>1)</sup>)

	1999-2015 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	15.0	16.0	13.6	12.9	12.3	12.1	11.7
Germany	16.3	16.1	16.6	16.4	16.3	16.7	17.0
Estonia	4.7	1.3	9.4	8.9	6.2	9.4	8.8
Ireland	8.8	7.0	11.4	11.8	10.3	10.9	10.7
Greece	3.6	6.7	-0.9	-0.2	-4.1	-5.6	-5.8
Spain	9.7	9.5	9.9	8.6	9.6	9.0	8.2
France	14.8	14.9	14.8	14.7	14.0	14.1	14.1
Italy	12.9	14.3	11.1	9.5	11.0	11.1	10.4
Cyprus	4.7	7.2	1.2	3.6	-3.3	-7.9	-5.7
Latvia	0.9	1.6	-0.1	-3.8	-4.5	-3.5	-2.2
Lithuania	2.6	2.5	2.7	1.8	2.1	-0.6	-1.9
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.9	12.4	13.5	14.1	14.1	13.1	12.7
Austria	14.8	15.6	13.8	14.0	12.6	12.6	13.0
Portugal	8.6	9.5	7.5	7.7	7.8	5.2	4.4
Slovenia	14.2	16.0	13.2	10.8	13.4	13.3	14.8
Slovakia	7.5	7.9	7.1	6.2	5.9	7.2	8.8
Finland	8.5	8.5	8.4	7.8	8.6	7.2	6.8
<b>Euro area</b>	<b>13.3</b>	<b>13.6</b>	<b>12.9</b>	<b>12.3</b>	<b>12.5</b>	<b>12.5</b>	<b>12.3</b>
Bulgaria	-8.1	-9.8	-5.3	-8.5	-1.5	-14.3	.
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	11.1	10.9	11.8	11.8
Denmark	6.5	5.6	7.9	7.0	8.8	5.2	10.5
Croatia	9.6	7.9	11.6	12.1	10.5	11.8	.
Hungary	9.5	9.5	9.5	8.2	9.8	10.9	9.6
Poland	6.3	8.8	2.9	1.5	2.5	1.9	2.1
Romania	-3.0	-6.5	2.0	-14.6	13.3	13.2	15.1
Sweden	12.7	9.8	16.7	17.9	17.7	18.3	18.7
United Kingdom	7.8	7.6	8.2	8.3	6.7	6.8	6.5
<b>European Union</b>	<b>11.5</b>	<b>11.7</b>	<b>11.2</b>	<b>10.9</b>	<b>10.8</b>	<b>10.6</b>	<b>10.3</b>
United States	8.0	7.2	9.2	10.7	8.2	8.8	9.0
Japan	10.8	12.1	8.8	9.2	6.9	6.0	7.0

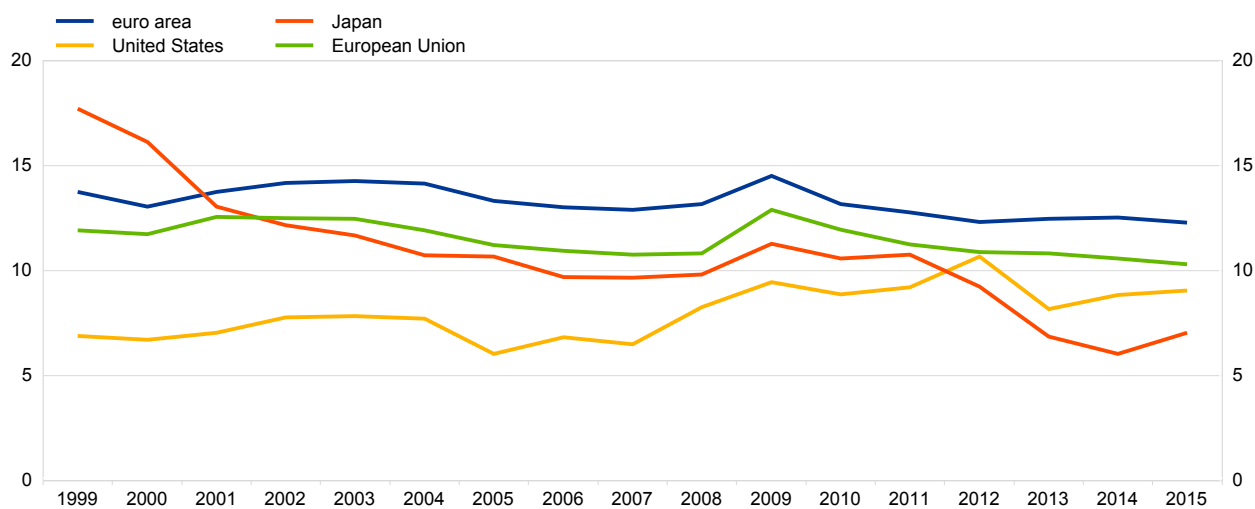
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Ireland and Poland available since 1999; for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

### Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

## 2 Economic activity

### 2.14 Non-financial corporations' debt <sup>1)</sup> (percentages of GDP)

	1999-2015 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	127.7	114.2	147.1	147.9	149.1	150.6	154.9
Germany	64.5	65.8	62.7	61.9	63.5	61.0	60.7
Estonia	88.3	85.0	93.1	87.3	87.3	90.4	90.2
Ireland	147.0	97.8	203.3	207.7	197.3	223.9	265.1
Greece	54.9	47.5	65.5	66.9	64.1	65.1	63.9
Spain	106.1	94.4	122.9	126.1	120.2	112.8	105.5
France	108.5	101.1	119.0	120.6	118.8	125.9	126.6
Italy	77.6	70.5	87.7	89.7	87.6	86.8	83.9
Cyprus	200.9	193.9	211.0	203.9	215.5	225.1	226.1
Latvia	78.3	66.6	86.7	84.8	79.6	77.1	77.5
Lithuania	43.2	44.2	42.5	41.6	38.3	36.1	35.9
Luxembourg	307.3	259.5	355.0	359.3	339.5	345.3	367.4
Malta	139.0	121.9	151.2	156.7	150.0	145.1	138.9
Netherlands	121.4	119.0	125.0	125.2	124.1	125.0	124.3
Austria	93.2	90.9	96.6	96.7	99.1	95.8	96.0
Portugal	113.4	101.3	130.7	143.3	136.7	128.3	120.7
Slovenia	81.3	71.8	88.1	93.7	89.4	79.6	68.2
Slovakia	44.8	43.2	47.1	46.0	47.5	48.0	49.1
Finland	98.3	89.7	110.5	109.0	113.1	112.2	116.1
<b>Euro area</b>	<b>100.2</b>	<b>95.2</b>	<b>106.5</b>	<b>107.0</b>	<b>104.4</b>	<b>106.4</b>	<b>108.3</b>
Bulgaria	86.7	66.6	112.5	111.6	119.4	113.6	99.9
Czech Republic	45.4	44.7	46.5	46.0	52.5	50.1	46.3
Denmark	86.2	80.5	94.3	97.5	94.6	91.6	89.6
Croatia	81.4	64.3	100.9	102.4	103.5	101.5	101.2
Hungary	72.2	62.0	86.7	87.4	83.4	82.2	77.6
Poland	38.2	33.1	42.5	42.5	43.7	46.1	47.2
Romania	49.3	44.5	56.1	52.1	48.6	45.1	43.7
Sweden	134.3	122.4	151.3	149.8	150.4	150.9	151.4
United Kingdom	116.3	110.3	124.9	129.7	118.1	135.5	122.2
<b>European Union</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
United States <sup>3)</sup>	66.3	64.9	68.3	66.9	67.6	68.9	70.9
Japan <sup>4)</sup>	109.2	112.4	104.7	104.0	103.6	102.8	100.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

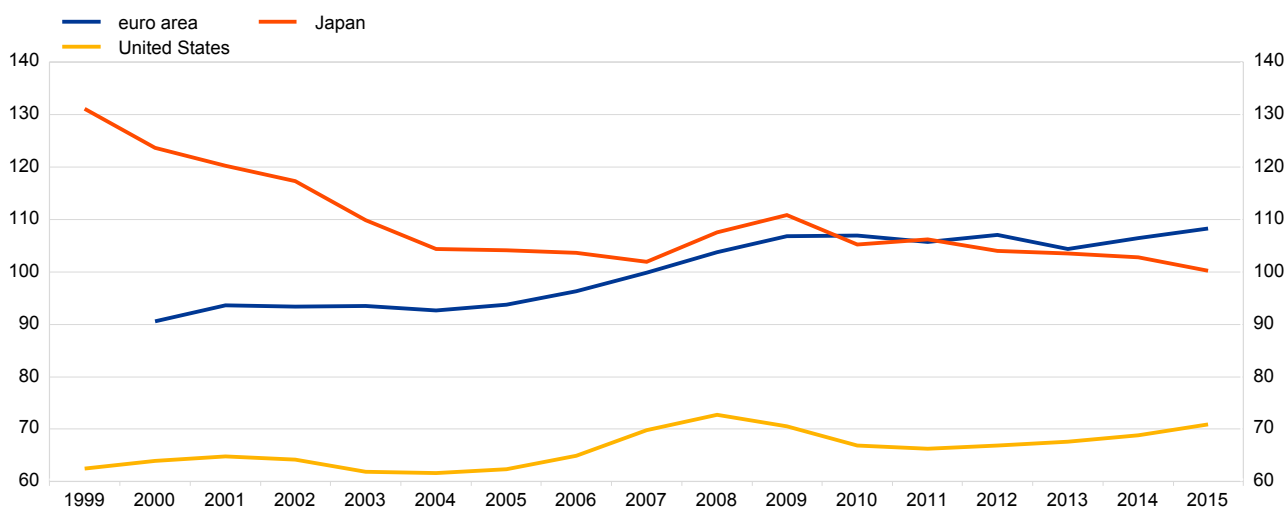
2) Data for the European Union are not available. Data for Austria and Denmark available since 1999; for Bulgaria since 2000; for Ireland and Croatia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

4) Figures for Japan do not include pension scheme liabilities.

