

EUROOPAN RAHAPOLIITTINEN INSTITUUTTI

**VUOSIKERTOMUS
1994**

HUHTIKUU 1995

© Euroopan rahapoliittinen instituutti, 1995

Postfach 10 20 31, D-60020 Frankfurt am Main

Kaikki oikeudet pidätetään. Ilman lakiin perustuvaa oikeutta tätä julkaisua ei saa jäljentää, kääntää, tallentaa tiedonhakujärjestelmään tai välittää missään muodossa sähköisesti, mekaanisesti, valokopioimalla, tallentamalla tai muulla tavalla ilman Euroopan rahapoliittisen instituutin etukäteen myöntämää kirjallista lupaa. Valokopiointi on sallittu opiskelu- ja ei-kaupallisiin tarkoituksiin.

ISSN 1024-557X

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

SISÄLLYS

ESIPUHE

LUKU I EUROOPAN UNIONIN TALOUS-, RAHA- JA VALUUTTAPOLIITTINEN KEHITYS

TIIVISTELMÄ JA YLEISKATSAUS

1. Euroopan unionin talous-, raha- ja valuuttapoliittinen kehitys vuosina 1993–94 2
2. Tulevaisuuden näkymät ja haasteet 4

A. KESKEINEN TALOUSKEHITYS VUOSINA 1993–1994

1. Kokonaistaloudellinen tausta..... 6
 - 1.1 Tärkeimpien teollisuusmaiden kehitys..... 6
 - 1.2 EU:n taloudellinen kehitys..... 9
2. Rahoitusmarkkinat..... 16
 - 2.1 Valuuttamarkkinat 16
 - 2.2 Joukkovelkakirjamarkkinat 21
 - 2.3 Muut vaademarkkinat 26
3. Talouspolitiikan kehitys EU-maissa 27
 - 3.1 Finanssipolitiikka 27
 - 3.2 Rahapolitiikka 30
 - 3.3 Makrotalouspolitiikan yhdistelmä..... 40
4. Tulevaisuuden näkymät ja haasteet 40
 - 4.1 Tulevaisuuden näkymät 41
 - 4.2 Tulevaisuuden haasteet 43

B. LÄHENTYMISKEHITYS

1. Euroopan rahapoliittisen instituutin tehtävä lähentymisen arvioinnissa..... 47
2. Hintatason vakaus 49
 - 2.1 Inflaatio vuosina 1993–94..... 49
 - 2.2 Hintatason vakauden arviointi 50
3. Julkistalouksien tilan kestävyys..... 51
 - 3.1 Julkistalouksien tila vuosina 1993–94 51
 - 3.2 Julkistalouksien tilan kestävyuden arviointi..... 52
4. Valuuttakurssien vakaus 54
 - 4.1 Valuuttakurssikehitys vuosina 1993–94..... 54
 - 4.2 Valuuttakurssien vakauden arviointi 55
5. Pitkien korkojen lähentyminen..... 56
 - 5.1 Pitkät korot vuosina 1993–94..... 56
 - 5.2 Pitkien korkojen lähentymisen arviointi..... 56
6. Lähentymisen ja kestävyuden yleisarviointi 58

**LUKU II: KESKUSPANKKIEN PÄÄJOHTAJIEN KOMITEAN JA EUROOPAN
RAHAPOLIITTISEN INSTITUUTIN TOIMINTA**

**TAUSTA: KESKUSPANKKIEN PÄÄJOHTAJIEN KOMITEASTA EUROOPAN
RAHAPOLIITTISEKSI INSTITUUTIKSI 60**

A. EUROOPAN RAHAPOLIITTISEN INSTITUUTIN TEHTÄVÄT JA RAKENNE

1.	Tavoitteet, tehtävät ja toimet	61
1.1	Keskuspankkien välisen yhteistyön ja rahapolitiikan yhteensovittamisen lujittaminen	61
1.2	Euroopan keskuspankkijärjestelmän perustamisen valmistelu.....	62
1.3	Ecun kehityksen pääpiirteet	63
1.4	Muut tehtävät	63
2.	Euroopan rahapoliittisen instituutin organisaatorakenne	63
2.1	Neuvosto	63
2.2	Puheenjohtaja	64
2.3	Sisäinen organisaatio	64
2.4	Komiteat, alakomiteat ja työryhmät.....	66
3.	Euroopan rahapoliittisen instituutin varat.....	70

B. EUROOPAN RAHAPOLIITTISEN INSTITUUTIN TOIMINTA

1.	Raha- ja valuuttapolitiikan yhteensovittaminen	71
2.	Talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen valmistelutyö.....	72
2.1	Rahapolitiikka	72
2.2	Valuuttapolitiikka	74
2.3	Tilastointi	74
2.4	Maksujärjestelmät.....	76
2.5	Ecusetelien valmistelu	77
2.6	Euroopan keskuspankkijärjestelmän perustaminen	78
3.	Ecun käyttö ja ecuselvitysjärjestelmän kuvaus	79
3.1	Yksityisen ecun käyttö vuosina 1993 ja 1994	79
3.2	Ecuselvitysjärjestelmän valvonta.....	84
4.	Keskuspankkien välinen yhteistyö.....	85
4.1	Maksujärjestelmät.....	85
4.2	Pankkivalvonta	89
5.	Muut tehtävät.....	92
5.1	Operatiiviset tehtävät.....	92
5.2	Neuvoa-antava toiminta.....	94
5.3	Yhteistyö muiden toimielinten kanssa	95

LUKU III: JÄSENMAIDEN KESKUSPANKKIEN KESKEISET PIIRTEET*

JOHDANTO

A. PERUSSÄÄNNÖT JA ITSENÄISYYS

1. Tärkeimmät institutionaaliset muutokset vuosina 1993 ja 1994 99
2. Euroopan unionin jäsenmaiden keskuspankkien nykyiset piirteet100
3. Tulevia lakimuutoksia.....104

B. JULKISYHTEISÖJEN KESKUSPANKKIRAHOITUS JA ERITYISOIKEUDET

1. Yleisiä huomioita ja Euroopan rahapoliittisen instituutin tehtävä105
2. Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon noudattaminen106
3. Erityisoikeuksia koskevan kiellon noudattaminen108

EUROOPAN RAHAPOLIITTISEN INSTITUUTIN TILINPÄÄTÖS

LIITE 1: Rahapolitiikan strategioiden ja välineiden nykytilanne eri EU-maissa

LIITE 2: Euroopan rahapoliittisen instituutin työjärjestys

MÄÄRITELMIÄ

LYHENTEET

LUETTELO EMIN JULKAISUISTA

EMIN NEUVOSTON JÄSENET, EMIN JOHTO JA TARKASTUSKOMITEA SEKÄ ALAKOMITEOIDEN JA TYÖRYHMIEN PUHEENJOHTAJAT

LUETTELO TAULUKOISTA, KUVIOISTA JA KEHIKOISTA*

Taulukot

1.	EU-maiden kaupp- ja vaihtotaseet	11
2.	Hinnat, palkat ja tuottavuus EU-maissa.....	14
3.	Pitkät korot	22
4.	Finanssipoliittisia indikaattoreita EU-maissa	28
5.	Raha-aggregaatteja - tavoitteita ja vaihteluvälejä	33
6.	Julkistetut inflaatiotavoitteet	37
7.	Ennusteita EU:n talouskehityksen päälinjoista.....	41
8.	EU-maiden julkinen talous	45
9.	Taloudelliset indikaattorit ja Maastrichtin sopimuksen lähentymisperusteet.....	48
10.	Keskuspankkien osuudet Euroopan rahapoliittisen instituutin varoista	70
11.	Ecun käyttö rahoitusmarkkinoilla	81
12.	Rahoitustukijärjestelyihin liittyvien lainojen kanta	94
13.	Keskuspankkien keskeisiä piirteitä Euroopan unionin jäsenmaissa.....	101
14.	Keskuspankkien saamiset julkiselta sektorilta	106
15.	Rahapolitiikan strategiat, välineet ja menettelytavat EU-maissa	126
16.	Vähimmäisvarantojärjestelmien ominaisuuksia EU-maissa.....	128

Kuviot

1.	Taloudellinen kehitys tärkeimmissä teollisuusmaissa.....	7
2.	EU-maiden bruttokansantuotteen kasvu.....	9
3.	Valuuttojen asema ERM:ssä	17
4.	Lyhyet korot	19
5.	10 vuoden obligaatioiden tuotto USA:ssa ja Saksassa sekä tuottoero	24
6.	Pitkät korot	25
7.	Julkisen talouden tulot ja menot EU:ssa.....	29
8.	Viralliset tai keskeiset korot EU-maissa.....	31
9.	Ecun markkinakorkojen ja korikorkojen erotus.....	83

* Taulukkomerkitöjen selityksiä:
“...” nolla tai merkityksetön
“-” ei sovellettavissa tai saatavissa

Kehikot

1..... Työmarkkinoiden rakenteellinen sopeuttaminen	12
Kuvio: EU:n työttömyysaste ja BKT:n vuosikasvu	
Taulukko: Työttömyyden rakenne	
2. Rahapolitiikan välittymismekanismien eroja.....	35
3. Uusien jäsenmaiden taloudellinen tilanne	39
Taulukko: EU:n uusien jäsenmaiden tärkeimmät talousindikaattorit	
4. Hintatason vakaus	50
5. Julkistalouksien tila	52
6. Valuuttakurssien vakaus	55
7. Pitkät korot	57

ESIPUHE

Tässä Euroopan rahapoliittisen instituutin ensimmäisessä vuosikertomuksessa tarkastellaan Maastrichtin sopimuksessa Euroopan rahapoliittiselle instituutille määriteltyjä tehtäviä ja selvitetään instituutin näkemyksiä ja toimintaa. Vuosikertomus annetaan Euroopan parlamentille, neuvostolle, komissiolle ja Eurooppa-neuvostolle, mutta se on myös suuren yleisön saatavilla. Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännön artiklan 11 mukaisesti vuosikertomus käsittelee yhteisön valuutta- ja rahapoliittista tilaa ja instituutin toimintaa. Vuosikertomukseen sisältyy myös instituutin tilinpäätös. Lisäksi vuosikertomuksessa arvioidaan EU-maiden talouksien lähentymiskehitystä, talous- ja rahaliiton (Economic and Monetary Union, EMU) kolmannen vaiheen valmistelutyötä ja jäsenmaiden keskuspankkien keskeisiä institutionaalisia piirteitä suhteessa Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännön artiklassa 7 esitettyihin raportointivaatimuksiin. Tämä vuosikertomus kattaa vuodet 1993–1994 sen vuoksi, että Euroopan rahapoliittinen instituutti otti hoitaakseen EY:n keskuspankkien pääjohtajien komitean tehtävät 1. tammikuuta 1994 eikä pääjohtajien komitean vuoden 1993 toiminnasta laadittu kertomusta. Tämän vuosikertomuksen kattama ajanjakso päättyy vuoden 1994 loppuun ja näin ollen sen jälkeiset tapahtumat, esim. valuuttakurssimekanismin (Exchange Rate Mechanism, ERM) keskuskursseihin maaliskuun 1995 alussa tehdyt muutokset, eivät sisälly tähän.

Luvussa I kuvaillaan ja analysoidaan Euroopan unionin taloudellista ja raha- ja valuuttapoliittista kehitystä ja erityisesti niiden vaikutusta hintavakauden saavuttamiseen ja ylläpitämiseen. Kahden viime vuoden aikana hintojen kehitys on vakaantunut huomattavasti, mutta suuria haasteita on vielä edessä. Ensinnäkin vakaan hintatason tavoitetta ei ole vielä saavutettu koko EU:ssa ja sen saavuttaminen voi vaikeutua nykyisen laajan taloudellisen elpymisen oloissa. Niinpä rahapoliittisten päätöksentekijöiden on seurattava kehitystä tarkasti. Toiseksi useissa jäsenmaissa julkisen sektorin talouden tila antaa aiheita vakavaan huoleen. Budjettivajeita on määrätietoisesti kavennettava ja velkaantuneisuus palautettava hyväksyttävälle tasolle. Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tervehdyttämisen on edistytävä tyydyttävää vauhtia ja sen pitäisi keskittyä menojen hillitsemiseen. Erityisen tärkeää tämä on niissä maissa, joissa talouspolitiikkayhdistelmä on liian raskas hintavakautta tavoittelevan rahapolitiikan kannettavaksi. Tuleva ajanjakso on erityisen tärkeä, koska se on ratkaiseva Maastrichtin sopimuksen artiklan 109j kohdan 1 edellyttämälle lähentymiskehityksen arvioinnille, jonka tekevät itsenäisesti sekä Euroopan rahapoliittinen instituutti että komissio ensimmäisen kerran vuoden 1996 aikana.

Luvussa II esitellään Euroopan rahapoliittisen instituutin toimintaa EMUn toisen vaiheen yhteistyössä ja kolmannen vaiheen valmistelun koordinoinnissa. EMUn toisessa vaiheessa instituutin tehtävänä on lujittaa jäsenvaltioiden rahapolitiikan yhteensovittamista hintavakauden saavuttamiseksi. Euroopan rahapoliittinen instituutti järjestää neuvotteluja ja muita tilaisuuksia rahapolitiikkaa koskevien näkemysten ja tietojen vaihtoa varten. Itse rahapolitiikan harjoittaminen on edelleenkin yksinomaan

jäsenmaiden viranomaisten tehtävä. EMUn kolmannen vaiheen valmistelun osalta Maastrichtin sopimuksessa edellytetään, että Euroopan rahapoliittinen instituutti valmistelee ja täsmentää ne sääntelyyn, hallintoon ja logistiikkaan liittyvät järjestelyt, joita Euroopan keskuspankkijärjestelmä EKPJ tarvitsee tehtäviensä hoitamiseksi. Koska perusteellisesti käsiteltäviä asioita on huomattavasti ja aikaa valmistelutyöhön on vähän, Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvosto on järjestänyt työstään kattavan toimintaohjelman, joka ohjaa instituutin henkilökuntaa, alakomiteoita ja työryhmiä järjestely-, valvonta- ja arviointityössä.

Luvussa III käsitellään jäsenmaiden keskuspankkien institutionaalisia piirteitä, erityisesti Maastrichtin sopimuksessa olevia säännöksiä keskuspankkien itsenäisyydestä ja päätavoitteista eli hintavakauden edistämisestä. Luvussa käsitellään vuosien 1993 ja 1994 institutionaalisia muutoksia, esitetään EU-maiden keskuspankkien nykyiset pääpiirteet ja suunnitteilla olevat muutokset lainsäädäntöön. Luvussa käsitellään myös Euroopan rahapoliittisen instituutin tehtävää seurata, miten keskuspankit noudattavat säännöksiä, joilla kielletään julkisen sektorin keskuspankkirahoitus ja julkisen sektorin erityisoikeudet rahoituslaitoksissa.

Vuosikertomuksen asiakokonaisuus on hyvin laaja, mikä heijastelee Euroopan rahapoliittisen instituutin kattavaa tehtäväkenttää ja toimintaohjelmaa. Maastrichtin sopimuksessa määriteltyjen vaatimusten täyttäminen edellyttää, että kansalliset keskuspankit, keskuspankkien jäsenet Euroopan rahapoliittisen instituutin alakomiteoissa ja työryhmissä sekä Euroopan rahapoliittisen instituutin henkilöstö sitoutuvat ja syventyvät tähän työhön. Haluan kiittää näitä kaikkia osapuolia ja erityisesti Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvoston jäseniä kahden viime vuoden aikana tehdystä työstä ja erityisesti Euroopan rahapoliittisen instituutin käynnistämisvaiheen työstä viimeksi kuluneen vuoden aikana. Marraskuussa 1994 Euroopan rahapoliittinen instituutti muutti väliaikaisista tiloista Baselista Frankfurtiin Eurotoweriin. Euroopan rahapoliittinen instituutti on nyt saanut vahvistusta henkilökuntaansa ja on valmis hoitamaan tehokkaasti Maastrichtin sopimuksen määrittämiä tehtäviä.

A. LAMFALUSSY
Puheenjohtaja

Frankfurt, 7. maaliskuuta 1995

LUKU I

EUROOPAN UNIONIN TALOUS-, RAHA- JA VALUUTTAPOLIITTINEN KEHITYS

TIIVISTELMÄ JA YLEISKATSAUS

1. Euroopan unionin talous-, raha- ja valuuttapoliittinen kehitys vuosina 1993–94

Vuonna 1993 talouden kasvu taantui miltei kaikissa EU:n 12 jäsenvaltiossa ja unionin BKT laski 0,3 %; vuonna 1994 taloudet elpyivät ja kasvoivat arviolta 2,6 %. Kun Euroopan unionin ulkopuoliset taloudet kasvoivat nopeasti, nettovienti nopeutti kasvua ja tätä kautta lievitti taantumien vaikutuksia useissa jäsenmaissa. Vuonna 1994 kasvuvaikutus oli huomattava. EU:n ulkoinen tasapaino kohentui merkittävästi vuonna 1993 ja jonkin verran myös vuonna 1994. Vielä vuonna 1993 vaimeaksi jäänyt kotimainen kysyntä elpyi vuonna 1994 noususuhdanteen myötä. EU-maiden talouksien kasvu oli vuonna 1994 paitsi nopeampaa myös huomattavasti yhtenäisempää kuin 1993. BKT:n kasvuvauhdit olivat vuonna 1994 ensimmäisen kerran positiivisia kaikissa EU-maissa sitten vuoden 1989.

Vuonna 1992 kuluttajahintojen keskimääräinen nousuvauhti oli 4,3 % mutta hidastui vuonna 1994 ja oli 3,1 %. Näin ollen hintojen nousuvauhti jatkoi jo vuodesta 1991 alkanutta hidastumistaan; inflaatiovauhdit myös selvästi lähenivät toisiaan. Vaikka inflaatio hidastui Euroopan unionissa maltillisen palkkakehityksen ja huomattavan tuottavuuden kasvun ansiosta, huomiota on kiinnitettävä myös muihin tekijöihin. Merkittävä on ollut erityisesti talouspoliittisessa ajattelussa tapahtunut muutos: hintojen vakautta pidetään nykyisin yhtenä talouspolitiikan tärkeimmistä tavoitteista yleensä ja rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena erityisesti. Yhteisen markkina-alueen toteutuminen on edistänyt kilpailua ja lisäksi on saatu aikaan joitakin työmarkkinoiden joustavuutta lisääviä rakenteellisia uudistuksia.

Vaikka monet EU-maat ovat onnistuneet varsin hyvin hillitsemään inflaatiotaan, tilannetta ei voida vielä kuitenkaan pitää täysin tyydyttävänä. Eräissä maissa (Belgiassa, Tanskassa, Ranskassa, Irlannissa, Luxemburgissa, Alankomaissa ja Isossa-Britanniassa) vuotuinen inflaatiovauhti onnistuttiin vuonna 1994 vakauttamaan joko alle tai noin 2–2,5 prosenttiin, mutta Saksassa kuluttajahinnat nousivat 3 % ja Espanjassa, Italiassa ja Portugalissa 3,9 prosentista 5,2 prosenttiin. Kreikan inflaatiovauhti oli hieman alle 11 % vuonna 1994.

Työttömyys, johon taloudellisen toimeliaisuuden muutokset vaikuttavat yleensä pienellä viipeellä, oli suurimmillaan koko Euroopan unionissa vuonna 1994, jolloin työttömyysaste nousi 12 prosenttiin. Tämän jälkeen työttömyys on vähentynyt hitaasti. Vaikka työttömyyden syyt ovat hyvin erilaisia eri maissa, yhteisenä tekijänä näyttävät olevan huomattavat rakenteelliset ongelmat. EU-maissa on tehty laajoja muutoksia jo 1980-luvun lopulta lähtien, mutta uusia tarjontaan kohdistuvia toimia tarvitaan edelleen.

