



# Vastaus Euroopan parlamentin päätöslauselmaan Euroopan keskuspankin vuosikertomuksesta 2017

EKP:n varapääjohtaja esitteli EKP:n vuoden 2017 vuosikertomuksen Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kokouksessa 9.4.2018.<sup>1</sup> Lisäksi EKP:n pääjohtaja oli 15.1.2019 läsnä EKP:n vuosikertomuksen käsittelyssä parlamentin täysistunnossa,<sup>2</sup> joka hyväksyi seuraavana päivänä päätöslauselman EKP:n vuosikertomuksesta 2017.<sup>3</sup>

Tässä vuoden 2018 vuosikertomuksensa saatteessa EKP vastaa myös Euroopan parlamentin päätöslauselmassa esitettyihin kannanottoihin.<sup>4</sup> EKP:n vastaus julkaistaan Euroopan parlamentin toivomuksesta aloitetun käytännön mukaisesti.

## 1 EKP:n rahapolitiikka

### 1.1 Rahapolitiikan vaikuttavuus ja mahdolliset sivuvaikutukset

EKP:n rahapoliittisten toimien vaikuttavuutta ja sivuvaikutuksia tarkastellaan useissa päätöslauselman kohdissa (esim. kohdissa 6, 17, 18, 19, 20 ja 21).

**EKP katsoo, että se on rahapoliittisilla toimillaan kohentanut omalta osaltaan merkittävästi yritysten ja kotitalouksien rahoitusoloja ja vauhdittanut talouskasvua ja inflaatiota.**<sup>5</sup> EKP seuraa silti myös epätavanomaisten rahapoliittisten toimiensa sivuvaikutuksia, jotka näyttävät jääneen tähän mennessä vähäisiksi. Luotonannon kehitys on edelleen melko vaatimatonta eikä viittaa siihen, että resursseja olisi kohdennettu suuressa määrin väärin. On lisäksi muiden politiikan alojen tehtävä ryhtyä toimiin, jos rahapolitiikan sivuvaikutukset alkavat aiheuttaa huolta, elleivät ne sitten haittaa hintavakauden saavuttamista euroalueella. Negatiivisten korkojen ja arvopaperiostojen kielteiset tulonjakovaikutukset vaikuttavat nekin jääneen vähäisiksi lyhyellä aikavälillä. Keskipitkällä aikavälillä EKP:n toimien tulonjakovaikutukset ovat makrotaloudellisten vaikutusten valossa etupäässä myönteisiä, koska toimilla tuetaan talouden elpymistä, työllisyyttä ja hintavakautta,

<sup>1</sup> Ks. [EKP:n verkkosivut](#).

<sup>2</sup> Ks. [EKP:n verkkosivut](#).

<sup>3</sup> Päätöslauselma on luettavissa [Euroopan parlamentin verkkosivuilla](#).

<sup>4</sup> Vastauksessa ei käsitellä erillisessä pankkiunionia koskevassa päätöslauselmassa esitettyjä kannanottoja. Niitä käsitellään [EKP:n pankkivalvonnan toimintakertomuksessa 2018](#), ja niihin liittyvä erillinen vastaus julkaistaan myöhemmin tänä vuonna.

<sup>5</sup> Ks. EKP:n Talouskatsauksen 2/2019 artikkeli "[Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#)".

joita kaikki koituvat kotitalouksien ja varsinkin vähävaraisempien perheiden hyödyksi.<sup>6</sup>

### **Päätöslauselmassa nostetaan esiin EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutus pankkien kannattavuuteen. Vaikutus jäänee kuitenkin vähäiseksi.**

Kannattavuuden mittarina käytettävä oman pääoman tuotto on euroalueen pankeilla asteittain kohentunut vuodesta 2014. Kannattavuus on kuitenkin kaiken kaikkiaan yhä alhainen ja heikompi kuin monilla muilla maailman pankeilla.

Suhdannetekijöiden ohella pankkien kannattavuutta ovat todennäköisesti heikentäneet myös joidenkin euroalueen maiden sisäisten pankkimarkkinoiden liikkakapasiteetti, suuret toimintakulut ja muut euroalueen pankkijärjestelmän rakenteelliset tekijät.<sup>7</sup> EKP:n selvitysten mukaan pankkien kannattavuus olisi kohentunut vähemmän ilman EKP:n rahapoliittisia toimia. Matalat korot ovat osaltaan pienentäneet nettokorkomarginaaleja, mutta talousnäkyvät ovat samaan aikaan kohentuneet, mikä parantaa luottojen laatua ja pienentää siten luottotappiokuluja. Lisäksi taloudellinen toimintaympäristö on suotuisampi ja jouduttaa luotonannon volyyymikasvua.

### **Päätöslauselmassa todetaan aivan oikein, että EKP:n rahapoliittiset toimet vaikuttavat lyhyellä aikavälillä vakuutus- ja eläkerahastosektoriin. Toimilla kuitenkin parannetaan myös sektorin vakautta pitkällä aikavälillä.**

EKP:n rahapoliittisilla toimilla nimittäin tuetaan talouskasvua ja työpaikkojen luomista, mikä helpottaa uusien henkivakuutusten ja eläketuotteiden myyntiä ja myös pienentää riskiä vakuutusten ennenaikaisesta päättymisestä. Lyhyellä aikavälillä rahapoliittiset toimet ovat kuitenkin osasyynä tuottojen tämänhetkiseen pienuuteen, joka suurentaa vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen pitkäaikaisten velkojen nykyarvoa ja vaikuttaa myös sijoitustuottoihin. EKP seuraa matalan korkotason vaikutuksia vakuutus- ja eläkerahastosektoriin. Yksittäisten vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen välillä on kuitenkin tuntuvia vaikutuseroja liiketoimintamallista ja taseen rakenteesta riippuen.<sup>8</sup>

## **1.2 Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma osana rahapolitiikan toteuttamista**

Päätöslauselman kohdissa 24 ja 40 tarkastellaan erityisesti yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmaa. Muita rahapolitiikan toteuttamista koskevia seikkoja tarkastellaan kohdissa 21, 23, 24, 25, 32, 33 ja 34.

