



EUROOPAN RAHAPOLIITTINEN INSTITUUTTI

V U O S I K E R T O M U S  
1 9 9 7



Toukokuu 1998

© Euroopan rahapoliittinen instituutti, 1998  
Postfach 16 03 19, D-60066 Frankfurt am Main

*Kaikki oikeudet pidätetään. Valokopiointi on sallittu opetuskäyttöön ja ei-kaupallisiin tarkoituksiin edellyttäen, että lähde mainitaan.*

ISSN 1024-557X

Painopaikka: Kern & Bimer GmbH + Co., D-60486 Frankfurt am Main

# Sisällys

## Esipuhe

---

## Tiivistelmä

---

I

### Luku I

## **Euroopan unionin talous-, raha- ja valuuttapoliittinen kehitys**

### **I Vuoden 1997 taloudellisen ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen taustaa**

- 1.1 Talouskehityksen tärkeimmät piirteet EU:n ulkopuolella 14
- 1.2 EU:n taloudellinen kehitys 19
- 1.3 Talouksien lähentymisen edistyminen 24

### **2 Rahapolitiikka jäsenmaissa**

- 2.1 Korkojen lähentyminen jatkui 26
- 2.2 Rahapolitiikka kussakin jäsenvaltiossa 27

### **3 Talouden näkymät ja haasteet**

- 3.1 Talouden näkymät vuosina 1998 - 1999 34
  - 3.2 Rahapolitiikka EMUn toisen vaiheen jäljellä olevana aikana 35
- 

### Luku II

## **Kolmannen vaiheen valmistelut**

### **I Rahapolitiikka**

- 1.1 Rahapolitiikan strategia 40
- 1.2 Yhteisen rahapolitiikan toteuttaminen 40

### **2 Valuuttapolitiikka**

- 2.1 ERM II 44
- 2.2 Valuuttainterventiot ja EKP:n valuuttavarannon hoito 44
- 2.3 Ohjeet kansallisten keskuspankkien ja jäsenvaltioiden valuuttavarantosaamisiin liittyviä operaatioita varten 44
- 2.4 Euron viitevaluuttakurssit 45
- 2.5 Euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämiseen käytettävien kahdenvälisen kurssien ilmoittaminen ennakoon 45

### **3 Tilastot**

- 3.1 Kolmannen vaiheen tilastovaatimusten toteuttaminen 47
- 3.2 Tilastoinnin järjestäminen Euroopan tasolla 49
- 3.3 Oikeudelliset näkökohdat 50
- 3.4 Tietojärjestelmien infrastruktuuri 50

### **4 Maksujärjestelmät**

- 4.1 TARGET-järjestelmä 51
- 4.2 Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät 52

<b>5 Eurosetelien valmistelu</b>	54
<b>6 Kirjanpitoasiat</b>	56
<b>7 Tietotekniikka- ja tietojärjestelmät</b>	57
<b>8 Rahoitusvalvonta ja rahoitusjärjestelmän vakaus</b>	59
<b>9 Oikeudelliset kysymykset</b>	
9.1 Oikeudellinen lähentyminen	62
9.2 Yhteisön sekundäärilainsäädäntö	63
<b>10 Siirtyminen euroon</b>	64
<b>11 Tiedotus</b>	66

---

### Luku III

#### **EMIn muut tehtävät**

<b>1 Ecuselvitysjärjestelmän valvonta</b>	
1.1 Ecuselvitysjärjestelmän toiminta vuonna 1997	70
1.2 EMUn kolmannen vaiheen valmistelu	70
<b>2 Elektroninen raha</b>	72
<b>3 Yhteistyö pankkivalvonnan ja rahoitusjärjestelmän vakauden alalla</b>	
3.1 EU:n pankkijärjestelmien suoriutuminen ja vakaus keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä	74
3.2 Kokonaistaloudellisten tietojen käyttö valvonnassa	76
3.3 Muut asiat	76
<b>4 EMS-mekanismien ja rahoitustukijärjestelyihin liittyvien lainojen hoito</b>	
4.1 EMS-mekanismit	78
4.2 Rahoitustukijärjestelyihin liittyvät lainat	78
<b>5 Neuvoa-antava toiminta</b>	80
<b>6 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia     koskevien kieltojen noudattamisen seuranta</b>	83
<b>7 Yhteistyö muiden yhteisöjen kanssa</b>	84

---

<b>Euroopan rahapoliittisen instituutin tilinpäätös</b>	87
---	----

---

## **Liitteet**

<b>Otteita lähentymisraportista (maaliskuu 1998)</b>	98
<b>Yhteinen tiedonanto 2. toukokuuta 1998 euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämisestä</b>	106
<b>Sanasto</b>	111
<b>EU-jäsenmaiden rahapoliittiset toimenpiteet vuonna 1997</b>	120
<b>Muita EMIn julkaisuja</b>	125

## Luettelo kehikoista, taulukoista ja kuvioista\*

### Kehikot

1.	Aasian kriisin kehittyminen vuonna 1997	17
	Taulukko: Varallisuushintojen muutokset Aasian markkinoilla	18
2.	Euroalueen tunnuspiirteet	36
	Taulukko: Euroalueen keskeisiä piirteitä (1997)	37
3.	EMIn neuvoston lausunto elektronisen rahan liikkeeseenlaskusta	72

### Taulukot

1.	BKT:n viimeaikainen kehitys	19
2.	BKT:n erät EU:ssa vuonna 1997	21
3.	EU-maiden kaupp- ja vaihtotaseet	22
4.	Kansallisten ja Eurostatin työttömyystilastojen vertailu	24
5.	Talouden indikaattorit ja Maastrichtin sopimuksen mukaiset lähentymiskriteerit	25
6.	Rahapolitiikan tavoitteet ja tavoitealueet eräissä jäsenmaissa	29
	a) Raha-aggregaatit - tavoitteet ja tavoitealueet	
	b) Viralliset inflaatiotavoitteet	
7.	Yhteisön rahoitustukeen liittyvien lainojen kanta	79
8.	Kuulemiset	81
9.	Euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämiseen käytettävät kahdenväliset ERM-keskuskurssit	107

### Kuviot

1.	Talouden kehitys tärkeimmissä teollisuusmaissa	16
2.	Työttömyysaste	23
3.	Viralliset ja keskeiset korot	28
4.	Lyhyiden korkojen ero Saksan vastaaviin korkoihin	32

---

\* Taulukkomerkitöjen selityksiä:

“-” Ei sovellettavissa.

“.” Ei saatavissa.

“...” Nolla tai merkityksetön.

\* Vuosikertomuksessa sovellettu käytäntö:

Vuosikertomuksessa esitetyt koko EU-aluetta koskevat luvut on yleensä laskettu käyttämällä ostovoimapari-teettikursseja (PPP) yksittäisten maiden kansallisten tietojen painottamiseksi. Ulkomaankauppaluviissa käytetään kuitenkin vuoden 1993 todellisia valuuttakursseja. Kurssit ja indeksit (kuluttajahintaindeksiä lukuun ottamatta) perustuvat vuoden 1993 BKT-painoihin, kun taas kuluttajahintaindeksi perustuu kuluttajien kulutusosuuspainoihin.

Tämä kertomus laadittiin toukokuun alussa 1998.

## Lyhenteet

### Maat\*

BE	Belgia
DK	Tanska
DE	Saksa
GR	Kreikka
ES	Espanja
FR	Ranska
IE	Irlanti
IT	Italia
LU	Luxemburg
NL	Alankomaat
AT	Itävalta
PT	Portugali
FI	Suomi
SE	Ruotsi
UK	Iso-Britannia
JP	Japani
US	Yhdysvallat

### Valuutat

€	euro
BEF/LUF	Belgian/Luxemburgin frangi
DKK	Tanskan kruunu
DEM	Saksan markka
GRD	Kreikan drakma
ESP	Espanjan peseta
FRF	Ranskan frangi
IEP	Irlannin punta
ITL	Italian liira
NLG	Alankomaiden guldeni
ATS	Itävallan sillinki
PTE	Portugalin escudo
FIM	Suomen markka
SEK	Ruotsin kruunu
GBP	Englannin punta
JPY	Japanin jeni
USD	Yhdysvaltain dollari

---

\* Euroopan yhteisössä sovellettavan käytännön mukaisesti maat ovat vuosikertomuksessa aakkosjärjestyksessä kunkin maan omakielisen nimen mukaan (eivät suomennoksen mukaan).



Takarivi (vasemmalta oikealle): A. Fazio, P. Jaans, M. O'Connell, U. Bäckström, A. de Sousa, A. Verplaetse, J.-C. Trichet, N. Wellink, L. Papademos, K. Liebscher, E. George.

Eturivi: H. Tietmeyer, S. Hämäläinen, W. Duisenberg (puheenjohtaja), L. Rojo (varapuheenjohtaja), B. Andersen.



## EMIn neuvosto

A. Lamfalussy (30.6.1997 saakka) W. Duisenberg (1.7.1997 alkaen)	EMIn puheenjohtaja
L. Rojo	Banco de España (Espanja) ja EMIn varapuheenjohtaja
A. Verplaetse	Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique (Belgia)
B. Andersen	Danmarks Nationalbank (Tanska)
H. Tietmeyer	Deutsche Bundesbank (Saksa)
L. Papademos	Bank of Greece (Kreikka)
J.-C. Trichet	Banque de France (Ranska)
M. O'Connell	Central Bank of Ireland (Irlanti)
A. Fazio	Banca d'Italia (Italia)
P. Jaans	Institut Monétaire Luxembourgeois (Luxemburg)
W. Duisenberg (30.6.1997 saakka) N. Wellink (1.7.1997 alkaen)	De Nederlandsche Bank (Alankomaat)
K. Liebscher	Oesterreichische Nationalbank (Itävalta)
A. de Sousa	Banco de Portugal (Portugali)
S. Hämäläinen	Suomen Pankki (Suomi)
U. Bäckström	Sveriges Riksbank (Ruotsi)
E. George	Bank of England (Iso-Britannia)



# EUROOPAN RAHAPOLIITTINEN INSTITUUTTI



## EMIn johto

A. Lamfalussy (30.6.1997 saakka)  
W. Duisenberg (1.7.1997 alkaen)

*Puheenjohtaja*

R. Raymond

*Toimitusjohtaja*

H. K. Scheller

*Päsihteeri,  
sihteeristön päällikkö*

G. J. Hogeweg

*Rahapolitiikan, kansantalouden ja tilastoinnin  
osaston osastopäällikkö*

P.-W. Schlüter

*Hallinto-osaston osastopäällikkö*

J. Etherington

*Tietotekniikkaosaston osastopäällikkö*

L. Hoogduin

*Puheenjohtajan neuvonantaja*



Takarivi (vasemmalta oikealle): J. Etherington, P.-W. Schlüter, G. J. Hogeweg, L. Hoogduin  
Eturivi: R. Raymond, W. Duisenberg, H. K. Scheller



## Tarkastuskomitea

L. Rojo		<i>Banco de España</i>
J.-C. Trichet	(31.8.1997 saakka)	<i>Banque de France</i>
H. Tietmeyer	(1.9.1997 alkaen)	<i>Deutsche Bundesbank</i>
E. George	(31.8.1997 saakka)	<i>Bank of England</i>
M. O'Connell	(1.9.1997 alkaen)	<i>Central Bank of Ireland</i>

## Neuvoston sijaistason komitean, alakomiteoiden ja työryhmien puheenjohtajat

R. Raymond		<i>Neuvoston sijaistason komitea</i>
J.-J. Rey		<i>Rahapolitiikan alakomitea</i>
F. Saccomanni		<i>Valuuttapolitiikan alakomitea</i>
T. de Swaan	(5.1.1998 saakka)	<i>Rahoitusvalvonnan alakomitea</i>
E. Meister	(6.1.1998 alkaen)	
W. Hartmann		<i>Maksujärjestelmätyöryhmä</i>
A. Jarvis		<i>Setelityöryhmä</i>
K. Hanau	(14.4.1997 saakka)	<i>Tilastotyöryhmä</i>
R. Álvarez	(15.4.1997 alkaen)	
H. Heemskerck		<i>Kirjanpito-työryhmä</i>
Y. Barroux	(14.4.1997 saakka)	<i>Tietotekniikka-työryhmä</i>
A. Nicolle	(15.4.1997 alkaen)	
J. Guill		<i>Juristityöryhmä</i>
M. Caparelli		<i>TARGETin tarkastusryhmä</i>

# Esipuhe



Tämä Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) vuoden 1997 vuosikertomus on neljäs ja viimeinen vuosikertomus, jonka instituutti julkaisee. Kolmanteen vaiheeseen siirtymisen viimeinen jakso alkoi, kun valtion- ja hallitusten päämiehet 2. - 3.5.1998 vahvistivat, mitkä jäsenvaltiot täyttävät yhteisen rahan käyttöönoton ehdot, ja kun ennakkoon ilmoitettiin euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämisessä käytettävät kahdenväliset valuuttakurssit. Vuoden 1994 alusta lähtien EMI on läheisessä yhteistyössä Euroopan unionin (EU) kansallisten keskuspankkien kanssa suorittanut tarvittavia teknisiä valmisteluja Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) perustamista, euroalueen yhteisen rahapolitiikan harjoittamista ja yhteisen rahan luomista varten. Tämän tehtävän suorittaa loppuun EMI:n seuraaja, Euroopan keskuspankki (EKP).

Aikaisempien vuosien tapaan vuosikertomuksessa kuvataan Euroopan unionin talous-, raha- ja valuuttapoliittista tilannetta vuonna 1997, luodaan yleiskatsaus EMI:n toimintaan ja esitetään sen tilinpäätös.

EU:n yleinen kokonaistaloudellinen tilanne osoittaa elpymisen vahvistuvan, eikä Aasian kriisillä ole ilmeisestikään tähän mennessä ollut merkittävää epäedullista vaikutusta talouskasvuun. On erityisen rohkaisevaa, että kotimainen kysyntä koko EU:ssa on piristymässä ja keskeisesti vaikuttamassa BKT:n kasvuun. Kiinteiden investointien kasvu jää

kuitenkin valitettavan vähäiseksi monissa maissa suotuisista talouden perustekijöistä huolimatta. Lisäksi EU:n työmarkkinakehitys on edelleen epätydyttävää. Nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyyden suuruus sekä kestävien työpaikkojen syntymisen puute viittaavat EU:n työttömyyden suurimmaksi osaksi rakenteelliseen luonteeseen ja siihen, että tarvitaan tasapainottavia rakenteellisia toimenpiteitä markkinajousten lisäämiseksi.

EU:n inflaatiovauhti oli vuonna 1997 hitaimmillaan moniin vuosiin, ja yhä useamman maan inflaatio oli 2 % tai sitä alempi. Kaiken kaikkiaan nousukauden alku ei aiheuta merkittäviä inflaatiopaineita, mikä mahdollistaa korkojen pysymisen yleisesti ottaen alhaisina suurimmassa osassa EU-maita ja korkojen huomattavan laskun monissa EU-maissa. Yhteisen rahan käyttöön ottavien maiden on välttämätöntä ylläpitää tätä laajan hintavakauden ympäristöä ja varmistaa, että hahmottuva lyhyiden korkojen yhteinen taso on sopusoinnussa koko euroalueen hintavakauden kanssa.

Kuten EMI:n äskettäin julkaistussa kokonaistaloudellisen lähentymisen tarkastelussa tuotiin esiin, tulevaisuuden haasteet liittyvät finanssipolitiikkaan. Varsinkin tulevan euroalueen kannalta on välttämätöntä, että kaikki jäsenvaltiot vakiinnuttavat mahdollisimman pian budjettitasapainon, jonka sallimisessa rajoissa ne pystyvät reagoimaan epäedulliseen suhdannekehitykseen. Tällaisen liikkumavaran varmistaa lähes tasapainoisen tai ylijäämäläisen julkisen talouden rahoitusaseman saavuttaminen keskipitkällä aikavälillä. Joissakin tapauksissa tarvitaan myös tuntuvia ja pysyviä julkisen talouden kokonaisylijäämiä, jotta BKT:hen nähden erittäin suurista velkaosuuksista aiheutuvaa rasisitusta voitaisiin pienentää, kansallisten budjettien herkkyyttä koronmuutoksille vähentää ja ikääntyvän väestön julkiseen talouteen kohdistuvaan vaikutukseen varautua.

Kolmannen vaiheen valmistelutyö eteni suunnitelmien mukaisesti vuonna 1997 aikataulua tarkasti noudattaen. Niistä lukuisista

alueista, joilla saavutettiin merkittäviä tuloksia, haluaisin erityisesti mainita seuraavat:


- Edistyminen sopivien kolmannen vaiheen strategiavaihtoehtojen selvittämisessä (EKPJ:n strategian sovittujen keskeisten osatekijöiden täsmentäminen) ja rahapolitiikan päätöksenteon tueksi tarvittavan analyttisen ja ekonometrisen infrastruktuurin kehittämisessä.
- EKPJ:n toimintakehikon tekninen täsmentäminen ja tulevan rahapolitiikan toteutuksessa tarvittavien välineiden ja tietotekniikkajärjestelmien valmistelu.
- Merkittävä edistyminen kolmannen vaiheen yhteisen rahapolitiikan harjoittamisen edellyttämien tilastovaatimusten toteutuksessa siten, että sovitulta uudelta pohjalta laaditut tiedot saadaan EKP:n käyttöön vuoden 1998 aikana.
- ERM II:ta koskevan sopimusluonnoksen viimeistely EKP:n hyväksyttäväksi.

- Edistyminen EKPJ:n tietotekniikkainfrastruktuurin ja TARGET-järjestelmän organisatorisissa puitteissa, toteutuksessa ja testauksessa.

- Eurosetelien lopullisten mallien julkaiseminen.

Lyhyenä olemassaoloaikanaan EMI on valmistellut EMUn kolmatta vaihetta varten perinpohjaisia teknisiä ratkaisuja, jotka nyt antavat meille mahdollisuuden suhtautua luottavaisesti yhteisen rahan käyttöönottoon vuoden 1999 alussa. EMI:n luomalta vankalta pohjalta EKPJ/EKP voi kehittyä vahvaksi instituutioksi, joka toteuttaa määrätietoisesti euroalueen hintavakauden ylläpitämiseen tähtäävää perimmäistä tavoitettaan ja luo siten kestäväen talouskasvun edellytykset.

Frankfurt am Mainissa 5. toukokuuta 1998



Wim Duisenberg  
Puheenjohtaja





# Tiivistelmä

# Tiivistelmä

Tämä vuoden 1997 vuosikertomus on viimeinen Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMIn) julkaisema vuosikertomus. Kuten kolmessa aikaisemmassakin vuosikertomuksessaan, EMIn tavoitteena on luoda katsaus kaikkiin niihin seikkoihin, jotka liittyvät Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa<sup>1</sup> sille määrättyihin tehtäviin. EMIn perussäännön artiklan 11 mukaisesti kertomuksessa käsitellään yhteisön talous-, raha- ja valuuttapoliittista kehitystä vuoden 1997 loppuun saakka sekä EMIn toimintaa. Kertomuksessa esitetään myös instituutin tilinpäätös. Kuten ennenkin, tämän vuoden kertomuksen aineisto perustuu merkittävilta osiltaan EMIn aikaisempiin, vuosikertomusta laajempiin julkaisuihin, erityisesti "Lähentymisraporttiin", jonka EMI julkaisi maaliskuussa 1998 perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdan 1

mukaisesti. Lisäksi EMI julkaisi syyskuussa 1997 TARGET-projektin edistymistä selvittävän raportin "Second progress report on the TARGET project" ja samassa kuussa asiakirjan "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja EKP:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä". Luettelo EMIn julkaisuista vuonna 1997 ja vuoden 1998 alussa on vuosikertomuksen liitteenä.

Kun valtion- ja hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontunut EU:n neuvosto vahvisti 2. - 3.5.1998, mitkä maat ottavat käyttöön yhteisen rahan, tapaus oli merkkinä siitä, että siirtymäkauden viimeinen jakso ennen EMUn kolmatta vaihetta alkoi. Tähän viimeiseen jaksoon sisältyy EKP:n ja EKP:n perustaminen ja EMIn lakkauttaminen.

## I Euroopan unionin talous-, raha- ja valuuttapoliittinen kehitys

### *Vuoden 1997 taloudellisen ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen taustaa*

Maailmantalouden kehitys jatkui yleisesti ottaen suotuisana vuonna 1997 lukuun ottamatta Aasian talouden muutoksia vuoden jälkimmäisellä puoliskolla. Vuonna 1997 BKT:n kasvu EU:ssa oli aluksi yhtä vaimeaa kuin vuoden 1996 alussa. Myöhemmin toimeliaisuus kuitenkin vilkastui, ja vuoden toisesta neljänneksestä lähtien talouden kasvuvauhti oli merkittävästi nopeampi kuin vastaavana aikana vuonna 1996. Aasian kriisillä ei ollut merkittävää kielteistä vaikutusta vuoden 1997 talouskasvuun. BKT:n keskimääräisen kasvuvauhdin koko EU:ssa arvioidaan olleen 2,7 % eli merkittävästi nopeampi kuin vuonna 1996 todettu 1,7 prosentin kasvuvauhti. Toimeliaisuuden kiihtyminen oli laajaa, ja tuotannon kasvuvauhdit nopeutuivat miltei kaikissa EU-maissa, joskin toimeliaisuudessa oli edelleen eroja.

Taloukasvun paranemiseen koko EU:ssa vuonna 1997 oli pääsyynä kotimainen kysyntä. Tavaroiden ja palvelujen nettovienti ja -tuonti antoi jo neljäntenä vuonna perättäin positiivisen, joskin pienen sysäyksen kasvulle. Tätä kehitystä tukivat suhteellisten yksikkötyökustannusten vaimea kasvu ja siitä seurannut kilpailukyvyyn parantuminen. Kotimaisen kysynnän kasvu liittyi investointien ja varastojen kasvuun, kun taas yksityisen kulutuksen kasvu pysyi ennallaan ja julkisen talouden kasvu oli heikompaa kuin vuonna 1996. Kiinteiden investointien kasvu

---

<sup>1</sup> Viitattaessa perustamissopimukseen tarkoitetaan Euroopan yhteisön perustamissopimusta, jollei toisin ilmoiteta. Viitattaessa EMIn perussääntöön tai EKP:n/EKP:n perussääntöön tarkoitetaan Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännön pöytäkirjaa n:o 4 ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön pöytäkirjaa n:o 3. Pöytäkirjat ovat perustamissopimuksen liitteitä ja kiinteä osa sopimuskokonaisuutta.

vuonna 1997 noudatteli jo 1990-luvun alusta lähtien jatkunutta suuntausta - joskin edellisvuotista voimakkaampana - eli oli aiempien vuosikymmenien kasvua hitaampaa huolimatta tyydyttävistä tuotoista, teollisuuden hyvästä luottamuksesta talouteen ja suhteellisen suuresta kapasiteetin käyttöasteesta teollisuudessa. Sekä vienti että tuonti kasvoivat huomattavasti voimakkaammin kuin vuonna 1996 osittain siksi, että talouskasvu elpyi EU:ssa (mikä lisäsi EU:n sisäistä kauppaa) ja taloudellinen kehitys oli ollut muuallakin maailmassa suotuisaa.

Vaikka talouskasvu EU:ssa on yleisesti ottaen vahvistunut, työllisyys on kasvanut vain vähän ja työttömyys on pysynyt itsestään suurena. Koko EU:n työttömyysaste (mitattuna Eurostatin tilastojen perusteella) laski hieman vuoden 1997 mittaana: vuoden 1996 neljänneksen neljänneksen 10,8 prosentista vuoden 1997 neljänneksen neljänneksen 10,5 prosenttiin. Erityisen huolestuttavaa on se, että nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömien osuus on nyt paljon suurempi. Työttömyyden painottuminen näihin ryhmiin sekä työllisyyden kasvun jatkuminen vaimeana viitavat siihen, että merkittävä osuus EU:n työttömyydestä johtuu rakenteellisista syistä, ja rakenteellisia toimenpiteitä on edelleen tarpeen toteuttaa.

*Talouksien lähentymisen edistymisestä* voidaan todeta, että perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdan I mukaisesti EMI esitti Euroopan unionin neuvostolle maaliskuun 1998 lopussa raportin siitä, miten jäsenvaltiot olivat edistyneet talous- ja rahaliiton aikaansaamiseen liittyvien velvoitteidensa täyttämiseksi. Tässä lähentymisraportissa arvioitiin kestävän lähentymisen korkean tason saavuttamista tarkastelemalla, miten kukin jäsenvaltio oli täyttänyt perustamissopimuksen mukaiset lähentymiskriteerit. Raportissa käsiteltiin siksi kunkin EU-maan hintavakauden, julkisen talouden velan ja alijäämän, pitkien korkojen ja valuuttakurssien kehitystä. Lähentymistä koskevasta EMI:n arvioinnista, joka kattoi vuoden 1997 kehityksen, esitetään tiivistelmä liitteenä.

## Rahapolitiikka jäsenmaissa

Jäsenmaiden rahapolitiikasta voidaan todeta, että vuoden 1997 talous- ja rahoitusmarkkinatilanne mahdollisti lyhyiden ja pitkien korkojen lähentymisen jatkumisen ja valuuttakurssien pysymisen jokseenkin vakaina. Suurimmassa osassa EU-maita (nimitäin Belgiassa/Luxemburgissa, Tanskassa, Saksassa, Ranskassa, Alankomaissa, Itävallassa, Suomessa ja Ruotsissa) korot pysyivät verrattain alhaisina. Korkokehitys heijasti hintojen vakautta, jonka taustalla olivat supistuvat - mutta yleensä edelleen negatiiviset - tuotantokuilut, suotuisa palkkakehitys ja julkisen talouden vakauttamispyrkimykset. Viralliset ja keskeiset korot pysyivät alhaisina ja keskenään hyvin samankorkuisina, joskin niitä nostettiin hieman syksyllä inflaatoriskien vuoksi. Yksituumainen rahapoliittisten toimien toteutus lujitti yhteenkuuluvuutta matalakorkoisten maiden välillä.

Useat muut jäsenvaltiot (Espanja, Italia, Portugal ja aluksi myös Kreikka) pystyivät alentamaan korkojaan samaan tahtiin kuin niiden talouden perustekijät, erityisesti hintavakaus, lähenivät matalan koron maiden perustekijöitä. Espanjassa, Italiassa, Portugalissa ja Kreikassa lyhyiden ja pitkien korkojen suunta oli laskeva, ja korot lähenivät matalakorkoisten maiden korkoja. Kahdessa jäljellä olevassa maassa (Irlannissa ja Isoissa-Britanniassa) rahapolitiikkaa kiristettiin, tosin eriasteisesti; tämä johtui sekä talouskasvun ja rahan määrän kasvun voimakkuudesta että inflaatoriskien kasvusta talouden perustekijöiden pysyessä edelleen suotuisina. Kun lyhyiden korkojen ero Saksan vastaavaan korkoon suureni näissä maissa, niiden valuutat vahvistuivat edelleen merkittävästi Saksan markan suhteen. Myöhemmin vuoden mittaan Irlannin lyhyet korot alkoivat kuitenkin laskea suhteessa Saksan vastaaviin korkoihin, ja Irlannin punta läheni ERM-keskuskurssejaan.

### *Talouden näkymät ja haasteet*

Tärkeimpien kansainvälisten järjestöjen keväällä 1998 julkaisemien taloudellisten ennusteiden mukaan EU-maiden *kasvunäkymät* vuosiksi 1998 ja 1999 ovat suotuisat, koska kotimainen kysyntä tulee vahvistumaan edelleen ja tasapainottamaan jossakin määrin ulkoisen kehityksen odotettua heikkenemistä mm. Aasian kriisin johdosta. Vakauteen tähtäävän rahapolitiikan ja maltillisten palkankorotuksien - jotka puolestaan johtuvat osittain suhteellisen korkeina pysyneistä työttömyysasteista - sekä eräissä maissa negatiivisina pysyneiden tuotantokuilujen odotetaan rajoittavan inflaatiopaineita. Lisäksi ulkoisia inflaatiopaineita tulevat todennäköisesti vaimentamaan öljyn hinnan lasku - edellyttäen, että se on jokseenkin pysyvä - ja Aasian kriisin inflaatiota hidastava vaikutus, joka johtuu eräiden Aasian valuuttojen heikkenemisestä ja maailmantalouden aiempaa maltillisemmasta kasvusta. Inflaationäkymiin kohdistuvat riskit liittyvät mm. mahdollisuuteen, että EU:n kokonaiskysyntä kiihtyy odotettua nopeammin, minkä vuoksi tuotantokuilut saattavat sulkeutua, sekä palkkakehitykseen, Yhdysvaltain dollarin vahvistumisen jatkumiseen ja OPECin uusimman sopimuksen valossa siihen, että öljyn hintojen viimeaikainen lasku muuttuukin uudelleen nousuksi. Keskeisin epävarmuustekijä tässä selostettujen näkymien kannalta on ulkoinen kehitys. Maailman kokonaistuotannon ja maailmankaupan kasvun odotetaan vuosina 1998 ja 1999 olevan heikompaa kuin vuonna 1997, sillä osissa Aasiaa BKT:n määrä tulee pieneneään voimakkaasti, Yhdysvaltain talouskasvun odotetaan hidastuvan hieman ja Japanin taloudellisen ja rahamarkkinatilanteen arvioidaan heikkenevän. Paljonko Aasian kriisi tulee heikentämään ulkoista kehitystä, riippuu siitä, missä määrin ja miten nopeasti kriisistä kärsivät maat sopeuttavat talouspolitiikkansa ja toteuttavat rahoitusmarkkinauudistuksia. Kriisin leviämisaikutusten jatkumista ei voida vielä sulkea pois. Aasian kriisin EU:n kasvua supistavaa vaikutusta saattaa osittain tasapainottaa kaksi tekijää: pitkien korkojen

lasku EU:ssa ja Yhdysvalloissa - joka liittyy mm. siihen, että sijoittajat arvioivat uudeleen kehittyvien markkinoiden riskejä - sekä raaka-aineiden hintojen merkittävä lasku, joka saattaa lisätä reaalityulojen kasvua edelleen.

*Lähentymiskehityksestä* kerrotaan vuosikerromuksen liitteenä olevassa otteessa EMI:n maaliskuussa 1998 julkaisemasta lähentymisraportista. Raportissa todetaan, että viimeaikaisista saavutuksista huolimatta huomattavia vakauttamistoimia on tarpeen jatkaa useimmissa jäsenvaltioissa, jotta julkista taloutta koskevat kriteerit täytettäisiin kestäväällä tavalla ja saavutettaisiin vakaus- ja kasvusopimuksen keskipitkän aikavälin tavoite, jonka mukaan julkisen talouden rahoitusaseman tulisi olla lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen. Tämä pätee varsinkin Belgiaan, Saksaan, Kreikkaan, Espanjaan, Ranskaan, Italiaan, Alankomaihin, Itävaltaan ja Portugaliin, joissa alijäämäsuhteen ennustetaan vuonna 1998 olevan 1,6 - 2,9 %. Näistä maista useimmissa vakauttamisvaatimukset pätevät myös, kun maiden lähentymisohjelmissa vuosiksi 1999 - 2000 ennustettuja alijäämäsuhteita verrataan vakaus- ja kasvusopimuksen keskipitkän aikavälin tavoitteeseen. Kun julkisen talouden kehityksen kestävyyttä tarkastellaan laajemmasta näkökulmasta, voidaan todeta, että mailla, joiden velkasuhde on yli 100 % (Belgia, Kreikka ja Italia), on erityisen painavia syitä jatkaa julkisen talouden vakauttamistoimia ja saavuttaa huomattava julkisen talouden rahoitusylijäämä. Vuonna 1997 ja sitä edeltävinä vuosina näissä maissa oli merkittävä rahoitusaliijäämä. Niissä maissa, joissa velkasuhde on merkittävästi yli 60 % mutta alle 80 %, alijäämäsuhteen pitäminen nykyisellä tasolla ei pienentäisi velkasuhdetta alle 60 prosenttiin kohtuullisessa ajassa, joten näiden maiden on tehtävä uusia, joissakin tapauksissa huomattaviakin vakauttamistoimia.

*EMUn toisen vaiheen jäljellä olevina kausina* euroalueeseen valittujen maiden rahapolitiikan ensisijainen tavoite on var-

mistaa, että nykyinen laaja hintavakaus säilyy koko euroalueella ja antaa siten EKPJ:lle suotuisan lähtöaseman. Suurimmassa osassa euroalueeseen valituista maista on jo saavutettu keskenään hyvin samankorkuiset ja alhaiset lyhyet korot. Vuoden 1998 alussa vallinneiden olosuhteiden ansiosta tämä asetelma on voinut lujittua edelleen, ja muut, korkeamman koron jäsenmaat ovat pystyneet jatkamaan keskeisten korkojensa laskevaa suuntausta. Tämä viittaa siihen, että euroalueeseen valituissa maissa on tosiasiassa muodostumassa yhteinen rahapolitiikan linja taustanaan jokseenkin vakaat hinnat ja valuuttakurssit. Viimeistään vuoden 1998 lopussa näiden maiden lyhyet korot ovat lähentyneet samankorkuisiksi ja tasolle, joka tulee olemaan euroalueen hintavakauden tavoitteen mukainen. Lyhyiden korkojen lähentymiskehitys vastaa sitä tilannetta, joka tulee vallitsemaan juuri ennen kolmannen vaiheen alkua, jolloin euroalueeseen valittujen maiden väliset markkinavaluuttakurssit ovat samat kuin ennakkoon ilmoitetut kahdenväliset vaihtokurssit, joita tullaan käyttämään euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämisessä. Nämä ennakkoon ilmoitetut kahdenväliset

vaihtokurssit vastaavat talouden perustekijöitä ja ovat sopusoinnussa kestävästä lähentymisen periaatteen kanssa.

EMUn toisen vaiheen jäljellä olevana aikana EKP:n neuvosto ja johtokunta viimeistelevät tarvittavat valmistelut yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseksi euroalueella 1.1.1999 lähtien. Siihen asti euroalueen kansallisilla keskuspankeilla on edelleen kansallinen rahapolitiikkaan liittyvä toimivaltansa. EKPJ:n ja EKP:n perustamisessa syntyvät institutionaaliset muutokset muodostavat sopivan kehityksen, jossa euroalueen kansalliset keskuspankit voivat toimia tiiviissä yhteistyössä yhteensovittaen kansalliset rahapolitiikkansa saavuttaakseen ensisijaisena tavoitteena olevan hintavakauden euroalueella. Edelleen EKPJ:n/EKP:n perussäännön artiklan 44 mukaan EKP:n on vastattava niistä EMIn tehtävistä, jotka on hoidettava vielä EMUn kolmannessa vaiheessa sen vuoksi, että on jäsenvaltioita, joita koskee poikkeus. EKP:n yleisneuvoston vastuualueeseen tulevat kuulumaan suhteet näiden euroalueen ulkopuolelle jäävien maiden kansallisten keskuspankkien kanssa.

## 2 Kolmannen vaiheen valmistelut

### *Rahapolitiikka*

Helmikuussa 1997 julkaisemassaan raportissa "The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB" EMI on tarkastellut useita vaihtoehtoisia kolmannen vaiheen rahapolitiikan strategioita ja päätyntynyt kahteen strategiaan: rahan määrän kasvulle asetettavaan välitavoitteeseen ja suoraan inflaatiotavoitteeseen. Se myös totesi, että EKPJ:n lopullisesta valinnasta riippumatta strategiaan kuuluisi keskeisesti viisi osatekijää, jotka ovat välttämättömiä missä tahansa strategiassa. Näitä osatekijöitä ovat hintavakauteen tähtäävän perimmäisen ta-

voitteen kvantitatiivisen määritelmän julkistaminen; sellaisten täsmällisten tavoitteiden julkistaminen, joihin nähden EKPJ:n toimintaa voidaan arvioida; indikaattorimuuttujien laajan valikoiman käyttö politiikan asetannassa; rahaggregaattien ensisijainen asema; sekä lopuksi EKPJ:n mahdollisuus käyttää omia inflaatiosta ja muista muuttujista tehtäviä ennusteita. Raportin julkistamisen jälkeen EMIn strategiatyö on keskittynyt rahapolitiikan päätöksenteon tukemiseksi tarvittavan infrastruktuurin kehittämiseen sekä myös rahapoliittisten päätösten valmistelussa tarvittavien erilaisten ekonometristen välineiden ja menetelmien kehittämiseen.

Vuoden 1996 lopussa päättyneen käsitteiden määrittelyvaiheen jälkeen yhteisen rahapolitiikan toteutukseen tarvittavia välineitä ja menetelmiä koskeva työ painottui EKPJ:n toimintakehikon teknisiin täsmennyksiin ja EKPJ:n tulevan rahapolitiikan toteutuksessa tarvittavien EKPJ:n välineiden valmisteluun.

Rahapoliittisten operaatioiden teknisten ominaisuuksien pääasiallisimmat kehitysalueet vuonna 1997 liittyvät EKPJ:n huutokauppamenettelyihin ja -aikatauluihin sekä huutokauppakalenteriin, avomarkkinaoperaatioiden maksuun ja toimitukseen sekä päivän lopetusta koskevien menettelyjen vaikutuksiin maksuvalmiusjärjestelmän käytön kannalta. Valmistelutyötä suoritetaan parhaillaan sitä silmällä pitäen, että EKPJ:llä on mahdollisuus ottaa vähimmäisvarantovelvoite käyttöön kolmannen vaiheen alusta lähtien, mikäli EKP:n neuvosto niin päättää. Työ käsittää myös EU:n neuvoston vähimmäisvarantoja koskevan asetuksen edelleen kehittämisen, vähimmäisvarantojärjestelmän keskeiset operationaaliset mekanismit ja potentiaalisen varantopohjan tämentämisen. Vastapuolille on määritelty yhteiset kelpoisuusvaatimukset, samoin kuin on määritelty rahapoliittisissa operaatioissa EKPJ:n kanssa käytettävät vakuuskelpoiset arvopaperit. Näihin arvopapereihin sovellettavat riskienhallintamenetelmät on myös täsmennetty markkinakäytännöt huomioon ottaen.

Koska rahapoliittiset operaatiot tullaan toteuttamaan hajautetusti, kansalliset keskuspankit ovat vastanneet suurimmaksi osaksi rahapolitiikan välineiden toteutukseen liittyvästä valmistelutyöstä, teknisestä infrastruktuurista sekä oikeudellisista vaatimuksista. Avomarkkinaoperaatioiden toteutusta varten valmistellaan parhaillaan EKPJ:n sisäistä infrastruktuuria, ja EMI on kehittämässä yksilöityjen vakuuskelpoisten arvopapereiden, mahdollisesti ilman tiettyjä ei-jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden ryhmiä, ja hyväksyttävien vastapuolten listojen laatimisessa ja julkaisussa tarvittavia järjestelmiä.

Yksi keskeinen projekti yhteisen rahapolitiikan toteuttamiseksi liittyy tehokkaan likviditeettihallintajärjestelmän perustamiseen. Järjestelmä edellyttää kiinteätä päivittäistä tiedonkulkua kansallisten keskuspankkien ja EKP:n välillä.

### *Valuuttapolitiikka*

Sekä Ecofin-neuvoston että EMI:n työ kohdistui vuonna 1997 euroalueen ja muiden EU:n jäsenvaltioiden väliseen tulevaan valuuttapoliittiseen yhteistyöhön niiden suuntaviivojen pohjalta, jotka EMI oli määritellyt Eurooppa-neuvoston joulukuussa 1996 Dublinissa pidetylle kokoukselle antamassaan asiaa koskevassa raportissa. Eurooppa-neuvoston kesäkuussa 1997 Amsterdamissa pitämä kokous hyväksyi päätöslauselman uudesta, EMUn kolmannessa vaiheessa käyttöön otettavasta valuuttakurssimekanismista. Samalla EMI on viimeistellyt EKP:n ja tulevan euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien välisen sopimusluonnoksen ERM II:n toimintamenettelyistä. Sopimusluonnos esitetään EKP:n hyväksyttäväksi sen perustamisen jälkeen. Mahdollisten valuuttamarkkinainterventioiden toteuttamiseen liittyvä työ keskittyi näkökohtiin tarvittavasta toimintakehikosta ja tietojärjestelmien tuesta, jotka mahdollistavat EKPJ:lle interventioiden toteuttamisen. On pyritty löytämään keinoja, joilla helpotettaisiin EKPJ:n/EKP:n perussäännön artiklan 30.1 mukaista päätöksentekoa kansallisten keskuspankkien varantojen ensimmäisen siirron määrästä ja toteutuksesta kolmannen vaiheen alkaessa. Samoin on alettu valmistella yhteisön täydentävää lainsäädäntöä, jonka perusteella EKP voi EKPJ:n/EKP:n perussäännön artiklan 30.4 mukaisesti vaatia kansallisia keskuspankkeja toimittamaan enemmän valuuttavarantosaamia kuin artiklassa 30.1 asetettu 50 miljardin euron raja edellyttää. Kansallisten keskuspankkien EKP:lle suoritetun siirron jälkeen jäävillä valuuttavarantosaamisillaan suorittamia markkinatoimia varten on suunniteltu valvontajärjestelmä euroalueen yhteisen raha- ja valuuttakurssipolitiikan yh-

denmukaisuuden varmistamiseksi. Samanlainen valvonta kohdistuu transaktioihin, joita euroalueen jäsenvaltiot suorittavat valuuttamääräisillä käyttövaroillaan. EMI on myös valmistellut menetelmiä euron viitevaluuttakurssien laskemiseksi ja julkaisemiseksi.

Eurooppa-neuvoston joulukuussa 1997 Luxemburgissa pitämä kokous totesi päätelmissään, että "euron muuntokurssien määrittämiseen käytettävät kahdenväliset valuuttakurssit ilmoitetaan 3.5.1998 niiden jäsenvaltioiden osalta, jotka ottavat euron käyttöön alusta alkaen". Euroalueeseen osallistuvien EU:n jäsenvaltioiden ministerien ja keskuspankkien pääjohtajien, Euroopan komission ja EKP:n edeltäjän, EMIn, yhteisessä 2.5.1998 antamassa tiedonannossa täsmennetään, että nämä kurssit ovat euroalueen jäsenvaltioiden valuuttojen kahdenvälisiä ERM-keskuskursseja ja että euron peruuttamattomien muuntokurssien asettamiseen 31.12.1998 käytettävä menetelmä on valuutta-asiantuntijoiden päivittäinen yhteispuhelu. Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat tarvittaessa valmiit varmistamaan yhteispuhelussa varmennettujen markkinaehtoisten valuuttakurssien ja ennakkoon ilmoitettujen kurssien välisen vastaavuuden. Neuvosto hyväksyy tässä menettelyssä asetetut virallisen ecun valuuttakurssit euroalueen jäsenvaltioiden valuuttoihin nähden euron peruuttamattomiksi muuntokurssiksi 1.1.1999 ja siitä lähtien.

### Tilastot

Laajat tilastovaatimukset rahapolitiikan harjoittamiseksi kolmannessa vaiheessa esitettiin EMIn heinäkuussa 1996 julkaisemissa asiakirjoissa. Vuosi 1997 kului pitkälti tilastovaatimusten toteutukseen ja tarvittaessa yksityiskohtien täsmentämiseen. Vaikka joitakin vaikeita alueita jää jäljelle, on tarvittavien tilastomuutosten käyttöönotto sujunut kokonaisuutena katsoen kitkattomasti, ja sovitulta uudelta pohjalta laaditut tiedot, jotka kattavat tulevan yhteisen rahan alueen,

saadaan EMIn/EKP:n käyttöön vuoden 1998 aikana. Tilastoinnin järjestämistä Euroopan tasolla on pohdittu edelleen, erityisesti alueilla, joilla EMI/EKP ja komissio (Eurostat) jakavat vastuun. Kolmannen vaiheen tilastolainsäädännön kehittämistä on myös jatkettu. Vuoden 1997 loppuun mennessä EKPJ:n laajuinen elektroninen tiedonsiirtojärjestelmä saatiin suurelta osalta toteutettua ja lisäksi tietojen käsittely EKP:ssä mahdollistavien sisäisten järjestelmien kehittämisessä edistyi.

### Maksujärjestelmät

Syyskuussa 1997 julkaistussa EMIn kertomuksessa "Second progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) project" kerrottiin järjestelmän organisoinnin näkökohdista ja toteutuksen edistymisestä. Siinä käsiteltiin erityisesti seuraavia kysymyksiä: 1) aukioloaika, 2) hinnoittelupolitiikat, 3) päivän sisäisen maksuvalmiusluoton myöntäminen euroalueen ulkopuolisille kansallisille keskuspankeille, 4) EKP:n asema TARGETissa ja 5) TARGETin toteutus. TARGETin testaus on hyvin aikataulussaan. Esite TARGET-järjestelmän pääpiirteistä julkaistiin toukokuussa 1998 ja kalenteri TARGETin aukiolopäivistä julkaistaan elokuussa 1998.

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien valmistelyssä oli kaksi pääasiaa: EKPJ:n luottooperaatioissa käytettäville arvopaperikaupan selvitysjärjestelmille asetettavat vaatimukset ja lyhytaikaisten ratkaisujen toteuttaminen valtioiden välisessä käytössä. Vaatimuksia ja niihin liittyviä selvityksiä käsitellään EMIn raportissa "Standards for the use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations", joka julkaistiin 8.1.1998. Vaatimukset kattavat kolme keskeistä aluetta: oikeudelliset asiat, toimitus- ja omaisuudenhoitoriskit ja operationaaliset kysymykset. EMIn neuvosto päätti heinäkuussa 1997 ottaa käyttöön kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin väliaikaisesti ennen tarkoituksenmukaisten yhteyksien perustamista arvopaperikaupan selvitysjärjestel-

mien välille helpottaakseen vakuuksien maidenvälistä käyttöä EKPJ:n operaatioissa (raha-poliittiset ja päivänsisäistä luottoa koskevat operaatiot).

### *Eurosetelien valmistelu*

EMIn neuvoston joulukuussa 1996 valitsemista eurosetelien luonnoksista kehitettiin lopulliset mallit vuoden 1997 aikana. Setelien tarkistetut ulkoasumallit julkistettiin heinäkuussa 1997. Nämä kuvat muodostavat pohjan esivalmistelulle, jonka yhteydessä mallit muunnetaan painolaatoiksi vuoden 1998 ensimmäisellä puoliskolla. Jotta mahdolliset ongelmat pystyttäisiin tunnistamaan mahdollisimman aikaisessa vaiheessa, kaikki eurosetelien tuotannossa käytettävät tekniikat testattiin vuonna 1997 testiseteliprojektin yhteydessä. Projekti osoitti, että kaikkien osallistuneiden setelipainojen tulisi pystyä tuottamaan kaikki arvoltaan erilaiset eurosetelit yhtäläisin laatustandardein ja ulkoasultaan identtisinä. EMIn neuvosto on sopinut copyright-suojasta siten, että euroseteleissä tulee esiintyä symboli ©, ja seteliväärennösten ehkäisemisen tehostamiseksi myös yhteisen tutkimuskeskuksen ja euroseteliväärennöstietokannan perustamisesta. Euroseteleiden ja -kolikkojen liikkeeseenlaskupäiväksi on asetettu 1.1.2002. EKPJ:n/EKP:n perussäännön artiklan 52 perusteella EKP:n neuvostolla on velvollisuus toteuttaa tarvittavat toimenpiteet sen varmistamiseksi, että kansalliset keskuspankit vaihtavat vastaavaan pariarvoon niiden valuuttojen setelit, joiden vaihtokurssit on lopullisesti kiinnitetty. Suurin osa EMIn neuvoston jäsenistä onkin alustavasti sopinut kansallisten setelien vaihtamisen ja kotiuttamisen menettelmistä vuosina 1999 - 2002.

### *Kirjanpitoasiat*

EKPJ:ssä käytettävien kirjanpitoperiaatteiden ja -tekniikoiden määrittely saatiin suurelta osin päätökseen vuonna 1997. Perussäännöstä käytetään EKPJ:n sisäiseen ja ulkoi-

seen raportointiin ja sillä varmistetaan, että likviditeetin hallinnan ja tilastoinnin vaatimukset täytetään. Myös kolmanteen vaiheeseen siirtymistä analysoitiin kirjanpidon näkökulmasta ja kehitettiin tarvittavat periaatteet ja tekniikat. Lisäksi työ rahoitustulon jakamiseen sovellettavasta menetelmästä jatkuu EKP:n neuvoston päätösten valmisteluniseksi.

### *Tietotekniikka- ja tietojärjestelmät*

Tietotekniikka- ja tietojärjestelmäpuolella otettiin käyttöön uusi puhelinneuvottelu- eli telekonferenssijärjestelmä. Järjestelmässä voidaan järjestää useita rinnakkaisia neuvotteluita siihen liittyneiden laitosten välillä. Telekonferenssijärjestelmä käyttää tietoverkkoa, jota hyödynnetään myös useimpien EKPJ:n tietojärjestelmien tarvitsemassa tiedonvälityksessä. Sekä reaaliaikaisia että eräpohjaisia tiedonsiirto- ja sanomanvälityspalveluita tarjoavaa EKPJ:n kattavaa tietoliikenneverkkoa kehitettiin, ja se toteutui toukokuussa 1998. Vuoden 1997 aikana useiden EKPJ:n laajuisten sovellusten kehittämisessä edistyi merkittävästi. Sovellukset tukevat rahapoliittisten operaatioiden ja valuuttamarkkinainterventioiden toteutusta sekä EKP:n valuuttavarantojen hoitoa. Kaikki nämä sovellukset toteutetaan vuoden 1998 puoliväliin mennessä. Vuoden 1998 loppupuoliskolla testataan kaikki EKP:n ja kansallisten keskuspankkien väliset toiminnot ja järjestelmät. EMIn neuvosto hyväksyi EKPJ:n tietojärjestelmien turvallisuuspoliittiset linjaukset, joilla pyritään varmistamaan riittävä turvallisuustaso.

### *Rahoitusvalvonta ja rahoitusjärjestelmän vakaus*

EMI on selvittänyt, miten EKPJ voi talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa myötävaikuttaa rahoitusvalvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakautteen liittyvän toimivaltaisten viranomaisten politiikan moitteettomaan harjoittamiseen perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 5 mukaisesti. EKPJ voi



myötävaikuttaa näihin asioihin kahdella pääasiallisella tavalla. Ensinnäkin EKPJ ja erityisesti EKP edistävät tulevaisuudessa valvontaviranomaisten välistä yhteistyötä sekä myös näiden viranomaisten ja EKPJ:n välistä yhteistyötä rahoitusvalvonnan alalla, esimerkiksi kokonaistaloudellisissa rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakautteen vaikuttavissa kysymyksissä. Toiseksi EKPJ toimittaa valvontaviranomaisille tietoja, joita se on saanut perustoiminnassaan ja jotka voivat olla hyödyksi valvonnassa. Vastaavasti rahoitusvalvojat valmistautuvat toimittamaan EKPJ:lle valvontatietoja, joita EKPJ voi hyödyntää perustamissopimuksessa ja EKPJ:n/EKP:n perussäännössä määrättyissä tehtävissään. Lisäksi EKPJ:n/EKP:n perussäännön artiklan 25 kohdassa I määrätään EKP:n erityisestä vapaaehtoisesta neuvoo-antavasta tehtävästä, joka liittyy yhteisön rahoitusvalvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan lainsäädännön soveltamisalaan ja täytäntöönpanoon. Perustamissopimuksen artiklan 105 kohtaa 4, jossa määrätään, että EKP:tä on kuultava ehdotuksista sen toimialaan kuuluviksi yhteisön säännöksiksi ja kansallisiksi säännöksiksi, sovellettaneen muun muassa tiettyyn rahoitusvalvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskevaan lainsäädäntöön. Lisäksi perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 6 mahdollistaa tiettyjen rahoitusjärjestelmän vakauden valvontaan liittyvien erityistehtävien antamisen EKP:lle. Tässä vaiheessa on ennen aikaista suunnitella valvontavaltuuksien siirtoa kansallisilta viranomaisilta EKP:lle.

### *Oikeudelliset kysymykset*

Lokakuussa 1997 julkaisemassaan raportissa EMI selosti edelleen näkemyksiään kansallisten lainsäädäntöjen mukauttamisesta talous- ja rahaliiton kolmatta vaihetta koskeviin perustamissopimuksen ja EKPJ:n/EKP:n perussäännön määräyksiin perustamissopimuksen artiklan 108 mukaisesti. Tässä yhteydessä se neuvoi kansallisia lainsäätäjiä mukautusten toteuttamisessa ja loi samalla perustan vuonna 1998 julkaisemalleen lähentymisra-

portille, jossa se arvioi muun muassa sitä, ovatko kansalliset lainsäädännöt, kansallisten keskuspankkien perussäännöt mukaan lukien, sopusoinnussa perustamissopimuksen ja EKPJ:n/EKP:n perussäännön kanssa.

### *Siirtyminen euroon*

Siirtymistä yhteiseen rahaan valmisteltiin vuonna 1997 nopeassa tahdissa. EMI seurasi edelleen työn edistymistä voidakseen arvioida, vaikuttaako jäsenvaltioiden kansallisten organisaatioiden ja infrastruktuurien välisistä eroista johtuva siirtymävalmistelujen erilaisuus 1.1.1999 alkaen noudatettavaan yhteiseen rahapolitiikkaan.

EMI ja kansalliset keskuspankit ovat kannustaneet rahoitusmarkkinoilla toimijoita standardoimaan markkinakäytäntöjään talous- ja rahaliitossa. EMI osallistui myös yhteisten markkinakäytäntöjen laadintaan euroalueen raha- ja valuuttamarkkinoita varten. Lisäksi EMI totesi, että yhteinen raha tarvitsee selkeästi erottuvan symbolin ja ilmaisi tukevana Euroopan komission ehdottamaa € -merkkiä euron logoksi. Helpottaakseen kaikkien yhteiseen rahaan siirtymistä valmisteluvien työtä EMI on tehostanut asiaa koskevan tiedon jakelua muun muassa verkkosivuillaan.

