



EUROOPAN RAHAPOLITIikka

Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) muodostuu Euroopan keskuspankista (EKP) ja kaikkien EU:n jäsenvaltioiden kansallisista keskuspankeista. EKPJ:n ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. Saavuttaakseen tämän tavoitteen EKP:n neuvosto perustaa päätöksensä kokonaisvaltaiseen analyttiseen kehukseen ja toteuttaa sekä tavanomaisia että poikkeuksellisia rahapoliittisia toimia.

OIKEUSPERUSTA

- Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 119–144, 219 ja 282–284 artikla
- Lissabonin sopimukseen liitetty pöytäkirja (N:o 4) Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) ja Euroopan keskuspankin (EKP) perussäännöstä

TAVOITTEET

SEUT:n 127 artiklan 1 kohdan mukaan EKPJ:n ensisijainen tavoite on pitää yllä hintatason vakautta. EKPJ tukee unionin yleistä talouspolitiikkaa osallistuakseen unionin tavoitteiden saavuttamiseen, mikä ei kuitenkaan saa rajoittaa hintatason vakauden tavoitetta. EKPJ noudattaa avoimen markkinatalouden ja vapaan kilpailun periaatteita ja suosii tehokasta voimavarojen jakamista (SEUT:n 127 artiklan 1 kohta).

SAAVUTUKSET

A. Ohjaavat periaatteet

1. Riippumattomuus

EKP:n riippumattomuuden periaate on vahvistettu SEUT:n 130 artiklassa: ”käyttäessään sille perussopimuksilla ja EKPJ:n ja EKP:n perussäännöllä annettuja valtuuksiaan tai suorittaessaan niillä sille annettuja tehtäviään ja velvollisuuksiaan Euroopan keskuspankki tai kansallinen keskuspankki taikka Euroopan keskuspankin tai kansallisen keskuspankin päätöksentekoelimen jäsen ei pyydä eikä ota ohjeita unionin toimielimiltä, elimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta eikä miltään muultakaan taholta”. Riippumattomuutta ylläpidetään lisäksi SEUT:n 123 artiklan keskuspankkirahoitusta koskevilla kielloilla, joita sovelletaan myös kansallisiin keskuspankkeihin. Perussopimuksessa määrätään perinteisten välineiden käytöstä



(perussäännön 18 ja 19 artikla) ja annetaan EKP:n neuvostolle valtuudet päättää muiden ohjausmenetelmien käyttämisestä (perussäännön 20 artikla).

2. Avoimuus ja vastuuvollisuus

EKP:n uskottavuuden takaamiseksi perussopimuksessa (SEUT:n 284 artikla) ja perussäännössä (15 artikla) asetetaan sille velvollisuus antaa kertomuksia. EKP laatii ja julkaisee kertomuksia EKPJ:n toiminnasta vähintään neljännesvuosittain. EKPJ:n konsolidoitu tase julkistetaan viikoittain. Helmikuussa 2015 EKP julkaisi ensimmäisen kerran selonteon neuvostonsa rahapoliittisesta kokouksesta ja ryhtyi näin noudattamaan muiden johtavien keskuspankkien viestintäpolitiikkoja vastaavaa menettelytapaa.

Keskuspankin riippumattomuuteen liittyy vastuuvollisuus suurta yleisöä ja sen vaaleilla valittuja edustajia kohtaan. SEUT-sopimuksen mukaan EKP on suoraan vastuuvollinen Euroopan parlamentille (ks. jäljempänä kohta ”Euroopan parlamentin rooli”). Näiden kahden toimielimen väliseen vastuuvollisuuskehykseen on tehty lisäparannuksia, jotka ylittävät perussopimuksen vaatimukset. EKP raportoi myös EU:n neuvostolle.