Eräs suuri ongelma EU-jäsenmaissa vuosina 1993–94 oli julkisten talouksien rahoitusaseman jatkuva heikentyminen. Vuonna 1992 julkisen sektorin alijäämä koko EU:ssa oli 5,0 % BKT:stä, mutta vuonna 1993 se nousi – osittain suhdannesyistä – jo 6,0 prosenttiin eli korkeimmilleen EEC:n perustamisen jälkeen. Myönteisemmästä suhdannekehityksestä huolimatta alijäämä pieneni vuonna 1994 vain hieman, 5,6 prosenttiin. Eräiden arvioiden mukaan tämä vaatimaton parannus kuvastaa pikemminkin suhdannetilanteen vaikutusta kuin rakenteellista muutosta. EU:n julkisen bruttovelan osuus BKT:stä nousi melkein 69 prosenttiin vuonna 1994, kun se vuonna 1992 oli lähes 61 %; eri jäsenmaiden budjettivaje ja julkinen velka poikkeavat toisistaan edelleenkin tuntuvasti.

Rahamäärien kasvu vaihteli huomattavasti jäsenmaissa ja aiheutti ajoittain tulkintaongelmia rahaviranomaisille, vaikka kokonaisuutena vaihtelu olikin kohtuullista. Saksassa, jossa keskuspankin toimintaa ohjasi vuosina 1993–94 edelleen M3-raha-aggregaatille asetettu kasvutavoite, katsottiin rahamäärän nopean kasvun johtuneen lähinnä poikkeuksellisista tai tilapäisistä tekijöistä. Vuoden 1994 lopun rahataloudellinen kehitys vahvisti tämän arvion oikeaksi.

Valuuttakurssimekanismiin (Exchange Rate Mechanism, ERM) osallistuvien maiden rahapolitiikan harjoittamista vaikeutti valuuttamarkkinoiden volatilitteetti. Loppukesällä 1992 alkaneet ERM-valuuttojen heilahtelut jatkuivat entisestään vahvistuneena vuonna 1993. Valtavien markkinapaineiden vuoksi EU-maiden valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat päättivät elokuussa 1993 laajentaa ERM-valuuttojen vaihteluvälejä. Keskuskurssit pidettiin ennallaan. Väliittömästi vaihteluvälien laajentamisen jälkeen valuuttakurssit asettuivat suhteessa Saksan markkaan aikaisempien vaihteluväliensä alapuolelle (poikkeuksena oli kapean vaihteluvälin suhteessa Saksan markkaan säilyttänyt Alankomaiden guldeni), mutta palasivat tämän jälkeen melko nopeasti takaisin lähelle keskuskurssiaan. Espanjan peseta ja Portugalin escudo (jotka devalvoitiin vuoden 1993 alkupuolella) pysyivät aikaisempien rajojensa yläpuolella. Kaiken kaikkiaan ERM-maiden keskuspankit käyttivät uusiin vaihteluväleihin liittyvää joustavuutta varsin varovaisesti ainoastaan lyhytaikaisten markkinapaineiden myötäilemiseksi. Samalla laajennetut vaihteluvälit osoittautuivat tehokkaaksi keinoksi estää spekulatiivisia liikkeitä ja lievittää näiden rahapolitiikan harjoittamiselle asettamia rajoituksia. Vaihteluvälien laajentamisen ansiosta ERM toimi suhteellisen häiriöttä ja ilman vakavia jännitteitä vuoden 1993 lopun ja suurimman osan vuotta 1994.

ERM:n ulkopuolisten EU-maiden valuutat heilahtelivat voimakkaammin. Tarkastelujakson kuluessa Italian liira ja Kreikan drakma heikkenivät vahvimpien ERM-valuuttojen suhteen. Tämä johtui mm. finanssipolitiikan virityksen, inflaationäkymien ja Italiassa poliittisen epävarmuuden aiheuttamista huolista. Vuoden 1994 lopussa punnan ja Saksan markan kurssi oli sama kuin vuoden 1992 lopussa. Rahapolitiikan strategia painottui näiden maiden keskuspankeissa yleensä suoraan kotimaiseen inflaatioon, mutta myös muihin asiaan liittyviin indikaattoreihin ja valuuttakurssin vakauteen kiinnitettiin huomiota.

Vuonna 1993 joukkovelkakirjamarkkinoille oli vielä luonteenomaista optimismi pitkien korkojen laskiessa ja korkoerojen kaventuessa. Vuoden 1994 alussa odotukset muuttuivat rajusti. Pitkät korot nousivat jyrkästi kaikissa teollisuusmaissa; suhdanetilanteen erilaisuudesta huolimatta kehitys Yhdysvaltain ja Euroopan joukkovelkakirjamarkkinoilla oli hyvin samansuuntaista. EU:n sisällä maakohtaiset tekijät olivat myös tärkeitä, mikä näkyi siinä, että pitkien korkojen erot kasvoivat joissakin tapauksissa huomattavastikin.

Rahapolitiikan näkökulmasta joukkovelkakirjamarkkinoilla tapahtuneen kehityksen seuraukset riippuvat siitä, onko nimellistuoton kasvu johtunut (riskittömän) reaalkoron noususta, inflaatio-odotusten vahvistumisesta vai riskipreemioiden kasvusta. Useimmissa EU-maissa keskuspankit arvioivat, ettei inflaation nopean kiihtymisen vaaraa ole. Toisaalta keskuspankit pitivät pitkien korkojen kehitystä osoituksena siitä, että pitkällä aikavälillä markkinat olivat huolestuneita erityisesti valtion rahoitustilanteesta sekä rahan arvon ja valuuttakurssin vakaudesta.

Näissä reaali- ja rahataloudellisissa oloissa keskuspankit ymmärsivät, että oli tärkeää harjoittaa vakaata, selkeästi ilmaistuihin tavoitteisiin ja oletuksiin perustuvaa inflaa-

tionvastaista rahapolitiikkaa ja olla tarvittaessa valmis toimiin, jos tavoitteet joutuisivat uhanalaisiksi. EU-maiden keskuspankit katsoivat parhaaksi jatkaa virallisten tai keskeisten korkojen asteittaista alentamista melkein koko tarkastelujakson ajan. Niinpä lyhyet korot laskivat vuoden 1994 kesään saakka. Vuoden 1994 loppupuolella eräät EU-maat ryhtyivät jälleen nostamaan korkojaan, koska inflaatio ei enää näyttänyt olevan hidastumassa tai hidastumista ei enää pidetty todennäköisenä tai hintavakautta uhkaaviin tekijöihin haluttiin reagoida.

Jälkikäteen arvioituna valuuttakurssien vakautumista, erityisesti ERM:ssä, EU-maiden inflaation hidastumista ja maidenvälisten inflaatioerojen kaventumista voidaan pitää osoituksena eri maiden rahapolitiikan linjausten oikeasta suunnasta. Arviota tehtäessä on tietysti syytä ottaa huomioon myös tulevat inflaationäkymät. Tässä suhteessa rahapolitiikan taakka uhkasi jälleen tulla liian raskaaksi. Keskipitkällä aikavälillä talouspolitiikan muut lohkot eivät osallistuneet riittävästi hintojen ja rahoitusmarkkinoiden vakauden ylläpitämiseen. Finanssipolitiikalle lankeaa tässä huomattava vastuu.

2. Tulevaisuuden näkymät ja haasteet

Vuoden 1994 lopulla kasvunäkymät vuodelle 1995 näyttivät parantuneen selvästi sekä EU:n 12 vanhassa että kolmessa uudessa jäsenmaassa. Taloudellinen toimeliaisuus vilkastuu odotettua nopeammin ja työttömyyden kasvu on taittunut. Samalla EU:n ulkoisen tasapainon odotetaan kohentuvan edelleen. Laaja rakenteellinen työttömyys, budjettivajeet ja suuri julkinen velka asettavat kuitenkin edelleen vaativia haasteita.

Inflaation oletettu lasku alle 3 prosenttiin vuonna 1995 liittyy jossain määrin läpikäytyyn taantumaa, joka johti tuotannontekijöiden huomattavaan vajaakäyttöisyyteen useissa maissa. Lisäksi palkat saattavat joutua joissakin maissa viimeaikaisten työmarkkinasopimusten tai -uudistusten tai molempien ansiosta aikaisempaa enemmän. Inflaatioennusteeseen sisältyvät riskit edellyttävät kuitenkin keskuspankeilta valppausta korkopolitiikassa paitsi saavutetun edistyksen turvaamiseksi myös uusien edistysaskeleiden saavuttamiseksi niissä maissa, joissa inflaatio on edelleen suhteellisen korkea. Eräät jäsenmaat ovatkin kiristäneet politiikkaansa estääkseen inflaation vauhdittumisen.

Yleisesti ottaen palkkakehityksen hillintä sekä rakenteiden määrätietoinen sopeuttaminen – ml. julkisen talouden rahoitustilanteen korjaaminen – vahvistavat ratkaisevasti talouden kestävää ei-inflatorista elpymistä. Palkankorotusvaraa ei saisi arvioida väärin ja julkisen talouden rahoitustilannetta tulisi korjata määrätietoisesti, vaikka noususuhdanne pyrkiikin peittämään perustavanlaatuiset rakenneongelmat. Noususuhdanteen ansiosta on mahdollista ryhtyä julkisen talouden rahoitustilanteen välttämättömiin sopeuttamistoimiin mahdollisimman pienin yhteiskunnallisina kustannuksina. Julkisen sektorin kestävä rahoitusasemaa ja nykyistä tasapainoisempaa talouspolitiikan yhdistelmää ei voida saavuttaa ilman jatkuvia ponnisteluja rakenteellisen budjettivajeen pienentämiseksi. Erityisen tärkeää on, että lähentymisohjelmiin sitoudutaan siten, että painopiste on pikemminkin menojen leikkauksissa kuin tulojen lisäyksissä. Julkisen talouden tervehtyttäminen on poikkeuksellisen tärkeää niissä maissa, joissa rahapolitiikan kannettavaksi on jäänyt liian suuri taakka. Myös työmarkkinoilla tarvitaan pikaisia uudistuksia. Niiden voidaan odottaa olevan hyödyllisiä myös hintatason vakaustavoitteen kannalta.

Pitkälle menevän kestäväen lähentymisen saavuttaminen on olennaisen tärkeää. Maastrichtin sopimuksen mukaan talous- ja rahaliittoon liittyvien maiden on täytettävä yhteiseen rahaan siirtymisen ehdot. Lähentymisperusteet keskittyvät inflaatioon, valtion rahoitusaseman kestävyteen, valuuttakurssien vakauteen ja pitkien korkojen lähentymiseen, mutta myös muita tekijöitä otetaan huomioon. Vaikka inflaation hidastamisessa on jo saavutettu huomattavia tuloksia, parantamisen varaa on edelleen. Hyvin harva EU-maa täyttää tällä hetkellä rahaliiton kaikki vaatimukset, useimmissa tapauksissa julkisen talouden ongelmien takia. Jos rakenteellisiin ja suhdanneluonteisiin haasteisiin kyetään vastaamaan, EU-maiden taloudellinen lähentyminen etenee edelleen.

A. KESKEINEN TALOUSKEHITYS VUOSINA 1993–1994

1. Kokonaistaloudellinen tausta

1.1 Tärkeimpien teollisuusmaiden kehitys

Suhdannetilanne

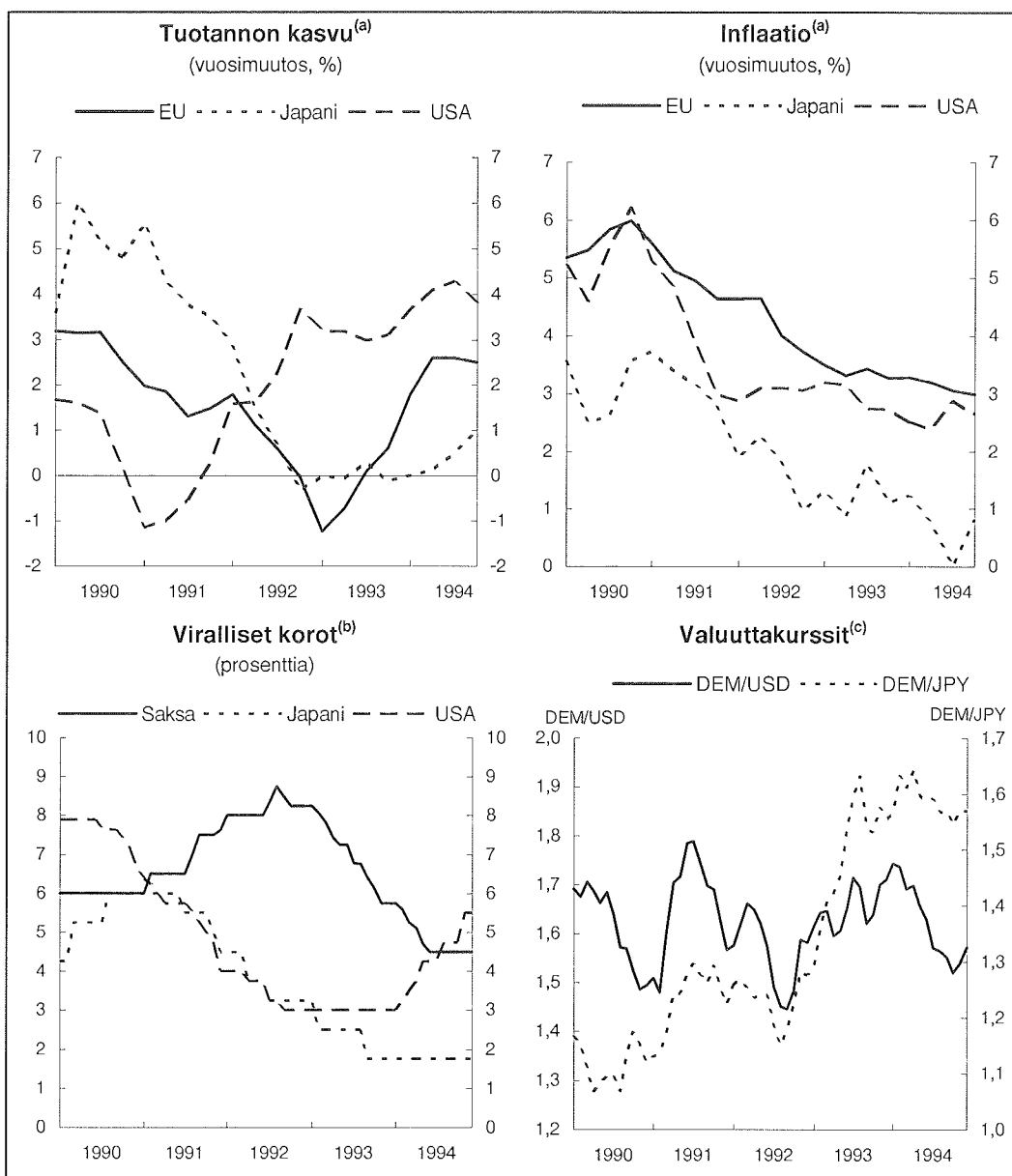
Maailman suhdannetilanne vuonna 1993 erosi selvästi vuodesta 1994: vuonna 1993 tärkeimpien teollisuusmaiden kehitys kulki hyvin eri tahtia, kun taas vuonna 1994 talouksien kasvuvauhdit lähentyivät toisiaan (kuvio 1). Ensimmäisenä taantumaan joutu-neissa Yhdysvalloissa talous on kasvanut jatkuvasti siitä lähtien, kun se ohitti laman pohjan vuonna 1991. Yhdysvalloissa BKT kasvoi 4 % vuonna 1994 ja tuotantokapasiteetti oli lähes täydessä käytössä. Vahvimmat kasvutekijät ovat olleet yksityinen kulutus ja investoinnit. Molempien pitkän aikavälin keskimääräistä nopeampi kasvu on lisännyt tuontia nopeasti ja täten suurentanut kauppataaseen vajetta.

Koko EU:n alueella tuotannon kasvu alkoi hidastua vuonna 1990 ja saavutti pohjalukeman vuoden 1993 alussa. Taustalla oli vastakkaisuuntaisia talouden kehityslinjoja. Isossa-Britanniassa tuotanto alkoi kasvaa uudestaan vuoden 1992 aikana supistuttuaan kahden vuoden ajan vuoden 1990 puolivälistä vuoden 1992 puoliväliin. Useimmissa muissa EU-maissa suhdannevaihtelun ajoitukseen ja voimakkuuteen vaikuttivat erityisen paljon Saksojen yhdistymisen seuraukset. Kuten kohdasta 1.2 selviää, tuotannon supistumisista vuonna 1993 seurasi odotettua voimakkaampi elpyminen vuonna 1994.

Japanin talous taantui myöhemmin kuin muiden tärkeimpien teollisuusmaiden. Kuluttajien ja teollisuuden odotusten heikentymisen ja osittain Japanin jenin reaalisien vahvistumisen vuoksi yksityinen kulutus ja investoinnit olivat vuonna 1993 hyvin vähäisiä. Vuonna 1994 tuotannon kasvu oli 1 % eli runsaasti alle pitkän aikavälin keskimääräisen kasvuvauhdin.

Useissa maissa rahoitusjärjestelmän haavoittuvuus on ollut tämänkertaisen taantumana yksi erityispiirre. Yhdysvalloissa, Isossa-Britanniassa, Japanissa ja eräissä muissa maissa laskusuhdannetta pitkittivät ja syvensivät kotitalouksien, yritysten ja rahoituslaitosten pyrkimykset rahoitusasemiensa kohentamiseen.

Kuvio 1 Taloudellinen kehitys tärkeimmissä teollisuusmaissa



Lähde: maiden omat tilastot.

(a) Neljännesvuositietoja.

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

(c) Saksan markkaa dollaria ja 100 jeniä kohti.

Inflaatiokehitys ja rahapolitiikka

Vuosina 1993 ja 1994 vuotuinen inflaatiovauhti hidastui tärkeimmissä teollisuusmaissa. Yhdysvalloissa inflaatio oli molempina vuosina alle 3 %. Tämä on yksi alhaisimmista inflaatioluvuista sodan jälkeen, vaikka neljännesvuositasolla inflaatiovauhti vaihtelikin jonkin verran. Yhdysvaltain keskuspankki kiristi rahapolitiikkaansa helmikuussa 1994 ensimmäisen kerran viiteen vuoteen torjuakseen inflaatiopaineiden voimistumista. Yön yli -korkoa (federal funds rate) nostettiin helmikuun ja joulukuun 1994 välillä kuusi kertaa. Aluksi keskuspankki tyytyi melko pieniin virallisen koron nostoihin (25 basispistettä), mutta nämä eivät rauhoittaneet markkinoita. Marraskuun puolivälissä Yhdysvaltain keskuspankki nosti yön yli -korkoa 75 basispistettä 5,5 prosenttiin

(helmikuun alussa korko oli ollut 3 %). Koron nosto oli suurimpia sodan jälkeen ja näyttää vahvistaneen rahoitusmarkkinoiden luottamusta Yhdysvaltain rahaviranomaisten inflaationvastaiseen politiikkaan.

EU:ssa keskimääräinen inflaatiovauhti laski kaiken aikaa. Vuonna 1994 se oli noin 3 %.

Japanissa rahapolitiikkaa alettiin keventää vuoden 1991 alussa ja diskonttokorko pidettiin 1,75 prosentissa syyskuusta 1993 alkaen. Heikon kotimaisen kysynnän ja jenin voimakkaan vahvistumisen vuoksi inflaatiovauhti oli 1,3 % vuonna 1993 (vuotta aikaisemmin 1,7 %) ja hidastui edelleen vuonna 1994. Talouden elvyttämiseksi rahapolitiikassa omaksuttiin hyvin myötäilevä ote, joskin jenin reaaliarvon vahvistuminen vuonna 1994 kumosi osan matalien nimelliskorkojen vaikutuksesta.

Valuuttakurssikehitys

Valuuttamarkkinoita leimasi dollarin heikkous suhteessa jeniin molempien tarkasteluvuosien aikana ja suhteessa kaikkiin valuuttoihin vuonna 1994, samalla kun jeni vahvistui huomattavasti. Näiden kahden vuoden aikana dollari heikkeni noin 5 % ja jeni vahvistui noin 30 % nimellisesti; reaalisten vaihtokurssien muutokset olivat suurin piirtein yhtä suuria. Keskipitkällä aikavälillä tällainen kehitys voisi auttaa vähentämään Yhdysvaltain ja Japanin välistä ulkoista epätasapainoa, koska se parantaa amerikkalaisten tavaroiden ja palveluiden kilpailukykyä. Lyhyellä aikavälillä vaikutus oli kuitenkin suhdannevaihtelua kärjistävä sekä Yhdysvalloissa että Japanissa.