### **Päätöslauselmassa tarkastellaan yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman taloudellisia vaikutuksia. EKP katsoo, että osto-ohjelman ansiosta EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutus välittyy nyt paremmin reaaliatalouteen.**

Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma on etenkin helpottanut kaikkien

<sup>6</sup> Ks. kehikko "Monetary policy, household inequality and consumption" EKP:n Talouskatsauksen 5/2018 artikkelissa "[Private consumption and its drivers in the current economic expansion](#)".

<sup>7</sup> Ks. [Financial Stability Review](#), EKP, marraskuu 2018.

<sup>8</sup> Ks. EKP:n Financial Stability Review -raportin marraskuun 2015 numeron erityisartikkeli "[Euro area insurers and the low interest rate environment](#)" sekä vakuutussektoria koskevat osuudet raportin myöhemmissä numeroissa.

euroalueen yritysten rahoitusoloja entisestään muun muassa pienentämällä yritysten joukkolainojen riskilisiä ja parantamalla yritysten joukkolainojen liikkeeseenlaskijoiden tilannetta ensimarkkinoilla. Osto-ohjelma on hyödyttänyt myös pieniä ja keskiuuria yrityksiä ja muita sellaisia yrityksiä, jotka eivät hanki rahoitusta pääomamarkkinoilta. Rahalaitosten nettoluotonanto yrityssektorille kasvaa kokonaistasolla siitä huolimatta, että osa osto-ohjelmaan hyväksytyistä yrityksistä rahoittaa toimintaansa yhä vähemmän pankkilainoilla. Tämä kertoo siitä, että pankit ovat ryhtyneet tarjoamaan lainoja enenevässä määrin sellaisille yrityksille, joilla on vain rajallinen pääsy tai ei lainkaan pääsyä joukkolainamarkkinoille ja jotka nekin siis hyötyvät osto-ohjelmasta välillisesti. Sekä pien- että suuryritysten rahoituskustannusten pieneminen ja rahoituksensaannin helpottuminen vaikuttavat viime kädessä myönteisesti investointeihin.<sup>9</sup>

**Päätöslauselmassa huomautetaan, että kohdennetuilla pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla ei välttämättä stimuloida pankkien luotonantoa reaalityaloudelle. EKP:n mielestä kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ovat kuitenkin auttaneet luomaan erittäin suotuisat rahoitusolot.** Yksittäisten pankkien tarkastelu osoittaa, että kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa lainaa ottaneet pankit ovat lisänneet yritysluototustaan huomattavasti enemmän kuin operaatioihin osallistumattomat pankit. Toisen sarjan kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa lainakorko on sidoksissa osallistujapankkien luotonantovolyymiin: korko on alempi, jos luotonanto ylittää pankkikohtaisen vertailuarvon.<sup>10</sup> Myös kolmannen sarjan kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa on kannustinmekanismeja, joilla varmistetaan luotonantotilanteen pysyminen suotuisana.

**Päätöslauselmassa kehoitetaan EKP:tä edistämään ympäristönsuojelupyrkimyksiä sekä sisällyttämään toimintapolitiikkaansa ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan liittyviä kriteerejä (ns. ESG-kriteerejä). EKP tukeekin toimillaan markkinaosapuolia, lainsäätäjiä ja standardointielimiä ilmastonmuutoksen synnyttämien riskien kartoittamisessa ja selkeiden periaatteiden laatimisessa niiden vähentämiseksi.** EKP noudattaa jo päätöslauselman suositusta edistää ympäristönsuojelupyrkimyksiä toimeksiantonsa, riippumattomuutensa ja riskinhallintajärjestelmänsä sallimissa rajoissa, sillä omaisuuserien osto-ohjelman kelpoisuuskriteerit on määritelty tarkoituksella yleisluonteisesti, jotta ohjelmassa voidaan ostaa monenlaisia arvopapereita. Näin ohjelma on mahdollisimman tehokas eikä aiheuta vääristymiä tietyillä markkinasegmenteillä. Omaisuuserien osto-ohjelmassa ei ole varsinaista selkeää ympäristötavoitetta, mutta EKP on sisällyttänyt sekä yrityssektorin että julkisen sektorin velkapapereiden ostoihinsa myös niin sanottuja vihreitä joukkolainoja. Vihreiden joukkolainojen ostoilla on myös monipuolistettu sijoitussalkkua. Vaikka eurojärjestelmän hallussa on verrattain vähän vihreitä

<sup>9</sup> Lisätietoa yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman vaikutuksesta on EKP:n Talouskatsauksen 3/2018 artikkelissa "[The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations](#)".

