



## BLOGI

---

# EU:n tuomioistuin linjasi EKP:n poikkeustoimet mandaatin mukaisiksi

18.6.2015 • BLOGI • MARITTA NIEMINEN

Euroopan unionin tuomioistuin vahvisti 16.6.2015 antamassaan ennakkoratkaisussa<sup>1</sup>, että EKP ei ylittänyt mandaattiaan päättäessään rahapoliittisten suorien kauppohen ohjelmasta (Outright Monetary Transactions, OMT) vuonna 2012. Tuomioistuimen mukaan ohjelman puitteissa jälkimarkkinoilla tehtävillä valtion velkakirjojen ostoilla ei myöskään rikota julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltoa.

Ratkaisun taustalla on Saksan perustuslakituomioistuimen ennakkoratkaisupyyntö, jossa pyydettiin EU:n tuomioistuinta ottamaan kantaa siihen, annetaanko unionin perussopimuksissa EKP:lle oikeus ottaa käyttöön OMT:n kaltainen ohjelma, kuuluuko ohjelma EKP:n toimivaltaan ja onko ohjelma sopusoinnussa julkisen sektorin keskuspankkirahoituskiellon kanssa. Kysymys oli myös siitä, onko OMT-ohjelma enemmän talous- kuin rahapolitiikkaa.

Euroopan keskuspankin tavoitteista säädetään Sopimuksessa Euroopan unionin toiminnasta (SEUT 127.1 artikla). EKP:n ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. Toissijaisena tavoitteena on, hintatason vakautta vaarantamatta, tukea yleistä talouspolitiikkaa unionissa.

EU:n tuomioistuin totesi, että sen ratkaisemiseksi kuuluuko jokin toimenpide rahapolitiikan alaan, on tutkittava ennen kaikkea toimenpiteen tavoitteita. Ohjelman tavoitteena oli turvata rahapolitiikan välittyminen ja yhtenäisyys euroalueella. Ohjelman puitteissa keskuspankit voivat ostaa valtioiden velkakirjoja jälkimarkkinoilta puuttuakseen velkakirjamarkkinoilla esiintyviin vakaviin häiriöihin. Sen sijaan ohjelman tarkoituksena ei ollut toimia euroalueen valtioiden rahoittajana tai harmonisoida jäsenvaltioiden rahoitusedellytyksiä.

EU:n tuomioistuin päätyi arviossaan siihen, että OMT-ohjelma kuuluu rahapolitiikan alaan ja EKPJ:n toimivallan piiriin, kun otetaan huomioon kyseisen ohjelman tavoitteet ja niiden saavuttamiseksi tarkoitetut keinot. Tuomioistuin totesi OMT:n kaltaisen ohjelman tavoitteiden saavuttaminen voi edellyttää valtioiden velkakirjojen jälkimarkkinoilla tehtäviä rahapoliittisia toimia. Valtion velkakirjojen ostoissa jälkimarkkinoilta on kyse unionin perussopimusten mukaisen rahapolitiikan välineen käyttämisestä.

OMT-ohjelman periaatteisiin kuuluu, että se on tiukan ehdollinen ja sidottu yhteisesti sovittuihin talouden sopeutusohjelmien täysimääräiseen noudattamiseen niissä maissa, jonka velkakirjoja markkinoilta ostettaisiin. Tuomioistuin katsoo, että tämän piirteen perusteella OMT-ohjelmaa ei voida rinnastaa talouspoliittiseen toimenpiteeseen sen vuoksi, että ohjelma voi sivuvaikutuksena kannustaa talouden sopeutusohjelmien noudattamiseen ja edistää myös talouspolitiikan tavoitteiden saavuttamista. Tällaiset välilliset vaikutukset eivät tuomioistuimen mukaan voi merkitä sitä, että OMT-ohjelmaa olisi pidettävä talouspoliittisena toimenpiteenä senkään vuoksi, että EKP:n toissijaisena tavoitteena on tukea unionin yleistä talouspolitiikkaa, sikäli kun tämä ei haittaa hintatason vakauden saavuttamista.

EKP:lle sallittujen rahapoliittisten välineiden luettelo on varsin laaja. Keskeinen rajoitus EKP:n toiminnalle on kielto rahoittaa julkista sektoria. Keskuspankkeja kielletään antamasta luottoa julkiselle sektorille tai ostamasta julkisen sektorin velkakirjoja ensimarkkinoilta. Keskuspankit voivat ostaa julkisen sektorin velkainstrumentteja jälkimarkkinoilta, mutta ostoja ei saa käyttää keskuspankkirahoituskiellon kiertämiseen.

EU:n tuomioistuin katsoo, että julkisen sektorin rahoittamiskielto ei ole esteenä sille, että EKP ottaa OMT-ohjelman käyttöön ja toteuttaa sen sellaisilla ehdoilla, joiden ansiosta velkakirjojen ostoilla ei ole vastaavaa vaikutusta kuin velkakirjojen suorilla ostoilla jäsenvaltioilta. Ohjelman ehtoihin kuuluu vähimmäisajan asettaminen velkakirjojen liikkeeseen laskun ja jälkimarkkinaostojen välille. Ostettuja velkainstrumentteja ei myöskään pidetä eräänymiseen saakka, ostojen laajuutta ei ilmoiteta etukäteen ja ohjelma on ajallisesti rajoitettu. Unionin tuomioistuimen mukaan OMT-ohjelman ominaispiirteiden vuoksi ohjelmaa ei voida pitää sellaisena, joka voisi viedä jäsenvaltioilta kannustimen terveeseen budjettipolitiikkaan ja näin ollen sellaisena, jonka avulla kierrettäisiin keskuspankkirahoituskieltoa.

OMT-ohjelmasta päätettiin jo vuonna 2012, mutta sitä ei ole pantu täytäntöön. Ohjelman tarkoituksena oli turvata rahapolitiikan tarkoituksenmukainen välittyminen ja yhtenäisyys euroalueella. Pelkkä ohjelman periaatteiden julkistaminen rauhoitti valtionvelkajamarkkinoita merkittävästi. Samaan aikaan alkoivat pohdinnat siitä, onko EKP ylittänyt toimivaltuutensa ja päättänyt epätavanomaisista rahapolitiikan keinoista ylittämällä mandaattinsa. EU:n tuomioistuimen ennakkoratkaisu selkeyttää keskustelua EKP:n mandaatin rajoista ja vahvistaa myös, että viimeaikaiset EKP:n toteuttamat valtion velkakirjojen osto-ohjelmat ovat laillisia.

<sup>1</sup> C-62/14



KIRJOITTAJA

**Maritta Nieminen** toimii lakiasian päällikkönä Suomen Pankissa ja on EKPJ:n lakiasian komitean jäsen.

[maritta.nieminen\(at\)bof.fi](mailto:maritta.nieminen(at)bof.fi)

AVAINSANAT:

- [EKP](#)
- [Rahapolitiikka](#)