### *Tiedotus*

Perustamisestaan 1.1.1994 lähtien EMI on täyttänyt perussääntönsä artiklojen 7 ja 11.3 mukaiset kertomuksenantovelvoitteet julkaisemalla raportteja talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen valmistelun etenemisestä sekä toiminnastaan ja yhteisön raha- ja valuuttapoliittisesta kehityksestä. Tämän vuosikertomuksen liitteenä on luettelo kaikista vuoden 1997 alun jälkeen ilmestyneistä EMI:n julkaisuista sekä EMI:n verkkosivujen osoite. EMI toteaa, että EKPJ:n on varmistettava tavoitteidensa ja politiikkansa avoimuus kolmannessa vaiheessa sekä lisättävä tietoa toiminnastaan ja tehtävistään, jotta

rahoitusmarkkinat ja suuri yleisö voivat ymmärtää ja tukea EKP:n harjoittamaa politiikkaa. Tätä tarkoitusta varten EMI valmistelee EKP:n neuvoston käsiteltäväksi viestintäpoli-

tiikkaa, jonka avulla EKP voi jakaa tietoa EKP:n toimintaan liittyvistä asioista mahdollisimman tehokkaasti ja laajasti.

### **3 EMI:n muut tehtävät**

#### *Ecuselvitysjärjestelmän valvonta*

EMI on keskittynyt ensisijaisesti varmistamaan, että ecuselvitysjärjestelmässä tehostettaisiin asianmukaisin toimin niiden vähimmäisvaatimusten noudattamista, jotka määritteli G10-ryhmän raportissa "Report on Interbank Netting Schemes" vuodelta 1990.

Kertomusvuonna EMI seurasi erityisesti EBA:n euroselvitysjärjestelmän valmisteluja EMUn kolmatta vaihetta varten (EURO 1). Lisäksi EBA viimeistelee yhteistyössä EMI:n kanssa selvitysjärjestelyjä EMI:n neuvoston päätöksen mukaisesti mahdollistaakseen EBA:lle keskusvelvitystilin avaamisen EKP:ssä. Se voi avata myös muita selvitystilijä niissä kansallisissa keskuspankeissa, jotka aikovat hoitaa tällaisia tilejä. Tähän mennessä vain Banque de France on ilmoittanut aikovansa avata EBA:lle paikallisen selvitystilin (kesäkuuhun 1999 mennessä).

#### *Elektroninen raha*

EMI teki vuonna 1997 jatkoselvityksen elektronisen rahan vaikutuksista EU-maiden talouksiin. EMI otti erityisesti huomioon uusien markkinoiden kehityksen ja analysoi perusteellisesti sen vaikutuksia rahapolitiikkaan. Selvityksen tulosten perusteella EMI:n neuvosto antoi 2.3.1998 elektronisen rahan liikkeeseenlaskua koskevan lausunnon "Opinion of the EMI Council on the issuance of electronic money", jonka teksti on tämän vuosikertomuksen kehikossa 3.

#### *Yhteistyö pankkivalvonnan ja rahoitusjärjestelmän vakauden alalla*

EMI kävi neuvotteluja useista kansallisten keskuspankkien toimivaltaan kuuluvista asioista, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen. Se mm. teki selvityksen useista tekijöistä, jotka saattavat vaikuttaa EU:n pankkijärjestelmien vakauteen. Selvityksessä keskityttiin nykysuuntauksiin ja mahdollisiin keskipitkän ja pitkän aikavälin kehitysnäkymiin yleensä sekä suhteessa EMUun. Lisäksi selvitettiin mahdollisuutta käyttää kokonaistaloudellisia tietoja valvonnassa sekä kokonaistalouden kehityksen yhteyksiä koko pankkijärjestelmien että yksittäisten laitosten haavoittuvuuteen. EMI selvitti myös sitä viimeaikaista kehitystä, jota on tapahtunut koko luottolaitosalalla noudatettavissa luottoihin ja luottotappioihin liittyvissä varauskäytännöissä, arvioidakseen niiden keskeisimpiä vaikutuksia rahoitusvalvontaan. Tässä yhteydessä keskityttiin tarkastelemaan erityisesti uusia tilastojen käyttöön perustuvia varausmenetelmiä. Lisäksi käsiteltiin ensimmäistä kertaa EMUn perustamisen mahdollisia vaikutuksia EU:n nykyiseen luottolaitosten likviditeetin valvontajärjestelmään. EMI jatkoi myös EU:n luottorekistereihin liittyvää yhteistyötään pyrkimyksenä saada rekisterit avatuksi maidenväliseen käyttöön.

#### *EMS-mekanismien ja rahoitustukijärjestelyihin liittyvien lainojen hoito*

Kreikka liittyi ERMiin 16.3.1998. Tällöin osallistuminen ecujen luomiseksi käytettävään swapmekanismiin tuli sille pakolliseksi. Kos-

ka Kreikan keskuspankki oli osallistunut mekanismiin vapaaehtoisesti tammikuusta 1986 alkaen, Kreikan ERM-jäsenyys ei vaikuttanut EMI:n swap-operaatioihin.

EMI sai vuonna 1997 lainakannan korkoihin, provisioihin ja kuluihin liittyviä maksuja Kreikalta ja Italialta, jotka olivat saaneet yhteisöllä luottoja, ja suoritti maksut luotonantajille.

### *Neuvoa-antava toiminta*

Osana neuvoa-antavaa toimintaansa EMI antoi vuonna 1997 ja vuoden 1998 ensimmäisellä neljänneksellä lausunnon yhteensä 52 kuulemismenettelyssä perustamissopimuksen artiklan 109 f kohdan 6 ja EMI:n perussäännön artiklan 5.3 mukaisesti. Useat lausunnoista koskivat kansallisten keskuspankkien perussääntöjen mukauttamista perustamissopimuksen artiklan 108 edellyttämällä tavalla.

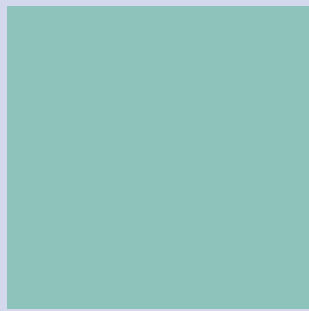
### *Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattamisen valvonta*

Vuonna 1997 EMI seurasi edelleen, miten kansalliset keskuspankit noudattivat perus-

tamissopimuksen artiklojen 104 ja 104 a sekä niihin liittyvien neuvoston asetusten mukaisia velvoitteitaan, ja totesi, että EU-maiden kansalliset keskuspankit noudattivat edelleen perustamissopimuksen määräyksiä. Aikaisemmin ilmenneet puutteellisuudet siirtymisessä uusiin järjestelyihin ja tekniset vaikeudet uusien säännösten täytäntöönpanossa korjattiin lopullisesti vuoden 1997 alussa.

### *Yhteistyö muiden yhteisöjen kanssa*

EMI on jatkanut tiivistä yhteistyötään muiden Euroopan unionin elinten kanssa useilla tavoin ja eri tasoilla. Yhteisön ulkopuolisiin elimiin pidetyistä yhteyksistä on valuutta-asiantuntijoiden yhteistyökäytäntö toiminut edelleen tärkeänä foorumina, jolla ulkomaiset valuutta-asiantuntijat vaihtavat tietoja. EMI on edelleen ylläpitänyt tärkeitä yhteyksiä Kansainväliseen järjestelypankkiin (BIS), OECD:hen sekä EU:hun assosioituneiden Keski- ja Itä-Euroopan maiden (KIE-maiden) keskuspankkeihin. Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n edustajat vierailivat EMI:ssä useita kertoja vuonna 1997, ja näkemyksiä vaihdettiin muun muassa EKPJ:n ja IMF:n tulevista suhteista.



# Luku I

## **Euroopan unionin talous-, raha- ja valuuttapoliittinen kehitys**

## I Vuoden 1997 taloudellisen ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen taustaa

### 1.1 Talouskehityksen tärkeimmät piirteet EU:n ulkopuolella

#### *Ulkoisen ympäristön voimakas kasvu jatkuu*

Maailmantalouden kehitys jatkui yleisesti ottaen suotuisana vuonna 1997 lukuun ottamatta Aasian talouden muutoksia vuoden jälkimmäisellä puoliskolla. Tavaroiden ja palvelujen maailmankauppa kasvoi nopeasti. Sen kasvuvauhdiksi vuonna 1997 arvioidaan 9,4 %, kun se vuonna 1996 oli 6,6 %. Maailman kokonaistuotannon kasvu vuonna 1997 oli 4,1 %, ja OECD-maissa tuotannon arvioidaan kasvaneen 3,0 prosentilla. Merkittävimpiä piirteitä teollisuusmaissa olivat Japanin talouden suhteellinen heikkous sekä kysynnän jatkuminen vahvana Yhdysvalloissa. Vaikka monissa OECD-maissa kasvu on jatkunut jo useiden vuosien ajan, inflaatiiovauhti on ollut edelleen merkittävän hidas ja vakaa, ja OECD-maiden (lukuun ottamatta ns. nopean inflaation maita<sup>2</sup>) keskimääräinen kuluttajahintainflaatio on hidastunut 2 prosenttiin, mikä on alhaisin luku yli 30 vuoteen. Suotuisaa inflaatiokehitystä tuki öljyn hinnan aleneminen vuoden mittaan sekä muiden raaka-aineiden hintojen pysyminen jokseenkin vakaina.

Yhdysvalloissa tuotannon ja työllisyyden kasvu jatkui voimakkaana. Tuotannon kasvuvauhti kiihtyi 3,8 prosenttiin (kuviot 1), minkä ansiosta työttömyysaste jatkoi pienenemistään ja oli marraskuun 1997 lopussa enää 4,6 %, mikä on alhaisin luku vuoden 1973 jälkeen. Samalla inflaatiopaineet pysyivät vähäisinä ja kuluttajahintainflaatio hidastui vuoden mittaan keskimäärin 2,3 prosenttiin. Tärkeimpiä syitä inflaation hidastumiseen olivat tuottavuuden kasvu, tuontihintojen lasku mm. vahvan dollarin ansiosta sekä keskuspankin keväällä toteuttama lievä rahapolitiikan kiristäminen. Valtiontalouden alijäämä hävisi miltei kokonaan vuonna 1997, mikä johtui osittain kasvun aikaansaamasta verotulojen nopeasta lisääntymisestä.

Japanin talouskasvu, joka näytti voimistuvan vuonna 1996, hidastui vuonna 1997. Tuotanto väheni nopeasti vuoden toisella neljänneksellä, kun yksityinen kulutus heikkeni finanssipolitiikan kiristämisen seurauksena. Myöhemmin kuluttajien luottamus talouden kehitykseen heikkeni edelleen, kun muiden Aasian maiden rahoitusmarkkinat joutuivat myllerrykseen (kehikko 1) ja eräät japanilaisetkin rahoituslaitokset menivät konkurssiin. Heikon talouskasvun seurauksena Japanin työttömyysaste nousi 3,4 prosenttiin. Ainoa kasvua lisäävä tekijä tuli ulkomaanmarkkinoilta jenin heikennyttyä dollarin suhteen ja ulkomaisen kysynnän ollessa voimakasta. Japanin keskuspankki jatkoi myötäilevää rahapolitiikan linjaansa, ja virallinen diskonttokorko pysyi ennätyksellisen alhaisena 0,5 prosentissa, sillä talouskasvu hidastui noin 0,9 prosenttiin ja kuluttajahintainflaatio pysytteli verrattain vaimeana koko vuoden ajan yltäen 1,7 prosenttiin.

Rahoitusmarkkinoiden myllerrys alkoi Thaimaasta vuoden 1997 puolivälissä, mistä se levisi nopeasti muutamiiin muihin Kaakkois-Aasian maihin ja lopulta Korean tasavaltaankin. Itäisen ja eteläisen Aasian talouskasvu hidastui, kun alueen rahoitusmarkkinahäiriöt lisäsivät epävarmuutta (kehikko 1). Kiinassa tuotannon nopea kasvu kuitenkin jatkui ja inflaatio pysyi alhaisena, kun taas Australiassa ja Uudessa-Seelannissa kasvu heikkeni jonkin verran.

Siirtymätalouksissa tuotannon kasvu oli vuonna 1997 ensimmäisen kerran koko 1990-luvulla positiivinen, joskin keskimääräinen kasvu jäi alle 2 prosentin. Baltian maissa, Puolassa ja Unkarissa kasvuvauhti oli voimakas, mutta Venäjällä tuotannon kasvu

<sup>2</sup> Nopean inflaation maiksi määritellään ne maat, joissa keskimääräinen inflaatiiovauhti 1990-luvun alusta alkaen ollut 10 % tai nopeampi. (Lähde: OECD Economic Outlook, joulukuu 1997.)

näyttää olleen vaatimatonta. Tšekissä kasvu hidastui tuntuvasti ja valuutta devalvoitiin valuuttamarkkinapaineiden vuoksi. Kehitysmaissa talouskasvu pysytteli hieman alle 6 prosentin vuonna 1997, joskin Afrikan kasvuvauhti oli keskimääräistä hitaampi eli noin 3 %. Keski- ja Etelä-Amerikassa talouskasvu sitä vastoin kiihtyi huomattavasti. Kehitysmaissa inflaatio hidastui keskimäärin 8,5 prosenttiin ja siirtymätalouksissa alle 30 prosenttiin.

### *Muutoksia maailman valuuttamarkkinoilla*

Vuonna 1997 oli tunnusomaista Yhdysvaltain dollarin huomattava vahvistuminen sekä Saksan markan (15,2 prosentilla 1,79 markkaan) että Japanin jenin suhteen (11,8 prosentilla 130 jeniin). Vuotta leimasi myös eräiden Aasian valuuttojen merkittävä heikentyminen (kehikko 1).

Vuoden aikana dollari vahvistui Saksan markan suhteen 1,55 markasta 1,79 markkaan. Kehityksen taustalla olivat Yhdysvaltain talousnäkyvien suotuisuus Saksan näkymiin verrattuna sekä odotukset korkoerojen säilymisestä tai kasvusta esimerkiksi silloin, kun Yhdysvaltain keskuspankki kiristi rahapolitiikkaa maaliskuun 1997 lopulla. Valuutan vahvistuminen keskeytyi tilapäisesti elokuun puolivälistä marraskuun alkuun, kun odotukset keskuspankin uudesta koronnostosta hiipuvivat ja Saksassa orastavat hintojen nousupaineet saivat markkinat odottamaan rahapolitiikan kiristämistä (mikä toteutuikin 9.10.). Tämän jälkeen odotukset uudesta koronnostosta Saksassa heikkenivät, ja dollari alkoi uudelleen vahvistua. Vuoden 1997 aikana dollari vahvistui huomattavasti myös Japanin jenin suhteen eli 116 jenistä 130 jeniin. Kaiken kaikkiaan dollarin ja jenin välisen kurssin kehitys heijasteli Japanin synkiä talousnäkyviä ja loppuvuodesta Kaakkois-Aasian ja Korean tasavallan häiriöiden kielteisiä vaikutuksia Japanin kilpailukykyyn ja rahoitusmarkkinoiden vakauteen, kuten myös Aasian kriisin aiheuttamaa sijoitusten pakoa dollareihin (kehikko 1). Vuoden 1997

puolivälissä odotukset Japanin talouden elpymisestä virisivät vähäksi aikaa, jolloin jenin heikkeneminen pysähtyi tilapäisesti ja valuutta vahvistui nopeasti lähelle vuoden alun tasoaan.

Dollarin nimelliset efektiiviset valuuttakurssit 26:ta kauppakumppania vastaan vahvistuivat 13 % vuonna 1997, kun taas Saksan markan ja jenin nimelliset efektiiviset valuuttakurssit heikkenivät, markan 2,6 % ja jenin 1,9 %. Dollarin nimellisen efektiivisen valuuttakurssin suuri muutos johtui dollarin vahvistumisesta sekä jenin että Saksan markan suhteen sekä Kaakkois-Aasian ja Korean tasavallan valuuttojen heikkenemisestä. Jenin efektiivisen kurssin suhteellisen vähäinen heikkeneminen johtui jenin kurssin vastakkaisesta liikkeestä Kaakkois-Aasian valuuttoihin ja Korean woniin nähden. Vaikka Saksan markka heikkeni dollariin nähden, sen kurssit pysyivät jokseenkin vakaina suhteessa Euroopan valuuttoihin, joilla on paljon suurempi paino efektiivisessä valuuttakurssi-indeksissä kuin Euroopan ulkopuolisilla valuutoilla.

### *Korot laskivat kansainvälisillä joukkovelkakirjamarkkinoilla*

Vuonna 1997 joukkovelkakirjalainojen korot Yhdysvalloissa laskivat 68 peruspisteellä 6,43 prosentista 5,75 prosenttiin. Kehityksessä oli erotettavissa kaksi vaihetta. Ensin korot nousivat huhtikuun puoliväliin asti miltei 60 peruspisteellä 6,98 prosentin huipulukemaan, mihin olivat synnä työmarkkinatilanteen kiristyminen edelleen ja kasvun kiihtyminen. Tilanteeseen liittyneet inflaatio-odotukset johtivat tuottokäyrän jyrkentymiseen ja saivat keskuspankin nostamaan yön yli -korkoa (federal funds rate) 25 peruspisteellä maaliskuun lopulla. Koronnosto oli ensimmäinen sitten helmikuun 1995, ja sen seurauksena korko nousi 5,5 prosenttiin. Pitkien korkojen nousu osoittautui kuitenkin lyhytaikaiseksi, sillä inflaatioluvut paraniivat ja kävi ilmeiseksi, että inflaatiopaineet olivat pysyneet vähäisinä huolimatta reaali-

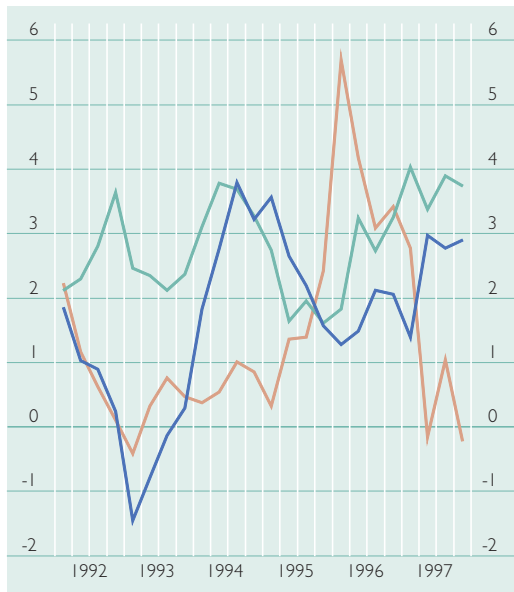
## Kuvio I.

### Talouden kehitys tärkeimmissä teollisuusmaissa

#### Tuotannon kasvu

(neljännesvuositietoja, vuosimuutos, %)

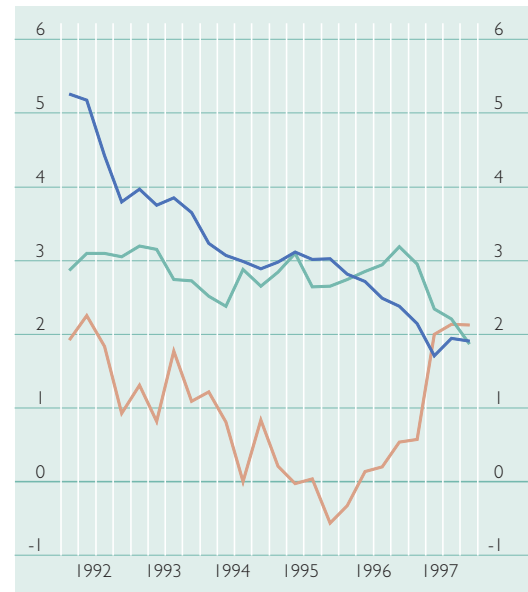
— EU-15 — USA  
— Japani



#### Inflaatio<sup>(a)</sup>

(neljännesvuositietoja, vuosimuutos, %)

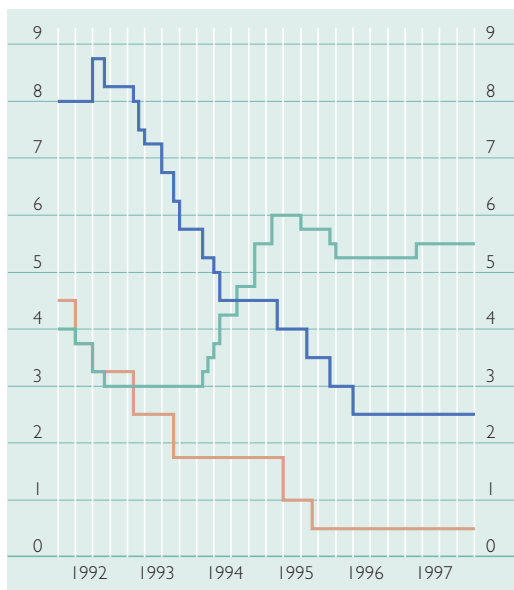
— EU-15 — USA  
— Japani



#### Viralliset korot<sup>(b)</sup>

(kuukauden lopussa, %)

— Saksa — USA  
— Japani



#### Valuuttakurssit<sup>(c)</sup>

(kuukauden lopussa)

— DEM/USD (vasen asteikko)  
— JPY/USD (oikea asteikko)



Lähde: Kansalliset tiedot.

(a) EU-15: Länsi-Saksan tiedot vuoden 1993 loppuun saakka, sen jälkeen yhdistyneen Saksan tiedot. Italia: elinkustannusindeksi. Iso-Britannia: kuluttajahintaindeksi, josta on poistettu asuntolainojen korot (RPIX).

(b) Saksa ja Japani: diskonttokorko; USA: yön yli -tavoitekorko (federal funds target rate).

(c) Saksan markkaa dollaria kohti ja jeniä dollaria kohti.



talouden voimakkaasta kasvusta. Pitkien korkojen laskua tuki vielä Yhdysvaltain julkisen sektorin alijäämän väheneminen miltei olemattomiin ja julkisen velan pieneneminen suhteessa BKT:hen. Vuoden loppupuolella korkojen lasku kiihtyi, kun Aasian rahoitusmarkkinoiden kriisi sai sijoittajat siirtämään varojaan turvaan alueelta suhteellisesti riskittömämpiin sijoituksiin kuten amerikkalaisiin joukkovelkakirjalainoihin. Samoihin aikoihin kriisi alkoi myös synnyttää odotuksia siitä, ettei virallisia korkoja Yhdysvalloissa nostettaisi, sillä kriisillä oli inflaatiota alentava vaikutus ja koronnostolla olisi saattanut olla kielteisiä seurauksia maailmanlaajuisten rahoitusmarkkinoiden vakauteen.

Japanin pitkät korot alenivat vuoden aikana 91 peruspisteellä 1,66 prosenttiin eli ennennäkemättömän alhaisiksi sekä kotimaisittain että kansainvälisiin pitkän aikavälin arvoihin verrattuna. Jälkikäteen mitatut reaaliset pitkät korot muuttuivat vuoden loppua kohti huomattavan negatiivisiksi ja tuottokäyrä loiveni. Kaiken kaikkiaan kehityksen taustalla olivat odotukset siitä, että viralliset korot pysyisivät alhaisina huolimatta inflaatiovauhdin hetkellisestä kiihtymisestä. Inflaation nopeutumista pidettiin väliaikaisena, koska taloudellinen toimeliaisuus oli samaan aikaan hidastumassa. Aasian rahoitusmarkkinoiden kriisin johdosta Japanin osakemarkkinoilta siirrettiin myös sijoituksia turvallisemmille joukkovelkakirjamarkkinoille.

## Kehikko 1.

### Aasian kriisin kehittyminen vuonna 1997

Vuonna 1997 eräiden Aasian maiden valuutta- ja rahoitusmarkkinat joutuivat ennennäkemättömään myllerrykseen. Tilanne oli pahin Thaimaassa, Indonesiassa, Malesiassa ja Korean tasavallassa, mutta muutkaan maat eivät välttyneet vaikeuksilta. Yksi yhteinen piirre useimmissa kriisiin joutuneissa maissa oli se, että niiden kilpailukyky oli ennen kriisin puhkeamista huonontunut siksi, että maiden valuutat oli sidottu Yhdysvaltain dollariin. Tästä syystä näiden maiden vaihtotaseet olivat jatkuvasti alijäämäiset (joskaan muita merkkejä makrotalouden epätasapainosta ei ollut). Muita yhteisiä piirteitä oli se, että maiden rahoitusjärjestelmät olivat hauraat, heikosti säännellyt ja erittäin riskialttiit. Lisäksi näiden maiden yksityisellä sektorilla oli runsaasti lyhytaikaista valuuttamääräistä velkaa, jota oli paljon käytetty pitkäaikaisten investointien rahoittamiseen, mistä aiheutui merkittävä maturiteetti- ja valuuttaepätasapaino.

Thaimaan bahtiin kohdistuneet ankarat paineet johtivat siihen, että valuutta päästettiin kellumaan heinäkuussa 1997. Tämä merkitsi sitä, että valuutan 13 vuotta kestänyt sidos dollarivaltaiseen valuuttakoriin päättyi. Kilpailukyyn heikkenemisen takia muidenkin alueen maiden valuuttoihin kohdistui paineita, jotka johtivat Filippiinien peson, Malesian ringgitin ja Indonesian rupian merkittävään heikkenemiseen jo saman kuukauden aikana. Kriisi syveni lokakuussa, kun pörssiromahdus Hongkongissa johti laajaan pääomamarkkinoiden häiriötilaan. Vaikka Hongkongin dollari pysyi edelleen sidottuna Yhdysvaltain dollariin, osakehintojen huomattava lasku johti siihen, että Aasian valuuttoihin kohdistui entistä enemmän paineita; tämä koski myös Korean wonia, joka oli siihen asti säästynyt paineilta suhteellisen hyvin. Tästä seurannut Korean wonin huomattava heikentyminen Yhdysvaltain dollarin suhteen marraskuussa (ja joulukuussa) johti siihen, että alueen valuutat heikentyivät edelleen.

Kun vuoden 1997 jälkimmäisen puoliskon tapahtumia tarkastellaan kokonaisuutena (taulukko), on havaittavissa muutamia yhteisiä piirteitä. Ensiksikin valuutat heikkenivät merkittävästi Yhdysvaltain dollarin suhteen lukuun ottamatta Hongkongin dollaria. Valuuttojen heikkenemisestä tuli miltei itseään ruokkiva ilmiö, kun yksityisen sektorin lainanhoitokustannusten kasvu ja päätökset suojata ulkomaisia velkoja vain kiihdyttivät valuuttakurssipaineita. Toiseksi lyhyitä korkoja nostettiin tuntuvasti, jotta valuuttasidokset pystyttäisiin säilyttämään, ja vaikka korot myöhemmin vuoden 1997 lopussa laskivat, ne jäivät heinäkuun alun tason yläpuolelle. Tämä kehitys heijasti odotuksia, että valuuttakurssit tulisivat vielä merkittävästi heikkenemään. Epävarmuuden lisääntyminen näkyi myös siinä, että näihin

valuuttoihin perustuvien OTC-optioiden hinnoissa oli merkittävästi suurempia vaihteluja. Kolmanneksi pörssien indekset laskivat tuntuvasti; laskut olivat 10 prosentista aina miltei 50 prosenttiin. Tämä kehitys oli seurausta rahoitusmarkkinaoloista, tuotto-odotusten heikkenemisestä ja yritysten rahoitusehtojen merkittävästä huonontumisesta, mutta myös siitä, että kansainväliset sijoittajat edellyttivät suurempia voittoja riskien kasvaessa. Valuuttojen ja osakkeiden arvonlasku merkitsi sitä, että kansainväliset sijoittajat antoivat riskialueelle huonomman yleisarvosanan, mihin talouden perustekijöiden huonontumisen ohella vaikuttivat myös kriisin tartunta- ja leviämisseuraukset.

Vuoden 1997 lopulla IMF tarjosi huomattavan suuria lainajärjestelyjä Thaimaalle, Indonesialle ja Korean tasavallalle. Järjestelyihin liittyneet uudistusohjelmat edellyttivät raha- ja finanssipolitiikan kiristämistä sekä rahoitusjärjestelmän tervehdyttämistä ja vahvistamista. Toimenpiteillä pyritään palauttamaan luottamus aluetta kohtaan välttämällä valuuttojen liiallinen heikkeneminen, pitämällä inflaatio kurissa ja luomalla edellytykset kansainvälisten varantojen muodostamiselle.

Aasian talouksien makrotaloudelliset vaikutukset välittyvät monia eri kanavia. Näitä ovat seuraavat: *Tulo-* tai *varallisuusvaikutus* ilmenee siten, että kotimainen kysyntä Aasiassa pienenee osakehintojen ja valuuttakurssien laskiessa ja raha- ja finanssipolitiikan kiristyessä (kysyntään vaikuttavat kuitenkin myös vaikutukset, jotka ovat seurausta suuremmista lainanhoitokustannuksista Yhdysvaltain dollareissa laskettuna, luottolimiittien alentamisesta, pääoman paosta ulkomaille ja korkeammista koroista). *Luottamusvaikutuksen* johdosta osakehintojen ja/tai valuuttakurssien laskeminen voi muuttaa tulevaisuudennäkymät yleisemminkin synkemmiksi ja sitä kautta supistaa kysyntää edelleen. *Pitkien korkojen vaikutus* liittyy siihen, että sijoittajat uudelleenarvioivat kehittyvien markkinoiden riskejä ja sitä, miten todennäköisesti inflaatio kiihtyisi valuutan heikennyttyä. *Hintavaikutuksen* ansiosta Aasian kilpailukykyyn kasvu voi lisätä nettovientiä ja siten lieventää vähäisemmän kotimaankysynnän kasvua supistavaa vaikutusta.

Kriisin vaikutukset suoraan muihin kuin Kaakkois-Aasian alueen maihin riippuvat siitä, miten suuri osuus muiden maiden ulkomaankaupasta käydään näiden talouksien kanssa ja miten merkittävä osuus muiden maiden ulkomaankaupalla on niiden kokonaistuotantoon verrattuna (avoimuus). Tulot, tuotot ja kysyntä tulevat pieneneään ulkomaisen velka-aseman heiketessä, kun vienti Aasiaan vähenee. Voi myös ilmaantua kielteisiä varallisuus- ja luottamusvaikutuksia sekä vaikutuksia, jotka välittyvät pankkijärjestelmän taseiden kautta riippuen siitä, kuinka paljon saatavia kullakin rahoituslaitoksella on tältä alueelta. Aiempaa vähäisemmät inflaatio-odotukset saattavat kuitenkin vaikuttaa positiivisesti pitkien korkojen kehitykseen. Saattaa kestää jonkin aikaa, ennen kuin kriisin lopulliset vaikutukset muihin kuin Aasian talouksiin tiedetään. Nämä vaikutukset eivät riipu pelkästään ulkomaankaupan ja rahoitusmarkkinoiden kautta tulevista suorista vaikutuksista vaan myös siitä, miten tarkoituksenmukaisesti ja oikea-aikaisesti tarvittavat politiikkamuutokset tehdään ja ennen kaikkea reaali talouden, erityisesti työmarkkinoiden, joustavuudesta. Kriisin vaikutuksia EU:n valuutta- ja talouskehitykseen käsitellään vielä kohdassa 3.

### Varallisuushintojen muutokset Aasian markkinoilla

(prosentteina)

1.7.1997 - 31.12.1997

	Osakemarkkinat	Yhdysvaltain dollarin vaihtokurssi
Hongkong	-29,4	0,0
Indonesia	-45,1	-55,0
Malesia	-44,9	-35,0
Korean tasavalta	-46,6	-47,7
Singapore	-22,8	-15,0
Thaimaa	-34,5	-47,8

Lähde: Reuters.

## 1.2 EU:n taloudellinen kehitys

### BKT:n kasvu kiihtyi EU:ssa

Vuonna 1997 BKT:n kasvu EU:ssa oli aluksi yhtä vaimeaa kuin vuoden 1996 alussa, kun epätavallisen vaikeat sääolot hidastivat jälleen rakennustuotantoa vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Myöhemmin toimeliaisuus kuitenkin vilkastui, ja vuoden toisesta neljänneksestä lähtien talouden kasvuvauhti oli merkittävästi nopeampi kuin vastaavana aikana vuonna 1996. Aasian kriisillä ei ollut merkittävää kielteistä vaikutusta vuoden 1997 talouskasvuun. Vuonna 1997 BKT:n keskimääräisen kasvuvauhdin koko EU:ssa arvioidaan olleen 2,7 % eli merkittävästi nopeampi kuin vuonna 1996 todettu 1,7 prosentin kasvuvauhti. Toimeliaisuuden kiihtyminen oli laajaa, ja tuotannon kasvuvauh-

dit nopeutuivat miltei kaikissa EU-maissa (taulukko 1), joskin toimeliaisuudessa oli edelleen eroja. Italiassa ja Ruotsissa tuotannon kasvuvauhti oli kylläkin nopeampi kuin vuonna 1996, mutta jäi silti alle 2 prosentin, kun taas Belgiassa, Saksassa, Ranskassa ja Itävallassa kasvuvauhti oli 2 - 3 %. Muissa yhdeksässä EU:n jäsenvaltiossa kasvuvauhti ylitti 3 %. Irlannin kasvuvauhti oli jälleen EU:n nopein, 10,3 %. Myös Suomessa BKT:n kasvuvauhti kiihtyi voimakkaasti miltei 6 prosenttiin.

Toimeliaisuuden vilkastuminen vuonna 1997 perustui suurelta osin siihen, että vuodelle 1996 tunnusomaisten suotuisien tekijöiden vaikutus jatkui: Pohjois-Amerikan talouskasvu jatkui voimakkaana (ks. myös kohtaa I.1) ja useimpien EU-maiden hintakilpailukyky niiden tärkeimpiin EU:n ulkopuolisiin

### Taulukko 1.

#### BKT:n viimeaikainen kehitys

(määrän muutos, %)

	Vuotuinen muutos <sup>(a)</sup>								Neljännesvuosimuutos <sup>(b)</sup>						
	1995	1996	1997 <sup>(c)</sup>	1996		1997				1996		1997			
				Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
Belgia	2,1	1,5	2,8	2,0	2,4	2,9	2,9	.	0,7	0,6	1,3	0,5	.		
Tanska	3,1	3,5	3,4	3,1	2,0	4,3	2,6	4,4	-0,8	0,9	2,0	0,5	1,1		
Saksa	1,8	1,4	2,2	1,8	1,0	3,0	2,4	2,4	0,3	0,4	0,9	0,7	0,3		
Kreikka	2,1	2,7	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Espanja	2,7	2,3	3,4	2,8	3,2	3,4	3,5	3,6	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9		
Ranska	2,1	1,5	2,4	2,3	1,3	2,6	2,7	3,2	0,3	0,3	1,1	0,9	0,8		
Irlanti	10,4	7,7	10,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Italia	2,9	0,7	1,5	-0,2	-0,9	1,9	2,2	2,8	-0,4	0,0	1,9	0,6	0,2		
Luxemburg	2,7	3,5	4,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
Alankomaat	2,3	3,3	3,4	3,5	2,6	3,1	2,9	3,6	0,8	0,7	0,9	0,7	1,0		
Itävalta	2,1	1,6	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
Portugali	2,4	3,6	3,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Suomi	5,1	3,6	5,9	6,0	4,0	7,1	6,4	6,2	1,4	0,0	3,1	1,7	1,1		
Ruotsi	3,9	1,3	1,8	1,3	-1,2	2,9	2,0	3,3	0,6	-0,2	0,4	1,0	2,2		
Iso-Britannia	2,7	2,2	3,3	2,8	3,1	3,5	3,6	2,8	1,2	0,8	0,8	0,8	0,3		
EU-15	2,5	1,7	2,7	2,1	1,4	3,0	2,8	2,9	0,5	0,4	1,2	0,8	0,5		

Lähde: Kansalliset tiedot.

(a) Vuotuinen muutos: prosenttimuutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

(b) Neljännesvuosimuutos: prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä, kausivaihteluista puhdistettu (joissakin maissa työpäivien lukumäärällä korjattu); ei vuositasolle muunnettuna.

(c) Ennakkolukuja.

kauppakumppaneihin nähden parani. Useimmissa EU:n jäsenvaltioissa vähäinen tai hidastuva inflaatio loi edellytykset suhteellisen alhaisille lyhyille nimelliskoroille (kohta 2), EU-maiden väliset valuuttakurssit pysyivät yleisesti ottaen vakaina ja pitkät korot laskivat edelleen. Kuluttajien luottamus talouden kehitykseen parani ja palautui pitkäaikaiseen keskiarvoonsa, joskin kohentumisessa oli merkittäviä eroja maiden välillä. Teollisuuden luottamus parani niin ikään nopeasti, ja vuoden loppuun mennessä se oli selvästi pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolella.

#### *Kotimainen kysyntä voimistui ja nettovienti pysyi positiivisena*

Taloukasvun paranemiseen koko EU:ssa vuonna 1997 oli pääsyynä kotimainen kysyntä, joka kasvoi 2,2 %. Vuonna 1996 kysynnän kasvuvauhti oli 1,5 %. Tavaroiden ja palvelujen nettovienti ja -tuonti antoi jo neljäntenä vuonna perättäin positiivisen, joskin pienen sysäyksen kasvulle. Tätä kehitystä tukivat suhteellisten yksikkötyökustannusten vaimea kasvu ja siitä seurannut kilpailukyvyyn parantuminen. Kotimaisen kysynnän kasvu liittyi investointien ja varastojen kasvuun, kun taas yksityisen kulutuksen kasvu pysyi ennallaan ja julkisen talouden kasvu oli heikompaa kuin vuonna 1996 (taulukko 2). Kotimainen kysyntä kasvoi 3 % tai enemmän monissa maissa (Tanskassa, Kreikassa, Irlannissa, Luxemburgissa, Alankomaissa, Portugalissa, Suomessa ja Isossa-Britanniassa), mutta Saksassa, Ranskassa, Itävallassa ja Ruotsissa kasvu jäi alle 1,5 prosentin.

Yksityisen kulutuksen kasvuvauhti on EU:ssa ollut jokseenkin muuttumaton vuosien 1992 - 1993 laman jälkeen ja pysytellyt 1,5 - 2 prosentissa. Toisaalta kulutusta on hillinnyt se, että kotitalouksien käytettävissä olevien reaalitylojen kasvu on ollut vähäinen, minkä lisäksi luottamusta ovat heikentäneet joidenkin maiden suuri työttömyys ja epävarmuus tulevista julkisen talouden vakautta-

mistoimista. Toisaalta kuluttajien luottamus on parantunut, kun talousnäkömät ovat tulleet valoisammiksi ja osakkeiden ja joissakin tapauksissa kiinteistöjenkin hinnannoususta on aiheutunut pääomavoittoja. Näiden tekijöiden yhteisvaikutukset ovat olleet eri maissa hyvin erilaiset, mitä kuvastaa se, että vuonna 1997 yksityisen kulutuksen kasvuvauhti oli vähintään 3 % Tanskassa, Espanjassa, Irlannissa, Alankomaissa, Portugalissa, Suomessa ja Isossa-Britanniassa, kun taas Saksassa, Ranskassa ja Itävallassa se oli alle 1 prosentin. Isossa-Britanniassa yksityinen kulutus kasvoi 4,5 % vuonna 1997. Kasvuvauhti, joka oli nopein sitten vuoden 1988, johtui osittain tilapäisistä tekijöistä (erityisesti satunnaisista pääomatuloista, jotka syntyivät aiemmin keskinäisinä yhtiöinä toimineiden kiinnitysluottolaitosten osakeyhtiöittämisestä).

Koska finanssipolitiikassa pyrittiin edelleen hillitsemään menoja julkisen talouden vakauttamistarpeiden vuoksi, julkinen kulutus EU:ssa kasvoi 0,5 % vuonna 1997 eli väheni suhteessa BKT:hen. Saksassa, Kreikassa, Italiassa, Suomessa ja Ruotsissa julkinen kulutus pieneni, ja Espanjassa ja Isossa-Britanniassa kulutuksen kasvu oli hyvin vähäistä. Sen sijaan Tanskassa julkinen kulutus kasvoi 2,9 %, Luxemburgissa 3,9 %, Alankomaissa 3,3 % ja Portugalissa 3,0 %.

Kiinteiden investointien kasvu vuonna 1997 noudatteli jo 1990-luvun alusta lähtien jatkunutta suuntausta - joskin edellisvuotista voimakkaampana - eli oli aiempien vuosikymmenien kasvua hitaampaa huolimatta tyydyttävistä tuotoista, teollisuuden hyvästä luottamuksesta talouteen ja suhteellisen suuresta kapasiteetin käyttöasteesta teollisuudessa. Maittain tarkasteltuna investointien kasvuvauhti vuonna 1997 ylitti 10 % Kreikassa, Irlannissa, Luxemburgissa, Portugalissa ja Suomessa ja oli voimakasta myös Tanskassa ja Alankomaissa. Sen sijaan Saksassa, Ranskassa ja Italiassa investointien kasvuvauhti jäi 1 prosentin paikkeille tai sitä hitaammaksi ja Ruotsissa investoinnit pienivät 4,8 %.

## Taulukko 2.

### BKT:n erät EU:ssa vuonna 1997\*

(määrän vuosimuutos, %)

	BKT							
		Kotimainen kysyntä					Ulkomaankauppa	
		Kulutus		Kiinteät investoinnit	Varastojen muutos <sup>(a)</sup>	Vienti	Tuonti	
Yksityinen	Julkinen							
Belgia	2,8	2,3	2,2	1,1	5,6	-0,3	6,1	5,5
Tanska	3,4	4,2	4,1	2,9	7,2	-0,2	4,5	7,0
Saksa	2,2	1,2	0,2	-0,4	0,2	1,1	10,7	7,0
Kreikka	3,5	3,8	2,5	-0,1	10,9	-0,1	5,2	5,9
Espanja	3,4	2,7	3,1	0,7	4,7	-0,4	12,9	10,1
Ranska	2,4	1,0	0,9	1,5	0,2	0,1	11,3	6,6
Irlanti	10,3	7,9	7,1	2,7	13,6	0,2	18,1	16,3
Italia	1,5	2,5	2,4	-0,7	0,6	1,0	6,3	11,8
Luxemburg	4,8	4,7	2,5	3,9	14,1	0,4	6,0	6,1
Alankomaat	3,4	3,3	3,2	3,3	6,0	0,0	10,5	10,6
Itävalta	2,5	1,2	0,2	0,9	3,6	-0,7	8,0	5,4
Portugali	3,9	5,3	3,1	3,0	13,1	0,1	8,0	11,1
Suomi	5,9	4,1	3,1	-0,3	11,3	0,3	13,5	9,3
Ruotsi	1,8	0,4	2,0	-2,1	-4,8	0,7	12,8	11,7
Iso-Britannia	3,3	3,6	4,5	0,5	3,9	0,1	7,8	8,4
EU-15 <sup>(b)</sup>	2,7	2,2	2,1	0,5	2,4	0,4	9,5	8,5
Lisätieto:								
EU-15 <sup>(b)</sup> (1996)	1,7	1,5	2,0	1,5	1,1	-0,3	4,9	3,7

Lähde: Kansalliset tiedot.

\* Tiedot perustuvat osittain arvioihin.

(a) Kasvun lisäyksenä.

(b) Ulkomaankaupan luvut ovat EU-15-maiden lukujen painotettuja keskiarvoja ja sisältävät siten EU:n sisäisen kaupan.

Sekä vienti että tuonti kasvoivat huomattavasti voimakkaammin kuin vuonna 1996 osittain siksi, että talouskasvu elpyi EU:ssa (mikä lisäsi EU:n sisäistä kauppaa) ja taloudellinen kehitys oli ollut muuallakin maailmassa suotuisaa. EU-maiden vienti kasvoi keskimäärin 9,5 % ja tuonnin kasvu oli 8,5 %. Euroopan komission luvuista ilmenee, että EU:n kauppa- ja vaihtotaseet paranivat edelleen vuonna 1997 (taulukko 3); kauppataseeseen ylijäämä kasvoi 1,5 prosenttiin EU:n BKT:stä, ja vaihtotaseeseen ylijäämä suureni 1,2 prosenttiin EU:n BKT:stä. Vaihtotaseet paranivat (kansallisten tietojen mukaan) huomattavasti Ranskassa ja Alankomaissa ja hieman vähemmän Belgiassa, Saksassa, Espanjassa, Suomessa ja Ison-Britanniassa. Sen sijaan Tanskan vaihtotase

heikkeni merkittävästi. Vaihtotase oli ylijäämäinen yhdessätoista jäsenvaltiossa. Sektoireittain tarkasteltuna ylijäämät ilmenivät yleensä huomattavana ja suhteellisen vaakaana yksityisen sektorin nettosäästämisenä (yksityisen säästämisen ja investointien erotus) ja julkisen sektorin rahoitusaseman nopeana kohenemisena julkisen talouden tasapainottumisen myötä.

#### Työllisyys kasvoi edelleen heikosti ja työttömyys pysyi suurena

Vaikka talouskasvu EU:ssa on yleisesti ottaen vahvistunut, työllisyys on kasvanut vain vähän ja työttömyys on pysynyt itsepintaisen suurena. EU:n työllisten kokonaismäärä,

### Taulukko 3.

#### EU-maiden kauppa- ja vaihtotaseet\* (prosentteina BKT:stä)

	Kauppataase				Vaihtotase			
	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Belgia <sup>(b)</sup>	.	4,1	3,9	4,4	.	4,2	4,2	4,9
Tanska	4,1	2,9	3,5	2,8	1,8	1,0	1,7	0,6
Saksa	2,2	2,5	2,8	3,3	-1,0	-0,9	-0,6	0,0
Kreikka	-13,8	-15,0	-15,0	-15,1	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0
Espanja	-3,9	-4,3	-3,8	-3,6	-0,8	1,2	1,3	1,5
Ranska	0,7	0,9	1,2	2,2	0,6	0,7	1,3	2,9
Irlanti	15,5	19,3	20,0	22,8	3,6	4,1	3,2	2,8
Italia	3,5	4,1	5,0	4,1	1,4	2,5	3,4	3,2
Luxemburg <sup>(b)</sup>	-12,8	-12,0	-13,6	.	14,0	18,1	15,9	15,9
Alankomaat	5,1	5,3	5,0	3,4	5,3	6,1	5,8	5,3
Itävalta	-5,2	-3,8	-4,2	-2,7	-0,9	-2,0	-1,8	-1,9
Portugali	-7,8	-6,8	-7,2	-8,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Suomi	6,6	8,6	7,7	8,5	1,3	4,1	3,8	5,1
Ruotsi	4,4	6,5	7,0	7,3	0,4	2,1	2,7	2,7
Iso-Britannia	-1,5	-0,4	-1,0	-1,2	-0,3	-0,7	-0,4	0,3
EU-15 <sup>(c)</sup>	0,6	1,0	1,3	1,5	0,0	0,4	0,8	1,2

Lähde: Kansalliset tiedot.

\* Ylijäämä (+), alijäämä (-).

(a) Ennakkotietoja.

(b) Belgian ja Luxemburgin (BLEU) vastaavat luvut ovat seuraavat: kauppataase 2,7, 4,1, 3,9, 4,2; vaihtotase: 5,0, 5,1, 5,0, 5,3.

(c) Euroopan komission tietoja (kevään 1998 ennusteita); kansantalouden tilinpidon määritelmän mukaan.

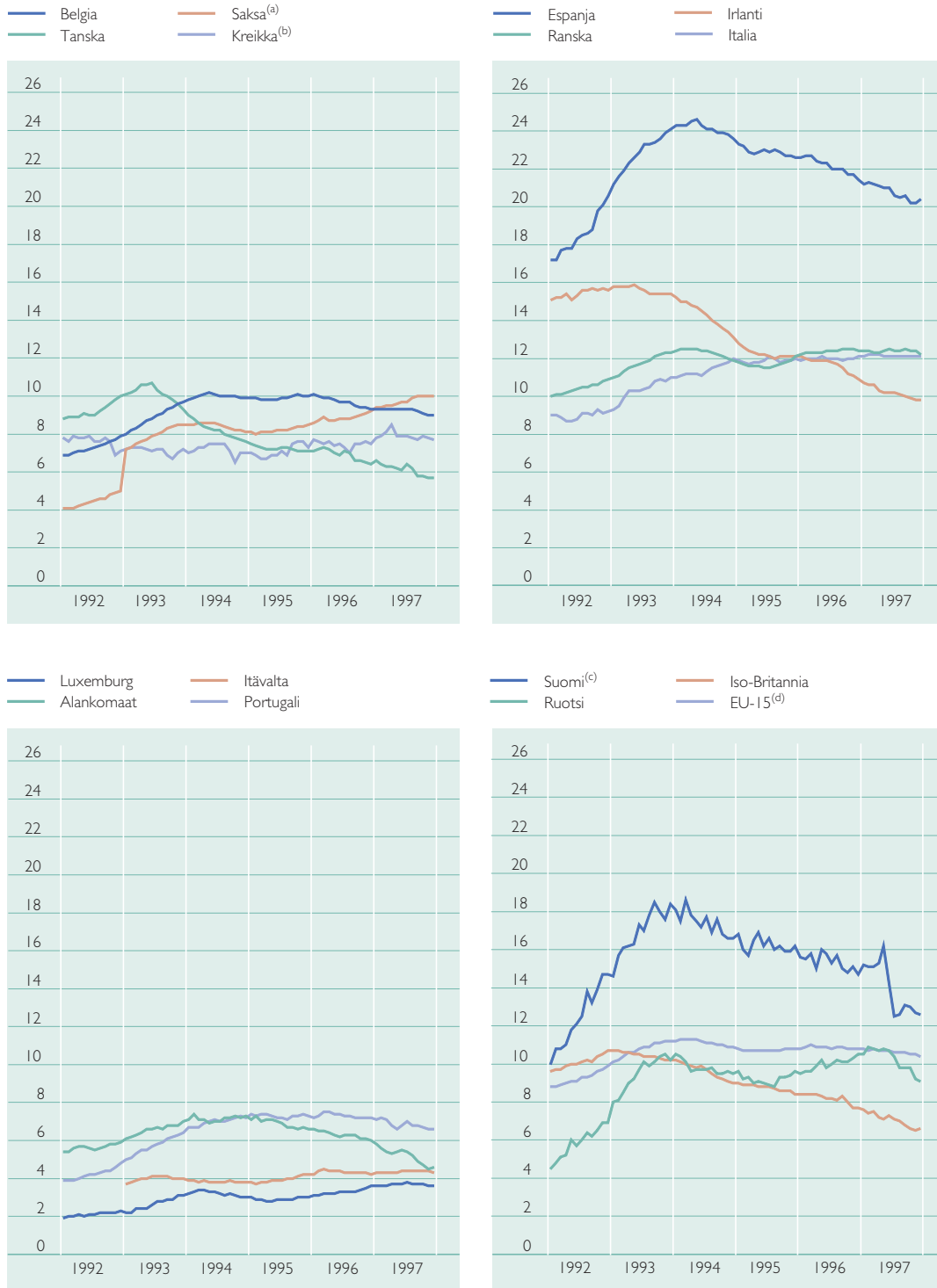
noin 147 miljoonaa, ei ole kasvanut merkittävästi vuosien 1992 - 1993 laman jälkeen, vaikka EU:n BKT on samana aikana kasvanut keskimäärin 2,4 %. Esimerkiksi työllisten kokonaismäärän arvioidaan kasvaneen vain noin 0,5 % vuonna 1997, kun vastaava kasvu Japanissa oli noin 1 % ja Yhdysvalloissa yli 2 %. Työhönosallistumisaste, joka oli noin 67 %, on pienempi kuin Japanissa tai Yhdysvalloissa. Vertailukelpoisten tilastojen mukaan laskettu EU:n työttömyysaste oli edelleen yli kaksi kertaa suurempi kuin Yhdysvaltojen ja kolme kertaa suurempi kuin Japanin. Erityisen huolestuttavaa on se, että nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömien osuus on nyt paljon suurempi. Työttömyyden painottuminen näihin ryhmiin sekä työllisyyden kasvun jatkuminen vaimeana viittavat siihen, että merkittävä osuus EU:n työttömyydestä johtuu rakenteellisista syistä, ja rakenteellisia toimenpiteitä on edelleen tarpeen toteuttaa.

Koko EU:n työttömyysaste (mitattuna Eurostatin tilastojen perusteella) laski hieman vuoden 1997 mittaen: vuoden 1996 neljännen neljänneksen 10,8 prosentista vuoden 1997 neljännen neljänneksen 10,5 prosenttiin (kuvio 2). Työttömyys pieneni useimmissa jäsenvaltioissa suureksi osaksi samaan tahtiin kasvuvauhdin voimistumisen kanssa, ja työttömyyden tuntuva väheneminen oli ilmeistä Tanskassa, Espanjassa, Irlannissa, Alankomaissa, Suomessa ja Isossa-Britanniassa. Irlannissa työttömyysaste pieneni alle EU:n keskiarvon ensimmäistä kertaa viime vuosikymmenien aikana. Alankomaissa työttömyysaste pieneni vuoden loppuun mennessä 5 prosenttiin. Työttömyys pieneni myös Belgiassa ja Portugalissa, joskaan ei aivan yhtä paljon. Saksassa työttömyysaste sen sijaan kasvoi edelleen, mikä johtui suurelta osin itäisen Saksan tilanteesta; siellä työttömyysaste oli noussut vajaaseen 20 prosenttiin vuoden 1997 loppuun mennessä.

## Kuvio 2.

### Työttömyysaste\*

(Eurostatin määritelmän mukaan, prosentteina työvoimasta)



Lähde: Eurostat.

\* Kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja.

(a) Tammikuusta 1993 lähtien yhdistynyt Saksa.

(b) Kansallisen määritelmän mukaan, koska täydellisiä vertailukelpoisia kuukausitilastoja ei ole saatavissa.

(c) Toukokuusta 1997 lähtien uudistettu määritelmä.

(d) Ennen tammikuuta 1995 EU-12:n yhteenlasketut tiedot.