<sup>10</sup> Toisen sarjan kohdennettuja pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita on käsitelty tarkemmin EKP:n Talouskatsauksen 3/2016 kehikossa "[The second series of targeted longer-term refinancing operations \(TLTRO-II\)](#)". Tietoa toisen sarjan kohdennettuja pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita koskevasta raportointijärjestelmästä on 28.4.2016 annetun päätöksen (EU) 2016/810 (EKP/2016/10) liitteessä II.

joukkolainoja, merkit viittaavat siihen, että ostot ovat pienentäneet vihreiden joukkolainojen tuottoja ja tukeneet niiden liikkeeseenlaskua yrityksissä.<sup>11</sup> EKP noudattaa jo eläkerahastonsa sijoitussalkussa luetteloita poissuljettavista sijoituksista. Se on myös siirtänyt pääomasijoituksiin liittyvän äänivaltansa vain sellaisille salkunhoitajille, jotka ovat sitoutuneet noudattamaan YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteita, ja vaatinut näitä sisällyttämään ESG-vaatimukset äänestysperiaatteisiinsa. EKP tutkii parhaillaan, miten yhteiskunta- ja ympäristövastuuta koskevat sijoitusvaatimukset voitaisiin ottaa tulevaisuudessa käyttöön EKP:n omien varojen sijoitussalkussa.<sup>12</sup>

**Päätöslauselmassa esitetystä avoimuusnäkökohdista EKP toteaa julkaisevansa säännöllisesti monenlaista tietoa kaikista ohjelmistaan. Se on myös hiljattain lisännyt julkistettavan tiedon määrää.** EKP julkaisee kuukausittain tiedot eurojärjestelmän arvopaperiomistuksista, ostojen kokonais- ja nettomäärästä, ostojen jakautumisesta ensi- ja jälkimarkkinoiden kesken sekä odotetuista kuukausittaisista erääntymismääristä liukuvalla 12 kuukauden jaksolla. EKP on lisännyt avoimuutta myös kolmannen katettujen joukkolainojen ostohjelman ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien ostohjelman suhteen julkaisemalla maaliskuun 2019 Talouskatsauksessa kokonaistilastot ohjelmissa hankituista arvopaperiomistuksista.<sup>13</sup> Tiedot päivitetään ja julkaistaan vastedes puolivuositain samassa yhteydessä kuin kokonaistiedot yrityssektorin velkapapereiden ostohjelmassa hankituista arvopaperiomistuksista. Julkistamalla nämä tärkeät lisätiedot autetaan kansalaisia saamaan parempi käsitys ohjelmien toteutuksesta vaarantamatta rahapolitiikan tehokasta toimeenpanoa. Tarkempien omistustietojen julkistaminen kolmannesta katettujen joukkolainojen ostohjelmasta ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien ostohjelmasta voisi heikentää ohjelmien tuloksia. EKP ei ole julkistanut omaisuusvakuudellisten arvopaperien ostohjelmassa ja kolmannessa katettujen joukkolainojen ostohjelmassa tehdyistä ostoista tarkkoja arvopaperi- tai ISIN-tietoja. Tiettyjen ISIN-koodien puuttumista arvopaperiomistuksista voitaisiin nimittäin pitää osoituksena liikkeeseenlaskijoiden ja arvopaperistamisen alullepanijoiden erottelusta vakavaraisiin ja suhteellisesti heikompiin, vaikka näin ei olisikaan. Toisin kuin yrityssektorin velkapapereissa, katettujen joukkolainojen ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien liikkeeseenlaskijoina tai arvopaperistamisen alullepanijoina ovat usein euroalueen luottolaitokset, jotka ovat pääasiallisina vastapuolina EKP:n rahapoliittisissa toimissa. Liian yksityiskohtaisten tietojen julkistaminen saattaisi siis johtaa markkinoiden hajautumiseen ja vaarantaa liikkeeseenlaskijoiden ja alullepanijoiden tasapuolisen kilpailun, jolloin vaarantuisi myös EKP:n tavoite minimoida ostohjelmien toteutuksen vaikutus markkinoiden toimintaan. EKP julkaisee niin ikään runsaasti yksityiskohtaista tietoa omaisuuseräostojen säännöistä ja toteutuksesta: se on

<sup>11</sup> Ks. EKP:n Talouskatsauksen 7/2018 kehikko "[Purchases of green bonds under the Eurosystem's asset purchase programme](#)".

<sup>12</sup> Ks. Benoît Cœurén puhe "[Monetary policy and climate change](#)" Network for Greening the Financial System -verkoston, Saksan keskuspankin ja Council on Economic Policies -ajatushautomon Berlinissä 8.11.2018 järjestämässä konferenssissa "Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks".

<sup>13</sup> Ks. kehikko "Providing additional transparency on aggregate APP holdings" EKP:n Talouskatsauksen 2/2019 artikkelissa "[Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#)".

julkaissut EKP:n päätökset ohjelmien tärkeimmistä ostoparametreista verkkosivuillaan, joilla on myös säännöllisesti päivitettäviä tietoja ohjelmista ja vastauksia niitä koskeviin kysymyksiin.<sup>14</sup> Arvopaperiostoihin vaikuttavat lähinnä ostoajankohdan markkinaolosuhteet sekä pyrkimys saada toimenpiteillä mahdollisimman suuri vaikutus rahapolitiikan mitoitukseen ja yleiseen luotonantotilanteeseen vääristämättä tarpeettomasti markkinahintoja. Vielä tarkempien tietojen julkistaminen voisikin vaikeuttaa omaisuuserien osto-ohjelman toteutusta ja vaikuttaa myös siihen, saavuttaako EKP tavoitteensa. Se voisi esimerkiksi tuoda markkinoille epäsuotavaa volatilitteettia ja vääristymiä, jotka saattaisivat hankaloittaa rahapolitiittisten toimien vaikutuksen välittymistä talouteen.

**Päätöslauselmassa tuodaan esiin TARGET2-saldojen kasvu. TARGET2-saldojen kasvu vuoden 2014 lopun jälkeen liittyy tiiviisti omaisuuserien osto-ohjelman hajautettuun toteutukseen ja sen aiheuttamaan sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyyn yhdentyneillä rahoitusmarkkinoilla.** Suuria TARGET2-saldoja voi syntyä ainoastaan silloin, kun eurojärjestelmä tarjoaa lisälikviditeettiä mittavin toimin. Likviditeettiä tarjotaan vain omaisuuseriä vastaan: joko rahoitusoperaatioissa vakuuksia vastaan tai kaupoissa, joissa eurojärjestelmän keskuspankit ostavat suoraan arvopapereita.<sup>15</sup> Vakuuksia ja ostettavia omaisuuseriä koskevat kelpoisuusstandardit asetetaan riskienhallintajärjestelyjen yhteydessä rahapolitiikan toimeenpanoon liittyvien riskien minimoimiseksi.