Yhdysvaltain dollari vahvistui vuonna 1993 suhteessa Saksan markkaan noin 7 %, mutta heikkeni seuraavana vuonna noin 10 %. Dollarin vahvistuminen liittyi aluksi osittain lyhyitä korkoja koskevien odotusten muuttumiseen. Odotukset muuttuivat sen jälkeen, kun Saksan keskuspankki alkoi laskea korkoja asteittain ja loi täten odotuksia maiden lyhyiden korkojen välisen eron kaventumisesta. Yhdysvaltain rahapolitiikan kiristäminen helmikuussa 1994 suuntasi markkinoiden huomion talouden odotettua vahvempaan kasvuun, eikä keskuspankki onnistunut hillitsemään lisääntyneitä inflaatio-odotuksia. Tärkeä tekijä oli myös Japanin kanssa käytyjen kahdenkeskisten kauppaneuvottelujen väliaikainen katkeaminen, mikä kiinnitti huomion Yhdysvaltain ulkoisen tasapainon jatkuvaan heikentymiseen. Myös Euroopan odotettua vahvempi taloudellinen elpyminen vaikutti dollarin heikentymiseen. Useat keskuspankit intervenoivat valuuttamarkkinoilla vuonna 1994 tasoittaakseen tai hillitäkseen dollarin arvon laskua. Muutama interventio koordinoitiin yhteisesti.

Japanin jeni kävi läpi kaksi päävaihetta suhteessa Saksan markkaan vuosina 1993 ja 1994. Jeni vahvistui jyrkästi vuoden 1993 tammikuun ja elokuun välisenä aikana ennen kuin sen arvo vakiintui vähäisin vaihteluin arvoon 1,60 Saksan markkaa 100 jeniä kohden. Dollarin suhteen jeni vahvistui jyrkästi koko kauden ajan: 125 jenistä vuoden 1993 tammikuussa noin 100 jeniin vuoden 1994 lopulla. Näin kävi siitä huolimatta, että Japanin rahaviranomaiset intervenoivat huomattavilla dollariostoilla.

1.2 EU:n taloudellinen kehitys

Koko EU:ssa leimaa-antava piirre vuosina 1993–94 oli talouskehityksen kääntymisen takaisin kasvuun. EU-maiden BKT:n kasvun usean vuoden kestänyt hidastuminen päättyi aktiviteetin 0,3 prosentin reaaliseseen supistumiseen vuonna 1993, ensimmäisen kerran 12 vuoteen. Vuonna 1994 BKT sen sijaan kasvoi koko EU:ssa arviolta 2,6 %.

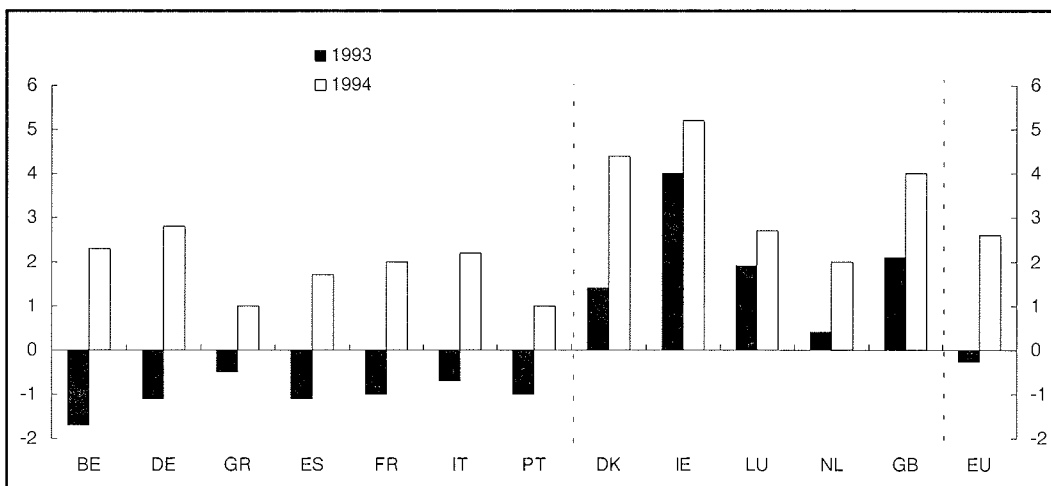
Äskettäinen taantuma ei ollut koko EU:n tasolla poikkeuksellisen ankara aikaisempiin taantumisiin verrattuna, joskin se eräissä maissa oli syvin vuosikymmeniin. BKT laski keväällä 1993 nousun huipulta taantumien pohjalle 1,3 %. Vertailun vuoksi mainittakoon, että 1980-luvun alussa BKT supistui EU:ssa 1,4 % ja vuosina 1974–75 tätäkin enemmän, 2,1 %. Tämänhetkisestä noususta voidaan sanoa, että 2,6 prosentin kasvu ei ole poikkeuksellista noususuhdanteen ensimmäisenä vuonna; vaikka 1980-luvun alun taantumien jälkeen kasvu olikin hidasta usean vuoden ajan, sitä edeltäneen laman jälkeen vuonna 1976 EU:n keskimääräinen kasvuvauhti oli 4,5 %.

Suhdannekehitys oli useimmissa maissa varsin samansuuntaista kunkin maan BKT:n määrän kehityksen heijastaessa koko EU:n kehitystä. Jotkut maat erottuivat kuitenkin muista suhdanteen voimakkuuden tai ajoituksen suhteen (kuvio 2).

Kuvio 2

EU-maiden bruttokansantuotteen kasvu*

(vuosimuutos, %)



Lähde: maiden omat tilastot.

* Tässä samoin kuin muualla vuosikertomuksessa esitetyt koko EU-alueetta koskevat luvut on yleensä laskettu ostovoimapariteettikursseja (PPP) käyttäen. Ulkomaankauppaluvuissa käytetään kuitenkin vuoden 1989 todellisia valuuttakursseja. Kurssit ja indeksit (kuluttajahintaindeksiä lukuun ottamatta) perustuvat EU:n komission toimittamiin vuoden 1989 BKT-painoihin.

Belgiassa, Saksassa, Kreikassa, Espanjassa, Ranskassa, Italiassa ja Portugalissa talouden aktiviteetti supistui vuonna 1993, mutta elpyi huomattavasti vuonna 1994. Eräissä maissa nettovienti vaikutti erityisen positiivisesti vuosien 1993 ja 1994 kehitykseen. Kauppataseiden myönteiset muutokset vaimensivat osin heikon kotimaisen kysynnän vaikutuksia (ja siten lievittivät taantumaa) vuonna 1993; vuonna 1994 nettokaupan vahvuus antoi kasvuille merkittävän sysäyksen. Maailmankaupan voimakas kasvu vuonna 1994 hyödytti kaikkia näitä maita, ja Espanjan ja Italian viennin kasvua lisäsi vuosina 1993–94 entisestään niiden kilpailukykyyn vahvistuminen, joka aiheutui valuuttakurssin huomattavasta heikentymisestä vuosina 1992–93.

Kotimainen kysyntä oli useimmissa mainituista maista merkittävin reaali-toimeliaisuutta heikentävä tekijä vuonna 1993. Vuonna 1994 kotimainen kysyntä lisäsi kasvua, tosin varsin vähän. Kuluttajien odotukset, joihin taantuma ja joissakin maissa vuosien 1992–93 valuuttakurssikriisit olivat vaikuttaneet erittäin paljon, muuttuivat vähitellen toiveikkaiksi. Yksityinen kulutus lisääntyi vähitellen ja säästämisaste aleni. Myös varastojen lisäys vauhditti kasvua merkittävästi, mutta kaikkiaan investointien kasvun vaikutus jäi vuonna 1994 melko vähäiseksi. Huomattavista budjettivajeista huolimatta julkisen kulutuksen välitön vaikutus BKT:n kasvuun oli pieni tai jopa negatiivinen useimmissa tämän ryhmän maissa (ks. kohtaa 3.1, jossa käsitellään finanssipolitiikkaa).

Talouden kasvu säilyi kertomusvuosina positiivisena Tanskassa, Irlannissa, Luxemburgissa, Alankomaissa ja Isossa-Britanniassa vaikka hidastuikin joissakin maissa vuonna 1993. Molempina vuosina Irlannissa BKT:n kasvu oli EU:n nopeinta ja Tanskassakin EU:n keskiarvon yläpuolella. Kotimainen kysyntä säilyi joko lähes muuttumattomana tai laski Tanskassa, Irlannissa ja Alankomaissa vuonna 1993, mutta nettovienti tuki BKT:n kasvua. Tanskan talouden nopea kasvu kertomusvuosina johtui myös elvyttävästä finanssipolitiikasta. Isossa-Britanniassa BKT kasvoi molempina vuosina. Tätä edelsi kuitenkin vuoden 1990 puolivälistä vuoden 1992 puoliväliin pitkittynyt ja vaikea taantuma, joka liittyi yksityisen sektorin rahoitusrakenteen ongelmiin ja vuosien 1988–90 korkeisiin nimelliskorkoihin. Vuoden 1992 puolivälissä alkanut talouden elpyminen johtui lähinnä siitä, että yksityinen kulutus kääntyi kasvuun, ja sitä siivitti jo vuonna 1990 alkanut korkojen lasku. Aikaisemman taantuman aikana nettovienti oli tukenut taloutta, mutta sillä oli huomattavasti vähäisempi positiivinen vaikutus vuoden 1993 elpymisen alkuvaiheessa, koska elpyminen saattui ajallisesti yhteen manner-Euroopan suhdanteiden heikkenemisen kanssa. Elpymisen kiihtyessä vuonna 1994 nettoviennin kasvun vaikutus voimistui samalla kun finanssipolitiikan kiristäminen hillitsi kotimaista kysyntää.

Vuonna 1994 talouksien kasvuvauhdit eri maissa myös lähentyivät toisiaan, ja ensimmäisen kerran sitten vuoden 1989 talous kasvoi kaikissa EU-maissa yhtäaikaaisesti. Maittaisten kasvuvauhtien keskihajonta pieneni 2,3 prosentista 0,7 prosenttiin vuodesta 1991 vuoteen 1994.

EU:n ja kolmansien maiden suhdannekehityksen eriaikaisuuden vuoksi koko EU:n ulkoinen tasapaino parani merkittävästi vuonna 1993 sekä edelleen, joskin vähemmän, vuonna 1994 (taulukko 1). Melkein kaikkien EU-maiden kauppataaseet paranivat vuonna 1993, ja vuonna 1994 koko EU:n kauppataaseen ylijäämä kasvoi 1,3 prosenttiin BKT:stä. Näkymättömien erien taseen vaje nousi 0,6 prosentista 1 prosenttiin BKT:stä, mutta tämä ei estänyt EU:n vaihtotasetta kääntymästä 0,2 ja 0,4 % ylijäämäiseksi suhteessa BKT:hen vuosina 1993 ja 1994.

Vuonna 1993 kauppataase parani yli 2 % BKT:stä Espanjassa, Irlannissa ja Italiassa sekä parantuneen kilpailukyvyn että, erityisesti Espanjassa ja Italiassa, kotimaisen kysynnän laman vuoksi. Vuonna 1994 kauppataaseet kohenivat vähemmän, esimerkiksi Saksassa, Italiassa ja Isossa-Britanniassa 0,5–1 % BKT:stä. Kotimaisen kysynnän voimakkuuden takia kauppataase heikkeni tai pysyi ennallaan joissakin maissa vuonna 1994 (Tanskassa kauppataase ja vaihtotase pysyivät kuitenkin selvästi ylijäämäisinä).

Vaikka eri maiden kasvuvauhdit lähenivätkin vuonna 1994, taantuman ajoittumisen ja ankaruuden erot viittaavat siihen, että tuotantovoimien vajaakäyttöisyyden asteet

Taulukko 1

EU-maiden kauppa- ja vaihtotaseet *
(prosenttia BKT:stä)

	Kauppatase				Vaihtotase			
	1991	1992	1993	1994 ^(a)	1991	1992	1993	1994 ^(a)
Belgia+Luxemburg	0,9	1,5	2,7	2,8	2,4	2,7	5,1	5,1
Tanska	3,2	4,8	5,6	3,5	1,7	3,4	4,1	1,9
Saksa	0,8	1,1	2,0	2,6	-1,1	-1,1	-1,0	-1,4
Kreikka	-14,2	-14,5	-14,0	-14,0	-1,8	-2,2	-0,8	-0,2
Espanja	-6,5	-6,0	-3,9	-3,7	-3,0	-3,0	-0,6	-0,6
Ranska	-0,4	0,5	1,3	1,2	-0,5	0,3	0,8	0,8
Irlanti	7,0	11,2	15,0	15,6	3,3	4,8	7,6	6,1
Italia	0,0	0,3	3,3	4,0	-2,1	-2,3	1,2	2,0
Alankomaat	3,7	3,6	2,8	2,9	2,7	2,3	3,0	3,0
Portugali	-10,0	-9,8	-9,2	...	-0,9	-0,1	-0,2	0,3
Iso-Britannia	-1,8	-2,2	-2,1	-1,7	-1,4	-1,6	-1,8	-0,4
EU-12 ^{(b)(c)}	-0,6	-0,3	0,9	1,3	-1,0	-0,9	0,2	0,4

Lähde: maiden omat tilastot.

* Luvut vinoutuneita vuodesta 1993 alkaen tilastointimenetelmän muutoksen vuoksi.

(a) Ennakkotietoja.

(b) Ks. kuvion 2 alaviitettä.

(c) Sisältää EU:n sisäisen kaupan.

edelleenkin vaihtelevat maittain. Vajaakäyttöisyyden astetta voidaan arvioida "tuotantokuilun" avulla. Tuotantokuilu tarkoittaa täyskapasiteettisen tuotannon ja varsinaisen tuotannon eroa. Täyskapasiteettinen tuotanto on suurin mahdollinen tuotanto, jota voidaan ylläpitää inflaatiopaineita lisäämättä. Vaikka arviot ovatkin hyvin epävarmoja, ne vahvistavat näkemystä, että lähentymisestä huolimatta eri EU-maiden tuotantokuilujen välillä on edelleen huomattavia eroja.

Työttömyys reagoi yleensä aktiviteetin muutoksiin viipeellä. Niinpä EU:n työttömyys saavutti huippunsa – noin 18 miljoonaa työtöntä eli lähes 12 % työvoimasta – vuoden 1994 aikana ja kääntyi sen jälkeen hitaaseen laskuun. EU:n työttömyysaste nousi taantumana aikana yli 3 prosenttiyksikköä edellisen, 1990-luvun alun korkeasuhdanteen aikaiselta 8,3 prosentin tasolta. Viime vuoden loppupuolella se joko vakiintui tai alkoi laskea useimmissa jäsenmaissa, mutta vaihteli kuitenkin jäsenmaittain huomattavasti. Vuoden 1994 lopulla työttömyys oli alle 10 % ainoastaan Belgiassa, Saksassa, Kreikassa, Luxemburgissa, Alankomaissa, Portugalissa ja Isossa-Britanniassa.

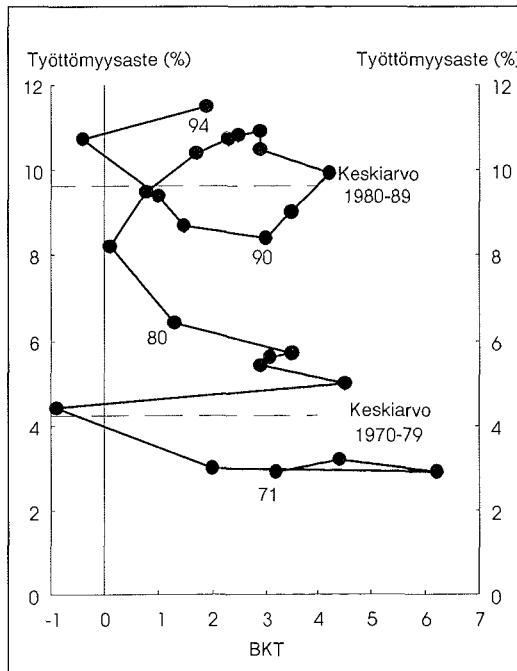
1980-luvun lopulla alkanut EU:n työttömyyden kasvu johtui paljolti taantumasta. Työttömyyden huippu oli kuitenkin nyt korkeampi kuin aikaisemmissa laskusuhdanteissa (keskimääräinen työttömyys oli 1970-luvulla korkeimmillaan 6 % ja 1980-luvulla 11 %). Työttömyyden huippu oli myös huomattavasti korkeampi kuin Yhdysvalloissa (7,4 % vuonna 1992) tai Japanissa (missä työttömyysaste toistaiseksi on ollut korkeimmillaan 3 %). Kuten oheisesta kehikosta 1 selviää, 1970-luvulta lähtien EU:n työttömyys on pyrkinyt kasvamaan jokaisen suhdannekierron aikana. Tämä heijastelee huomattavia rakenneongelmia, joihin on puututtava; työttömyyden nykyinen taso johtuu siis vain osittain suhdanteista. Työttömyysasteen edellinen pohjalukema (vuonna 1990) oli huomattavasti korkeampi kuin 1970-luvun keskimääräinen työttömyysaste. Vuonna 1994 julkaistu OECD:n tutkimus osoitti, että Euroopassa työttömyysaste oli erityisen korkea tietyissä työvoimaluokissa, esim. alle 25-vuotiaiden (joiden työttömyysaste oli vuonna 1993 yli 20 %) ja pitkäaikaistyöttömien ryhmässä (osuus kokonaistyöttömyydestä yli 40 % vuonna 1992).

Kehikko 1 Työmarkkinoiden rakenteellinen sopeuttaminen

Useimpien EU-maiden korkea työttömyysaste vuosina 1993–94 – sekä suhteessa omiin aikaisempiin että muiden keskeisten maiden työttömyysasteisiin – merkitsee resurssien huomattavaa hukkaa ja merkittäviä yhteiskunnallisia (sekä julkistaloudellisia) kustannuksia jäsenmaille. Tunnettua on, että korkea työttömyyden taso ja työttömyysaste johtuvat pikemminkin työpaikkojen heikosta luomisesta kuin muutoksista työvoimassa. EU:ssa luotiin esimerkiksi vuosina 1980–94 vain noin 3,5 miljoonaa uutta työpaikkaa, paljon vähemmän kuin Yhdysvalloissa (19,3 miljoonaa) tai Japanissa (10,5 miljoonaa). Työpaikkojen luomien edellyttää rakenteellisia uudistuksia työmarkkinoilla. Nämä saattaisivat myös osaltaan tukea hintavakauspyrkimyksiä.

Kunkin EU-maan työmarkkinat – kuten myös maiden työttömyysongelman erityispiirteetkin (jäljempänä oleva taulukko) – ovat hyvin erilaiset. Siksi myös uudistuksissa painotetaan eri asioita eri maissa. Lisäksi työpaikkojen luominen EU:ssa edellyttää parempaa kilpailukykyä, minkä vuoksi uudistuspolitiikan pitäisi kohdistua myös hyödykemarkkinoihin ja säännöstelyn purkamiseen yleisemminkin.

EU:n työttömyysaste ja BKT:n vuosikasvu



Lähde: maiden omat tilastot.

Työttömyyden rakenne

	Työttömyysaste 1993 (%) ^(a)		Pitkäaikais-työttömien osuus 1992 ^(d)
	Yhteensä ^(f)	Nuorisotyöttömyys ^(c)	
Belgia	9,1	19,6	59,0
Tanska	10,4	11,4	27,0
Saksa ^(e)	5,8	4,9	33,5
Kreikka	9,8	24,6	49,7
Espanja	22,4	43,2	47,4
Ranska	11,6	24,6	36,1
Irlanti	15,8	27,9	60,2
Italia	10,2	30,6	58,2
Luxemburg	2,6	6,5	17,6
Alankomaat	8,3	15,0	44,0
Portugali	5,5	12,0	30,9
Iso-Britannia	10,3	16,9	35,4
EU-12 ^(b)	10,6	20,6	42,2
USA	6,7	13,3	11,2
Japani	2,1	5,1	15,4

Lähde: OECD Jobs Study (1994).