### Chart 2.14 Non-financial corporations' debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

## 3 Prices and costs

### 3.1 HICP

(annual percentage changes)

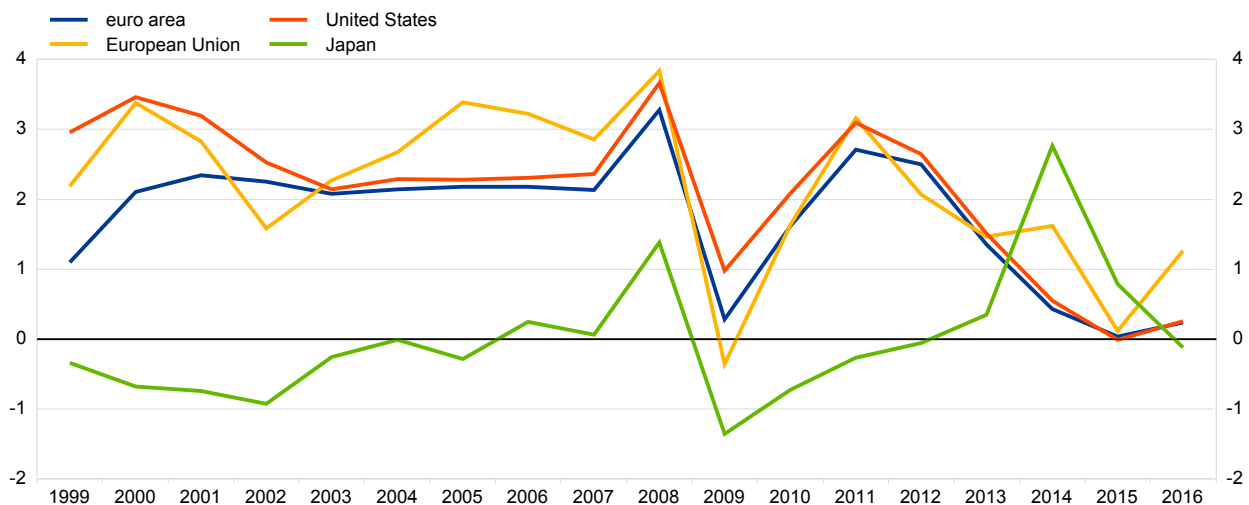
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.9	2.2	1.5	1.2	0.5	0.6	1.8
Germany	1.4	1.7	1.1	1.6	0.8	0.1	0.4
Estonia	3.5	4.6	2.1	3.2	0.5	0.1	0.8
Ireland	1.9	3.4	0.0	0.5	0.3	0.0	-0.2
Greece	2.2	3.3	0.8	-0.9	-1.4	-1.1	0.0
Spain	2.2	3.2	0.9	1.5	-0.2	-0.6	-0.3
France	1.5	1.9	1.0	1.0	0.6	0.1	0.3
Italy	1.9	2.4	1.3	1.2	0.2	0.1	-0.1
Cyprus	1.9	2.7	0.8	0.4	-0.3	-1.5	-1.2
Latvia	3.6	5.6	1.2	0.0	0.7	0.2	0.1
Lithuania	2.3	2.7	1.7	1.2	0.2	-0.7	0.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.5	1.7	0.7	0.1	0.0
Malta	2.2	2.6	1.7	1.0	0.8	1.2	0.9
Netherlands	1.9	2.4	1.3	2.6	0.3	0.2	0.1
Austria	1.8	1.9	1.7	2.1	1.5	0.8	1.0
Portugal	2.1	2.9	1.0	0.4	-0.2	0.5	0.6
Slovenia	3.5	5.4	1.1	1.9	0.4	-0.8	-0.2
Slovakia	3.9	6.2	1.2	1.5	-0.1	-0.3	-0.5
Finland	1.7	1.8	1.7	2.2	1.2	-0.2	0.4
<b>Euro area</b>	<b>1.7</b>	<b>2.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>
Bulgaria	4.1	6.7	0.9	0.4	-1.6	-1.1	-1.3
Czech Republic	2.1	2.7	1.3	1.4	0.4	0.3	0.6
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.5	0.4	0.2	0.0
Croatia	2.5	3.4	1.3	2.3	0.2	-0.3	-0.6
Hungary	4.8	6.7	2.5	1.7	0.0	0.1	0.4
Poland	2.9	3.9	1.8	0.8	0.1	-0.7	-0.2
Romania	11.8	19.5	3.0	3.2	1.4	-0.4	-1.1
Sweden	1.4	1.7	1.1	0.4	0.2	0.7	1.1
United Kingdom	1.9	1.8	2.2	2.6	1.5	0.0	0.7
<b>European Union</b>	<b>2.1</b>	<b>2.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>
United States <sup>(1)</sup>	2.2	2.8	1.4	1.5	1.6	0.1	1.3
Japan <sup>(1)</sup>	0.0	-0.2	0.2	0.3	2.8	0.8	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP 1)

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.



## 3 Prices and costs

### 3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

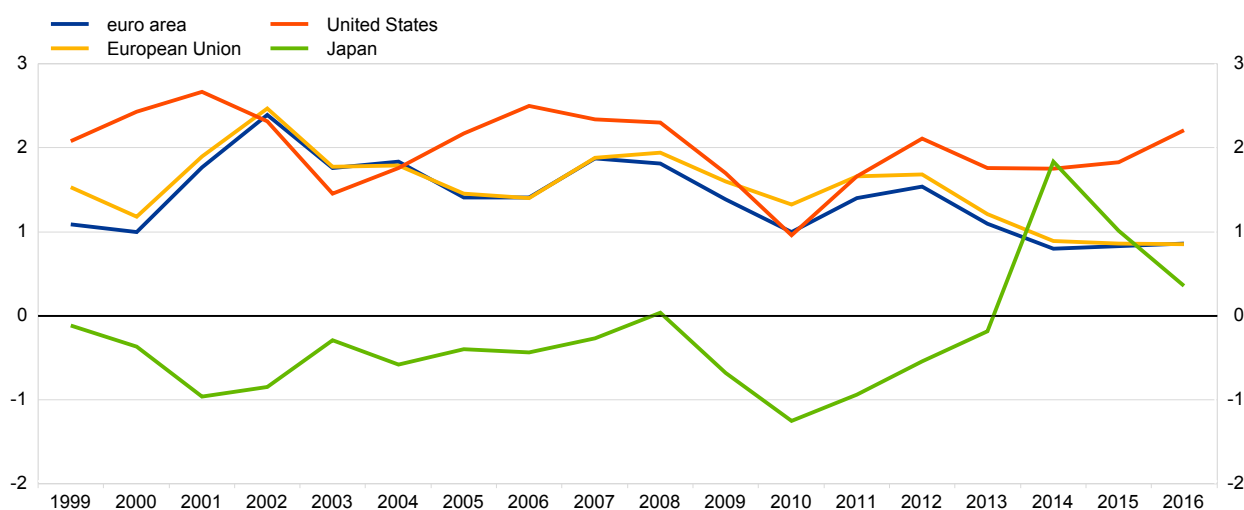
	1999-2016 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.8
Germany	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Estonia	2.8	3.8	1.5	1.9	1.3	1.2	1.2
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.1	0.7	1.6	0.7
Greece	1.7	2.9	0.2	-2.4	-1.5	-0.4	0.6
Spain	1.8	2.7	0.8	1.3	-0.1	0.3	0.7
France	1.2	1.4	1.0	0.7	1.0	0.6	0.6
Italy	1.8	2.1	1.3	1.2	0.7	0.7	0.5
Cyprus	0.9	1.3	0.5	-0.3	0.1	-0.4	-0.8
Latvia	2.5	4.3	0.3	-0.1	1.7	1.5	1.2
Lithuania	1.4	1.7	1.1	1.4	0.7	1.9	1.7
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	2.0	1.3	1.7	1.0
Malta	1.7	2.1	1.2	0.1	1.5	1.5	1.0
Netherlands	1.6	1.9	1.4	2.5	0.6	0.9	0.6
Austria	1.7	1.5	1.9	2.2	1.7	1.7	1.6
Portugal	1.8	2.7	0.7	0.1	0.2	0.6	0.9
Slovenia	2.9	4.9	0.5	0.9	0.6	0.3	0.7
Slovakia	3.4	5.1	1.3	1.4	0.5	0.5	0.9
Finland	1.6	1.5	1.6	1.8	1.6	0.8	1.1
<b>Euro area</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>
Bulgaria	3.8	6.5	0.5	0.0	-1.6	-0.6	-1.0
Czech Republic	1.3	1.9	0.6	0.3	0.5	0.7	1.2
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.5	0.6	1.2	0.5
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.9	0.5	0.8	0.2
Hungary	3.3	4.3	2.4	2.3	1.4	1.7	1.5
Poland	2.5	3.5	1.2	0.7	0.2	0.5	0.2
Romania	5.8	9.3	2.8	2.3	2.3	1.6	0.0
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.3	0.4	0.9	1.2
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	2.0	1.6	1.0	1.2
<b>European Union</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>
United States <sup>2)</sup>	2.0	2.4	1.7	1.8	1.7	1.8	2.2
Japan <sup>2)</sup>	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	1.8	1.0	0.4

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy<sup>1)</sup>  
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

## 3 Prices and costs

### 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2016 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.7	1.9	1.4	1.2	0.7	0.9	1.6
Germany	1.1	0.8	1.6	2.0	1.8	2.0	1.4
Estonia	4.8	6.5	2.4	3.9	1.7	1.0	1.7
Ireland	2.1	3.4	0.3	1.4	-1.2	4.9	.
Greece	1.7	3.2	-0.2	-2.4	-1.8	-1.0	0.1
Spain	2.0	3.6	0.2	0.4	-0.3	0.5	0.3
France	1.4	1.8	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8
Italy	1.9	2.4	1.1	1.2	1.0	0.7	0.8
Cyprus	2.1	3.4	0.3	-1.0	-1.5	-1.3	-1.3
Latvia	4.7	7.8	0.3	1.5	1.6	0.4	0.7
Lithuania	2.5	3.3	1.3	1.4	1.0	0.2	1.2
Luxembourg	2.8	3.3	2.4	1.3	1.5	0.4	.
Malta	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	2.4	1.6
Netherlands	1.7	2.5	0.6	1.4	0.1	0.1	0.8
Austria	1.7	1.6	1.7	1.6	1.8	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.2	0.9	2.3	0.7	2.1	1.6
Slovenia	3.3	4.9	0.9	0.9	0.8	1.0	0.6
Slovakia	2.8	4.6	0.3	0.5	-0.2	-0.2	-0.4
Finland	1.7	1.5	2.0	2.6	1.7	1.7	0.8
Euro area	1.6	2.0	1.0	1.2	0.9	1.1	0.9
Bulgaria	4.3	6.0	2.1	-0.7	0.5	2.2	1.1
Czech Republic	1.8	2.3	1.1	1.4	2.5	1.0	1.1
Denmark	2.0	2.5	1.3	0.9	0.8	0.9	0.7
Croatia	2.8	4.1	1.1	0.8	0.0	0.1	-0.1
Hungary	4.9	6.4	2.8	2.9	3.4	1.7	1.0
Poland	-	-	1.9	0.3	0.5	0.6	0.2
Romania	15.1	23.6	3.9	3.4	1.7	2.4	1.9
Sweden	1.7	1.8	1.5	1.1	1.8	2.0	1.4
United Kingdom	1.9	2.2	1.5	1.9	1.6	0.6	1.7
European Union	1.7	2.0	1.3	0.6	1.6	2.8	-1.1
United States	2.0	2.3	1.5	1.6	1.8	1.1	1.3
Japan	-0.8	-1.2	-0.2	-0.3	1.7	2.0	0.3