B. EKP:n rahapoliittinen strategia

1. Yleiskatsaus

EKP:n neuvosto sopi lokakuussa 1998 seuraavista [rahapoliittisen strategiansa](#) tärkeimmistä asiakokonaisuuksista: i) hintavakauden kvantitatiivinen määrittely, ii) raha-aggregaatin määrittelemän rahamäärän kasvun seuraamisen korostaminen sekä iii) tulevan hintakehityksen laajapohjainen arviointi. EKP:n rahapoliittinen strategia perustuu kahteen pilariin (talouden analyysi ja rahatalouden analyysi), jotka määriteltiin selkeästi uudelleen, kun rahapoliittista strategiaa [arvioitiin](#) 8. toukokuuta 2003.

EKP:n rahapoliittisen strategian arviointi [valmistui](#) heinäkuussa 2021. Pitääkseen yhteyttä sidosryhmiin EKP perusti ”EKP kuuntelee mielipidettäsi” -portaalin ja järjesti sarjan koko euroalueen kansalaisille, kansalaisyhteiskunnan järjestöille ja tiedemaailmalle tarkoitettuja kuulemistilaisuuksia. Nykyisessä strategiassa, jota on määrä arvioida säännöllisesti uudelleen (seuraavan kerran vuonna 2025), määritellään uudelleen hintavakaustavoite ja kahden pilarin analyysi. Siinä otetaan myös huomioon ilmastonmuutoksen ja rahoitusvakauden vaikutukset hintavakauteen.

2. Hintavakaustavoite

EKP:n neuvostolla on valta määrittää hintavakaustavoitteensa tarkka määritelmä. Hintavakaus määritellään heinäkuusta 2021 lähtien inflaatiovauhdiksi (euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) vuotuinen nousu), joka on keskipitkällä aikavälillä kaksi prosenttia. Tavoite on symmetrinen, mikä tarkoittaa, että sekä tavoitetta hitaampaa että nopeampaa inflaatiota pidetään yhtä kielteisinä. Inflaatio voi siirtymävaiheessa olla myös kahden prosentin tavoitetta jonkin verran nopeampaa.

3. Kokonaisvaltainen analyttinen kehys

Nykyistä kahden pilarin strategiaa tarkistettiin heinäkuussa 2021 ja siitä tuli [kokonaisvaltainen analyttinen kehys](#), joka koostuu i) taloudellisesta analyysistä sekä ii) rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden analyysistä.



Taloudellisessa analyysissä keskitytään reaali- ja nimellistalouden kehitykseen. Rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden analyysissä tarkastellaan raha- ja rahoitustalouden indikaattoreita, jolloin on mahdollista keskittyä rahapolitiikan välittymismekanismin toimintaan ja siihen, miten rahoitusmarkkinoiden epätasapaino ja rahataloudelliset tekijät vaikuttavat keskipitkän aikavälin hintavakauteen.

4. Ilmastonmuutos

Vuosina 2020–2021 suoritetussa strategian uudelleenarvioinnissa todettiin, että ilmastonmuutos vaikuttaa hintavakauteen, joten EKP sitoutui ottamaan mandaattinsa rajoissa huomioon ilmastonmuutoksen ja vähähiiliseen talouteen siirtymisen vaikutukset. EKP:n neuvosto hyväksyi ilmastoaiheisen [toimintasuunnitelman](#), jonka tarkoituksena on sisällyttää ilmastotekijät rahapoliittisiin arvioihin, ohjata ilmastonmuutoksen analysointiin lisää kapasiteettia, muuttaa rahapolitiikan ohjausjärjestelmää sekä toteuttaa ympäristökestävyyteen liittyvien tietojen julkistamista ja raportointia.