#### Taulukko 4.

### Kansallisten ja Eurostatin työttömyystilastojen vertailu

(prosentteina työvoimasta)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK	EU
<b>1996</b>																
Kansallinen tilasto	9,8	8,7	10,4	7,5	22,2	12,3	11,5	12,1	3,3	6,6	7,0	7,3	15,8	8,0	7,5	11,0
Eurostat	9,7	6,9	8,8	9,6	22,1	12,4	11,6	12,0	3,3	6,3	4,3	7,3	15,4	10,0	8,2	10,8
<b>1997</b>																
Kansallinen tilasto	9,3	7,8	11,5	7,9	20,8	12,5	10,3	12,3	3,6	5,6	7,1	6,8	14,5	8,0	5,7	10,8
Eurostat	9,2	6,1	9,7	9,6	20,8	12,4	10,2	12,1	3,7	5,2	4,4	6,8	14,0	10,2	7,1	10,6

Lähde: Kansalliset tiedot ja Eurostat.

Pääsytä itäisen Saksan tilanteeseen ovat rakennustoiminnan tämänhetkinen vajaa-käynti ja työllisyyttä edistävien ohjelmien ja ammattikoulutusohjelmien supistuminen. Eri EU-maiden työttömyysasteiden välillä oli merkittäviä eroja. Vuoden 1997 neljännessä neljänneksellä työttömyysaste oli edelleen yli 10 % viidessä maassa: Saksassa, Espanjassa, Ranskassa, Italiassa ja Suomessa. Vaikka Espanjan ja Suomen työttömyysasteet pienenevät tuntuvasti, ne olivat edelleen EU:n korkeimmat.

Eurostatin työttömyystilastot, joihin edellisessä kappaleessa viitataan, on laskettu ILO:n suositusten mukaisesti. Eurostatin tilastotiedot ovat vertailukelpoisempia kuin kansalliset tiedot, mutta eivät vielä täysin yhdenmukaistettuja. Joissakin tapauksissa ne poikkeavat huomattavasti vastaavista kansallisista määritelmistä (taulukko 4). Eurostatin arvioimat työttömyysluvut vuodeksi 1997 ovat vuositasolla suuremmat kuin Kreikan, Ruotsin ja Ison-Britannian kansalliset tiedot ja pienemmät kuin Tanskan, Saksan, Alankomaiden, Itävallan ja Suomen tiedot.

### 1.3 Talouksien lähentymisen edistyminen

Perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdan I mukaisesti EMI esitti Euroopan unionin neuvostolle maaliskuun 1998 lopussa raportin siitä, miten jäsenvaltiot olivat edistyneet talous- ja rahaliiton aikaansaamiseen liittyvien velvoitteidensa täyttämässä. Tässä lähentymisraportissa arvioitiin kestävän lähentymisen korkean tason saavuttamista tarkastelemalla, miten kukin jäsenvaltio oli täyttänyt perustamissopimuksen mukaiset lähentymiskriteerit. Raportissa käsiteltiin siksi kunkin EU-maan hintavakauden, julkisen talouden velan ja alijäämän, pitkien korkojen ja valuuttakurssien kehitystä. Toukuun 1998 alussa Euroopan unionin neuvosto, joka kokoontui valtion- ja hallitusten päämiesten kokoonpanossa, vahvisti, mitkä jäsenvaltiot olivat täyttäneet yhteisen rahan käyttöönoton edellytykset. Tämän kokouksen tuloksia käsitellään kehikossa 2. Lähentymistä koskevasta EMI:n arvioinnista, joka kattoi vuoden 1997 kehityksen, esitetään tiivistelmä liitteenä, joka sisältää valittuja osia lähentymisraportin Johdanto ja tiivistelmä-osasta. Maastrichtin sopimuksen lähentymiskriteereihin (lukuun ottamatta valuuttakurssikriteeriä) liittyviä lukuja on esitetty taulukossa 5.



## Taulukko 5.

### Talouden indikaattorit ja Maastrichtin sopimuksen mukaiset lähentymiskriteerit (valuuttakurssikriteeriä lukuun ottamatta)

		YKHI- inflaatio <sup>(a)</sup>		Pitkät korot <sup>(b)</sup>	Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-) <sup>(c)</sup>	Julkisen talouden bruttovelka <sup>(c)</sup>
Belgia	1996	1,8		6,5	-3,2	126,9
	1997 <sup>(d)</sup>	1,4		5,7	# 2,1	122,2
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -1,7	118,1
Tanska <sup>(f)</sup>	1996	2,1		7,2	# -0,7	70,6
	1997 <sup>(d)</sup>	1,9		6,2	# 0,7	65,1
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# 1,1	# 59,5
Saksa	1996	1,2		6,2	-3,4	60,4
	1997 <sup>(d)</sup>	1,4		5,6	# -2,7	61,3
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2,5	61,2
Kreikka	1996	7,9		14,4	-7,5	111,6
	1997 <sup>(d)</sup>	5,2		9,8	-4,0	108,7
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2,2	107,7
Espanja	1996	3,6		8,7	-4,6	70,1
	1997 <sup>(d)</sup>	1,8		6,3	# -2,6	68,8
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2,2	67,4
Ranska	1996	2,1		6,3	-4,1	# 55,7
	1997 <sup>(d)</sup>	** 1,2	**	5,5	# -3,0	# 58,0
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2,9	# 58,1
Irlanti	1996	2,2		7,3	# -0,4	72,7
	1997 <sup>(d)</sup>	*** 1,2	***	6,2	# 0,9	66,3
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# 1,1	# 59,5
Italia	1996	4,0		9,4	-6,7	124,0
	1997 <sup>(d)</sup>	1,8		6,7	# -2,7	121,6
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2,5	118,1
Luxemburg	1996	*** 1,2	***	6,3	# 2,5	# 6,6
	1997 <sup>(d)</sup>	1,4		5,6	# 1,7	# 6,7
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# 1,0	# 7,1
Alankomaat	1996	1,4		6,2	# -2,3	77,2
	1997 <sup>(d)</sup>	1,8		5,5	# -1,4	72,1
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -1,6	70,0
Itävalta	1996	1,8		6,3	-4,0	69,5
	1997 <sup>(d)</sup>	* 1,1	*	5,6	# -2,5	66,1
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2,3	64,7
Portugali	1996	2,9		8,6	-3,2	65,0
	1997 <sup>(d)</sup>	1,8		6,2	# -2,5	62,0
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2,2	# 60,0
Suomi	1996	** 1,1	**	7,1	-3,3	# 57,6
	1997 <sup>(d)</sup>	1,3		5,9	# -0,9	# 55,8
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# 0,3	# 53,6
Ruotsi	1996	* 0,8	*	8,0	-3,5	76,7
	1997 <sup>(d)</sup>	1,9		6,5	# -0,8	76,6
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# 0,5	74,1
Iso-Britannia	1996	2,5		7,9	-4,8	# 54,7
	1997 <sup>(d)</sup>	1,8		7,0	# -1,9	# 53,4
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -0,6	# 52,3

Lähde: Euroopan komissio.

\* , \*\* , \*\*\* = hintatason vakaudella mitattuna paras, toiseksi paras ja kolmanneksi paras maa.

# = julkisen talouden alijäämä alle 3 % BKT:stä, julkisen talouden bruttovelka alle 60 % BKT:stä.

(a) Vuotuinen prosenttimuutos.

(b) Prosentteina. Kreikan yhdenmukaistettu sarja alkaa vuoden 1997 puolivälistä. Tätä aikaisemmat tiedot perustuvat parhaisiin käytettävissä oleviin korvikemuuttujiin. Maaliskuusta kesäkuuhun 1997 käytettiin yhdenmukaistetun sarjan joukkovelkakirjalainoja lyhyempien lainojen tuottotietoja. Sitä ennen käytettiin yhdenmukaistetun sarjan JVK-lainoja lyhyempien lainojen emissiotuottoa.

(c) Prosentteina BKT:stä.

(d) YKHI-inflaation ja pitkien korkojen luvut ovat tammikuuhun 1998 päättyvältä 12 kuukauden ajanjaksolta; julkisen talouden alijäämä/ylijäämä ja bruttovelkaa koskevat luvut ovat Euroopan komission kevään 1998 ennusteita.

(e) Julkisen talouden alijäämä/ylijäämä ja bruttovelkaa koskevat luvut ovat Euroopan komission kevään 1998 ennusteita.

(f) Julkisen talouden bruttovelan määrässä ei ole otettu huomioon Tanskan sosiaaliläkelaitoksen saatavia muilta sektoreilta kuin julkisyhteisöiltä eikä valuuttavaranon hoitoon liittyviä valtion talletuksia keskuspankissa. Neuvoston 22.11.1993 antamaan asetukseen n:o 3605/93 liittyvien lausuntojen 5 ja 6 mukaan neuvosto ja komissio katsovat, että nämä erät on eriteltävä julkistalouden bruttovelkaa koskevassa selvityksessä. Kyseiset erät olivat 9,6 % BKT:stä vuonna 1996 ja 8,0 % BKT:stä vuonna 1997. Luvuissa ei ole myöskään otettu huomioon julkisten yritysten rahoituksesta johtuvia julkisen velan erä, jotka yllä mainittuun asetukseen liittyvän lausunnon 3 mukaan edellyttävät erillistä ilmoitusta. Tanskassa tämän erän osuus oli 5,2 % BKT:stä vuonna 1996 ja 4,9 % BKT:stä vuonna 1997.

## 2 Rahapolitiikka jäsenmaissa

Tässä kohdassa kuvataan kunkin EU-maan rahatalouden tilassa vuonna 1997 tapahtuneita muutoksia sekä sitä, millainen rahapolitiikan tavoite kullakin maalla on vuodeksi 1998. Katsaus heijastaa sitä tehtävää, joka EMillä on EMUn toisessa vaiheessa lujittaessaan kansallisten keskuspankkien välistä yhteistyötä ja sovittaessaan yhteen jäsenvaltioiden rahapolitiikkaa hintatason vakauden varmistamiseksi. Näihin tehtäviin liittyneissä EMI:ssä säännöllisin väliajoin pidetyissä keskusteluissa arvioitiin nykyisen raha- ja valuuttakurssipolitiikan tarkoituksenmukaisuutta ja yhteensopivuutta. Tämän arvioinnin yhteydessä otettiin huomioon maiden valuuttakurssimekanismissa (ERM) harjoittama politiikka. Kaikki EU-maat paitsi Kreikka<sup>3</sup>, Ruotsi ja Iso-Britannia olivat ERMin jäseniä vuonna 1997.

### 2.1 Korkojen lähentyminen jatkui

Vuoden 1997 talous- ja rahoitusmarkkinatilanne mahdollisti lyhyiden ja pitkien korkojen lähentymisen jatkumisen ja valuuttakurssien pysymisen jokseenkin vakaina. Suurimmassa osassa EU-maita (nimittäin Belgiassa/Luxemburgissa, Tanskassa, Saksassa, Ranskassa, Alankomaissa, Itävallassa, Suomessa ja Ruotsissa) korot pysyivät verrattain alhaisina. Korkokehitys heijasti hintojen vakautta, jonka taustalla olivat supistuvat - mutta yleensä edelleen negatiiviset - tuotantokulut, suotuisa palkkakehitys ja julkisen talouden vakauttamispyrkimykset. Viralliset ja keskeiset korot pysyivät alhaisina ja keskenään hyvin samankorkuisina, joskin niitä nostettiin hieman syksyllä inflaatoriskien vuoksi (kuvio 3 ja liite EU-maiden rahapolitiittisista toimenpiteistä). Yksituumainen rahapolitiittisten toimien toteutus lujitti yhteenkuuluvuutta matalakorkoisten maiden välillä.

Useat muut jäsenvaltiot (Espanja, Italia, Portugal ja aluksi myös Kreikka) pystyivät alen-

tamaan korkojaan samaan tahtiin kuin niiden talouden perustekijät, erityisesti hintavakaus, lähenivät matalan koron maiden perustekijöitä. Espanjassa, Italiassa, Portugalissa ja Kreikassa lyhyiden ja pitkien korkojen suunta oli laskeva, ja korot lähenivät matalakorkoisten maiden korkoja (kuvio 4). Kahdessa jäljellä olevassa maassa (Irlannissa ja Iossa-Britanniassa) rahapolitiikkaa kiristettiin, tosin eriasteisesti; tämä johtui sekä talouskasvun ja rahan määrän kasvun voimakkuudesta että inflaatoriskien kasvusta talouden perustekijöiden pysyessä edelleen suotuisina. Kun lyhyiden korkojen ero Saksan vastaavaan korkoon suureni näissä maissa, niiden valuutat vahvistuivat edelleen merkittävästi Saksan markan suhteen. Myöhemmin vuoden mittaan Irlannin lyhyet korot alkoivat kuitenkin laskea suhteessa Saksan vastaaviin korkoihin, ja Irlannin punta läheni ERM-keskuskurssejaan<sup>4</sup>.

Korkojen lähentymistä tuki Eurooppa-neuvoston säännöllisissä kokouksissa ilmaistu voimakas poliittinen sitoutuminen EMU-prosessiin ja siihen liittynyt markkinoiden epävarmuuden hälveneminen. Erittäin tärkeä askel oli epävirallisessa Ecofin-neuvoston kokouksessa Mondorf-les-Bainsissä syyskuussa 1997 saavutettu yhteisymmärrys siitä, että ne kahdenväliset vaihtokurssit, joita tullaan käyttämään EMUn kolmannen vaiheen alussa euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämisessä, ilmoitetaisiin ennakkoon heti kun yhteisen rahan käyttöön ottavat maat on valittu (kehikko

<sup>3</sup> Kreikan drakma liittyi EMSin valuuttakurssimekanismiin 16.3.1998 lähtien siten, että sen keskuskurssi ecua vastaan oli 357 drakmaa. Drakma siis heikkeni 14 %. Kreikan viranomaiset sitoutuivat näin talous- ja rahapolitiikkaan, joka pyrkii määrätietoisesti pitämään inflaation kurissa ja pienenevänä.

<sup>4</sup> Irlannin punnan kahdenväliset keskuskurssit muita ERM-valuuttoja vastaan revalvoitiin 3 prosentilla 16.3.1998 alkaen, jolloin ne tulivat lähemmäksi markkinakursseja.

2). Koska Euroopan valuuttamarkkinat olivat rauhalliset, markkinaosapuolet alkoivat enenevässä määrin odottaa, että ennakkoon ilmoitettavat kahdenväliset kurssit olisivat samat tai miltei samat kuin ERM-keskuskurssit. Tämä voimisti entisestään valuuttakurssien markkinavetoista lähentymistä kohti ERM-keskuskursseja ja sen seurauksena lyhyiden korkojen lähentymistä.

## 2.2 Rahapolitiikka kussakin jäsenvaltiossa

Saksan keskuspankki Deutsche Bundesbank piti vuonna 1997 korot edelleen alhaisina, koska lavean rahan (M3) määrän kasvu palautui asteittain aiempaa tyydyttävämmälle tasolle ja inflaationäkymät Saksassa olivat rauhalliset. Kesän mittaan Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen ja hallinnollisten korkojen korotukset saivat kuitenkin tuonti-, tuottaja- ja kuluttajahintojen nousun kiihtymään. Varmistaakseen, että rahan määrän kasvu hidastuisi edelleen, ja torjuakseen hintavaikanteen kohdistuvat riskit jo aikaisessa vaiheessa Bundesbank päätti 9.10.1997 omaksumaa jonkin verran vähemmän myötäilevän rahapolitiikan linjan. Repokorko - joka oli elokuusta 1996 lähtien ollut 3,0 % - nostettiin 3,3 prosenttiin, mutta virallinen diskonttokorko ja lombardkorko pidettiin ennallaan 2,5 prosentissa ja 4,5 prosentissa (kuvio 3).

Vuoden 1996 lopussa Bundesbank pidensi M3:n kasvutavoitteensa aikahorisontin vuodesta kahteen vuoteen, jotta rahoitusmarkkinoiden mahdolliset epävarmuudet EMUn kolmanteen vaiheeseen siirryttäessä voitaisiin ottaa huomioon. M3:n vuotuisen kasvuvauhdin tavoitteeksi asetettiin noin 5 % sekä vuodeksi 1997 että 1998. Lisäksi M3:n lyhyemmän aikavälin kasvuvauhdille asetettiin kiintopisteeksi 3,5 - 6,5 % vuoden 1997 neljännellä neljänneksellä. Joulukuussa 1997 Bundesbank vahvisti rahan määrän kasvutavoitteeksi kahden seuraavan vuoden aikana noin 5 % vuodessa, mutta muutti vuoden 1998 tavoitevälin 3 - 6 prosentiksi. Samaan

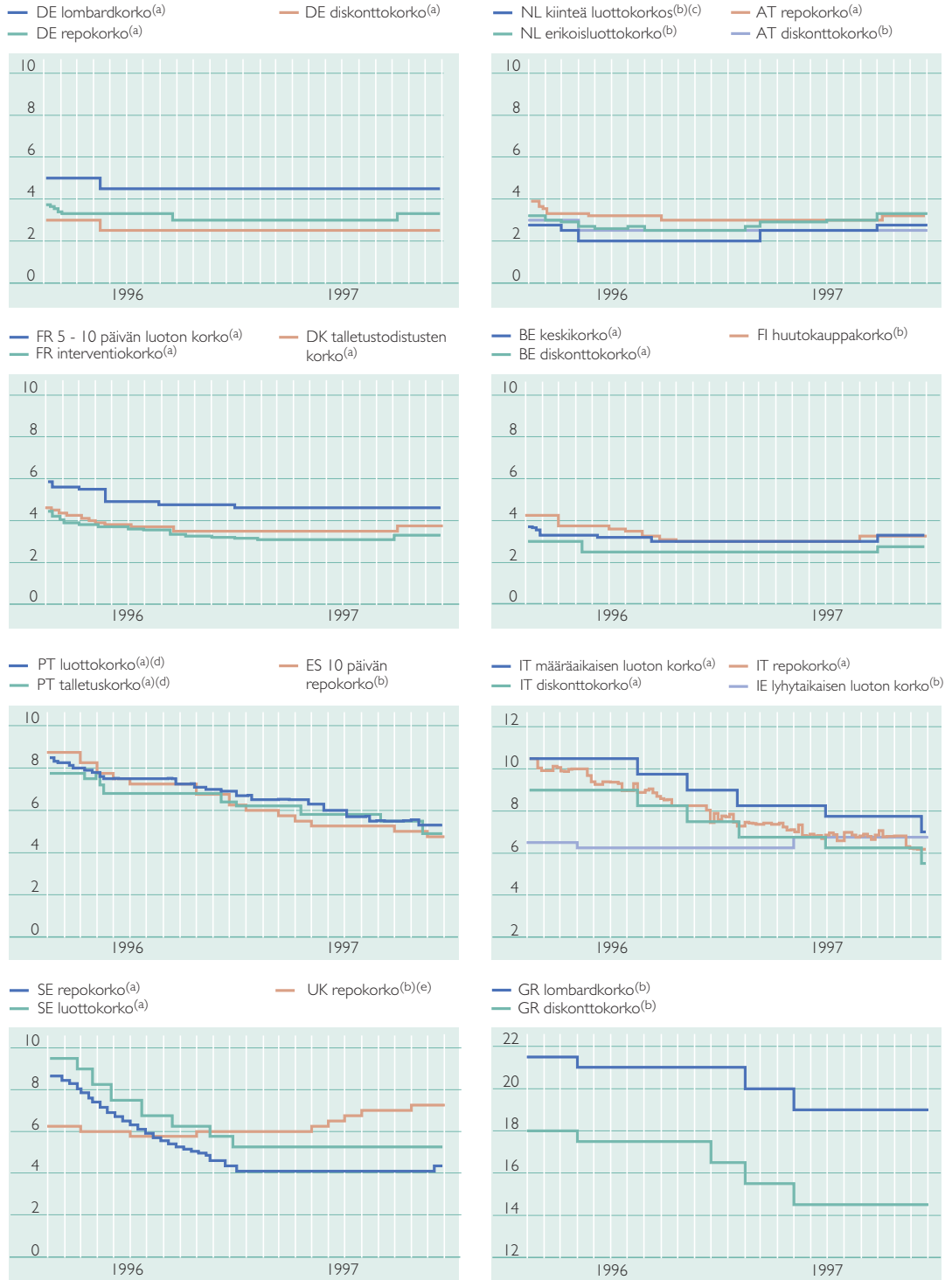
aikaan Bundesbank myönsi, että vuoden 1998 jälkimmäisellä puoliskolla sen tulee rahan määrän kasvutavoitteen strategiasaan ottaa enenevässä määrin huomioon koko euroalueeseen valittujen maiden ryhmää koskevat näkökohdat (ks. myös kohta 3).

Vaikka M3:n kasvuvauhti oli vuoden 1996 viimeisellä neljänneksellä 8,1 % eli enemmän kuin 4 - 7 prosentin tavoiteväli, rahan määrän kasvuvauhti hidastui tasaisesti vuoden 1997 mittaan niin, että viimeisellä neljänneksellä M3:n kasvuvauhti oli 4,7 % eli juuri 3,5 - 6,5 prosentin tavoitevälin puolivälin alapuolella (taulukko 6 a). Rahan määrän kasvun hidastuminen johtui siitä, että luotonanto sekä yksityiselle että julkiselle sektorille heikkeni, ja siitä, että pankkien rahoitustoimista muiden kotimaisten vastaapuolien kuin pankkien ja ulkomaisten vastaapuolien kanssa aiheutui huomattava varojen nettovienti ulkomaille. Vuonna 1997 muut kotimaiset toimijat kuin pankit vähensivät edelleen ulkomaisia talletuksiaan ja pienensivät sijoituksiaan rahamarkkinainstrumentteihin. Tästä syystä M3-raha-aggregaatti, johon on lisätty vielä ulkomaiset talletukset, pankkien lyhytaikaiset velkainstrumentit ja rahamarkkinasijoitukset, kasvoi vuonna 1997 hitaammin kuin varsinainen M3 (vuosikasvu oli vuoden 1997 neljännellä neljänneksellä 4,4 %, kun M3:n kasvu oli ollut 4,7 %).

Belgiassa/Luxenburgissa, Tanskassa, Ranskassa, Alankomaissa ja Itävallassa nostettiin niin ikään 9.10.1997 virallisia ja/tai keskeisiä korkoja 0,2 - 0,3 prosenttiyksikköä. Jotkin keskuspankit sallivat pienen eron vastaaviin Saksan keskuspankkikorkoihin (kuvio 4). Suomen Pankki oli nostanut huutokauppakorkoaan 0,25 prosenttiyksiköllä jo syyskuun puolivälissä, ja Ruotsi nosti repokorkoaan saman verran joulukuun puolivälissä. Se, että näissä jäsenvaltioissa toteutetut rahapolitiittiset toimet vastasivat toisiaan kooltaan, ajoitukseltaan ja suunnaltaan, heijasti sitä, että maiden lyhyet korot olivat erittäin samankorkuisia vakaiden valuuttakurssien,

### Kuvio 3.

## Viralliset ja keskeiset korot (prosentteina)



Lähde: Kansalliset tiedot. (Kuvion korot ovat rahapolitiikan kannalta keskeisimpiä kussakin maassa.)

(a) Viikon viimeisen päivän korko. Portugalin korko on viikon ensimmäisen päivän korko.

(b) Kuukauden viimeisen päivän korko.

(c) Ennen 23.5.1997 luottokorko.

(d) Jos säännöllisen likviditeettinlisäamisoperaation koron ilmoittaminen on keskeytetty, korko vastaa tarvittaessa tehtävien operaatioiden korkoja.

(e) Ennen 3. 3. 1997 antolainauksen vähimmäiskorko.

Samankaltaisten keskipitkän aikavälin inflaationäkymien ja alhaisten pitkien korkojen ansiosta.

Ranskan keskuspankki Banque de France eliminoi jäljellä olleen pienen eron Saksan repokorkoon nostamalla interventiokorkoaan lokakuussa 0,2 prosenttiyksiköllä 3,3 prosenttiin. Tällä toimenpiteellä pyrittiin säilyttämään vahva luottamus Ranskan frangiin, joka vahvistuikin vuoden mittaan useimpiin ERM-keskuskursseihinsa verrattuna. Hie-

man vähemmän myötäilevällä rahapolitiikan linjalla pyrittiin kotimaisesta näkökulmasta katsoen myös turvaamaan ei-inflatorinen talouden elpyminen rahan määrän ja luottojen kasvaessa nopeammin kuin vuonna 1996. Banque de France on pyrkinyt siihen, että rahan määrän kasvuvauhti on keskipitkällä aikavälillä 5 %; joulukuussa 1997 raha-aggregaattien M1 ja M2 vuotuiset kasvuvauhdit olivat 6,6 % ja 7,8 %, kun ne vuonna 1996 olivat olleet 0,8 % ja 3,6 %. Vuonna 1996 todettu M3:n pieneneminen jatkui

## Taulukko 6.

### Rahapolitiikan tavoitteet ja tavoitealueet eräissä jäsenmaissa

#### a) Raha-aggregaatit - tavoitteet ja tavoitealueet (vuosimuutos, %\*)

	Viite- muuttuja	1996		1997		1998
		Tavoite/ tavoitealue <sup>(a)</sup>	Toteutunut	Tavoite/ tavoitealue <sup>(a)</sup>	Toteutunut	Tavoite/ tavoitealue <sup>(a)</sup>
Saksa	M3	4-7	8,1	3,5-6,5	4,7	3-6
Kreikka	M3	6-9	9,3	6-9	9,5	-
Espanja	ALP	≤8	6,5	≤7	3,7	-
Ranska	M3 <sup>(b)</sup>	5	-3,2	5	2,0	5
Italia	M2	5	3,1	<5	9,7	~5
Iso-Britannia	M0	0-4	5,7	0-4	6,5	-
	M4	3-9	9,8	3-9	11,1	-

Lähde: Kansalliset tiedot.

\* Neljäs neljännes - neljäs neljännes tai joulukuu - joulukuu (Iso-Britannia: maaliskuu - maaliskuu).

(a) Keskipitkän ajan tavoitteet Espanjassa ja Ranskassa. Isossa-Britanniassa tarkkailuvälejä lakattiin soveltamasta 6.5.1997, ja Englannin pankin rahapolitiikan komitea päätti olla ottamatta niitä uudelleen käyttöön toistaiseksi.

(b) Vuonna 1996 M3; myöhemmin seurattiin sen lisäksi myös suppean rahan ja laiveampien raha-aggregaattien kehitystä (M1, M2, M3+PI).

#### b) Viralliset inflaatiotavoitteet (vuosimuutos, %\*)

	Tavoite- muuttuja <sup>(a)</sup>	1996		1997		1998
		Tavoite	Toteutunut	Tavoite	Toteutunut	Tavoite
Espanja	CPI	3,5-4 <sup>(b)</sup>	3,6	<3	2,0	2
Suomi	CPIY	~2	0,2	~2	0,7	~2
Ruotsi	CPI	2 ± 1	0,8	2 ± 1	0,8	2 ± 1
Iso-Britannia	RPIX	1-4	2,9	≤2,5 <sup>(c)</sup>	2,8	2,5

Lähde: Kansalliset tiedot.

(a) CPI = Kuluttajahintaindeksi. CPIY = Kuluttajahintaindeksi, josta on poistettu välillisten verojen, tukipalkkioiden ja omistusasuntoon liittyvien pääomakustannusten vaikutus (asuntolainojen korkokulut ja poistot). RPIX = Vähittäishintaindeksi, josta on poistettu asuntolainojen korkokulut.

(b) Koskee vuoden 1996 ensimmäistä neljänestä.

(c) 1-4 prosentin tavoiteväliin alempi puolisko kevääseen 1997 mennessä, sen jälkeen enintään 2,5 %; kesäkuusta 1997 lähtien tavoitteena 2,5 %.

vuoden 1997 alkukuukausina, mutta kevästä lähtien M3:n kasvu alkoi nopeutua talouskasvun kiihtyessä ja suppean rahan kysynnän vilkastuessa (taulukko 6 a). Kotimaisen velan bruttomäärän kasvu, jota seurataan rahoitusolojen tärkeänä indikaattorina, oli 3,5 % joulukuussa 1997 eli hieman nopeampi kuin edellisenä vuonna.

Belgian/Luxemburgin frangi oli edelleen erittäin vakaa Saksan markan suhteen, mutta Belgian lyhyiden korkojen taso oli hieman korkeampi kuin vastaavien Saksan korkojen (kuvio 4). Tanskassa inflaatiopaineet kasvoivat vuoden mittaan. Koska ne torjuttiin osittain finanssipolitiikan kiristämällä, Tanskan kruunu kuitenkin vahvisti asemaansa ERMissä, ja kolmen kuukauden korkojen positiivinen ero Saksan vastaaviin korkoihin kapeni hieman. Alankomaiden guldeni puolestaan liikkui vuoden mittaan alaspäin kohti keskuskurssiaan Saksan markkaa vastaan. Alankomaiden keskuspankki reagoi tähän antamalla lyhyiden korkojen nousta hieman Saksan vastaavia korkoja alhaisemmalta tasoltaan noin Saksan korkojen tasolle. Tätä pidettiin tervetulleena muutoksena ottaen huomioon Alankomaiden vahva talouskasvu. Itävallan šillingin kurssi taas pysytteli erittäin lähellä keskuskurssiaan Saksan markkaa vastaan. Itävallan kolmen kuukauden korot olivat lähellä Saksan vastaavia korkoja, mutta lokakuussa maan keskuspankki asetti repokoron 3,2 prosenttiin eli hieman Saksan vastaavan koron alapuolelle, sillä kotimaisten inflaatoriskien arveltiin pienentyneen.

Vaikka pohjainflaatiovauhti Suomessa pysytteli vuonna 1997 keskimäärin selvästi 2:ta prosenttia hitaampana, inflaation nopeutumista oli havaittavissa vuoden mittaan. Inflaatiopaineita aiheuttivat vahvan talouskasvun jatkuminen ja kuluttajien inflaatio-odotusten voimistuminen. Varallisuus- ja asuntojen hintojen nousun arveltiin myös aiheuttavan potentiaalisen huolenaiheen. Turvatakseen tavoitteensa, jonka mukaan pohjainflaatio pyritään pitämään (noin) 2 prosentissa (taulukko 6 b), Suomen Pankki

nosti huutokauppakorkoiaan 3,0 prosentista 3,25 prosenttiin syyskuun puolivälissä. Vuoden 1997 aikana Suomen marka oli yksi ERMin vahvimista valuutoista ja kolmen kuukauden korot pystyttiin yleensä pitämään hieman alempina kuin Saksan vastaavat korot.

Ruotsissakin kuluttajahintainflaatiovauhti nopeutui suurimman osan vuotta 1997, joskin lähtötaso oli ollut erittäin alhainen. Koska kapasiteetin käyttöaste oli kasvanut ja oli esiintynyt huolestuneisuutta tulevista palkkatarkkaisuista, Ruotsin keskuspankki päätti joulukuussa nostaa varotoimenpiteenä repokorkoiaan 4,1 prosentista 4,35 prosenttiin, jotta 2 prosentin inflaatiotavoitteessa ( $\pm 1$  prosenttiyksikön marginaali) pysyttäisiin. Näin ollen Ruotsin lyhyiden korkojen ero vastaaviin Saksan korkoihin pysyi jokseenkin muuttumattomana eli noin 1,1 prosenttiyksikössä.

Useissa muissa EU-maissa olosuhteet olivat otolliset korkojen alentamiselle. Espanjan keskuspankki laski interventiokorkoiaan asteittain vuoden 1997 alun 6,25 prosentista 4,75 prosenttiin joulukuussa. Tämä perustui siihen, että kuluttajahintainflaatio Espanjassa oli vähentynyt nopeasti ja vakiintunut keskimäärin 2,0 prosentin tasolle. Se vastasi siis hyvin sekä vuoden 1997 tavoitetta, jonka mukaan inflaatio pyrittäisiin pitämään alle 3 prosentin, että vuodeksi 1998 ilmoitettua 2 prosentin tavoitetta (taulukko 6 b). Espanjan pesetan vakaa asema ERMissä, laveiden raha-aggregaattien kasvun hidastuminen (taulukko 6 a) sekä finanssipolitiikan tuki edesauttoivat lyhyiden korkojen laskua. Vuoden loppuun mennessä lyhyet korot olivat enää 1,2 prosenttiyksikköä Saksan vastaavien korkojen yläpuolella.

Italiassa kuluttajahintainflaatio jatkoi hidastumistaan ja oli koko vuonna keskimäärin 1,7 %. Inflaatiovauhti, joka heijasti myös valuutan vakautta ja julkisen talouden vakauttamisen edistymistä, vastasi hyvin Italian keskuspankin toukokuussa 1996 ilmoittama aikomusta pitää inflaatio alle 3 prosen-

tin vuonna 1997. Vuonna 1998 keskuspankki pyrki pitämään inflaation 2 prosentissa. Rahan määrän kasvu ylitti selvästi keskuspankin viitearvona olleen 5 prosentin katon (taulukko 6 a); lavean raha-aggregaatin M2:n kasvuun vaikutti kuitenkin se, että sijoitukset muuttuivat tuntuvasti matalan inflaation takia. Italian keskuspankki laski sen vuoksi varovasti sekä diskonttokorkoa että määräaikaisten luottojen korkoa yhteensä 2 prosenttiyksiköllä 5,5 prosenttiin ja 7,0 prosenttiin. Vuoden 1997 lopussa Italian kolmen kuukauden korko oli laskenut niin, että se oli alle 2,4 prosenttiyksikköä Saksan vastaavan koron yläpuolella (kuvio 4).

Portugalin escudon vakaata asemaa ERMissä tuki Portugalin inflaation nopea vähentyminen hieman yli 2 prosenttiin sekä julkisen talouden vakauttamisprosessin määrätietoinen eteneminen. Portugalin keskuspankki pystyi sen vuoksi laskemaan virallisia korkojaan useaan otteeseen, ja repokorko laski vuoden 1997 alun 6,7 prosentista 5,3 prosenttiin vuoden lopussa. Näin ollen kolmen kuukauden korkojen ero Saksan vastaaviin korkoihin kapeni hieman yli 1,5 prosenttiyksikköön.

Kreikan keskuspankki ilmoitti, että se pyrki hidastamaan inflaatiouauhtia edelleen 4,5 prosenttiin vuoden 1997 loppuun mennessä ja alle 3 prosenttiin vuoden 1998 loppuun mennessä. Tämän vuoksi tavoitteeksi asetettiin Kreikan drakman jokseenkin vakaa vaihtokurssi ecua vastaan ja M3:n kasvuvauhdin pysyminen 6 - 9 prosentissa. Koska kuluttajahintainflaation toteutuma joulukuussa 1997 oli 4,7 %, keskuspankki saavutti käytännöllisesti katsoen asettamansa hintatavoitteen. Suotuisa inflaatiokehitys mahdollisti virallisten korkojen laskemisen edelleen alkuvuonna, sillä M3:n nopean kasvun olivat aiheuttaneet verojen muutoksiin liittyneet sijoitusten muutokset ja viimeistenkin lyhytaikaisia pääomanliikkeitä koskeneiden rajoitusten poistaminen. Syksyllä drakma kuitenkin joutui spekulatiopaineiden kohteeksi Aasian kriisin vuoksi (kehikko 1). Vaikka keskuspankki onnistui vas-

tatoimillaan vakauttamaan valuutan vuonna 1997, kolmen kuukauden korot olivat vuoden lopussa 4 prosenttiyksikköä korkeammat kuin ennen valuuttamarkkinahäiriöiden puhkeamista.

Kahdessa jäljellä olevassa maassa, Irlannissa ja Isossa-Britanniassa, talouden kehitys vuonna 1997 edellytti muista maista poikkeavaa lähestymistapaa. Irlannin talouden poikkeuksellisen voimakas kasvu, joka näkyi rahan määrän ja luottojen nopeana kasvuna, työmarkkinatilanteen kiristymisenä ja varallisuushintojen nousuna, jatkui laantumatta. Kasvuun liittyvien inflaatoriskien vuoksi Irlannin keskuspankki nosti toukokuun alussa lyhytaikaisen luoton korkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 6,5 prosenttiin. Vaikka Irlannin punta oli edelleen ERM:n vahvin valuutta, se heikkeni Englannin puntaa vastaan. Tästä seurasi, että efektiivinen valuuttakurssi pyrki heikkenemään, mikä pahensi inflaatoriskejä. Irlanti ei kuitenkaan nostanut virallisia korkojaan yleisen nostokierroksen yhteydessä lokakuussa. Vuoden lopulla, ennen EMUn kolmanteen vaiheeseen osallistuvien maiden valintaa toukokuussa 1998, Irlannin lyhyet korot laskivat suhteessa Saksan vastaaviin korkoihin ja Irlannin punta tuli lähemmäksi ERM-keskuskurseejaan.

Ison-Britannian rahapolitiikan rakennetta muutettiin merkittävästi vuonna 1997. Heti toukokuun vaalien jälkeen uusi hallitus päätti mm. myöntää Englannin pankille toiminnallisen riippumattomuuden korkojen määrittämisessä, mutta piti itsellään vastuun inflaatiotavoitteen määrittelemisestä<sup>5</sup>. Juuri ennen tämän päätöksen julkistamista valtiovarainministeri nosti repokorkoa 0,25 prosentilla 6,25 prosenttiin. Vastaperustettu Englannin pankin rahapolitiikan komitea nosti tämän jälkeen repokorkoa neljään otteeseen siten, että korko oli marraskuussa 7,25 %.

<sup>5</sup> Lisäksi hallituksen raha-aggregaattien M0 ja M4 kasvuvauhdille asettamat tarkkailuvälit lakkautettiin toukokuussa 1997, minkä jälkeen Englannin pankin rahapolitiikan komitea päätti toistaiseksi olla ottamatta niitä uudelleen käyttöön.

**Kuvio 4.**

**Lyhyiden korkojen ero Saksan vastaaviin korkoihin**  
(pankkivälisiä 3 kuukauden korkoja, prosenttisyksikkönä)



Lähde: Kansalliset tiedot.



Tämä tehtiin, jotta pohjainflaationäkymät (RPIX-inflaatio) vastaisivat hallituksen asettamaa 2,5 prosentin tavoitetta (joka vahvistettiin kesäkuussa). Merkittävä rahapolitiikan kiristäminen katsottiin välttämättömäksi kotimaisen kysynnän senhetkisen ja tulevan voimakkuuden vuoksi huolimatta odotetta-

vista finanssipolitiikan kiristyksen vaikutuksista, kiinnitysluottolaitosten yhtiöittämisistä seuranneiden satunnaisten voittojen loppumisesta ja punnan vahvistumisesta. Rahan määrän voimakkaan kasvun jatkuminen aiheutti myös huolta inflaation tulevasta kehityksestä.

### 3 Talouden näkymät ja haasteet

Tässä osassa kuvataan Euroopan unionin ja maailmantalouden näkymiä, pohditaan rahapolitiikan harjoittamista siirtymäkautena ennen EMUn kolmannen vaiheen alkua ja käsitellään EKP:n ja EKP:n perustamista. Kehikossa 2 kuvataan, millaiset tunnuspiirteet on tulevilla euroalueella, joka määriteltiin, kun valtion- ja hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontunut EU:n neuvosto vahvisti 2. - 3.5.1998, mitkä jäsenvaltiot täyttävät yhteisen rahan käyttöönoton edellytykset.

#### 3.1 Talouden näkymät vuosina 1998 - 1999

Tärkeimpien kansainvälisten järjestöjen keväällä 1998 julkaisemien taloudellisten ennusteiden mukaan EU-maiden kasvunäkymät vuosiksi 1998 ja 1999 ovat suotuisat, koska kotimainen kysyntä tulee vahvistumaan edelleen ja tasapainottamaan jossakin määrin ulkoisen kehityksen odotettua heikkenemistä mm. Aasian kriisin johdosta.

BKT:n määrän kasvu EU:ssa on voimistunut vuoden 1997 toisesta neljänneksestä lähtien, ja sen odotetaan voimistuvan edelleen, koska kotimaisen kysynnän vilkastuminen jatkuu useissa EU-maissa. Kuluttaja- ja yritysbarometrit viittaavat samaan suuntaan. Tähän kehitykseen ovat osaltaan vaikuttaneet nimellisten korkojen - erityisesti pitkien korkojen - alhaisuus, vaiheet inflaatiopaineet ja ulkoinen kilpailukyky, joka on joko pysynyt ennallaan tai parantunut huolimatta useiden Aasian maiden valuuttojen heikkenemisestä. Yhdessä erityisesti vientialojen yritysten kannattavuuden paranemisen kanssa, tämän kehityksen odotetaan lisäävän investointien kasvua. Myös yksityisen kysynnän arvioidaan vilkastuvan edelleen, sillä reaali-palkat nousevat ja vuosien 1998 ja 1999 työllisyysnäkymät ovat vähemmän epävarmat. Koska julkisten talouksien tasapainottamisen tarve jatkuu edel-

leen, julkisen kulutuksen ja investointien vaikutus kotimaiseen kysyntään jää todennäköisesti vähäiseksi. Vaikka työmarkkinatilanteen arvioidaan parantuvan, työttömyysasteen odotetaan laskevan vain vähän vuosina 1998 ja 1999. Työttömyysasteen kestävä pieneneminen tulee olennaisesti riippumaan rakenteellisten uudistusten toteuttamisesta työ- ja hyödykemarkkinoiden jäykkyyksien poistamiseksi.

Vakauteen tähtäävän rahapolitiikan ja maltillisten palkankorotuksien - jotka puolestaan johtuvat osittain suhteellisen korkeina pysyneistä työttömyysasteista - sekä eräissä maissa negatiivisina pysyneiden tuotantokulujen odotetaan rajoittavan inflaatiopaineita. Lisäksi ulkoisia inflaatiopaineita tulevat todennäköisesti vaimentamaan öljyn hinnan lasku - edellyttäen, että se on jokseenkin pysyvä - ja Aasian kriisin inflaatiota hidastava vaikutus, joka johtuu eräiden Aasian valuuttojen heikkenemisestä ja maailmantalouden aiempaa maltillisemmasta kasvusta. Inflaationäkymiin kohdistuvat riskit liittyvät mm. mahdollisuuteen, että EU:n kokonaiskysyntä kiihtyy odotettua nopeammin, minkä vuoksi tuotantokulut saattavat sulkeutua, sekä palkkakehitykseen, Yhdysvaltain dollarin vahvistumisen jatkumiseen ja OPECin uusimman sopimuksen valossa siihen, että öljyn hintojen viimeaikainen lasku muuttuukin uudelleen nousuksi.

Keskeisin epävarmuustekijä tässä selostettujen näkymien kannalta on ulkoinen kehitys. Maailman kokonaistuotannon ja maailman-kaupan kasvun odotetaan vuosina 1998 ja 1999 olevan heikompaa kuin vuonna 1997, sillä osissa Aasiaa BKT:n määrä tulee pienenemään voimakkaasti, Yhdysvaltain talouskasvun odotetaan hidastuvan hieman ja Japanin taloudellisen ja rahamarkkinatilanteen arvioidaan heikkenevän. Paljonko Aasian kriisi tulee heikentämään ulkoista kehitystä, riippuu siitä, missä määrin ja miten nopeasti kriisistä kärsivät maat sopeuttavat

talouspolitiikkansa ja toteuttavat rahoitusmarkkinauudistuksia. Kriisin leviämisaikutusten jatkumista ei voida vielä sulkea pois. Aasian kriisin EU:n kasvua supistavaa vaikutusta saattaa osittain tasapainottaa kaksi tekijää: pitkien korkojen lasku EU:ssa ja Yhdysvalloissa - joka liittyy mm. siihen, että sijoittajat arvioivat uudelleen kehittyvien markkinoiden riskejä - sekä raaka-aineiden hintojen merkittävä lasku, joka saattaa lisätä reaalityulojen kasvua edelleen.

### **3.2 Rahapolitiikka EMUn toisen vaiheen jäljellä olevana aikana**

Euroalueeseen valittujen yhdentoista maan rahapolitiikan ensisijainen tavoite EMUn toisen vaiheen jäljellä olevina kuukausina on varmistaa, että nykyinen laaja hintavakaus säilyy koko euroalueella ja antaa siten EKPJ:lle suotuisan lähtöaseman.

Kuten kohdassa 2 kuvattiin, suurimmassa osassa euroalueeseen valituista maista on jo saavutettu keskenään hyvin samankorkuiset ja alhaiset lyhyet korot. Vuoden 1998 alussa vallinneiden olosuhteiden ansiosta tämä asetelma on voinut lujittua edelleen, ja muut, korkeamman koron jäsenmaat ovat pystyneet jatkamaan keskeisten korkojensa laskevaa suuntausta. Tämä viittaa siihen, että euroalueeseen valituissa maissa on tosiasiassa muodostumassa yhteinen rahapolitiikan linja taustanaan jokseenkin vakaat hinnat ja valuuttakurssit. Viimeistään vuoden 1998 lopussa näiden maiden lyhyet korot ovat lähentyneet samankorkuisiksi ja tasolle, joka tulee olemaan euroalueen hintavakauden tavoitteen mukainen.

Lyhyiden korkojen lähentymiskehitys vastaa sitä tilannetta, joka tulee vallitsemaan juuri ennen kolmannen vaiheen alkua, jolloin

euroalueeseen valittujen maiden väliset markkinavaluuttakurssit ovat samat kuin ennakoon ilmoitetut kahdenväliset vaihtokurssit, joita tullaan käyttämään euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämisessä (liite). Nämä ennakoon ilmoitetut kahdenväliset vaihtokurssit vastaavat talouden perustekijöitä ja ovat sopusoinnussa kestävästä lähentymisen periaatteen kanssa.

Edellä selostetun kehityksen institutionaalinen tausta on tietenkin muuttunut. Kun valtion- ja hallitusten päämiesten kokouksissa kokoontunut EU:n neuvosto vahvisti 2. - 3.5.1998, mitkä maat ottavat käyttöön yhteisen rahan, tapaus oli merkkinä siitä, että siirtymäkauden viimeinen jakso ennen EMUn kolmatta vaihetta alkoi. Tähän viimeiseen jaksoon sisältyy EKPJ:n ja EKP:n perustaminen ja EMIn lakkauttaminen. EMUn toisen vaiheen jäljellä olevana aikana EKP:n neuvosto ja johtokunta viimeistelevät tarvittavat valmistelut yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseksi euroalueella 1.1.1999 lähtien (luku 2). Siihen asti euroalueen kansallisilla keskuspankeilla on edelleen kansallinen rahapolitiikkaan liittyvä toimivaltansa. EKPJ:n ja EKP:n perustamisessa syntyvät institutionaaliset muutokset muodostavat sopivan kehyksen, jossa euroalueen kansalliset keskuspankit voivat toimia tiiviissä yhteistyössä yhteensovittaen kansalliset rahapolitiikkansa saavuttaakseen ensisijaisena tavoitteena olevan hintavakauden euroalueella. Edelleen EKPJ:n/EKP:n perussäännön artiklan 44 mukaan EKP:n on vastattava niistä EMIn tehtävistä, jotka on hoidettava vielä EMUn kolmannessa vaiheessa sen vuoksi, että on jäsenvaltioita, joita koskee poikkeus. EKP:n yleisneuvoston vastuualueeseen tulevat kuulumaan suhteet näiden euroalueen ulkopuolelle jäävien maiden kansallisten keskuspankkien kanssa.

## Kehikko 2.

### Euroalueen tunnuspiirteet

Valtion- ja hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontunut neuvosto päätti 2. - 3.5.1998 yksimielisesti EU:n neuvoston suosituksen perusteella ja ottaen huomioon Euroopan parlamentin lausunnon, että yksitoista jäsenvaltiota, nimittäin Belgia, Saksa, Espanja, Ranska, Irlanti, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali ja Suomi, täyttävät edellytykset yhteisen rahan käyttöön ottamiseksi 1.1.1999. Nämä maat tulevat siksi osallistumaan talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen.

Alla olevassa taulukossa on esitetty valikoima indikaattoreita, jotka kuvaavat eräitä euroalueen tärkeimpiä tunnuspiirteitä. Taulukko on alustava vuoden 1997 tilanteeseen (viimeinen vuosi, jota koskevia tilastotietoja oli saatavissa) perustuva vertailu euroalueen, EU-15:n, Yhdysvaltojen ja Japanin välillä ja kuvastaa siten yleisellä tasolla euroalueen "lähtötilannetta". Luvut ovat eri lähteistä koottuja arvioita, ja vuoden 1998 mittaan tai myöhemmin on saatavissa tarkempia yhteenlaskettuja tietoja, jotka perustuvat tuorempiin tilastoihin. Kaiken kaikkiaan tilastotiedoissa korostuu merkittävä muutos verrattuna yksittäisissä EU-maissa aiemmin vallinneeseen taloudelliseen ympäristöön. Euron käyttöönotolla luodaan alue, joka on paljolti Yhdysvaltojen kaltainen kotimaantalouden koon ja ulkoisen avoimuuden suhteen.

Noin 290 miljoonan asukkaan väestömääränsä puolesta euroalue on hieman suurempi kuin Yhdysvallat ja yli kaksi kertaa Japanin kokoinen. Maailmantalouden näkökulmasta euroalue on "suuri kotimaantalous", jonka osuus koko maailmantalouden BKT:stä on miltei 20 %. Näin ollen sillä on huomattava ostovoima, jolle ainoastaan Yhdysvaltojen ostovoima vetää vertoja. Euroalueen sisäinen vienti oli melkein 17 % koko maailmankaupan viennistä. Ilman euroalueen sisäistä vientiäkin euroalueen kokonaisviennin osuus koko maailmankaupan viennistä on noin 20 % ja siten suurempi kuin Yhdysvaltojen tai Japanin vastaava osuus. Tuotantorakenne on jokseenkin samanlainen kuin Yhdysvalloissa ja Japanissa. Alueen palvelusektori on kuitenkin pienempi kuin Yhdysvaltojen, mutta suurempi kuin Japanin, jonka taloudessa teollisuuden osuus on edelleen suhteellisen suuri. Julkisten talouksien tuloja ja menoja kuvaavat luvut osoittavat, että euroalueen julkinen sektori on suurempi kuin Yhdysvaltojen tai Japanin, ja sen julkisen talouden menot ovat melkein 50 % BKT:stä. Ulkomaankaupan osuus koko euroalueen BKT:stä, joka on sekä viennin että tuonnin osalta hieman yli 10 %, osoittaa, että ulkomaankaupan osuus euroalueen taloudesta vastaa Yhdysvaltojen ja Japanin vastaavaa osuutta (kun euroalueen sisäinen kauppa on vähennetty). Tämä poikkeaa yksittäisille EU-maille tyypillisestä "pienen tai keskisuuren talouden" ympäristöstä, jossa viennin tai tuonnin osuus BKT:stä on keskimäärin noin 25 % (euroalueen yksittäisten maiden välillä on kuitenkin suuria eroja). Joukkovelkakirjoja, osakkeiden markkina-arvoa ja pankkien taseita kuvaavat luvut osoittavat, että euroalueen rahoitusmarkkinoiden yhteenlaskettu paino on huomattava, joskin yksittäisten osatekijöiden suhteellinen paino vaihtelee. Verrattuna Yhdysvaltoihin ja Japaniin euroalueen osake- ja joukkovelkakirjamarkkinoiden paino on pienempi ja pankkitoiminnan suhteellinen merkitys huomattavasti suurempi.

Eräiden kokonaistalouden muuttujien tarkastelu osoittaa koko euroalueen BKT:n määrän kasvun vuonna 1997 olleen 2,5 %. Koska euroalueen suhdannetilanne poikkeaa Yhdysvaltojen ja Japanin tilanteesta, BKT:n kasvu vuonna 1997 oli myös hyvin erilainen niihin verrattuna. Yhdenmukaistetun indeksin mukaan laskettu euroalueen inflaatio oli 1,6 %, mikä vastasi Japanin inflaatiota mutta oli Yhdysvaltojen inflaatiota alhaisempi. Työttömyysaste oli merkittävästi Yhdysvaltojen ja Japanin työttömyysastetta korkeampi. Lyhyet ja pitkät nimelliskorot olivat vuoden 1997 neljännellä neljänneksellä matalammat kuin Yhdysvalloissa. Euroalueen julkisten talouksien velkaa ja alijäämää kuvaavat luvut osoittavat, että velkasuhde oli keskimäärin 75,2 % ja alijäämäsuhte 2,5 % (jäsenvaltioiden välillä on huomattavia eroja). Velka- ja alijäämäsuhteet olivat keskimäärin suuremmat kuin Yhdysvalloissa mutta pienemmät kuin Japanissa (missä velkasuhde on melkein 100 %). Vaihtotase koko EU:n alueella oli ylijäämäinen. Ylijäämä oli pienempi kuin Japanilla, kun taas Yhdysvaltojen vaihtotase oli alijäämäinen.

## Euroalueen keskeisiä piirteitä (1997)

		<b>Euroalue</b>	<b>EU-15</b>	<b>USA</b>	<b>Japani</b>
Pinta-ala <sup>(a)</sup>	1 000 km <sup>2</sup>	2 365,0	3 234,2	9 372,6	3 777,8
Väkiluku	milj.	290,4	374,1	267,9	126,0
BKT (% koko maailmantalouden BKT:stä) <sup>(b)</sup>	%	19,4	24,6	19,6	7,7
Nimellinen BKT	mrd. ecua	5 548,1	7 132,3	6 896,5	3 708,4
Tuotantosektorit <sup>(c)</sup>					
Maa-, metsä- ja kalatalous	% BKT:stä	2,4	2,4	1,7	2,1
Teollisuus (ml. rakentaminen)	% BKT:stä	30,9	30,0	26,0	39,2
Palvelut	% BKT:stä	66,7	67,6	72,3	58,7
Julkinen talous					
Tulot yhteensä	% BKT:stä	47,0	46,3	36,7	32,6
Menot yhteensä	% BKT:stä	49,6	48,7	37,0	36,0
Tavaravienti <sup>(d)</sup>	% BKT:stä	12,3	9,2	8,1	8,8
Tavarantuonti <sup>(d)</sup>	% BKT:stä	11,0	8,6	10,6	6,9
Vienti (% koko maailmankaupan viennistä) <sup>(e)</sup>					
	%	19,5	.	14,8	9,7
Joukkovelkakirjalainat <sup>(f)</sup>					
	mrd. ecua	5 347,1	6 632,5	8 450,4	4 071,9
	% BKT:stä	102,7	102,8	157,2	103,7
Osakkeiden markkina-arvo <sup>(g)</sup>					
	mrd. ecua	1 620,7	2 889,4	5 244,0	2 804,4
	% BKT:stä	31,1	44,8	97,6	71,4
Pankkien saatavat <sup>(h)</sup>					
	mrd. ecua	10 082,5	12 479,7	4 211,0	6 217,3
	% BKT:stä	202,8	201,2	74,6	157,4
BKT:n määrän kasvu					
	%	2,5	2,7	3,8	1,0
Kuluttajahintainflaatio <sup>(i)</sup>					
	%	1,6	1,7	2,3	1,7
Työttömyysaste (% työvoimasta)					
	%	11,6	10,6	4,9	3,4
Lyhyt korko <sup>(j)</sup>					
	%	4,4	5,1	5,6	0,7
Pitkä korko <sup>(j)</sup>					
	%	5,7	5,9	5,9	1,7
Julkinen talous					
Ylijäämä (+) tai alijäämä (-)	% BKT:stä	-2,5	-2,4	-0,3	-3,4
Bruttovelka <sup>(k)</sup>	% BKT:stä	75,2	72,1	63,1	99,7
Vaihtotase	% BKT:stä	1,7	1,2	-1,9	2,2

Lähde: Euroopan komissio (kevään 1998 ennusteet), ellei muuta ilmoiteta.