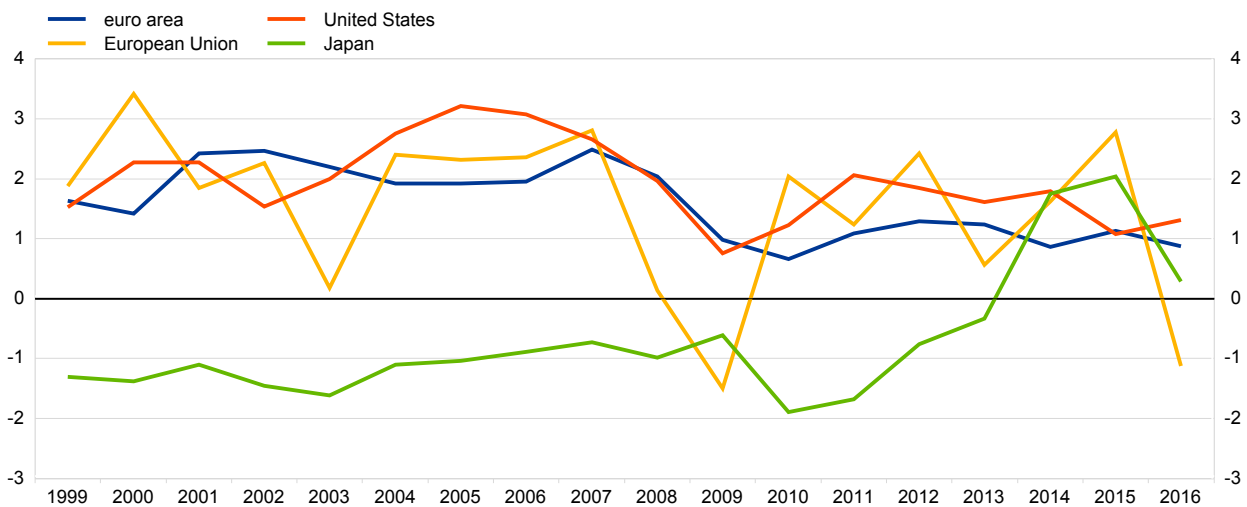
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

### Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 3 Prices and costs

### 3.4 Industrial producer prices (annual percentage changes)

	1999-2016 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.8	3.4	-0.1	0.6	-4.6	-4.2	-1.8
Germany	1.3	2.4	0.0	0.0	-0.9	-1.8	-1.7
Estonia	2.8	4.7	1.4	9.9	-2.3	-2.8	-2.1
Ireland	1.2	4.0	0.1	1.5	-0.3	-4.4	-2.8
Greece	2.5	4.7	-0.1	-0.7	-0.8	-5.8	-5.4
Spain	2.1	3.3	0.6	0.6	-1.3	-2.1	-3.1
France	1.3	2.4	0.0	0.3	-1.3	-2.2	-2.3
Italy	1.6	3.0	-0.3	-1.2	-1.8	-3.4	-2.2
Cyprus	2.4	4.8	0.1	-2.1	-3.1	-5.7	-3.8
Latvia	4.4	8.4	1.0	1.1	0.1	-1.4	-3.3
Lithuania	2.3	4.8	-0.8	-0.3	-5.1	-9.1	-3.3
Luxembourg	2.4	5.5	-1.3	1.3	-4.8	-0.5	-6.0
Malta	3.9	5.2	2.6	0.9	-1.1	-3.2	-0.3
Netherlands	1.9	4.7	-1.4	-1.3	-3.2	-7.3	-5.2
Austria	1.1	1.8	0.1	-1.0	-1.5	-2.1	-2.5
Portugal	2.2	3.8	0.2	-0.4	-1.5	-4.2	-1.7
Slovenia	2.8	4.7	0.5	0.3	-1.1	-0.5	-1.4
Slovakia	2.1	5.1	-1.5	-0.2	-3.6	-4.3	-4.4
Finland	1.6	2.6	0.5	0.9	-0.9	-2.2	-1.7
<b>Euro area</b>	<b>1.5</b>	<b>2.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.3</b>
Bulgaria	4.5	7.2	1.2	-1.3	-0.9	-1.7	-2.8
Czech Republic	1.4	2.6	-0.1	0.8	-0.8	-3.2	-3.2
Denmark	3.0	5.3	0.1	2.2	-2.3	-6.5	-1.5
Croatia	2.5	3.8	0.8	0.4	-2.7	-3.8	-3.9
Hungary	5.0	8.0	1.3	-0.5	-2.1	-3.0	-3.1
Poland	2.5	3.5	1.5	-1.2	-1.4	-2.4	-0.2
Romania	9.8	18.0	2.1	3.7	0.2	-1.8	-2.3
Sweden	1.8	3.1	0.2	-0.7	0.1	-1.1	0.0
United Kingdom	2.6	4.3	0.5	1.0	-2.3	-7.6	-0.3
<b>European Union</b>	<b>1.7</b>	<b>3.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.5</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.0</b>
United States <sup>2)</sup>	2.2	3.1	1.0	1.2	1.9	-3.3	-1.0
Japan <sup>3)</sup>	-0.1	0.5	-0.8	1.2	3.2	-2.3	-3.5

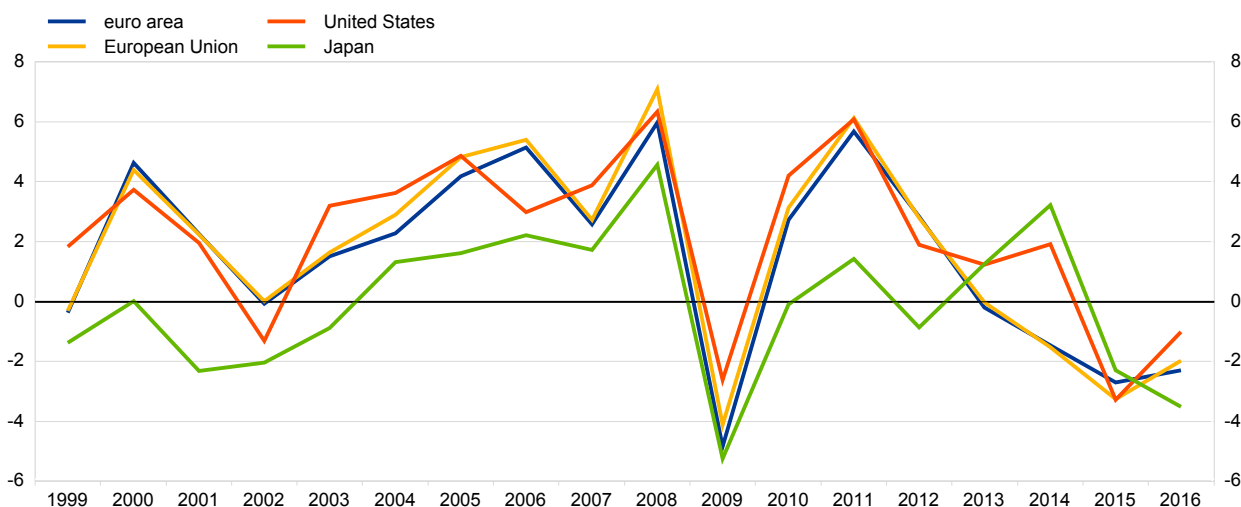
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices <sup>1)</sup>  
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

## 3 Prices and costs

### 3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2016 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.8	1.3	2.2	-0.2	-0.5	0.2
Germany	1.0	0.2	2.0	1.9	2.0	1.6	1.4
Estonia	4.9	7.0	2.4	4.4	2.1	7.2	4.3
Ireland	0.2	3.8	-4.6	2.8	-4.5	-16.5	.
Greece	1.7	3.6	-0.6	-6.9	-2.4	-2.2	2.1
Spain	1.6	3.3	-0.6	-0.6	-0.3	0.2	-0.4
France	1.6	1.9	1.4	1.2	0.9	0.3	0.8
Italy	2.0	2.7	1.1	0.7	0.0	0.9	0.8
Cyprus	1.7	3.2	-0.1	-5.4	-4.0	-0.9	-0.7
Latvia	4.9	8.8	0.1	5.1	4.9	5.4	4.8
Lithuania	2.1	2.8	1.2	3.1	3.2	4.8	4.7
Luxembourg	2.9	3.6	2.1	0.0	0.5	0.1	.
Malta	2.2	2.6	1.8	1.3	-1.5	-0.2	1.1
Netherlands	1.7	2.0	1.1	1.1	-0.1	-0.8	.
Austria	1.4	1.0	2.0	2.3	2.1	1.5	1.2
Portugal	1.3	2.6	-0.3	1.8	-1.3	-0.5	1.7
Slovenia	3.1	4.6	1.2	0.4	-1.3	0.3	1.7
Slovakia	2.6	3.6	1.3	0.3	0.7	1.3	0.9
Finland	1.8	1.6	2.2	1.4	1.1	1.0	-0.1
Euro area	1.5	1.7	1.2	1.2	0.7	0.3	0.8
Bulgaria	4.9	5.2	4.5	7.4	4.6	2.3	0.2
Czech Republic	2.1	2.8	1.2	0.5	0.4	-0.5	3.1
Denmark	2.0	2.7	1.2	0.6	0.8	1.2	2.6
Croatia	1.9	4.0	-0.2	-2.2	-2.4	-0.5	-2.7
Hungary	4.2	6.0	2.0	0.6	2.1	0.6	5.5
Poland	0.9	0.9	1.0	0.2	0.6	-1.2	.
Romania	12.4	21.6	0.4	-0.6	4.3	-3.8	.
Sweden	2.0	2.2	1.8	1.7	1.0	0.9	0.9
United Kingdom	2.3	2.8	1.6	1.4	0.0	0.7	2.4
European Union	1.6	1.9	1.2	1.1	0.6	0.2	1.0
United States	-0.5	-0.8	0.0	0.0	2.6	2.2	2.7
Japan	-1.7	-2.3	-0.8	-0.9	1.5	.	.