C. Rahapolitiikan toteuttaminen

1. Tavanomaiset välineet

EKP:n ensisijaisen rahapolitiikan välineen muodostavat sen kolme keskeistä ohjauskorkoa, joilla liikepankit voivat lainata varoja EKP:ltä tai tallettaa niitä EKP:hen. Ne ovat perusrahoitusoperaatioiden korko, talletuskorko ja maksuvalmiusluoton korko.

a. Avomarkkinaoperaatiot

[Avomarkkinaoperaatiot](#) ovat tärkeitä korkojen ohjauksessa, markkinoiden likviditeettitilanteen hallinnassa ja rahapolitiikan virityksen ilmaisemisessa. Eurojärjestelmän säännölliset avomarkkinaoperaatiot muodostuvat viikoittaisista likviditeettiä lisäävistä operaatioista (perusrahoitusoperaatiot, MRO) ja kolmen kuukauden likviditeettiä lisäävistä operaatioista (pidempiaikaiset rahoitusoperaatiot, LTRO). MRO-operaatioita käytetään lyhyen aikavälin korkojen ohjaukseen, kun taas LTRO-operaatioiden avulla tarjotaan pidemmän aikavälin lisärahoitusta rahoituslalle.

Muita avomarkkinaoperaatioita ovat hienosäätöoperaatiot ja rakenteelliset operaatiot. Hienosäätöoperaatioita käytetään markkinoiden likviditeetin odottamattomien heilahtelujen vaikutusten hallintaan, erityisesti korkovaikutusten tasaamiseen. Rakenteellisten operaatioiden tarkoituksena on lähinnä säädellä pitkällä aikavälillä eurojärjestelmän rakenteellista asemaa rahoitusalaan nähden.

b. Maksuvalmiusjärjestelmä

Eurojärjestelmä tarjoaa luottolaitoksille kaksi eri [maksuvalmiusjärjestelmää](#): maksuvalmiusluoton avulla keskuspankilta voidaan saada yön yli -likviditeettiä riittäviä hyväksytyjä vakuuksia vastaan, ja talletusmahdollisuutta käyttäen voidaan tehdä keskuspankkiin yön yli -talletuksia.

c. Vähimmäisvarannot

EKP voi perussäännön 19 artiklan 1 kohdan mukaan vaatia luottolaitoksia pitämään [vähimmäisvarantoa](#) Euroopan keskuspankissa ja kansallisissa keskuspankeissa. Vähimmäisvarannon tehtävänä on tasata lyhyitä markkinakorkoja sekä luoda rakenteellista likviditeettivajetta pankkijärjestelmään (tai lisätä olemassa olevaa



vajetta) eurojärjestelmään nähden, mikä helpottaa rahamarkkinakorkojen ohjaamista likviditeetin säännöllisen jaon avulla.

2. Poikkeukselliset välineet

a. Omaisuuserien osto-ohjelmat

Vuodesta 2009 lähtien EKP on toteuttanut useita omaisuuserien osto-ohjelmia. Nyt jo päättyneisiin ohjelmiin kuuluvat seuraavat: katettujen joukkolainojen osto-ohjelma (CBPP) heinäkuusta 2009 kesäkuuhun 2010, toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma (CBPP2) marraskuusta 2011 lokakuuhun 2012 ja arvopaperimarkkinaohjelma (SMP) toukokuusta 2010 syyskuuhun 2012.

Aktiivisiin ohjelmiin kuuluvat omaisuuserien osto-ohjelma (APP) ja pandemiaan liittyvässä poikkeustilanteessa toteutettava osto-ohjelma (PEPP).