(a) OECD:n standardin mukaiset työttömyysasteet Tanskaa ja Luxemburgia lukuun ottamatta. (b) Kaikki työttömät, % koko työvoimasta. (c) Nuoret (alle 25-vuotiaat) työttömät, % nuoresta työvoimasta. (d) Vuoden tai yli vuoden yhtäjaksoisesti työttöminä olleet, % kokonaistyöttömyydestä.

(e) Länsi-Saksa. (f) Ks. kuvion 2 alaviitettä.

Kehikko 1 (jatkoa)

Työmarkkinakysymyksiin kiinnitettiin sekä koko unionissa että yksittäisissä maissa entistä enemmän huomiota vuonna 1994. Työmarkkinoiden toimintaa koskevia parannusehdotuksia julkaistiin EU:n ns. valkoisessa kirjassa. Työmarkkinoilla tarvitaan kahdenlaisia uudistuksia: osa koskee työehtoja ja osa itse työttömyyttä. Seuraavia työmarkkinoiden toimintaan vaikuttavia seikkoja voidaan pitää erityisen tärkeinä EU:lle: työvoimakustannukset (sekä palkat että välilliset työvoimakustannukset), reaali-palkkojen joustavuuden aste (joka liittyy keskitettyjen palkkaratkaisujen laajuuteen, palkkojen indeksisidonnaisuuteen, minimipalkkasääntelyyn, järjestäytymisasteeseen ja lakkoja koskevaan lainsäädäntöön), palkkaus- ja erottamiskustannukset, työttömyysvakuutusjärjestelmät ja koulutusohjelmat.

Euroopassa on toteutettu laajoja työmarkkinauudistuksia 1980-luvun lopulta lähtien. Työttömyysvakuutusjärjestelyihin on tehty mittavia muutoksia: mm. nettomääräisiä työttömyyskorvauksia, korvauksen kestoa ja korvauksen myöntämisperusteita on muutettu. Esimerkiksi Ranskassa korvausten määräytymisjärjestelyä on muutettu niin, että korvaus pienenee työttömyysjakson pitkittyessä. Ansiosidonnaisen työttömyyskorvauksen määrää pienennettiin vuonna 1994 Saksassa; Irlannissa ja Espanjassa työttömyyskorvauksia alettiin verottaa. Palkkojen indeksisidonnaisuuksia on muutettu useissa maissa. Belgiassa alkoholin, polttoainoiden ja tupakan hintojen korotukset eivät enää vaikuta palkkoihin, kun taas Italian "scala mobile" on korvattu järjestelmällä, joka liittyy palkankorotukset tavoiteltuun inflaatioon. Kreikassa palkkojen indeksisidonnaisuus poistettiin vuonna 1991. Minimipalkat ovat olleet jäädytettynä Alankomaissa vuodesta 1992 lähtien, ja Isossa-Britanniassa poistettiin vielä joillakin toimialoilla voimassa olleet rajoitukset vuonna 1993. Myös välillisten työvoimakustannusten alentamisessa on edistytty: esimerkiksi Belgiassa ja Ranskassa on alennettu työnantajien sosiaaliturvamaksuja (Belgiassa tämä koskee matalapalkkaisia työntekijöitä ja töihin otettuja nuoria työntekijöitä). Luxemburgissa on toteutettu joukko toimenpiteitä mm. välillisten työvoimakustannusten alentamiseksi. Laajan työmarkkinauudistuksen osana toteutettiin Espanjassa palkkaamisjärjestelyjen uudistus ja lomäätusrajoitusten lieventäminen vuonna 1994. Monissa maissa on myös toteutettu koulutusohjelmia, joilla erityisesti pyritään kohentamaan nuorten ja pitkäaikaistyöttömien taitoja ja valmiuksia.

EU-maiden keskimääräinen kuluttajahintainflaatio laski 4,3 prosentista 3,1 prosenttiin vuodesta 1992 vuoteen 1994. Samalla EU-maiden inflaatiiovauhdit lähentyivät merkittävästi ja inflaatiolukujen keskijajonta pieneni 2,1 prosentista 1,5 prosenttiin vuodesta 1992 vuoteen 1994. Vaikka kahden viime vuoden inflaatiovaikutusta ei voida pitää täysin tyydyttävänä, se tarkoittaa kuitenkin merkittävää edistymistä EU:n alueella. Belgiassa, Tanskassa, Ranskassa, Irlannissa, Luxemburgissa, Alankomaissa ja Isossa-Britanniassa inflaatio oli korkeintaan 2–2,5 % vuonna 1994, kun taas Saksassa inflaatio oli 3 %. Hintojen nousuvauhti hidastui edelleen myös Italiassa ja Portugalissa, joissa inflaatio oli 3,9 ja 5,2 % vuonna 1994, sen sijaan kiihtyi lievästi Espanjassa ja nousi 4,7 prosenttiin. Kreikan inflaatiiovauhti oli lähes 11 % vuonna 1994 oltuaan vielä vuonna 1992 miltei 16%. Seuraavissa kappaleissa keskitytään EU:n tärkeimpiin inflaatiota hidastaneisiin tekijöihin, erityisesti lyhyen aikavälin kustannustekijöihin (taulukko 2), kun taas muita syitä, esim. työttömyyttä, tuotantokuiluja ja rahapolitiikan viritystä käsitellään toisaalla tässä kertomuksessa.

Taulukko 2

Hinnat, palkat ja tuottavuus EU-maissa

(vuosimuutos, %)

		Kuluttaja- hinnat (1)	Nimelliset yksikkötyö- kustannukset ^(a) (2)	Palkka- kustannus työntekijää kohti ^(e) (3)	Tuottavuus (3)-(2) ^(a) (4)	Tuontihinnat ^(a) (5)
Belgia	1992	2,4	3,5	6,1	2,6	-2,6
	1993	2,8	4,5	4,4	-0,1	-3,4
	1994	2,4	0,6	4,1	3,5	1,4
Tanska	1992	2,1	1,1	2,8	1,7	-1,3
	1993	1,3	0,3	1,9	1,6	-0,9
	1994	2,0	-0,8	2,8	3,6	2,8
Saksa ^{(b)(c)}	1992	4,0	4,9	5,6	0,7	-1,2
	1993	4,1	3,5	2,9	-0,6	-0,3
	1994	3,0	-1,0	1,8	2,8	0,4
Kreikka	1992	15,9	11,0	10,3	-0,7	8,4
	1993	14,5	11,1	9,4	-1,7	7,6
	1994	10,8	11,6	12,5	0,9	7,8
Espanja	1992	5,9	6,2	9,0	2,8	1,3
	1993	4,6	3,3	6,1	2,8	6,6
	1994	4,7	2,0	4,3	2,3	6,9
Ranska	1992	2,4	2,6	4,4	1,8	-2,3
	1993	2,1	2,2	2,5	0,3	-2,3
	1994	1,6	0,5	3,7	3,2	3,1
Irlanti	1992	3,0	-5,9	4,6	10,5	-2,1
	1993	1,5	-0,2	5,8	6,0	5,2
	1994	2,4	-3,4	4,0	7,4	1,4
Italia	1992	5,3	4,0	6,2	2,2	-0,6
	1993	4,3	0,8	3,6	2,8	11,7
	1994	3,9	-0,8	3,0	3,8	3,5
Luxemburg	1992	3,2	5,9	5,9	0,0	-1,7
	1993	3,6	6,4	4,9	-1,5	-0,1
	1994	2,1	3,5	4,2	0,7	3,1
Alankomaat	1992	3,2	4,5	5,2	0,7	-2,1
	1993	2,6	2,4	3,2	0,8	-2,8
	1994	2,7	0,4	2,1	1,7	1,1
Portugali	1992	8,9	13,4	13,8	0,4	-4,5
	1993	6,5	5,9	6,9	1,0	3,3
	1994	5,2	2,7	4,0	1,3	5,9
Iso- Britannia	1992	3,7	4,2	6,3	2,6	0,9
	1993	1,6	0,3	3,5	3,3	8,2
	1994	2,4	0,0	3,9	3,9	3,2
EU-12 ^(d)	1992	4,3	4,6	6,3	1,7	-0,8 ^(e)
	1993	3,4	2,4	3,8	1,4	3,4 ^(e)
	1994	3,1	0,4	3,5	3,1	2,7 ^(e)

Lähde: maiden omat tilastot.

(a) Vuodesta 1994 luvut ovat ennakkotietoja.

(b) Länsi-Saksa.

(c) Nimelliset yksikkötyökustannukset BKT:n määrän yksikköä kohti.

(d) Ks. kuvion 2 alaviitettä.

(e) Sisältää EU-maiden välisen tuonnin.

Yksikkötyökustannusten nousu EU:ssa on hidastunut huomattavasti kahden viime vuoden aikana: vuonna 1992 nousu oli keskimäärin 4,6 %, vuonna 1993 2,4 % ja vuonna 1994 vain 0,4 %. Tämä johtui lähinnä maltillisesta palkkakehityksestä vuonna 1993; taantuman ja kasvavan työttömyyden oloissa nimellispalkat nousivat 3,8 % vuonna 1993 vuoden 1992 yli 6 prosentin sijasta. Taantuman vuoksi työn tuottavuuden kasvu hidastui, mutta tämä kumosi nimellispalkkojen maltillisen nousun vaikutuksen vain osittain. Vuonna 1994 aktiviteetin elpymiseen ja työttömyyden kasvuun liittyi työn tuottavuuden ripeä kasvu, mikä yhdessä jatkuvan maltillisen palkkakehityksen kanssa (nimellispalkkojen korotukset laskivat 3,5 prosenttiin) hidasti edelleen yksikkötyökustannusten kasvua.

Useissa maissa yksikkötyökustannusten nousu kyettiin pitämään alle 3 prosentissa vuonna 1993 ja alle 2 prosentissa vuonna 1994. Tanskassa, Saksassa, Irlannissa ja Italiassa yksikkötyökustannukset jopa laskivat vuonna 1994. EU:n keskimääräistä tasoa enemmän yksikkötyökustannukset nousivat vuosina 1993–94 Espanjassa, Luxemburgissa ja Portugalissa, vaikka niissäkin nousuvauhti hidastui huomattavasti; Kreikassa kustannukset nousivat edelleen hyvin nopeasti, yli 11 % vuodessa molempina vuosina. Muut suhdannetilanteesta riippumattomat tekijät vaikuttivat osaltaan EU-maiden suotuisaan inflaatiokehitykseen vuosina 1993–94. Eräissä maissa työmarkkinoiden joustavuutta on lisätty rakenteellisilla uudistuksilla (kehikko 1). Lisäksi kilpailu hyödykemarkkinoilla näyttää tehostuneen, mikä osittain liittyy sisämarkkinoiden toteutumiseen.

Tuontihintojen kehitys vaihteli suuresti maittain vuonna 1993. Useissa jäsenmaissa tuontihinnat laskivat, mutta hinnat nousivat Kreikassa, Espanjassa, Italiassa ja Isossa-Britanniassa jyrkästi. Hinnat nousivat jonkin verran Irlannissa ja Portugalissa, seurauksena vuosina 1992–93 EU:n sisällä toteutetuista devalvaatioista tai valuuttojen devalvoimisista. Useimmissa näissä maissa osa valuuttakurssien muutoksista jäi kuitenkin välittymättä täysimääräisesti kotimaisiin hintoihin, koska maahantuojat antoivat myyntikatteidensa kaventua ja viejät laskivat heikon kysynnän vuoksi valuuttamääräisiä hintojaan. Vuonna 1994 tuontihintoihin vaikuttivat myyntikatteiden osittainen palauttaminen alkuperäisten suuruiseksi ja raaka-aineiden hintojen nousu; eräissä maissa, kuten Kreikassa, Espanjassa, Italiassa ja Portugalissa, vaikutuksia täydensivät uudet valuuttakurssimuutokset. Heikentyneet valuuttakurssit vaikuttivat kertomusvuosien aikana kuluttajahintainflaatioon kuitenkin vähemmän kuin aiemmin.

Inflaation hidastuminen oli vuosina 1993–94 ilmeistä sekä vientisektoreilla että kotimarkkinasektorilla. Suljetun ja avoimen sektorin inflaatiovauhtien ero vielä keskimäärin suureni 1990-luvun alkuvuosina, mutta viime vuosina ero on kaventunut useimmissa jäsenvaltioissa. Syynä on lähinnä maltillinen palkkakehitys ja kilpailun lisääntyminen suljetulla sektorilla. Sisämarkkinoiden kehittyminen voi johtaa jäsenmaiden välisen tavara- ja palvelukaupan laajenemiseen, ja se taas osaltaan alentaisi inflaatiota perinteisesti suljetuilla sektoreilla.

Lopuksi voidaan edellä esitetyn lisäksi todeta, että välillisten verojen korotukset nostivat kuluttajahintoja EU:ssa. Useimmissa jäsenmaissa välillisiä veroja korotettiin vuosina 1993–94 julkisen talouden heikon tilan vuoksi.

2. Rahoitusmarkkinat

Valuutta- ja joukkovelkakirjamarkkinoiden kehitys oli hyvin erilaista vuosina 1993 ja 1994. Jo loppukesällä 1992 alkaneet valuuttakurssien jännitteet jatkuivat vuonna 1993 ja purkautuivat vasta, kun elokuussa tehdyllä päätöksellä ERM:n vaihteluvälejä laajennettiin. Samaan aikaan joukkovelkakirjamarkkinat olivat kasvussa: obligaatioiden hinnat nousivat ja tuotot laskivat jopa historiallisesti alhaisiksi. Vuotta 1994 sen sijaan sävyttivät joukkovelkakirjamarkkinoiden nopea vastakkaisuuntainen muutos ja suhteellisen rauhallinen kehitys valuuttamarkkinoilla.

2.1 Valuuttamarkkinat

Valuuttakurssikehitys

Vuonna 1993 Euroopan valuuttajärjestelmän (European Monetary Systems, EMS) valuuttakurssisuhteet olivat varsin kireät. Vuoden alkupuolella itsepintaisina jatkuneet jännitteet johtivat kahteen keskuskurssin muutokseen (syksyllä 1992 tehtyjen kolmen kurssimuutoksen lisäksi) ja Italian liiran ja Englannin punnan irtautumiseen ERM:n jäsenyydestä. Ennennäkemättömien spekulatiivisten hyökkäysten takia vaihteluvälejä laajennettiin elokuussa 1993. Tämän jälkeen valuuttamarkkinat rauhoittuivat, ja uusi järjestelmä toimi varsin hyvin vuoden 1993 lopulla ja suurimman osan vuotta 1994.

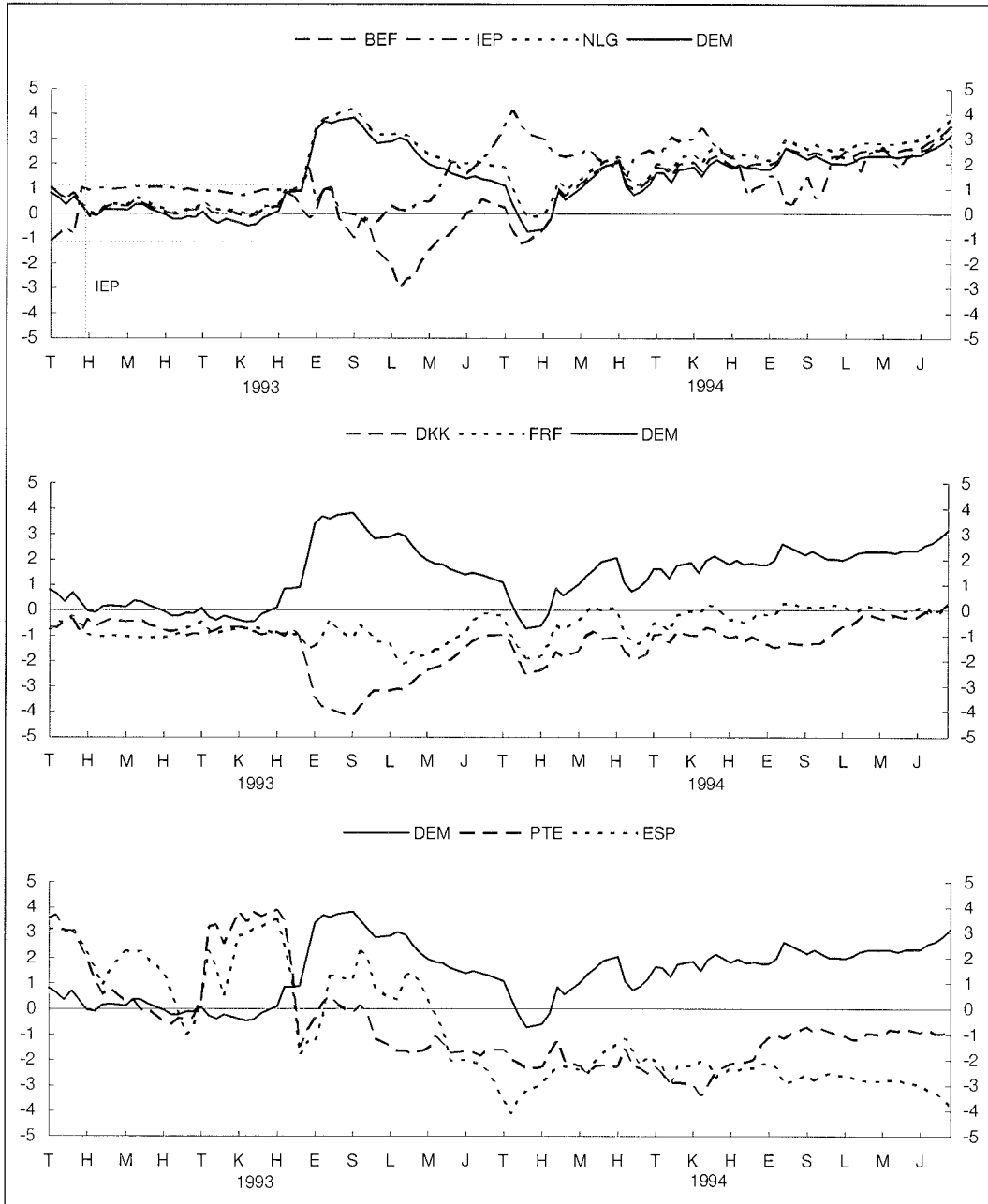
Vuoden 1993 alkupuolella useat valuutat joutuivat toistuvasti spekulatiivisten jännitteiden kohteeksi. Suurten paineiden vuoksi Irlannin puntaa devalvoitiin 10 % 1. helmikuuta. Paineet Tanskan kruunua kohtaan lieventyivät seuraavien päivien aikana sen jälkeen, kun virallisia korkoja oli nostettu, valuuttamarkkinoilla oli intervenoitu koordinoitusti ja Saksan korkoja oli alennettu. Ranskan frangi joutui paineiden kohteeksi maaliskuussa Ranskan kansalliskokousvaalien alla mutta vahvistui, kun uusi hallitus vahvisti sitoutumisensa vakaaseen valuuttakurssiin. Huhtikuussa Espanjan pesetaan vaikutti ilmoitus ennen aikaisten parlamenttivaalien järjestämisestä Espanjassa. Kun jännitteet kasvoivat ja levisivät Portugalin escudoon, Espanjan viranomaiset esittivät keskuskurssin muutosta 13. toukokuuta; seuraavana päivänä Espanjan peseta devalvoitiin 8 prosentilla ja Portugalin escudo 6,5 prosentilla.

Heinäkuussa 1993, lyhyen suhteellisen vakaan ajanjakson jälkeen, syntyi jälleen valtavia markkinapaineita, erityisesti Ranskan frangia kohtaan. Markkinoiden asenteiden muutosta vahvistivat odotukset erilaisesta suhdannekehityksestä eri maissa ja epävarmuus rahapolitiikan tulevasta linjasta. Huomattavien koordinoitujen valuuttamarkkinainterventioiden jälkeen Ranska ja Tanska nostivat virallisia korkojaan. Spekulatiiviset valuuttavirratt onnistuttiin hetkeksi hillitsemään sen jälkeen, kun Ranskan ja Saksan keskuspankit olivat antaneet yhteisen julkilausuman ja Ranskassa oli päätetty uusista talouspoliittisista

Kuvio 3

Valuuttojen asema ERM:ssä*

(prosenttiyksikköä)



Lähde: Euroopan rahapoliittinen instituutti.