**Päätöslauselmassa kiinnitetään huomiota myös hätärahoituksena annettavaan maksuvalmiusapuun. Hätärahoitusta koskevan sopimuksen kohdan 9 mukaan sopimus otetaan uudelleentarkasteluun viimeistään vuoden 2019 kuluessa.**<sup>16</sup>

Hätärahoituksen antaminen kuuluu tällä hetkellä kansallisten keskuspankkien toimivaltaan, ja ne kantavat myös siihen liittyvät kustannukset ja riskit. Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) ja Euroopan keskuspankin perussäännön artiklan 14.4 nojalla EKP osallistuu hätärahoituksen antamiseen ainoastaan varmistamalla, ettei se ole ristiriidassa EKPJ:n tehtävien ja tavoitteiden kanssa. Käydessään Euroopan parlamentin kuultavana EKP:n pääjohtaja on jo aiemmin todennut, että keskustelut hätärahoituksen antovastuun siirtämisestä kansallisilta keskuspankeilta EKP:lle ovat vielä paljolti kesken ja siirron tiellä on useita lainsäädännöllisiä ja muita esteitä.<sup>17</sup>

## 2

### Talouden ja rahoitusvakauden näkymät

Päätöslauselman kohdissa 9, 13 ja 14 tarkastellaan rakenneuudistuksia ja niiden osuutta kestävä kasvun aikaansaamisessa. Kohdissa 19, 20 ja 21 keskitytään kiinteistöjen hintoihin ja makrovakauseräpolitiikkaan.

<sup>14</sup> Ks. [EKP:n verkkosivut](#).

<sup>15</sup> Lisätietoja TARGET2-saldojen taustamekanismeista on artikkelissa "[The Eurosystem's asset purchase programme and TARGET balances](#)", Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 196, EKP, syyskuu 2017.

<sup>16</sup> Ks. [sopimus hätärahoituksena annettavasta maksuvalmiusavusta](#) (englanniksi), EKP, 17.5.2017.

<sup>17</sup> Ks. 8.3.2018 pidetyn EKP:n neuvoston kokouksen jälkeinen [lehdistöilaisuus](#) ja talous- ja raha-asioiden valiokunnassa 26.2.2018 järjestetty EKP:n pääjohtajan [kuuleminen](#).

**Päätöslauselmassa kehoitetaan korjaamaan makrotalouden liialliset epätasapainotilat asianmukaisella finanssi- ja talouspolitiikalla. EKP yhtyy kehoitukseen, koska näin voidaan myös vähentää rahapolitiikkaan kohdistuvia paineita ja niistä mahdollisesti aiheutuvia sivuvaikutuksia.** Myös muiden politiikanlohkojen on osallistuttava määrätietoisermin pitkän aikavälin kasvupotentiaalin suurentamiseen ja haavoittuvuustekijöiden vähentämiseen. Euroalueen maiden on vauhditettava huomattavasti rakenneuudistuksia, jotta voidaan parantaa talouksien kestävyys, vähentää rakenteellista työttömyyttä ja lisätä tuottavuutta ja kasvupotentiaalia. Finanssipolitiikan saralla suuri julkisen talouden velkataakka on haavoittuvuustekijä etenkin niissä maissa, joissa potentiaalinen tuotanto kasvaa hitaasti ja väestörakenteen muutos aiheuttaa yhä suurempia haasteita. Raskaasti velkaantuneiden maiden on edelleen syytä kerryttää julkisen talouden puskureita, ja kaikkien maiden olisi tehostettava edelleen toimia, joilla parannetaan julkisen talouden edellytyksiä tukea kasvua.

**Päätöslauselmassa tuodaan esiin huoli kiinteistöjen nopeasta hinnannoususta joissakin jäsenmaissa. EKP:n arvio on samansuuntainen.**<sup>18</sup> Liikekiinteistöjen hinnannousu vaikuttaa poikkeuksellisen nopealta, mikä voi viitata ylihinnotteluun etenkin prime-segmentissä. Lisäksi useiden jäsenmaiden asuinkiinteistösektoreilla arvioidaan olevan haavoittuvuustekijöitä, joihin voidaan puuttua makrovakausermittikalla. Valtaosa näistä maista onkin asettanut yhdeksi makrovakausermittikkansa päätavoitteista saada hallintaan riskit, jotka liittyvät liian nopean luotonannon kasvun ja asuntojen hinnannousun kierteeseen ja kotitalouksien velkaantuneisuuden kasvuun. Useimmat haavoittuvat maat vaikuttavat ryhtyneet riittäviin makrovakausermittisiin toimenpiteisiin, mutta joissakin niistä makrovakausermittikan mitoitus on ehkä tarpeen muuttaa ja kansallisten viranomaisten tulisi harkita lisätoimenpiteitä.

**EKP on tyytyväinen, että päätöslauselmassa mainitaan Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) kehottaneen poliittisia päättäjiä tutkimaan, pitäisikö niiden ottaa käyttöön pankkisektorin ulkopuolisia rahoituksenvälittäjiä koskevia uusia makrovakausermittineitä.** EJRK on esimerkiksi asettanut keskeisiksi tavoitteiksi sijoitusrahastojen likviditeettiepätasapainoja poistavien makrovakausermittineiden kehittämisen ja makrovakausermittistä asetettavien vivutusrajojen käyttöönoton.<sup>19</sup> EKP on aktiivisesti mukana hankkeissa, joissa arvioidaan makrovakausermittineiden roolia pankkisektorin ulkopuolisessa rahoituksen välityksessä.