(a) Lähde: Eurostat.

(b) 1996; käyvin hinnoin ja ostovoimapariteettikurssien mukaan.

(c) 1993; käyvin hinnoin. Lähde: OECD, Historical Statistics, 1960 - 1995.

(d) 1996. Lähde: Eurostat. Euroalueen lukuihin ei sisälly euroalueen sisäinen vienti tai tuonti; EU-15:n tietoihin ei sisälly EU-15:n sisäinen vienti tai tuonti.

(e) 1996; lukuihin ei sisälly euroalueen sisäinen vienti.

(f) 1995. Lähde: IMF, International Capital Markets, marraskuu 1997. Kotimaiset ja kansainväliset joukkovelkakirjalainat on eritelty liikkeeseenlaskijan kansallisuuden mukaan. EMIn laskelma.

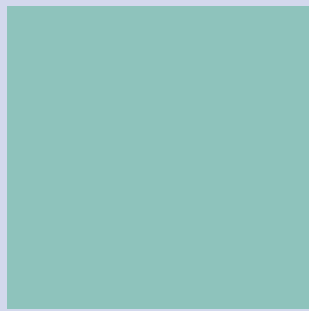
(g) 1995. Lähde: IMF, International Capital Markets, marraskuu 1997. EMIn laskelma.

(h) 1994. Lähde: IMF, International Capital Markets, marraskuu 1997. EMIn laskelma.

(i) Euroalue ja EU-15: vuosikeskiarvo, YKHI-inflaatio.

(j) Vuoden 1997 viimeisen neljänneksen tietoja. Lähde: Kansalliset tiedot. EMIn laskelma.

(k) Vuoden lopun tietoja. Lähde: Yhdysvaltain ja Japanin tietojen osalta: IMF, World Economic Outlook, huhtikuu 1998.



# Luku II

## **Kolmannen vaiheen valmistelut**

## I Rahapolitiikka

### 1.1 Rahapolitiikan strategia

Helmikuussa 1997 EMI julkaisi raportin "The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB". Raportissa tarkasteltiin useita vaihtoehtoisia kolmannen vaiheen rahapolitiikan strategioita ja päädyttiin rahan määrän kasvulle asetettavaan välitavoitteeseen ja suoraan inflaatiotavoitteeseen. Vaikka raportissa todettiin, ettei tuossa vaiheessa ollut tarpeellista eikä hyödyllistä valita tiettyä strategiaa, siinä lueteltiin monia keskeisiä osatekijöitä, jotka tulisi katsoa jokaisen strategian välttämättömäksi osaksi. Näitä osatekijöitä ovat hintavakauteen tähtäävän perimmäisen tavoitteen ja niiden täsmällisten tavoitteiden selkeä määrittäminen, joihin nähden EKP:n toimintaa voidaan arvioida; laaja indikaattorimuuttujien valikoima hintavakauteen liittyvien riskien arvioimiseksi; raha-aggregaattien näkyvä asema edellyttäen, että rahan kysyntä euroalueella on pitkällä aikavälillä riittävän vakaa; sekä välineet inflaatiosta ja muista euroalueen talouden muuttujista tehtäviin ennusteisiin. Lisäksi kolmannen vaiheen rahapolitiikan todettiin edellyttävän myös kattavia tietoja ja analyysimahdollisuuksia, mm. ekonometrisiä malleja, politiikan mitoituksen tueksi.

Raportin julkaisemisen jälkeen strategiaa koskeva työ keskittyi EMI:ssä sen infrastruktuurin valmisteluun, jota tarvitaan rahapolitiikan päätöksenteon tueksi valittavasta strategiasta riippumatta. Alustava työ käynnistyi kolmannen vaiheen raha-aggregaattien määrittämiseksi, EKP:n ennustemenetelmien organisatoristen ja metodologisten näkökohtien valmistelemiseksi ja euroalueen laajusten julkisen talouden indikaattorien kehittämiseksi. EMI:n henkilöstö työskenteli myös lukuisten muiden aiheiden parissa, kuten inflaation ja inflaatio-odotusten mittaaminen, rahoitussektoria kuvaavien muuttujien ennusteominaisuudet ja rahan ja luoton kysynnän tutkimukset EU:ssa.

Ekonometrisistä malleista käynnistettiin merkittävä projekti useita maita käsittävän makrotaloudellisen mallin kehittämiseksi EKP:tä varten, mikä edellytti yhteistyötä EMI:n ja kansallisten keskuspankkien välillä. Vuoden aikana sovittiin mallin täsmäntämisestä, rakennettiin tarvittava tietokanta ja aloitettiin mallin estimointi. Mallin on määrä olla käytössä operationaalisena välineenä vuoden 1998 toisella puoliskolla. EMI:ssä työskenneltiin myös sellaisen euroalueen kattavan makrotaloudellisen mallin kehittämiseksi, joka kuvaisi euroalueen rahapolitiikan keskimääräisen välittymismekanismin yleispiirteet yhteenvedonomaaisesti. Tätä euroalueen kattavaa mallia on jo käytetty ennuste- ja simulointitarkoituksiin toisen vaiheen koordinaatioharjoitusten yhteydessä. Lisäksi EMI:n henkilöstö kehitti ja paransi monia tilastollisia ennustevälineitä.

### 1.2 Yhteisen rahapolitiikan toteuttaminen

#### *Välineet ja menetelmät*

Kolmannessa vaiheessa toteutettavan yhteisen rahapolitiikan välineisiin ja menetelmiin liittyvän valmistelutyön käsitteiden määrittelyvaihe saatettiin päätökseen vuoden 1996 lopussa; sen tuloksena julkaistiin tammi-kuussa 1997 EMI:n raportti - "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa : Toimintakehikon täsmäntäminen" ("The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework" [ns. framework-raportti]). Vuoden 1997 alkupuolella painopiste oli EKP:n toimintakehikon teknisen puolen täsmäntämisessä. Työn tuloksena EMI julkaisi syyskuussa 1997 raportin "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa : Yleisasiakirja EKP:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä" ("The single monetary policy in Stage Three - General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures"). Vuoden toisella puoliskolla kaikkien välineiden ja me-



netelmien, myös lainsäädännön ja teknisen infrastruktuurin, yksityiskohtia täsmennettiin ja EKPJ:n tulevan rahapolitiikan toteutukseen tarvittavien EKP:n välineiden voimaan saattaminen alkoi. Työ jatkui vuoden 1998 alkupuolelle. Vuoden 1998 jälkipuoli kuluu kolmannessa vaiheessa käytettävien menetelmien ja järjestemien perinpohjaiseen testaamiseen.

EMIn neuvosto on määritellyt EKPJ:n käyttöön asetettavan rahapolitiikan välineistön. EKPJ:n ennakoidaan käyttävän pääasiassa avomarkkinaoperaatioita mutta sen odotetaan myös tarjoavan kahta maksuvalmiusjärjestelyä. Valmisteluita tehdään myös siltä varalta, että EKPJ voi ottaa käyttöön vähimmäisvarantojärjestelmän, mikäli EKP:n neuvosto niin päättää.

Avomarkkinaoperaatiot perustuvat normaalisti huutokauppoihin. Ainoastaan suoria kauppvoja ja muuntyyppisiä operaatioita, joita EKPJ käyttää hienosäätötarkoituksiin, voidaan tehdä kahdenvälisesti. Menetelmät, aikataulut ja EKPJ:n huutokauppakalenteri on suunniteltu siten, että ne vastaavat mahdollisimman pitkälle rahamarkkinaosapuolten vaatimuksia. Useimmissa avomarkkinaoperaatioissa, nimittäin perusrahoitusoperaatioissa, pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa ja mahdollisesti velkapapereiden liikkeeseenlaskussa, EKPJ käyttää ns. vakiohuutokauppoja. Nämä kaupat toteutetaan 24 tunnin kuluessa niiden ilmoittamisesta. Vakiohuutokauppojen aikataulun mukaan EKPJ ilmoittaa huutokaupan tulokset suunnilleen kahden tunnin kuluessa siitä, kun rahoituslaitosten tarjousten jättämisen määräaika umpeutuu. Hienosäätöoperaatioissa käytetään joko kahdenvälisiä operaatioita tai ns. pikahuutokauppoja. Pikahuutokaupat toteutetaan noin tunnin kuluessa huutokaupan ilmoittamisesta.

Vaikka jäsenmaiden kansalliset vapaapäivät eroavat toisistaan, EKPJ:n säännöllisille huutokaupoille laaditaan kalenteri, jolla varmistetaan, että kaikki euroalueen vastapuolet voivat aina osallistua EKPJ:n perusrahoitus-

operaatioihin ja pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin.

Vakiohuutokauppoihin perustuvien avomarkkinaoperaatioiden maksu ja toimitus tapahtuvat normaalisti ensimmäisenä kaupantekopäivän jälkeisenä pankkipäivänä. Sitä vastoin hienosäätöoperaatioissa maksujen suorituspäivä on tavallisesti itse kaupantekopäivä sen varmistamiseksi, että operaatioilla on välitön likviditeettiin kohdistuva vaikutus. Suorissa kaupoissa ja valuuttaswa-peissa EKPJ noudattaa markkinakäytännön mukaisia maksujen suorituspäiviä. Vaikka EKPJ pyrkiikin hoitamaan avomarkkinaoperaatioihinsa liittyvät maksut ja toimitukset samanaikaisesti kaikissa jäsenmaissa, ei voida sulkea pois mahdollisuutta, että avomarkkinaoperaatioiden suoritusten tarkassa ajoituksessa päivän aikana on eroja euroalueella kolmannen vaiheen alkaessa kansallisten arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien toiminnallisten rajoitteiden takia.

EKPJ:n kahden maksuvalmiusjärjestelyn käyttöön vaikuttavat suuresti päivän lopetusta koskevat EKPJ:n menettelyt, joilla on erityistä merkitystä rahamarkkinoiden toiminnan kannalta. TARGETin normaali sulkemisaika on klo 18.00 EKP:n aikaa. Vastapuolten kaikki velkapositiot katsotaan tuolloin automaattisesti pyynnöiksi saada maksuvalmiusluottoa. Kansalliset keskuspankit aloittavat päivän lopetukseen liittyvät menettelynsä klo 18.30 EKP:n aikaa. Tämä on myös EKPJ:n talletusmahdollisuuden käyttöä koskevien pyyntöjen takaraja. Päivän lopetusta koskevat menettelyt on suunniteltu vastapuolille tarjottavan joustavuuden maksimoimiseksi samalla, kun on pyritty huolehtimaan tarpeesta suorittaa EKPJ:n rahapoliittiset tehtävät.

EMI toteuttaa parhaillaan tarvittavia valmisteluja, jotta EKPJ:llä on mahdollisuus ottaa vähimmäisvarantojärjestelmä käyttöön kolmannen vaiheen alusta lähtien. Luonnos EU:n neuvoston asetukseksi vähimmäisvarantojärjestelmästä julkaistiin EMIn ns. framework-reportin liitteenä. Vuoden 1997 aikana EMI

on käynyt epävirallisia keskusteluja asetusluonnoksesta EU:n rahakomitean kanssa. Keskustelujen tuloksena EKP tekee pian perustamisensa jälkeen EU:n neuvostolle virallisen esityksen tekstimuutoksista perustamissopimuksen artiklan 106 kohdan 6 mukaisesti. Vähimmäisvarantojärjestelmä tulisi olemaan keskiarvoistettu, jolloin vastapuolet voisivat tasoittaa likviditeetin tilapäisten vaihtelujen vaikutuksia pitoajanjakson aikana, jonka kaavailaan olevan yksi kuukausi. EMI on ehdottanut, että vähimmäisvarantovaatimusten alaisten laitosten varantopohja määritellään suhteessa niiden taseiden velkapuolen eriin. Varantopohjaan voitaisiin sisällyttää myös joitakin taseen ulkopuolisista eristä johtuvia vastuita. Asiaankuuluvat velkaerät raportoidaan tilastointia varten pitoajanjakson alkua edeltävän kalenterikuukauden lopussa. Tämä ei merkitse sitä, että kaikkiin näihin tase-eriin sovellettaisiin varantoprosenttia, vaan että nämä olisivat huomioon otettavat ja potentiaaliset velkaerät, mikäli EKP:n neuvosto päättäisi ottaa vähimmäisvarantojärjestelmän käyttöön.

#### *Hyväksyttävät vastapuolet ja vakuuskelpoiset arvopaperit*

EKPJ:n vastapuolille ja sen operaatioissa käytettäville arvopapereille on määritelty yhteiset kelpoisuusvaatimukset.

Mikäli vähimmäisvarantojärjestelmä otetaan käyttöön, kaikki vähimmäisvarantovelvoitteen alaiset laitokset hyväksytään vastapuoliksi avomarkkinaoperaatioihin ja kahteen maksuvalmiusjärjestelyyn. Ellei vähimmäisvarantojärjestelmää käytetä, on odotettava, että vastapuolten joukko vastaa suurin piirtein luottolaitosten määrää. Ainoastaan hienosäätöoperaatioissa EKPJ rajoittuu suppeampaan vastapuolijoukkoon selkeiden tehokkuusnäkökohtien takia. EKPJ:n vastapuolten tulee täyttää tietyt vakavaraisuuteen liittyvät vaatimukset ja toiminnalliset edellytykset. Vastapuolten tulee erityisesti olla taloudellisesti terveellä pohjalla toimivia laitoksia, joiden vakavaraisuutta valvotaan ja jotka pystyvät osallistumaan EKPJ:n operaatioihin tämän asettamin teknisin ehdoin.

Vakuuskelpoiset arvopaperit luokitellaan joko ykkös- tai kakkoslistan arvopapereiksi. Ykköslista koostuu jälkimarkkinakelpoisista velkainstrumenteista, jotka täyttävät euroalueen laajuiset yhdenmukaiset kelpoisuusvaatimukset. Kakkoslista koostuu sellaisista muista jälkimarkkinakelpoisista tai ei-jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista, joilla on erityistä merkitystä kansallisten rahoitusmarkkinoiden ja pankkijärjestelmien kannalta ja joiden kelpoisuusvaatimukset kansalliset keskuspankit määrittelevät EKP:n asettamien vähimmäisvaatimusten mukaisesti. Kaikkiin vakuuskelpoisiin arvopapereihin sovelletaan tiettyjä riskienhallintamenetelmiä. Riskienhallintamenetelmät määriteltiin vuoden 1997 aikana ottaen huomioon markkinakäytännöt ja vastaukset EMIn alustaviin ehdotuksiin. Ykköslistan arvopapereiden riskienhallintamenetelmiä ovat alkumarginaalit, erityiset velkainstrumentin jäljellä olevaan maturiteettiin ja korkoon perustuvat markkina-arvon aliarvostukset (arvopaperin arvo lasketaan sen markkina-arvona vähennettynä tietyllä prosenttimäärällä [haircut]) ja vakuuksien muutospyynnöt, joilla pyritään varmistamaan, että arvopaperin arvostus vastaa myönnetyn likviditeetin määrää alkumarginaalin arvolla lisätynä. Ne kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet listoilleen kakkoslistan arvopapereita, tekevät ehdotukset näiden arvopapereiden alkumarginaalia täydentävistä riskienhallintamenetelmistä; riskienhallintamenetelmät edellyttävät EKP:n hyväksyntää. EKPJ pyrkii varmistamaan kakkoslistan arvopapereihin sovellettavien riskienhallintamenetelmien yhdenmukaisuuden koko euroalueella.

#### *Rahapolitiikan välineiden käyttöönoton valmistelu*

Koska rahapolitiikkaa tullaan toteuttamaan hajautetusti siten, että EKP suorittaa kahdenvälisiä hienosäätöoperaatioita ainoastaan poikkeustilanteissa, kansalliset keskuspankit ovat vastanneet suurimmaksi osaksi euron käyttöönottoon liittyvästä valmistelutyöstä.

Nykyisin käytössä olevat rahapolitiikan välineistöt ja menetelmät joudutaan sopeuttamaan kokonaisuudessaan. EMI vastaa työn toteutuksen seurannasta ja projektien ja kehityksen koordinoinnista.

EMI valvoo erityisesti kunkin keskuspankin valmisteluja niiden oikeudellisten vaatimusten toteuttamisessa, joita sovelletaan sen suhteissa rahapolitiikan vastapuoliin. Aineistoa valmistellaan yhteisten oikeudellisten vaatimusten pohjalta, jotta vastapuolten tasavertainen kohtelu koko euroalueella voidaan varmistaa.

Parhaillaan valmistellaan EKPJ:n sisäistä tietoteknistä infrastruktuuria sekä huutokauppojen että kahdenvälisen operaatioiden toteuttamista varten. Huutokauppojen käsittely edellyttää useita peräkkäisiä EKPJ:n sisäiseen tiedonkulkuaan liittyviä vaiheita, kun taas kahdenvälisen operaatioiden käsittely perustuu reaaliaikaiseen tietotekniseen järjestelmään, joka yhdistää EKP:n ja kansalliset keskuspankit.

Tavoitteenaan laatia listat kansallisten keskuspankkien ehdottamista vakuuskelpoisista arvopapereista ja EKPJ:n rahapoliittisiin operaatioihin hyväksyttävistä vastapuolista EMI on luomassa järjestelmiä, joilla kootaan kaikki olennaiset tiedot, lasketaan riskienhallintamenetelmien parametrit ja mahdollistetaan säännöllinen tietojenvaihto EKPJ:n sisällä. Listat sekä yksilöidyistä vakuuskelpoisista arvopapereista, mahdollisesti ilman tiettyjä ei-markkinakelpoisten arvopapereiden ryhmiä, että vähimmäisvarantovelvoitteen alaisista laitoksista tulevat olemaan julkisia.

Yksi keskeinen projekti yhteisen rahapolitiikan toteuttamisessa on tehokkaan likviditeetin hallintajärjestelmän perustaminen. Järjestelmä edellyttää kiinteätä päivittäistä tiedonkulkua kansallisten keskuspankkien ja EKP:n välillä sekä likviditeettiennusteiden laatimista että hajautettujen rahapoliittisten operaatioiden suorittamista varten.

## 2 Valuuttapolitiikka

### 2.1 ERM II

Sekä Ecofin-neuvoston että EMIn työ kohdistui vuonna 1997 euroalueen ja muiden EU:n jäsenvaltioiden väliseen tulevaan valuuttapoliittiseen yhteistyöhön niiden suuntaviivojen pohjalta, jotka EMI oli määritellyt Eurooppa-neuvoston joulukuussa 1996 Dublinissa pidetylle kokoukselle antamassaan asiaa koskevassa raportissa. Eurooppa-neuvoston kesäkuussa 1997 Amsterdamissa pitämä kokous hyväksyi päätöslauselman uudesta, EMUn kolmannessa vaiheessa käytöön otettavasta valuuttakurssimekanismista. Samalla EMI on viimeistellyt EKP:n ja tulevan euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien välisen sopimusluonnoksen ERM II:n toimintamenettelyistä. Sopimusluonnos esitetään EKP:n hyväksyttäväksi sen perustamisen jälkeen alkukesästä 1998. EMI on myös jatkanut teknisen infrastruktuurin kehittämistä, jotta järjestelmä olisi toimintavalmis 1.1.1999 lukien.

### 2.2 Valuuttainterventiot ja EKP:n valuuttavarannon hoito

EKP:n mahdollisten valuuttainterventioiden toteuttamiseen liittyvä työ keskittyi vuonna 1997 tarvittavaan toimintakehikkoon ja tietojärjestelmätukeen liittyviin näkökohtiin. Parhaillaan suunnitteilla oleva infrastruktuuri tarjoaa EKP:lle mahdollisuuden suorittaa interventioita sekä ERM II:ssa että sen ulkopuolella.

Valuuttavarannon hoitoon liittyvien EKP:n strategisten päätöksentekoprosessien edellyttämää tietojärjestelmätukea, samoin kuin siihen sisältyvää valuuttakurssiriskin, korkoriskin, luottoriskin ja rahoitusriskin yleisten operationaalisten tavoitteiden asettamaa ollaan parhaillaan kehittämässä. Tätä teknistä infrastruktuuria käytetään EKP:n päätösten välittämiseen kansallisille keskuspankeille, jotka sitten voisivat vastata salkunhoito-

toimista näiden ohjeiden mukaisesti, kunnes EKP:n neuvoston päätös tehdään.

EKP:n/EKP:n perussäännön artiklan 30.1 mukaan kansalliset keskuspankit siirtävät kolmannen vaiheen alkaessa EKP:lle 50:tä miljardia euroa vastaavaan määrään saakka valuuttavarantosaamia. On pyritty löytämään keinoja, joilla helpotettaisiin päätöksentekoa varsinaisesti siirrettävästä määrästä ja varantojen ensimmäisen siirron toteutuksesta. Samoin on alettu valmistella täydentävää yhteisön lainsäädäntöä, jonka perusteella EKP voi EKP:n/EKP:n perussäännön artiklan 30.4 mukaisesti vaatia kansallisia keskuspankkeja toimittamaan enemmän valuuttavarantosaamia kuin artiklassa 30.1 asetettu 50 miljardin euron raja edellyttää.

### 2.3 Ohjeet kansallisten keskuspankkien ja jäsenvaltioiden valuuttavarantosaamisiin liittyviä operaatioita varten

Kansalliset keskuspankit pitävät hallussaan ja hoitavat valuuttavarantosaamia, jotka jäävät jäljelle kolmannen vaiheen alussa EKP:lle suoritettua siirron jälkeen, mutta EKP kuitenkin valvoo näillä varannoilla suoritettavia markkinatoimia varmistaakseen euroalueen yhteisen rahapolitiikan ja valuuttakurssipolitiikan yhdenmukaisuuden. Samanlainen valvonta kohdistuu transaktioihin, joita euroalueen jäsenvaltiot suorittavat valuuttamääräisillä käyttövaroillaan. Tässä yhteydessä on kehitetty valvontamallia, jonka piiriin eivät kuulu pelkästään keskushallinnot vaan myös kaikki euroalueen julkiset viranomaiset. Näin ollen EKP:n/EKP:n perussäännön artiklan 31 mukaisesti kansallisten keskuspankkien niillä jäljelle jäävillä valuuttavarantosaamisillaan suorittamat valuuttaoperaatiot, joiden määrä ylittää EKP:n asettaman kynnyksen, edellyttävät EKP:n ennakkohyväksyntää. Samoin jäsenvaltioiden suoritta-

mat markkinatoimet ja muutokset niiden valuuttamääräisissä käyttövaroissa edellyttävät ennakoilmoituskäytäntöä, mikäli niiden määrä ylittää EKP:n asettaman ilmoituskykyksen. Tämä menettely antaa EKP:lle mahdollisuuden päättää tarvittaessa operaatioiden toteutustavoista. Jälkikäteen tapahtuvan raportoinnin vaatimukset on lisäksi määriteltävä sekä euroalueen kansallisille keskuspankeille että jäsenvaltioille. EMI on viimeistellyt kaksi ehdotusluonnosta, jotka jätetään EKP:n hyväksyttäväksi: toinen käsittelee kansallisten keskuspankkien operaatiot ja toinen jäsenvaltioiden toimet. Euroopan komission ja EKP:n välille muodostettava järjestely on myös valmisteltu. Järjestelyn ilmoitus- ja raportointikäytännöt mahdollistavat EKP:n tiedonsaannin komission valtuutoperaatioista.

## 2.4 Euron viitevaluuttakurssit

Vuoden 1997 aikana EMIn tavoitteena on ollut valmistella menetelmiä euron viitevaluuttakurssien laskemiseksi ja julkaisemiseksi. EMI, kansalliset keskuspankit ja EU:n pankki- ja rahoitusalan liitot pitivät maaliskuussa 1997 Frankfurtissa kokouksen siirtymävaiheen kysymyksistä. Tässä yhteydessä EMI selvensi näkemyksiään useista näkökohdista: (1) mieltymystään ”sovittuun” noteerausmenetelmään (ts. 1 euro = x määrä ulkomaanvaluuttaa) euron valuuttakurssien määrittämiseksi, (2) ajatusta siitä, että euroalueen kattavaa virallista EKP:n ja kansalliset keskuspankit käsittävää noteerausmenettelyä ei tarvita, ja (3) EKP:n tarvetta laskea ja julkaista päivittäin euron viitevaluuttakurssit. Näitä kysymyksiä käsitellään parhaillaan edelleen euron viitevaluuttakurssien määrittämiseen käytettävän menetelmän aikaansaamiseksi ja kurssien julkaisemiseen liittyvien muiden näkökohtien huomioon ottamiseksi.

## 2.5 Euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämiseen käytettävien kahdenvälisen kurssien ilmoittaminen ennakkoon

Eurooppa-neuvoston joulukuussa 1997 Luxemburgissa pitämä kokous totesi päätelmässään, että ”euron muuntokurssien määrittämiseen käytettävät kahdenväliset valuuttakurssit ilmoitetaan 3.5.1998 niiden jäsenvaltioiden osalta, jotka ottavat euron käyttöön alusta alkaen”. Perustamissopimus edellyttää, että euron peruuttamattomat muuntokurssit hyväksytään muodollisesti 1.1.1999 komission ehdotuksesta ja EKP:n kuulemisen jälkeen. Koska muutamat niistä maista, joiden valuutat (Tanskan kruunu, Kreikan drakma ja Englannin punta) ovat mukana ecukorissa, eivät osallistu euroalueeseen alusta lähtien, euroalueeseen osallistuvien maiden valuuttojen ja euron välisiä peruuttamattomia muuntokursseja ei ole mahdollista ilmoittaa. On kuitenkin ollut mahdollista ilmoittaa etukäteen euroalueeseen osallistuvien maiden valuuttojen kahdenväliset kurssit, joita käytetään 31.12.1998 euron peruuttamattomien muuntokurssien asettamiseksi.

Euroalueeseen osallistuvien EU:n jäsenvaltioiden ministerien ja keskuspankkien pääjohtajien, Euroopan komission ja EKP:n edeltäjän, EMIn, yhteisessä 2.5.1998 antamassa tiedonannossa<sup>6</sup> täsmennetään, että nämä kurssit ovat euroalueen jäsenvaltioiden valuuttojen kahdenvälisiä ERM-keskuskursseja. Euron peruuttamattomien muuntokurssien asettamiseen 31.12.1998 käytettävä menetelmä on valuutta-asiantuntijoiden päivittäinen yhteispuhelu, joka pidetään klo 11.30 tuona päivänä. Tämän käytännön mukaisesti jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit ilmoittavat toisilleen puhelinneuvottelussa valuuttojensa valuuttakurssit Yhdysvaltain dollariin nähden, kun ne ovat ensin varmistuneet siitä, että kahdenväliset dollarikurs-

<sup>6</sup> Virallinen asiakirja-aineisto on tämän vuosikertomuksen liitteenä.

sien kautta lasketut kurssit vastaavat ennakkoon ilmoitettuja kahdenvälisiä ERM-keskuskursseja. Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat tarvittaessa valmiit varmistamaan vastaavuuden asianmukaisin markkinatoimin. Seuraavaan vaiheeseen sisältyy lopullisten virallisen ecun valuuttakurssien asettaminen EU-valuuttoihin näh-

den kertomalla (tai jakamalla riippuen noteeraus käytännöistä) Yhdysvaltain dollarin ja ecun välinen valuuttakurssi niiden vastavilla dollarikursseilla. Neuvosto hyväksyy virallisen ecun valuuttakurssit euroalueen jäsenvaltioiden valuuttoihin nähden euron peruuttamattomiksi muuntokursseiksi 1.1.1999 ja siitä lähtien.

## 3 Tilastot

### 3.1 Kolmannen vaiheen tilastovaatimusten toteuttaminen

Perustamissopimus edellyttää, että EMI suorittaa tilastoinnin valmistelut, joilla mahdollistetaan EKPJ:n tehtävien hoitaminen kolmannessa vaiheessa.

Tilastovaatimuksia koskeva asiakirja, ns. toteutusohjeet, julkaistiin heinäkuussa 1996, ja pian tämän jälkeen kansalliset keskuspankit alkoivat suunnitella näiden vaatimusten toteuttamista kansallisten pankkiyhdistysten ja muiden asianosaisten kanssa. Vaatimuksista esitettiin yhteenveto EMIn vuosikertomuksessa vuodelta 1996, joten niitä toistetaan tässä vain tarvittavin osin myöhemmän kehityksen taustainformaationa.

Vuosi 1997 kului pitkälti tilastovaatimusten toteutukseen ja tarvittaessa yksityiskohtien täsmentämiseen. Jäsenvaltioiden raha-, pankki- ja maksutasetilastoja koskevien asiakirjojen lisäksi EMI julkaisi alustavat luettelot rahalaitossektorin muodostavista laitoksista. EMI myös aloitti epäviralliset keskustelut kolmannen vaiheen tilastokehikon oikeudellisista näkökohdista ja määritteli tarkemmin huomattavan osan tarvittavasta tietotekniikkainfrastruktuurista.

#### *Raha- ja pankkitilastot*

EMIn julkaisussa "European Money and Banking Statistical Methods" (huhtikuu 1997) kuvataan jäsenvaltioiden raha- ja pankkitilastojärjestelmät vuoden 1996 lopun tilanteen mukaisina. Toteutusohjeissa esitettyjen vaatimusten täyttäminen merkitsee muutoksia kaikissa jäsenvaltioissa. Kahdessa vuoden 1997 aikana tehdyssä EU:n laajuudessa seurantaraportissa kirjattiin edistyminen muutosten toteutuksessa. Yleensä muutokset tehtiin suuremmitta hankaluuksista. Pankkien joidenkin tase-erien alkuperäismaturii-

teetin mukaisen erittelyn käyttöönoton ja sovitun 15 arkipäivän määräajan noudattamisen kansallisten tietojen toimittamiseksi EKPJ:lle raportoitiin aiheuttaneen joitakin alkuvaikeuksia eräissä jäsenvaltioissa.

Rahalaitokset on määritelty toteutusohjeissa. Rahalaitokset raportoivat kuukausittaiseen ja sitä yksityiskohtaisemmat tiedot neljännesvuosittain, joskin pienet laitokset on osittain vapautettu raportointivaatimuksista. Väliaikainen luettelo rahalaitoksista julkaistiin syyskuussa 1997. Se koostui pääasiassa yhteisön laissa määritellyistä luottolaitoksista, mutta myös tietyistä muista rahalaitosmääritelmän mukaisista rahoituslaitoksista, vaikkei siihen tuossa vaiheessa sisällyneen rahamarkkinarahastoja. Väliaikaisen luettelon täydennys, joka sisälsi rahamarkkinarahastot, julkaistiin joulukuussa 1997.

Lisätestauksen ja tarkastuksen jälkeen lopullinen versio rahalaitosluettelosta julkaistiin huhtikuussa 1998. Luettelo käsittää noin 11 000 laitosta ja antaa tilastotarkoituksiin mahdollisimman homogeenisen perusjoukon. Se helpottaa kattavan ja yhdenmukaisen taseen tuottamista yhteisen rahan alueen rahaa luovasta sektorista ja tukee muita tärkeitä tilastollisia sovelluksia, kuten esimerkiksi Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmää (EKT 95). Luetteloa käytetään myös EKPJ:n rahapolitiikan operatiivisten vastapuolten valinnassa.

Tiiviissä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa EMI on valmistellut ohjeet noin 40 asiakohdasta raha- ja pankkitilastojen laadintaa varten. EMI on myös selventänyt raportointivaatimuksia, jotka kansallisten keskuspankkien tulee täyttää, koska ne ovat osa rahalaitossektoria ja vaikuttavat rahatalouden tilastoihin. Korke- ja arvopaperiemissiotilastoissa tullaan toistaiseksi laajasti käyttämään olemassa olevia tietolähteitä.

Toteutusohjeet edellyttävät, että ensimmäiset tiedot, jotka on laadittu sovitulta uudelta pohjalta, ovat saatavissa kesäkuun 1998 loppua koskevin ja sen jälkeen kuukausittain; syyskuuhun 1998 mennessä tietoihin on lisäksi mahdollisimman tarkasti sisällytettävä tämän mukaiset takautuvat tiedot syyskuusta 1997 alkaen. EMI valmistelee myös kansallisten keskuspankkien avustamana arvioita aikaisemmista ajanjaksoista. Useimpien jäsenvaltioiden arviot eivät voi olla täsmällisiä, koska aikaisempien ajanjaksojen yhdenmukaistettuja tase-erien luokitteluita ja ulkomaisten erien maantieteellisiä erittelyjä, jotka tarvitaan tulevan yhteisen rahan alueen aggregaattien virheettömään laskemiseen, ei ole saatavissa niin yksityiskohtaisina kuin edellytetään.

### *Maksutasetilastot*

EU:n jäsenvaltiot joko ottivat käyttöön IMF:n maksutasekäsikirjan 5. laitoksen määräykset vuoden 1997 aikana tai aikovat tehdä sen vuonna 1998. Yhteisen rahan alueen maksutaseen keskeiset kuukausierät ovat mahdollisimman pitkälle IMF:n uuden käsikirjan mukaisia. Neljännesvuosittaisen ja vuosittaisen maksutaseen (sekä ulkomaista nettovarallisuutta koskevan vuosittaisen laskelman) yksityiskohtaisemmat tiedot ovat IMF:n vakioerittelyjen mukaisia. Suuri osa välttämättömästä määritelmien yhdenmukaistamisesta toteutuu soveltamisprosessissa.

Toteutusohjeet eivät juuri sisällä yksityiskohtia johdannaisten tilastollisesta käsittelystä maksutaseessa eivätkä ulkomaisen nettovarallisuuden laskelmasta. Molemmat asiat olivat EMI:ssä vuonna 1997 keskeisen tarkastelun kohteena. Yhteisen rahan alueen vaatimukset vastaavat kansainvälisellä sopimuksella muutettuja kansainvälisiä standardeja. Joillakin alueilla, erityisesti johdannaisten käsittelystä, arvopaperisijoituksissa yleensä ja varantojen arvostuksessa, yhtenäisyyden ja täydellisen johdonmukaisuuden saavuttaminen vie kuitenkin jonkin aikaa.

Johdannaiset ja arvopaperisijoitukset aiheuttavat jo nyt vaikeuksia joissakin kansallisissa maksutaseissa. Seurantaraporteissa vaikeudeksi on todettu myös oikea-aikaisuus: ainoastaan yhdeksän jäsenvaltiota kykenisi noudattamaan kuuden viikon määräaikaa kaikkien keskeisten kuukausierien osalta. Irlannilla ja Isolla-Britannialla ei ole nykyisin täydellistä kuukausittaista maksutasetta; molemmat edistyivät huomattavasti arvioiden tekemisessä vuonna 1997.

Vuotta 1998 koskevat arviot tulevan yhteisen rahan alueen maksutaseen keskeisistä eristä laaditaan erittelemättä vastapuolia yhteisen rahan alueen maissa ja muissa maissa asuviin, ja ne esitetään siten kansallisten maksutaseiden kunkin taloustoimiryhmän nettosaldojen aggregaatteina. Ensimmäinen laskelma ulkomaisesta varallisuusasemasta laaditaan myös nettoperusteisesti vuoden 1998 lopun tilanteesta.

### *Rahoitustilinpito*

Toteutusohjeissa todetaan yksityiskohtaisten tietojen tarve yhteisen rahan alueen rahoitustaloustoimista ja -rahoitustaseista täydentämään rahatalouden analyysiä ja rahapolitiikan tutkimusta. Asiakirjassa esitetään, että pitäisi olla mahdollista laatia EKT 95:n käsitteistön mukainen, melko laaja, joskaan ei täydellinen yhteisen rahan alueen tilinpito raha-, maksutase- ja pääomamarkkinatilastojen perusteella ja myös kansallisia rahoitustilinpitotilastoja mahdollisimman laajasti hyödyntäen. Tämä tilinpito tulisi laatia neljännesvuosittain, jotta siitä olisi todellista hyötyä EKP:lle.

Vuonna 1997 EMI totesi, että rahoitustilinpidon laatiminen neljännesvuosittain edellä kuvatulla tavalla oli todellakin mahdollista, ja aloitti sen suunnittelutyön.

Rahoitustilinpito, kuten maksutasekin, kuuluu alueeseen, josta komission (Eurostat) ja EMI:n on sovittu vastaavan yhteisesti Euroopan tasolla. Yhteisvastuuta käsitellään sup-



peasti tilastoinnin järjestämistä koskevan kohdan 3.2 yhteydessä.

### *Muut talous- ja rahoitustilastot*

Toteutusohjeissa todetaan julkisen talouden rahoitusta koskevien tilastojen tarve, koska nämä tilastot mittaavat olennaisia vaikutuksia rahataloudellisiin oloihin. Hinta- ja kustannustilastoja tarvitaan, koska ne liittyvät suoraan EKP:n ensisijaiseen vastuuseen ylläpitää hintavakautta. Laaja taloustilastojen valikoima (kysynnän komponenteista, tuotannosta, työmarkkinoista jne.) taas tarvitaan rahapolitiikan harjoittamisen ja valuuttaoperaatioiden edellytyksenä.

Kaikista näistä tilastoista vastaa komissio (Eurostat), ja EMI:n osallistuminen niiden kehittämiseen perustuu sen intressiin näiden tilastojen keskeisenä käyttäjänä. Vuonna 1997 tehtiin edelleen paljon työtä julkisen talouden alijäämä- ja velkatilastojen käsittelyn yhdenmukaistamiseksi, jotta tiedot olisivat vertailukelpoisia perustamissopimuksen artiklan 109 j mukaisen lähentymisen arvioimiseksi. Maaliskuussa 1997 komissio julkaisi ensimmäiset EU:n kattavat yhdenmukaistetut kuluttajahintatilastot. Nämä euroalueen kattavaksi aggregaatiksi yhdistetyt tilastot muodostavat todennäköisesti EKP:n seuraamien hintojen pääasiallisen mittarin.

EU:n jäsenvaltioita sitoo oikeudellinen velvoite toteuttaa EKT 95:n vaatimukset vuoden 1999 keväästä lähtien. Vaikka joillekin jäsenvaltioille on myönnetty oikeus olla noudattamatta EKT 95:tä kaikilta osilta, tämä vaihe merkitsee kansantalouden tilinpitotilaston yhdenmukaistamisen lisääntymistä. Tähän tavoitteeseen tähtäävä valmistelutyö eteni vuoden 1997 aikana. Lisäksi EMI on vahvasti tukenut komission aloitetta yhdenmukaistaa tarpeelliseksi katsottavassa määrin laajan suhdannetilastoaineiston julkaisu- ja tiedonvälitystä, oikea-aikaisuutta ja kattavuutta. EU:n neuvosto on äskettäin säätänyt asetuksen lyhyen aikavälin tilastoista. Hankkeen täysimittainen toteutuminen vaatii kui-

tenkin jonkin verran aikaa, sillä asetuksessa sallitaan toteutuksen viivästymiset viiteen vuoteen saakka. Tällä välin kansallisten tietojen saatavuutta pyritään kiirehtimään.

### **3.2 Tilastoinnin järjestäminen Euroopan tasolla**

EMI:n vuosikertomuksissa vuosilta 1995 ja 1996 on todettu komission (Eurostat) ja EMI:n sopima vastuunjako tilastoista. Tähän kuuluu yhteinen vastuu maksutasetilastoista ja rahoitustilinpidosta.

Vuoden 1997 aikana näitä lohkoja koskevaa vastuunjakoa pohdittiin edelleen. Maksutaseiden osalta on esitetty, että komission (Eurostat) tulisi koota suurin osa vaihtotaseen ja pääomataseen (uusi terminologia) tiedoista, kun taas EKP:n odotetaan kokoavan rahoitustaseen (uusi terminologia) ja vaihtotaseen pääomankorvauksia koskevat tiedot. Ottaen huomioon komission asiantuntemuksen ja sen, että se käyttää tietoja tiettyihin politiikkatarkoituksiin, molemmat instituutiot osallistuvat suorien sijoitusten tilastojen laadintaan. Tietojen yhteistä julkaisemista kaavaillaan. Tällainen järjestely koskee neljännesvuosittaisia ja vuosittaisia maksutasetietoja; EKP:n odotetaan vastaavan yksin keskeisten erien kuukausitilaston laadinnasta.

Rahoitustilinpidon laadintatiheydelle EKT 95:ssä asetettu oikeudellinen vaatimus on vuositilaston tuottaminen. EMI, ja vastaisuudessa EKP, vastaa yhteisen rahan alueeseen liittyvän neljännesvuosittaisen rahoitustilinpidon kehittämistä edellä kuvatun lähestymistavan mukaisesti ja seuraa yhdessä komission (Eurostat) kanssa EKT 95:n toteutusta rahoitustilinpidon osalta.

EMI, ja tuleva EKP, jatkaa tiivistä yhteistyötä komission (Eurostat) kanssa kaikissa tilastoasioissa, joissa niillä on yhteinen intressi. EKP:n ja komission vastuunjako tilastoista Euroopan tasolla joudutaan sopimaan virallisesti EKP:n perustamisen jälkeen.

### 3.3 Oikeudelliset näkökohdat

EU:n neuvoston asetusluonnos EKP:n tilastotietojen kokoamisesta julkaistiin tammi-kuussa 1997 EMI:n raportissa "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa : Toimintakehikon täsmentäminen".

Vuoden 1997 aikana EMI on käynyt asetusluonnoksesta epävirallisia keskusteluja EU:n rahakomitean ad hoc -ryhmän kanssa. EU:n korkean tason tilastokomiteat ovat myös kommentoineet sitä. EKP esittää pian perustamisensa jälkeen tekstimuutokset virallisesti EU:n neuvostolle perustamissopimuksen artiklan 106 kohdan 6 mukaisesti.

Toteuttaaksen tämän EU:n neuvoston asetuksen tilastotietojen kokoamisesta EKP joutuu laatimaan oikeudellisia asiakirjoja perussäännön artiklan 34 mukaisesti.

### 3.4 Tietojärjestelmien infrastruktuuri

Suunnitelma EKP:n elektronisesta tiedonsiirtojärjestelmästä saatiin oleellisilta osiltaan päätökseen kesään 1997 mennessä. Vuoden 1997 loppuun mennessä toteutus oli jo edistynyt siinä määrin, että ensimmäiset elektroniset testisiirrot voitiin tehdä tammi-kuussa 1998. Järjestelmässä käytetään GEMES-CB-sanomamuotoa, joka yleensä soveltuu tilastollisten tietojen vaihtoon aikasarjoina. Se otetaan todennäköisesti laajaan käyttöön kansainvälisten organisaatioiden välisessä tilastojen siirrossa.

Vuonna 1997 EMI alkoi valmistella myös sisäisiä järjestelmiään, jotta ne voisivat ottaa vastaan, käsitellä ja varastoida sellaisia suuria tilastotietomääriä, joita EKP joutuu käsittelemään kolmannessa vaiheessa.

## 4 Maksujärjestelmät

### 4.1 TARGET-järjestelmä

Syyskuussa 1997 EMI julkaisi kertomuksen "Second progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) project".<sup>7</sup> Raportissa kerrottiin järjestelmän organisoinnin ja toteutuksen edistymisestä. Siinä käsiteltiin pääasiassa seuraavia kysymyksiä: 1) aukioloaika, 2) hinnoittelupolitiikat, 3) päivänsisäisen maksuvalmiusluoton myöntäminen euroalueen ulkopuolisille kansallisille keskuspankeille, 4) EKP:n asema TARGETissa ja 5) TARGETin toteutus.

TARGETin aukiolosta voidaan todeta, että joulupäivä ja uudenvuodenpäivä ovat TARGETissa ainoat kaksi yhteistä vapaapäivää lauantai- ja sunnuntaipäivien lisäksi. TARGET-järjestelmä on avoinna kaikkina muina päivinä, vaikka kansalliset keskuspankit voivat vapaasti sulkea kotimaiset järjestelmänsä kansallisina vapaapäivinä lain tai pankkisektorin vaatimusten mukaisesti. Jos vähintään kaksi reaaliaikaista bruttomaksujärjestelmää (RTGS) on avoinna, järjestelmien välinen kytkentäverkosto pysyy myös avoinna. TARGETin aukiolopäivistä vuonna 1999 julkaistaan elokuussa 1998 kalenteri (jossa on mukana lista kansallisten RTGS-järjestelmien kiinnioloapäivistä). Lisäksi on sovittu, että TARGETin normaalit aukioloajat ovat 7.00-18.00 EKP:n aikaa, ts. EKP:n sijaintipaikan aikaa.

Maidenvälisistä TARGET-transaktioista perittävien palvelumaksujen tarkasta tasosta päättää EKP:n neuvosto. Palvelumaksun otaksutaan asettuvan lähelle aikaisemmin ilmoitetun 1,50 ja 3,00 euron välin alarajaa. Lisäksi voidaan odottaa volyyymiin perustuvaa hinnoittelun eriytymistä, minkä perusteella TARGETia paljon käyttävien osallistujien keskimääräinen käyttäjäkustannus jäisi hyvinkin alle 1,50 euron.

EMIn neuvoston joulukuussa 1996<sup>8</sup> tekemän päätöksen mukaisesti valmisteltavana on kolme menetelmää, joilla pyritään estämään päivänsisäisen luoton muuttuminen yön yli -luotoksi, silloin kun euroalueen kansalliset keskuspankit myöntävät tätä luottoa euroalueen ulkopuolisille kansallisille keskuspankeille.

Nämä kolme menetelmää ovat seuraavat:

- Menetelmä 1: yön yli -luottojen korkeat sakkokorot (joita täydennetään muilla kuin rahasanktioilla) ja aikaiset katkaisuaajat sekä euroalueen että sen ulkopuolisten maiden asiakasmaksuille.<sup>9</sup>
- Menetelmä 2: euroalueen kansallisten keskuspankkien euroalueen ulkopuolisille kansallisille keskuspankeille myöntämien päivänsisäisten luottojen limiitit (mahdollisesti nolla).
- Menetelmä 3: euroalueen ulkopuolisten TARGET-osallistujien (kansalliset keskuspankit ja luottolaitokset) operaatioiden aikaisemmat katkaisuaajat. Tässä tapauksessa aikaisempia katkaisuaikoja ei sovellettaisi euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien maksujen käsitteelyyn vaan niiden euromääräisen päivänsisäisen luoton käyttöön.

Lopullisen päätöksen näistä kysymyksistä tekee EKP:n neuvosto.

<sup>7</sup> Päivitetty versio alun perin elokuussa 1996 julkaistua teknisistä liitteistä (kytkentäverkon erittelyt, tietosanakirja ja yksityiskohtaiset tiedot TARGETissa toimivien RTGS-järjestelmien yhteisistä vähimmäisominaisuuksista) ja päivän lopetukseen liittyviä menettelyjä koskeva tekninen lisäliite saatettiin osapuolten käyttöön.

<sup>8</sup> EMIn kertomus "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa : Toimintakehikon täsmentäminen", joka julkaistiin tammikuussa 1997.

<sup>9</sup> Kaikissa kolmessa menetelmässä käytetään asiakasmaksujen aikaisia katkaisuaikoja.

EKP liitetään TARGETiin sen oman maksu- mekanismin (EKP:n maksumekanismi, ECB payment mechanism eli EPM) välityksellä, jonka kautta se suorittaa seuraavia tehtäviä:

- pitää tilejä institutionaalisten asiakkaiden- sa (lukuun ottamatta luottolaitoksia) puo- lesta
- käsittelee omia ja asiakkaidensa maksuja
- tuottaa maksupalveluita maidenvälisten suurten maksujen nettomaksujärjestel- mille.

Lisäksi EKP suorittaa TARGET-järjestelmään liittyviä päivän lopetustehtäviä ja mahdolli- sesti muita valvontatoimenpiteitä.

TARGET-järjestelmän testaus- ja toteutus- aikataulun mukaisesti kansallisten keskus- pankkien ja EMI:n/EKP:n on vietävä päätök- seen seuraavat kolmentyyppiset testaukset ennen kuin ne voivat aloittaa kytkentäver- kosto-/RTGS-komponenttiansa siirron (vuo- den 1998 lopulla) TARGET-tuotantoon: (1) staattiset ja dynaamiset testit, (2) mo- nenkeskiset testit ja (3) simulointitestit. Kaikki kansalliset keskuspankit olivat aloittaneet staattisen testauksen huhtikuuhun 1998 mennessä. Neljässätoista RTGS-järjestelmä- sä staattiset testaukset on jo tehty, kahdes- satoista dynaamiset testaukset ja neljässä myös monenkeskiset testaukset on jo saatu loppuun.

Esite, jossa on yleiskuvas TARGET-järjes- telmästä, julkaistiin toukokuussa 1998.

## 4.2 Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät

Vuoden 1997 valmistelutyössä oli kaksi pää- asiaa: EKP:n luotto-operaatioissa käytettä-ville arvopaperikaupan selvitysjärjestelmille asetettavat vaatimukset ja lyhytaikaisten rat- kaisujen toteuttaminen vakuuksien maiden- välisessä käytössä.

### *EKP:n luotto-operaatioissa käytettävien arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien vaatimukset*

EMI ja EU:n kansalliset keskuspankit ovat tutkineet niiden arvopapereiden selvitysmen- telmiä, jotka hyväksytään vakuudeksi EKP:n rahapoliittisissa ja maksujärjestelmäoperaa- tioissa. Erityisesti EKP:n luotto-operaatiot on toteutettava käyttäen menetelmiä, jotka (1) estävät kansallisia keskuspankkeja otta- masta rahapoliittisissa operaatioissaan tarkoi- tuksettomia riskejä ja (2) varmistavat saman turvallisuustason kaikille Euroopan unionissa suoritettaville kansallisten keskuspankkien ope- raatioille. Tältä pohjalta EMI on luonnostellut yhdeksän perusvaatimusta, joihin nähden EKP:n rahapoliittisten ja päivänsisäistä luottoa koskevien operaatioiden selvityksessä käytet- tävien arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien luotettavuutta arvioidaan.

Vaatimuksia ja niihin liittyviä selvityksiä käsi- tellään EMI:n raportissa "Standards for the use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations", joka julkaistiin 8.1.1998. Vaatimukset kattavat kolme kes- keistä aluetta: oikeudelliset asiat, toimitus- ja omaisuudenhoitoriskit ja operationaaliset kysymykset.

Ensimmäisessä vaatimuksessa todetaan, että kaikkien arvopaperikaupan selvitysjärjestel- mien ja niiden välisten kytkentöjen tulee toimia terveeltä oikeudelliselta pohjalta, mil- lä varmistetaan, että sekä maksujen suoritus että arvopapereiden siirto ovat lopullisia ja että EKP:n ja kansallisten keskuspankkien oikeudet näissä järjestelmissä niiden lukuun siirrettäviin tai säilytettäviin arvopapereihin on riittävässä määrin suojattu. Toisella vaati- muksella pyritään varmistamaan, että selvi- tyksen käteistransaktio suoritetaan keskus- pankkirahalla. Kolmannessa vaatimuksessa keskitytään säilytettävän vakuuden turvalli- suuteen ja todetaan, että arvopaperikaupan selvitysjärjestelmillä tulee olla riittävät mah- dollisuudet suojata kansallisia keskuspank- keja omaisuudenhoitoriskeiltä esimerkiksi käytettäessä ulkopuolisia säilyttäjiä.

Vaatimukset 4-6 edellyttävät, että (1) kaikkia arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä säätelee ja/tai valvoo toimivaltainen viranomais-  
nen, että (2) osallistujat ovat tietoisia järjestelmien käytön riskeistä ja osallistumisehdoista ja että (3) asianmukaiset riskienhallintamenetelmät toteutetaan yhden tai useamman osallistujan laiminlyönnin vaikutuksista selviämiseksi.

Seitsemäs vaatimus liittyy arvopapereiden lopulliseen selvitykseen päivänsisäisesti, minkä tulee olla mahdollista EMUn kolmannen vaiheen alusta lähtien. Ensimmäisenä vaiheena arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien tulee varmistaa EKPJ:n luotto-operaatioiden lopullinen selvitys päivänsisäisesti. Tähän voitaisiin päästä erilaisin operationaalisin keinoin, joita ovat esimerkiksi 1) arvopaperitransaktioiden RTGS-järjestelmät, 2) arvopaperikaupan nettomaksujärjestelmät, jotka mahdollistavat useita käsittelykierroksia päivän aikana, 3) arvopapereiden ennakkotalletus (myös ennakkopanttaus) kansallisessa keskuspankissa pidettävälle operatiivisille säilytystileille tai 4) arvopapereiden päivänsisäinen toimitus maksutta. Kansallisille keskuspankeille jätetään vapaus valita näistä neljästä vaihtoehdosta olemassa olevien infrastruktuuriensa perusteella. Pitkän aikavälin tavoitteena on, että EKPJ:n tulee voida selvittää luotto-operaationsa kaikissa arvopaperikaupan selvitysjärjestelmissä reaaliaikaisesti toimitus maksua vastaan -periaatteella.

Kahdeksannessa vaatimuksessa suositellaan TARGET-järjestelmän kanssa yhdenmukaisia aukioloaikoja ja -päiviä.

Yhdeksännessä vaatimuksessa teknisiltä järjestelmiltä edellytetään riittävää toiminnallista luotettavuutta ja riittäviä varajärjestelmiä.