* Pystysuora pisteiviiva osoittaa Irlannin punnan, Portugalin escudon ja Espanjan pesetan keskuskurssimuutoksen ajankohdan. Vaakasuorat pisteiviivat osoittavat aiemman kapean vaihteluvälin. Valuutan asema vaihteluvälissä määräytyy sen mukaan, kuinka paljon se poikkeaa ERM:n vahvimasta ja heikoimmasta valuutasta. Kahden valuutan poikkeama on niiden markkinakurssin ja bilateraalisien keskuspariteetin välinen prosentuaalinen ero.

toimista. Saksan keskuspankki päätti 29. heinäkuuta alentaa lombardkorkoa ja ilmoitti samalla alentavansa repo-korkoa edelleen, mutta jättävänsä diskonttokorkonsa ennalleen. Tämän jälkeen seurasi uusia markkinapaineita, joita ei lopulta kyetty vastustamaan keskuspankkien suurista interventioista huolimatta ja vaikka Saksan keskuspankki ilmoitti antavansa lyhyiden markkinakorkojen laskea alle diskonttokoron. Elokuun 2. päivänä 1993 valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat vahvistivat vallitsevat keskuskurssit ja päättivät laajentaa ERM:n vaihteluvälit ± 15 prosenttiin. Entinen $\pm 2,25$ prosentin vaihteluväli jäi kahdenvälisen sopimuksen perusteella voimaan Alankomaiden guldenin ja Saksan markan välille.

ERM:n vaihteluvälien laajentamisen jälkeen aikaisemmin kapeassa vaihteluvälissä liikkuneet valuutat (poikkeuksena Alankomaiden guldeni) asettuivat suhteessa Saksan markkaan entisten vaihteluväliensä alapuolelle. Tämä heijasteli odotuksia siitä, että jotkin jäsenmaat käyttäisivät ERM:n laajennettujen vaihteluvälien tarjoamaa rahapoliittista eriytymistä rahapolitiikkansa keventämiseen. Vuoden 1993 elokuun alusta lokakuun puoliväliin Irlannin punta, Ranska frangi, Belgian frangi ja Tanskan kruunu poikkesivat niiden ja Saksan markan välisestä bilateraalisesta keskuskurssista 4–8,5 %. Muutos vaikutti vähiten niihin valuuttoihin, joilla oli ollut jo entuudestaan leveä vaihteluväli. Espanjan pesetan ja Portugalin escudon muutokset suhteessa Saksan markkaan pysyivätkin entisten vaihteluvälien sisällä. Lokakuun puolivälistä lähtien valuuttakurssien bilateraaliset poikkeamat alkoivat kaventua markkinoiden havaittua, että ERM:n uusien vaihteluvälien suoma liikkumavaraa käytettäisiin ainoastaan vaimentamaan markkinoiden liikkeitä. Korkopolitiikkaa harjoitettiin tämän mukaisesti.

Suurimman osan vuotta 1994 vahvimman ja heikoimman ERM-valuutan bilateraalinen poikkeama oli noin 6 %, lukuun ottamatta kolmea lyhyttä ajanjaksoa (tammikuussa, kesäkuussa ja joulukuussa 1994), jolloin se nousi 8 prosenttiin. Alankomaiden guldeni, Irlannin punta ja Belgian frangi olivat vahvimmat entisen kapean vaihteluvälin valuutoista. Vuonna 1994 Ranskan frangi ja Tanskan kruunu pysyttelivät suhteessa Saksan markkaan yleensä vakaasti aikaisempien alarajojensa tuntumassa, Espanjan peseta ja Portugalin escudo taas aikaisempien rajojensa yläpuolella. Touko- ja kesäkuussa 1994 Portugalin escudoa kohtaan syntyi tilapäisiä jännitteitä, minkä vuoksi keskuspankki joutui turvautumaan myynti-interventioihin ja sekä viralliset että markkinakorot nousivat. Joulukuussa 1994 Espanjan peseta heikkeni alle entisen bilateraalisen alarajansa.

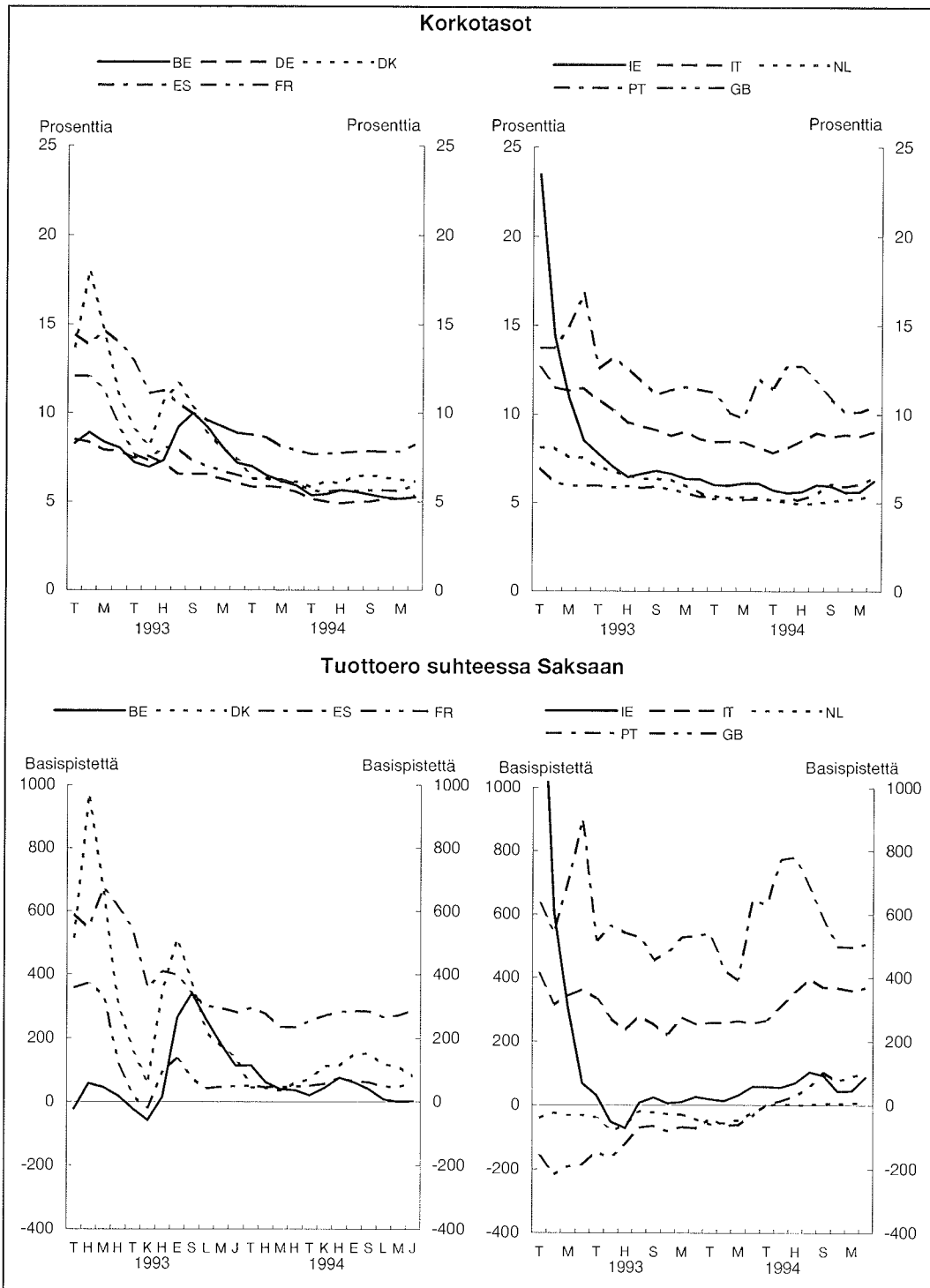
Muiden indikaattoreiden kehitys näyttää vahvistavan, että ERM vakautui huomattavasti vuoden 1994 aikana. Lyhyiden korkojen erot Saksan korkoihin eivät enää olleet yhtä häilyviä kuin aikaisemmin, ja korot olivat keskimäärin verrattavissa kriisejä edeltäneisiin. Laskupaineiden kohteeksi joutuneita valuuttoja tuettiin lisäinterventioilla huomattavasti vähemmän, ja interventioiden määrä oli lähellä vuosien 1988–92 keskiarvoja. Eräät keskuspankit kasvattivat uudelleen varantojaan. Valuuttakurssien volatilitteetti, joka oli lisääntynyt huomattavasti (Alankomaiden guldenia lukuun ottamatta) 2. elokuuta 1993 tehdyn päätöksen jälkeen, väheni selvästi vuoden 1994 aikana, mutta ei palautunut samanlaiseksi kuin kriisejä ennen.

Irtaannuttuaan ERM:stä syyskuussa 1992 Englannin punta ja Italian liira heikentyivät jyrkästi. Maaliskuusta 1993 vuoden loppuun Englannin punta vahvistui jonkin verran, mutta heikentyi jälleen vuonna 1994. Punnan kurssin muutokset suhteessa ERM-valuuttoihin olivat suurempia kuin efektiivisen kurssin muutokset, koska punta liikkui osittain

Kuvio 4

Lyhyet korot*

(pankkien välinen 3 kuukauden korko; kuukausikeskiarvo)



Lähde: maiden omat tilastot.

* Kreikan korot on jätetty pois mittakaavasyistä. Joulukuun 1994 lopussa Kreikan 3 kuukauden korko oli 17,8%. Kreikan ja Saksan lyhyiden korkojen ero oli silloin 12,6 prosenttiyksikköä.

dollarin mukana. Vuoden 1994 päättyessä punnan arvo oli 13 % alempi suhteessa Saksan markkaan kuin elokuussa 1992, vaikka vuoden 1992 lopulta vuoden 1994 loppuun punta heikentyi vain 1 prosenttia. Vaikka Italian liira vakaantui tai jopa vahvistui useaan otteeseen, se heikentyi suurimman osan vuotta 1993 ja 1994, suhteessa Saksan markkaan yhteensä yli 27 % elokuun 1992 lopun kurssista. Tämä johti liiran kilpailuaseman huomattavaan ylikorjaantumiseen. Poliittiset tekijät ehkä vaikuttivat merkittävästi Italian liiran kurssiin.

Kreikan drakma joutui markkinajännitteiden kohteeksi kaksi kertaa. Elo-syyskuussa 1993 jännitteet liittyivät ERM:n vaihteluvälien laajentamiseen ja seurasivat toukokuussa 1993 toteutettua keskipitkän ja pitkän aikavälin rahoitustoimia koskevan valuutansääntöselvityksen purkamista. Toukokuussa 1994 jännitteet kehittyivät odotuksista, että drakma devalvoitaisiin lyhytaikaisia pääomanliikkeitä koskevien viimeisten rajoitusten poistamisen yhteydessä kesäkuun 1994 lopussa. Kummassakin tapauksessa Kreikan keskuspankki vastusti drakman heikentymistä tavoitetta pidemmälle ryhtymällä asiaankuuluviin toimenpiteisiin. Näillä toimilla Kreikan viranomaiset osoittivat sitoutuneensa pysyvästi sellaiseen valuuttakurssipolitiikkaan, jonka tavoitteena ei ole pelkästään mukautua inflaatioeroihin.

Tärkeimmät taustatekijät

EMS:n pitkittyneet jännitteet vuoden 1993 alkupuolella aiheutuivat useista tekijöistä, joiden merkitys vaihteli jäsenmaittain ja muuttui kriisitilanteen vähitellen purkautuessa. Ulkoisilla tekijöillä oli vähäisempi merkitys kuin vuonna 1992, jolloin Yhdysvaltain dollari vahvistui suhteessa eurooppalaisiin valuuttoihin vuoden 1992 heikkenemisen jälkeen. Myös EMS:n sisäisten kilpailuasemien aiheuttamat jännitteet vähenivät, koska ennen kesää 1992 kasaantuneet valuuttakurssien vääristymät korjaantuivat suureksi osaksi vuoden loppuun mennessä.

Tärkein syy toistuviin paineisiin vuoden 1993 alkupuolella oli markkinoiden näkemys, että joissakin maissa oli talouspoliittisia ongelmia ja sitoutuminen vallitsevien keskuskurssien puolustamiseen oli heikentynyt. Markkinoiden mielestä mahdollinen ristiriita aiheutui yhtäältä siitä, mikä on alhaiseen inflaatioon ja heikkoon taloudelliseen toimeliaisuuteen sopiva korkotasoa, ja toisaalta siitä, mikä on vakaiden valuuttakurssien säilyttämisen edellyttämä korkotasoa. Ristiriidan taustalla olivat Saksan kotimaisen rahoituspolitiikan vaatimukset, jotka aiheutuivat epätasapainoisesta talouspolitiikkayhdistelmästä ja Saksojen yhdistymisen jälkeisistä sitkeistä inflaatiopaineista. Omalta osaltaan paineita lisäsi myös markkinaosapuolten "itseäänruokkivien hyökkäysten" kaavaa noudattanut käyttäytyminen, mikä näkyi jännitteiden tapahtumien jaksoittaisuutena: kurssikorjauksista saadut voitot johtivat uusiin hyökkäyksiin lisävoittojen toivossa. Itse ERM:n uskottavuus oli myös heikentynyt vuosina 1992–93 tehtyjen useiden keskuskurssien muutosten vuoksi.

Talouspoliittiset toimet

Korkoinstrumenttia käytettiin toistuvasti vuonna 1993 nostamaan spekulatiivisista positioista aiheutuvia kustannuksia ja siten vaimentamaan markkinapaineita. Joissakin tapauksissa korkoinstrumentti oli kuitenkin tehoton, sillä markkinaosapuolet katsoivat korkojen korotusten luovan tai vaikeuttavan talouspoliittisia ongelmia, joten niiden käyttö ei ollut puolusteltavissa. Näin oli erityisesti niissä jäsenmaissa, joiden taloudet ovat

erityisen herkkiä lyhyiden korkojen nostoille sen vuoksi, että virallisilla koroilla ja markkinakoroilla on tiivis yhteys.

Interventioita tehtiin ennen ERM:n vaihteluvälien laajentamista sekä vaihteluvälien sisällä että reunoilla vielä mittavammin kuin vuonna 1992. Vaikka interventiot olivat huomattavan suuria, ne eivät pystyneet kumoamaan kaikkia markkinapaineita; joissakin tapauksissa ne ehkä jopa kasvattivat paineita.

Elokuun 2. päivänä päätetty ERM:n vaihteluvälien laajentaminen tähtäsi kaksisuuntaisen riskin palauttamiseen. Tämä ratkaisu katsottiin paremmaksi kuin keskuskurssin muutos, jota ei pidetty perusteltuna jäsenmaiden talouksien peruskehityksen kannalta. Keskuskurssien muutos olisi myös entisestään heikentänyt järjestelmän uskottavuutta.

Laajennetut vaihteluvälit ja varovainen korkopolitiikka ehkäisivät spekulatiivisia liikkeitä tehokkaasti. Uusitun ERM:n tyydyttävää suoriutumista helpotti jatkuva asteittainen rahapolitiikan keventäminen jäsenmaissa syksyllä 1993 ja se, että vuosien 1992–93 markkinapaineiden taustalla olleet kolme syytä – vinoutuneet reaaliset valuuttakurssit, Saksan epätasapainoinen talouspolitiikka ja suhdannekehityksen erot kasvun taantuessa – oli saatu karsittua vuoden 1993 loppuun mennessä.

2.2 Joukkoveikakirjamarkkinat

Vuonna 1993 pitkät korot laskivat kaikkialla maailmassa (taulukko 3). Yhdysvaltojen 10 vuoden korko laski 85 basispistettä, samalla kun Saksan vastaava korko laski 140 basispistettä ja EU:n pitkien korkojen painotettu keskiarvo 250 basispistettä. EU:n sisällä tuottoerot kaventuivat. Vuoden 1993 lopulla inflaatio-odotukset kääntyivät kuitenkin Yhdysvalloissa kasvuun, kun raaka-aineiden hinnat alkoivat nousta, työttömyys laskea jyrkästi ja taloudelliset kasvunäkymät parantua. Nämä kehityspiirteet käänsivät Yhdysvaltain pitkät korot nousuun lokakuussa mutta eivät aluksi vaikuttaneet Euroopan korkoihin. Yhdysvaltojen markkinailmapiiriin muutoksesta huolimatta joukkovelkakirjamarkkinoiden sijoittajien odotukset vuodelle 1994 olivat suhteellisen optimistiset, sillä Yhdysvaltain talouskasvu jatkui eikä inflaatiota juuri ollut näkyvässä. Manner-Euroopan maissa korkojen odotettiin laskevan talouden heikon elpymisen ja sitä seuranneen alhaisen inflaation vuoksi. Japanin korkojen odotettiin pysyvän matalina niin kauan kuin talous pysyi heikkona.

Vuoden 1994 alun odotusten äkillisen muutoksen taustalla oli monia syitä. Ensinnäkin Yhdysvaltain keskuspankki nosti yön yli -koron (federal funds rate) 3 prosentista 3,25 prosenttiin 4. helmikuuta 1994 ja tätä pidettiin korkojen kehityksen käännekohtana. Toiseksi Yhdysvaltain ja Japanin välisten kauppaneuvottelujen katkeaminen helmikuun alussa 1994 ja sitä seurannut dollarin heikentyminen kasvattivat Yhdysvaltoihin tehtyjen joukkovelkakirjasijoitusten valuuttakurssiriskiä. Kolmanneksi maaliskuussa julkistetut tarkistetut tiedot Yhdysvaltain talouskasvusta osoittivat talouden kasvaneen 7,5 prosentin vuosivauhtia vuoden 1993 lopulla ja ehkä lisäsivät odotuksia Yhdysvaltain talouden inflaatiopaineista vuonna 1994. Kaikki nämä tekijät osaltaan vaikuttivat siihen, että obligaatioiden hinnat laskivat edelleen Yhdysvalloissa jyrkästi. Vaikutus levisi myös muille joukkovelkakirjamarkkinoille – erityisesti Eurooppaan – siitakin huolimatta, että suhdannetilanne oli useimmissa Euroopan maissa erilainen kuin Yhdysvalloissa. Vuonna 1994 Yhdysvaltain pitkät korot nousivat 201 basispistettä. Pitkien ja lyhyiden korkojen ero kasvoi hieman vähemmän, koska lyhyet korot nousivat rahapolitiikan asteittaisen kiristymisen myötä.

Taulukko 3

Pitkät korot

(10 vuoden obligaatioiden tuotto*; kuukauden lopussa; prosenttia)

	Joulukuu 1992	Joulukuu 1993	Kesäkuu 1994	Joulukuu 1994	Muutos ^(a) 1993	Muutos ^(a) 1994
Belgia	7,71	6,42	7,72	8,31	-1,29	1,89
Tanska	8,91	6,09	8,18	9,14	-2,82	3,05
Saksa	7,10	5,70	7,19	7,83	-1,40	2,13
Kreikka	24,50	22,25	20,00	19,00	-2,25	-3,25
Espanja	12,46	8,12	10,40	11,79	-4,34	3,67
Ranska	8,07	5,64	7,50	8,28	-2,43	2,64
Irlanti	10,12	6,26	8,64	8,76	-3,86	2,50
Italia	13,54	8,84	10,59	12,34	-4,70	3,50
Luxemburg ^(b)	8,08	6,54	6,35	6,23	-1,54	-0,31
Alankomaat	7,22	5,50	7,06	7,76	-1,72	2,26
Portugali	13,13 ^(e)	8,92	11,02	11,68	-4,21	2,76
Iso-Britannia	8,17	6,07	8,91	8,85	-2,10	2,78
EU-12 ^(c)	9,41	6,91	8,80	9,58	-2,50	2,67
Itävalta	7,45	5,99	7,13	7,62	-1,46	1,63
Suomi	10,65	6,71	9,67	10,09	-3,94	3,38
Ruotsi ^(d)	9,91	7,35	9,78	10,68	-2,56	3,33
USA	6,68	5,83	7,34	7,84	-0,85	2,01
Japani	4,52	3,04	4,31	4,59	-1,48	1,55

Lähde: maiden omat tilastot.