<sup>18</sup> Ks. [Financial Stability Review](#), EKP, marraskuu 2018.

<sup>19</sup> Ks. likviditeetti- ja vipurahoitusriskeistä sijoitusrahastoissa 7.12.2017 annettu Euroopan järjestelmäriskikomitean suositus (EJRK/2017/6) ja artikkeli ”[Macroprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion](#)” Macroprudential Bulletin -julkaisun numerossa 6, lokakuu 2018.

### 3 Pankkiunioniin ja pääomamarkkinaunioniin liittyvät seikat

Vaikka päätöslauselman pääasiallisena tarkoituksena ei ollut tarkastella EKP:n pankkivalvontatehtäviä, kohdissa 16, 38, 39 ja 40 käsitellään useita pankkiunioniin ja pääomamarkkinaunioniin liittyviä näkökohtia.

**Päätöslauselmassa esitetty vetoamus hyvin toimivista, monipuolisista ja yhdenmetyistä pääomamarkkinoista on yleisesti ottaen EKP:n kannan mukainen.** EKP on kannattanut pääomamarkkinaunionia voimakkaasti sen kehittämishankkeen alusta lähtien ja peräänkuuluttanut edistymistä pääomamarkkinaunionia koskevan suunnitelman loppuunsaattamisessa.<sup>20</sup>

**EKP yhtyy täysin päätöslauselmassa esitettyyn näkemykseen, että eurooppalainen talletussuojajärjestelmä auttaa turvaamaan rahoitusvakauden ja parantamaan sitä entisestään ja että riskien jakamisen ja pienentämisen tulisi tapahtua rinnakkain.** EKP antaa voimallisen tukensa pankkiunionin loppuunsaattamiselle. Yhteisestä kriisintarkkaisu-rahastosta annettavalle vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden säilyttämistuella luotava yhteinen varautumisjärjestely ja eurooppalainen talletussuojajärjestelmä syventävät osaltaan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja lisäävät pankkiunionin uskottavuutta. EKP katsoo, että riskejä on jo vähennetty riittävästi eurooppalaisesta talletussuojajärjestelmästä käytävien poliittisten neuvottelujen avaamiseksi uudelleen. Täysimittaisen talletussuojajärjestelmän tulisi säilyä perimmäisenä tavoitteena.

**Päätöslauselmassa kehoitetaan EKP:tä jatkamaan toimia sen varmistamiseksi, että pankit ovat valmistautuneet hyvin brexitiin. EKP tekeekin jo näin.** EKP on johdonmukaisesti korostanut odottavansa, että pankit valmistautuvat kaikkiin mahdollisiin lopputuloksiin – myös tilanteeseen, jossa Iso-Britannia eroaa EU:sta ilman sopimusta ja siirtymäaikaa. Pankkien on itse varmistettava, että niillä on ajoissa valmiina kaikki tarvittavat luvat toimintaansa varten.<sup>21</sup>

**Päätöslauselmassa kehoitetaan EKP:tä toteuttamaan kaikki tarvittavat valmistelut EU:n rahoitusmarkkinoiden vakauden varmistamiseksi myös siinä tapauksessa, että brexit toteutuu ilman sopimusta. EKP seuraa jatkuvasti asiaan liittyviä kehityskulkuja ja on valmistautunut kaikkiin mahdollisiin lopputuloksiin.** EKP on koko brexit-prosessin ajan arvioinut euroalueen talouteen ja rahoitusjärjestelmään kohdistuvia riskejä ja ottanut huomioon myös sopimuksettomien brexitin mahdollisuuden. EKP on myös yhdessä Englannin pankin kanssa arvioinut, millaisia riskejä rahoituspalveluihin voi kohdistua 30. maaliskuuta 2019 aikoihin. Arviointi on suoritettu teknisessä työryhmässä, jonka puheenjohtajina ovat EKP:n pääjohtaja ja Englannin pankin pääjohtaja.<sup>22</sup> EKP on ollut tyytyväinen

<sup>20</sup> Ks. asiakirjat ”[ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017](#)”, EKP, maaliskuu 2017, ja ”[Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper](#)”, eurojärjestelmä, toukokuu 2015.

<sup>21</sup> Ks. esim. EKP:n valvontaelimen puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan viime vuosien puheet ja artikkelit useissa [Pankkivalvonnan uutiskirjeen](#) numeroissa.

<sup>22</sup> Ks. EKP:n lehdistötiedote 27.4.2018 ”[Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks](#)” ja EKP:n pääjohtajan Mario Draghin kommentit 24.1.2019 pidetyssä lehdistötilaisuudessa.

Euroopan komission ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen päätökseen keskusvastapuolten väliaikaisesta ja ehdollisesta vastaavuudesta ja tunnustamisesta, jolla voidaan pienentää riskiä siitä, että valtiorajat ylittävissä selvityspalveluissa pudotaan tyhjän päälle. Nämä toimenpiteet vastaavat EKP:n analyysia osa-alueista, jotka voivat olla haavoittuvia sopimuksettoman brexitin toteutuessa. EKP on analyysissaan havainnut myös, että yksityisellä sektorilla on käytettävissä keinoja rahoitusvakausriskien vähentämiseksi esimerkiksi selvittämättä olevien OTC-johdannaistransaktioiden, valtiorajat ylittävien vakuutus sopimusten ja henkilötietojen siirtojen osa-alueilla. EKP onkin toistuvasti todennut, että päävastuun brexitiin valmistautumisesta tulisi säilyä markkinaosapuolilla. Se on myös kehottanut johdonmukaisesti rahoituslaitoksia valmistautumaan kaikkiin mahdollisiin lopputuloksiin, myös sopimuksettomaan brexitiin.<sup>23</sup>