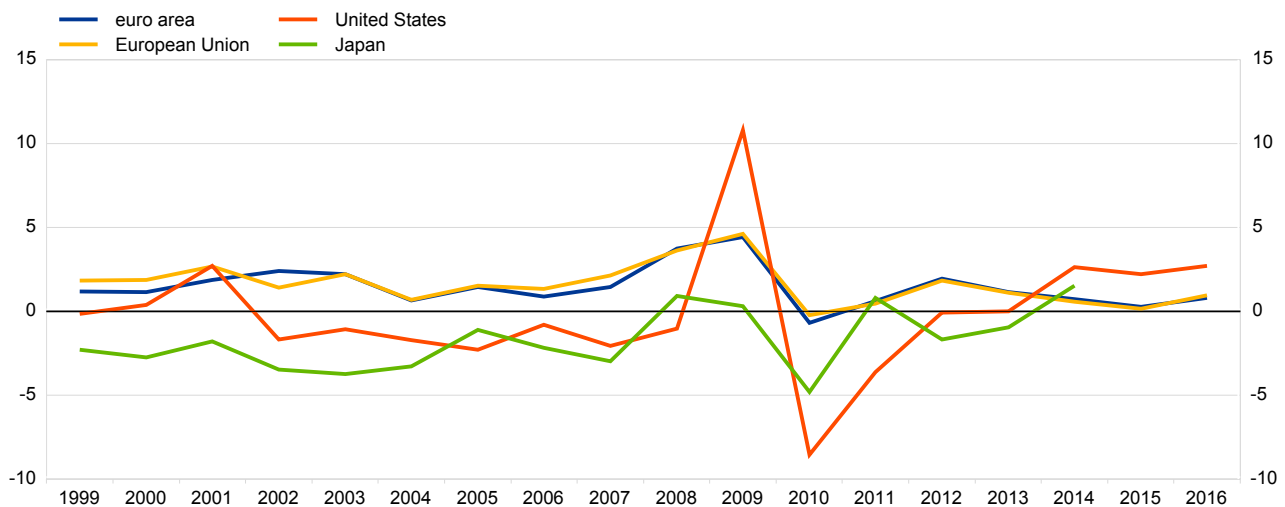
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

### Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

## 3 Prices and costs

### 3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

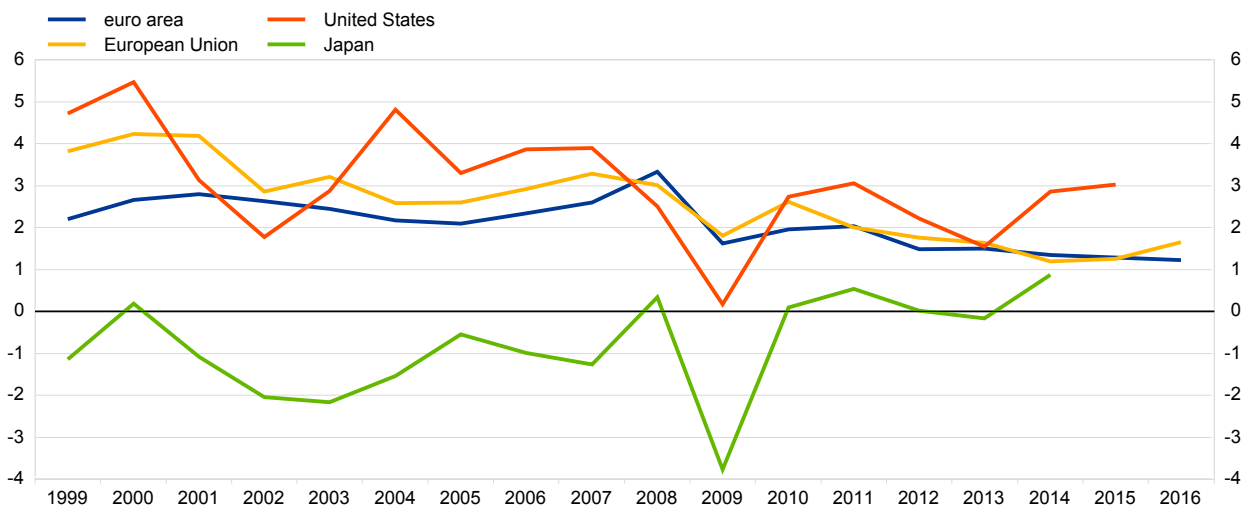
	1999-2016 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.3	2.9	1.5	2.5	1.0	0.0	0.1
Germany	1.6	1.2	2.2	1.8	2.8	2.4	2.3
Estonia	8.3	12.4	3.4	4.6	4.2	5.8	5.6
Ireland	3.5	5.7	0.3	1.4	1.8	2.8	.
Greece	2.2	6.0	-2.2	-7.5	-2.1	-2.9	0.8
Spain	2.2	3.5	0.7	0.3	0.1	0.9	0.1
France	2.4	2.8	1.7	1.6	1.1	1.1	1.3
Italy	1.7	2.6	0.6	0.8	0.1	1.0	0.4
Cyprus	2.4	4.5	-0.2	-5.4	-3.8	-1.1	-0.6
Latvia	9.2	15.1	2.3	5.5	8.6	6.9	6.9
Lithuania	6.4	9.6	2.6	5.4	4.7	5.3	5.0
Luxembourg	2.8	3.5	2.0	2.3	2.6	0.9	.
Malta	3.3	3.9	2.6	2.0	1.5	3.3	2.4
Netherlands	2.5	3.2	1.5	2.1	1.6	0.2	.
Austria	2.1	2.3	1.8	2.1	1.9	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.8	0.3	3.6	-1.8	-0.3	1.5
Slovenia	5.0	7.9	1.5	0.5	1.3	1.4	2.2
Slovakia	5.8	8.3	2.7	2.6	1.8	3.1	1.8
Finland	2.7	3.3	1.9	1.3	1.0	1.6	0.9
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
Bulgaria	8.1	9.1	6.9	8.8	5.6	5.6	3.1
Czech Republic	4.5	6.5	2.0	-0.3	2.6	2.6	3.7
Denmark	2.9	3.6	2.0	1.6	1.5	1.5	2.0
Croatia	2.6	5.3	-0.1	-0.7	-5.4	-0.3	-0.5
Hungary	6.0	9.6	1.8	1.6	1.3	1.5	5.3
Poland	3.7	3.5	3.9	1.7	2.2	1.1	.
Romania	17.9	30.2	2.3	3.8	6.7	0.9	.
Sweden	3.5	4.1	2.7	2.0	2.2	3.5	2.5
United Kingdom	3.3	4.4	1.9	2.1	0.7	1.1	2.8
European Union	2.6	3.3	1.7	1.6	1.2	1.3	1.6
United States	3.0	3.6	2.1	1.5	2.9	3.0	.
Japan	-0.8	-1.0	-0.4	-0.2	0.9	.	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.6 Compensation per employee  
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

## 3 Prices and costs

### 3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

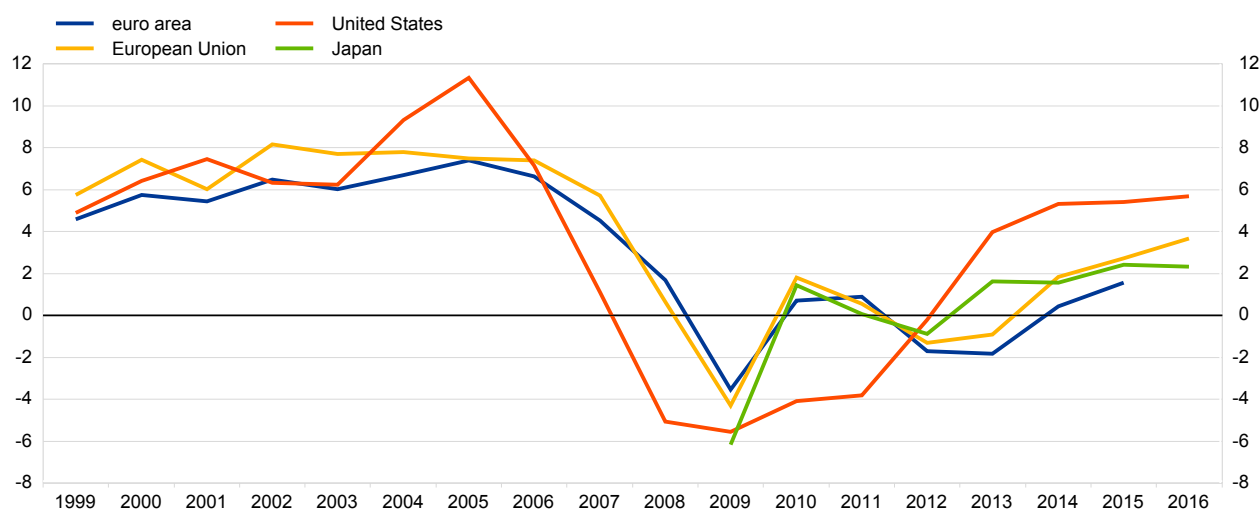
	1999-2016 <sup>1,2)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016 <sup>2)</sup>	2013	2014	2015	2016
Belgium	5.5	7.8	2.4	1.7	0.7	3.7	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.2	3.1	4.5	6.0
Estonia	5.4	17.7	0.5	10.7	13.7	6.9	.
Ireland	3.8	10.6	-4.1	3.5	17.1	8.0	6.6
Greece	1.7	8.6	-6.4	-10.8	-7.5	-5.0	-2.3
Spain	3.7	10.5	-5.4	-10.6	0.3	3.6	.
France	5.0	9.3	-0.2	-2.1	-1.8	-1.9	1.0
Italy	2.2	5.6	-2.4	-5.7	-4.4	-2.6	.
Cyprus	3.9	15.3	-4.9	-6.5	-8.8	-4.3	.
Latvia	-0.5	17.4	-5.1	6.8	6.0	-3.4	.
Lithuania	8.5	20.6	-5.2	3.6	7.6	4.8	.
Luxembourg	3.8	3.3	3.8	5.0	4.4	5.4	.
Malta	5.4	17.2	0.8	-0.4	2.6	5.0	.
Netherlands	3.3	7.4	-1.6	-6.5	0.9	2.8	5.0
Austria	2.8	1.0	5.5	4.7	3.4	4.2	.
Portugal	-1.0	-	-1.0	-1.9	4.3	3.1	.
Slovenia	1.5	14.4	-3.6	-5.2	-6.6	0.8	.
Slovakia	2.8	9.9	-2.9	-0.9	-0.8	0.9	.
Finland	2.6	4.1	2.0	1.2	-0.4	0.0	.
Euro area	3.0	5.5	-0.5	-1.8	0.4	1.6	.
Bulgaria	2.2	22.7	-5.4	-2.2	1.4	2.8	.
Czech Republic	-0.1	-	-0.1	0.0	2.4	4.0	.
Denmark	4.0	10.0	0.0	3.9	3.7	7.0	.
Croatia	-3.0	-	-3.0	-4.0	-1.6	-2.9	.
Hungary	-0.1	2.3	-0.4	-2.6	4.3	11.0	.
Poland	-1.1	-	-1.1	-4.4	1.0	1.5	.
Romania	-4.7	-	-4.7	-0.2	-2.3	3.7	.
Sweden	7.5	8.5	6.0	5.5	9.4	13.1	.
United Kingdom	6.2	9.5	1.6	2.6	8.0	6.0	7.5
European Union	3.7	6.4	0.0	-0.9	1.9	2.7	.
United States	3.2	5.4	0.1	4.0	5.3	5.4	5.7
Japan	1.0	-	1.0	1.6	1.6	2.4	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015

Chart 3.7 Residential property prices  
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