* Tai lähin maturiteetti.

(a) Prosenttiyksikköä, vuoden lopusta vuoden loppuun.

(b) Keskimääräiset viikkohavainnot koko ajanjakson ajalta.

(c) Ks. kuvion 2 alaviitettä.

(d) Keskimääräiset kuukausihavainnot koko ajanjakson ajalta.

(e) 3 1/2 vuoden obligaation tuotto.

EU-maissa vastaavat pitkät korot nousivat keskimäärin noin 267 basispistettä, joskin nousu vaihteli maittain. Samalla tuottokäyrä jyrkkeni huomattavasti ja muuttui kasvavaksi myös niissä maissa, joissa se aikaisemmin oli ollut laskeva. Useat tekijät saattoivat vaikuttaa Yhdysvaltain ja Euroopan pitkien korkojen kytkökseen (kuvio 5). Osaksi kytkös saattaa kuvastaa pääomamarkkinoiden entistä tiiviimpää integroitumista, kansainvälisen maksuliikenteen suurta kasvua ja suurempaa halukkuutta hajauttaa portfoliot kansainvälisesti. Osa eurooppalaisten joukkovelkakirjojen ostoista vuonna 1993 oli rahoitettu Yhdysvalloista otetuilla matalakorkoisilla lainoilla, mutta kuitenkin valuuttakurssiriskiltä suojautuen. Kun Yhdysvaltain korot nousivat, näiden positioiden ylläpitäminen kallistui ja ne yleensä purettiin. Todettakoon, että tällaiset tekniset tai spekulatiiviset tekijät saattavat selittää ainoastaan Yhdysvaltain pitkien korkojen nousun tilapäiset vaikutukset Euroopan pitkiin korkoihin. Ne eivät kuitenkaan selitä, miksi trendi säilyi koko vuoden ajan.

Monet syyt vaikuttivat maailmanlaajuiseen pitkien korkojen nousuun vuonna 1994. Nousun suuruus vastasi yleisesti ottaen pitkien korkojen laskua vuonna 1993. Reaalikorot pyrkivät nousemaan, ja tiiviisti integroituneilla rahoitusmarkkinoilla kehitys oli kaikkialla samansuuntaista. Kehitykseen vaikuttivat sekä pitkäaikaiset tekijät että suhdannekehitys. 1980-luvun loppua sävytti kaikkialla maailmassa alhainen säästämisalttius. Tämä heijasteli osaksi rahoitusmarkkinoiden vapauttamisen ja säännöstelyn purkamisen vaikutusta,

joka vähensi rahoituksen saatavuuteen liittyviä rajoituksia ja johti luoton säännöstelystä luottoriskien markkinaehtoiseen arvioimiseen. Lisäksi investointien odotettu tuotto nousi kaikkialla maailmassa, mikä johtui rakenteellisista uudistuksista, OECD-maiden suhteellisen alhaisesta inflaatiosta, Itä-Euroopan, Latinalaisen Amerikan ja Kaukoidän taloudellisesta kehityksestä ja kansainvälisen kaupan vapauttamisesta. Näistä kaikista seurasi säästämisen ja investointien epätasapaino.

Myös suhdannetekijät vaikuttivat merkittävästi reaalikorkojen nousuun. Odottamattoman vahva taloudellinen elpyminen Euroopassa, ripeä talouskasvu Yhdysvalloissa ja parantuneet kasvunäkymät teollisuusmaissa ovat saattaneet aiheuttaa reaalikorkoihin nousupaineita, jotka heijastelevat pääomien niukkuutta tulevaisuudessa. Suuret tämänhetkiset ja ennustetut budjettivajeet ruokkivat näitä odotuksia. Reaalikorkojen nousuun vuonna 1994 viittaavat hintaodotuksista riippumattomat Englannin ja Tanskan indeksisidonnaisten obligaatioiden tuotot. Niiden nousu oli noin 90 basispistettä.

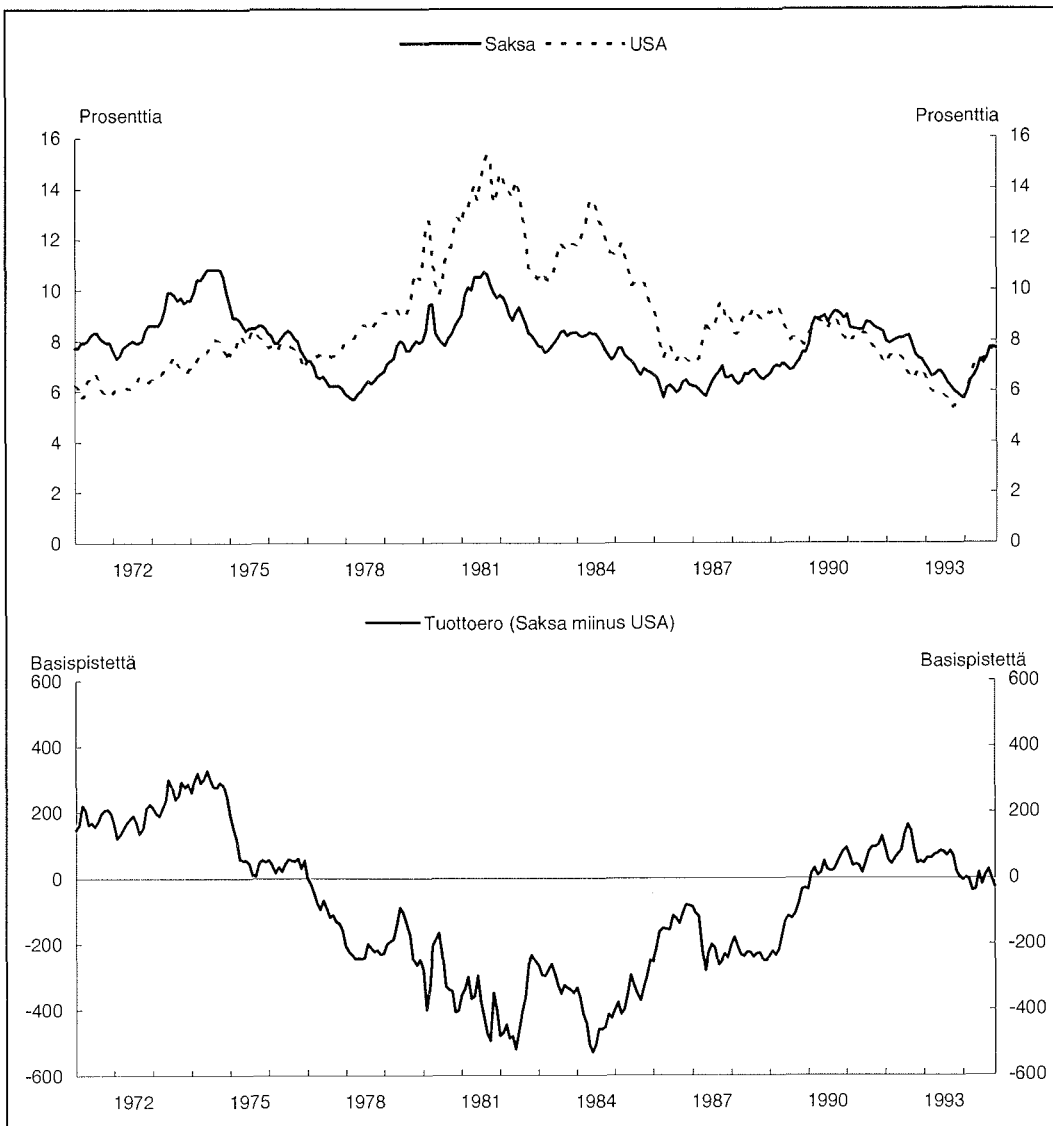
Reaalikorkojen nousun lisäksi oli kaksi muuta tekijää, jotka selittävät pitkien korkojen nousua ja tuottokäyrän jyrkentymistä. Näistä ensimmäinen oli osittain taloudellisen elpymisen voimakkuuden ja ennustettujen budjettivajeiden aiheuttama inflaatio-odotusten tarkistus. Kokonaiskysyntää elvyttävän vaikutuksen lisäksi suuret vajeet voivat lisätä hallitusten halukkuutta antaa inflaation kiihtyä tai antaa valuuttansa heikentyä. Toinen tekijä oli tulevaa inflaatiota ja reaalikorkoa koskeva epävarmuus, joka yleensä otetaan huomioon riskillisänä arvopapereiden hinnoittelussa.

Optioiden hinnoista johdetut suhteellisen suuret volatiliteettiarviot Euroopan joukkovelkakirjamarkkinoilla vuonna 1994 viittaavat siihen, että epävarmuus on saattanut vaikuttaa merkittävästi pitkien korkojen nousuun. Epävarmuus voi vaikuttaa usealla eri tavalla. Ensinnäkin suhdannekehityksen käänteen yhteydessä epävarmuus tulevasta reaalikehityksestä ja inflaatiokehityksestä yleensä kasvaa. Toiseksi inflaatio-odotusten voimistuessa inflaatioepävarmuus kasvaa, koska aikaisempien kokemusten mukaan nopea inflaatio on yleensä myös epävakaa. Kolmanneksi poliittinen epävarmuus näyttää olleen joissakin maissa keskeinen tekijä. Lopuksi epävarmuus rahaviranomaisten reaktioista inflaatio-odotuksiin on myös saattanut vaikuttaa kehitykseen, kuten näyttää käyneen Yhdysvalloissa vuonna 1994.

Odotuksista huolimatta inflaatio ei kuitenkaan nopeutunut vuoden 1994 loppuun mennessä. Vaikka taloudellinen elpyminen oli odotettua vahvempi, inflaation kiihtymisestä ei näkynyt mitään merkkejä sen enempää kyselyissä kuin keskuspankkien ennusteissa.

Edellä olleet selitykset liittyvät lähinnä talouden perustekijöihin ja perustuvat pitkälti oletukseen, että markkinat käyttäytyvät aina rationaalisesti ja ottavat huomioon kaikki arvopapereiden arvostuksen kannalta asiaankuuluvat tiedot. Obligaatioiden tuotot voivat kuitenkin ajoittain irtautua perustekijöistä. Esimerkiksi pitkien korkojen jyrkkä lasku vuonna 1993 todennäisesti heijasteli tällaista osittaista perustekijöistä irtautumista, kun korkojen omaan aikaisempaan kehitykseen perustuneet "chartistiset" odotukset tuottojen laskusta muuttuivat itseäänruokkiviksi. Aiemmin mainittu joukkovelkakirjamarkkinoita koskevien kielteisten tietojen kasaantuminen Yhdysvalloissa vuoden 1994 alussa johti obligaatioiden hintojen korjaantumiseen, joka levisi myös Euroopan joukkovelkakirjamarkkinoille. Korjaantuminen saattoi osaltaan johtua siitä, että yhä enemmän ostajia ja myyjä vetäytyi markkinoilta, ja se puolestaan lisäsi jyrkästi volatiliteettia.

Kuvio 5 10 vuoden obligaatioiden tuotto USA:ssa ja Saksassa sekä tuottoero



Lähde: maiden omat tilastot.

Euroopan obligaatiotuottojen muovautuminen vuosina 1993–94 selitty vain osittain kansainvälisillä tekijöillä. Maakohtaiset tekijät olivat myös tärkeitä, mikä näkyi tuottojen muutoksien maittaisissa eroissa. Esimerkiksi vuonna 1993 tuotot laskivat noin 4 prosenttiyksikköä Espanjassa, Irlannissa ja Italiassa, ja yli 2 prosenttiyksikköä Tanskassa, Kreikassa, Ranskassa ja Isossa-Britanniassa. Muissa EU-maissa lasku oli pienempi.

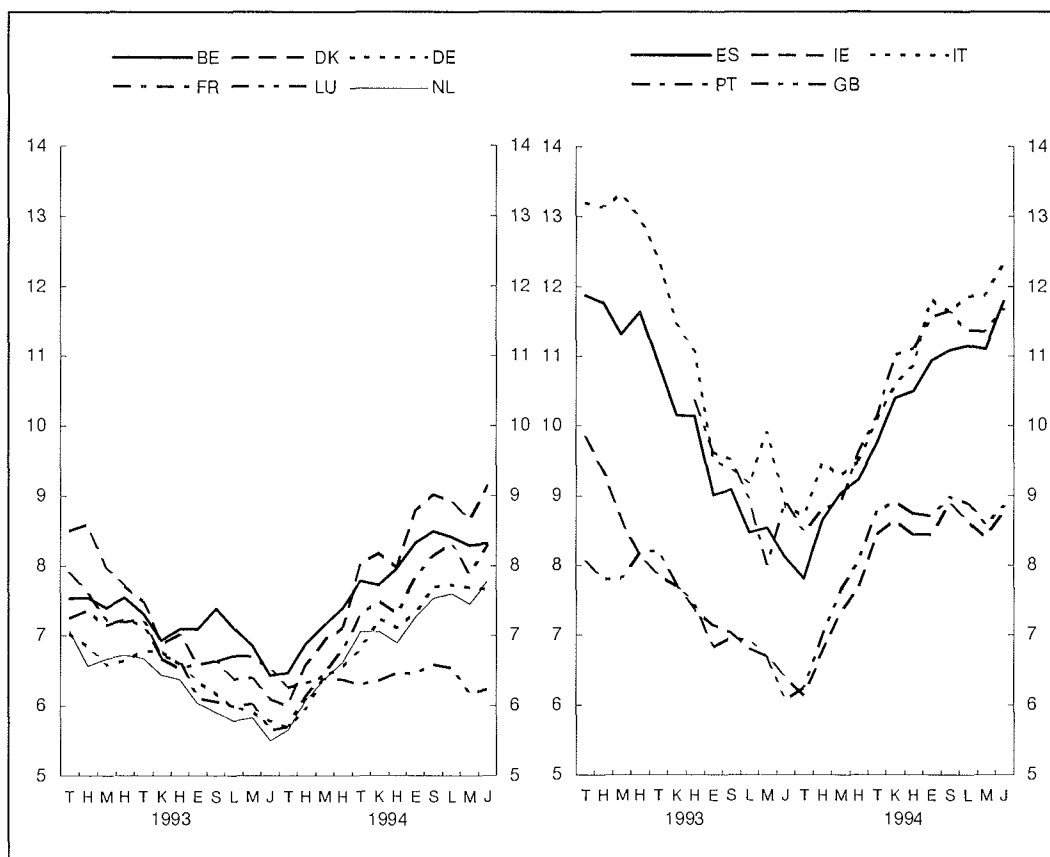
Vuonna 1994 esimerkiksi Belgian, Saksan ja Hollannin pitkien obligaatioiden tuotot nousivat 189, 213 ja 226 basispistettä, kun taas Espanjan ja Italian vastaava nousu oli 367 ja 350 basispistettä. Pitkät korot nousivat myös uusissa jäsenmaissa: 10 vuoden obligaatioiden tuotto nousi Ruotsissa 333 ja Suomessa 338 basispistettä. Erojen suuruuteen vaikuttavat syyt saattavat vaihdella maittain. Yleisesti ottaen näyttää kuitenkin siltä, että useimmissa maissa pitkien korkojen suhteellinen nousu vuonna 1994 voidaan selittää melko pitkälti inflaatiohistorian, aikaisempien valuuttakurssimuutosten ja valtion rahoitustilanteen perusteella. Kaikki nämä seikat ovat saattaneet vaikuttaa arvioihin

yksittäisten maiden obligaatioihin liittyvien riskien suuruudesta. Näin ollen pitkät korot nousivat tuntuvasti vuonna 1994 sellaisissa maissa, kuten Italiassa ja Espanjassa ja uusista jäsenmaista Suomessa ja Ruotsissa, joissa inflaatio on ollut suhteellisen nopea, joiden valuuttaa on devalvoitu runsaasti tai sen arvo on muuten heikentynyt ja joiden budjettivaje on ollut samanaikaisesti suuri. Vastaavasti maissa, joilla on parempi inflaatiohistoria, vakaammat valuuttakurssit ja pienempi budjettivaje, esimerkiksi Belgiassa, Alankomaissa, Saksassa ja Ranskassa sekä uusista jäsenmaista Itävallassa, pitkät korot vaihtelivat huomattavasti vähemmän (kuvio 6).

Kuvio 6

Pitkät korot*

(kuukausikeskiarvot; prosenttia)



Lähde: maiden omat tilastot

* 10 vuoden (tai lähimmän muun maturiteetin) obligaatioiden tuotto. Kreikan korot on jätetty pois mittakaavasyistä. Vuosien 1993 ja 1994 tiedot perustuvat samaan aineistoon kuin taulukon 3 tiedot.

Pitkien korkojen nousu Euroopassa 1994 liittyi läheisesti markkinoiden arvioon talouden perustekijöistä, reaalikorkojen kehityssuunnasta ja kasvavasta epävarmuudesta. Hintakehityksen, keskuspankkien inflaatioennusteiden tai kyselytutkimusten perusteella odotuksia inflaation merkittävästä kiihtymisestä Euroopassa ei kuitenkaan voida pitää perusteltuina. Lisäksi inflaatio-odotuksia ovat vaimentaneet Euroopan työmarkkinoiden viimeaikaiset reaali-palkkojen joustoa lisänneet rakennemuutokset, eräiden maiden keskuspankkien itsenäisyyttä kasvattaneet muutokset ja entistä painokkaampi keskittyminen matalan inflaation tavoitteeseen. Rahoitusmarkkinoiden inflaationäkemyks

näyttää kuitenkin ainakin joissakin maissa poikenneen virallisista ennusteista. Budjettiva-jeiden herättämän huolen ohella poikkeamaa voidaan selittää uskottavuuden hankkimiseen vaadittavan ajan pituudella. Myös muilla kuin talouden perustekijöillä on saattanut olla merkitystä, ja pääomamarkkinoiden yhä tiiviimpi integroituminen yhdessä velkaantumiseen perustuvien arvopaperikauppastrategioiden kanssa näyttää kytkeneen Yhdysvaltain ja Euroopan joukkovelkakirjamarkkinat tiiviisti yhteen.

2.3 Muut vaademarkkinat

Vuonna 1993 hinnat olivat nousussa Euroopan osakemarkkinoilla. Vuoden 1994 alkuun mennessä kansalliset pörssi-indeksit olivat saavuttaneet tai lähes saavuttaneet aiemmat huippulukunsa. Varsin yhtäaikainen nousu Euroopan kaikilla osakemarkkinoilla oli jatkoa vuoden 1992 lopulla alkaneelle kehitykselle, kun laman pohja oli saavutettu ja talouksien elpyminen oli näkyvässä. Nousun tärkeimmät syyt olivat vahvistuvat merkit talouksien elpymisestä ja yritysten voittojen kääntyminen kasvuun, ja näitä tuki sekä pitkien että lyhyiden korkojen lasku. Osakehintojen nousua vauhditti vuonna 1993 joissakin maissa myös edellisvuotinen valuuttakurssin heikentyminen. Vuonna 1994 nousu kuitenkin pysähtyi kaikkialla Euroopassa, ja hinnat jopa laskivat useilla markkinoilla. Jossakin määrin lasku ehkä heijasteli portfoliotasapainoon liittyviä kysymyksiä. Obligaatioiden suurempi tuotto edellyttää osakkeiden tuoton nousua osakesijoittamisen rohkaisemiseksi. Tosin osakkeiden hinnat laskivat varsin vähän obligaatioiden hintoihin verrattuna, ja useimmissa tapauksissa lasku vain korvasi edeltäneen hintojen nousun vuonna 1994. Vuoden lopussa Euroopan osakekurssit olivat lähes samantasoiset kuin vuoden 1993 lopussa.