### **EKP yhtyy päätöslauselman toteamukseen, että euroalueen jäsenvaltioiden on noudatettava rahoitus alalla yhteistä sääntelystrategiaa brexitin jälkeen.**

Muotoutuupa EU:n ja Ison-Britannian välinen uusi suhde millaiseksi tahansa, Euroopan unionin on pidettävä kiinni sääntely- ja valvontasäännösten vahvistamisessa kriisin aikana saavuttamastaan edistyksestä ja varmistettava, että sisämarkkinat säilyvät yhdentyneinä ja tarjoavat vastedeskin tasapuoliset kilpailuedellytykset. Brexit ei saa johtaa sääntely- ja valvontavaatimusten höllentämiseen. Sääntely- ja valvontajärjestelmää onkin vahvistettava entisestään, sääntöjen yhtenäisyys ja niiden täytäntöönpano on varmistettava ja rahoituspalvelujen sisämarkkinoita on kehitettävä.<sup>24</sup>

## **4 Markkinainfrastruktuuriin ja maksamiseen liittyvät seikat**

Päätöslauselman kohdissa 36, 44 ja 45 käsitellään useita maksamiseen ja digitaaliseen rahaan liittyviä näkökohtia. Kohdassa 49 kiinnitetään huomiota euron kansainväliseen asemaan.

### **Päätöslauselmassa kehoitetaan EKP:tä seuraamaan tiiviimmin hajautetun tilikirjatekniikan kehittämistä ja rahoitusteknologian kasvaneita kyberturvallisuusriskejä. EKP seuraa jo nyt aktiivisesti tekniikan kehitystä ja sen mahdollista vaikutusta keskuspankkitoimintoihin ja markkinaosapuoliin.**

EKP selvittää parhaillaan, mitä seurauksia uuden tekniikan käyttöönotto rahoituksen välittäjien keskuudessa ja markkinainfrastruktuureissa tulee aiheuttamaan. EKP pohtii myös hyviä käytäntöjä, joita uutta finanssitekologiaa hyödyntävien tietojärjestelmien kyberresilienssiä testaavien yksiköiden olisi noudatettava. Lisäksi EKP testaa hajautettua tilikirjatekniikkaa EU:n keskuspankkien kanssa ja Stella-hankkeessa myös Japanin keskuspankin kanssa. Stella-hankkeen

<sup>23</sup> EKP:n [Financial Stability Review](#) -raportin marraskuun 2018 numerossa on arvio euroalueen rahoitussektoriin kohdistuvista riskeistä niin sanotun kovan eron tapauksessa.

<sup>24</sup> Ks. EKP:n puheenjohtajan Mario Draghin [alustuspuheen](#)vuoro hänen käydessään talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana 28.11.2016. Ks. myös 22.8.2018 annettu EKP:n lausunto sijoituspalveluyritysten vakavaraisuuskohtelun uudelleentarkastelusta ([CON/2018/36](#)).



tuloksia on julkaistu syyskuussa 2017 ja maaliskuussa 2018, ja hanke jatkuu.<sup>25</sup> EKP tutkii myös toista hajautettuun tilikirjatekniikkaan liittyvää teemaa eli uudentyypisiä kryptovaroja. Niissä tätä tekniikkaa voidaan käyttää keinona vältellä tilintekovastuuta, joka liikkeeseenlaskijoille ja kirjanpitäjille yleensä lankeaa digitaalisten arvonkantajien tarjonnan ja siirron yhteydessä.

### **Myös EKP:n mielestä on tärkeää tutkia digitaalisen keskuspankkirahan luonnetta ja mahdollisia perusteita sen liikkeeseenlaskuun, kuten päätöslauselmassa pyydetään.**

Eurojärjestelmä selvittää, miten käteisrahan rinnalle tarkoitetun digitaalisen keskuspankkirahan tarjoaminen euroalueen kansalaisille voisi vaikuttaa rahapolitiikan välittymiseen, maksujärjestelmään, käteisrahan kiertoon, rahoitusvakauteen ja laajemminkin talouteen. EKP seuraa tiiviisti muiden keskuspankkien toimia ja pyrkii maksu- ja markkinainfrastruktuurikomiteassa sekä muissa standardointielimissä löytämään muiden keskuspankkien kanssa yhteisen käsityksen digitaalisen keskuspankkirahan seurauksista ja riskeistä.

### **EKP on tyytyväinen, että päätöslauselmassa kannatetaan sen näkemystä käteisrahan tärkeydestä. Euroseteleiden asema laillisena maksuvälineenä taataan Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 128 artiklassa, ja EKP aikoo turvata niiden aseman vastedeskin omaan toimivaltaansa kuuluvilla osa-alueilla.**

Tärkeä osoitus käteisrahan jatkuvasta suuresta merkityksestä euroalueella on liikkeessä olevien eurosetelien määrän voimakas kasvu: setelien määrä on niiden käyttöönnotosta lähtien kasvanut koko ajan BKT:n kasvua nopeammin.

### **Päätöslauselmassa tuodaan esiin euron kansainvälinen asema, ja EKP yhtyykin näkemykseen, että talous- ja rahaliiton valmistuminen parantaa euroalueen kestokykyä ja luo siten suotuisat olosuhteet euron käytölle.**

Pankkiunionin loppuun saattaminen sekä EU:n pääomamarkkinaunionin muotoutumisen myötä syventyvät ja yhtenäistyvät eurooppalaiset pääomamarkkinat edistävät välillisesti euron käyttöä kansainvälisessä sijoitus-, rahoitus- ja selvitystoiminnassa.