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien tulee täyttää kaikki raportissa esitetyt vaatimukset 1.1.1999 mennessä lukuun ottamatta vaatimusta reaaliaikaisesta toimitus maksua vastaan -periaatteella tapahtuvasta selvityksestä (7. vaatimus), joka tulee toteuttaa 1.1.2002 mennessä.

Arvioinnin perusteella EKP julkaisee syyskuussa 1998 listan EKPJ:n luotto-operaatioissa käytettävistä arvopaperikaupan selvitysjärjestelmistä.

### *Vakuuksien maidenvälisen käytön mallit EMUn kolmannessa vaiheessa*

EMIn neuvosto päätti heinäkuussa 1997 ottaa käyttöön kirjeenvaihtajakeskuspankimallin väliaikaisesti ennen tarkoituksenmukaisten yhteyksien perustamista arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien välille helpottaakseen vakuuksien maidenvälistä käyttöä EKPJ:n operaatioissa (rahapoliittiset ja päivänsisäistä luottoa koskevat operaatiot). Kirjeenvaihtajakeskuspankimallissa likviditeetin myöntää kotimaan keskuspankki ulkomaisella arvopaperitilillä säilytettävän vakuuden perusteella.

Kirjeenvaihtajakeskuspankimallin perusperiaatteena on, että kukin kansallinen keskuspankki toimii kirjeenvaihtajapankkina (arvopapereiden toimitusta varten) toisen kansallisen keskuspankin pyynnöstä. Kunkin kansallisen keskuspankin on näin ollen välttämätöntä avata jokaiselle muulle kansalliselle keskuspankille arvopaperitili. Halutessaan hankkia luottoa EKPJ:n vastapuoli (maassa A) esittää luottopyynnön kotimaan keskuspankille (kansallinen keskuspankki A) ja tarjoaa vakuutta. Siinä tapauksessa, että vakuus on toisessa maassa (maassa B), vastapuoli järjestää vakuuden toimituksen (tähän vaiheeseen saattaa liittyä omaisuudenhoitaja) tai muutoin siirtää sen määrätyle arvopaperitilille, jota pidetään maan B keskuspankissa (kansallinen keskuspankki B). Kansallinen keskuspankki A pyytää kansalliselta keskuspankilta B ilmoitusta vakuuden toimittamisesta ja heti vastaanotettuaan vahvistuksen vakuuden lopullisesta, peruuttamattomasta toimituksesta kansallinen keskuspankki A myöntää luoton vastapuolelle.

## 5 Eurosetelien valmistelu

EMIn neuvoston joulukuussa 1996 (ks. EMIn vuosikertomus 1996, luku II, kohta 5) valitsemista eurosetelien luonnoksista kehitettiin lopulliset mallit vuoden 1997 aikana. Seteleiden tarkistettavat ulkoasumallit julkistettiin heinäkuussa 1997. Nämä kuvat muodostavat pohjan esivalmistelulle, jonka yhteydessä mallit muunnetaan painolaatoiksi vuoden 1998 ensimmäisellä puoliskolla. Valittuja seteliluonnoksia muutettiin lukuisten eri vaatimusten täyttämiseksi. Ensimmäkin arkkitehtoniset piirteet (portit, ikkunat ja sillat) käytiin läpi sen varmistamiseksi, että ne edustaisivat oikeita aikakausia kuitenkin edustamatta mitään tiettyjä rakennelmia. Myös setelien takasivulla olevaa Euroopan karttaa tarkistettiin ja korjattiin, jotta se antaisi asianmukaisen kuvan maanosastamme. Toiseksi seteleihin sisällytettiin joukko aitoustekijöitä, joista toiset on tarkoitettu suuren yleisön tarpeisiin ja toiset aitouskontrolliin setelien lajittelu- ja käsittelykoneissa. Lisäksi varmistettiin, että setelit pystytään tuottamaan menestyksekkäästi, ja erityisesti, että EU:n setelipainojen erilaisilla koneilla pystytään saamaan aikaan seteleiden identtinen ulkoasu. Seteleiden tekniset ominaisuudet viimeisteltiin noudattaen EMIn neuvoston päätöstä, että kaikkien euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden keskuspankkien liikkeeseen laskemia seteleitä nykyisin painavien setelipainojen tulee olla mukana eurosetelien tuotannossa.

Jotta mahdolliset ongelmat pystyttäisiin tunnistamaan riittävän aikaisessa vaiheessa, kaikki eurosetelien tuotannossa käytettävät tekniikat testattiin vuonna 1997 testiseteliprojektin yhteydessä. Kymmenen setelipainoa ja kahdeksan paperitehdasta osallistui lähes kaikki aitoustekijät sisältäneen eurosetelien prototyypin tuottamiseen. Testiseteliprojekti osoitti, että kaikkien osallistuneiden setelipainojen tulisi pystyä tuottamaan kaikki arvoltaan erilaiset eurosetelit yhtäläisin laatus-tandardein ja ulkoasultaan identtisinä. Vuoden 1998 syksyllä suoritetaan viimeiset

muutokset huomioon ottava nollatuotanto-ajo ennen massatuotannon aloittamista vuoden 1999 alkupuolella.

Ennen liikkeeseenlaskupäivää 1.1.2002 painettavien euroseteleiden määrään vaikuttaa kaksi seikkaa: ensinnäkin osallistuvissa maissa liikkeessä olevien kansallisten seteleiden korvaamiseksi tarvittavien seteleiden määrä ja toiseksi logistiset varastot, jotka ovat välttämättömiä setelien kitkattoman vaihtoprosessin varmistamiseksi. Nykyisten arvioiden perusteella euroalueeseen alusta lähtien osallistuvat EU:n jäsenvaltiot tarvitsevat yhteensä yli 12 miljardia seteliä. Arvioita päivitetään vuosittain.

EMI on myös aloittamassa eurosetelien oikeudellisen suojan valmistelutyön. EMIn neuvosto on jo sopinut copyright-suojasta siten, että euroseteleissä tulee esiintyä symboli ©. Lisänäkökohtiin, jotka ovat tässä yhteydessä vielä pohdittavana, kuuluvat mm. tarve yhdenmukaistaa säännöt, jotka liittyvät euroseteleiden käyttöön esim. mainonnassa, ja euroalueen yhdenmukaiset säännöt vahingoittuneiden seteleiden lunastamisesta ja euroseteleiden väärentämisen ehkäisemisessä ja rankaisemisessa käytettävistä keinoista.

Tehostaakseen seteliväärennösten ehkäisemistä EMIn neuvosto on sopinut yhteisen tutkimuskeskuksen ja sellaisen tietokannan perustamisesta, johon tallennetaan kaikki tekniset tiedot euroseteliväärennöksistä.

Euroseteleiden ja -kolikkojen liikkeeseenlaskupäiväksi on asetettu 1.1.2002 (lisätieto- ja kohdassa 10). Eurooppalaisten liittojen ja yhdistysten kanssa on käyty alustavia keskusteluja rinnakkaiskäyttöajan optimaalisesta pituudesta ja teknisistä yksityiskohdista kaikissa maissa (Tanskaa lukuun ottamatta) sekä EMI:ssä. Valtiovarainministeriöt, rahapajat, kansalliset keskuspankit, kuluttaja- ja vähittäiskaupan organisaatiot sekä liikepan-

kit ovat olleet mukana kansallisen tason keskusteluissa.

Yleisesti siirtymäkauden halutaan käteisen rahan puolella olevan melko nopea eli lyhyempi kuin Eurooppa-neuvoston joulukuussa 1995 Madridissa pidetyn kokouksen siirtymäskenaariossa hyväksytty enintään kuuden kuukauden ajanjakso. Käteisen siirtymäkauden täsmällinen pituus ja ehdot yleisen aikataulun puitteissa jäävät jäsenvaltioiden päätettäväksi. EKP tarjoaa edelleenkin keskustelufoorumin mielipiteiden vaihdolle erityisesti kansallisten keskuspankkien välillä siitä, miten käteisrahan vaihdon logistiikkaa tulisi valmistella kansallisella tasolla. Eurosetelien ja -kolikkojen varastoiminen ennen liikkeeseenlaskupäivää on olennainen osa tätä keskustelua. Muut keskeiset näkökohdat liittyvät kansallisten rahojen fyysiseen vaihtoon euroseteleiksi ja -kolikoiksi, pankki- ja muiden raha-automaattien valmisteluun ja eurosetelien ja -kolikkojen jakeluun yleisölle vähittäiskaupan kautta.

EMI on myös jatkanut valmistelutyötään kolmannen vaiheen kolmen ensimmäisen vuoden osalta, jona aikana ainoastaan kansalliset setelit ja kolikot ovat liikkeessä. EKP:n/EKP:n perussäännön artiklassa 52 säädetään, että "Vaihtokurssien lopullisen kiinnittämisen jälkeen EKP:n neuvosto toteuttaa tarvittavat toimenpiteet sen varmistamiseksi, että kansalliset keskuspankit vaihtavat vastaavaan pariarvoon niiden valuuttojen setelit, joiden vaihtokurssit on lopullisesti kiinnitetty." Tältä pohjalta onkin alustavasti sovittu kansallisten setelien vaihtamisen ja kotiuttamisen menetelmistä vuosina 1999-2002. Tämä sopimus velvoittaa euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden

kansallisten keskuspankkien enemmistön toteuttamaan seuraavat kolme toimenpidettä vuosina 1999-2002:

- Ensinnäkin tukkutransaktioissa sopimuksen osapuolina olevat kansalliset keskuspankit varmistavat, että vähintään yksi niiden toimipaikoista joko vaihtaa euroalueen ei-kansallisia seteleitä kansallisiin seteleihin tai hyvittää ne tilille; nämä setelit kotiutetaan ne liikkeeseen laskeeseen kansalliseen keskuspankkiin.
- Toiseksi vähittäistransaktioissa euroalueen ei-kansallisten setelien vaihto kansallisiin seteleihin asianomaisissa kansallisissa keskuspankeissa on maksutonta suurelle yleisölle.
- Kolmanneksi kotiutettaessa kansalliset setelit ne liikkeeseen laskeeseen keskuspankkiin keskuspankit tarjoavat ilmaisen kotiutuspalvelun, elleivät ne jo peri palvelumaksua liikepankeilta kansallisten setelien palautuksista.

Liikepankit ja valuutanvaihtotoimistot - vaikei niitä sidokaan perussäännön artikla 52 - ovat euron käyttöönottoa koskevan neuvoston asetuksen mukaisesti kuitenkin velvollisia käyttämään kiinteitä muuntokursseja vaihtaessaan euroalueeseen osallistuvien maiden kansallisia seteleitä (asetus hyväksyttiin 3.5.1998). Liikepankit ja valuutanvaihtotoimistot ovat myös velvollisia näyttämään käsittelymaksunsa selkeästi ja avoimesti kuten on tähdennetty komission 15.4.1998 päivätyssä suosituksessa euroon muuntamisen yhteydessä syntyvistä pankkikuluista.

## 6 Kirjanpitoasiat

EKPJ:ssä käytettävien kirjanpitoperiaatteiden ja -tekniikoiden määrittely saatiin suurelta osin päätökseen vuonna 1997. Perussäännöstöä käytetään EKPJ:n sisäiseen ja ulkoiseen raportointiin ja sillä varmistetaan, että likviditeetin hallinnan ja tilastoinnin vaatimukset täytetään. EMI:n neuvoston vuonna 1996 hyväksymiä kirjanpitoperiaatteita laajennettiin kehittämällä kirjanpitotekniikat niitä saamis- ja velkaeriä varten, jotka ovat merkittäviä EKPJ:ssä.

Myös kolmanteen vaiheeseen siirtymistä analysoitiin kirjanpidon näkökulmasta ja kehitettiin tarvittavat periaatteet ja tekniikat. Päätavoitteena oli erottaa selkeästi ennen kolmannen vaiheen alkamista syntyneet voitot ja tappiot (ml. realisoitumattomat) myöhemmistä EKPJ:n voitoista ja tappioista. Tämän takia kansallisten keskuspankkien (ja

EKP:n) saamiset ja velat arvostetaan kolmannen vaiheen alussa EKPJ:n sääntöjen mukaisesti. Alkuarvostuksen yhteydessä mahdollisesti syntyviä voittoja tai tappioita sekä kansallisten keskuspankkien tileillä jo olevia vastaavanlaisia eriä käsitellään toisen vaiheen lopussa voimassa olevien kansallisten kirjanpitokäytäntöjen mukaisesti. Euroalueeseen osallistuvien valuuttojen välisten bilateraalisten valuuttakurssien peruuttamattomasta kiinnittämisestä syntyvät voitot ja tappiot katsotaan realisoituneiksi, koska niihin liittyvää valuuttakurssiriskiä ei kolmannen vaiheen alettua enää ole. Tällaisten voittojen ja tappioiden kohteluun sovelletaan kansallisia kirjanpitoperiaatteita.

Työ rahoitustulon jakamiseen sovellettavasta menetelmästä jatkuu EKP:n neuvoston päätösten valmistelemiseksi.

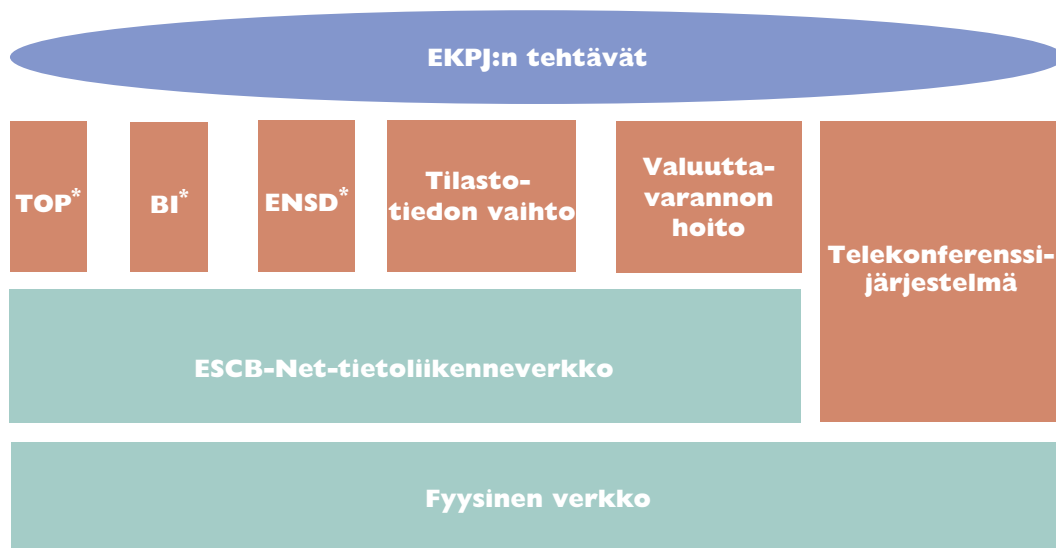


## 7 Tietotekniikka- ja tietojärjestelmät

Vuoden 1997 aikana EMI pystyi yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa lisäämään merkittävästi panostustaan EKPJ:n lukuisia toimintoja ja rahapoliittisia tehtäviä tukevien tietojärjestelmien ja tietoliikenneyhteyksien toteutuksessa.

EMIn neuvoston marraskuussa 1996 tekemän päätöksen mukaisesti lokakuussa 1997 otettiin käyttöön uusi puhelinneuvottelu- eli telekonferenssijärjestelmä. Uudessa telekonferenssijärjestelmässä voidaan järjestää usei-

ta rinnakkaisia neuvotteluita EKP:n ja kansallisten keskuspankkien välillä. Viisi<sup>10</sup> EU:n ulkopuolista keskuspankkia ja Euroopan komissio on myös liitetty järjestelmään. Järjestelmä tarjoaa pääjohtajille ja rahapolitiikan, valuuttamarkkinoiden sekä maksujärjestelmien asiantuntijoille nopean ja turvallisen keskustelumahdollisuuden. Telekonferenssijärjestelmä käyttää tietoverkkoa, jota hyödynnetään myös useimpien EKPJ:n tietojärjestelmien tarvitsemassa tiedonvälityksessä.



\* TOP-järjestelmää käytetään rahapoliittisiin avomarkkinaoperaatioihin kuuluvien huutokauppojen toteutukseen, BI-järjestelmää bilateraalisten valuuttainterventioiden toteutukseen ja ENSD-järjestelmää seurantatietojen vaihtoon.

EMIn neuvosto hyväksyi toukokuussa 1997 EU:n laajuisen tarjouskilpailun jälkeen sopimuksen EKPJ:n kattavasta tietoliikenneverkosta. ESCB-Net-tietoliikenneverkko perustuu kansainvälisiin standardeihin ja tarjoaa EKPJ:n laajuisesti sekä reaaliaikaisia että eräpohjaisia tiedonsiirto- ja sanomavälityspalveluita. TARGET-järjestelmää lukuun ottamatta kaikki EMUn kolmannen vaiheen edellyttämät EKPJ:n laajuisista tiedonvaihtoa tarvitsevat sovellukset hyödyntävät ESCB-Netiä. ESCB-Net on kokonaisuudessaan

toteutettu ja testattu vuoden 1998 toukokuuhun mennessä.

Vuoden 1997 aikana useiden EKPJ:n laajuisien sovellusten kehittämisessä edistyi merkittävästi. Sovellukset tukevat rahapoliittisten operaatioiden ja valuuttamarkkinainterventioiden toteutusta sekä EKP:n valuutta-

<sup>10</sup> Norjan, Sveitsin, Japanin, Kanadan ja Yhdysvaltain keskuspankit.

varantojen hoitoa. Sovelluksiin kuuluvat erityisesti seuraavat: (1) TOP-sovellus, EKPJ:ssä tarvittava järjestelmä huutokaappoihin perustuvien hajautettujen rahapoliittisten avomarkkinaoperaatioiden suorittamiseksi, (2) BI-sovellus, hajautettujen rahapoliittisten operaatioiden ja bilateraalisten valuuttainterventioiden toteutukseen tarvittava järjestelmä, (3) ENSD-sovellus, seurantatiedon siirtämiseen tarvittava järjestelmä, (4) EKP:n rahapoliittisten päätösten valmistelun edellyttämän tilastotiedon siirtämiseen tarvittava järjestelmä ja (5) EKPJ:n valuuttavarantojen hajautetun hoidon edellyttämä järjestelmä. Kaikki nämä sovellukset toteutetaan vuoden 1998 puoliväliin mennessä. Vuoden 1998 loppupuoliskon aikana testataan kaikki EKP:n ja kansallisten keskuspankkien väliset toiminnot eli sekä työnkulut että järjestelmät, jotta voidaan turvata EKPJ:n toiminnan alkaminen.

EMI ja kansalliset keskuspankit jatkoivat myös TARGET-järjestelmän valmistelua. Vuoden 1997 toisella puoliskolla aloitettiin staattiset ja dynaamiset testit, joihin osallistui useita kansallisia keskuspankkeja EMI:n ohella. Tes-

tejä varten rakennettiin erityinen testiympäristö, jotta ongelmien esiintymisriski uuden maksujärjestelmän käynnistyessä voitaisiin minimoida. Vuoden 1998 aikana testauksia jatketaan.

Taatakseen EKPJ:ssä käytettävien tietojärjestelmien riittävän turvallisuustason EMI:n neuvosto hyväksyi EKPJ:n tietojärjestelmien turvallisuuspoliittiset linjaukset. Näissä todetaan tietojärjestelmien kehittämisen, toteutuksen ja käytön eri osapuolten vastuualueet. EMI:n ja kansallisten keskuspankkien yhteistyönä toteutettavien tieto- ja tietoliikennejärjestelmien turvallisuuden hallinnassa ja suunnittelussa sovelletaan näitä turvallisuuspolitiikan mukaisia yhteisiä periaatteita, rooleja ja vastuita.

Vuoden 1997 kuluessa EMI on käynnistänyt lukuisia sisäisiä projekteja tavoitteenaan valita ja toteuttaa tarkoituksenmukaiset tekniikkaan liittyvät ratkaisut ja järjestelmät EKP:n toiminnan tueksi. Projekteihin sisältyvät toimistojärjestelmät, sisäisen hallinnon järjestelmät, tilastointijärjestelmät ja päätöksenteon tukijärjestelmät.

## 8 Rahoitusvalvonta ja rahoitusjärjestelmän vakaus

Rahoitusmarkkinoiden toiminnan vakauden valvonta kuuluu myös EMUn kolmannessa vaiheessa kansallisten viranomaisten (joko kansallisen keskuspankin tai keskuspankista erillisen elimen tai joissakin tapauksissa molempien) toimivaltaan. Tällöin ei myöskään muuteta Euroopan unionissa noudatettavia rahoitusjärjestelmän vakauden valvontajärjestelmän peruslähtökohtia. Nämä perustuvat keskeisimpien kansallisten säännösten yhdenmukaistamiseen, "kotivaltion valvonnan" periaatteeseen ja valvojen maidenväliseen yhteistyöhön. Tämän kohdan viimeisessä kappaleessa käsiteltävän, perustamissopimuksen artiklan 105 kohdassa 4 EKP:lle määrätyn neuvoo-antavan tehtävän lisäksi perustamissopimuksessa ja EKP:n/EKP:n perussäännössä määrätään EKP:lle/EKP:lle myös tiettyjä luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakautteen liittyviä tehtäviä. Nimenomaiset viittaukset näihin tehtäviin ovat seuraavissa määräyksissä:

- perustamissopimuksen artiklan 105 kohdassa 5, jossa määrätään, että EKP:n on myötävaikutettava luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakautteen liittyvän toimivaltaisten viranomaisten politiikan moitteettomaan harjoittamiseen
- EKP:n/EKP:n perussäännön artiklan 25 kohdassa 1, jossa todetaan, että EKP voi antaa lausuntoja neuvostolle, komissiolle ja jäsenvaltioiden viranomaisille ja nämä voivat kuulla sitä luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan yhteisön lainsäädännön soveltamisalasta ja soveltamisesta
- perustamissopimuksen artiklan 105 kohdassa 6, jonka mukaan EKP:lle voidaan antaa erityistehtäviä, jotka koskevat luottolaitosten sekä muiden rahoituslaitosten (paitsi vakuutusyritysten) toiminnan va-

kauden valvontaan liittyvää politiikkaa.

Näiden määräysten sisällyttämistä perustamissopimukseen ja EKP:n/EKP:n perussääntöön perusteltiin yleisesti kolmella syyllä. Ensinnäkin EKPJ seuraa kokonaistaloudellisen toimintansa yhteydessä rahoitusmarkkinoiden ja -laitosten kehitystä, ja siksi sillä on käytettävissään valvontatehtävän kannalta hyödyllistä tietoa. Toiseksi pyrkimistä EKP:n ensisijaiseen tavoitteeseen (hintavakautteen) on tuettava pankki- ja rahoitusjärjestelmän vakaudella, joka on tallettajien ja sijoittajien suojaamisen ohella yksi valvontaviranomaisten päätavoitteista. Kolmanneksi rahapolitiittiset toimenpiteet ja pankki- ja rahoitusjärjestelmien vakauden edistämiseksi tarkoitetut toimenpiteet ovat sidoksissa toisiinsa. EMI on selvittänyt näiden määräysten mahdollista täytäntöönpanoa rahoitusvalvonnan alakomitean avustuksella.

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohdassa 5, jota sovelletaan vain euron käyttöön ottaviin jäsenvaltioihin, EKPJ veloitetaan myötävaikutamaan luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakautteen liittyvän kansallisten viranomaisten politiikan moitteettomaan harjoittamiseen. Koska rahapolitiikka ja vakauden valvonta ovat kansallisella tasolla tiiviisti sidoksissa toisiinsa ja koska rahapolitiikasta vastaa EKPJ, perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 5 päätavoitteena voidaan pitää tehokkaan vuorovaikutuksen aikaansaamista EKP:n ja kansallisten valvontaviranomaisten välille. Se, miten tätä vuorovaikutussuhdetta käytännössä ylläpidetään, on määrättävä yksityiskohtaisesti kolmannessa vaiheessa ilmenevien tarpeiden perusteella. Tällä hetkellä voidaan määrittää kaksi pääasiallista tapaa, joilla EKPJ myötävaikuttaa kansallisten valvontaviranomaisten toimintaan.

Ensinnäkin EKPJ ja erityisesti EKP edistävät tulevaisuudessa aktiivisesti EU:n kansallisten

valvontaviranomaisten välistä yhteistyötä - kunkin maan valvonnan organisaatiomallista riippumatta - sekä myös kansallisten viranomaisten ja EKP:n välistä yhteistyötä taatakseen yksimielisyyden valvontapolitiikan kysymyksistä. Tässä yhteistyössä, jossa kansallisten keskuspankkien ja valvontaviranomaisten edustajista koostuvan erityiskomitean on määrä avustaa, aiotaan keskittyä pääasiassa makrotason toiminnan vakautteen liittyviin asioihin, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen. Vaikka perustamissopimuksen artiklan 105 kohtaa 5 sovelletaan vain euroalueeseen osallistuviin maihin, on tarkoitus, että yhteistyöhön voivat yleisesti osallistua kaikki EU:n valvontaviranomaiset. Tällä EKP:n toiminnalla pyritään täydentämään EU:n rahoitusvalvonnan monenkeskistä yhteistyöjärjestelmää sekä osallistumaan saumattomasti muiden rahoitusvalvonnan foorumien (EU:n tasolla pankkialan neuvoo-antavan komitean ja Groupe de Contactin sekä G10-ryhmän tasolla Baselin pankkivalvontakomitean) yhteistyöhön.

Toiseksi kansallisten keskuspankkien ja valvontaviranomaisten välistä tiedonkulkua koskevien BCCI-direktiivin säännösten mukaan EKP toimittaa tarvittaessa valvontaviranomaisille yksittäisiä laitoksia ja markkinoita koskevia tietoja, joita se on saanut perustamissopimuksensa ja jotka voivat olla hyödyksi valvonnessa. Vastaavasti rahoitusvalvojat valmistautuvat toimittamaan EKP:lle yksittäisistä laitoksista valvontatietoja, joita EKP voi hyödyntää perustehtävissään. Rahoitusvalvojat ovat yksimielisiä siitä, millaista on peruslähtökohdiltaan se tiedonkulku, joka EKP:hen ja kansallisiin keskuspankkeihin rahoitusviranomaisina suunnataan. Vaikka EKP ei normaalisti tarvitsekaan valvontatietoja raha- ja valuuttapoliittisissa operaatioissaan, rahoitusvalvojat valmistautuvat toimittamaan niitä EKP:lle sen pyynnöstä. Lisäksi rahoitusvalvojat valmistautuvat informoimaan EKP:tä tapauskohtaisesti mahdollisista pankkikriiseistä, koska nämä voivat vaikuttaa koko rahoitusjärjestelmään. Rahoitusvalvojat tekevät myös yhteistyötä kansallisten keskuspan-

kien ja EKP:n kanssa selvittääkseen, laiminlyökö jokin EKP:n vastapuolista EKP:n rahapolitiikan välineitä ja menettelyjä koskevien sääntöjen mukaisia velvoitteitaan, vaikka velvoitteiden noudattamisesta vastaakin edelleen viime kädessä toimivaltainen kansallinen keskuspankki. Tiedonkulusta rahoitusvalvojilta kansallisille keskuspankeille, jotka valvovat maksujärjestelmiä, on jo päästy alustavaan yksimielisyyteen.

EKP:n/EKP:n perussäännön artiklan 25 kohdassa 1, jota sovelletaan kaikkiin EU:n jäsenvaltioihin, määrätään EKP:n erityisestä neuvoo-antavasta tehtävästä luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan yhteisön lainsäädännön alalla. Tehtävä on vapaaehtoinen ja liittyy yhteisön asianomaisen lainsäädännön soveltamisalaan ja täytäntöönpanoon. Tätä tehtävää voidaan pitää väliaineena, jolla EKP pystyy osaltaan vaikuttamaan luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakauteen sekä yhteisön tasolla että kansallisella tasolla. Näin tunnustetaan selkeästi Euroopan komission rooli uusien pankkitoimintaa koskevien direktiiviehdotusten valmistelussa, jossa sitä avustaa pankkialan neuvoo-antava komitea.

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 6, joka koskee kaikkia EU:n jäsenvaltioita, mahdollistaa tiettyjen rahoitusjärjestelmän vakauden valvontaan liittyvien erityistehtävien antamisen EKP:lle. Näissä asioissa aloiteoikeus on komissiolla ja EKP toimii ainoastaan neuvonantajana. Tässä vaiheessa on ennen aikaista suunnitella valvontavaltuutusten siirtoa kansallisilta viranomaisilta EKP:lle.

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohdassa 4 (jota sovelletaan kaikkiin EU:n jäsenvaltioihin Isoa-Britanniaa lukuun ottamatta) määrätään, että EKP:tä on kuultava ehdotuksista EKP:n toimialaan kuuluviksi yhteisön säännöksiksi ja kansallisiksi säännöksiksi. Tämän määräyksen täsmällinen soveltamisala määritellään EU:n neuvoston aikanaan tekemässä päätöksessä niistä rajoituksista ja

edellytyksistä, joilla toimivaltaisten viranomaisten on kuultava EKP:tä suunnitelmista kansalliseksi lainsäädännöksi artiklan 105 mukaisesti. Helmikuussa 1998 Euroopan komissio antoi neuvoston päätöstä koskevan

luonnoksen, jonka mukaan EKP:tä olisi kuultava muun muassa rahoituslaitoksiin sovellettavista säännöistä, jos ne vaikuttavat olennaisesti rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen.

## 9 Oikeudelliset kysymykset

### 9.1 Oikeudellinen lähentyminen

Perustamissopimuksen artiklan 108 mukaan jäsenvaltioiden on poistettava kansallisesta lainsäädännöstään ristiriitaisuudet perustamissopimukseen ja EKPJ:n/EKP:n perussääntöön nähden. Lokakuussa 1997 EMI julkaisi jäsenvaltioiden oikeudellisesta lähentymisestä raportin "Legal Convergence in the Member States of the European Union as at August 1997", ja maaliskuussa 1998 se julkaisi perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdan 1 mukaisen lähentymisraportin. Molemmissa raporteissa erotettiin toisistaan kansallisten keskuspankkien perussäännöt ja muu kansallinen lainsäädäntö, joka oli muutettava asianomaisiin perustamissopimuksen ja EKPJ:n/EKP:n perussääntöön määräyksiin. Kansallisten keskuspankkien perussääntöjä tarkasteltaessa erotettiin toisistaan keskuspankin riippumattomuuteen liittyvät mukautukset ja muut mukautukset, joilla varmistettaisiin kansallisten keskuspankkien riittävä integroituminen EKPJ:hin.

Aiemmissä kansallisten keskuspankkien riippumattomuutta koskeneissa raporteissa käsiteltyjen riippumattomuuden tunnusmerkkien perusteella EMI määräytti lokakuussa 1997 julkaistussa raportissaan sellaiset kansallisten keskuspankkien perussääntöjen määräykset, joita se piti ristiriitaisina keskuspankin riippumattomuutta koskeviin perustamissopimuksen ja EKPJ:n/EKP:n perussääntöön määräyksiin nähden ja jotka sen näkemys mukaan oli siis muutettava. Useimmat näistä määräyksistä liittyivät kansallisten keskuspankkien institutionaaliseen riippumattomuuteen (perustamissopimuksen artiklan 107 mukainen ulkopuolisen vaikuttamisen kieltö) ja kansallisissa keskuspankeissa EKPJ:n tehtäviä suorittavien päätöksentekoelementtien jäsenten henkilölliseen riippumattomuuteen (EKPJ:n/EKP:n perussääntöön artiklan 14.2 mukainen toimikausiturva). Kansallisten keskuspankkien riippumattomuuteen liittyvien mukautusten on

tultava voimaan viimeistään EKP:n perustamispäivänä.

Lisäksi EMI kiinnitti huomiota siihen, että kansallisten keskuspankkien perussäännöt oli muutettava, jotta varmistettaisiin kansallisten keskuspankkien riittävä integroituminen EKPJ:hin EKPJ:n/EKP:n perussääntöön artiklan 14.3 mukaisesti. Tämän artiklan mukaan kansalliset keskuspankit ovat erottamaton osa EKPJ:tä ja niiden on toimittava EKP:n suuntaviivojen ja ohjeiden mukaisesti.<sup>11</sup> Tämä merkitsee erityisesti sitä, että kansallisten keskuspankkien perussäännöissä ei saa olla määräyksiä, joissa ei oteta huomioon EKP:n yksinomaista toimivaltaa tietyissä asioissa tai joiden noudattaminen estäisi kansallista keskuspankkia noudattamasta EKP:n antamia määräyksiä. EMI kiinnitti erityistä huomiota keskuspankkien laissa säädettyihin tavoitteisiin, tehtäviin, välineisiin, organisaatioon ja taloutta koskeviin määräyksiin, koska kansallisten keskuspankkien perussäännöt koostuvat tavallisesti näistä osa-alueista. Näiltä osin kansallisten keskuspankkien perussääntöjen mukautusten on tultava voimaan EMUn kolmannen vaiheen alkaessa. Jos kuitenkin on kyse jäsenvaltiosta, jota koskee poikkeus tai jolla on erityisasema, mukautusten on tultava voimaan sinä päivänä, jona tämä valtio ottaa käyttöön yhteisen rahan.

Lokakuussa 1997 julkaistussa raportissaan EMI kiinnitti erityistä huomiota jo tehtyihin tai suunniteltuihin mukautuksiin viitaten laajasti niihin lausuntoihin, joita se oli antanut näistä mukautuksista perustamissopimuksen artiklan 109 f kohdan 6 ja EMIn perussään-

<sup>11</sup> Perussääntöön artiklalla 14.3 yhdessä artiklan 43.1 kanssa määrätään, että kolmanteen vaiheeseen täysimittaisesti osallistuvista kansallisista keskuspankeista tulee erottamaton osa EKPJ:tä ja että niiden on noudatettava EKP:n suuntaviivoja ja ohjeita.

nön artiklan 5.3 mukaisessa kuulemismenettelyssä.

Muusta mukautettavasta lainsäädännöstä kuin kansallisten keskuspankkien perussäännöistä EMI keskittyi tarkastelemaan erityisesti niitä säädöksiä, jotka vaikuttavat EKP:n tehtävien hoitamiseen kansallisissa keskuspankeissa sekä rahaa koskeviin säädöksiin, kuten valuuttaa ja rahanlyöntiä koskeviin lakeihin.

Maaliskuussa 1998 julkaistussa lähentymisraportissaan EMI arvioi muun muassa, ovatko kansalliset lainsäädännöt, kansallisten keskuspankkien perussäännöt mukaan lukien, sopusoinnussa kolmatta vaihetta koskevien perustamissopimuksen ja EKP:n/EKP:n perussäännön määräysten kanssa. Ote vuoden 1998 lähentymisraportin Johdanto ja tiivistelmä -osasta on tämän vuosikertomuksen liitteenä.

## 9.2 Yhteisön sekundäärilainsäädäntö

EMI kuuli rahakomiteaa epävirallisesti kolmesta neuvoston asetuksia koskevasta EKP:n suositusluonnoksesta. EKP:n neuvoston on määrä antaa nämä suositukset EKP:n/EKP:n perussäännön artiklan 42 mukaisesti. Suosi-

tusluonnokset ovat EKP:n suositus neuvoston asetukseksi (EY) EKP:n tilastotietojen keruusta (kohta 3.3), EKP:n suositus neuvoston asetukseksi (EY) EKP:n vähimmäisvarannoista (kohta 1.2) ja EKP:n suositus neuvoston asetukseksi (EY) EKP:n valtuudesta määrätä seuraamuksia. Näistä viimeisessä määritetään ne rajoitukset ja edellytykset, joiden mukaisesti EKP saa määrätä sakkoja tai uhkasakkoja yrityksille, jotka laiminlyövät sen asetusten ja päätösten mukaisia velvoitteita.

EMI oli myös mukana valmistelemassa muuta yhteisön sekundäärilainsäädäntöä, joka koski siirtymistä EMIstä EKP:hen. Tätä lainsäädäntöä valmisteltiin seuraavilla alueilla: kansallisten viranomaisten velvollisuus kuulla EKP:tä ehdotuksista sen toimivaltaan kuuluviksi säännöksiksi; EKP:n pääoman merkittämisen jakoperustetta määrättäessä käytettävät tilastotiedot; Euroopan yhteisöjen hyväksi toimitettavan veronkannon edellytykset ja menettelyt sekä ne Euroopan yhteisöjen virkamiesten ja muiden työntekijöiden ryhmät, joihin sovelletaan Euroopan yhteisöjen erioikeuksista ja vapauksista tehdyn pöytäkirjan artiklan 12, artiklan 13 toisen kohdan ja artiklan 14 määräyksiä (ks. myös luku III, kohta 5).

## 10 Siirtyminen euroon

Siirtymistä yhteiseen rahaan valmisteltiin vuonna 1997 nopeassa tahdissa. Kaikissa EU:n jäsenvaltioissa Tanskaa<sup>12</sup> lukuun ottamatta perustettiin ad hoc -koordinoitielimiä, laadittiin yksityiskohtaisia siirtymäsuunnitelmia, järjestettiin toimielinten ja muiden tahojen välistä koordinoitua sekä laadittiin tarvittava oikeudellinen kehys euroon siirtymistä koskevan yhteisön lainsäädännön täydentämiseksi. EMI seurasi edelleen työn edistymistä voidakseen arvioida, vaikuttaako jäsenvaltioiden kansallisten organisaatioiden ja infrastruktuurien välisistä eroista johtuva siirtymävalmistelujen erilaisuus 1.1.1999 alkaen noudatettavaan yhteiseen rahapolitiikkaan.

Rahoitusmarkkinoilla siirtymävalmisteluja vauhditti edelleen sekä jäsenvaltioissa että niiden välillä käytävä kilpailu, jossa on osallisina markkinoilla toimijoita ja rahoituskeskuksia. EMI ja kansalliset keskuspankit kävivät jatkuvaa vuoropuhelua euron käyttöönottoon liittyvistä kysymyksistä pankkialan ja muiden rahoitusmarkkinoiden toimijoiden kanssa. Rahaviranomaisten johtavana periaatteena on, että markkinoilla toimijoiden on ensisijaisesti itse vastattava euroon siirtymisen koordinoinnista, mutta samalla viranomaiset ovat valmiit antamaan tarvittaessa apuaan. Siksi EMI ja kansalliset keskuspankit ovat kannustaneet markkinoilla toimijoita standardoimaan markkinakäytäntöjään talous- ja rahaliitossa.

Kokouksissa, joita EMI on pitänyt EU:n laajuisten pankki- ja rahoitusalan yhteenliittymien edustajien kanssa, on käsitelty mm. seuraavia asioita:

- Miten korvataan sopimuksissa esiintyvät viitehinnat, jotka voivat menettää taloudellisen sisältönsä talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alettua? Kolmannen vaiheen alkaessa kansalliset keskuspankit lakkaavat julkaisemasta kansallisia peruskorkoja, joita ei enää voi käyttää keskuspankkien transaktioissa. Kansalliset lain-

säättäjät voivat tarvittaessa antaa sitovia määräyksiä vanhentuneiden peruskorkojen korvaamiseksi uusilla (ensisijaisesti EKPJ:n julkaisemilla) viitekoroilla.

- Miten korvataan nykyiset interbankkorot (esim. bibor, fibor, helibor, mibor, pibor ja ribor) uusilla koko euroalueella julkaistavilla viitekoroilla? Vaikka näiden paikallisten korkojen julkaisemista koko euroalueella ei voida laillisesti kieltää, EMI ja kansalliset keskuspankit ovat suositelleet, että tulevalle euroalueella toimivat pankkialan yhteenliittymät sekä raha- ja valuuttamarkkinat määrittelisivät yhteisesti euroalueen laajuiset indikaattorit. Vastauksena tähän poliittiseen viestiin Euroopan unionin pankkiyhdistys (Banking Federation of the European Union) ja valuuttakauppiaiden ammatillinen yhteenliittymä ACI (The Financial Markets Association) ilmoittivat vuonna 1997 aikovansa laskea ja julkaista euroalueen laajuisen interbankkorkojen indikaattorin, euriborin<sup>13</sup>.

Lisäksi EMI osallistui yhteisten markkinakäytäntöjen luomiseen euroalueen raha- ja valuuttamarkkinoita varten. EMIn julkaisuissa yhteisen rahapolitiikan toimintakehikosta on annettu asianomaisille markkinoilla toimijoille tietoja niistä menettelyistä, joita EKPJ noudattaa raha- ja valuuttamarkkinoilla. Näitä tietoja on pidetty luonnollisena lähtökohtana mukautettaessa kansallisia käytäntöjä ja laadittaessa uusia yhteisiä Euroopan tason käytäntöjä.

EMI antoi myös markkinoille lisäselvityksiä seuraavista aiheista:

- euron noteerausmenettelyt valuuttamarkkinoilla

<sup>12</sup> Tanska on valmistellut asemaansa jäsenvaltiona, jota koskee poikkeus.

<sup>13</sup> Brittiläinen pankkialan yhteenliittymä British Bankers' Association on ilmoittanut suunnittelevansa euriliborin julkaisemista.



- EKP:n viitevaluuttakurssien julkaiseminen
- kalenteri niistä pankkipäivistä, joina rahapoliittisia operaatioita toteutetaan ja TARGET-järjestelmä on toiminnassa.

Tässä yhteydessä EU:n laajuiset pankki- ja rahoitusalan yhteenliittymät toimittivat EMille ”Yhteisen lausunnon euroa koskevista markkinakäytännöistä”. Lausunnossa luetellaan ne markkinakäytännöt, joita sovelletaan raha-, joukkovelkakirja- ja valuuttamarkkinoiden kaupassa ja selvityksessä euron käyttöönoton jälkeen. Lausunnossa todetaan, että euromarkkinoiden käytäntöjen yhdenmukaistaminen on suotavaa, koska se edistäisi uusien markkinoiden likviditeettiä ja avoimuutta sekä estäisi euroilla käytävään kauppaan ja sen selvitykseen liittyviä sekaannuksia ja kiistoja. EMI:n neuvosto suhtautui myönteisesti tähän aloitteeseen ja kannatti sitä, koska se katsoi, että tällaisten markkinakäytäntöjen noudattaminen tehostaisi euroon perustuvien rahoitusmarkkinoiden integraatiota ja lisäisi niiden avoimuutta.

EMI avusti myös EU:n laajuisia pankki- ja rahoitusalan yhteenliittymiä efektiivisen yön yli-viitekoron valmistelussa euroaluetta varten. Tästä korosta käytetään nimeä eonia, joka on lyhenne sanoista ”euro overnight index average”. Markkinaosapuolet huomauttivat, että efektiivisen yön yli -koron laskeminen yksityisesti olisi ongelmallista sen tiedon arkaluonteisuuden vuoksi, jota yksittäiset pankit joutuisivat toimittamaan koron laskemista varten. Tämän perusteella EMI:n neuvosto päätti, että tämän koron laskenta kuuluisi EKPJ:n tehtäviin. Näin ollen EKPJ vastaa tulevaisuudessa viitekoron laskentaan liittyvistä asioista käyttäen apunaan niitä asiantuntijoita ja menetelmiä, joita pankkialan yhteenliittymät ovat sopineet euriborkoron laskentaa varten. Viitekoron julkaisemisesta vastaavat pankkialan yhteenliittymät. EMI neuvottelee parhaillaan näiden yhteenliittymien kanssa yhteisesti sovittavasta menettelystä.

EMI totesi, että yhteinen raha tarvitsee selkeästi erottuvan symbolin ja ilmaisi tuke-

vansa Euroopan komission ehdottamaa €-merkkiä euron logoksi. Euron symboli on kirjoitetun kielen nykyisen lyhennekäytännön mukainen. Sitä käytetään myös euron merkinä hintaluetteloissa ja muissa rahallista arvoa ilmaisevissa asiakirjoissa, mikä voi olla erityisen hyödyllistä siirtymäkaudella. EMI suosittelee €-merkin sisällyttämistä tietotekniikan vakiomerkeistöihin.

EMI:n verkkosivuille (<http://www.ecb.int>) on lisätty erityinen siirtymäkauden kysymyksiä käsittelevä jakso. Helpottaakseen kaikkien yhteiseen rahaan siirtymistä valmistelevien työtä EMI on tehostanut asiaa koskevan tiedon jakelua. Niiden siirtymäkautta koskevien asiakirjojen lisäksi, jotka EMI:n neuvosto hyväksyi vuonna 1997, EMI:n verkkosivuilla on myös julkaisuluettelo sekä luettelo yli 200 linkistä muille verkkosivuille, joilta saa tietoa siirtymisestä yhteiseen rahaan. Linkit on jaettu yhteentoista ryhmään: keskuspankit; EU:n toimielimet; kansalliset hallitukset; pankki- ja rahoitusalan yhteenliittymät; luottolaitokset; arvopaperipörssit; arvopaperien selvitysjärjestelmät ja maksujärjestelmät; yritysten, kaupan ja palvelualojen yhteenliittymät; yritysneuvontaa tarjoavat yritykset; tietotekniikka; sanomalehdet, tiedotteet, aikakausjulkaisut ja bibliografiat; sekä muut. Jokaisen linkin kohdalla on yhteenveto kyseisiltä sivuilta löytyvistä tiedoista. Näitä tietoja päivitetään säännöllisesti, joten ne tarjoavat helppokäyttöinen tietolähteen kaikille, jotka valmistelevat siirtymistä yhteiseen rahaan.

Euroon siirtymisen yksityiskohdista vaaditaan yleisesti lisätietoja valmistelutyötä varten. Vastatakseen näihin vaatimuksiin EMI:n neuvosto ja EU:n neuvosto päättivät 4.11.1997, että kaikissa kolmanteen vaiheeseen osallistuvissa maissa eurosetelit ja -kolikot lasketaan liikkeeseen 1.1.2002 alkaen. Ennen tätä päätöstä oli huolellisesti harkittu kaikkia mahdollisia vaihtoehtoja, myös mahdollisuutta eri liikkeeseenlaskupäiviin eri valtioissa. Sekä kansallisella tasolla että EU:n laajuisesti käytiin laaja neuvottelukierros, johon osallistuivat kaikki asianomaiset tahot.

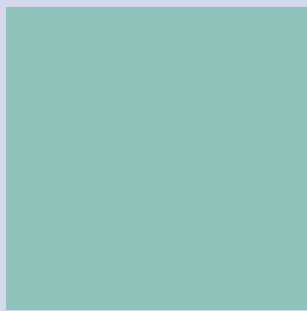
## 11 Tiedotus

Perustamisestaan 1.1.1994 lähtien EMI on valmistellut intensiivisesti sitä sääntely-, organisaatio- ja logistiikkakehystä, jonka EKPJ tarvitsee voidakseen hoitaa tehtäviään EMUn kolmannessa vaiheessa. Osana tätä valmistelua EMI on täyttänyt perussääntönsä artiklojen 7 ja 11.3 mukaiset kertomusantovelvoitteet julkaisemalla raportteja kolmannen vaiheen valmistelun etenemisestä sekä toiminnastaan ja yhteisön raha- ja valuuttapoliittisesta kehityksestä. Muun muassa rahoitusmarkkinoiden ja suuren yleisön tarpeita varten EMI on kuluneiden kolmen vuoden aikana myös laatinut useita valmistelutyötään koskevia julkaisuja, joiden tarkoituksena on paitsi selostaa EMI:n toimintaa myös auttaa lukijoita omien suunnitelmiansa valmistelussa. Julkaisuissa on annettu yleistietoa EMI:n roolista ja tehtävistä ja eurosetelien luonnoksista sekä teknisiä tietoja rahapolitiikasta, tilastoista, maksujärjestelmistä ja muista yhteiseen rahaan siirtymiseen liittyvistä asioista.

Tämän vuosikertomuksen liitteenä on luettelo kaikista vuoden 1997 alun jälkeen ilmestyneistä EMI:n julkaisuista. Vastaava luettelo on ollut myös kaikkien aikaisempien EMI:n vuosikertomusten liitteenä.

Julkaistujen laatimisen lisäksi EMI avasi tammikuussa 1998 verkkosivut Internetiin helpottaakseen suurelle yleisölle suunnattua tiedottamistaan. EMI:n verkkosivuilla (<http://www.ecb.int>) julkaistaan viimeaikaisia puheita ja EMI:n raportteja. Yhteiseen rahaan siirtymistä käsitellään omilla sivuillaan.

EMI toteaa, että EKPJ:n on varmistettava tavoitteidensa ja politiikkansa avoimuus kolmannessa vaiheessa sekä lisättävä tietoa toiminnastaan ja tehtävistään, jotta rahoitusmarkkinat ja suuri yleisö voivat ymmärtää ja tukea EKPJ:n harjoittamaa politiikkaa. Tätä tarkoitusta varten EMI valmistelee EKP:n neuvoston käsiteltäväksi viestintäpolitiikkaa, jonka avulla EKPJ:n toimintaan liittyvistä asioista voidaan jakaa tietoa mahdollisimman tehokkaasti ja laajasti.



# Luku III

## **EMIn muut tehtävät**

## I Ecuselvitysjärjestelmän valvonta

Perustamissopimuksen artiklan 109 f kohdan 2 kuudennen luetelmakohdan mukaan EMI vastaa ecuselvitysjärjestelmän valvonasta. Tässä valvonnassa EMI:n perimmäisenä tavoitteena on taata, että järjestelmää hoitava yhdistys Euro Banking Association (EBA), joka aloitti toimintansa Ecu Banking Associationin seuraajana 3.12.1997, toiminnallaan varmistaa, ettei järjestelmästä aiheudu liian suuria riskejä järjestelmän osapuolille, ecumarkkinoille tai EU:n kansallisille markkinoille. Tavoitteensa saavuttamiseksi EMI pyrkii ensisijaisesti varmistamaan, että järjestelmässä tehostettaisiin asianmukaisin toimin niiden vähimmäisvaatimusten (ns. Lamfalussyyn vähimmäisvaatimusten) noudattamista, jotka määrittellään GIO-ryhmän raportissa "Report on Interbank Netting Schemes" vuodelta 1990.

Kertomusvuonna EMI ja kansalliset keskuspankit seurasivat myös EBA:n euroselvitysjärjestelmän valmisteluja EMUn kolmatta vaihtetta varten (EURO I).

### 1.1 Ecuselvitysjärjestelmän toiminta vuonna 1997

Vuonna 1997 transaktioiden määrä väheni edellisvuotiseen verrattuna, mutta niiden arvo nousi jonkin verran. Päivittäisten transaktioiden kuukausittainen keskimäärä väheni yli 6 %. Vuonna 1996 transaktioita tehtiin päivittäin 6 383, ja vuonna 1997 niitä tehtiin 5 982. Keskimääräinen päivittäinen liikevaihto kasvoi kertomusvuonna 46,9 miljardiin ecuun oltuaan 46,0 miljardia ecua vuonna 1996.

Ecuselvitysjärjestelmä (ECU 3) toimi kertomusvuonna jokseenkin moitteettomasti, ja selvitykset ajoittuivat keskimäärin aikaisempaan ajankohtaan päivästä kuin vuonna 1996. Selvitys viivästyivät vain muutamina päivinä. Syynä viivästyksiin olivat yhdessä tai useammassa clearingpankissa ilmenneet tek-

niset ongelmat tai ecuselvitysjärjestelmän käyttämään tietoverkkoon vaikuttavat järjestelmäviat. Kaksi uutta ohjelmistopäivitystä, jotka SWIFT toteutti heinä- ja syyskuussa 1997, ovat nyt palauttaneet järjestelmän palvelukyvyyn vaadittavalle tasolle, eikä verkkohäiriöitä ole sittemmin todettu.

Vuonna 1997 ECU 3:n hätälikviditeettivalmiuksien aktivoitumista tehostettiin joitakin osin ja sitovia päivänsisäisiä limiittejä vahvistettiin. Lisäksi selvitystä koskevia sääntöjä muutettiin, jotta selvitys tapahtuisi asianmukaisesti sellais-sakin tapauksissa, joissa clearingpankki ei puhtaasti teknisistä syistä pysty lähettämään oikeaksi todistettua selvitysilmoitusta.

Osana valvontatehtäväänsä EMI ja kansalliset keskuspankit käsittelevät valuuttakauppojen nettoutuskeskuksena toimivan Exchange Clearing House Organisationin (ECHO) ehdotusta ecumääräisten sopimusten nettoutuksesta ja niihin liittyvän maksuliikenteen selvittämisestä ecuselvitysjärjestelmän avulla. ECHO:n ecumääräisten operaatioiden aloittamista ei vastustettu. Kolmannessa vaiheessa ECHO:n odotetaan selvittävän euromääräiset operaationsa TARGETin avulla.

### 1.2 EMUn kolmannen vaiheen valmistelu

EBA määrittelee parhaillaan EURO I:n oikeudellista rakennetta sekä likviditeetti- ja tappionjakojärjestelyjä. Lisäksi EBA viimeistelee yhteistyössä EMI:n ja kansallisten keskuspankkien kanssa selvitysjärjestelyjä EMI:n neuvoston päätöksen mukaisesti. Tämän päätöksen mukaan EBA avaa EKP:ssa keskusvelvitystilin. Se voi avata myös muita selvitystilejä niissä kansallisissa keskuspankeissa, jotka aikovat hoitaa tällaisia tilejä. Tähän mennessä vain Banque de France on ilmoittanut aikovansa avata EBA:lle paikallisen selvitystilin kesäkuuhun 1999 mennessä.

EBA valmistelee myös järjestelyä, jolla varmistetaan oikea-aikainen maksujen siirto EURO I:ssä siinä tapauksessa, että jokin järjestelmän osapuoli jättää katteen siirron tekemättä. Tämä varmistettaisiin sammioituilla käteisvakuuksilla, jotka kattaisivat järjestelmän suurimman mahdollisen nettovelkariskin (miljardi euroa). EMI:n neuvoston päätöksen mukaisesti EKP pitää sammioituja käteisvakuuksia hallussaan EBA:n puolesta. Lisäksi EBA kehittää likviditeetti- ja tappionjakojärjestelyjä siten, että niiden avulla voidaan käsitellä useita samanaikaisia laiminlyöntitapauksia.