Asunto- ja liikekiinteistömarkkinoiden kehitys on vaikuttanut voimakkaasti viimeaikaiseen suhdannekehitykseen useissa Euroopan maissa ja muualla. Erityisesti kiinteistöjen nimellishintojen jyrkkä lasku vaikeutti kotitalouksien, kiinteistöyhtiöiden ja pankkien rahoitustilannetta. Useimmissa jäsenmaissa, joista tietoja on ollut saatavilla, asuntojen hinnat pysyivät vakaina vuosina 1993–94. Tanskassa ja Alankomaissa asuntojen hinnat kuitenkin nousivat jonkin verran maakohtaisten tekijöiden vuoksi. Isossa-Britanniassa asuntojen hinnat vakiintuivat vuosina 1993–94 suuren ja pitkään jatkuneen laskun jälkeen. Useimmissa maissa myös liikekiinteistöjen hinnat vakiintuivat vähitellen viime vuosien laskun jälkeen (parhaimpien kaupunkiliikepaikkojen kiinteistöhintaindeksillä mitattuna). Esimerkiksi Espanjassa ja Isossa-Britanniassa hinnat nousivat jonkin verran useita vuosia laskettuaan.

3. Talouspolitiikan kehitys EU-maissa

Kuten kohdissa 1 ja 2 on käynyt ilmi, EU-maiden rahapoliittisten päätöksentekijöiden taloudellinen toimintaympäristö muuttui jatkuvasti suotuisammaksi vuosina 1993–94. Samaan aikaan viranomaiset joutuivat kuitenkin vaikeiden haasteiden eteen valuutta- ja joukkovelkakirjamarkkinoilla. Myös julkisen talouden alijäämät olivat edelleen merkittävä talouspolitiikan ongelma. Kohdassa 3.1 esitellään ensin finanssipolitiikan taustaa ja sen jälkeen arvioidaan harjoitettua rahapolitiikkaa (kohta 3.2) sekä makrotalouspolitiikan yhdistelmää (kohta 3.3). Finanssipolitiikan tilaa kuvaavat tunnusluvut ovat komission syksyn 1994 ennusteesta; vuoden 1994 tiedot ovat arvioita.

3.1 Finanssipolitiikka

1990-luvun alkua leimasi jyrkkä muutos julkisyhteisöjen rahoitusvajeiden kehityksessä. Useita vuosia kestäneen suotuisan kehitysjakson jälkeen julkisen sektorin tasapaino heikentyi vuodesta 1989 lähtien merkittävästi. Vuonna 1992 julkisen sektorin alijäämä oli koko EU:ssa 5 % BKT:stä. Vuonna 1993 alijäämä nousi 6 prosenttiin BKT:stä, eli korkeimmilleen Euroopan talousyhteisön perustamisen jälkeen. Vuonna 1994 alijäämä pieneni hiukan ja oli 5,6 % BKT:stä (taulukko 4).

Yksittäisissä maissa kehitys oli yleisesti ottaen samansuuntaista kuin koko EU:ssa. Vuonna 1993 julkisen sektorin rahoitusvaje kasvoi miltei kaikissa jäsenmaissa, mutta vuonna 1994 alijäämät pyrkivät pienenemään, tosin ei niin paljon, että edellisen vuoden suurehko kasvu olisi tullut korvatuksi. Näin ollen koko kahden vuoden jakson aikana julkisen sektorin alijäämä etääntyi useimmissa maissa Maastrichtin sopimuksessa edellytetystä viitearvosta, joka on 3 % BKT:stä. Alijäämät vaihtelivat kuitenkin huomattavasti maittain vuonna 1994. Suurimmat vajeet olivat Kreikassa ja Italiassa. Useimmissa jäsenmaissa julkisen sektorin alijäämä suhteessa BKT:hen oli noin 4–6 %. Ainoastaan Saksassa ja Irlannissa alijäämä oli alle 3 %, ja Luxemburgissa julkinen sektori oli ylijäämäinen.

Julkisen sektorin alijäämien viimeaikaista kehitystä yksityiskohtaisemmin arvioitaessa voidaan käyttää hyväksi kansainvälisten järjestöjen arvioita alijäämien sekä suhdanteisiin liittyvistä että rakenteellisista komponenteista. Vaikka menetelmien puutteiden takia arvioihin on syytä suhtautua varovaisesti, ne saattavat olla hyödyllisiä, erityisesti arvioitaessa rakenteellisen tasapainon muutoksia (pikemmin kuin tasoja).

Niiden arvioiden perusteella, joita komissio on viime aikoina esittänyt EU:n rakenteellisista alijäämistä, näyttää siltä, että julkisen sektorin alijäämäkehitys EU:ssa johtui vuosina 1993–94 pääosin tai jopa kokonaan suhdannetekijöistä. Vuonna 1994 EU-maiden yhteenlaskettu rakenteellinen alijäämä säilyi käytännöllisesti katsoen muuttumattomana, koko alijäämän pientyminen taas oli talouden kasvuun lähdön ansiota. Taantuma näyttää vaikuttaneen voimakkaasti alijäämien kasvuun myös vuonna 1993, jolloin alijäämät kasvoivat vaikka rakenteelliset alijäämät alenivat keskimäärin jonkin verran.

Taulukko 4

Finanssipoliittisia indikaattoreita EU-maissa
 (prosenttia BKT:stä)

	Julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä (+)/-alijäämä (-)				
	1990	1991	1992	1993	1994 ^(a)
Belgia	-5,4	-6,5	-6,7	-6,6	-5,5
Tanska	-1,5	-2,1	-2,5	-4,4	-4,3
Saksa ^(b)	-2,1	-3,2	-2,6	-3,3	-2,9
Kreikka	-14,0	-13,0	-11,7	-13,3	-14,1
Espanja	-3,9	-4,9	-4,2	-7,5	-7,0
Ranska	-1,6	-2,2	-3,9	-5,8	-5,6
Irlanti	-2,2	-2,1	-2,2	-2,5	-2,4
Italia	-10,9	-10,2	-9,5	-9,5	-9,6
Luxemburg	5,9	2,3	0,3	1,1	1,3
Alankomaat	-5,1	-2,9	-3,9	-3,3	-3,8
Portugali	-5,5	-6,6	-3,3	-7,2	-6,2
Iso-Britannia	-1,5	-2,6	-6,2	-7,8	-6,3
EU-12 ^(c)	-4,0	-4,6	-5,0	-6,0	-5,6
Lisätieto: EU:n suhdannetasoi- tettu vaje	-5,5	-5,6	-5,3	-5,0	-4,9
	Julkisyhteisöjen bruttovelka				
	1990	1991	1992	1993	1994 ^(a)
Belgia	130,8	132,9	133,8	138,9	140,1
Tanska ^(d)	59,6	64,6	68,8	79,5	78,0
Saksa ^(b)	43,8	42,1	44,8	48,1	51,0
Kreikka	82,6	86,1	92,3	115,2	121,3
Espanja	45,1	45,9	48,2	59,8	63,5
Ranska	35,4	35,8	39,6	45,8	50,4
Irlanti	96,8	96,2	93,4	96,1	89,0
Italia	97,9	101,3	108,4	118,6	123,7
Luxemburg	5,4	4,9	6,0	7,8	9,2
Alankomaat	78,8	78,9	79,9	81,4	78,8
Portugali	67,7	69,3	61,7	66,9	70,4
Iso-Britannia	...	35,8	42,0	48,3	50,4
EU-12 ^(c)	...	57,0	60,8	66,1	68,9

Lähde: Euroopan komissio, perustuvat jäsenmaiden esittämiin lukuihin, komission ennusteita (syksy 1994).

(a) Ennakkolukuja.

(b) Vuonna 1990 Länsi-Saksa, sen jälkeen koko Saksa.

(c) Ks. kuvion 2 alaviitettä.

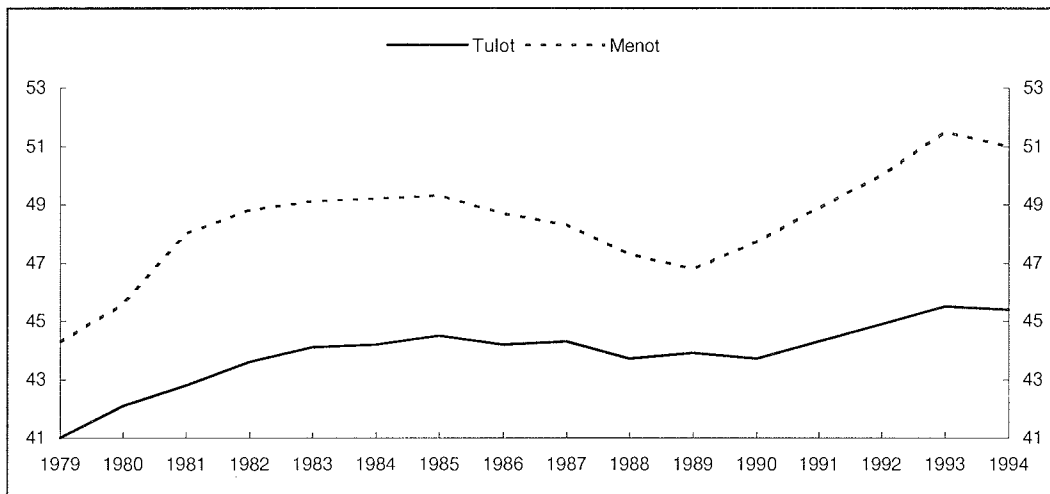
(d) Ks. taulukon 9 alaviitettä (e).

Pohdittaessa rakenne- ja suhdannetekijöiden osuutta julkistalouden rahoitusvajeeeseen, voidaan kysyä, missä määrin alijäämien tuleva pienentyminen EU-maissa liittyy odotettuun talouskasvun jatkumiseen. Kuten vuosina 1993–94 havaittiin, suhdanteen vaikutus budjettiin toimii varsin suoraviivaisesti automaattisten vakauttajien kautta. Noususuhdanteen aikana näihin kuuluvat mm. suurempi välittömien verojen kertymä, joka aiheutuu talouden voimakkaammasta toimeliaisuudesta, ja työttömyyskorvausten määrän lasku; taantuman aikana vaikutus on päinvastainen. Suhdannevaikutus voi kuitenkin korvata rakenteellisen tasapainon heikentymisen vain väliaikaisesti. Rakenteellista tasa-painoa on kohennettava paitsi varmistamaan julkistalouden rahoitusaseman kestävyyttä myös helpottamaan jäsenmaiden pitkän aikavälin ongelmia. Väestön ikääntyminen

aiheuttaa nousupaineita esimerkiksi eläkemenoihin ja terveydenhoitokuluihin, jotka yleensä rahoitetaan juoksevasti. Taantumana nyt päätyttyä ja talouskasvun vahvistuttua huomattavasti yleiset taloudelliset edellytykset julkistalouden rahoitustilanteen tervehtyttämiseksi näyttävät suotuisilta.

Julkista sektoria tulisi myös jatkuvasti pyrkiä pienentämään. Julkistalouden alijäämien kasvuun vuosikymmenen alusta lähtien liittynyt merkittävä julkisten menojen ja tulojen kasvu on saatava aisoihin (kuvio 7). Vuonna 1993 menot ja tulot nousivat EU:ssa uuteen ennätyslukemaan – menot noin 51,5 prosenttiin ja tulot 45,5 prosenttiin BKT:stä. Vuonna 1994 menojen suhde BKT:hen laski hieman ja oli 51 %, kun taas julkisten tulojen suhde BKT:hen säilyi muuttumattomana. Vuonna 1993 menojen kasvun syynä oli pääasiassa julkisen kulutuksen ja tulonsiirtojen kasvu. Sen seurauksena julkisyhteisöjen perusalijäämä (julkisyhteisöjen alijäämä ennen julkisen velan korkomenoja) suureni 0,6 prosenttiin BKT:stä vuonna 1993 ja parani vain hieman vuonna 1994.

Kuvio 7 Julkisen talouden tulot ja menot EU:ssa
(prosenttia EU:n BKT:stä)



Lähde: EU:n komissio.

On syytä todeta, että lukuihin kätkeytyy jälleen kerran melko suuria maakohtaisia eroja. Esimerkiksi vuonna 1993 menojen kasvu suhteessa BKT:hen oli keskimääräistä suurempi Tanskassa, Kreikassa, Espanjassa, Ranskassa ja Italiassa. Vuonna 1994 menojen suhde BKT:hen oli alustavien arvioiden mukaan keskimäärin aleneva, poikkeuksena kuitenkin Tanska, Kreikka, Ranska ja Portugali. Keskipitkällä aikavälillä useimmat EU-maat ovat kuitenkin huomattavasti kasvattaneet menojen ja tulojen suhdetta BKT:hen; vain muutamassa maassa on tapahtunut viime aikoina korjaantumista. Menojen ja BKT:n suhteen pitkittynyttä kasvua on vaikea kompensoida tulojen ja BKT:n suhdetta suurentamalla, erityisesti jos suhde jo alun perin on verrattain suuri. Erityisesti pyrkimykset kiristää verotusta lisäävät veronkiertoa ja vaikuttavat haitallisesti kannustukseen ja taloudelliseen tehokkuuteen.

Alijäämien kasvuun liittynyt julkisten menojen huomattava kasvu on huolestuttava piirre. Se johtuu EU-talouksien rakenteellisesta jäykkyydestä, mikä puolestaan heikentää kilpailukykyä suhteessa muuhun maailmaan. Tämän vuoksi julkisyhteisöjen talouden rahoitusasemaa tulisi useimmissa jäsenmaissa korjata karsimalla nykyisiä julkisia menoja pikemminkin kuin kasvattamalla yksityisen sektorin verotaakkaa entisestään.

Edellä kuvatun kehityksen vuoksi EU:n julkisen bruttovelan suhde kokonaistuotantoon nousi yli 5 prosenttiyksikköä 66 prosenttiin vuonna 1993, ja melkein 3 prosenttiyksikköä eli 69 prosenttiin vuonna 1994 (taulukko 4). Velka-asteen nopea nousu heijasteli molempina vuosina jäsenvaltioiden uusia suuria nettorahoitustarpeita, vuonna 1993 myös nimellisen BKT:n hidasta kasvua. Joidenkin maiden kehityksessä täytyy kuitenkin ottaa huomioon erityistekijät, kuten hallituksen talletukset keskuspankissa ja valuuttalainoihin liittyvät valuuttakurssin heikentymisestä aiheutuneet arvostusvaikutukset, jotka selittivät osan velkaantuneisuuden huomattavista vaihteluista. Tällaiset erityistekijät koskevat erityisesti Tanskaa, Kreikkaa, Espanjaa, Italiaa ja Portugalia. Vuosina 1992–94 velka-aste kasvoi kaikissa EU-maissa Irlantia ja Alankomaita lukuun ottamatta. Velka suhteessa kokonaistuotantoon nousi Kreikassa 92 prosentista 121 prosenttiin, Italiassa 108 prosentista 124 prosenttiin, Espanjassa 48 prosentista 64 prosenttiin, Tanskassa 69 prosentista 78 prosenttiin, Ranskassa 40 prosentista 50 prosenttiin, Isossa-Britanniassa 42 prosentista 50 prosenttiin ja Saksassa 45 prosentista 51 prosenttiin. Yleisesti ottaen maat, joiden velkaantuneisuus oli alle Maastrichtin sopimuksessa määritellyn 60 prosentin kynnyksen (poikkeuksena Luxemburg), lähestyivät kynnyksarvoa nopeasti, kun taas muut maat (poikkeuksena Irlanti), joiden velkaantuneisuus ylitti reilusti 60 %, velkaantuivat entistä enemmän.

Laskennallisesti velan ja kokonaistuotannon suhteen kehitys riippuu nimellisen BKT:n kasvun ja velkakannan koron välisestä erosta ja perusalijäämän kehityksestä. Vaikka voimakkaampi nimellisen BKT:n kasvu ja alemmat korot alentavatkin velka-astetta, tehokkaammat toimet perusalijäämien korjaamiseksi ovat väistämättä tarpeellisia.

Finanssipolitiikan pysyvä epätasapaino – niinkin suuri kuin tällä hetkellä – on vakava riski sekä vakaalle hintatasolle sekä talouden potentiaaliselle kasvulle pitemmällä aikavälillä. Suuri julkinen sektori vaikuttaa myös epäsuotuisasti vakautta tavoittelevaan rahapolitiikkaan. Raha- ja finanssipolitiikan yhdistelmään liittyviä kysymyksiä käsitellään kohdassa 3.3.

3.2 Rahapolitiikka

Tässä kohdassa tarkastellaan EU-jäsenmaiden rahataloudellista kehitystä, erityisesti lyhyitä korkoja, raha-agregaatteja ja muita rahatalouden indikaattoreita. Lisäksi käsitellään rahapolitiikan strategian muutoksia ja jatkuvuutta ERM:n vaihteluvälien laajentamisen jälkeen.

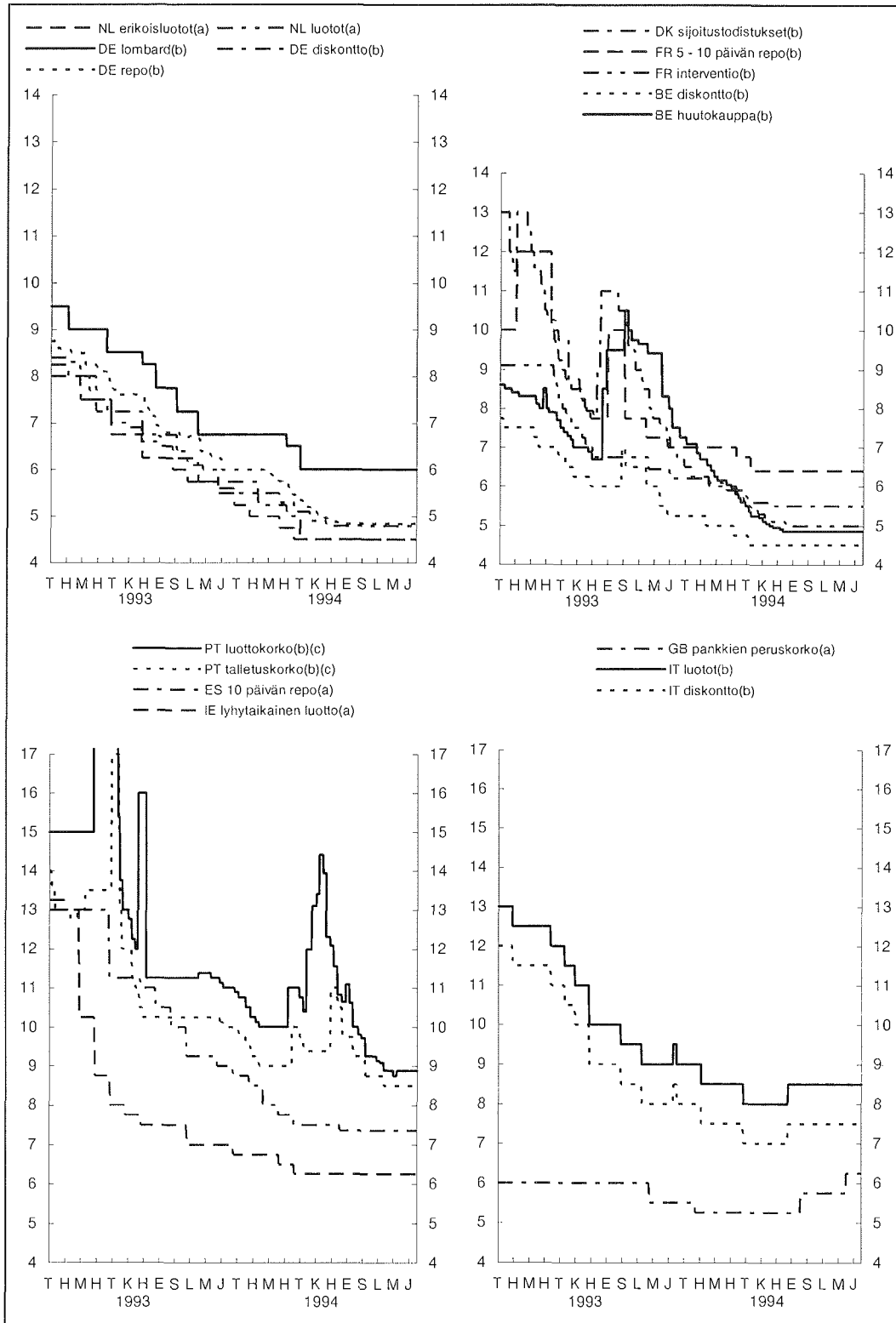
Lyhyet korot

Suuren osan ajanjaksoa 1993–94 EU-maiden keskuspankit jatkoivat virallisten tai keskeisten korkojen asteittaista alentamista ja antoivat siten lyhyiden markkinakorkojen laskea edelleen (kuvio 8). Joissakin EU-maissa lyhyet korot nousivat kuitenkin ajoittain jyrkästi heijastaen kohdassa 2.1 käsiteltyjä valuuttakurssijännitteitä. Yleisesti ottaen virallisten ja keskeisten korkojen alentaminen jatkui kesään 1994 saakka. Vain Kreikassa ja Portugalissa alennettiin virallisia korkoja vielä loppuvuodesta; ne oli pidetty korkeina loppukeväällä 1994, jolloin maat puolustivat valuuttojaan spekulatiivisia paineita vastaan.