## 4 Exchange rates and balance of payments

### 4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

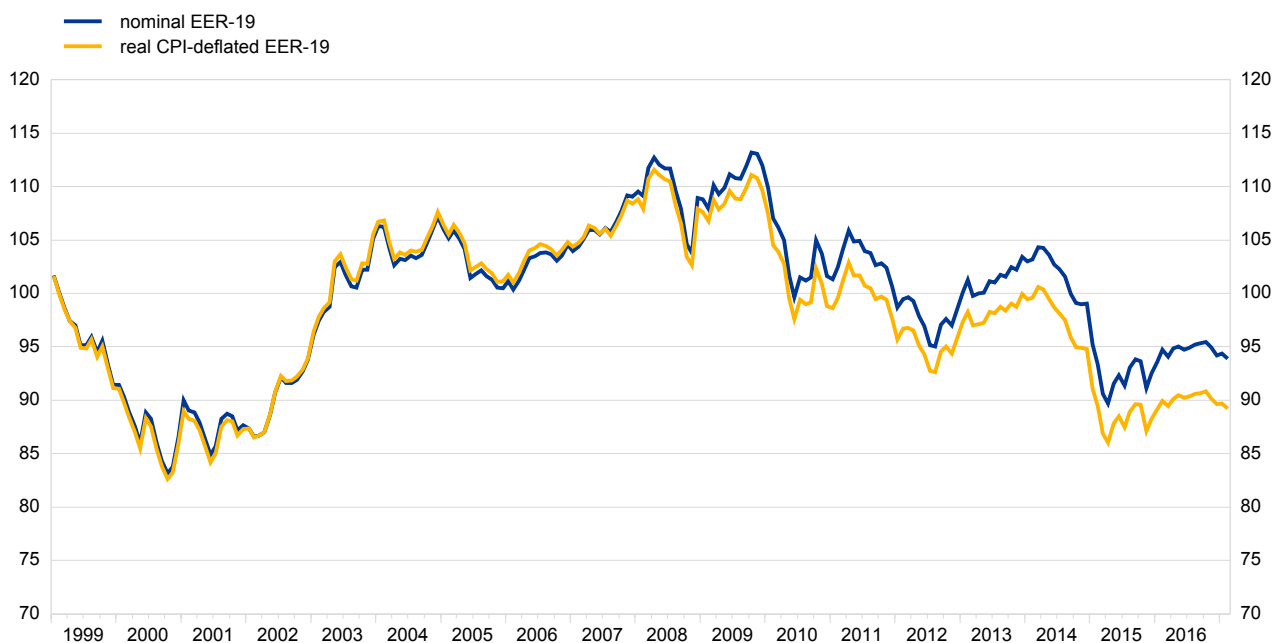
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
<b>EER-19</b>							
Nominal	99.6	98.8	100.7	101.2	101.8	92.4	94.8
Real CPI	98.2	98.8	97.5	98.2	97.8	88.4	90.1
Real PPI	97.6	98.6	96.3	97.1	97.0	89.3	91.4
Real GDP deflator	95.3	96.9	93.0	91.7	91.9	83.7	
Real ULCM <sup>(1)</sup>	99.2	97.3	102.0	101.0	98.5	85.0	
Real ULCT	98.7	97.6	100.4	99.0	100.0	90.9	
<b>EER-38</b>							
Nominal	107.3	103.7	111.8	111.9	114.7	106.5	110.4
Real CPI	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

### Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

## 4 Exchange rates and balance of payments

### 4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

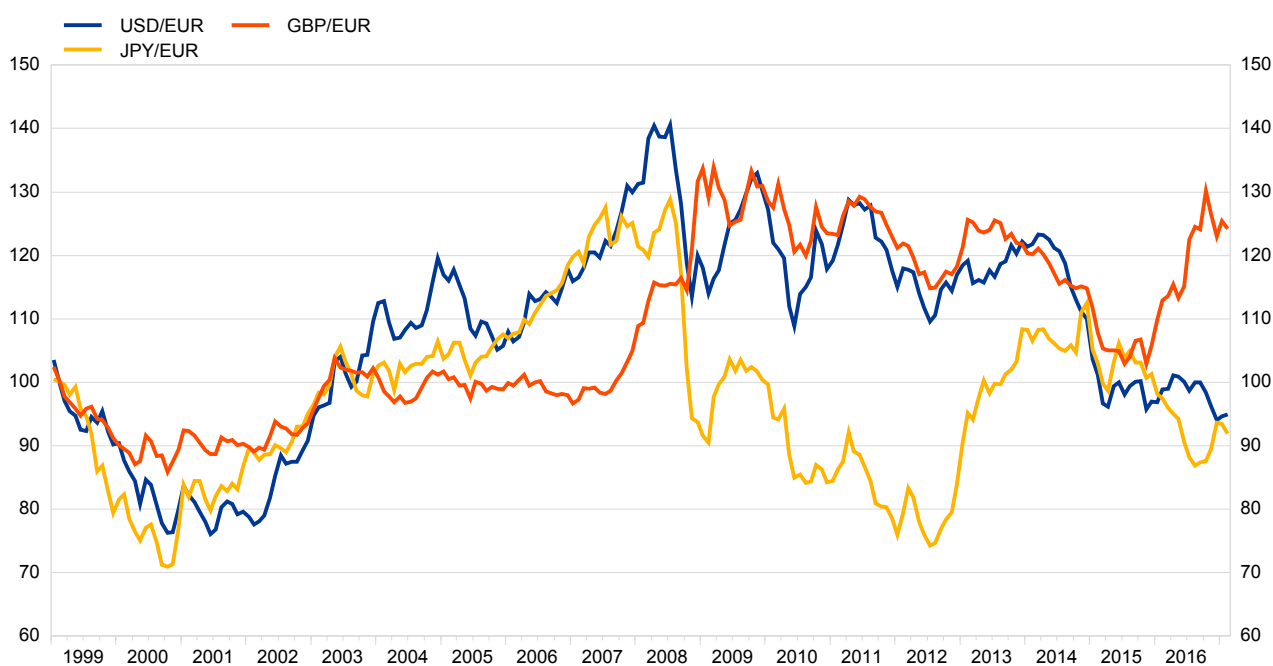
	1999-2016 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Chinese renminbi	8.876	9.468	8.285	8.165	8.186	6.973	7.352
Croatian kuna	7.450	7.406	7.494	7.579	7.634	7.614	7.533
Czech koruna	28.956	31.193	26.161	25.980	27.536	27.279	27.034
Danish krone	7.448	7.446	7.451	7.458	7.455	7.459	7.445
Hungarian forint	271.348	253.282	293.930	296.873	308.706	309.996	311.438
Japanese yen	127.446	130.952	123.063	129.663	140.306	134.314	120.197
Polish zloty	4.081	3.991	4.195	4.197	4.184	4.184	4.363
Pound sterling	0.742	0.674	0.829	0.849	0.806	0.726	0.819
Romanian leu	3.682	3.132	4.369	4.419	4.444	4.445	4.490
Swedish krona	9.210	9.132	9.308	8.652	9.099	9.353	9.469
Swiss franc	1.416	1.555	1.241	1.231	1.215	1.068	1.090
US dollar	1.212	1.155	1.284	1.328	1.329	1.110	1.107

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

### Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.



## 4 Exchange rates and balance of payments

### 4.3 Real effective exchange rates <sup>1)</sup>

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	99.7	99.2	100.3	100.5	100.7	96.6	99.1
Germany	93.1	95.2	95.2	90.3	90.9	86.2	87.5
Estonia	114.1	106.4	123.7	124.4	126.2	124.9	126.9
Ireland	108.2	108.9	107.2	106.8	106.0	97.9	99.3
Greece	101.2	99.7	102.9	102.5	100.7	95.7	96.6
Spain	106.1	104.8	107.8	108.7	108.1	102.7	103.5
France	96.3	97.6	94.7	94.4	94.7	90.4	91.5
Italy	99.8	100.2	99.3	99.8	99.8	95.1	96.0
Cyprus	104.6	104.0	105.3	106.4	105.7	100.1	100.0
Latvia	109.3	104.7	114.9	112.5	114.0	113.2	114.2
Lithuania	121.9	115.7	129.7	128.7	130.1	127.5	129.7
Luxembourg	106.1	104.4	108.1	109.0	109.2	104.7	105.4
Malta	105.8	105.1	106.6	106.7	106.7	101.4	103.3
Netherlands	101.4	102.5	99.9	100.6	100.7	95.3	96.3
Austria	96.5	97.1	95.7	95.7	97.0	94.5	96.0
Portugal	102.7	103.1	102.2	102.2	101.6	99.2	100.5
Slovenia	99.9	99.3	100.6	100.9	101.3	97.6	98.0
Slovakia	162.6	139.4	191.7	193.1	193.4	187.2	188.5
Finland	96.2	96.9	95.2	94.8	96.6	93.3	94.5
<b>Euro area</b>	<b>96.8</b>	<b>97.9</b>	<b>95.5</b>	<b>95.5</b>	<b>96.1</b>	<b>87.8</b>	<b>90.0</b>
Bulgaria	132.8	120.9	147.8	148.8	146.9	140.7	139.9
Czech Republic	132.6	122.4	145.4	146.1	138.1	134.4	137.9
Denmark	98.9	99.5	98.1	97.1	97.7	93.8	95.0
Croatia	104.5	103.5	105.7	105.2	104.7	100.3	101.5
Hungary	129.0	125.4	133.5	134.4	129.2	123.5	124.6
Poland	117.2	117.4	116.9	117.5	118.1	113.4	109.3
Romania	133.0	127.5	140.0	141.5	142.9	137.7	135.8
Sweden	93.3	95.2	90.8	96.1	91.5	85.8	86.6
United Kingdom	90.3	97.9	80.7	79.4	84.9	88.7	79.5
<b>European Union</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
United States	94.5	99.3	88.5	84.2	86.1	95.3	99.2
Japan	83.5	89.4	76.2	68.8	64.9	60.7	68.9

Source: ECB.

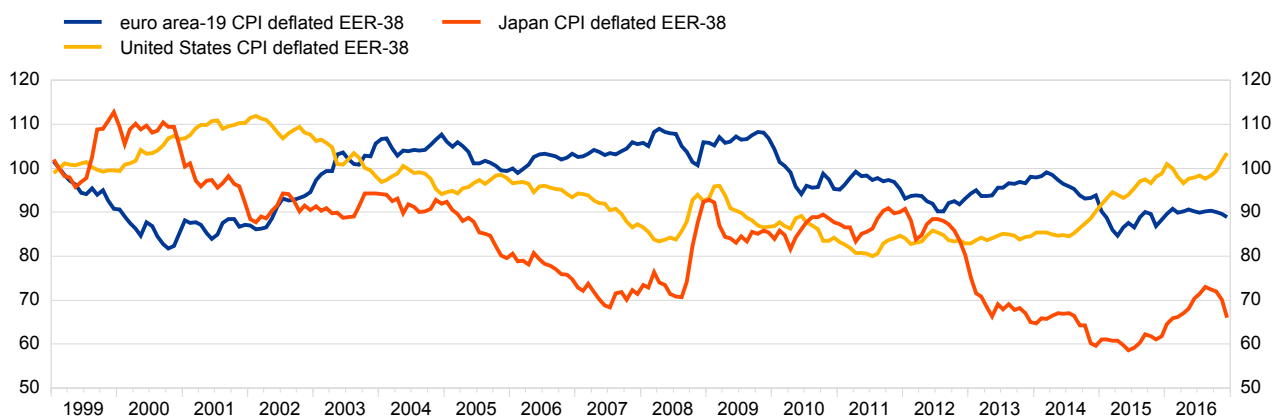
1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

For individual euro area countries, the table shows the harmonised competitiveness indicators calculated vis-à-vis these same trading partners plus the other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed. A positive change points to a decrease in price competitiveness.

### Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

## 4 Exchange rates and balance of payments

### 4.4 Balance of payments: net current account

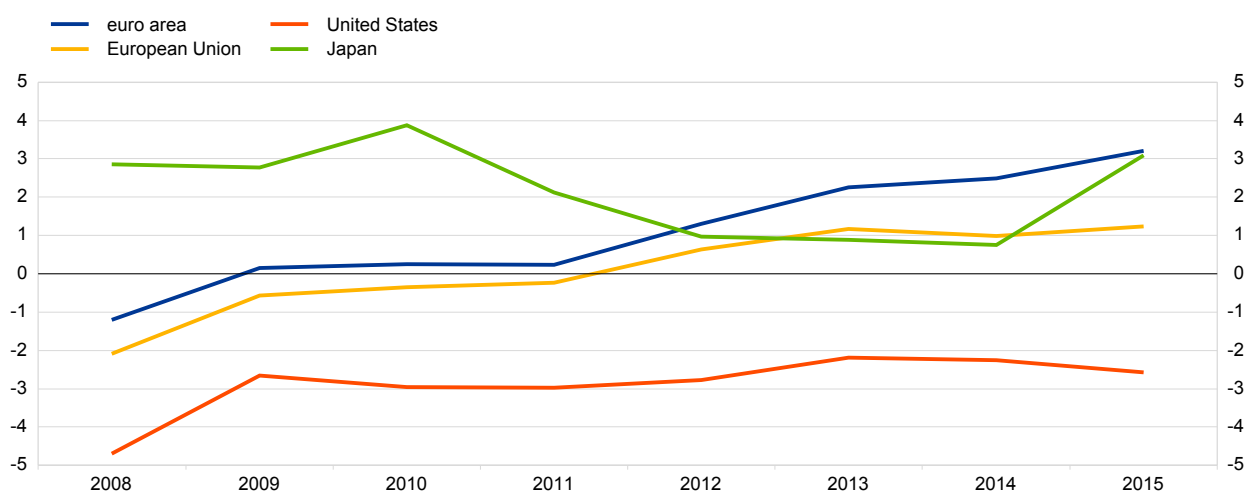
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2015	2008-2011	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.7	0.5
Germany	6.7	5.7	7.8	7.2	7.1	7.8	9.0
Estonia	-0.2	-0.7	0.3	-2.1	-0.4	1.1	2.6
Ireland	-0.5	-4.1	3.2	-2.8	2.3	1.8	11.4
Greece	-7.0	-12.1	-1.8	-3.8	-2.0	-1.6	0.1
Spain	-2.1	-5.1	0.9	-0.2	1.5	1.1	1.4
France	-0.9	-0.9	-0.9	-1.2	-0.9	-1.1	-0.2
Italy	-0.8	-2.8	1.1	-0.4	1.0	2.0	1.7
Cyprus	-7.1	-9.5	-4.6	-6.2	-5.1	-4.4	-2.9
Latvia	-2.2	-1.8	-2.6	-4.0	-3.1	-2.2	-0.9
Lithuania	-1.8	-4.0	0.5	-1.3	1.7	4.0	-2.6
Luxembourg	6.4	6.9	6.0	6.4	6.1	5.6	5.8
Malta	0.7	-3.0	4.5	1.8	3.0	7.3	5.8
Netherlands	8.1	6.5	9.7	10.5	10.2	9.2	8.9
Austria	2.5	2.9	2.0	1.5	2.1	2.6	2.0
Portugal	-4.8	-9.6	0.1	-1.8	1.6	0.1	0.4
Slovenia	1.7	-1.4	4.8	2.6	4.9	6.4	5.4
Slovakia	-1.9	-4.9	1.1	1.0	1.9	1.2	0.2
Finland	-0.2	0.9	-1.4	-2.0	-1.7	-1.2	-0.5
<b>Euro area</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.3</b>	<b>1.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>3.2</b>
Bulgaria	-3.7	-7.6	0.2	-0.9	1.4	0.1	0.4
Czech Republic	-1.4	-2.5	-0.3	-1.6	-0.5	0.2	0.9
Denmark	6.5	4.8	8.2	6.5	7.3	9.3	9.7
Croatia	-1.0	-3.9	2.0	-0.1	0.9	2.1	5.0
Hungary	0.5	-1.7	2.7	1.8	3.8	2.0	3.3
Poland	-3.6	-5.3	-2.0	-3.8	-1.3	-2.1	-0.6
Romania	-4.3	-6.7	-2.0	-5.0	-1.2	-0.7	-1.3
Sweden	5.9	6.2	5.6	6.3	6.0	5.1	5.2
United Kingdom	-3.8	-2.7	-4.9	-4.0	-4.7	-5.4	-5.4
<b>European Union</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>
United States	-2.9	-3.3	-2.4	-2.8	-2.2	-2.3	-2.6
Japan	2.2	2.9	1.4	1.0	0.9	0.8	3.1

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

### Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

## 4 Exchange rates and balance of payments

### 4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

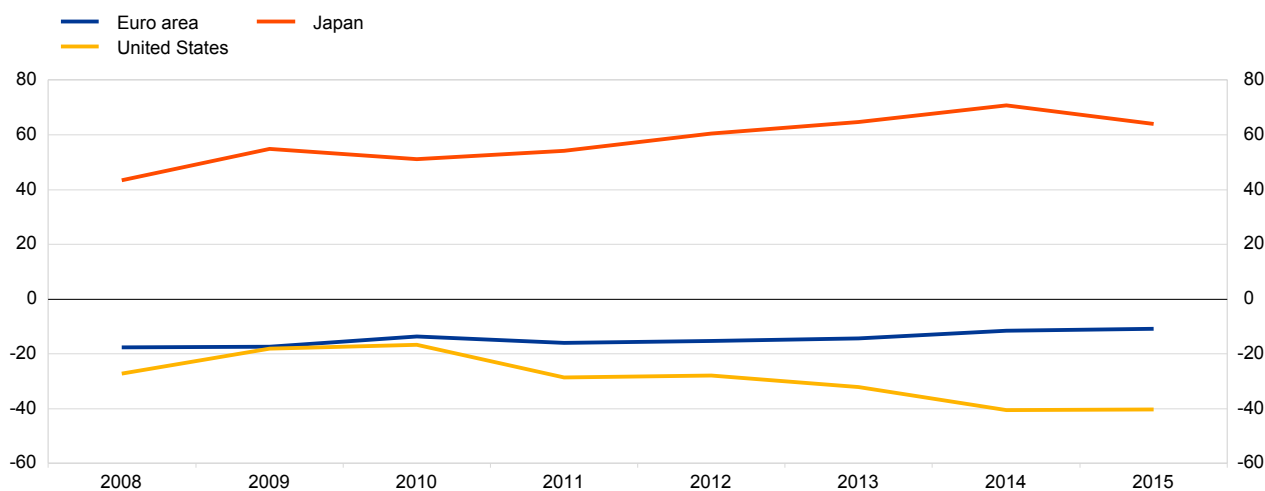
	2008-2015 <sup>1)</sup>	2008-2011 <sup>1)</sup>	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	58.9	58.5	59.2	53.9	54.8	62.9	65.4
Germany	31.4	22.9	39.9	28.7	35.3	42.8	52.9
Estonia	-61.8	-70.3	-53.3	-55.5	-56.5	-53.6	-47.4
Ireland	-147.2	-121.0	-173.4	-146.0	-142.1	-172.9	-232.6
Greece	-106.1	-87.2	-125.0	-116.4	-127.9	-127.5	-128.2
Spain	-90.8	-88.5	-93.2	-90.0	-94.8	-97.7	-90.6
France	-13.9	-11.6	-16.2	-13.1	-17.1	-17.5	-17.1
Italy	-23.1	-20.9	-25.4	-24.5	-26.4	-25.7	-24.9
Cyprus	-121.9	-104.9	-139.0	-134.2	-142.7	-149.1	-130.2
Latvia	-78.2	-82.5	-73.9	-75.4	-75.0	-73.5	-71.8
Lithuania	-53.7	-55.1	-52.4	-57.7	-51.5	-50.7	-49.6
Luxembourg	22.4	-0.7	45.4	56.3	48.5	37.1	39.8
Malta	21.9	8.7	35.1	20.5	21.7	43.0	55.3
Netherlands	26.2	6.3	46.2	27.4	32.0	59.6	65.9
Austria	-2.3	-5.5	0.9	-3.3	1.4	2.4	3.2
Portugal	-108.9	-101.4	-116.4	-115.8	-118.1	-117.6	-114.3
Slovenia	-44.9	-43.8	-46.0	-50.6	-47.7	-45.6	-40.3
Slovakia	-63.3	-62.5	-64.1	-63.2	-64.4	-65.9	-62.9
Finland	5.6	7.7	3.6	12.4	4.2	-2.9	0.7
<b>Euro area</b>	<b>-14.6</b>	<b>-16.2</b>	<b>-13.0</b>	<b>-15.4</b>	<b>-14.4</b>	<b>-11.5</b>	<b>-10.9</b>
Bulgaria	-81.4	-89.8	-77.2	-83.8	-78.4	-80.7	-65.8
Czech Republic	-40.1	-42.2	-38.0	-46.8	-39.3	-35.2	-30.6
Denmark	24.3	9.2	39.5	37.1	38.7	46.2	35.9
Croatia	-85.3	-85.0	-85.6	-90.4	-88.5	-86.0	-77.3
Hungary	-91.3	-104.3	-78.2	-93.7	-84.2	-74.4	-60.6
Poland	-62.3	-57.2	-67.4	-67.7	-70.2	-68.8	-62.7
Romania	-61.7	-59.4	-64.1	-70.1	-66.9	-62.1	-57.2
Sweden	-6.7	-7.0	-6.4	-16.6	-14.0	1.3	3.7
United Kingdom	-10.1	-3.1	-17.1	-24.3	-17.6	-20.8	-5.8
<b>European Union</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
United States	-29.0	-22.7	-35.3	-28.0	-32.2	-40.5	-40.4
Japan	57.9	50.9	65.0	60.5	64.7	70.7	64.0