Koska EURO I perustuu samaan tekniseen infrastruktuuriin ja samoihin päivänsisäisten riskien hallintakeinoihin kuin nykyinen ECU 3, EMI on yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa arvioinut, onko ECU 3 Lamfalussyn vähimmäisvaatimusten mukainen. Arviointi on tarkoitettu lähtökohdaksi EURO I:n standardienmukaisuuden arvioimiselle. Siksi EBA:n meneillään olevat pyrkimykset kehittää ECU 3:a vastaamaan Lamfalussyn vähimmäisvaatimuksia olisi nähtävä täysin standardienmukaisen EURO I:n käyttöönoton valmisteluna.

## 2 Elektroninen raha

Elektroninen raha ei toistaiseksi ole yleistynyt maksuvälineenä, mutta pitkällä aikavälillä sen kehitys saattaa nopeutua. Sen jälkeen, kun EMI toukokuussa 1994 julkaisi rahakortteja käsittelevän raportin "Report to the Council of the EMI on Prepaid Cards", rahakortteihin liittyvät hankkeet ovat suuresti lisääntyneet ja myös elektronisen rahan käyttö tietoverkossa tapahtuviin maksuihin (ns. verkkoraha) on alkanut kehittyä.

Tämän vuoksi EMI teki vuonna 1997 jatkoselvityksen elektronisen rahan vaikutuksista EU-maiden talouksiin. EMI otti erityisesti huomioon uusien markkinoiden kehityksen ja analysoi perusteellisesti sen vaikutuksia rahapolitiikkaan. Selvityksen tulosten perusteella EMIn neuvosto antoi 2.3.1998 komissiolle elektronisen rahan liikkeeseenlaskua koskevan lausunnon ("Opinion of the EMI Council on the issuance of electronic money"). Lausunnoteksti on kehikossa 3.

### Kehikko 3.

#### EMIn neuvoston lausunto elektronisen rahan liikkeeseenlaskusta<sup>1</sup>

1. Toistaiseksi elektronisen rahan käyttö ei ole yleistynyt. Sen nopeampi kehittyminen pitkällä aikavälillä on kuitenkin mahdollista.
2. Tulevaisuudessa elektronisen rahan liikkeeseenlasku vaikuttaa todennäköisesti merkittäväällä tavalla rahapolitiikkaan. Siksi EU:n keskuspankit katsovat tärkeäksi vahvistaa selvät säännöt niistä edellytyksistä, joilla elektronista rahaa voidaan laskea liikkeeseen.
3. Vuonna 1994 EMIn neuvosto suositteli, että rahakorttien liikkeeseenlasku sallittaisiin vain (kansallisessa laissa määritellyille) luottolaitoksille.<sup>2</sup> Suositusta ei kuitenkaan pantu täytäntöön kaikissa jäsenvaltioissa. Tämän johdosta Euroopan komissio ryhtyi vuonna 1997 laatimaan ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi elektronisen rahan liikkeeseenlaskusta, jota toteuttavat muut kuin luottolaitokset, erityisesti Euroopan laajuisen toimiluvan myöntämiseksi näille laitoksille.
4. Viime vuosien kehityksen ja asian jatkokäsittelyn perusteella, erityisesti rahapolitiikan tehokkuuden ja yhtäläisten toimintaedellytysten varmistamiseksi ja ottaen huomioon, että elektronisen rahan liikkeeseen laskemiseksi kootut varat ovat luonteeltaan takaisinlunastettavia, EMIn neuvosto pitää tärkeänä seuraavien vähimmäisvaatimusten täyttämistä riippumatta siitä, minkätyyppinen yhteisö liikkeeseenlaskija on:
  - Käsitteen "elektroninen raha" merkitys on määriteltävä selvästi ja elektroninen raha on erotettava yhteen tai rajattuun tarkoitukseen käytettävistä rahakorteista.
  - Elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden toiminnan vakautta valvotaan.
  - Liikkeeseenlaskun yhteydessä on huolehdittava oikeudellisten järjestelyjen pätevyydestä ja avoimuudesta, teknisestä turvallisuudesta, rikollisen väärinkäytön estämisestä ja tilastoraportoinnista.
  - On asetettava oikeudellinen vaatimus, jonka mukaan elektroninen raha voidaan lunastaa takaisin nimellisarvosta, mikä merkitsee, että liikkeeseenlaskijoiden on voitava muuttaa elektroninen raha keskuspankkirahaksi elektronisen rahan haltijan pyynnöstä.<sup>3</sup>

- Keskuspankkien on voitava määrätä varantovelvoite kaikille elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoille erityisesti siksi, että voitaisiin valmistautua elektronisen rahan huomattavaan kehitykseen ja niihin tuntuviin vaikutuksiin, joita sillä on rahapolitiikkaan.
  - Lisäksi elektronisen rahan järjestelmää varten olisi luotava vakuutusjärjestelyt yleisön suojaamiseksi.
5. Tämän perusteella ja EMIn vuonna 1994 antaman suosituksen mukaisesti olisi yksinkertaisinta rajoittaa elektronisen rahan liikkeeseenlasku luottolaitoksiin, koska siten välttyttäisiin muuttamasta rahapolitiikan ja pankkitoiminnan nykyistä institutionaalista ympäristöä. Talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen siirtymistä ajatellen elektronisen rahan liikkeeseenlasku olisi rajoitettava "ensimmäisen pankkidirektiivin artiklassa 1 määriteltyihin luottolaitoksiin", koska EKPJ:n perussäännön artiklan 19.1 nykyisen sanamuodon mukaan EKP voi asettaa vähimmäisvarantovelvoitteita vain luottolaitoksille EMUn kolmannessa vaiheessa.
  6. Samalla EMIn neuvosto ottaa huomioon, että ensimmäisen pankkidirektiivin määritelmän mukaan luottolaitos "vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa".<sup>4</sup> EMI pitäisi erittäin hyödyllisenä pyrkiä muuttamaan ensimmäisessä pankkidirektiivissä olevaa "luottolaitoksen" määritelmää, jotta myös ne laitokset, jotka eivät aio ryhtyä harjoittamaan luottotoimintaa, voisivat laskea liikkeeseen elektronista rahaa. Näin varmistettaisiin yhtäläiset toimintaedellytykset varsinkin siksi, että kaikkien elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden toiminnan vakautta valvottaisiin asianmukaisesti ja EKP voisi asettaa niille vähimmäisvarantovelvoitteita.
  7. Kunnes ensimmäistä pankkidirektiiviä muutetaan, EMIn neuvosto hyväksyisi väliaikaisena ratkaisuna, että ne laitokset, jotka jo laskevat liikkeeseen elektronista rahaa mutta eivät määritelmällisesti vastaa ensimmäisen pankkidirektiivin käsitettä luottolaitos, voisivat edelleen tarjota kotimaisia maksupalveluja, jos niihin sovelletaan edellä olevan kohdan 4 mukaisia määräyksiä, lukuun ottamatta kuitenkin varantovelvoitteita.<sup>5</sup>
  8. Koska elektronisen rahan liikkeeseenlaskulla on maailmanlaajuisia vaikutuksia ja koska erityisesti verkkorahan käyttöön sisältyy riski, että rahoituksen välitys siirtyy pois maasta, EMI korostaa, että tällä alalla tarvitaan kansainvälistä koordinaointia.

*Huomautus*

<sup>1</sup> Lausunto hyväksyttiin EMIn neuvoston jäsenten suurella enemmistöllä lukuun ottamatta Tanskaa, Ruotsia, Isoa-Britanniaa ja Luxemburgia.

<sup>2</sup> EMIn vuonna 1994 rahakorteista julkaisemassa raportissa "Report to the Council of the EMI on prepaid cards" (s. 8) esitettiin, että poikkeustapauksissa (esim. järjestelmissä, jotka olivat toiminnassa jo ennen kuin raportissa esitetyt toimintaperiaatteet laadittiin) voitaisiin sallia muidenkin kuin varsinaisten luottolaitosten laskea liikkeeseen rahakortteja erityisin edellytyksin.

<sup>3</sup> Tämän takaisinlunastettavuusvaatimuksen yksityiskohdat on vielä täsmennettävä. (Raskaiden menettelyjen välttämiseksi voidaan esimerkiksi harkita maksun tai vähimmäismäärien määrittämistä ennen kuin elektronisen maksuvälineen haltija voi vaatia takaisinlunastusta. Logistisista ongelmista voitaneen selvitä mahdollistamalla takaisinlunastus pankkitalletusten avulla.)

<sup>4</sup> EMIn neuvosto ottaa myös huomioon, että "luottolaitoksen" kansalliset määritelmät ovat erilaiset eri jäsenvaltioissa ja että joissakin jäsenvaltioissa toimii tällä hetkellä elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoita, jotka eivät täytä luottolaitoksen kansallista määritelmää.

<sup>5</sup> Kuten edellä todettiin, jo EMIn vuonna 1994 rahakorteista julkaisemassa raportissa käsiteltiin poikkeusmääräystä. Tällaisena toimisi pysyvä saavutettuja etuja koskeva lauseke, joka koskisi kyseisenä ajankohtana jo toimivia järjestelmiä. Olisi selvitettävä, voidaanko ensimmäisen pankkidirektiivin muuttamisen yhteydessä säätää tällaisesta pysyvistä asianomaisten järjestelmien saavutettuja etuja koskevasta lausekkeesta, esim. jos tulevan pankkilainsäädännön soveltaminen käy niiden luonteen vuoksi epätarkoituksenmukaiseksi.



### **3 Yhteistyö pankkivalvonnan ja rahoitusjärjestelmän vakauden alalla**

Perustamissopimuksen artiklan 109 f kohdan 2 neljäs luetelmakohta mukaisesti EMI kävi vuonna 1997 neuvotteluja useista kansallisten keskuspankkien toimivaltaan kuuluvista asioista, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen. Käsiteltävistä asioista keskeisimpiä olivat seuraavat.

#### **3.1 EU:n pankkijärjestelmien suoriutuminen ja vakaus keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä**

EMI teki selvityksen useista tekijöistä, jotka saattavat vaikuttaa EU:n pankkijärjestelmien vakauteen. Selvityksellä pyrittiin lisäämään kansallisten keskuspankkien ja pankkivalvontaviranomaisten tietoisuutta sekä EU:n pankkijärjestelmien nykysuuntauksista että todennäköisestä keskipitkän ja pitkän aikavälin kehityksestä yleensä ja suhteessa EMUun. Selvityksen keskeisimmät tulokset tiivistetään seuraavassa.

Vaikka asioita on väistämättä jonkin verran yleistettävä, koska tilanne voi vaihdella eri maissa ja niiden välillä, EU:n pankkijärjestelmien viime vuosien pääsuuntauksiksi voidaan todeta seuraavat: 1) pankkien kannattavuus heikkenee, 2) korkomarginaalit kaventuvat, 3) muut tulot kuin korkotulot kasvavat ja 4) henkilöstökulut ja henkilöstön määrä pienenevät. Pankkien kannattavuuden paraneminen vuosina 1995 ja 1996 useissa maissa ei muuta perussuuntausta, koska se suurelta osin kuvastaa pääomamarkkinoilla vallinneita suotuisia olosuhteita. Näitä suuntauksia voidaan pitää seurauksena useista tekijöistä - rahoituksen vapautumisesta, sen välityksen siirtymisestä pankkien ulkopuolelle, kansainvälistymisestä ja teknisistä muutoksista. Kaikki nämä tekijät ovat syntyneet vasta viime vuosina, ja niiden odotetaan muovaavan EU:n pankkijärjestelmiä tulevina vuosina.

Huolimatta pankkien toimintakapasiteetin mittaamiseen liittyvistä ongelmista on useita perusteltuja syitä otaksua, että monissa EU-maissa pankeilla on liikaa kapasiteettia, vaikka sen tiedetäänkin supistuneen viime vuosina. Tietotekniikan voidaan katsoa olleen viime aikoina voimakkain EU:n pankkijärjestelmien kapasiteettia muuttanut tekijä sekä vähittäis- että tukkuportaassa. Tietotekniikan odotetaan edelleen aiheuttavan paineita pankkien liikkakapasiteetin vähentämiseksi erityisesti vähittäissektorilla, pääasiassa uusien jakelukanavien (etäpankkitoiminnan) ja elektronisen rahan kehittämisen johdosta. Tämän mahdollisen kehityksen voidaan odottaa vaikuttavan lähinnä sivukonttoriverkostoihin ja henkilöstön määrään.

Viime vuosina rahoituksen välitys on alkanut selvästi siirtyä pankkien ulkopuolelle eli palvelut ja toiminnot ovat siirtyneet pankkijärjestelmästä muiden rahoitusalaan tai sen ulkopuolelle toimivien välittäjien, muiden taloudellisten toimijoiden tai markkinoiden hoidettavaksi. Vaikka EU:n pankkijärjestelmät kasvavat edelleen, ne ovat menettäneet suhteellisia osuuksiaan rahoituksen välityksestä institutionaalisille sijoittajille (sijoitusrahastoille, vakuutusyhtiöille ja eläkerahastoille). Luottolaitokset ovat reagoineet tähän kehitykseen perustamalla omia rahoituspalveluryhmiä joko hankkimalla suoraan osuuksia muiden kuin pankkialan välittäjien osakepääomista tai tekemällä sopimuksia näiden kanssa. Luottolaitokset ovat voineet toimia keskeisessä roolissa näissä rahoituspalveluryhmissä osittain siksi, että niillä on ollut tärkeä asema myös rahoituspalveluissa (maksujen välityksessä, arvopaperien selvityksessä ja hoidossa), ja osittain kokonsa ja suurten pääomiensa ansiosta. Rahoituksen välityksen odotetaan tulevaisuudessa edelleen siirtyvän pankkien ulkopuolelle, koska institutionaaliset sijoittajat kasvavat yhä lähinnä demografisten ja sosiaalisten muutosten (kuten EU-maiden väestön ikääntymisen ja hyvin toimeentulevan väestön osuuden lisääntymisen) vuoksi.

Selvitys osoitti pankkijärjestelmän keskittyneisyyden vaihtelevan maasta toiseen ja tilanteen kuvastavan sekä kansantalouksien kokoa (pienissä maissa keskittyneisyys oli tuntuvampaa kuin suurissa maissa) että mahdollisesti erilaisia kansallisia strategioita. Keskittyneisyys ei näytä tällä hetkellä poistaneen kilpailua EU:n pankkijärjestelmistä, ja kilpailu on nähtävästi erityisen voimakasta kansainvälisessä tukkupanakkitoiminnassa ja syndikoidussa antolainauksessa. EU:n kilpailupolitiikassa rahoituksen välityksen siirtyminen pankkien ulkopuolelle sekä yhteismarkkinoiden ja EMUn toiminta voivat kaikki antaa aihetta määritellä uudelleen yrityskeskittymien valvonnassa sovellettava relevanttien markkinoiden käsite. Erityisesti rahoituksen välityksen siirtyminen pankkien ulkopuolelle voi johtaa tuotteiden kannalta vähemmän määritelmiin, ja yhteismarkkinoiden ja EMUn perustaminen voivat laajentaa markkinoiden maantieteellistä määritelmää. Tulevaisuudessa voi olla mahdollisuuksia suurille maidenvälisille yrityskeskittymille, koska keskittyneisyys on EU:n tasolla suhteellisen vähäistä.

EMUn odotetaan voimistavan EU:n pankkijärjestelmien nykyisiä kehityssuuntauksia. EMU lisää kilpailua sekä tarvetta EU:n pankkijärjestelmien rakenteiden muuttamiseen mm. liikkapasiteettia vähentämällä. EMU-valuuttojen välisten kauppajen ja niihin liittyvän suojauksen loppuminen vähentää tietenkin pankkien tuloja. Lisäksi EMUn odotetaan suosivan syvempien ja likvidimpien arvopaperimarkkinoiden kehittymistä, mikä voi puolestaan lisätä rahoituksen välityksen siirtymistä pankkijärjestelmien ulkopuolelle. Tätä kehitystä saattaa vahvistaa se, että institutionaaliset sijoittajat voivat hyötyä laajasta yhteisen rahan alueesta, johon olemassa olevia valuttojen täsmätyssäätöjä sovelletaan. Luottolaitosten odotetaan myös arvioivan uudelleen ja tehostavan strategiaansa, menettelyään ja tekniikkaansa EMUa ajatellen. EU:hun syntyy todennäköisesti kolmitasoinen pankkijärjestelmä, jossa 1) en-

simmainen taso koostuisi suuresta määrästä pieniä, paikallisia laitoksia, 2) toinen taso EU:n alueellisista toimijoista ja 3) kolmas taso hyvin suurista koko EU:n laajuisesti toimivista pankeista. Yleisesti ottaen keskipitkällä aikavälillä näyttää siltä, että EMUn perustaminen todennäköisesti lisää pankkien kannattavuuteen kohdistuvia paineita. Näiden paineiden varsinaiset vaikutukset ovat kuitenkin erilaiset eri luottolaitoksissa. Siitä huolimatta EMUn odotetaan myös tuovan mukanaan useita etuja, jotka voivat kumota haittavaikutukset. Erityisesti taloudellisen toimintaympäristön vakautuminen voi elvyttää antolainauksia ja vähentää laininlyöntiriskejä vaikuttamalla myönteisesti luottoriskeihin. Toiminnassa esiintyy kuitenkin väistämättä alueellisia vaihteluita, jotka voivat vaikuttaa eri tavoin luottotoiminnan laatuun. TARGET-järjestelmä vaikuttaa osaltaan merkittävästi vakaiden ja tehokkaiden maksujärjestelmien aikaansaamiseen vähentämällä järjestelmä- ja likviditeettiriskejä. Luottolaitokset hyötynevät myös aikaisempaa syvemmistä ja likvidimmistä pääomamarkkinoista, jotka pienentävät luottolaitosten riskejä ja helpottavat niiden riskienhallintaa. Todennäköisesti EMU johtaa myös siihen, että luottolaitosten oikeudellista ja operationaalista toimintaympäristöä yhdenmukaistetaan edelleen.

Selvityksen tuloksista voidaan yleisesti päätellä, että EU:n pankkijärjestelmissä on jo alkanut tapahtua suuria muutoksia kilpailun ja keskittyneisyyden lisääntyessä ja rakenteiden muuttuessa ja että EMUn kolmannen vaiheen alkaminen tehostanee tätä kehitystä edelleen. Sen vuoksi luottolaitoksilla on todennäköisesti paineita parantaa kannattavuuttaan, ja niiden on vahvistettava kilpailuasemiaan. Valvontaviranomaisten on puolestaan tehostettava valvontaansa pystyäkseen tunnistamaan heikot luottolaitokset ja varmistamaan, että nämä sopeuttavat toimintansa kasvaneisiin paineisiin. Selvityksen tulokset on annettu kansainvälisten valvontaforumien käyttöön.

### 3.2 Kokonaistaloudellisten tietojen käyttö valvonnassa

Jatkoksi vuonna 1996 tehdylle valvonnan ennakkovaroitusjärjestelmiin liittyvälle työlle (ks. EMIn vuosikertomus vuodelta 1996) EMI selvitti sekä mahdollisuutta käyttää valvonnassa kokonaistaloudellisia tietoja että kokonaistalouden kehityksen yhteyksiä koko pankkijärjestelmien ja yksittäisten laitosten haavoittuvuuteen. Tällä selvityksellä pyrittiin ensisijaisesti määrittämään sellaiset käytännön menetelmät, joilla voitaisiin täydentää niitä analyysivälineitä, joiden avulla pankkivalvojat valvovat sekä pankkijärjestelmää että yksittäisiä luottolaitoksia. Näiden menetelmien perustana käytettäisiin niitä kokonaistaloudellisia tietoja, joita kansallisilla keskuspankeilla on normaalisti käytettävissä. Yleisesti ottaen pyrkimyksenä on edelleen tehostaa valvontaa ja resurssien käyttöä erityisesti pankkikriisien hoitamisesta aiheutuneiden kulujen vuoksi.

Kokonaistaloudellisia tietoja voidaan käyttää valvonnassa kahdella tavoin. Toinen niistä perustuu kokonaistaloudelliseen analyysiin, jossa keskitytään tarkastelemaan koko pankki- ja rahoitusjärjestelmän makrotason vakaudesta. Tällöin kokonaistaloudellisia muuttujia (kuten BKT:tä, kotitalouksien ja yritysten velkaantuneisuutta, pankkijärjestelmän riskien rakennetta jne.) tarkastellaan suhteessa valvontaraportoinnista saatuihin tietoihin. Tämän tarkastelun avulla arvioidaan yleensä pankkijärjestelmän kulloistakin tilaa ja sen kehitysnäkymiä. Kokonaistaloudellinen analyysi voidaan tehdä kolmella pääasiallisella tavalla: 1) määräaikaianalyysinä, jolloin arvioidaan järjestelmällisesti pankkijärjestelmän tilaa, 2) kehitysanalyysinä, jolloin arvioidaan pitkän aikavälin rakenteellisia näkökohtia, ja 3) tapahtuma-analyysinä, jolloin tarkastellaan pankkijärjestelmän vakautteen mahdollisesti vaikuttavia erityiseikkoja.

Toinen tapa, jolla kokonaistaloudellisia tietoja voidaan käyttää valvonnassa, liittyy kokonaistaloudellisen analyysin tulosten mahdolliseen käyttöön määritettäessä, mitkä luot-

to- ja rahoituslaitokset voivat olla haavoittuvia. Yleisesti ottaen kokonaistaloudellisen analyysin tulosten järjestelmällisen tarkastelun pitäisi auttaa valvoja tehostamaan valvontaansa. Valvojen olisi parannettava valmiuksiaan erityisesti seuraavissa asioissa: 1) yksittäisten vaikeuksissa olevien laitosten tunnistaminen, 2) valvonnan eri näkökohtien priorisointi ja 3) laitosten johdon kanssa harjoitettavan viestinnän tehostaminen. Lisäksi on selvää, että kokonaistaloudellisen analyysin tuloksia voidaan käyttää myös joidenkin pankkivalvojen käyttämissä pitkälle kehitetyissä ennakkovaroitusjärjestelmissä. Mahdollisuutta käyttää suoraan kokonaistaloudellisia tietoja tai muutujia valvonnan ennakkovaroitusjärjestelmissä selvitetään edelleen.

Nykyisten, toistaiseksi vain harvoista maista saatujen kokemusten perusteella on selvitetty muutamia organisatorisia lähestymistapoja, jotta voitaisiin määrittää käytännön menetelmät kokonaistaloudellisen analyysin suorittamiseksi kansallisella tasolla ja siten edistää sen laajempaa käyttöä. Selvitys osoittaa, että olisi hyödyllistä keskittää kokonaistaloudellinen analyysi EU:n tasolle. Ne selvityksen tulokset, jotka liittyvät kokonaistaloudellisten tietojen mahdolliseen käyttöön valvonnassa, on annettu kansainvälisten valvontaforumien käyttöön.

### 3.3 Muut asiat

Jatkoksi aikaisemmalle työlle (ks. EMIn vuosikertomus 1996) kiinnitettiin erityistä huomiota siihen viimeaikaiseen kehitykseen, jota on tapahtunut koko luottolaitosalalla noudatettavissa luottoihin ja luottotappioihin liittyvissä varauskäytännöissä. Jatkotyössä keskityttiin uusiin tilastojen käyttöön perustuviin varausmenetelmiin, joita luottolaitokset ovat ottaneet käyttöön. Kun perinteiset varausmenetelmät perustuvat yksittäisten erien arviointiin ja varaukset tehdään varojen arvon laskun perusteella havaittaessa konkreettisia merkkejä, uusissa menetelmissä käytetään tilastoja sen arvioimiseksi, onko

odotetut luottotappiot ja vastaavat tappiovaraukset kirjattu veloiksi (jos tosiasiallinen vahinko on odotettua suurempi, erotus kirjataan tappiovaraukseen). Tämän lähestymistavan pääasiallinen vaikutus on se, että se voi tasoittaa luottotappioiden vaikutuksia luottolaitosten tuottoihin taloussuhdanteen aikana. Uusia lähestymistapoja selvitettyä kävi ilmi, että EU:n luottolaitokset eivät ainakaan toistaiseksi käytä niitä kovin laajalti. Yhtenä syynä tähän on se, että EU:n kirjanpitolainsäädännön mukaan varaukset on tehtävä alentamalla varojen arvoa yksittäisten erien arvioinnin perusteella. Joissakin EU:n ulkopuolisissa maissa (Kanadassa, Sveitsissä ja Yhdysvalloissa) uusien menetelmien käyttö on yleisempää tai saattaa yleistyä etenkin siksi, että ne ovat joissakin tapauksissa valvontaviranomaisten hyväksymiä menetelmiä. Uusia lähestymistapoja käsitellään todennäköisesti asianomaisilla kansainvälisillä valvontafoorumeilla keskusteltaessa toiminnan vakauden valvonnan kohteena olevista vähimmäispääomista. Selvityksen tulokset on annettu kansainvälisten valvontaforumien käyttöön.

Lisäksi käsiteltiin EU:n nykyisen luottolaitosten likviditeetin valvontajärjestelmän kehitysnäkymiä ja EMUn kolmannen vaiheen mahdollisia vaikutuksia. Valvontajärjestelmä perustuu kahteen osatekijään: 1) luottolaitosten likviditeettiä säänteleviä jäsenvaltioiden valvontamääräyksiä ei ole yhdenmukaistettu ja 2) EU:hun perustettujen ulkomaisten sivukonttorien likviditeettiä valvoo vastaanottavan valtion valvoja yhteistyössä kotivaltion valvojan kanssa toisen pankkidiirektiivin artiklan 14 kohdan 2 mukaisesti. Nykyinen suuntaus luottolaitosten likviditeetin hallinnan keskittämiseen, jota yhteisen rahan käyttöönoton odotetaan voimistavan, sekä tarve ylläpitää täysimittaista valvontaa on nähty mahdollisina tekijöinä, jotka voivat edellyttää nykyisen järjestelmän

tarkistamista ja erityisesti ulkomaisten sivukonttorien likviditeetin valvontavastuun siirtoa vastaanottavan valtion valvojalta kotivaltion valvojalle. Tämän selvityksen tulokset ilmoitettiin Euroopan komissiolle, jolla on toimivalta arvioida pankkialan neuvonantavan komitean avustamana, onko EU:n nykyistä pankkilainsäädäntöä tarpeen muuttaa. Kysymystä on arvioitava uudelleen niiden kokemusten perusteella, jotka saadaan euron ja yhteisen rahapolitiikan käyttöönoton jälkeen, ja sen perusteella, miten ne tosiasiallisesti vaikuttavat luottolaitosten likviditeetin hallintaan.

Kertomusvuonna myös jatkettiin yhteistyötä seitsemässä EU-maassa (Belgiassa, Saksassa, Espanjassa, Ranskassa, Italiassa, Itävallassa ja Portugalissa) toimivien, kansallisten keskuspankkien hoitamien luottojen keskusrekisterien kanssa. Rekisterien ensisijainen tarkoitus on koota tietoa lainanottajien yleisestä velkaantuneisuudesta, jotta voitaisiin auttaa luotto- ja rahoituslaitoksia hallitsemaan luottoriskejään. Yhteistyön päätavoitteena on avata rekisterit maidenväliseen käyttöön, jotta EU:n jäsenvaltioihin sijoittautuneet tiedonantajalaitokset voisivat käyttää kaikkiin EU:n rekistereihin koottuja tietoja. Tämän tavoitteen saavuttamista pidetään tärkeänä, jotta rekisterit toimisivat tehokkaasti olosuhteissa, joissa EU:n pankki- ja rahoitusmarkkinat yhdentyvät yhä tiiviimmin. EMUn perustamisen odotetaan vielä tehostavan tätä yhdentymistä. Tässä vaiheessa voidaan avata neljä rekisteriä, mutta muiden kolmen rekisterien avaamiselle on vielä oikeudellisia esteitä. Asianomaiset kansalliset keskuspankit ovat sitoutuneet edistämään edelleen näiden esteiden poistamiseksi tarvittavia lainmuutoksia ja/tai hallinnollisia toimia. Toistaiseksi yhteistyössä on keskitytty määrittämään rekisterien välisen tulevan tietojenvaihdon päälinjoja.

## 4 EMS-mekanismien ja rahoitustukijärjestelyihin liittyvien lainojen hoito

EMIn operatiiviset tehtävät liittyvät Euroopan valuuttajärjestelmään (EMS) kuuluvien mekanismien - erittäin lyhyen ajan rahoitusjärjestelmän (VSTF-järjestelmän), lyhyen ajan valuuttatukijärjestelmän sekä EMS-sopimuksen täytäntöönpanoon sisältyvän ecujen luomisen - hallinnointiin sekä sellaisten anto- ja ottolainausoperaatioiden hallinnointiin, joita EU on tehnyt soveltaessaan keskipitkän ajan rahoitustukijärjestelmää (Medium-Term Financial Assistance mechanism).

### 4.1 EMS-mekanismit

EMI hoitaa operaatioita, jotka liittyvät virallisen ecun luomiseen, käyttöön ja purkamiseen. Uusittavilla swapsopimuksilla EU-maiden keskuspankit tallettavat 20 % bruttomääräisestä kulta- ja dollarivarannostaan EMlin ja saavat vastineeksi virallisia ecuja. Tallettaminen on pakollista ERMiin osallistuville EU-maiden keskuspankeille ja vapaaehtoista ERMin ulkopuolisille EU-maiden keskuspankeille. Swapsopimukset uusitaan joka kolmas kuukausi, jolloin niihin voidaan tehdä tarvittavat tarkistukset. Ensinnäkin tarkistetaan, että kunkin EU-maan keskuspankin EMlin tekemä talletus vastaa edelleen vähintään 20:tä prosenttia sen kulta- ja dollarivarannosta uusimispäivää edeltävän kuukauden lopussa. Toiseksi otetaan huomioon kullan hinnan sekä dollarin ja virallisen ecun välisen vaihtokurssin muutokset. Näiden operaatioiden tulokset esitetään tämän vuosikertomuksen lopussa olevassa tilinpäätöksessä.

Kreikka liittyi ERMiin 16.3.1998. Tällöin osallistuminen ecujen luomiseksi käytettävään swapmekanismiin tuli sille pakolliseksi. Koska Kreikan keskuspankki oli osallistunut mekaniikkiin vapaaehtoisesti tammikuusta 1986 alkaen, Kreikan ERM-jäsenyys ei vaikuttanut EMlin swap-operaatioihin.

EMlin liikkeeseen laskemien virallisten ecujen määrä kasvoi viimeisen kolmen kuukau-

den swapsopimuksen uusimisen jälkeen eli 12.1.1998 jälkeen 62,9 miljardiin ecuun. Verrattuna tammikuun 1997 määrään ecukanta kasvoi lähes 2,7 miljardilla eculla. Kasvu johtui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin vahvistumisesta ecuun nähden ja toisaalta siitä, että ecujen vaihtoa koskeviin EMlin kanssa tehtyihin swapsopimuksiin osallistuneiden EU-maiden keskuspankkien dollari-varantotalletusten kokonaismäärä oli kasvanut. Tätä kasvua tasoittivat osittain kullan hinnan lasku ja kultatalletusten kokonaismäärän pieneneminen.

Virallisten ecujen luomisen lisäksi EMI pitää kirjaa ecujen siirroista EMS-mekanismeihin osallistuvien keskuspankkien ja "ecun muiden haltijoiden" välillä. Vuonna 1997 mekaniikkiin osallistuvien keskuspankkien välillä ei tehty siirtoja. Osallistuvien keskuspankkien ja "ecun muiden haltijoiden" välisen siirtojen jälkeen ecumääräiset netto-positiot eivät muuttuneet edellisvuotisista eli pysyivät 63,5 miljoonana ecuna. Tämä summa kuvastaa Sveitsin keskuspankin swap-operaatioita, jotka se teki tarkasteluajanjaksona kahden EU-maan keskuspankin kanssa ecujen hankkimiseksi. Ecujen käyttöönottojärjestelyä ei ole käytetty vuoden 1986 jälkeen. VSTF-järjestelmää ei käytetty vuonna 1997. Myöskään lyhyen ajan valuuttatukijärjestelmää ei ole käytetty vuoden 1974 jälkeen.

### 4.2 Rahoitustukijärjestelyihin liittyvät lainat

Perustamissopimuksen artiklan 109 f kohdan 2 ja 24.6.1988 annetun neuvoston asetuksen (ETY) n:o 1969/88 artiklan 11 mukaan EMI hoitaa otto- ja antolainausoperaatioita, jotka yhteisö on päättänyt tehdä osana keskipitkän ajan rahoitustukijärjestelmää (Medium-Term Financial Assistance). Järjestelyn avulla voidaan myöntää luottoa jäsenvaltioille, joilla on tai joille vakavasti uhkaa syntyä maksutase-

vaikeuksia (vaihto- tai pääomataseessa). EMI hoitaa näistä luotonanto- ja luotonotto-operaatioista syntyvät maksut. Se tarkistaa korkojen ja lyhennysten erääntymispäivät, jotka on sovittu lainasopimuksissa, ja raportoi komissiolle EU:n puolesta tehdyistä operaatioista.

EMI sai vuonna 1997 lainakannan korkoihin, provisioihin ja kuluihin liittyviä maksuja Kreikalta ja Italialta, jotka olivat saaneet yhteisöltä luottoja, ja suoritti maksut luotonantajille. Seuraavassa taulukossa esitetään yhteisön rahoitustukeen liittyvien lainojen kanta 31. joulukuuta vuosina 1996 ja 1997.

### Taulukko 7.

#### Yhteisön rahoitustukeen liittyvien lainojen kanta

(vuoden lopussa, milj.)

	Saksan markan määräiset lainat		Ecumääräiset lainat		Kokonaislainakanta ecuna	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Kreikka	-	-	500	500	500	500
Italia	3 900	3 900	1 475	1 475	3 479	3 447
Yhteensä	3 900	3 900	1 975	1 975	3 979	3 947

Lähde: EMI.

## 5 Neuvoo-antava toiminta

Perustamissopimuksen artiklan 109 f kohta 6 ja EMI:n perussäännön artikla 5.3 velvoittavat joko Euroopan unionin neuvoston tai jäsenvaltioiden vastuulliset viranomaiset kuulemaan EMIä ehdotuksista yhteisön tai jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EMI:n toimivaltaan kuuluvalla alalla. Kansallisten viranomaisten suorittaman säädösluonnoksia koskevan kuulemisen rajat ja edellytykset määrätään 22.11.1993 tehdyssä neuvoston päätöksessä 93/717/ETY. Päätöksen artiklassa I todetaan, että jäsenvaltioiden on kuultava EMIä perustamissopimuksen artiklan 109 f mukaisesti kaikista suunnitelmista lainsäädännöksi sen toimivaltaan kuuluvalla alalla ja erityisesti seuraavista asioista:

- rahalainsäädäntö, euron ja maksuvälineiden asema
- jäsenvaltioiden keskuspankkien asema ja toimivaltuudet sekä rahapolitiikan välineet
- raha-, rahoitus-, pankki- ja maksutasetilastojen tietojen kerääminen, laatiminen ja jakaminen
- selvitys- ja maksujärjestelmät ja erityisesti ulkomaisia maksuja varten luodut järjestelmät
- rahoituslaitoksiin sovellettavat säännöt, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen.

Vuonna 1997 ja vuoden 1998 ensimmäisellä neljänneksellä EMIlle esitettiin yhteensä 52 lausuntopyyntöä. Pyynnöistä 11 koski ehdotuksia yhteisön säädöksiksi ja 41 ehdotuksia kansallisiksi säännöksiksi EMI:n toimivaltaan kuuluvista asioista. Erityisen merkittäviä olivat kuulemiset, jotka koskivat kansallisten keskuspankkien perussääntöjen mukauttamista perustamissopimuksen määräyksiin. Seuraavassa taulukossa on yhteenveto niistä kuulemisista, joissa EMI antoi lausunnon vuonna 1997 ja vuoden 1998 ensimmäisellä neljänneksellä.

**Taulukko 8.**

## Kuulemiset vuonna 1997

N:o	Pyytäjä	Aihe
1	Euroopan komissio	Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi
2	Irlanti	Sijoitusten välittäjät
3	Kreikka	Toimiluvan saaneiden valuuttakauppiaiden valvonta
4	Belgia	Rahoitusjärjestelmän käytön estäminen rahanpesutarkoitukseen
5	Belgia	Rahoitusinstrumentit ja arvopaperien selvitysjärjestelmät
6	Suomi	Arvopaperien ja valuuttakauppojen nettoutus
7	Alankomaat	Pankkitoiminnan vakauden valvonta
8	Alankomaat	De Nederlandsche Bankin perussääntö
9	EU:n neuvosto	Liiallisia alijäämiä koskeva menettely
10	Saksa	Deutsche Bundesbankin perussääntö
11	Alankomaat	Taannehtivan vaikutuksen kumoaminen maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä
12	Alankomaat	Lainsäädäntö, jolla kumotaan laki guldenin vaihtokurssista ja tehdään EMUun liittyvät muutokset lakiin ulkoisista taloussuhteista sekä lakiin arvopaperikaupan valvonnasta
13	EU:n neuvosto	Eurokolikoiden nimellisarvot ja tekniset eritelvät
14	EU:n neuvosto	Sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten omien varojen riittävyys
15	Kreikka	Kreikan keskuspankin perussääntö
16	Itävalta	Itävallan osallistuminen IMF:n uuteen lainajärjestelyyn
17	Italia	Euron käyttöönotto
18	Portugali	Banco de Portugalin perussääntö
19	EU:n neuvosto	Lyhyen aikavälin tilastot
20	Irlanti	Central Bank of Irelandin perussääntö
21	Itävalta	Arvopaperipörssi
22	Euroopan komissio	YKHI:n painojen vähimmäislaatuvaatimukset
23	EU:n neuvosto	Epäsuorasti mitattavien rahoituksen välityspalvelujen kohdentaminen Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä (EKT)
24	Saksa	Euron käyttöönotto
25	Espanja	Banco de España:n perussääntö
26	Ruotsi	Sveriges Riksbankin perussääntö
27	Iso-Britannia	Bank of Englandin perussääntö
28	Iso-Britannia	Rahamarkkinasopimuksen määrittely
29	Suomi	Arvopaperikauppojen selvitys
30	Itävalta	Oesterreichische Nationalbankin perussääntö ja siihen liittyvä lainsäädäntö
31	Italia	Banca d'Italian perussääntö ja siihen liittyvä lainsäädäntö



## Kuulemiset vuoden 1998 ensimmäisellä neljänneksellä

N:o	Pyytjä	Aihe
1	Itävalta	Euron käyttöönotto
2	Itävalta	Euron käyttöönotto
3	Italia	Rahoitusta koskeva lakikoonnos
4	Belgia	Toimenpiteet talletusten ja rahoitusinstrumenttien suojaamiseksi
5	Espanja	Banco de España:n perussääntö
6	Suomi	Suomen Pankin perussääntö
7	Italia	Banca d'Italian perussääntö
8	Belgia	Euron käyttöönotto
9	Ranska	Rahan liikkeeseenlasku Mayotten ja Saint-Pierren ja Miquelonin merentakaisilla alueilla sekä maksujärjestelmien ja arvopaperien selvitysjärjestelmien suojaaminen
10	Tanska	Marginaalivakuudet arvopaperikauppojen selvityksen yhteydessä
11	Portugali	Euron käyttöönotto
12	Ranska	Banque de Francen perussääntö
13	Italia	Banca d'Italian perussääntö
14	EU:n neuvosto	Kansallisten viranomaisten velvollisuus kuulla EKP:tä säädösehdotuksista
15	EU:n neuvosto	EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperustetta määrättäessä käytettävät tilastotiedot
16	EU:n neuvosto	Euroopan yhteisöjen hyväksi toimitettavan veronkannon edellytykset ja menettelyt
17	EU:n neuvosto	Euroopan yhteisöjen virkamiesten ja muiden työntekijöiden ryhmät, joihin sovelletaan Euroopan yhteisöjen erioikeuksista ja vapauksista tehdyn pöytäkirjan artiklan 12, artiklan 13 toisen kohdan ja artiklan 14 määräyksiä
18	Irlanti	Euron käyttöönotto
19	Alankomaat	Euron käyttöönotto
20	Irlanti	Sijoittajien korvausjärjestelmät
21	Belgia	Belgian keskuspankin perussääntö

Ehdotettua lainsäädäntöä arvioidessaan EMI tutki ensisijaisesti, oliko se sopusoinnussa perustamissopimuksen kanssa. Lisäksi EMI selvitti ehdotetun lainsäädännön mahdollisia

vaikutuksia tuleviin EMUn kolmannen vaiheen järjestelyihin sekä rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen.

## **6 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattamisen seuranta**

Vuonna 1997 EMI seurasi edelleen, miten kansalliset keskuspankit noudattivat perustamissopimuksen artiklojen 104 ja 104 a sekä neuvoston asetusten (EY) n:o 3603/93 ja 3604/93 mukaisia velvoitteitaan.<sup>14</sup> Euroopan komission tehtävänä on seurata, noudattavatko jäsenvaltiot näitä määräyksiä.

EU-maiden kansalliset keskuspankit noudattivat myös vuonna 1997 perustamissopimuksen määräyksiä. Aikaisemmin ilmenneet puutteellisuudet siirtymisessä uusiin järjestelyihin ja tekniset vaikeudet uusien sää-

nösten täytäntöönpanossa korjattiin lopullisesti vuoden 1997 alussa.

EMI seuraa myös, miten kansalliset keskuspankit ostavat julkisen sektorin velkainstrumentteja jälkimarkkinoilta. Julkisen sektorin velkainstrumenttien hankkiminen jälkimarkkinoilta - mitä neuvoston asetuksen (EY) n:o 3603/93 mukaan ei saa käyttää perustamissopimuksen artiklassa 104 määrätyn tavoitteen kiertämiseen - on yleisesti ottaen sopusoinnussa perustamissopimuksen kanssa.

---

<sup>14</sup> Tätä aihetta koskevasta lainsäädännöstä on lisätietoja EMI:n vuosikertomuksessa vuodelta 1994, luvussa III B.

## 7 Yhteistyö muiden yhteisöjen kanssa

EMI on jatkanut tiivistä yhteistyötään muiden Euroopan unionin elinten kanssa monin tavoin ja eri tasoilla. EU:n neuvoston puheenjohtaja ja Euroopan komission jäsen ovat osallistuneet EMI:n neuvoston kokouksiin, ja EMI:n puheenjohtaja on osallistunut EU:n neuvoston kokouksiin aina, kun niissä on käsitelty EMI:n tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä asioita. Tähän on kuulunut myös puheenjohtajan osallistuminen Ecofin-neuvoston epävirallisiin kokouksiin, joissa on käsitelty muuntokurssien peruuttamattomaan kiinnittämiseen liittyviä asioita, EU:n neuvoston ja EKP:n välisen vuoropuhelun järjestämistä sekä EKP:n roolia perustamis-sopimuksen artiklan 109 täytäntöönpanossa. Kesäkuussa 1997 pidetyssä Euroopan parlamentin täysistunnossa EMI:n puheenjohtaja esitteli EMI:n vuosikertomuksen vuodelta 1996 ja vastasi unionin raha-, talous- ja valuuttapoliittista kehitystä sekä EMI:n toimintaa koskeviin kysymyksiin keskittyen erityisesti siihen, miten EMI oli edistynyt toteuttaessaan laissa säädettyä veloitetaan hoitaa EMUn kolmannen vaiheen edellyttämiä valmisteluja. EMI:n puheenjohtajan osallistuessa parlamentin raha-asiain alivaliokunnan kokoukseen lokakuussa 1997 keskusteltiin EMI:n suurimmista haasteista EMUn kolmannen vaiheen valmistelussa ja erityisesti EKP:n aikataulun mukaisen perustamisen edellyttämistä teknisistä valmisteluista. Samoja aiheita käsiteltiin puheenjohtajan vaihtaessa näkemyksiä Euroopan yhteisöjen talous- ja sosiaalikomitean jäsenten kanssa marraskuussa 1997.

Käytännön yhteistyön tasolla EMIä edustavat ylemmät toimihenkilöt ovat säännöllisesti osallistuneet tarkkailijoina EU:n rahakomitean kokouksiin. Tiivistä yhteistyötä on jatkettu myös EMI:n toimialaa käsittelevien Euroopan komission pääosastojen kanssa; niiden edustajia osallistuu myös joidenkin EMI:n työryhmien kokouksiin. Rahoit-

tusjärjestelmän vakauden valvonnan alalla EMI ja Euroopan komissio tekivät sopimuksen keskinäisen yhteistyönsä vahvistamisesta. Tämän sopimuksen mukaan EMI osallistuu tarkkailijana pankkialan neuvoo-antavan komitean kokouksiin. Komitea avustaa komissiota muun muassa laadittaessa ehdotuksia yhteisön uudeksi pankkilainsäädännöksi. Komission pääosaston XV edustaja osallistuu puolestaan EMI:n rahoitusvalvonnan alakomitean kokouksiin. Tilastoasioissa EMI on edelleen tehostanut yhteistyötään Eurostatin (Euroopan komission tilastotoimiston) kanssa, ja kolme EMI:n edustajaa on jäsenenä EU:n raha-, rahoitus- ja maksutasetilastokomiteassa. EMI on myös jatkanut yhteistyötään kansallisten rahapajojen johtajien kanssa. Näiden edustamat laitokset vastaavat niiden eurokolikoiden tuottamisesta, joita lasketaan liikkeeseen eurosetelien ohella 1.1.2002 alkaen.

Yhteisön ulkopuolisiin elimiin pidetyistä yhteyksistä on valuutta-asiantuntijoiden yhteistyökäytäntö toiminut edelleen tärkeänä foorumina, jolla EU-maiden sekä Japanin, Kanadan, Norjan, Sveitsin ja Yhdysvaltojen keskuspankkien valuutta-asiantuntijat vaihtavat tietoja valuuttamarkkinoiden kehityksestä, interventioista ja muista virallisista valuuttatoimista. EMI on jatkanut keskusteluja yhteisistä aiheista Norjan, Islannin ja Sveitsin keskuspankkien kanssa ja ylläpitänyt tärkeitä yhteyksiä Kansainväliseen järjestelypankkiin (BIS). Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n edustajat ovat vierailleet EMI:ssä useita kertoja IMF:n alueellisen valvontatoiminnan yhteydessä sekä vaihtamassa näkemyksiä EKP:n ja IMF:n tulevista suhteista. EMI on myös osallistunut OECD:n työryhmän n:o 3 kokouksiin. Lisäksi se on ylläpitänyt suhteita EU:hun assosioituneiden Keski- ja Itä-Euroopan maiden (KIE-maiden) sekä muiden EU-jäsenyyttä hakevien maiden keskuspankkeihin.



**Euroopan rahapoliittisen  
instituutin tilinpäätös**

## Tase 31.12.1997

ECU

### Vastaavaa

	1997	1996
<b>I Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät varat</b>		
Kulta	26 228 410 973	27 816 645 173
Yhdysvaltain dollarit	38 791 623 886	31 710 534 867
	<u>65 020 034 859</u>	<u>59 527 180 040</u>
<b>II Muut varat</b>		
(1) Kassa ja avistatilit pankeissa	24 164 570	11 013 442
(2) Määräaikaistalletukset	597 499 982	628 044 375
(3) Aineelliset hyödykkeet	24 750 972	7 815 279
(4) Muut varat	2 345 761	841 986
	<u>648 761 285</u>	<u>647 715 082</u>
<b>Varat yhteensä (I ja II)</b>	<b><u>65 668 796 144</u></b>	<b><u>60 174 895 122</u></b>
Taseen ulkopuoliset erät:		
Ecumääräiset termiinsaamiset	65 020 034 859	59 527 180 040
(neljännesvuosittain uusittavista swapsopimuksista)		

ECU

**Vastattavaa**

	1997	1996
<b>I Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät velat</b>		
EU-maiden keskuspankeille luovutetut ecut	65 020 034 859	59 527 180 040
	<u>65 020 034 859</u>	<u>59 527 180 040</u>
<b>II Muut velat</b>		
(1) Ostovelat ja muut velat	11 535 065	4 200 209
(2) Varaus eläkkeitä ja muita vastaavia velvoitteita varten	6 130 620	3 742 631
(3) Muut varaukset	11 120 462	7 074 292
(4) EU-maiden keskuspankeilta saadut maksuosuudet (EMIn perussäännön artiklan 16 2 mukaan)	615 573 495	615 573 495
(5) Yleisrahasto	17 124 455	12 536 150
(6) Tilikauden yli-/alijäämä	(12 722 812)	4 588 305
	<u>648 761 285</u>	<u>647 715 082</u>
<b>Velat yhteensä (I ja II)</b>	<b><u>65 668 796 144</u></b>	<b><u>60 174 895 122</u></b>

Taseen ulkopuoliset erät:

Kulta- ja USD-määräiset  
termiinivelat(neljännesvuosittain uusittavista  
swapsopimuksista)

65 020 034 859

59 527 180 040

## Tuloslaskelma vuodelta 1997

ECU

	1997	1996
<b>Tuotot</b>		
Korkotuotot	43 376 777	44 532 696
<b>Tuotot yhteensä</b>	<b>43 376 777</b>	44 532 696
<b>Kulut</b>		
Henkilöstökulut	24 926 562	18 157 530
Muut toimintakulut	28 613 295	18 936 144
Poistot aineellisista hyödykkeistä	3 012 512	2 084 941
<b>Kulut yhteensä</b>	<b>56 552 369</b>	39 178 615
Satunnaiset tuotot / arvostustappiot	916 447 (463 667)	96 523 (862 299)
<b>Tilikauden yli-/alijäämä</b>	<b>(12 722 812)</b>	4 588 305
<b>Alijäämän kattaminen</b>		
Katettu yleisrahastosta	12 722 812	

Frankfurt am Main  
11. päivänä helmikuuta 1998

**EUROOPAN RAHAPOLIITTINEN INSTITUUTTI**

W. Duisenberg  
Puheenjohtaja



## I Tilinpäätösperusteet

1.1 Tilinpäätös on laadittu niiden tilinpäätösperusteiden mukaan, jotka EMIn neuvosto on vahvistanut EMIn perussäännön artiklan 17.3 mukaisesti, ja siinä olevat luvut on ilmaistu virallisina ecuina.

1.2 Vaikka EMI ei Euroopan yhteisön laitoksena ole kansallisten tilinpäätöskäytäntöä koskevien lakien ja määräysten alainen, sen tilinpäätösperusteet noudattavat kansainvälisesti hyväksytyjä tilinpäätösperiaatteita, elleivät jotkin sille ominaiset asiat edellytä muunlaista menettelyä.

1.3 EMIn rajoitetusta toimijasta huolimatta tilinpäätös on laadittu toiminnan jatkuvuusperiaatteen mukaisesti. EMI asetetaan selvitystilaan, kun EKP on perustettu. Tällöin kaikki EMIn varat ja velat siirtyvät ilman eri toimenpiteitä EKP:lle, joka asettaa EMIn selvitystilaan EMIn perussäännön artiklan 23 mukaisesti.

1.4 Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät varat ja velat on arvostettu hankintahintaan. Luovutettavaksi tarkoitetut arvopaperit on arvostettu vuoden viimeisen päivän markkinahintaan. Muut kuin luovutettavaksi tarkoitetut varat on arvostettu hankintahintaan, josta on vähennetty mahdolliset pysyvää arvonalennusta varten tehtävät varaukset. Kaikki muut rahoitusomaisuuden ja velkojen erät on arvostettu nimellisarvoon.

1.5 Aineelliset hyödykkeet on arvostettu hankintahintaan poistoilla vähennettynä. Poistot lasketaan tasapoistoina ja jaksotetaan hankintahetken jälkeisestä vuosineljän-

neksestä hyödykkeen todennäköisen käyttöiän loppuun seuraavasti:

Kalusto ja rakennelmat	10 vuotta
Tietokoneet ja niihin liittyvät laitteet, ohjelmistot ja kulkuneuvot	4 vuotta

1.6 Euroopan valuuttajärjestelmään liittyviä varoja ja velkoja sekä muita kuin luovutettavaksi tarkoitettuja varoja lukuun ottamatta valuuttamääräiset tase-erät on muunnettu ecuiksi Euroopan komission julkaisemien, 31.12.1997 voimassa olleiden virallisten kurssien mukaan tai muutoin kyseisen päivän viimeisen kaupantekokurssin mukaan. Tuloslaskelman valuuttamääräiset tuotot ja kulut on arvostettu vuoden 1997 päivittäisten virallisten kurssien keskiarvoon. Valuuttamääräiset muut kuin luovutettavaksi tarkoitetut varat on muunnettu ecuiksi hankintapäivän avistakurssiin.

1.7 Tuotot ja kulut on kirjattu suoriteperusteella. Realisoitumattomia voittoja, jotka ovat aiheutuneet omaisuuden arvonnoususta hankintahintaan verrattuna, ei kirjata tuotoiksi vaan arvonkorotustilille; realisoitumattomat tappiot vähennetään aikaisemmista, arvonkorotustilille kirjatuista realisoitumattomista voitoista, ja mahdollisesti jäljelle jäävät tappiot kirjataan tuloslaskelmaan kuluksi.

1.8 Perussäännön artiklan 17.4 mukaisesti EMIn neuvosto on nimittänyt C & L Deutsche Revisionin riippumattomaksi ulkopuoliseksi tilintarkastajakseen.

## 2 Taseen kommentit

### 2.1 Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät varat ja velat

Nämä erät liittyvät kolmen kuukauden pituisiin uusittaviin virallisen ecun määräisiin swapsopimuksiin, joita on luotu vastineeksi EU-maiden keskuspankkien EMille siirtämisestä osuuksista. Nämä osuudet koostuvat 20 prosentista keskuspankkien kulta- ja dollarivarannoista. Näitä sopimuksia on käsitelty vuosikertomuksen luvun III kohdassa 4. Vastaavat varat ja velat on kirjattu EMI:n kirjanpitoon. Swapsopimuksiin ei liity EMI:n korkomenoja tai -tuloja. Swapsopimuksiin euciksi vaihdetut kulta- ja dollarivarannot kerryttävät edelleen korkoa kansallisille keskuspankeille. Swapsopimuksiin perustuvilla ecusaamisilla kertyy korkoa vain, jos keskuspankilla on positiivinen ecunettopositio. Tässä tapauksessa maksettava korko peritään niiltä keskuspankeilta, joiden ecunettopositio on negatiivinen.