[APP](#) koostuu neljästä erillisestä ohjelmasta, joita ovat yrityssektorin osto-ohjelma (CSPP), julkisen sektorin osto-ohjelma (PSPP), omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma (ABSPP) ja kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma (CBPP3). Omaisuuserien ostot (nk. määrällinen keventäminen) aloitettiin APP-ohjelman puitteissa lokakuussa 2014. Kuukausittaisia omaisuuserien netto-ostoja tarkistettiin useita kertoja 15 miljardista eurosta kuukaudessa (lokakuusta joulukuuhun 2018) 80 miljardiin euroon kuukaudessa (huhtikuusta 2016 maaliskuuhun 2017). Omaisuuserien netto-ostot lopetettiin kahdesti (tammikuusta lokakuuhun 2019 ja heinäkuusta 2022 helmikuuhun 2023). Näinä ajanjaksoina eräänntyneiden arvopapereiden pääoman maksut uudelleeninvestoitiin täysimääräisesti, mikä säilytti eurojärjestelmän hallussa olevien omaisuuserien kokonaismäärän. Joulukuussa 2022 EKP:n neuvosto päätti ensimmäistä kertaa vähentää omaisuuserien omistusosuutta APP-ohjelmassa uudelleeninvestoimalla osittain pääoman takaisinmaksut. Maaliskuun ja kesäkuun 2023 välisenä aikana APP-omistusoikeuksia vähennettiin 15 miljardia euroa kuukaudessa (nk. määrällinen kiristäminen). Heinäkuusta 2023 lähtien EKP:n neuvosto päätti APP-ohjelman puitteissa toteuttaa omaisuuserien täysimääräisen passiivisen purkamisen lopettamalla pääoman takaisinmaksujen uudelleeninvestoinnit, mikä vähentää APP-ohjelman omistusosuuksia vaihtelevalla kuukausivauhdilla, joka riippuu takaisinmaksujen määrästä tietynä kuukautena. Vuosina 2022–2023 eurojärjestelmällä oli APP-ohjelmassa enimmillään yli 3 200 miljardin euron arvosta omaisuuseriä.

Covid-19-pandemian seurauksena maaliskuussa 2020 käynnistettiin väliaikainen [PEPP-ohjelma](#), jonka tarkoituksena oli tehdä julkisen ja yksityisen sektorin omaisuuserien ostoja. Ohjelman määrärahat olivat alun perin 750 miljardia euroa, mutta niitä kasvatettiin yhteensä 1 850 miljardiin euroon. PEPP-ohjelma salli ostovirtojen kohdentamisessa tapahtuvat vaihtelut ajan kuluessa, omaisuusluokkien kesken ja lainkäyttöalueiden välillä. PEPP-ohjelman netto-ostojen jakamista ohjasi pääoma kantojen mukaan laskettuna. PEPP-ohjelman omaisuuserien netto-ostot lopetettiin maaliskuussa 2022. Omaisuuskanta säilytettiin siten, että pääoman takaisinmaksut uudelleeninvestoitiin täysimääräisesti ”vähintään vuoden 2024 loppuun saakka”. Jäsenvaltioiden välillä tehtiin joustavasti uudelleeninvestointeja, joiden



tavoitteena oli torjua pandemiaan liittyviä rahapolitiikan välittymismekanismiin kohdistuvia riskejä.

b. Rahapoliittiset suorat kaupat (OMT)

Elokuussa 2012 EKP ilmoitti voivansa toteuttaa [OMT-ohjelmaa](#) valtion joukkovelkakirjojen jälkimarkkinoilla rahapolitiikan välittymismekanismiin tarkoituksenmukaisen toiminnan varmistamiseksi ja rahapolitiikan yhtenäisyyden turvaamiseksi. OMT-ohjelma suunniteltiin niin, että sen ehtona on Euroopan rahoitusvakausvälineen tai Euroopan vakausmekanismiin makrotalouden sopeutusohjelma tai varautumisohjelma. OMT-ohjelmaa ei ole ilmoituksen jälkeen koskaan käytetty, mutta se on edelleen osa EKP:n välineistöä.

c. Väline rahapolitiikan välittymisen turvaamiseksi (TPI)