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

### Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

## 5 Fiscal developments

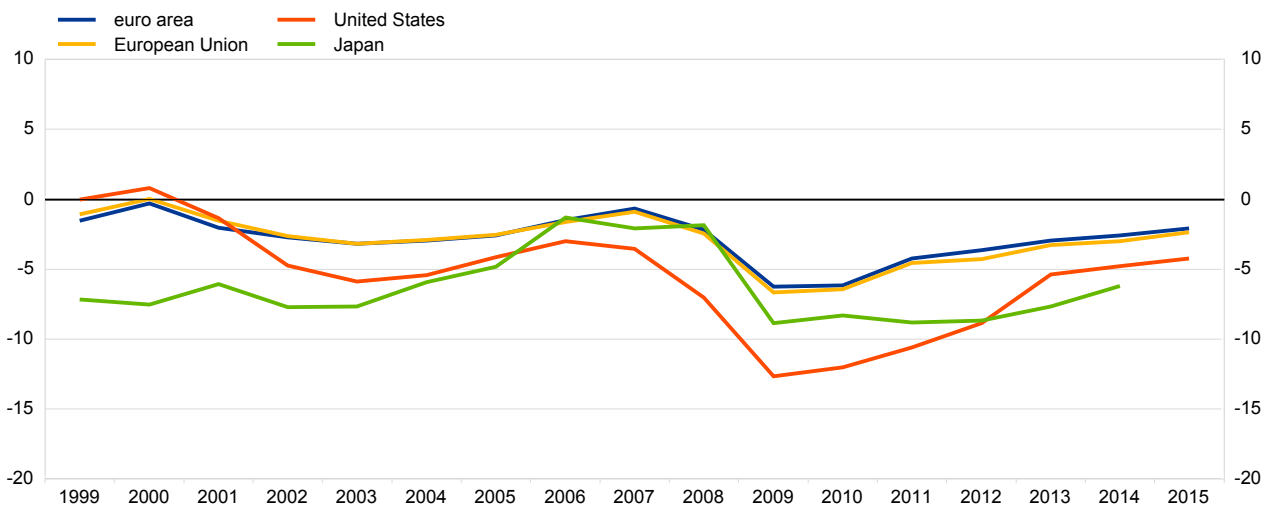
### 5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2015 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-1.9	-0.6	-3.8	-4.2	-3.0	-3.1	-2.5
Germany	-1.7	-2.1	-1.1	0.0	-0.2	0.3	0.7
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.3	-0.2	0.7	0.1
Ireland	-4.1	0.7	-11.1	-8.0	-5.7	-3.7	-1.9
Greece	-8.0	-6.7	-10.0	-8.8	-13.2	-3.6	-7.5
Spain	-3.6	-0.3	-8.4	-10.5	-7.0	-6.0	-5.1
France	-3.6	-2.6	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
Italy	-3.1	-2.9	-3.5	-2.9	-2.7	-3.0	-2.6
Cyprus	-3.4	-2.1	-5.2	-5.8	-4.9	-8.8	-1.1
Latvia	-2.6	-1.9	-3.6	-0.8	-0.9	-1.6	-1.3
Lithuania	-3.0	-1.9	-4.5	-3.1	-2.6	-0.7	-0.2
Luxembourg	1.6	2.5	0.5	0.3	1.0	1.5	1.6
Malta	-4.0	-4.9	-2.7	-3.6	-2.6	-2.1	-1.4
Netherlands	-1.7	-0.5	-3.6	-3.9	-2.4	-2.3	-1.9
Austria	-2.4	-2.1	-2.8	-2.2	-1.4	-2.7	-1.0
Portugal	-5.5	-4.2	-7.2	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Slovenia	-3.9	-2.2	-6.4	-4.1	-15.0	-5.0	-2.7
Slovakia	-4.8	-5.0	-4.6	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7
Finland	1.2	3.8	-2.4	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8
<b>Euro area</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.0</b>	<b>-4.0</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.1</b>
Bulgaria	-0.7	0.6	-2.4	-0.3	-0.4	-5.5	-1.7
Czech Republic	-3.3	-3.6	-2.9	-3.9	-1.2	-1.9	-0.6
Denmark	0.7	2.4	-1.8	-3.5	-1.1	1.5	-1.7
Croatia	-4.7	-3.7	-5.6	-5.3	-5.3	-5.4	-3.3
Hungary	-4.9	-6.0	-3.3	-2.3	-2.6	-2.1	-1.6
Poland	-4.2	-3.9	-4.7	-3.7	-4.1	-3.4	-2.6
Romania	-3.4	-2.8	-4.2	-3.7	-2.1	-0.8	-0.8
Sweden	0.4	1.2	-0.7	-1.0	-1.4	-1.6	0.2
United Kingdom	-4.2	-2.0	-7.3	-8.3	-5.7	-5.7	-4.3
<b>European Union</b>	<b>-2.9</b>	<b>-1.9</b>	<b>-4.4</b>	<b>-4.3</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.4</b>
United States	-5.5	-3.4	-8.4	-8.9	-5.4	-4.8	-4.2
Japan	-6.3	-5.2	-8.1	-8.7	-7.7	-6.2	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.1 General government balance  
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

## 5 Fiscal developments

### 5.2 Primary general government balance <sup>1)</sup> (percentages of GDP)

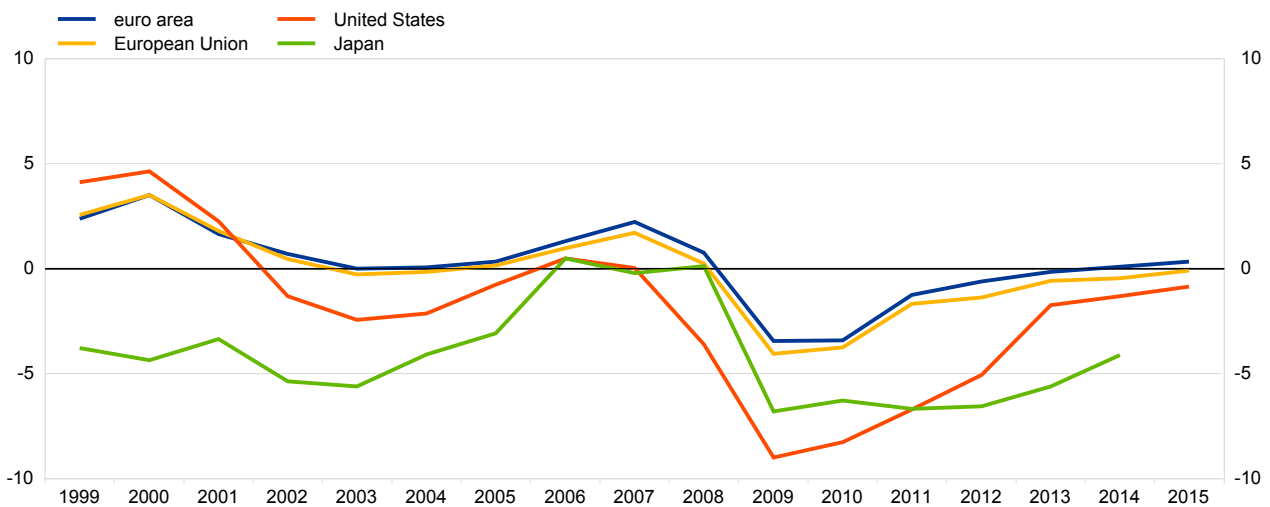
	1999-2015 <sup>2)</sup>	1999-2008 <sup>2)</sup>	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	2.6	4.7	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.5
Germany	0.9	0.8	1.1	2.3	1.8	2.1	2.2
Estonia	0.5	0.8	0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.2
Ireland	-2.0	2.1	-7.8	-3.9	-1.4	0.1	0.7
Greece	-2.8	-1.3	-5.0	-3.7	-9.1	0.4	-3.9
Spain	-1.1	2.0	-5.6	-7.5	-3.5	-2.5	-2.0
France	-1.0	0.1	-2.7	-2.2	-1.8	-1.8	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	2.3	2.1	1.6	1.5
Cyprus	-0.6	0.9	-2.6	-2.9	-1.8	-6.0	1.7
Latvia	-1.6	-1.3	-2.1	0.8	0.6	-0.1	0.1
Lithuania	-1.6	-0.8	-2.8	-1.2	-0.9	0.9	1.3
Luxembourg	2.0	2.8	1.0	0.9	1.5	1.9	2.0
Malta	-0.6	-1.2	0.3	-0.6	0.3	0.8	1.2
Netherlands	0.4	2.1	-2.0	-2.2	-0.9	-0.8	-0.6
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.5	1.2	-0.3	1.3
Portugal	-2.1	-1.4	-3.0	-0.8	0.0	-2.3	0.2
Slovenia	-1.9	-0.4	-4.2	-2.1	-12.5	-1.9	0.3
Slovakia	-2.6	-2.4	-2.9	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0
Finland	2.9	5.8	-1.1	-0.8	-1.4	-1.9	-1.6
Euro area	0.3	1.3	-1.2	-0.6	-0.2	0.1	0.3
Bulgaria	1.0	2.9	-1.6	0.5	0.3	-4.6	-0.8
Czech Republic	-2.2	-2.6	-1.6	-2.5	0.1	-0.6	0.4
Denmark	3.0	5.0	0.0	-1.7	0.6	3.0	-0.1
Croatia	-2.1	-1.8	-2.5	-1.9	-1.8	-1.9	0.3
Hungary	-0.5	-1.5	0.9	2.3	2.0	1.9	2.0
Poland	-1.7	-1.2	-2.4	-1.0	-1.5	-1.5	-0.8
Romania	-1.4	-0.7	-2.5	-1.9	-0.3	0.8	0.9
Sweden	2.2	3.5	0.2	0.0	-0.6	-0.9	0.7
United Kingdom	-1.9	0.1	-4.7	-5.4	-2.8	-3.0	-2.0
European Union	-0.1	1.1	-1.7	-1.4	-0.6	-0.5	-0.1
United States	-1.9	0.1	-4.7	-5.1	-1.7	-1.3	-0.8
Japan	-4.1	-2.9	-6.0	-6.6	-5.6	-4.1	.