### 2.2 Muut varat

II (1) *Kassa ja avistatilit pankeissa:* Käyttövaroja pidettiin sekkitilillä Saksan markkoina, koska miltei kaikki EMI:n juoksevat liiketoimet maksetaan Saksan markkoina. Tätä tiliä käytettiin yksinomaan EMI:n hallinnon juoksevien maksujen ja tulojen hoitamiseen. Muut kassavarat pidettiin Saksan markkoina korollisella tilillä, jolla oli yhden päivän irtisanomisaika, tai sijoitettiin eri aikoina Saksan liittotasavallan velkasitoumuslainoihin. EMillä ei ollut tällaisia arvopapereita 31.12.1997.

II (2) *Määräaikaistalletukset:* Kuten vuoden 1996 vuosikertomuksessa mainittiin, EU-maiden keskuspankkien EMI:n perussäännön artiklan 16.2 mukaan maksamista osuuksista 597,2 miljoonaa ecua sijoitettiin tammikuussa 1995 kolmen vuoden määräaikaistalletuksiksi, jotta niistä saataisiin tuotot, joita arvioidaan tarvittavan EMI:n toimintakulujen kattamiseksi. Nämä talletukset,

jotka olivat EMI:n muita kuin luovutettavaksi tarkoitettuja varoja, erääntyivät 30.12.1997. Tuotto talletettiin korolliselle tilille, jolla oli kahden päivän irtisanomisaika, kunnes ne sijoitettiin uudelleen tammikuun 1998 ensimmäisellä viikolla.

II (3) *Aineelliset hyödykkeet:* 7,8 miljoonan ecun suuristen kertyneiden poistojen vähentämisen jälkeen aineelliset hyödykkeet koostuivat vuoden lopulla seuraavista eristä:

	ECU	
	1997	1996
Erikoiskalusto	2 065 988	3 632 708
Rakennelmat	7 225 869	3 671
Muu kalusto	2 184 088	1 858 180
Tietokoneet ohjelmistot	12 976 562	2 231 547 ja
Muut hyödykkeet	298 465	89 173
Yhteensä	24 750 972	7 815 279

”Erikoiskalusto” sisältää kustannukset standardikalusteisiin ja asennuksiin tehdyistä erityisistä lisäyksistä ja parannuksista, jotka olivat tarpeen EMI:n erityistoimintojen takia sen toimitiloissa Eurotower-rakennuksessa Frankfurt am Mainissa. EMI maksoi erikoiskalustoon liittyneistä töistä vuosilta 1994 ja 1995 urakoitsijoille lopulliset sopimuksen mukaiset maksut, joita varten oli tehty varaukset, ja tämän vuoksi erän kirjanpitoarvoa alennettiin 0,7 miljoonalla eculla. Vastaavat varaukset purettiin (kohta 3.3). Rakennelmien sekä tietokoneiden ja ohjelmistojen tasearvo kasvoi huomattavasti, kun EKP:n ja EKPJ:n järjestelmien asennukset käynnistettiin vuoden loppupuoliskolla.

II (4) *Muut varat:* Tähän erään sisältyy pääasiassa saaminen Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu hyvitetäviin arvonlisäveroihin ja muihin välilli-

siin veroihin, joita EMI on maksanut tavaroista ja palveluista. Nämä verot on maksettava takaisin Euroopan yhteisöjen erioikeuksista ja vapauksista tehdyn pöytäkirjan artiklan 3 ehtojen mukaisesti; pöytäkirjaa sovelletaan myös EMI:n sen perussäännön artiklan 21 nojalla.

### 2.3 Muut velat

II (1) *Ostovelat ja muut velat:* Tämä erä koostuu pääasiassa veloista tavaroiden tai palvelujen toimittajille sekä henkilöstön palkoista pidätetystä lähdeverosta, jota ei ole vielä maksettu Euroopan yhteisöille, sekä kertyneistä henkilöstölle takaisinmaksuttavista eläkemaksuista korkoineen. Henkilöstö maksaa eläkejärjestelmään prosentin peruspalkastaan (EMI:n vastaava maksu eläkejärjestelmään on kaksi kertaa suurempi - ks. kohta II (2) alla); henkilöstön eläkemaksut on maksettava takaisin korkoineen työsopimuksen päättyessä.

II (2) *Varaus eläkkeitä ja muita vastaavia velvoitteita varten:* Tämä erä koostuu kertyneistä henkilöstön eläkemaksuista, joita EMI on maksanut. Näitä maksuja tarvitaan kattamaan mahdolliset erorahoista ja sairaseläkkeistä aiheutuvat kustannukset.

II (3) *Muut varaukset:* Tämä erä koostuu varoista, jotka on varattu useiden suurten käynnissä olevien EKP:n ja EKPJ:n infrastruktuurihankkeiden toteuttamiseen vuoden 1997 loppuun saakka, EMI:n toimitilojen

saattamiseen niiden alkuperäiseen kuntoon vuokra-ajan päättyessä, vuodelta 1997 maksumatta oleviin toimitilojen vuokriin ja vastikkeisiin ja vuoden 1997 vuosikertomuksen ja tilinpäätöksen julkaisukuluihin.

II (4) *EU-maiden keskuspankeilta saadut maksuosuudet:* Tämä erä koostuu EMI:n perussäännön artiklan 16.2 mukaisista EU-maiden keskuspankkien maksamista osuuksista seuraavasti:

Keskuspankki	ECU
Belgia	17 235 643
Tanska	10 464 542
Saksa	138 808 404
Kreikka	12 311 159
Espanja	54 476 907
Ranska	104 644 800
Irlanti	4 924 381
Italia	97 565 912
Luxemburg	923 360
Alankomaat	26 161 252
Itävalta	14 162 957
Portugali	11 387 902
Suomi	10 160 382
Ruotsi	17 857 642
Iso-Britannia	94 488 252
Yhteensä	615 573 495

II (5) *Yleisrahasto:* Yleisrahasto koostuu aikaisempien vuosien kertyneistä jakamattomista ylijäämistä, joista on vähennetty mahdolliset tappiot. Ks. myös kohta 3.5.

II (6) *Tilikauden alijäämä:* Ks. kohta 3.5.

### 3 Tuloslaskelman kommentit

#### 3.1 Tuotot

*Korkotuotot:* Tämä erä koostuu määräaikais-talletusten korkotuotoista, joita oli 42,3 miljoonaa ecua, sekä 1,1 miljoonan ecun suuruisista korkotuotoista, joita kertyi kassavarojen sijoittamisesta (ks. taseen kommenttien kohta muut varat).

#### 3.2 Kulut

*Henkilöstökulut:* Tämä erä koostuu EMIn palveluksessa olevan henkilöstön palkoista ja tavanomaisista palkkioista (21,3 miljoonaa ecua) sekä työnantajan eläke-, sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuista (3,6 miljoonaa ecua). Henkilöstön palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan yhteisöjen palkkausjärjestelmään ja ovat niihin verrattavissa.

Henkilöstön määrä (31.12.)	1997	1996
<i>Vakituinen henkilöstö</i>		
Ylin johto	7	6
Esimiehet	39	36
Asiantuntijat	161	90
Tukitoiminnot	127	85
<b>Yhteensä</b>	<b>334</b>	<b>217</b>
<i>Määräaikainen henkilöstö</i>		
	13	4

Vuoden 1997 aikana EMIn palveluksessa oli keskimäärin 281 vakituista työntekijää, kun vastaava määrä vuonna 1996 oli 202. Vuonna 1997 otettiin palvelukseen 135 vakituista työntekijää ja 18 työntekijän työsuhde päättyi.

*Muut toimintakulut:* Tämä erä sisältää vuokrat, toimitilojen ja kaluston kunnossapidon, ei-pääomanluonteiset hyödykkeet ja kaluston, asiantuntijoiden palkkiot ja muut palvelut sekä tarvikkeet, mukaan lukien henkilöstön rekrytoimisesta, siirtämisestä sekä uuteen toimipaikkaan ja asuinpaikkaan sijoittamisesta aiheutuneet kulut.

#### 3.3 Satunnaiset tuotot

Tämä erä koostuu satunnaisista tuotoista, joita syntyi pääasiassa edellisinä vuosina tehtyjen varausten purkamisesta. Nämä varaukset oli tehty noiden vuosien ennakoituja kustannuksia varten, eikä niitä enää tarvittu.

#### 3.4 Arvostustappiot

Saksan markan kurssin aleneminen suhteessa ecuun vuonna 1997 aiheutti realisoitumattoman tappion Saksan markan määräisiin varoihin. Koska arvonorotustilillä ei ollut varausta, tämä tappio kirjattiin kokonaan kuluksi.

#### 3.5 Alijäämän kattaminen

EMIn perussäännön artiklan 17.6 mukaisesti EMIn alijäämä on katettu EMIn yleisrahastosta.

Euroopan rahapoliittisen instituutin  
puheenjohtaja ja neuvosto

Frankfurt am Main

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan rahapoliittisen instituutin tilinpäätöksen. Euroopan rahapoliittisen instituutin johto on vastuussa tilinpäätöksen laatimisesta. Meidän velvollisuutemme on tilintarkastuksemme perusteella muodostaa riippumaton mielipide tästä tilinpäätöksestä ja ilmoittaa mielipiteemme teille.

Tilintarkastus tehtiin kansainvälisen tilintarkastuskäytännön mukaisesti. Tilintarkastus on suoritettu tutkimalla olennaiset liiketapahtumat tositteineen riittävän laajasti. Tilintarkastukseen sisältyy myös arviointi tilinpäätöstä laadittaessa tehdyistä merkittävistä arvioinneista ja harkinnoista sekä siitä, ovatko tilinpäätösperusteet Euroopan rahapoliittisen instituutin olosuhteet huomioon ottaen sopivat ja asianmukaisesti selostetut.

Mielestämme tämä tilinpäätös, jonka laatimisessa käytetyt tilinpäätösperusteet on selostettu Euroopan rahapoliittisen instituutin tilinpäätöksen lisätietojen kohdassa I, antaa riittävät ja oikeat tiedot Euroopan rahapoliittisen instituutin taloudellisesta tilasta 31.12.1997 ja sen toiminnan tuloksista tuolloin päättyneenä vuonna.

Frankfurt am Mainissa 12. päivänä helmikuuta 1998

C & L DEUTSCHE REVISION  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagener)                      (Kern)

Wirtschaftsprüfer    Wirtschaftsprüfer



## **Liitteet**

## Otteita lähentymisraportista (maaliskuu 1998)

### I Lähentymiskriteerit

#### *Hintatason vakautta koskeva kriteeri*

Yksittäisistä jäsenvaltioista tammikuuhun 1998 ulottuneen kahdentoista kuukauden tarkastelujakson aikana keskimääräinen YKHI-inflaatio alitti viitearvon neljässätoista jäsenvaltiossa (Belgia, Tanska, Saksa, Espanja, Ranska, Irlanti, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali, Suomi, Ruotsi ja Iso-Britannia). Viitearvo laskettiin lisäämällä kolmen hitaimman inflaatiovauhdin maan YKHI-inflaatiovauhtien painottamattomaan aritmeettiseen keskiarvoon 1,5 prosenttiyksikköä. Hitaimmat inflaatiovauhdit olivat 1,1% Itävallassa, 1,2 % Ranskassa ja 1,2 % Irlannissa. Kun niiden keskiarvoon eli 1,2 prosenttiin lisätään 1,5 prosenttiyksikköä, saadaan viitearvoksi 2,7 %. Kreikan YKHI-inflaatio 5,2 % oli merkittävästi alhaisempi kuin edellisinä vuosina, mutta vielä selvästi viitearvon yläpuolella (taulukko 5).

Inflaatiovauhtien lähentymisessä vuosina 1990 - 1997 on ollut monia yhteisiä tekijöitä. Ensiksikin, kuten kunkin yksittäisen jäsenvaltion tapauksessa todetaan, inflaatiovauhtiin ovat vaikuttaneet useat merkittävät poliittikkavalinnat, varsinkin rahapolitiikan suuntaaminen hintavakauden tavoitteeseen, sekä politiikan muiden lohkojen, kuten finanssipolitiikan sekä ja palkkojen ja yksikkötyökustannusten kehityksen antama entistä suurempi tuki. Kokonaistaloudellinen tilanne on osaltaan hillinnyt hintojen nousupaineita jäsenvaltioissa erityisesti vuoden 1993 laskusuhdanteen jälkeen. Jokseenkin vakaat valuuttakurssit ja tuontihintojen vaimea nousu ovat myös hillinneet inflaatiota useissa jäsenvaltioissa. Yksittäisiä maita tarkastellessa on ilmeistä, että eräiden jäsenvaltioiden inflaatiovauhdit olivat suhteellisen samanlaisia suurimman osan 1990-luvusta, kun taas joidenkin muiden maiden inflaatiovauhdit hidastuivat erityisen nopeasti vuosina 1996

- 1997. Jälkimmäisiin kuuluivat Espanja, Italia ja Portugali, joissa kuluttajahintainflaatio hidastui 4 - 5,5 prosentista vuonna 1995 noin 2 prosenttiin vuonna 1997. Näissä kolmessa jäsenvaltiossa kahdentoista kuukauden keskimääräinen YKHI-inflaatiovauhti on ollut alle viitearvon vuoden 1997 puolivälistä lähtien. Vuodesta 1996 vuoteen 1997 Kreikan YKHI-inflaatiovauhti hidastui 7,9 prosentista 5,4 prosenttiin, mutta pysyi edelleen huomattavasti viitearvon yläpuolella.

Lähitulevaisuuden näkymiä silmällä pitäen hintojen viimeaikaiset kehityssuunnat ja inflaatioennusteet viittaavat siihen, että useimmissa maissa merkkejä välittömistä nousupaineista on vain vähän tai ei ollenkaan. Hintoihin lyhyellä aikavälillä kohdistuvia riskitekijöitä ovat usein tuotantokapasiteetin vajaakäyttöisyyden väheneminen, työmarkkinatilanteen kiristyminen sekä hallinnollisten korkojen ja välillisten verojen korotukset. Monissa maissa, jotka useimmiten ovat edenneet muita pitemmälle tämänhetkessä noususuhdanteessa, inflaatiovauhdin ennustetaan kiihtyvän jonkin verran 2:ta prosenttia nopeammaksi vuosina 1998 - 1999. Tällaisia maita ovat Tanska, Espanja, Irlanti, Alankomaat, Portugali, Suomi ja Iso-Britannia. Näiden jäsenvaltioiden tulee pitää kotimaiset hintapaineensa, mm. palkka- ja yksikkötyökustannukset, tiukasti kurissa. Myös finanssipolitiikan tukea tarvitaan; sen tulee reagoida joustavasti kotimaiseen hintakehitykseen.

#### *Julkisen talouden rahoitusasemaa koskeva kriteeri*

Yksittäisistä jäsenvaltioista julkisen talouden rahoitusasema oli vuonna 1997 kolmessa maassa ylijäämäinen (Tanskassa, Irlannissa ja Luxemburgissa). Yhdessätoista jäsenmaassa



on puolestaan alijäämä, joka suhteessa BKT:hen on enintään yhtä suuri kuin perustamissopimuksessa täsmennetty 3 prosentin viitearvo (Belgia, Saksa, Espanja, Ranska, Italia, Alankomaat, Itävalta, Portugali, Suomi, Ruotsi ja Iso-Britannia). Vain Kreikalla oli vielä viitearvoa suurempi, 4,0 prosentin suuruinen alijäämäsuhte. Komission ennusteiden mukaan miltei kaikkien jäsenvaltioiden odotetaan vuonna 1998 saavuttavan ylijäämän tai pienentävän alijäämäsuhdettaan edelleen. Kreikan alijäämän ennustetaan pienenevän 2,2 prosenttiin BKT:stä (taulukko 5).

Niissä kolmessa jäsenvaltiossa, joissa julkinen velka oli yli 100 % BKT:stä, velka on edelleen pienentynyt suhteessa BKT:hen. Vuonna 1997 Belgian velkasuhde oli 122,2 % eli 13,0 prosenttiyksikköä pienempi kuin vuoden 1993 huippuarvo. Kreikan velkasuhde vuonna 1997 oli 108,7 % eli 2,9 prosenttiyksikköä pienempi kuin viimeisin huippuarvo vuonna 1996. Italian velkasuhde oli 121,6 % eli 3,3 prosenttiyksikköä pienempi kuin vuoden 1994 huippuarvo. Niissä seitsemässä maassa, joissa velka oli vuonna 1996 ollut merkittävästi yli 60 % mutta alle 80 % BKT:stä, velkasuhde niin ikään pienentyi. Näin kävi varsinkin Tanskassa, Irlannissa ja Alankomaissa. Tanskassa velkasuhde pieneni vuoden 1993 huippuarvosta 16,5 prosenttiyksiköllä 65,1 prosenttiin, Irlannissa vastaavana aikana 30,0 prosenttiyksiköllä 66,3 prosenttiin ja Alankomaissa 9,1 prosenttiyksiköllä 72,1 prosenttiin. Espanjan velkasuhde pieneni vuoden 1996 huippuarvostaan 1,3 prosenttiyksiköllä ja oli 68,8 % vuonna 1997. Itävallan velkasuhde pieneni vastaavana aikana 3,4 prosenttiyksiköllä 66,1 prosenttiin. Portugalin velkasuhde pieneni vuoden 1995 tasosta 3,9 prosenttiyksiköllä 62,0 prosenttiin. Ruotsin velkasuhde pieneni vuoden 1994 huippuarvostaan 2,4 prosenttiyksiköllä ja oli 76,6 % vuonna 1997. Saksan velkasuhde, joka vuonna 1996 oli ollut hieman yli 60 prosentin viitearvon, kasvoi edelleen ja oli 61,3 % vuonna 1997 eli 19,8 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuonna 1991. Neljällä maalla

(Ranska, Luxemburg, Suomi ja Iso-Britannia) oli vuonna 1997 edelleen 60 prosentin viitearvoa pienempi velkasuhde. Ranskan velkasuhde kasvoi edelleen ja oli 58,0 % vuonna 1997 (taulukko 5).

Komission ennusteiden mukaan velka suhteessa BKT:hen tulee pienenevään edelleen vuonna 1998 kaikissa niissä jäsenvaltioissa, joissa se oli vuonna 1997 yli 60 %. Tanskan, Irlannin ja Portugalin velkasuhteen ennustetaan pienenevän viitearvoon tai sitä pienemmäksi. Niistä maista, joissa velkasuhde oli 50 - 60 % vuonna 1997, Suomen ja Ison-Britannian odotetaan pienentävän velkasuhdettaan vielä enemmän alle 60 prosentin, kun taas Ranskassa velkasuhteen odotetaan kasvavan hivenen.

Kaiken kaikkiaan julkisten talouksien alijäämä- ja velkasuhteiden pienentäminen on yleensä nopeutunut. -- Joissakin jäsenvaltioissa alijäämien pieneminen on kuitenkin osittain johtunut tilapäisesti vaikuttavista toimenpiteistä. EMI:n käytettävissä olleiden tietojen perusteella tällaisten toimenpiteiden vaikutukseksi on arvioitu maasta riippuen 0,1 - 1 prosenttiyksikköä. Saatavissa olleet tiedot viittaavat siihen, että tilapäiset toimet ovat vuoden 1998 budjeteissa olleet suuruusluokaltaan aikaisempaa pienempiä, ja kuten edellä mainittiin, vuoden 1998 ennusteissa alijäämäsuhteiden odotetaan useimmiten pienenevän edelleen. Velkasuhteiden pienemiseen ovat osaltaan vaikuttaneet niin sanottuun velkakannan korjaukseen sisältyvät erilaiset rahoitusoperaatiot ja rahoitustoimet, kuten esimerkiksi yksityistämiset. -- Tällaisilla toimilla voidaan odottaa olevan jatkossakin merkitystä useissa jäsenvaltioissa.

Viimeaikaisista saavutuksista huolimatta huomattavia vakauttamistoimia on tarpeen jatkaa useimmissa jäsenvaltioissa, jotta julkista taloutta koskevat kriteerit täytettäisiin kestäväällä tavalla ja saavutettaisiin vuodesta 1999 alkaen voimassa oleva vakaus- ja kasvusopimuksen keskipitkän aikavälin tavoite, jonka mukaan julkisen talouden ra-

hoitusaseman tulisi olla lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen. Tämä pätee varsinkin Belgiaan, Saksaan, Kreikkaan, Espanjaan, Ranskaan, Italiaan, Alankomaihin, Itävaltaan ja Portugaliin, joissa alijäämäsuhteen ennustetaan vuonna 1998 olevan 1,6 - 2,9 %. Näistä maista useimmissa vakauttamisvaatimukset pätevät myös, kun maiden lähentymisohjelmissa vuosiksi 1999 - 2000 ennustettuja alijäämäsuhteita verrataan vakausta ja kasvusopimuksen keskipitkän aikavälin ta-voitteeseen.

Kun julkisen talouden kehityksen kestävyyttä tarkastellaan laajemmasta näkökulmasta, voidaan todeta, että mailla, joiden velkasuhde on yli 100 % (Belgia, Kreikka ja Italia), on erityisen painavia syitä jatkaa julkisen talouden vakauttamistoimia ja saavuttaa huomattava julkisen talouden rahoitusylijäämä. Vuonna 1997 ja sitä edeltävinä vuosina näissä maissa oli merkittävä rahoitusylijäämä. Niissä maissa, joissa velkasuhde on merkittävästi yli 60 % mutta alle 80 %, alijäämäsuhteen pitäminen nykyisellä tasolla ei pienentäisi velkasuhdetta alle 60 prosenttiin kohtuullisessa ajassa, joten näiden maiden on tehtävä uusia, joissakin tapauksissa huomattaviakin vakauttamistoimia. Euroopan komission vuodeksi 1998 ennustaman julkisen talouden rahoitusaseman saavuttaminen ja budjetin pitäminen tasapainossa vuodesta 1999 alkaen pienentäisi sen sijaan velkasuhteen alle 60 prosentin kohtuullisessa ajassa Espanjassa, Alankomaissa ja Itävallassa. Ruotsi pääsisi samaan tulokseen, jos se saavuttaisi sille vuodeksi 1998 ennustetun ylijäämän ja säilyttäisi sen usean vuoden ajan. Saksan velkasuhteen ennustetaan vuonna 1998 olevan hieman yli 60 % BKT:stä, ja se voitaisiin pienentää alle 60 prosentin jo vuonna 1999, jos Saksa toteuttaisi tasapainoisen budjetin tuona vuonna. Tanskan, Irlannin ja Portugalin nykyiset ja ennustetut julkisen talouden rahoitusasemat saisivat velkasuhteen pienenemään 60 prosenttiin tai hieman sen alle jo vuonna 1998. Ranskassa, jossa velkasuhde on hieman alle 60 %, vakausta ja kasvusopimuksen noudattaminen vuodesta 1999 eteenpäin

takaisi myös sen, ettei velkasuhde ole viitearvoa suurempi.

On huomattava, että arvioidessaan EU:n jäsenvaltioiden julkisen talouden rahoitusasemaa, EMI ei ota huomioon EU:n budjetista tulevien tai siihen maksettavien tulonsiirtojen vaikutusta kansallisiin budjetteihin.

### *Valuuttakurssia koskeva kriteeri*

Maaliskuusta 1996 helmikuuhun 1998 ulottuneena kahden vuoden tarkastelujaksona kymmenen valuuttaa (Belgian/Luxemburgin frangi, Tanskan kruunu, Saksan markka, Espanjan peseta, Ranskan frangi, Irlannin punta, Alankomaiden guldeni, Itävallan šillinki ja Portugalin escudo) on osallistunut ERMiin vähintään kahden vuoden ajan ennen tätä arviointia perustamissopimuksessa mainitulla tavalla. Suomen markka ja Italian liira ovat osallistuneet ERMiin tätä lyhyemmän ajan, koska markka liittyi valuuttakurssimekanismiin lokakuussa 1996 ja liira liittyi siihen uudelleen marraskuussa 1996. Kolme valuuttaa, eli Kreikan drakma<sup>15</sup>, Ruotsin kruunu ja Englannin punta, oli tässä raportissa käsitellyn tarkastelujakson aikana ERMin ulkopuolella.

Edellä mainituista kymmenestä ERM-valuuttasta kukin, Irlannin puntaa lukuun ottamatta, on yleensä pysytellyt lähellä muuttumattomia keskuskurssiaan muita ERM-valuuttoja vastaan, ja jotkin valuutat (Belgian/Luxemburgin frangi, Saksan markka, Alankomaiden guldeni ja Itävallan šillinki) ovat liikkuneet käytännöllisesti katsoen yhtenä ryhmänä. Useiden valuuttojen kurssit ovat ajoittain liikkuneet keskuskurssiaan lähellä olevan välin ulkopuolella. Suurin valuuttakurssin 10 pankkipäivän liukuvan keskiarvon poikkeama keskuskurssista oli kuitenkin vain 3,5 %, jos Irlannin punnan kurssikehitystä ei oteta huomioon. Poikkeamat olivat vain tilapäisiä ja aiheutuivat kurssien ohimenevis-

<sup>15</sup> -- Kreikan drakma liitettiin EMSin valuuttakurssimekanismiin 16.3.1998 lähtien.

tä liikkeistä muita ERM-valuuttoja vastaan; näitä liikahduksia oli Espanjan pesetalla ja Ranskan frangilla (vuoden 1996 alussa), Portugalin escudolla (vuoden 1996 lopussa ja vuoden 1997 alussa) sekä Suomen markalla (vuoden 1997 alussa ja puolivälissä). Valuuttakurssien vaihtelun ja lyhyiden korkojen erojen tarkastelu viittaa siihen, että olosuhteet pysyivät koko tarkastelujakson ajan suhteellisen rauhallisina.

Irlannin punta on yleensä pysytellyt merkittävästi ylempänä muuttumattomia keskuskursssejaan muita ERM-valuuttoja vastaan. Tarkastelujakson lopussa Irlannin punta oli hieman yli 3 % keskuskurssiensa yläpuolella<sup>16</sup>. Vastaavasti sen valuuttakurssin vaihtelu Saksan markkaa vastaan kasvoi vuoden 1997 puoliväliin saakka. Samana aikana myös lyhyiden korkojen erot suhteessa alhaisimman koron EU-maihin kasvoivat. Viime aikoina valuuttakurssin vaihtelu on vähentynyt ja korkoerot ovat jonkin verran kaventuneet, vaikka ovatkin vielä suhteellisen suuret.

Tarkastelujakson alussa eli ennen kuin liira liittyi uudelleen ERMiin, sen aikaisemmassa vahvistuvassa trendissä oli pieni ja tilapäinen notkahdus. Heikoimmillaan liira oli maaliskuussa 1996, jolloin se oli 7,6 % yhden tulevan ERM-keskuskurssinsa alapuolella. Tämän jälkeen se alkoi jälleen vahvistua ja lähentyä tulevia keskuskursssejaan, ja sen vaihtelut ovat olleet vähäisiä. Tarkastelujakson alussa, samoin ennen ERMiin liittymistään, Suomen markka jatkoi ensin heikentymistään, joka oli ollut ilmeistä muutaman edeltäneen kuukauden aikana. Tämä heikentyminen keskeytti markan pitkäaikaisen vahvistuvan kehityksen, joka oli alkanut vuonna 1993. Heikoimmillaan markka oli huhtikuussa 1996, jolloin se oli 6,5 % yhden tulevan ERM-keskuskurssinsa alapuolella. Sen jälkeen se vahvistui ja pysytteli melko lähellä myöhempiä keskuskursssejaan. Liityttyään ERMiin lokakuussa ja marraskuussa 1996 sekä Suomen markka ja Italian liira ovat pysytelleet lähellä muuttumattomia ERM-keskuskursssejaan. Kuten muutkin ERM-valuutat, myös Italian liiran ja Suomen markan kurssit liikkuvat ajoittain keskuskursssejaan lähellä olevan välin

ulkopuolella, mutta nämä poikkeamat olivat pieniä ja tilapäisiä. Sekä Italian liiran että Suomen markan kurssin aikaisempi suurehko vaihtelu Saksan markkaa vastaan pieneni tarkastelujaksolla vähäiseksi. Italian lyhyiden korkojen erot alhaisimman koron EU-maihin ovat kaventuneet tasaisesti, ja Suomen vastaavat korkoerot ovat olleet erittäin pienet.

Kolme ERMin ulkopuolelle jäänyttä valuuttaa eli Kreikan drakma, Ruotsin kruunu ja Englannin punta ovat yleensä olleet vahvempia kuin niiden keskimääräiset kahdenväliset valuuttakurssit muita EU-valuuttoja vastaan maaliskuussa 1996. Lyhyiden korkojen erot suhteessa alhaisimman koron EU-maihin olivat Kreikassa suuret. Korkoerot kaventuivat vuoden 1997 puoliväliin saakka, mutta suurentuivat merkittävästi marraskuusta 1997 lähtien. Ruotsin lyhyiden korkojen vastaavat erot taas ovat kaventuneet merkittävästi. Isossa-Britanniassa nämä erot ovat kasvaneet.

#### *Pitkää korkoa koskeva kriteeri*

Tammikuuhun 1998 ulottuneena kahden-toista kuukauden tarkastelujaksona neljäntoista jäsenvaltion (Belgia, Tanska, Saksa, Espanja, Ranska, Irlanti, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali, Suomi, Ruotsi ja Iso-Britannia) keskimääräinen pitkä korko oli alle viitearvon. Viitearvo saatiin laskemalla kolmen YKHI-inflaatioltaan alhaisimman maan pitkien korkojen painottamaton aritmeettinen keskiarvo ja lisäämällä siihen 2 prosenttiyksikköä. Näiden kolmen maan pitkät korot olivat 5,6 % Itävallassa, 5,5 % Ranskassa ja 6,2 % Irlannissa, ja kun näiden perusteella laskettuun keskiarvoon eli 5,8 prosenttiin lisätään 2 prosenttiyksikköä, saadaan viitearvoksi 7,8 %. Kreikan edustavat korot, jotka ovat vertailukelpoisia muiden maiden korkojen kanssa kesäkuusta 1997

<sup>16</sup> -- Irlannin punnan aikaisemmat kahdenväliset keskuskurssit muita valuuttakurssimekanismiin osallistuvia valuuttoja vastaan revalvoitiin 3 prosentilla 16.3.1998 lähtien.

lähtien, olivat keskimäärin 9,8 % eli selvästi viitearvoa korkeammat (taulukko 5).

Vuosina 1990 - 1997 pitkät korot olivat useissa maissa keskenään jokseenkin yhtä korkeat, kun jaksoa tarkastellaan kokonaisuutena. Näin oli Belgiassa, Saksassa, Ranskassa, Luxemburgissa, Alankomaissa ja Itävallassa. Myös Tanskassa ja Irlannissa pitkät korot olivat suurimman osan ajasta suhteellisen lähellä näiden maiden pitkiä korkoja. Suomen ja Ruotsin korkojen lähentyminen nopeutui vuosista 1994 - 1995 lähtien, ja kummassakin maassa korkoerot ovat olleet pienet noin vuodesta 1996 alkaen. Espanjassa, Italiassa ja Portugalissa, missä korot olivat suurimman osan 1990-luvusta merkittävästi korkeammat, pitkät korot ovat laskeneet jyrkästi vuodesta 1995 lähtien ja alittaneet viitearvon joko vuoden 1996 loppupuolella tai vuoden 1997 alussa. Myös Kreikan pitkät korot laskivat merkittävästi. Isonsa-Britanniassa, jonka suhdannetilanne

poikkeaa Manner-Euroopan maiden tilanteesta, pitkien korkojen erot suhteessa alimman koron maihin pienenevät ensin 1990-luvun alkuvuosina ja kasvoivat sen jälkeen; aivan viime aikoina ne ovat taas kaventuneet.

Jäsenmaiden korkokehitys on pääpiirteissään tiiviisti yhteydessä inflaatiokehitykseen (ks. edellä), joka on tukenut pitkien korkojen laskua erityisesti niissä maissa, joissa korot olivat aiemmin korkeat. Muita korkojen alenemiseen vaikuttaneita tekijöitä olivat valuuttakurssien vakaus useimmissa maissa ja julkisten talouksien rahoitusaseman koheneminen, joka pienensi riskipreemiota. Markkinoiden näkökulmasta tämä kehitys paransi maiden edellytyksiä osallistua EMUn kolmanteen vaiheeseen - mikä puolestaan on voinut osaltaan nopeuttaa korkoerojen kaventumista sekä suoranaisesti että parantamalla hintavakaus- ja valuuttakurssivakausnäkyviä.

## **2 Kansallisen lainsäädännön mukauttaminen perustamissopimukseen**

### **2.1 Johdanto**

Perustamissopimuksen artiklan 108 mukaan jäsenvaltioiden on huolehdittava siitä, että viimeistään EKPJ:n perustamispäivänä niiden kansallinen lainsäädäntö, kansallisten keskuspankkien perussäännöt mukaan lukien, on sopusoinnussa perustamissopimuksen ja perussäännön kanssa ("oikeudellinen lähenyminen"). Tämä ei edellytä kansallisten keskuspankkien perussääntöjen yhdenmukaistamista toisiinsa nähden, vaan kansallisten lainsäädäntöjen ja kansallisten keskuspankkien perussääntöjen muuttamista perustamissopimuksen ja perussäännön mukaisiksi. Niiden alueiden määrittämiseksi, joilla kansallista lainsäädäntöä on mukautettava, voidaan erottaa toisistaan kansallisten keskuspankkien riippumattomuus, kansallisten keskuspankkien oikeudellinen integroitumi-

nen EKPJ:hin sekä muu lainsäädäntö kuin kansallisten keskuspankkien perussäännöt.

Perustamissopimuksen ja perussäännön mukaisuus edellyttää, että lainsäädäntöprosessi on saatettu päätökseen, eli että kansallinen lainsäätäjät on antanut kyseisen lain, ja että kaikki jatkotoimet, kuten voimaantulo, on toteutettu. Tämä koskee kaikkea artiklassa 108 tarkoitettua lainsäädäntöä. Määritettäessä ajankohtaa, jona lainsäädännön on tultava voimaan, on kuitenkin tärkeää erottaa toisistaan lainsäädännön eri alueet edellä esitetyllä tavalla. Useilla niistä päätöksistä, jotka EKPJ:n neuvosto ja kansalliset keskuspankit tekevät EKPJ:n perustamispäivän ja vuoden 1998 loppu välisenä aikana, määritellään euroalueen yhteistä rahapolitiikkaa ja sen toteuttamista. Sen vuoksi kansallisen keskuspankin riippumattomuuteen liittyvien lainsäädännön mu-

kautusten on tultava voimaan viimeistään EKPJ:n perustamispäivänä. Muiden säädettyjen vaatimusten, jotka liittyvät kansallisten keskuspankkien oikeudelliseen integroitumiseen EKPJ:hin, ei tarvitse tulla voimaan ennen sitä ajankohtaa, jona kansallisesta keskuspankista tulee erottamaton osa EKPJ:tä. Tämä ajankoh- ta on kolmannen vaiheen alkamispäivä, tai jos kyse on jäsenvaltiosta, jota koskee poikkeus tai jolla on erityisasema, se päivä, jona tämä valtio ottaa käyttöön yhteisen rahan. Perusta- missopimuksen ja perussäännön edellyttämien muun lainsäädännön kuin kansallisten keskus- pankkien perussääntöjen mukautusten voi- maantulo riippuu lainsäädännön sisällöstä, ja sitä on siksi arvioitava tapauskohtaisesti.

Tässä raportissa muun muassa arvioidaan maittain, ovatko kansalliset lainsäädännöt sopusoinnussa perustamissopimuksen ja pe- russäännön kanssa.

## 2.2 Kansallisten keskuspankkien riippumattomuus

Keskuspankin riippumattomuus on olen- naista rahaliittoon siirtymisen uskottavuus- kannalta ja siten koko rahaliiton toimin- nan edellytys. Rahaliiton institutionaalisenä edellytyksenä on, että nykyisin jäsenvaltioil- le kuuluvaa rahapoliittista toimivaltaa käyte- tään uudessa järjestelmässä, EKPJ:ssä. Tämä ei olisi mahdollista, jos jäsenvaltiot voisivat vaikuttaa EKPJ:n hallintoelinten päätöksiin.

Perussäännön mukaan kansallisten keskus- pankkien pääjohtajilla on (EKP:n neuvoston jäsenenä) keskeinen asema rahapolitiikan määrittelyssä ja kansallisilla keskuspankeilla EKPJ:n toimien suorittamisessa (perussään- nön artikla 12.1, viimeinen kohta). Sen vuoksi on tärkeää, että kansalliset keskus- pankit ovat EKPJ-tehtäviään suorittaessaan riippumattomia ulkopuolisista tahoista.

Kansallisten keskuspankkien riippumattomu- den periaatteeseen viitataan nimenomai- sesti perustamissopimuksen artiklassa 107 ja perussäännön artiklassa 14.2. Artiklassa 107

kielletään yritykset vaikuttaa EKP:n, kansal- listen keskuspankkien tai niiden päätöksen- tekoelinten jäsenten toimintaan, ja artiklassa 14.2 määrätään näiden jäsenten toimikausi- turvasta.

EMI on määrittänyt keskuspankin riippu- mattomuuden tunnusmerkit ja erottanut tällöin toisistaan institutionaaliset, henkilöitä koskevat ja taloudelliset tunnusmerkit<sup>17</sup>.

Institutionaalisen riippumattomuuden osalta kolmansien osapuolten (kuten hallituksen ja parlamentin) oikeudet

- antaa ohjeita kansallisille keskuspankeille tai niiden päätöksentekuelimille
- hyväksyä, keskeyttää, kumota tai lykätä kansallisten keskuspankkien päätöksiä
- tarkastaa kansallisen keskuspankin päätök- siä oikeudellisin perustein
- osallistua kansallisen keskuspankin päätöksentekuelinten toimintaan äänioi- keuksin tai
- tulla kuulluksi (ennakolta) kansallisen kes- kuspankin päätöksenteossa

ovat ristiriidassa perustamissopimuksen ja/ tai perussäännön kanssa ja edellyttävät sen vuoksi mukauttamista.

Henkilöiden riippumattomuuden takaami- seksi kansallisten keskuspankkien perussään- nöillä on varmistettava seuraavat seikat:

- kansallisten keskuspankkien pääjohtajien toimikausi on vähintään viisivuotinen

---

<sup>17</sup> Myös toiminnallisen riippumattomuuden kriteeriä sovelletaan, mutta koska kansalliset keskuspankit kolmannessa vaiheessa integroituvat EKPJ:hin, toiminnallisen riippumattomuuden kriteerin täytty- mistä käsitellään osana kansallisten keskuspank- kien oikeudellista integroitumista EKPJ:hin (kohta 2.3).

- kansallisen keskuspankin pääjohtajaa ei voida erottaa muilla kuin perussäännön artiklassa 14.2 mainituilla perusteilla (eli jos hän ei enää täytä niitä vaatimuksia, joita hänen tehtävänsä edellyttävät tai jos hän on syyllistynyt vakavaan rikkomukseen)
- muilla kansallisten keskuspankkien EKPJ-tehtäviä hoitavien päätöksentekovelinten jäsenillä on sama toimikausiturva kuin pääjohtajilla
- ei saa syntyä eturistiriitaa kansallisen keskuspankin päätöksentekovelinten jäsenille keskuspankkia kohtaan määrättyjen velvollisuuksien (eikä pääjohtajalle EKP:tä kohtaan määrättyjen velvollisuuksien) ja muiden sellaisten tehtävien välillä, joita EKPJ:n tehtäviä hoitavien päätöksentekovelinten jäsenet saattavat suorittaa ja jotka voivat vaarantaa heidän henkilöllisen riippumattomuutensa.

Taloudellinen riippumattomuus edellyttää, että kansalliset keskuspankit voivat päättää tehtäviensä suorittamiseen tarvittavien varojen käytöstä. Tämän alueen rajoittaviin säännöksiin on sisällytettävä suojalauseke, jolla varmistetaan, että EKPJ:n tehtävät pystytään toteuttamaan asianmukaisesti.

### **2.3 Kansallisten keskuspankkien oikeudellinen integroituminen EKPJ:hin**

Kansallisten keskuspankkien täysimittainen osallistuminen EKPJ:hin edellyttää myös muita kuin riippumattomuuden varmistamiseksi tarkoitettuja toimia. Näitä saatetaan tarvita erityisesti varmistamaan, että kansalliset keskuspankit voisivat toteuttaa tehtävänsä EKPJ:n jäseninä ja EKP:n päätöksiä noudattaen. Eniten huomiota on kiinnitettävä niihin alueisiin, joilla oikeussäännökset voivat estää kansallista keskuspankkia noudattamasta EKPJ:n vaatimuksia tai pääjohtajaa suorittamasta tehtäviään EKP:n neuvoston jäsenenä, tai joilla oikeussäännöksissä ei

kunnioiteta EKP:n valtaoikeuksia. Arvioidessaan ovatko kansallisten keskuspankkien perussäännöt sopusoinnussa perustamissopimuksen ja perussäännön kanssa, EMI keskittyykin seuraaviin alueisiin: laissa säädetyt tavoitteet, tehtävät, välineet, organisaatio, taloutta koskevat määräykset ja muut määräykset.

### **2.4 Muu lainsäädäntö kuin kansallisten keskuspankkien perussäännöt**

Perustamissopimuksen lukuun "Rahapolitiikka" sisältyvässä artiklassa 108 määrätty oikeudellisen lähentymisen velvoite koskee niitä lainsäädännön alueita, joihin siirtymisen talous- ja rahaliiton toisesta vaiheesta sen kolmanteen vaiheeseen vaikuttaa. Arvioidessaan ovatko kansalliset lainsäädännöt näiden alueiden osalta sopusoinnussa perustamissopimuksen ja perussäännön kanssa, EMI keskittyy niihin säädöksiin, jotka vaikuttavat kansallisen keskuspankin toimintaan sen suorittaessa EKPJ:n tehtäviä, sekä rahaa koskeviin säädöksiin. Mukauttamista vaativia säännöksiä on erityisesti seuraavilla alueilla: setelit, metallirahat, valuuttavarojen hoito, valuuttakurssipolitiikka ja salaspito.

### **2.5 Kansallisen lainsäädännön mukauttaminen perustamissopimukseen ja perussääntöön**

Kaikki jäsenvaltiot lukuun ottamatta Tanskaa, jonka lainsäädäntöä ei tarvitse mukauttaa, ovat muuttaneet kansallisten keskuspankkiensa perussäännöt EMIn raporteissa ja lausunnoissa esitettyjen kriteerien mukaisesti tai ovat edenneet pitkälle niiden muuttamisessa. Iso-Britannia, joka on vapautettu perustamissopimuksen artiklassa 108 määrättyistä velvoitteista, valmistelee parhaillaan uutta kansallisen keskuspankin perussääntöä. Vaikka tällä uudella perussäännöllä lisätäänkin keskuspankin toiminnallista riippu-

mattomuutta, sen varsinaisena tarkoituksena ei ole saavuttaa sitä oikeudellisen lähentymisen tasoa, jota EMI vaatii edellytyksenä perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussääntöön täysimittaiselle noudattamiselle. Lain-

säätäjät ovat kaikkialla Euroopan unionissa edellä mainituin poikkeuksin toteuttaneet lainsäädäntöprosessin, jolla kansalliset keskuspankit valmistautuvat EMUn kolmanteen vaiheeseen.

## **Yhteinen tiedonanto 2. toukokuuta 1998 euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämisestä**

Perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 4 mukaisesti neuvosto vahvistaa euron peruuttamattomat muuntokurssit komission esityksestä ja Euroopan keskuspankkia (EKP) kuultuaan kolmannen vaiheen ensimmäisenä päivänä eli 1.1.1999.

Ohjatakseen markkinoita kolmatta vaihetta edeltävän kauden aikana euron yhteiseksi rahaksi käyttöön ottavien jäsenvaltioiden ministerit, näiden jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajat, Euroopan komissio ja Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) ovat sopineet, millä menetelmällä euron peruuttamattomat muuntokurssit määritetään kolmannen vaiheen alkamispäivänä.

Kolmannen vaiheen ensimmäisenä päivänä euron yhteiseksi rahakseen käyttöön ottavien jäsenvaltioiden valuuttojen tämänhetkisiä kahdenvälisiä ERM-keskuskursseja käytetään euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämiseksi. Nämä kurssit kuvastavat talouden perustekijöitä ja ovat euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden välisen kestävän lähentymisen mukaisia. Euron yhteiseksi rahakseen käyttöön ottavien jäsenvaltioiden keskuspankit varmistavat tarvittavin markkinatoimin, että 31.12.1998 virallisen ecun päivittäisten valuuttakurssien

laskemiseen käytettävän tavanomaisen menettelyn mukaan noteeratut markkinaehtoiset valuuttakurssit vastaavat oheisessa ristikkäiskurssitaulukossa esitettyjä kahdenvälisiä ERM-keskuskursseja.

Tämä yhteisen tiedonannon kaikkien osapuolten hyväksymä menettely varmistaa, ettei perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 4 edellyttämä euron peruuttamattomien muuntokurssien käyttöönotto sinänsä muuta eurolla 1:1 korvattavan ecun ulkoista arvoa. Oheisessa liitteessä on yksityiskohtaiset tiedot menettelystä. Komissio ehdottaa tämän mukaisesti laskettavia ja 31.12.1998 julkaistavia virallisen ecun lopullisia valuuttakursseja neuvoston hyväksyttäväksi kolmannen vaiheen ensimmäisenä päivänä eli 1.1.1999 euron ja osallistuvien valuuttojen väliseksi peruuttamattomiksi muuntokursseiksi.

Heti kun euron ja kunkin osallistuvan valuutan välinen peruuttamaton muuntokurssi on hyväksytty, se on euron käyttöä koskevan lainsäädännön mukaisesti ainoa kurssi, jota käytetään euron ja kansallisen valuuttayksikön välillä kumpaankin suuntaan tehtävään muuntoon ja myös kansallisten valuuttayksiköiden välisiin muuntoihin.



**Taulukko 9.**

Euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämiseen käytettävät kahdenväliset ERM-keskuskurssit

	DEM 100 =	BEF/LUF 100 =	ESP 100 =	FRF 100 =	IEP 1 =	ITL 1000 =	NLG 100 =	ATS 100 =	PTE 100 =	FIM 100=
SAKSA: DEM	-									
BELGIA/ LUXEMBURG: BEF/LUF	2062,55									
ESPANJA: ESP	8507,22	412,462								
RANSKA: FRF	335,386	16,2608	3,94237							
IRLANTI: IEP	40,2676	1,95232	0,473335	12,0063						
ITALIA: ITL	99000,2	4799,90	1163,72	29518,3	2458,56					
ALANKOMAAT: NLG	112,674	5,46285	1,32445	33,5953	2,79812	1,13812				
ITÄVALTA: ATS	703,552	34,1108	8,27006	209,774	17,4719	7,10657	624,415			
PORTUGALI: PTE	10250,5	496,984	120,492	3056,34	254,560	103,541	9097,53	1456,97		
SUOMI: FIM	304,001	14,7391	3,57345	90,6420	7,54951	3,07071	269,806	43,2094	2,96571	-

## 1 Miksi ainoastaan kahdenväliset kurssit voidaan ilmoittaa?

Perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdassa 4 määrätään, että kurssit, joilla euro korvaa euroalueeseen osallistuvat valuutat, otetaan käyttöön talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkaessa eli 1.1.1999. Euron peruuttamattomien muuntokurssien käyttöönoton ei sinänsä tule muuttaa virallisen ecun ulkoista arvoa. Samoin neuvoston 17.6.1997 antamassa asetuksessa joistakin euron käyttöönottoon liittyvistä ehdoista määrätään, että kaikki oikeudellisen asiakirjan viittaukset viralliseen ecuun tulee korvata viittauksilla euroon niin, että yksi euro vastaa yhtä ecua. Tämän vuoksi euron peruuttamattomien muuntokurssien on vastattava osallistuvien valuuttojen yksikköinä

31.12.1998 ilmaistavaa virallisen ecun arvoa.

Koska ecu on korivaluutta, johon sisältyvät Tanskan kruunu, Kreikan drakma ja Englannin punta<sup>18</sup>, ei ole mahdollista ilmoittaa ennen vuoden 1998 loppua niitä peruuttamattomia muuntokursseja, joilla euron tulee korvata osallistuvat valuutat. On kuitenkin mahdollista ilmoittaa euroalueeseen osallistuvien valuuttojen kahdenväliset kurssit, joita käytetään 31.12.1998 virallisen ecun valuuttakurssien ja siten euron ja näiden valuuttojen välisten peruuttamattomien muuntokurssien laskemiseksi.

## 2 Kahdenväliset kurssit, joita käytetään euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämiseen

Euroalueeseen osallistuvien valuuttojen voimassa olevia kahdenvälisiä ERM-keskuskursseja käytetään niiden virallisen ecun lopullisten valuuttakurssien laskemiseksi, jotka neuvosto hyväksyy euron peruuttamattomiksi muuntokursseiksi kolmannen vaiheen ensimmäisenä päivänä eli 1.1.1999. Nämä kurssit sisältyvät yhteiseen tiedonantoon

liitettyyn taulukkoon. Käänteislaskelmista johdettujen pienten aritmeettisten epä johdonmukaisuuksien välttämiseksi taulukko sisältää ainoastaan yhden kunkin valuuttaparin kahdenvälisen kurssin, jolla on merkitystä jäljempänä kuvatussa 31.12.1998 noudatettavassa menettelyssä.

## 3 Virallisen ecun valuuttakurssien laskeminen 31.12.1998

Virallisen ecun valuuttakurssien laskemiseen 31.12.1998 käytetään keskuspankkien välisiä päivittäistä yhteispuhelua. Tässä menettelyssä jäsenvaltioiden keskuspankit ilmoittavat valuuttojensa edustavat valuuttakurssit suhteessa Yhdysvaltain dollariin.

Menettelyssä on kolme vaihetta.

### *Vaihe 1: EU-valuuttojen valuuttakurssien määrittäminen suhteessa Yhdysvaltain dollariin yhteistyömenettelyssä*

Klo 11.30 (Keski-Euroopan aikaa) EU:n keskuspankit, mukaan lukien ne, joiden valuutat eivät ole mukana ecukorissa, toimittavat toisilleen puhelinneuvottelussa valuuttojensa Yhdysvaltain dollarin valuuttakurssit.

<sup>18</sup> Niiden jäsenvaltioiden ecukorivaluutat, jotka eivät osallistu euroalueeseen.

Nämä valuuttakurssit noteerataan osto- ja myyntikurssien välisinä pistearvoina. Pistearvot vastaavat yleensä osto- ja myyntikurssien erojen keskipisteitä. EU:n keskuspankit ottavat nykyisen yhteistyökäytännön sallimissa rajoissa kuitenkin huomioon tarpeen ilmaista valuuttakurssit kuuden merkitsevän numeron tarkkuudella, kuten myös ennakkoon ilmoitetut kurssit on ilmaistu. Euroalueeseen osallistuvien valuuttojen kahdenväliset kurssit, jotka lasketaan EU:n keskuspankkien noteeraamien vastaavien Yhdysvaltain dollarin kurssien kautta<sup>19</sup>, vastaavat ennakkoon ilmoitettuja kahdenvälisiä ERM-keskuskursseja kuudenteen merkitsevään numeroon saakka. Euroalueeseen osallistuvat EU:n keskuspankit ovat valmiit tarvittaessa varmistamaan tämän vastaavuuden taroituksenmukaisin markkinatoimin.

### ***Vaihe 2: Virallisen ecun valuuttakurssin laskeminen suhteessa Yhdysvaltain dollariin***

Belgian keskuspankki ilmoittaa tämän jälkeen EU:n keskuspankkien noteeraamat kurssit komissiolle, joka käyttää niitä laskemaan virallisen ecun valuuttakurssit. Yhdysvaltain dollarin ja ecun välinen valuuttakurssi (ilmaistuna 1 ecu = x USD) saadaan laskemalla yhteen ecun muodostavien kansallisten valuuttamäärien arvot Yhdysvaltain dollareina.

### ***Vaihe 3: Virallisen ecun valuuttakurssien laskeminen suhteessa euroalueeseen osallistuviin EU-valuuttoihin***

Virallisen ecun valuuttakurssit suhteessa EU-valuuttoihin lasketaan kertomalla Yhdysvaltain dollarin ja ecun välinen valuuttakurssi näiden valuuttojen Yhdysvaltain dollarin valuuttakursseilla. Nämä kurssit lasketaan kaikille EU-valuutoille, ei ainoastaan niille, jotka ovat mukana ecukorissa.

Lasketut ecun valuuttakurssit pyöristetään kuudenteen merkitsevään numeroon. Täsmälleen samaa laskentamenetelmää, ja myös pyöristyskäytäntöä, sovelletaan euron ja euroalueen valuuttojen välisten peruuttamattomien muuntokurssien määrittämiseksi.

Asian selventämiseksi jäljempänä on kuvaus virallisen ecun valuuttakurssien laskemisesta kaikkiin EU-valuuttoihin nähden 31.12.1997.

Heti kun euron ja kunkin osallistuvan valuutan välinen peruuttamaton muuntokurssi on hyväksytty, se on euron käyttöä koskevan lainsäädännön mukaisesti ainoa kurssi, jota käytetään euron ja kansallisen valuuttayksikön välillä kumpaankin suuntaan tehtävään muuntoon ja myös kansallisten valuuttayksiköiden välisiin muuntoihin. Pyöristämisen vuoksi epäsuorasti laskettavat kahdenväliset kurssit, jotka olisivat saatavissa euron muuntokursseista, eivät ehkä aina vastaa viimeiseen (kuudenteen) merkitsevään numeroon saakka tässä tiedonannossa tarkoitettuja, ennalta ilmoitettuja kahdenvälisiä ERM-keskuskursseja.

---

<sup>19</sup> Esimerkiksi  $FRF/DEM = FRF/USD : DEM/USD$ .