### **EKP:n neuvosto päätti 20.3.2019 peruuttaa suosituksensa<sup>26</sup> EKPJ:n ja EKP:n perussäännön artiklan 22 muuttamisesta.<sup>27</sup>**

EKP katsoo, että Euroopan unionin neuvoston, Euroopan parlamentin ja Euroopan komission välisten neuvottelujen päätteeksi laadittu artiklan 22 muutosehdotus ei enää vastaa EKP:n suosituksen tavoitteita. EKP on valmis palaamaan asiaan tulevaisuudessa yhteistyössä muiden toimielinten kanssa, jos asiassa voidaan edetä ristiriidattomalla tavalla. EKP ei usko suosituksensa perumisen estävän Euroopan markkinarakenneasetuksen muutosten

<sup>25</sup> Ks. "Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment", Project Stella report, EKP/Japanin keskuspankki, maaliskuu 2018, ja "Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment", Project Stella report, EKP/Japanin keskuspankki, syyskuu 2017.

<sup>26</sup> Ks. suositus Euroopan parlamentin ja neuvoston päätökseksi Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 22 artiklan muuttamisesta (EKP/2017/18).

<sup>27</sup> Ks. pääjohtaja Draghin kirje Euroopan parlamentin puhemiehelle Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön artiklan 22 muuttamista koskevan suosituksen perumisesta.

hyväksymistä, sillä muutosasetuksen tarkoituksena on vahvistaa varsinkin EU:n ulkopuolisten keskusvastapuolten sääntelyä. EKP on tyytyväinen asetuksen tavoitteeseen parantaa EU:n ulkopuolisten maiden keskusvastapuolten tunnustamis- ja valvontaprosessia ja tiukentaa EU:n rahoitusjärjestelmän kannalta keskeisten keskusvastapuolten valvontaa.<sup>28</sup> EKP on valmis edistämään tavoitetta omalta osaltaan valtuuksiensa rajoissa.

## 5 EKP:tä koskevat institutionaaliset kysymykset

Päätöslauselman kohdissa 7, 35 ja 51–54 tarkastellaan useita EKP:n institutionaalisia rakenteita ja toimintaa koskevia kysymyksiä.

**EKP on tyytyväinen päätöslauselmassa saamaansa tunnustukseen vastuuvollisuutensa ja avoimuutensa parantamisesta.** Vastuuvollisuutta koskevia perussopimuksen määräyksiä ei ole muutettu, mutta EKP:lle annettujen uusien valvontatehtävien huomioon ottamiseksi on luotu uudet tilintekojärjestelyt. Vaatimukset EKP:n toimien valvonnan tehostamisesta ovat saaneet EKP:n ja Euroopan parlamentin viime vuosina lisäämään ja tarkentamaan aiempien tilintekojärjestelyjen mukaista yhteydenpitoaan ja uudistamaan sen muotoja. Näin Euroopan parlamentti on pystynyt hyödyntämään tehokkaammin käytettävissään olevia keinoja varmistaa, että EKP täyttää vastuuvollisuutensa. Toisaalta on ollut myös EKP:n etujen mukaista tehdä toimistaan tehokkaammin tiliä Euroopan parlamentille osana pyrkimyksiään perustella linjauksiaan yhä monimutkaisemmaksi käyvässä toimintaympäristössä.<sup>29</sup>

**Päätöslauselmassa kehoitetaan EKP:tä tasapuolistamaan sukupuolten edustusta henkilöstönsä keskuudessa. EKP onkin edistänyt monimuotoista ja osallistavaa työympäristöä monin täsmätoimin.** Tammikuun 2019 alussa naisten osuus EKP:n ylimmässä johdossa oli 22 %, ja kaikista päälliköistä 29 % oli naisia. EKP on ryhtynyt viime vuosina useisiin lisätoimenpiteisiin työympäristön muuttamiseksi osallistavampaan suuntaan. Vuonna 2018 EKP:n johtokunta hyväksyi lisätoimenpiteitä, joilla varmistetaan, että EKP:n jokaisen toimialan ylimmässä johdossa on ainakin yksi nainen ja vähintään kolmannes toimialan laajemmasta johtoryhmästä on naisia. Lisäksi annettiin ohjeet rekrytointimenettelyjen parantamiseksi.<sup>30</sup>

**Päätöslauselmassa EKP:tä kehoitetaan ilmoittamaan, kuinka paljon eurojärjestelmä on tehnyt kokonaisuudessaan voittoa arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman (ns. velkapaperiohjelma) avulla. Tässä EKP:n vastaus.** Velkapaperiohjelmassa hankitut eurojärjestelmän kokonaisomistukset ilmoitetaan jäljempänä olevassa taulukossa liikkeeseenlaskijamaan, kertyneen tuoton ja

<sup>28</sup> Ks. Euroopan keskuspankin lausunto, joka koskee ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 1095/2010 ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (CON/2017/39).

<sup>29</sup> Ks. EKP:n Talouskatsauksen 5/2018 artikkeli ”The evolution of the ECB’s accountability practices during the crisis”.