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance  
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

## 5 Fiscal developments

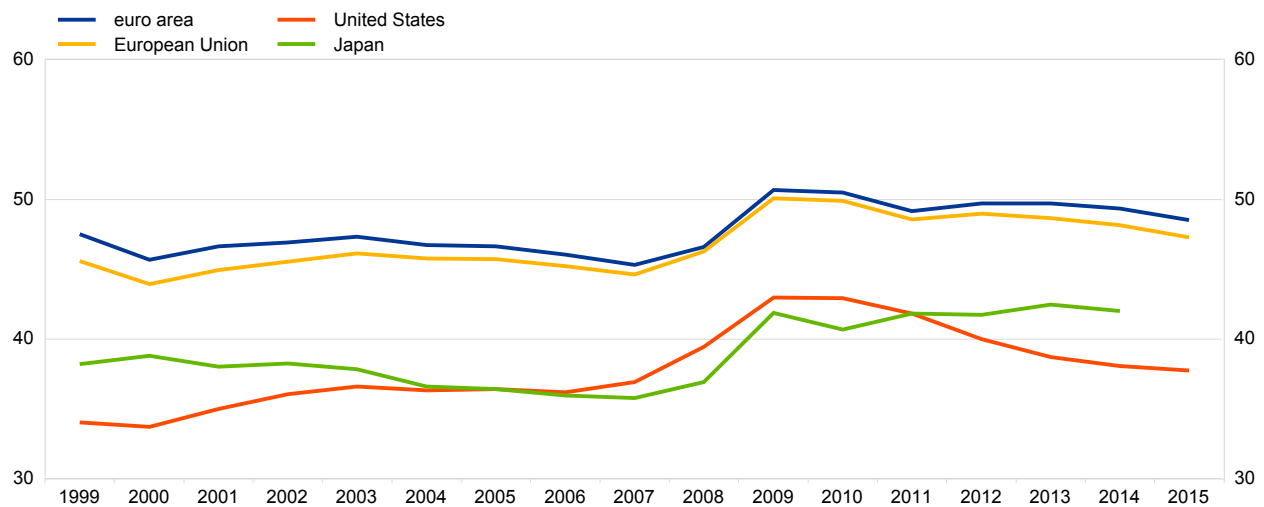
### 5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2015 <sup>1)</sup>	1999-2008 <sup>1)</sup>	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	51.7	49.6	54.6	55.8	55.7	55.1	53.9
Germany	45.6	45.8	45.3	44.3	44.7	44.4	44.0
Estonia	37.6	35.9	40.1	39.3	38.5	38.5	40.3
Ireland	38.1	34.0	43.9	41.8	39.8	37.8	29.4
Greece	50.1	46.7	54.9	55.4	62.3	50.6	55.4
Spain	41.7	39.0	45.6	48.1	45.6	44.9	43.8
France	54.1	52.3	56.7	56.8	57.0	57.3	57.0
Italy	48.5	47.1	50.5	50.8	50.8	50.9	50.4
Cyprus	39.4	37.2	42.5	41.9	41.3	48.2	40.1
Latvia	37.3	35.8	39.5	37.1	37.0	37.5	37.1
Lithuania	37.2	36.2	38.7	36.1	35.5	34.7	35.1
Luxembourg	42.1	41.0	43.6	44.3	43.4	42.3	42.1
Malta	42.1	42.1	42.1	42.5	41.8	43.2	43.4
Netherlands	44.7	43.2	46.9	47.1	46.3	46.2	45.1
Austria	51.7	51.3	52.2	51.5	51.2	52.8	51.6
Portugal	46.9	44.6	50.1	48.5	49.9	51.8	48.4
Slovenia	47.4	45.1	50.6	48.6	60.3	50.0	47.8
Slovakia	42.1	41.9	42.4	40.6	41.4	42.0	45.6
Finland	51.7	48.6	56.2	56.2	57.5	58.1	57.7
<b>Euro area</b>	<b>47.8</b>	<b>46.5</b>	<b>49.7</b>	<b>49.7</b>	<b>49.7</b>	<b>49.4</b>	<b>48.5</b>
Bulgaria	38.1	38.4	37.7	34.5	37.6	42.1	40.7
Czech Republic	42.5	42.2	43.0	44.5	42.6	42.2	42.0
Denmark	54.0	52.1	56.7	58.3	56.5	56.0	55.7
Croatia	46.9	46.0	47.8	47.1	48.3	48.3	46.9
Hungary	49.3	49.2	49.5	48.6	49.3	49.0	50.0
Poland	43.8	44.2	43.4	42.7	42.4	42.1	41.5
Romania	36.6	36.0	37.5	37.2	35.4	34.4	35.7
Sweden	52.3	52.9	51.6	51.7	52.4	51.5	50.3
United Kingdom	42.0	39.4	45.7	46.3	44.7	43.7	42.8
<b>European Union</b>	<b>46.8</b>	<b>45.4</b>	<b>48.8</b>	<b>49.0</b>	<b>48.7</b>	<b>48.1</b>	<b>47.3</b>
United States	37.8	36.1	40.3	40.0	38.7	38.1	37.7
Japan	39.0	37.3	41.8	41.8	42.5	42.0	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure  
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

## 5 Fiscal developments

### 5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

	1999-2015 2)	1999-2008 2)	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	101.3	99.8	103.3	104.1	105.4	106.5	105.8
Germany	68.3	62.6	76.5	79.9	77.5	74.9	71.2
Estonia	6.5	5.0	8.6	9.7	10.2	10.7	10.1
Ireland	58.9	32.1	97.2	119.5	119.5	105.2	78.6
Greece	128.6	104.6	162.7	159.6	177.4	179.7	177.4
Spain	61.0	47.3	80.5	85.7	95.4	100.4	99.8
France	73.6	63.1	88.5	89.5	92.3	95.3	96.2
Italy	111.2	102.9	123.0	123.3	129.0	131.9	132.3
Cyprus	67.3	57.3	81.5	79.3	102.2	107.1	107.5
Latvia	24.3	12.8	40.6	41.3	39.0	40.7	36.3
Lithuania	27.0	19.6	37.6	39.8	38.7	40.5	42.7
Luxembourg	13.6	8.1	20.7	21.8	23.5	22.7	22.1
Malta	66.2	65.3	67.5	67.6	68.4	67.0	64.0
Netherlands	55.6	49.9	63.6	66.4	67.7	67.9	65.1
Austria	73.2	66.6	82.7	82.0	81.3	84.4	85.5
Portugal	83.2	60.8	115.1	126.2	129.0	130.6	129.0
Slovenia	38.9	25.3	58.4	53.9	71.0	80.9	83.2
Slovakia	42.8	39.4	47.7	52.2	54.7	53.6	52.5
Finland	45.3	39.8	53.1	53.9	56.5	60.2	63.6
Euro area	75.9	67.9	87.4	89.5	91.3	92.0	90.4
Bulgaria	29.7	38.3	18.7	16.7	17.0	27.0	26.0
Czech Republic	31.4	25.0	40.6	44.5	44.9	42.2	40.3
Denmark	43.0	42.7	43.5	45.2	44.7	44.8	40.4
Croatia	55.1	38.9	71.2	70.7	82.2	86.6	86.7
Hungary	67.3	60.0	77.7	78.2	76.6	75.7	74.7
Poland	47.0	43.1	52.5	53.7	55.7	50.2	51.1
Romania	25.2	18.8	34.2	37.3	37.8	39.4	37.9
Sweden	45.1	48.2	40.6	37.8	40.4	45.2	43.9
United Kingdom	56.8	39.5	81.5	85.1	86.2	88.1	89.1
European Union	69.2	60.3	81.9	83.8	85.7	86.7	85.0
United States	70.6	55.5	92.1	95.1	97.0	96.9	97.2
Japan	182.9	156.3	221.0	225.8	232.5	236.2	233.4

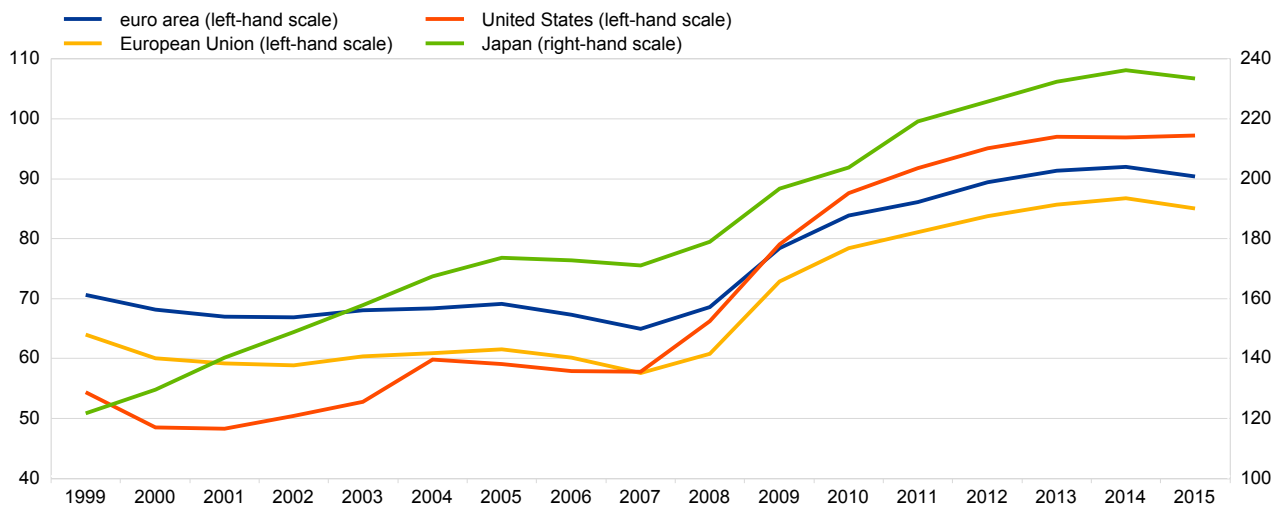
Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002.

### Chart 5.4 General government debt

(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

## Lyhenteet

### Maat

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

Euroopan unionin käytännön mukaisesti EU:n jäsenvaltioiden nimet ovat aakkosjärjestyksessä kunkin maan omakielisen nimen mukaan (eivät suomennoksen mukaan).

### Muuta

BIS	Kansainvälinen järjestelypankki	BKT	bruttokansantuote
CPI	kuluttajahintaindeksi (consumer price index)	YKHI	yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi
DG ECFIN	Euroopan komission talouden ja rahoituksen pääosasto	i.i.p.	ulkomainen varallisuus
EKP	Euroopan keskuspankki	ILO	Kansainvälinen työjärjestö
EDP	liiallisia alijäämiä koskeva menettely (excessive deficit procedure)	IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto
EER	euron efektiivinen valuuttakurssi	MFI	rahaliitos
EMI	Euroopan rahapoliittinen instituutti	MIP	makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely
EMU	talous- ja rahaliitto	NCB	kansallinen keskuspankki (national central bank)
ERM	valuuttakurssimekanismi	OECD	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (Organisation for Economic Co-operation and Development)
EKT 95	Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995 (European System of Accounts 1995)	YVM	Yhteinen valvontamekanismi
EKPJ	Euroopan keskuspankkijärjestelmä	TSCG	Sopimus talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union)
EJRK	Euroopan järjestelmäriskikomitea		
EU	Euroopan unioni		
EUR	euroina		

### Taulukkomerkintöjen selityksiä

"-" Tiedot puuttuvat/Loogisesti mahdoton.

Tietoja ei ole saatavilla.

### © Euroopan keskuspankki 2017

Postiosoite: 60640 Frankfurt am Main, Germany  
Puhelin: +49 69 1344 0  
Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu) ©

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

Tämän vuosikertomuksen luvut perustuvat 10.2.2017 käytettävissä olleisiin tietoihin. Tilastoja koskevan osan luvut perustuvat 15.3.2017 käytettävissä olleisiin tietoihin.

Valokuvat: Andreas Böttcher  
Luis Felipe Torrego  
Andreas Varnhorn

ISSN	1725-2881 (html)	DOI	10.2866/550121 (html)
ISSN	1725-2881 (pdf)	DOI	10.2866/460254 (pdf)
ISBN	978-92-899-2671-3 (html)	EU:n luettelonumero	QB-AA-17-001-FI-Q (html)
ISBN	978-92-899-2656-0 (pdf)	EU:n luettelonumero	QB-AA-17-001-FI-N (pdf)