	<b>Vaihe 1</b>		<b>Vaihe 2</b>	<b>Vaihe 3</b>
	Kansallisten valuuttayksiköiden määrä ecukorissa (a)	Yhdysvaltain dollarin valuuttakurssi 31.12.97 (b)	Kansallisen valuuttamäärän dollari-vasta-arvo (c) = (a):(b)	Ecun valuuttakurssit (d) = (USD/ECU)*(b)
DEM	0,6242	1,7998	0,3487541	1,97632
BEF	3,301	36,92	0,0894095	40,7675
LUF	0,130	36,92	0,0035211	40,7675
NLG	0,2198	2,0172	0,1089629	2,22742
DKK	0,1976	6,8175	0,0289842	7,52797
GRD	1,440	282,59	0,0050957	312,039
ITL	151,8	1758,75	0,0863113	1942,03
ESP	6,885	151,59	0,0454186	167,388
PTE	1,393	183,06	0,0076095	202,137
FRF	1,332	5,9881	0,2224412	6,61214
GBP	0,08784	1,6561	0,1454718 @	0,666755
IEP	0,008552	1,4304	0,0122328 @	0,771961
			USD/ECU 1,1042128*	
<i>FIM</i>		5,4222		5,98726
<i>ATS</i>		12,59		13,9020
<i>SEK</i>		7,9082		8,73234

@ Englannin punnan ja Irlannin punnan dollarikurssi on dollareiden määrä valuuttayksikköä kohti eikä valuuttayksiköiden määrä dollaria kohti. Sarake (c) lasketaan siten kummankin valuutan tapauksessa kertomalla sarakkeen (a) arvo sarakkeen (b) arvolla ja sarake (d) lasketaan jakamalla ecun dollarivasta-arvo (ts. USD/ECU) sarakkeen (b) kurssilla.

\* Viimeisessä merkitsevässä numerossa on yhden yksikön ero (ts. 1,1042128, eikä 1,1042127), koska kansallisten valuuttamäärien dollarivasta-arvot esitetään pyöristämisen jälkeen seitsemän desimaalin tarkkuudella, kun taas laskentatarkoituksiin käytetään rajoittamatonta määrää numeroita.

## Sanasto

**Arvopaperien denominaation muuttaminen** (re-denomination of securities): Arvopaperin *denominaatiolla* tarkoitetaan rahayksikköä, jossa arvopaperin nimellisarvo (useimmiten arvopaperiin painettu rahamäärä) on ilmaistu. Denominaation muuttamisella tarkoitetaan menettelyä, jonka avulla kansallisen valuutan määräisenä liikkeeseen lasketun arvopaperin alkuperäinen denominaatio muutetaan **euro**määräiseksi peruuttamattomasti kiinnitettyyn muuntokurssiin.

**Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien väliset kytkennät** (links between securities settlement systems): Menettely, jonka avulla voidaan siirtää arvopapereita maasta toiseen arvo-osuuksina kahden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmän välillä (siirtämättä arvopapereita fyysisesti).

**Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmä** (securities settlement system): Järjestelmä, joka mahdollistaa arvopaperien vastikkeettoman tai vastikkeellisen siirron.

**Arvopaperikeskus** (central securities depository, CSD): Arvopaperien säilytyskeskus, joka mahdollistaa arvopaperitapahtumien käsittelyn elektronisesti, arvo-osuuksina. Arvopaperikeskuksen järjestelmä voi toimia fyysisten arvopaperien pysäytysjärjestelmänä tai arvo-osuusjärjestelmänä (jolloin arvopaperit ovat olemassa ainoastaan elektronisina kirjauksina). Säilytyksen lisäksi arvopaperikeskuksessa voidaan hoitaa kauppojen täsmäyttäminen, selvitys sekä maksut ja toimitukset.

**EBA (ECU Banking Association, joulukuusta 1997 alkaen Euro Banking Association)**: Euroopan unionin toimielinten tuella vuonna 1985 perustettu pankkien yhteenliittymä, jonka toiminnalla on kolme tavoitetta: edistää **ecun** käyttöä rahoitustapahtumissa ja liiketoimissa, hoitaa ja kehittää ecuseelvitysjärjestelmää sekä toimia edustuselimenä ja keskustelufoorumina kaikissa ecun käyttöön liittyvissä asioissa. EBA valmistelee parhaillaan euroclearing- ja selvitysjärjestelmää **EMUn** kolmatta vaihetta varten.

**Ecofin**: Ks. **neuvosto**.

**Ecu** (Euroopan valuuttayksikkö) (ECU, European Currency Unit): Nykyisen määritelmän mukaan (neuvoston asetus n:o 3320/94, 20.12.1994) ecu on kori, joka on muodostettu laskemalla yhteen vakioidut määrät kahdestatoista jäsenvaltioiden kaikkiaan viidestätoista valuutasta. **Perustamissopimuksen** artiklassa 109 g määrätään, että tätä valuuttakokoonpanoa ei muuteta ennen kuin kolmas vaihe alkaa. Ecut arvo lasketaan koriin kuuluvien valuuttojen arvon painotettuna keskiarvona. Virallisen ecun ominaisuudessa ecua käytetään mm. **ERMin** laskentayksikkönä ja keskuspankkien varantovaluuttana. EMI luo virallisia ecuja kolmen kuukauden swapsopimuksin EU-maiden viidentoista keskuspankin kanssa vaihtamalla viidesosan niiden dollari- ja kultavaroista. Yksityiset ecut ovat ecumääräisiä rahoitusinstrumentteja (esim. pankkitalletuksia tai arvopapereita), jotka perustuvat sopimukseen, joissa yleensä viitataan viralliseen ecuun. Yksityisen ecun "teoreettinen" arvo määritetään ecukorin yksittäisten komponenttien arvon perusteella. Yksityistä ecua käytetään kuitenkin eri tavalla kuin virallista ecua, ja käytännössä yksityisen ecun markkina-arvo voi poiketa sen "teoreettisesta" koriarvosta. Yksityisen ecun korvaamisesta **eurolla** yhden suhteessa yhteen säädetään tietyistä euron käyttöön ottamiseen liittyvistä säännöksistä kesäkuussa 1997 annetun neuvoston asetuksen (EY) n:o 1103/97 artiklassa 2.

**Efektiivinen (nimellinen/reaalinen) valuuttakurssi** (effective nominal/real exchange rates): *Nimellinen* efektiivinen valuuttakurssi on bilateraalisten vaihtokurssien painotettu keskiarvo. *Reaalinen* efektiivinen valuuttakurssi on nimellinen efektiivinen valuuttakurssi, joka on deflatoitu ulkomaisten hintojen tai kustannusten painotetulla keskiarvolla suhteessa kotimaisiin hintoihin tai kustannuksiin. Efektiivisillä valuuttakursseilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä. Valuutat ja painot valitaan kulloinkin analysoitavan talouskysymyksen mukaan. Efektiiviset valuuttakurssit ovat useimmiten kauppapainoisia.

**EKP (Euroopan keskuspankki)** (ECB, European Central Bank): EKP on oikeushenkilö. Se huolehtii, että **EKPJ:lle** annetut tehtävät joko suoritetaan osana sen omaa EKPJ:n perussäännön mukaista toimintaa tai kansalliset keskuspankit suorittavat ne.

**EKPJ** (Euroopan keskuspankkijärjestelmä) (European System of Central Banks, ESCB): EKPJ:n muodostavat **EKP** ja jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit. Sen ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. Sen perustehtäviä ovat **euroalueen** rahapolitiikan määrittäminen ja toteuttaminen, siihen osallistuvien jäsenvaltioiden virallisten valuuttavarantojen hallussapito ja hoito ja valuuttamarkkinatoimien suorittaminen sekä euroalueella toimivien maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen. Lisäksi EKPJ myötävaikuttaa luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvän toimivaltaisten viranomaisten harjoittaman politiikan moitteettomaan harjoittamiseen.

**EKP:n johtokunta** (ECB Executive Board): **EKP:n** päätöksentekoeelin, joka toteuttaa rahapolitiikkaa **EKP:n neuvoston** antamien suuntaviivojen ja sen tekemien päätösten mukaisesti. Johtokunnan muodostavat puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja 2 - 4 muuta jäsentä. **Euroalueen** jäsenvaltioiden hallitukset nimittävät johtokunnan valtion- tai hallitusten päämiesten keskinäisellä sopimuksella **neuvoston** suosituksesta. Johtokunta nimitetään henkilöistä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahatalouden ja pankkitoiminnan alalla. Neuvosto antaa suosituksensa **Euroopan parlamenttia** ja EKP:n neuvostoa kuultuaan.

**EKP:n neuvosto** (ECB Governing Council): Koostuu **EKP:n johtokunnan** jäsenistä sekä **euroalueeseen** osallistuvien maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajista. Neuvosto on **EKP:n** ylin päätöksentekoeelin. Se vahvistaa tarvittavat suuntaviivat ja tekee tarvittavat päätökset **EKPJ:lle perustamissopimuksessa** ja EKPJ:n perussäännössä annettujen tehtävien suorittamiseksi.

**EKP:n yleisneuvosto** (ECB General Council): EKP:n kolmas päätöksentekoeelin **EKP:n neuvoston** ja **johtokunnan** lisäksi. Yleisneuvoston muodostavat EKP:n puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja sekä EU:n kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Se hoitaa tehtäviä, joita syntyy, jos osa EU:n jäsenvaltioista jää aluksi **euroalueen** ulkopuolelle.

**Elektroninen raha** (electronic money, e-money): Tekniseen välineeseen elektronisesti tallennettu raha, jota käytetään ennakoon maksettuna haltijainstrumenttina maksettaessa muille kuin välineen liikkeeseenlaskijalle tarvitsematta käyttöä pankkitilejä.

**EMS (Euroopan valuuttajärjestelmä)** (EMS, European Monetary System): Perustettiin vuonna 1979 **Eurooppa-neuvoston** 5.12.1978 tekemän, EMSin perustamista ja siihen liittyviä asioita koskevan päätöslauselman mukaisesti. Euroopan talousyhteisön jäsenvaltioiden keskuspankkien 13.3.1979 tekemässä sopimuksessa määrätään EMSin toimintamenettelyt. EMS pyrkii tiivistämään yhteisöön kuuluvien valtioiden välistä rahapoliittista yhteistyötä tavoitteenaan luoda Eurooppaan rahataloudellisesti vakaa vyöhyke. EMSin tärkeimmät osat ovat **ecu**, valuuttakurssi- ja interventiomekanismi (**ERM**) ja erilaiset luottojärjestelyt.

**EMU:** Ks. **talous- ja rahaliitto**.

**ERM (valuuttakurssimekanismi)** (ERM, Exchange Rate Mechanism): **EMS**in valuuttakurssi- ja interventiomekanismi, jossa kunkin siihen osallistuvan valuutan vaihtokurssi määritellään keskuskurssina **ecuun** nähden. Näiden keskuskurssien perusteella määritetään osallistuvien valuttojen kahdenväliset vaihtokurssit. Vaihtokurssit saavat vaihdella **kahdenvälisen keskuskurssin** ylä- tai alapuolella **ERM-valuttojen vaihteluvälin** rajoissa. Tämä vaihteluväli päätettiin 2.8.1993 laajentaa  $\pm 15$  prosentiksi. Saksan ja Alankomaiden kahdenkeskisen sopimuksen mukaan Saksan markan ja Alankomaiden guldenin vaihteluväli on  $\pm 2,25$  %. Keskuskurssija voidaan muuttaa vain kaikkien ERMiin osallistuvien maiden keskinäisellä sopimuksella (ks. myös **keskuskurssin muutos**).

**ERM II** (ERM II): Nykyistä **ERMiä** seuraava valuuttakurssimekanismi, joka muodostaa kehyksen valuuttakurssipoliittiselle yhteistyölle **euroalueen** jäsenvaltioiden ja euroalueen ulkopuolelle kolmannen vaiheen alussa jäävien jäsenvaltioiden välillä. ERM II:n jäsenyys on vapaaehtoista, mutta niiden EU:n jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, voidaan odottaa liittyvän mekanismiin. ERM II:n peruseriaatteista ja toimintalinjoista sovittiin **Eurooppa-neuvoston** kokouksessa Dublinissa 13. ja 14.12.1996. Amsterdamin huippukokouksessa 16. ja 17.6.1997 annettiin Eurooppa-neuvoston päätöslauselma valuuttakurssimekanismin perustamisesta **talous- ja rahaliiton** kolmannessa vaiheessa, ja **EKP:n** ja euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien välisestä sopimuksesta on laadittu luonnos, joka EKP:n on määrä hyväksyä perustamisensa jälkeen.

**ERM-valuttojen vaihteluväli** (ERM fluctuation margins): Kahdenvälisten vaihtokurssien alaja ylärajat, joiden välillä **ERM**-valuutat saavat vaihdella.

**ETA-maat (Euroopan talousalueen maat)** (EEA [European Economic Area] countries): Euroopan unionin jäsenvaltiot sekä Islanti, Liechtenstein ja Norja.

**Etäosallistuminen pankkienväliseen maksujärjestelmään** (remote access to an IFTS): Yhteen maahan ("kotivaltioon") sijoittautuneen luottolaitoksen mahdollisuus osallistua suoraan toiseen maahan ("vastaanottavaan valtioon") sijoittautuneeseen **pankkienväliseen maksujärjestelmään**. Järjestelmässä luottolaitos voi avata tarvittaessa omissa nimissään selvitystilin vastaanottavan valtion keskuspankissa ilman, että sen tarvitsee perustaa vastaanottavaan valtioon sivukonttoria.

**Euro** (euro): Euroopan rahan nimi, jonka **Eurooppa-neuvosto** hyväksyi kokouksessaan Madridissa 15. ja 16.12.1995. Sillä korvataan yleisnimi "**ecu**", jolla **perustamissopimuksessa** viitataan Euroopan valuuttayksikköön.

**Euroalue** (euro area): Alue, joka käsittää ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat ottaneet **euron** käyttöön yhteiseksi rahaksi **perustamissopimuksen** mukaisesti ja joissa harjoitetaan yhteistä rahapolitiikkaa **EKP:n** päätöksentekovelinten (**EKP:n neuvoston**, EKP:n yleisneuvoston ja **EKP:n johtokunnan**) alaisuudessa.

**Euroopan komissio** (European Commission): Euroopan yhteisön toimielin, joka varmistaa, että **perustamissopimuksen** määräyksiä sovelletaan, tekee yhteisön politiikkaa koskevia aloitteita ja ehdotuksia yhteisön lainsäädännöksi sekä käyttää valtuuksia tietyillä aloilla. Talouspolitiikassa komissio antaa suosituksia yhteisön talouspolitiikan yleisiksi suuntaviivoiksi ja raportoi **neuvostolle** talouden kehityksestä ja talouspolitiikasta. Se seuraa julkisten talouksien tilaa ja käynnistää liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn. Komissiossa on 20 jäsentä siten, että Saksalla, Espanjalla, Ranskalla, Italialla ja Isolla-Britannialla on kaksi jäsentä ja muilla jäsenvaltioilla kullakin yksi jäsen. Yhteisön tilastoinnista vastaava komission pääosasto on *Eurostat*. Se kokoaa ja käsittelee järjestelmällisesti pääasiassa kansallisten viranomaisten tuottamia tietoja yhteisön laajojen viisivuotisten tilastointiohjelmien mukaisesti.

**Euroopan parlamentti** (European Parliament): Euroopan parlamentissa on 626 jäsenvaltioiden kansalaisten edustajaa. Parlamentti toimii lainsäädäntöprosessin osana, joskin sen valtaoikeudet vaihtelevat sen mukaan, millaisin menettelyin EU:n säädöksiä annetaan. **EMUssa** parlamentilla on pääasiassa neuvoa-antavat valtuudet. **Perustamissopimuksessa** määrätään kuitenkin tietyistä menettelyistä, jotka koskevat **EKP:n** demokraattista vastuuta parlamentille (vuosikertomuksen esittäminen, yleiskeskustelu rahapolitiikasta, kuuleminen parlamentin toimivaltaisissa valiokunnissa).

**Eurooppa-neuvosto** (European Council): Antaa Euroopan unionille sen kehityksessään tarvitseman liikevoiman ja määrittelee sen yleiset poliittiset suuntaviivat. Koostuu jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiehistä sekä **Euroopan komission** puheenjohtajasta. Ks. myös **neuvosto**.

**Fidusiaarinen raha** (fiduciary money): Setelit ja kolikot. Näitä maksuvälineitä sanotaan fidusiaarisiksi, koska niiden arvo perustuu siihen, että niiden haltija luottaa rahan liikkeeseenlaskijaan.

**Interventio vaihteluvälin rajoilla** (intervention at the limits): Kahden keskuspankin pakollinen interventio tilanteessa, jossa toisen valuutta on liikkunut **ERM-valuuttojen vaihteluvälinsä** ylärajalle ja toisen sen alarajalle.

**Interventio vaihteluvälin sisällä** (intra-marginal intervention): Interventio, jonka keskuspankki toteuttaa vapaaehtoisesti tasoittaakseen valuuttansa kurssivaihteluita **ERM-valuuttojen vaihteluvälin** sisällä.

**Julkisen talouden alijäämän suhde BKT:hen, alijäämäsuhde** (deficit ratio): Yksi **perustamissopimuksen** artiklan 104 c kohdassa 2 määrätty julkisen talouden **lähentymiskriteeri**. Julkisen talouden alijäämän suhde BKT:hen määritellään *ennakoidun tai toteutuneen julkistalouden alijäämän suhteena markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen*, jolloin julkisen talouden alijäämä määritellään (liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyssä) pöytäkirjassa n:o 5 *julkisen hallinnon nettoluotonottona*.

**Julkisen velan suhde BKT:hen, velkasuhde** (debt ratio): Yksi **perustamissopimuksen** artiklan 104 c kohdassa 2 määrätty julkisen talouden **lähentymiskriteeri**. Julkisen velan suhde BKT:hen määritellään julkisen velan suhteena markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen, jolloin julkisen velka määritellään (liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyssä) pöytäkirjassa n:o 5 *bruttomääräiseksi kokonaisvelaksi nimellisarvoonsa vuoden lopussa ja konsolidoituna julkisen hallinnon aloilla*.



**Kaakkois-Aasian valtioiden järjestö (ASEAN)** (Association for South-East Asian Nations): Vuonna 1967 perustettu kansainvälinen järjestö, johon kuuluvat Indonesia, Malesia, Filippiinit, Singapore, Thaimaa, vuodesta 1984 alkaen Brunei, vuodesta 1995 Vietnam sekä vuodesta 1997 Myanmar ja Laos. ASEANin keskeisenä tavoitteena on edistää jäsenmaidensa taloudellista ja sosiaalista kehitystä sekä niiden keskinäistä taloudellista yhteistyötä ja kauppaa.

**Kahdenvälinen keskuskurssi** (bilateral central rate): Kahden **ERMiin** kuuluvan valuutan välinen virallinen vaihtokurssi, jonka perusteella on määritelty **ERM-valuuttojen vaihteluväli**.

**Keski- ja Itä-Euroopan maat, KIE-maat** (Central and Eastern European Countries, CEECs): Euroopan yhteisön termi, jolla tarkoitetaan niitä Keski- ja Itä-Euroopan maita, joiden kanssa Euroopan yhteisö on tehnyt assosiointisopimuksen. Nämä assosioidut KIE-maat ovat tällä hetkellä Bulgaria, Latvia, Liettua, Puola, Romania, Slovakia, Slovenia, Tšekki, Unkari ja Viro. Keväällä 1998 yhteisö ryhtyi selvittämään, miltä osin kunkin KIE-maan lainsäädäntö vastaa yhteisön säännöstöä, mutta liittymisneuvottelut on käynnistetty vain Puolan, Slovenian, Tšekin, Unkarin ja Viron (sekä Kyproksen) kanssa.

**Keskuskurssin muutos** (realignment): Yhden tai usean **ERMiin** kuuluvan valuutan **ecukeskuskurssin** ja **kahdenvälisen keskuskurssien** muuttaminen.

**Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli** (correspondent central banking model, CCBM): EKPJ:n luotto-operaatioissa käytettävä malli, joka mahdollistaa vakuuksien käytön maasta toiseen. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallissa kansalliset keskuspankit pitävät arvopaperitilejä toisiaan varten. Siten kansalliset keskuspankit voivat toimia paikallisina omaisuudensäilyttäjinä toistensa puolesta.

**Kirjeenvaihtajapankkimenettely** (correspondent banking): Menettely, jossa yksi pankki tarjoaa maksu- ja muita palveluja toiselle pankille. Kirjeenvaihtajapankit välittävät maksut usein käyttämällä keskinäisiä tilejä (ns. nostro- ja lorotilejä), joihin voidaan liittää luottolimiitti. Kirjeenvaihtajapankkipalvelut ovat pääasiassa kansainvälisiä, mutta niitä käytetään asiamiessuhteessa myös joissakin kotimaisissa yhteyksissä. Kirjeenvaihtajapankin kannalta sen pitämä ulkomaisen pankin tili on lorotili, ja ulkomainen pankki pitää puolestaan tätä tiliä omana nostrotilinään.

**Korkohuutokauppa, vaihtuvakorkoinen huutokauppa** (variable-rate tender): Huuto-kauppamenettely, jossa vastapuolet tarjoavat sekä sen rahamäärän, josta ne haluavat tehdä kaupan keskuspankin kanssa, että rahamäärälle haluamansa koron. Ks. myös **määrähuutokauppa, kiinteäkorkoinen huutokauppa**.

**Kytkentäverkosto** (Interlinking mechanism): Kytkentäverkosto on yksi **TARGET-järjestelmän** arkkitehtuurin osatekijä. Termillä "kytkentä" kuvataan perusrakenteita ja menettelyjä, joilla eri maiden **RTGS-järjestelmät** kytketään toisiinsa, jotta maiden välisiä maksuja voidaan käsitellä TARGET-järjestelmässä.

**Käänteisoperaatio** (reverse transaction): Operaatio, jolla keskuspankki ostaa tai myy arvopapereita takaisinostosopimuksen perusteella, tai keskuspankin luotto-operaatio **vakuutta** vastaan.

**Luottojen keskusrekisteri** (Central credit register, CCR): Tietojärjestelmä, joka tarjoaa luottolaitoksille, keskuspankeille ja muille valvontaviranomaisille tietoja yritysten ja yksityishenkilöiden velkaantuneisuudesta koko pankkijärjestelmässä.

**Lähentymiskriteerit** (convergence criteria): **Perustamissopimuksen** artiklan 109 j kohdassa I määrätty ja pöytäkirjassa n:o 6 täsmennetyt kriteerit. Kriteereillä mitataan sitä, miten jäsenvaltioiden taloudet ovat suoriutuneet hintavakauden, julkisen talouden rahoitusaseman, valuuttakurssien ja pitkien korkojen kehityksessä, sekä sitä, ovatko jäsenvaltioiden kansalliset lainsäädännöt, keskuspankkien perussäännöt mukaan lukien, perustamissopimuksen ja EKP:n/EKP:n perussäännön mukaiset. **Euroopan komission** ja EMI:n perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdan I mukaisesti antamissa kertomuksissa arvioidaan kestävän lähentymisen korkean tason saavuttamista sen perusteella, missä määrin kukin jäsenvaltio on täyttänyt nämä kriteerit, ja lisäksi arvioidaan, ovatko kansalliset lainsäädännöt perustamissopimuksen ja EKP:n/EKP:n perussäännön mukaiset.

**Lähentymisohjelmat** (convergence programmes): Hallitusten keskipitkän aikavälin suunnitelmat ja oletukset, jotka koskevat talouden keskeisten muuttujien kehitystä **perustamissopimuksessa** määrättyjen **viitearvojen** saavuttamisessa. Julkisen talouden rahoitusaseman tarkastelussa korostetaan julkisen talouden tasapainoa vakauttavia toimia ja näiden perustana olevia talousskenaarioita. Lähentymisohjelmat laaditaan tavallisesti kolmeksi tai neljäksi vuodeksi, mutta niitä tarkistetaan säännöllisesti niiden voimassaoloaikana. **Ecofin-neuvosto** arvioi näitä ohjelmia **Euroopan komission** ja **rahakomitean** antamien lausuntojen perusteella. **Talous- ja rahaliiton** kolmannen vaiheen alettua ne jäsenvaltiot, joita koskee poikkeus, laativat edelleen lähentymisohjelmia, kun taas **euroalueen** jäsenvaltiot laativat vuosittain vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia vakausohjelmia.

**Maksujärjestelmä** (funds transfer system, FTS): Yksityisoikeudelliseen sopimukseen tai lakiin perustuva virallinen järjestely, jossa on useita jäseniä, yhteiset säännöt ja vakiintuneet menettelytavat ja jonka tarkoituksena on välittää ja suorittaa jäsenten välisiä maksusitoumuksia.

**Monikäyttöinen rahakortti** (multi-purpose prepaid card): Maksuväline, jota voidaan käyttää moniin eri tarkoituksiin useissa palvelupisteissä kotimaassa tai ulkomailla, mutta jonka käyttö voidaan joissakin tapauksissa rajata tietylle alueelle. Rahakortista käytetään myös nimitystä elektroninen kukkaro.

**Määrähuutokauppa, kiinteäkorkoinen huutokauppa** (fixed-rate tender, volume tender): Huutokauppamenettely, jossa keskuspankki määrää koron etukäteen ja huutokauppaan osallistuvat vastapuolet tekevät tarjouksen rahamäärästä, josta ne haluavat tehdä kaupan tuolla korolla. Ks. myös **korkohuutokauppa, vaihtuvakorkoinen huutokauppa**.

**Nettomaksujärjestelmä** (net settlement system, NSS): **Maksujärjestelmä**, jossa katteen-siirto tapahtuu nettopohjaisena kahdenvälisesti tai monenkeskisesti.

**Neuvosto** ([Euroopan unionin] neuvosto) (Council [of the European Union]): Neuvosto koostuu jäsenvaltioiden hallitusten edustajista. Yleensä nämä ovat kulloinkin käsiteltävinä olevista asioista vastaavia ministereitä (tästä syystä neuvostosta käytetään usein nimitystä *ministerineuvosto*). Talous- ja valtiovarainministerien kokoonpanossa kokoontuvasta neuvostosta käytetään usein nimitystä *Ecofin-neuvosto*. Lisäksi neuvosto voi kokoontua valtion- ja hallitusten päämiesten kokoonpanossa. Ks. myös **Eurooppa-neuvosto**.

**Pankkienvälinen maksujärjestelmä** (Interbank funds transfer system, IFTS): **Maksujärjestelmä**, jonka osapuolista useimmat (tai kaikki) ovat luottolaitoksia.

**Perustamissopimus** (Treaty): Euroopan yhteisön perustamissopimus. Sopimus allekirjoitettiin Roomassa 25.3.1957, ja se tuli voimaan 1.1.1958. Sopimuksella perustettiin *Euroopan talousyhteisö* (ETY), ja siitä käytettiin usein nimitystä "Rooman sopimus". Sopimus Euroopan unionista allekirjoitettiin Maastrichtissa 7.2.1992, minkä vuoksi sitä sanotaan usein Maastrichtin sopimukseksi, ja se tuli voimaan 1.11.1993. Tällä sopimuksella muutettiin ETYn perustamissopimusta, josta nykyisin käytetään nimitystä *Euroopan yhteisön perustamissopimus*. Sopimusta Euroopan unionista on myöhemmin muutettu "Amsterdamin sopimuksella", joka allekirjoitettiin Amsterdamissa 2.10.1997.

**Pikahuutokauppa** (quick tender): Huutokauppamenettely, jota **EKPJ** noudattaa hienosäätöoperaatioissaan pyrkiessään vaikuttamaan nopeasti markkinoiden likviditeettitilanteeseen. Pikahuutokaupat käydään tunnin kuluessa, ja niihin osallistuvien vastapuolten määrä on rajoitettu.

**Rahakomitea** (Monetary Committee): Neuvoa-antava yhteisön elin, jonka jäsenenä on kaksi kunkin jäsenvaltion nimeämää edustajaa (yleensä toinen edustaa hallitusta ja toinen keskuspankkia) sekä kaksi **Euroopan komission** nimeämää edustajaa. Rahakomitea perustettiin vuonna 1958 Euroopan talousyhteisön **perustamissopimuksen** artiklan 105 nojalla. Jotta eri jäsenvaltioiden noudattama politiikka voitaisiin sovittaa yhteen niin pitkälle kuin se on tarpeen sisämarkkinoiden toimivuuden kannalta, perustamissopimuksen artiklassa 109 c luetellaan alueet, joilla rahakomitean on osallistuttava **neuvoston** työn valmisteluun. **Talous- ja rahaliiton** kolmannen vaiheen alkaessa rahakomitea lakkautetaan ja sen tilalle perustetaan *talous- ja rahoituskomitea* (Economic and Financial Committee).

**RTGS-järjestelmä** (reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä) (RTGS [real-time gross settlement] system): Maksujärjestelmä, jossa maksumääräykset käsitellään ja niiden katteiden siirrot tehdään (nettouttamatta) samanaikaisesti ja toimeksianto kerrallaan reaaliaikaisesti (jatkuvasti). Katso myös **TARGET-järjestelmä**.

**Selvityskeskus** (settlement agent): Yhteisö, joka hoitaa selvitysprosessin (esim. maksupositioiden määrittämisen, maksusuoritusten vaihdon valvomisen jne.) maksujärjestelmissä tai muissa järjestelyissä, joissa edellytetään selvitystä.

**Suuret maksut** (large-value payments): Suurilla maksuilla tarkoitetaan yleensä hyvin suuria maksuja, joita pääasiassa pankit tai rahoitusmarkkinaosapuolet välittävät keskenään ja jotka tavallisesti on selvitettävä erittäin nopeasti ja täsmällisesti.

**Talous- ja rahaliitto (EMU)** (Economic and Monetary Union, EMU): **Perustamissopimus** kuvaa EU:n talous- ja rahaliiton toteutumista kolmivaiheisena prosessina. EMUn *ensimmäinen vaihe* alkoi heinäkuussa 1990 ja päättyi 31.12.1993. Tässä vaiheessa oli keskeisintä se, että kaikki pääomien vapaan liikkuvuuden sisäiset esteet EU:n alueella purettiin. EMUn *toinen vaihe* alkoi 1.1.1994. Siinä mm. perustettiin Euroopan rahapoliittinen instituutti, kiellettiin julkisen sektorin keskuspankkirahoitus ja rahoituslaitoksiin liittyvät erityisoikeudet sekä annettiin ohjeet liiallisten julkisen talouden alijäämien välttämiseksi. *Kolmas vaihe* alkaa perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdassa 4 tarkoitetun päätöksen mukaisesti 1.1.1999. Tällöin rahapoliittinen toimivalta siirtyy **EKPJ:lle** ja **euro** otetaan käyttöön.

**Tappionjakamisperiaate (tappionjakosopimus)** (loss sharing rule / agreement): Maksujärjestelmän osapuolten välinen sopimus tappion jakamisesta tai selvitysyhtiön tappionjakamisjärjestely sellaista tapausta varten, ettei yksi tai useampi osapuoli pysty vastaamaan sitoumuksistaan. Järjestelyssä määrätään, miten syntyvä tappio jaetaan osapuolten kesken, jos sopimus joudutaan panemaan täytäntöön.

**TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)**: Maksujärjestelmä, johon kuuluu yksi reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä (**RTGS**) kustakin sellaisesta jäsenvaltiosta, joka osallistuu **euroalueeseen talous- ja rahaliiton** kolmannen vaiheen alussa. Kunkin maan RTGS-järjestelmä on yhteydessä muiden maiden järjestelmiin **kytkentäverkoston** kautta, jotta maksut voitaisiin siirtää saman päivän aikana maasta toiseen koko euroalueella. Myös euroalueen ulkopuolelle jäävien jäsenvaltioiden RTGS-järjestelmiä voidaan kytkeä TARGET-järjestelmään, jos ne pystyvät käsittelemään **euro-**määräisiä tapahtumia.

**Tarkastelujakso** (reference period): **Perustamissopimuksen** artiklan 104 c kohdan 2 alakohdassa a ja **lähentymiskriteereistä** tehdyssä pöytäkirjassa n:o 6 määrätty ajanjakso, jonka lähentymiskehitystä arvioidaan.

**Tiliraha** (scriptural money): Kaikki tilikirjauksina oleva raha, joka tämän muotonsa vuoksi ei kierrä seteleinä ja kolikoina.

**Toimitus maksua vastaan -järjestelmä** (delivery versus payment system, DVP, delivery against payment): **Arvopaperien selvitysjärjestelmän** menettely, jolla varmistetaan, että yksi varallisuusesine siirretään lopullisesti, jos ja vain jos yksi tai useampi toinen varallisuusesine siirretään lopullisesti. Varallisuusesineitä voivat olla arvopaperit tai muut rahoitusinstrumentit.

**Toimitusriski** (settlement risk): Yleistermi, jolla tarkoitetaan riskiä, ettei suoritus tapahdu maksujärjestelmässä tai arvopaperien selvitysjärjestelmässä odotetulla tavalla. Tämä riski voi käsittää sekä luotto- että likviditeettiriskin.

**Toinen pankkidirektiivi** (Second Banking Co-ordination Directive): 15.12.1989 annettu direktiivi (89/646/ETY), joka koskee EU:ta kotipaikkanaan pitävien luottolaitosten liiketoiminnan aloittamiseen ja harjoittamiseen liittyvien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamista. Sillä muutettiin ensimmäistä pankkidirektiiviä, joka annettiin vuonna 1977 (77/780/ETY).

**Toteutusohjeet** (implementation package): EMIn neuvoston heinäkuussa 1996 hyväksymät rahaliiton kolmannen vaiheen tilastovaatimukset (Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union - Implementation Package). Tässä julkisessa valmisteluasiakirjassa esitetään yksityiskohtaisesti ne tilastot, jotka **EKP** vaatii yhteisen rahapolitiikan määrittelyä ja toteuttamista varten. Toteutusohjeet koskevat pääasiassa raha- ja pankkitilastoja sekä maksutasetilastoja mutta myös muita rahoitus-, hinta- ja kustannustilastoja, julkisen talouden tilastoja ja taustatietoa antavia taloudellisia tilastoja.

**Vakiohuutokauppa** (standard tender): Huutokauppamenettely, jota **EKPJ** noudattaa säännöllisissä avomarkkinaoperaatioissaan tai laskeissaan liikkeeseen velkasitoumuksia. Vakiohuutokaupat käydään 24 tunnin kuluessa. Kaikilla yleiset kelpoisuusvaatimukset täyttävillä vastapuolilla on oikeus tehdä tarjouksia vakiohuutokaupoissa.

**Vakuus** (collateral): Keskuspankille luottojärjestelyjen vakuudeksi pantattu omaisuus tai repo-kaupalla siirretty omistusoikeus.

**Valuutta-asiantuntijoiden seurantaryhmä** (Monitoring Group): EU-maiden keskuspankkien valuutta-asiantuntijoiden muodostama ryhmä, joka seuraa säännöllisesti kokonais- ja rahataloudellista kehitystä sekä talous- ja rahapolitiikkaa **EMS**in toiminnan arvioimiseksi.

**Valuutta-asiantuntijoiden yhteistyökäytäntö** (concertation procedure): Järjestely, jossa EU:n jäsenvaltioiden sekä Kanadan, Japanin, Norjan, Sveitsin ja Yhdysvaltojen keskuspankkien valuutta-asiantuntijoiden muodostama yhteistyöryhmä (Concertation Group) vaihtaa tietoa valuuttamarkkinoilla tapahtuvista muutoksista päivittäisten puhelinneuvottelujen avulla sekä säännöllisesti järjestettävissä keskuspankkien asiantuntijoiden kokouksissa.

**Valuuttaswap** (foreign exchange swap): Samanaikainen avista- ja termiinkauppa kahden eri valuutan välillä. **EKPJ** toteuttaa rahapoliittisia avomarkkinaoperaatioita valuuttaswappeina, joissa kansalliset keskuspankit (tai **EKP**) ostavat (tai myyvät) **euroa** avistakauppana jotakin muuta valuuttaa vastaan ja samanaikaisesti myyvät (tai ostavat) sitä takaisin termiinkauppana. Tätä välinettä käytetään myös EKPJ:n valuuttavarantojen hoidossa.

**Viitearvo** (reference value): **Perustamissopimuksen** liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyssä pöytäkirjassa n:o 5 määrätään täsmälliset viitearvot julkisen talouden alijäämän suhteelle BKT:hen (3 % BKT:stä) ja julkisen velan suhteelle BKT:hen (60 % BKT:stä).

**Lähentymiskriteereistä** tehdyssä pöytäkirjassa n:o 6 taas täsmennetään menetelmä, jolla lasketaan hintojen ja pitkien korkojen lähentymistä arvioitaessa käytettävät viitearvot.

**VSTF, erittäin lyhyen ajan rahoitus** (VSTF, Very Short-Term Financing): Keskuspankkien välinen **EMS**in luottojärjestely, jolla rahoitetaan **ERM**-valuuttojen määräisiä interventioita.

**Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI)** (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): Euroopan yhteisön **perustamissopimuksen** artiklan 109 j kohdassa I tarkoitetuista **lähentymiskriteereistä** tehdyssä pöytäkirjassa n:o 6 edellytetään, että hintojen lähentyminen lasketaan kuluttajahintaindeksin avulla yhtäläisin perustein ottaen huomioon kansallisten määritelmien erot. Vaikka jäsenvaltioiden nykyiset kuluttajahintatilastot suurelta osin perustuvat samoihin periaatteisiin, yksityiskohdissa on huomattavia eroja, jotka vaikuttavat kansallisten tietojen vertailukelpoisuuteen. Noudattaakseen perustamissopimuksen määräystä **Euroopan komissio** (Eurostat) on tiiviissä yhteistyössä kansallisten tilastolaitosten ja EMI:n kanssa yhdenmukaistanut kuluttajahintojen käsitteistöä. Tämän työn tuloksena on saatu aikaan yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI).

**Yhdenmukaistetut pitkät korot** (harmonised long-term interest rates): Euroopan yhteisön **perustamissopimuksen** artiklan 109 j kohdassa I tarkoitetuista **lähentymiskriteereistä** tehdyssä pöytäkirjassa n:o 6 edellytetään, että korkojen lähentyminen lasketaan jäsenvaltioiden pitkien joukkovelkakirjalainojen ja vastaavien arvopapereiden korkojen perusteella ottaen huomioon kansallisten määrittelyjen erot. Noudattaakseen perustamissopimuksen määräystä EMI on yhdenmukaistanut pitkiä korkoja kuvaavien tilastojen käsitteistöä ja kokoaa säännöllisesti tietoja kansallisista keskuspankeista **Euroopan komission** (Eurostatin) puolesta. Tässä raportissa käytetään täysin yhdenmukaistettuja tietoja.

## EU-jäsenmaiden rahapoliittiset toimenpiteet vuonna 1997<sup>20</sup>

- 2.1.** *Itävallan keskuspankki* aloittaa säännölliset viikoittaiset huutokaupat, joissa sovelletaan 2 viikon maturiteettia aikaisemman 1 viikon maturiteetin sijasta, sekä tekee joitakin muutoksia luottolimiitteihin.
- 13.1.** *Portugalin keskuspankki* alentaa repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 6,5 prosenttiin.
- 16.1.** *Espanjan keskuspankki* laskee virallista 10 päivän repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 6,0 prosenttiin.
- 21.1.** *Italian keskuspankki* laskee diskonttokorkoa ja määräaikaisten luottojen korkoa (eli lombardkorkoa) 0,75 prosenttiyksiköllä 6,75 prosenttiin ja 8,25 prosenttiin.
- 30.1.** *Ranskan keskuspankki* laskee interventiokorkoa 0,05 prosenttiyksiköllä 3,1 prosenttiin.
- 12.2.** *Kreikan keskuspankki* aloittaa säännölliset viikoittaiset huutokaupat, jotka pidetään korkohuutokauppoina (amerikkalaisina huutokauppoina) tai määrähuutokauppoina ja joilla kerätään talletuksia luottolaitoksilta ja myydään tai ostetaan arvopapereita takaisinosto- tai -myyntisitoumuksin soveltaen kummassakin tapauksessa 2 viikon maturiteettia. Ensimmäisessä korkohuutokaupassa hyväksytyjen tarjousten painotettu keskikorko oli 12,14 %.
- 13.2.** *Ranskan keskuspankki* ilmoittaa, että se poistaa vähimmäis-varantovelvoitteen piiristä kaikki juoksuajaltaan alle vuoden pituisiin arvopapereiden takaisinostositoumuksiin liittyvät velat muille kuin pankeille.
- 14.2.** *Kreikan keskuspankki* alentaa diskonttokorkoa ja lombardkorkoa 1 prosenttiyksiköllä 15,5 prosenttiin ja 20,0 % prosenttiin sekä yön yli-interventioluoton korkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 11,9 prosenttiin.
- 19.2.** *Kreikan keskuspankin* viikoittaisessa 2 viikon talletusten huutokaupassa hyväksytyjen tarjousten painotettu keskikorko laskee 0,19 prosenttiyksiköllä 11,95 prosenttiin.
- 27.2.** *Alankomaiden keskuspankki* nostaa erikoisluottokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 2,7 prosenttiin.
- 3.3.** *Englannin pankki* ottaa käyttöön uudet päivittäiset interventiot virallisten korkojen asettamiseksi ja likviditeetin tarjoamiseksi clearingpankeille. Interventiot kattavat myös valtionobligaatioilla ja muilla vakuuskelpoisilla

---

<sup>20</sup> Toimenpiteet ovat aikajärjestyksessä sen päivämäärän mukaan, jolloin niistä ilmoitettiin.

velkainstrumenteilla tehtävät operaatiot, ja niihin voi osallistua aikaisempaa laajempi joukko vastapuolia, kuten pankit (muut kuin diskonttopankit) ja arvopaperiyritykset.

- 10.3.** *Alankomaiden keskuspankki* nostaa luottokorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 2,5 prosenttiin ja erikoisluottokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 2,9 prosenttiin.
- 14.3.** *Espanjan keskuspankki* alentaa 10 päivän repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 5,75 prosenttiin.
- 28.3.** *Kreikan keskuspankki* ottaa käyttöön (yön yli-) talletusmahdollisuuden. Talletuksille maksetaan 11,9 prosentin korko silloin, kun ne ovat yhteismäärältään enintään 300 miljardia drakmaa; yli meneville talletuksille korko on 9,9 %. Talletusten yhteismäärän yläraja on jaettu edelleen eri luottolaitosten kesken niiden kotimaisten markkinaosuuksien perusteella.
- 2.4.** *Kreikan keskuspankki* pitää viikoittaisen huutokaupan 2 viikon talletuksista kiinteällä 11,9 prosentin korolla, joten korko alenee 0,05 prosenttiyksikköä.
- 11.4.** *Portugalin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 6,3 prosenttiin, talletuskorkoa 0,4 prosenttiyksiköllä 5,8 prosenttiin ja yön yli-luoton korkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 7,8 prosenttiin.
- 15.4.** *Espanjan keskuspankki* alentaa 10 päivän repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 5,5 prosenttiin.
- 28.4.** *Espanjan keskuspankki* hyväksyy arvopapereiden panttauksen täydennykseksi repo-operaatioihinsa. Panttauskelpoisia arvopapereita ovat Espanjan keskuspankin todistukset, julkiset ja yksityiset kiinteäkorkoiset velkainstrumentit ja muiden kuin pankkien osakkeet.
- 1.5.** *Tanskan keskuspankki* lakkauttaa (vuonna 1992 käyttöön ottamansa) korollisten talletusten ylärajat rahapoliittisten operaatioiden vastapuolien sekkilitalletuksille keskuspankissa.  
*Irlannin keskuspankki* nostaa lyhytaikaisen luoton korkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 6,75 prosenttiin.
- 6.5.** *Englannin pankki* ilmoittaa nostavansa repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 6,25 prosenttiin. Valtiovarainministeri ilmoittaa, että Englannin pankille on myönnetty toiminnallinen riippumattomuus korkojen asettamisessa. Operatiiviset päätökset tullaan tekemään uudessa rahapolitiikan komiteassa, jonka jäseninä ovat pääjohtaja, kaksi varapääjohtajaa ja kuusi muuta jäsentä.
- 9.5.** *Portugalin keskuspankki* alentaa repokorkoa 0,3 prosenttiyksiköllä 6,0 prosenttiin, talletuskorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 5,7 prosenttiin ja yön yli-luoton korkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 7,7 prosenttiin.

- 12.5.** *Kreikan keskuspankki* alentaa diskonttokorkoa, lombardkorkoa ja limiitinylityskorkoa 1 prosenttiyksiköllä 14,5 prosenttiin, 19,0 prosenttiin ja 24,0 prosenttiin.
- 16.5.** *Espanjan keskuspankki alentaa* 10 päivän repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 5,25 prosenttiin.
- 23.5.** *Alankomaiden keskuspankki* muuttaa rahapolitiikan välineistöään: keskiarvoistamismenettely luottojärjestelyssä lopetetaan, minkä sijaan sitä ryhdytään soveltamaan keskuspankissa pidettävään pakolliseen mutta korolliseen kassavarantoon, jonka määrä säädetään ennalta neljän tai viiden viikon jaksoksi; luottojärjestelyssä yksittäisen pankin luoton enimmäismäärä on aikaisemman kolmen kuukauden keskimääräisen luottomäärän sijaan kiinteä määrä, jonka maturiteetti on vähintään kuukausi ja enintään kolme kuukautta; luottojärjestelyn nimi muutetaan kiinteäksi luottojärjestelyksi, mutta sen korko pysyy ennallaan 2,5 prosentissa; lisäksi otetaan käyttöön maksuvalmiusluottojärjestely, jonka korko asetetaan 4,5 %; erikoisluottokorko pysyy ennallaan 2,9 prosentissa.
- 6.6.** *Englannin pankki* nostaa repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 6,5 prosenttiin.
- 27.6.** *Italian keskuspankki* laskee diskonttokorkoa ja määräaikaisten luottojen korkoa (eli lombardkorkoa) 0,5 prosenttiyksiköllä 6,25 prosenttiin ja 7,75 prosenttiin. Lisäksi pakollisten varantojen korko lasketaan 5,5 prosentista 4,5 prosenttiin.
- 10.7.** *Englannin pankki* nostaa repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 6,75 prosenttiin.
- 11.7.** *Alankomaiden keskuspankki* nostaa erikoisluottokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,0 prosenttiin.  
*Portugalin keskuspankki* laskee repokorkoa, talletuskorkoa ja yön yli-korkoa 0,3 prosenttiyksiköllä 5,7 prosenttiin, 5,4 prosenttiin ja 7,4 prosenttiin.
- 21.7.** *Portugalin keskuspankki* hyväksyy tietyin kriteerein yksityiset velkainstrumentit vakuutena avomarkkinaoperaatioissaan.
- 24.7.** *Kreikan keskuspankki* alentaa kumpaakin talletuskorkoaan (perus- ja vähimmäiskorkoa) 0,3 prosenttiyksiköllä 11,6 prosenttiin ja 9,6 prosenttiin.
- 7.8.** *Englannin pankki* nostaa repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 7,0 prosenttiin.
- 14.8.** *Kreikan keskuspankki* alentaa talletuskorkoa (peruskorkoa) 0,3 prosenttiyksiköllä 11,3 prosenttiin 18.8. alkaen.



- 18.8.** *Portugalin keskuspankki* alentaa repokorkoa, talletuskorkoa ja yön yli -luoton korkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 5,5 prosenttiin, 5,2 prosenttiin ja 7,2 prosenttiin.
- 15.9.** *Suomen Pankki* nostaa huutokauppakorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 3,25 prosenttiin.
- 3.10.** *Espanjan keskuspankki* alentaa 10 päivän repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 5,0 prosenttiin.
- 7.10.** *Kreikan keskuspankki* alentaa talletuskorkoa (peruskorkoa) 0,4 prosenttiyksiköllä 10,9 prosenttiin.
- 9.10.** *Belgian keskuspankki* nostaa keskikorkoa ja maksuvalmiusluottokorkoa 0,3 prosenttiyksiköllä 3,3 prosenttiin ja 4,55 prosenttiin ja diskonttokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 2,75 prosenttiin.  
*Tanskan keskuspankki* nostaa 2 viikon talletustodistusten korkoa ja diskonttokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 3,75 prosenttiin ja 3,5 prosenttiin.  
*Saksan keskuspankki* ilmoittaa, että sen kahta seuraavaa reposopimusta (15. ja 22.10.) tullaan tarjoamaan 3,3 prosentin kiinteällä korolla (0,3 prosenttiyksikön nousu).  
*Ranskan keskuspankki* nostaa interventiokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 3,3 prosenttiin.  
*Alankomaiden keskuspankki* nostaa erikoisluottokorkoa 0,3 prosenttiyksiköllä 3,3 prosenttiin ja kiinteää luottokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 2,75 prosenttiin.  
*Itävallan keskuspankki* ilmoittaa nostavansa repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 3,2 prosenttiin.
- 24.10.** *Irlannin keskuspankki* ilmoittaa, että se ottaa keskiarvoistamismenettelyn käyttöön varantovelvoitteessaan. Keskiarvoistamisen käytön maksimoimiseksi pankki tulee tekemään viikoittaisia repo-operaatioita korko- tai määrähuutokauppoina soveltaen 2 viikon maturiteettia 20.11. alkaen.
- 31.10.** *Kreikan keskuspankki* ottaa käyttöön päivittäisen 0,4 prosentin lisämaksun, jota sovelletaan - 24 prosentin limiitinylityskoron lisäksi - jos pankkien velkasaldot kasvavat entisestään.
- 3.11.** *Suomen Pankki* lyhentää rahamarkkinahuutokaupoissa soveltamansa maturiteetin kuukaudesta kahteen viikkoon. Näihin huutokauppoihin liittyvien maksujen normaalina arvopäivänä ryhdytään käyttämään kaupantekopäivää seuraavaa pankkipäivää. Maksuvalmiusluoton maturiteetti lyhennetään viikosta yhteen päivään. Vakuudellisen maksuvalmiusluoton käytön enimmäismäärää koskevat rajoitukset poistetaan.
- 6.11.** *Englannin pankki* nostaa repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 7,25 prosenttiin.

- 18.11.** *Portugalin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 5,3 prosenttiin sekä talletuskorkoa ja yön yli -luoton korkoa 0,3 prosenttiyksiköllä 4,9 prosenttiin ja 6,9 prosenttiin.
- 20.11.** *Irlannin keskuspankki* aloittaa viikoittaiset huutokaupat soveltaen 2 viikon maturiteettia. Ensimmäinen repokauppa tehdään kiinteällä 6,19 prosentin korolla.
- 11.12.** *Ruotsin keskuspankki* nostaa repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 4,35 prosenttiin 16.12. alkaen.
- 15.12.** *Espanjan keskuspankki* alentaa 10 päivän repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 4,75 prosenttiin.
- 18.12.** *Saksan keskuspankki* asettaa M3:n kasvun tavoiteväliksi 3 - 6 % vuonna 1998. Vuodeksi 1997 asetettu tavoiteväli oli 3,5 - 6,5 %.
- 23.12.** *Italian keskuspankki* alentaa diskonttokorkoa ja määräaikaisten luottojen korkoa (eli lombardkorkoa) 0,75 prosenttiyksiköllä 5,5 prosenttiin ja 7,0 prosenttiin.
- 29.12.** *Kreikan keskuspankki* laskee päivittäisen lisämaksunsa 0,4 prosentista 0,2 prosenttiin. Lisämaksua sovelletaan - 24 prosentin limiitinylityskoron lisäksi - jos pankkien velkasaldot kasvavat entisestään.

## **Muita EMIn julkaisuja<sup>21</sup>**

Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa : Toimintakehikon täsmentäminen (The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework). Tammikuu 1997.

Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1995 figures ("Blue Book" addendum). Tammikuu 1997.

The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB. Helmikuu 1997.

EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU. Helmikuu 1997.

Differences between national changeover scenarios and the potential need for harmonised action: Common policy messages. Maaliskuu 1997.

Developments in EU payment systems in 1996. Maaliskuu 1997.<sup>22</sup>

Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey. Huhtikuu 1997.<sup>23</sup>

European money and banking statistical methods 1996. Huhtikuu 1997.

Vuosikertomus 1996 (Annual Report 1996). Huhtikuu 1997.

Common market standards for money market and foreign exchange transactions: Updated policy messages. Heinäkuu 1997.

Euroseteliluonnosten valinta ja jatkokehittäminen (Selection and further development of the euro banknote designs). Heinäkuu 1997.

Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja EKP:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä (The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures). Syyskuu 1997.

The European Monetary Institute. Syyskuu 1997.

Sponsoring by the ESCB of an overnight reference interest rate in Stage Three of EMU. Syyskuu 1997.

Second progress report on the TARGET project. Syyskuu 1997.

Provisional list of Monetary Financial Institutions as at December 1996. Syyskuu 1997.

---

<sup>21</sup> Vuoden 1997 alun jälkeen julkaistut.

<sup>22</sup> Raportti vuoden 1995 kehityksestä julkaistiin maaliskuussa 1996.

<sup>23</sup> Tämä vuosittainen katsaus julkaistiin ensimmäisen kerran helmikuussa 1991.

Legal convergence in the Member States of the European Union - As at August 1997. Lokakuu 1997.

Addendum to the provisional list of Monetary Financial Institutions. Money market funds as at December 1996. Joulukuu 1997.

European Union Balance of Payments (Capital and Financial Account) Statistical Methods. Tammikuu 1998.

Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1996 figures ("Blue Book" addendum). Tammikuu 1998.

Standards for the use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations. Tammikuu 1998.

Final List of Monetary Financial Institutions. Maaliskuu 1998.

Lähentymisraportti : Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109 j mukainen raportti (Convergence Report - Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community). Maaliskuu 1998.

List of Monetary Financial Institutions - As at December 1997. Huhtikuu 1998.

Money and Banking Statistics Sector Manual - Guidance for the statistical classification of customers. Huhtikuu 1998.

Money and Banking Statistics Compilation Guide - Guidance provided to NCBs for the compilation of money and banking statistics for submission to the ECB. Huhtikuu 1998.<sup>24</sup>

TARGET information brochure. Toukokuu 1998.

EMIn verkkosivut: Tammikuussa 1998 EMI avasi verkkosivut Internetiin helpottaakseen tiedottamista suurelle yleisölle. EMIn verkkosivuilla (<http://www.ecb.int>) julkaistaan viimeaikaisia puheita ja EMIn raportteja.

---

<sup>24</sup> Julkaisu on tarkoitettu kansallisille keskuspankeille, mutta se on myös muiden asiasta kiinnostuneiden saatavissa.