<sup>30</sup> Ks. EKP:n lehdistötiedote 8.3.2018 ”ECB releases progress on gender targets”.

odotetun tuoton mukaan eriteltyinä. Päätöslauselmassa esitetyn pyynnön mukaisesti taulukossa ilmoitetaan eurojärjestelmän kokonaistuotot velkapaperiohjelmassa vuodesta 2010 ohjelman täydelliseen päättymiseen. Taulukossa on maakohtainen erittely niistä maista, joiden velkapapereita ohjelmassa ostettiin (Irlanti, Kreikka, Espanja, Italia ja Portugali). On tärkeää muistaa, että velkapaperiohjelman tarkoituksena oli varmistaa syvät ja likvidit velkapaperimarkkinat myös häiriöistä kärsivillä lohkoilla ja saada rahapolitiikan välittymismekanismi toimimaan jälleen asianmukaisesti. Ostoja tehtiin siis niillä markkinalohkoilla, joiden toiminnan katsottiin häiriytyneen. Omaisuuserien osto-ohjelman tarkoituksena on sitä vastoin elvyttää taloutta lisäämällä rahan tarjontaa aikana, jolloin korkoja ei enää juurikaan voida laskea. Ohjelmien tavoitteiden eroista kertoo myös se, että velkapaperiohjelman ei ollut määrä vaikuttaa keskuspankilikviditeetin tarjontaan. Vaikutus neutraloitiin likviditeettiä vähentävillä operaatioilla.<sup>31</sup> Lisäksi on hyvä muistaa, että velkapaperiohjelma lopetettiin EKP:n neuvoston tehtyä 6.9.2012 päätöksen mahdollisuudesta suorittaa rahapolittisia suoria kauppvoja, joissa eurojärjestelmä ostaisi velkapapereita suoraan jälkimarkkinoilta tarkoituksenaan taata rahapolitiikan välittymismekanismien asianmukainen toiminta ja rahapolitiikan pysyminen yhtenäisenä.<sup>32</sup> Päätöslauselmassa pyydettiin julkaisemaan myös tiedot nettorahoitusvaroja koskevan sopimuksen (ANFA) piiriin kuuluvista joukkolainoimistuksista kertyneestä korkokatteesta. EKP on jo aiemmin huomauttanut, että asia ei kuulu EKP:n vastuulle vaan kansalliseen toimivaltaan ja että lisätietoja on pyydettävä euroalueen maiden kansallisilta keskuspankeilta.<sup>33</sup>

#### Eurojärjestelmän kokonaisomistukset velkapaperiohjelmassa liikkeeseenlaskijamaan, kertyneen tuoton ja odotetun tuoton mukaan eriteltyinä

(mrd. euroa)

Liikkeeseenlaskijamaa	Nimellisarvo 31.12.2018	Kirjanpitoarvo 31.12.2018	Vuosina 2010–2017 toteutunut tuotto	Odotettu tuotto vuodesta 2018 ohjelman loppuun
Irlanti	5,8	5,7	4,6	1,0
Kreikka	8,3	7,8	15,7	2,1
Espanja	14,2	14,2	9,4	2,1
Italia	40,7	40,2	24,4	5,5
Portugali	5,3	5,3	7,1	0,8
<b>Yhteensä</b>	<b>74,3</b>	<b>73,1</b>	<b>61,1</b>	<b>11,5</b>

**Päätöslauselmassa tuotiin esiin Transparency International -järjestön suositukset. EKP suhtautuu myönteisesti Transparency Internationalin ja muiden sidosryhmien kanssa käytävään vuoropuheluun, joka auttaa suojaamaan ja vahvistamaan riippumattomuutta, avoimuutta, tilivelvollisuutta ja luotettavuutta.** Useat Transparency Internationalin raportissa ”Two Sides of the Same Coin?” annetuista suosituksista on pantu täytäntöön. EKP:n

<sup>31</sup> Jotta velkapaperiohjelma ei vaikuttaisi likviditeetin määrään, eurojärjestelmä poisti ohjelman välityksellä tarjotun likviditeetin toteuttamalla kesäkuuhun 2014 saakka viikoittain likviditeettiä vähentäviä operaatioita. EKP keskeytti 5.6.2014 nämä viikoittaiset hienosäätöoperaatiot, joilla neutraloitiin ohjelman likviditeettivaikutus, ja viimeinen operaatio toteutettiin 10.6.2014.

<sup>32</sup> Ks. EKP:n lehdistötiedote 6.9.2012 ”[Technical features of Outright Monetary Transactions](#)”.

<sup>33</sup> Ks. 27.11.2018 päivätty Mario Draghin [vastaus](#) Euroopan parlamentin jäsenen Nikolaos Chountiksen kysymykseen.

tarkastuskomitean mandaattia on tarkistettu komitean kokoonpanon monipuolistamiseksi. Tammikuussa 2019 tulivat voimaan EKP:n ylimmän johdon jäsenten yhteiset menettelytapaohjeet, joilla on tiukennettu palvelussuhteen päättymisen jälkeen sovellettavia sääntöjä muu muassa karenssijaksoista ja otettu käyttöön sidonnaisuusilmoitusten julkistamisvelvoite.<sup>34</sup> Työ väärinkäytösten paljastamista koskevien toimintaperiaatteiden ja joidenkin muiden suositusten noudattamiseksi on meneillään. EKP on osallistunut euroalueen maiden rahoitustukiohjelmiin niihin sovellettavan säädösperustan mukaisesti. Euroopan komissiolle on annettu tehtäväksi arvioida yhteistyössä EKP:n kanssa vakaustukipyynnöt, neuvotella yhteisymmärryspöytäkirja, jossa esitetään yksityiskohtaiset rahoitustuen myöntämisehdot, ja valvoa myöntämisehtojen täyttymistä. EKP on sittemmin päättänyt keskittyä rahoitussektorin ja makrotalouden kannalta keskeisiin kysymyksiin, jotka liittyvät muun muassa rahoitussektorin uudistuksiin, talousnäkyymiä koskeviin arvioihin, julkisen talouden kokonaistavoitteisiin sekä kestävyys- ja rahoitustarpeisiin.<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup> Ks. [EKP:n verkkosivut](#).

<sup>35</sup> Ks. 11.4.2018 annettu Euroopan keskuspankin lausunto ehdotuksesta asetukseksi Euroopan valuuttarahaston perustamisesta (CON/2018/20). Ks. myös talous- ja raha-asioiden valiokunnassa 24.9.2018 järjestetty [kuuleminen](#).