[TPI-välineestä](#) ilmoitettiin heinäkuussa 2022 rahapolitiikan tehokkaan välittymisen tukemiseksi samalla kun EKP jatkaa rahapolitiikan normalisointia. TPI on tarkoitettu käytettäväksi lisätoimenpiteenä PEPP-ohjelman uudelleeninvestointien jälkeen. Sen avulla voidaan tarvittaessa torjua välittymismekanismiin kohdistuvia riskejä valikoivasti ostettaessa jälkimarkkinoilta arvopapereita, jotka on laskettu liikkeeseen oikeudenkäyttöalueilla, joiden rahoitusolosuhteet ovat heikommät kuin mikä olisi perusteltavissa maakohtaisten perustekijöiden perusteella. TPI sisältää neljä kelpoisuusvaatimusta: 1) EU:n finanssipolitiikan kehyksen noudattaminen; 2) ei vakavia makrotalouden epätasapainoja; 3) kestävä julkinen velka ja 4) terve ja kestävä makrotalouspolitiikka.

d. Ennakoiva viestintä

Heinäkuusta 2013 lähtien EKP on kertonut ennakoivasti korkopolitiikkansa tulevasta suunnasta ja omaisuuserien ostoista. Ennakoiva viestintä on ollut merkittävä muutos EKP:n viestintästrategiassa, sillä sen mukaisesti tietoja on annettu paitsi siitä, miten EKP arvioi kulloistakin taloudellista tilannetta ja keskipitkän aikavälin hintavakausriskejä, myös siitä, mitä sen arviot merkitsevät sen tulevan rahapolitiikan suunnan kannalta. Vuosina 2022 ja 2023 vallinneen suuren epävarmuuden vuoksi EKP on käyttänyt vähemmän ennakoivaa viestintää. EKP on heinäkuusta 2022 alkaen soveltanut lähestymistapaa, jossa päätökset tehdään kokous kokoukselta ja datan pohjalta.

e. Pitkäaikaiset rahoitusoperaatiot

Kesäkuussa 2014 EKP ilmoitti kohdennetuista pidempiaikaisista rahoitusoperaatioista ([TLTRO](#)), joiden tarkoituksena oli parantaa pankkien luotonantoa euroalueen luottolaitoksille alun perin kahden vuoden ajan. Toinen sarja (TLTRO II) käynnistettiin maaliskuussa 2016 ja kolmas sarja (TLTRO III) maaliskuussa 2019. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti covid-19-pandemian johdosta ottaa käyttöön yksitoista ylimääräistä pandemiaan liittyvää pidempiaikaista rahoitusoperaatiota (PELTRO).

EUROOPAN PARLAMENTIN ROOLI

EKP on suoraan vastuuvollinen Euroopan parlamentille. Tämä vastuuvollisuus toteutuu pääasiassa kolmella tavalla.



SEUT:n 284 artiklan 3 kohdan ja EKPJ:n perussäännön 15 artiklan 3 kohdan mukaisesti EKP:n pääjohtaja esittää vuosittain kertomuksen Euroopan parlamentille. Parlamentti antaa yleensä päätöslauselman EKP:n vuosikertomuksesta. EKP antaa parlamentin päätöslauselmista palautetta.

Pysyvä käytäntö on, että EKP:n pääjohtaja osallistuu neljä kertaa vuodessa parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan (ECON) kokoukseen tehdäkseen selkoa EKP:n rahapoliittisista päätöksistä ja vastataksaan valiokunnan jäsenten kysymyksiin ([rahopoliittikkaa koskeva vuoropuhelu](#)). Kokoukset ovat avoimia yleisölle, ja tarkat kirjalliset kokousselostukset julkaistaan parlamentin ja EKP:n verkkosivustoilla. ECON-valiokunnan ulkopuolinen rahapoliittinen asiantuntijaryhmä tarjoaa ennen kutakin rahapoliittikkaa koskevaa vuoropuhelua riippumatonta neuvontaa ja asiantuntijatietoa.

Euroopan parlamentin työjärjestyksen [140 artiklassa](#) määrätään, että jäsenet voivat esittää Euroopan keskuspankille enintään kuusi kirjallisesti vastattavaa kysymystä kuukaudessa.

Dražen Rakić / MAJA SABOL
10/2023