Kuvio 8

Viralliset tai keskeiset korot EU-maissa*

(prosentteina)



Lähde: maiden omat tilastot.

* Kreikan korot on jätetty pois mittakaavasyistä, joulukuun lopussa 1994 Kreikan lombardkorko oli 30 %. Myös Portugalin likviditeetinlisäyskorko ylitti 17 % vuoden 1993 maaliskuun ja toukokuun välisenä aikana. Tämä ajanjakso on jätetty tyhjäksi aikasarjassa.

(a) Kuukauden viimeisen päivän korko.

(b) Viikon viimeisen päivän korko.

(c) Satunnaisten operaatioiden korkoja (alle viikon).

Vaikka virallisia ja keskeisiä korkoja alennettiin vain asteittain ja vähän kerrallaan, yhteenlaskettu korkojen lasku on ollut huomattava. Esimerkiksi Saksan diskonttokorkoa alennettiin 4,25 prosenttiyksikköä heinäkuun 1992 huipusta ja se vakiintui 4,5 prosenttiin toukokuusta 1994 alkaen. Saksan repo-korko laski kahden vuoden aikana heinäkuuhun 1994 mennessä 4,85 prosenttiyksikköä, ja sen jälkeen se pidettiin 4,85 prosentissa loppuvuoden ajan.

ERM-valuuttojen vaihteluvälien laajentamiseen johtaneet heinäkuun 1993 valuuttakurssijännitteet heikkenivät, osittain sen varovaisuuden vuoksi, jolla ERM:n jäsenet kevensivät rahapolitiikkaansa. Osallistujavaluutat palasivat aikaisempien interventiorajojensa sisäpuolelle, tai liikkuivat lähellä aikaisempaa bilateraalista alarajaansa suhteessa Saksan markkaan. Useissa maissa ERM:n rauhoittumiseen liittyi lyhyiden korkojen paluu kriisejä edeltäneelle tasolle suhteessa Saksan korkoihin (myös kuvio 4) sekä korkovolatiliteetin väheneminen. Belgian 3 kuukauden pankkienväliset korot nousivat huomattavasti kesällä 1993, mutta laskivat tämän jälkeen jyrkästi ja olivat vuoden 1994 lopulla taas lähellä Saksan korkoja. Alankomaiden lyhyet korot vaihtelivat jonkin verran Saksan vastaavien korkojen alapuolella mutta nousivat samalle tasolle vuoden 1994 puolivälissä. Ranskan rahamarkkinakorkojen ero suhteessa Saksan vastaaviin korkoihin säilyi suhteellisen vakaana suurimman osan vuotta 1994. Vuoden lopulla Ranskan frangi heikkeni ja lyhyiden korkojen ero kasvoi poliittisista syistä. Samanlaiset, joskin voimakkaammat tekijät aiheuttivat valuuttakurssien ja lyhyiden korkojen epävakautta muualla, erityisesti Espanjassa.

ERM:n ulkopuolisista maista Italia ja Englanti päättivät inflaationäkymien heikentyessä ryhtyä ennaltaehkäiseviin toimiin. Niinpä maiden keskuspankit nostivat virallisia korkojaan vuoden 1994 loppupuolella, mikä korosti niiden sitoutumista vakaan hintatason saavuttamiseen ja ylläpitämiseen.

Raha-aggregaatit

Vuosina 1993–94 rahamäärien kasvussa oli merkittäviä eroja maittain. Suuri osa eroista selittyy kuitenkin poikkeuksellisilla ja väliaikaisilla tekijöillä, erityisesti Saksassa ja Ranskassa, joissa raha-aggregaatit vinoutuivat eri suuntiin. Tämä tilanne vaikeutti niiden keskuspankkien rahapolitiikan hoitoa, joilla on raha-aggregaattitavoite tai jotka tarkkailevat tiettyä vaihteluväliä, ja sai eräät maat keskittymään useampiin indikaattoreihin.

Saksassa nopea luottoekspansio kiihdytti edelleen rahamäärän kasvua, joka ylitti tavoitteen suurimman osan vuotta 1993. Huomattavasti tavoiteltua suurempi kasvu vuoden 1994 alussa johtui etupäässä verolainsäädännön muutoksista ja kansainvälisten joukkovelkakirjamarkkinoiden kasvavasta epävarmuudesta. Seuraavina kuukausina M3:n kasvuvauhti hidastui huomattavasti ja pääsi tavoitevaihteluväliinsä vuoden lopulla (taulukko 5). M3:n kasvun hidastuminen johtui pääasiassa siitä, että tavoiteaggregaattiin sisältyvät pankkien pitkäaikaiset velat saivat entistä suuremman painon yleisön sijoitussalkuissa tuottokäyrän palauduttua normaaliksi ja pitkien korkojen noustua. Verotuksellisten erityistekijöiden aikaisempaa heikompi vaikutus ja pääomien virtaaminen pois maasta vaikuttivat myös osaltaan tähän kehitykseen, samoin kuin yleisön sijoitukset Saksan markan määräisiin rahamarkkinarahastoihin (joiden toiminta sallittiin vuonna 1994 ja jotka eivät kuulu M3:een).

Taulukko 5

Raha-aggregaatteja - tavoitteita ja vaihteluvälejä

(vuosimuutos, % *)

	Tavoitemuuttuja	1993		1994		1995
		Tavoite	Toteutunut	Tavoite	Toteutunut	Tavoite
Saksa	M3	4,5-6,5	7,5	4-6	5,7	4-6
Kreikka	M3	9-12	15,0	8-11	8,1	7-9
Espanja	ALP	4,5-7,5	8,6	-	-	-
Ranska	M3 ^(a)	4-6,5	-2,1	5	1,2	5
Italia	M2	5-7	7,9	5-7	2,9	5
	Tarkkailtava muuttuja	Vaihteluväli	Toteutunut	Vaihteluväli	Toteutunut	Vaihteluväli
Espanja	ALP ^(b)	-	-	3-7	8,2	<8
Iso-	M0	0-4	4,5	0-4	5,6	0-4
Britannia	M4	3-9	3,3	3-9	5,6	3-9

Lähde: jäsenmaiden keskuspankit.

* Viimeinen neljännes - viimeinen neljännes tai joulukuusta joulukuuhun.

(Iso-Britannia: maaliskuusta maaliskuuhun).

(a) Keskipitkän aikavälin tavoite vuodesta 1994 alkaen.

(b) Keskipitkän aikavälin viitemuuttuja vuodesta 1995.

Muidenkin rahamäärälle kasvutavoitteen tai vaihteluvälit asettaneiden maiden oli vaikea pitää rahamäärän kasvu oikeilla raiteilla vuosina 1993 ja 1994. Ranskassa rahamäärä alkoi supistua kesällä 1993, kun kotitaloudet siirsivät runsaasti varoja lyhytaikaisista sijoituskohteista (erityisesti Ranskassa M3:een kuuluvista rahamarkkinarahastoista) valtion erityisobligaatioihin ja yksityistettyjen yhtiöiden osakkeisiin. Yksi M3:n pienenemisen syy oli yksityisten luottojen kasvun pysähtyminen. Vuoden 1994 aikana M3:n kasvu nopeutui, mutta pysytteli reilusti keskipitkän aikavälin tavoitteensa alapuolella. Kotimaisen velan bruttomäärää käytettiin rahapolitiikan lisäindikaattorina vuoden 1994 alun jälkeen. Myös sen kasvu hidastui merkittävästi vuonna 1994, mutta säilyi positiivisena hallituksen suuren luottojen kysynnän vuoksi.

Espanjassa rahan kysyntä vaihteli paljon vuosina 1993 ja 1994 niiden portfoliomuutosten vuoksi, jotka liittyivät rahoitusmarkkinoiden uusiin tuotteisiin ja joukkovelkakirjamarkkinoiden kasvavaan epävarmuuteen. ALP-raha-aggregaatti (yleisön hallussa olevat likvidit varat) ylitti viitevaihteluvälinsä sekä vuonna 1993 että 1994. Tällainen oli myös tilanne Italiassa vuonna 1993, ja siihen liittyivät vielä suuret maksutaseen ylijäämät. Lavean rahan (M2) kasvutavoite ylittyi vuoden 1994 alkupuolella, mutta kasvu hidastui jyrkästi vuoden loppupuolella ja jäi viimeisellä neljänneksellä huomattavasti vuositavoitteen alarajan alapuolelle. Isossa-Britanniassa suppean rahan (M0) kasvuvauhti ylitti vaihteluvälin tuntuvasti vuonna 1994. Tämä saattoi liittyä sekä korkojen aiempaan laskuun, joka alensi rahan hallussapidon vaihtoehtokustannuksia, että vähittäiskaupan suhteellisen voimakkaaseen kasvuun. Toisaalta M4:n kasvuvauhti Isossa-Britanniassa pysytteli vaihteluvälinsä keskivaiheilla. Kreikassa rahamäärän kasvu alkoi aikaisemman nousevan suuntauksen jälkeen hidastua ja oli vuoden lopulla tavoitevälinsä sisäpuolella.

Koko EU:n lavean rahan kasvu (harmonisoitu M3) hidastui vähitellen vuonna 1993 ja vuonna 1994 vuotuinen keskipitkän aikavälin kasvuvauhti vakiintui hieman yli 5 prosenttiin. Rahamää-

rän kasvuvauhdin hidastumiseen liittyi lyhyiden korkojen lasku ja nimellistulojen kasvun elpyminen. Kehitystä tarkasteltaessa on kuitenkin otettava huomioon maiden väliset erot.

Muut rahapolitiikan indikaattorit

Lyhyiden nimellisten markkinakorkojen ja viimeksi kuluneiden 12 kuukauden kuluttajahintojen nousun välisellä erolla mitaten EU:n lyhyet reaalikorot olivat vuonna 1993 poikkeuksellisen korkeat suhdannetilanteeseen nähden. Kokonaisuudessaan ne kuitenkin laskivat EU:ssa huomattavasti syksyn 1992 huipustaan (8 %) elokuun 1994 pohjalukemaan (3,5 %). Lyhyissä reaalikoroissa oli kuitenkin havaittavissa hienoista nousua taloudellisen kasvun voimakkaan elpymisen jälkeen.

Tuottokäyrän suunta muuttui merkittävästi vuosien 1993–94 aikana ja kääntyi alenevasta tavanomaisemmaksi nousevaksi kaikissa jäsenmaissa (ensimmäiset muutokset näkyivät Italiassa ja Iossa-Britanniassa), vaikka taloudellinen elpyminen Manner-Euroopassa alkoi vastoin aikaisempia kokemuksia jo ennen kuin tuottokäyrä oli kääntynyt nousevaksi. Tuottokäyrän käänös heijasteli aluksi rahamarkkinoiden edellä käsiteltyä keventymistä, kunnes pitkien korkojen äkillinen nousu muuttui hallitsevaksi tekijäksi.

Vaikka eräissä maissa kiinteistömarkkinat olivat nousussa, varallisuushintojen kehitys oli vuonna 1994 muuten rauhallista eikä juuri antanut aihetta huolestua inflaatiopaineista (ks. kohtaa 2.3). Enemmän inflaationäkymien aiheuttamaa huolestumista oli havaittavissa lyhyiden korkofutuureiden hinnoissa. Saksan markan 3 kuukauden korkofutuureissa odotusten muutosta heijasteleva käänne näkyi vuoden 1994 ensimmäisellä neljänneksellä: aikaisemmin oli odotettu Saksan rahapolitiikan keventämistä, nyt kiristämistä. Vielä suurempi muutos lyhyitä korkoja koskevissa odotuksissa näkyi 3 kuukauden puntafutuureissa. Futuurisopimuksista laskettuihin korko-odotusarvioihin on kuitenkin syytä suhtautua varauksin, koska sopimukset näyttävät ylireagoivan uusiin tietoihin ja niihin saattaa myös heijastua rahoitusmarkkinoiden kasvaneesta epävarmuudesta aiheutuneet suuret riskipreemiot.

Muutos ja jatkuvuus rahapolitiikan strategioissa

2.8.1993 tapahtuneen ERM:n vaihteluvälien laajentamisen jälkeen (ks. kohtaa 2.1) ERM:ään kuuluvien jäsenmaiden keskuspankeilla oli periaatteessa mahdollisuus käyttää kasvanutta liikkumavaraansa vähentämällä valuuttakurssin painoarvoa rahapolitiikassa. Monet talouspolitiikkaa kommentoivat pitivät silloin tätä ratkaisuna useiden maiden talouspolitiikan ongelmaan eli siihen, että lyhyet korot oli pidettävä niin korkeina, että niiden katsottiin olevan ristiriidassa heikon talouskasvun ja hitaan tai hidastuvan inflaation kanssa ja epätarkoituksenmukaisia, kun otetaan huomioon rahapolitiikan välittymismekanismien erot (kehikko 2). Valuuttakurssia ei kuitenkaan yleisesti ottaen hylätty nimellissuureiden ankkurina, joten ERM säilyi eri maiden kansallista rahapolitiikkaa koordinoivana järjestelmänä. Rahapolitiikan strategiat kuitenkin muuttuivat useissa EU-maissa vuosina 1993–94.

Rahapolitiikan lopullinen tavoite eli vakaa hintataso on kuitenkin säilynyt muuttumattomana; se on kestävä talouskasvun ja työllisyyden edellytys. Tämä päätavoite voidaan määritellä sellaisen inflaatiovauhdin saavuttamiseksi, että yksityiset säästämis- ja investointipäätökset eivät enää vinoudu.

Kehikko 2

Rahapolitiikan välittymismekanismien eroja

Keskuspankki voi rahaperustan ainoana tarjoajana vaikuttaa voimakkaasti rahamarkkinakorkoihin tai jopa määrätä nämä säätelemällä ehtoja, joilla se lisää ja vähentää pankkien maksuvalmiutta. Kanavat, joiden kautta virallisten tai keskeisten korkojen muutokset välittyvät tuotantoon ja inflaatioon, muodostavat yhdessä rahapolitiikan välittymismekanismien. Vaikka kanavat ovat varsin samanlaisia eri EU-jäsenmaissa, välittymisprosessien maillaiset erot viittaavat siihen, että tietty korkomuutos vaikuttaa hintoihin ja tuotantoon ajan mittaan eri jäsenmaissa eri lailla. Välittymismekanismien erot saattavat EMUn toisessa vaiheessa johtaa ristiriitaiseen tilanteeseen yksittäisissä jäsenmaissa, jos valuuttakurssien vakauden edellyttämä korkopolitiikka ja kotimaisen talouspolitiikan tavoitteiden kannalta oikeaksi katsottu korkopolitiikka ovat erilaiset. Niillä on myös suuri merkitys tulevan talous- ja rahaliiton kannalta, kuten luvusta II käy ilmi.

Eräitä tärkeitä alueita, joissa on eroja jäsenmaiden välillä:

- pitkäaikaisen, kiinteäkorkoisen ja lyhytaikaisen tai vaihtuvakorkoisen rahoituksen suhteellinen merkitys
- kotitalouksien ja yritysten taseiden koko ja koostumus
- talouden avoimuuden aste ja valuuttakurssikanavan merkitys
- nopeus, jolla rahamarkkinakorkojen ja virallisten korkojen muutokset välittyvät anto- ja ottolainauskorkoihin
- palkkojen ja hintojen välisten yhteyksien erot.

Nämä erot saattavat aiheuttaa erilaisia ongelmia rahapolitiikalle. Jos yksityisen sektorin taseet muutoin ovat samanlaiset kahdessa eri taloudessa, rahapolitiikka vaikuttaa voimakkaammin siinä taloudessa, jossa lyhytaikainen tai vaihtuvakorkoinen rahoitus on hallitsevampi. Lyhyisiin korkoihin perustuva luotonanto kotitalouksille ja yrityksille on EU-maissa merkitykseltään suhteellisen vähäistä Tanskassa, Saksassa, Alankomaissa ja Ruotsissa ja hieman merkityksellisempää Belgiassa, Ranskassa ja Itävallassa.

Yksityisen sektorin taseen koosta ja koostumuksesta riippuu, kuinka paljon mahdolliset vaikutukset todellisuudessa muokkaavat käyttäytymistä. Jos suhteellisen suuri osa luotoista on lyhytaikaista tai vaihtuvakorkoista (kuten esim. Isossa-Britanniassa ja Irlannissa), virallisten korkojen muutosten välittyminen kokonaiskulutukseen nopeutuu ja selkeytyy. Mutta vaikka lainakanta olisi pääosin sidottu pitkiin kiinteisiin korkoihin, korkea velka-aste (kuten esim. Ruotsissa) voi korostaa rahapolitiikan välittymistä.

Jos suuri osa julkisen sektorin velasta on vaihtuvakorkoista tai lyhytaikaista, kuten esim. Portugalissa, Italiassa ja Kreikassa, rahapolitiikan kiristymisen vaikutuksen voi suhteellisen nopeasti kumota finanssipolitiikan keventyminen, kun kotitalouksien korkotulot kasvavat julkisen sektorin korkomenojen kasvaessa. Vaikutus riippuu julkisen sektorin velkaantuneisuudesta (taulukko 4). Keskipitkällä aikavälillä vaikutus voi kuitenkin olla kasvua supistava, sillä lisääntyvien korkomenojen ja tulevien koronmaksusitoumusten uhkaava nousukierre pakottaa julkisen sektorin kiristämään finanssipolitiikkaa. Tässä yhteydessä voidaan myös mainita, että hallituksen kyky laskea liikkeeseen pitkän aikavälin kiinteäkorkoista lainaa korreloi hyvin aikaisemman inflaation kanssa. Jos taas velka on suurelta osin valuuttavelkaa, rahapolitiikan ja finanssipolitiikan välille tulee kytkös valuuttakurssin kautta.

Jäsenvaltion talouden avoimuudesta riippuu mm., kuinka nopeasti ja kuinka voimakkaasti rahapoliittisilla toimilla aiheutetut valuuttakurssimuutokset välittyvät tuotantoon ja inflaatioon. Hyvin pitkälle menevä avoimuus ja siitä johtuva herkkyys reagoida ulkoiseen kehitykseen ovat joissakin EU-maissa lisääntymässä taloudellisen yhdentymisen etenemisen myötä. Sikäli kuin jäsenmaat onnistuvat säilyttämään EU:n sisäiset valuuttakurssit vakaina, talouden avoimuutta voidaan parhaiten mitata EU:n ulkopuolelle suuntautuvien kauppavirtojen osuudella. EU:n ulkopuolelle suuntautuvan kaupan osuus on hyvin suuri – vienti ja tuonti yli 25 % BKT:stä – Belgiassa ja Luxemburgissa sekä Irlannissa; se on myös huomattavasti suurempi Saksassa ja Isossa-Britanniassa kuin Ranskassa ja Italiassa.

Kehikko 2 (jatkoa)

Rahapolitiikan välittyminen voi vaihdella myös maittain, koska rahamarkkinoiden korot siirtyvät pankkien luotonanto- ja talletuskorkoihin vaihtelevalla nopeudella ja palkka- ja hinnoittelukäyttäytymisen erojen takia rahapolitiikasta aiheutuneet kysynnän muutokset vaikuttavat tuotantoon ja inflaatioon eri tavoin eri maissa.

Vaikka rakenteiden yksittäiset erot on suhteellisen helppo havaita, niiden kokonaistaloudellisen merkityksen arvioiminen ei ole helppoa. Kokonaistaloudellisten mallilaskelmien vertailu neljän suurimman jäsenmaan kesken osoitti, että virallisen koron muutos välittyy nopeammin ja voimakkaammin BKT:hen Isonsa-Britanniassa kuin Saksassa, Ranskassa ja Italiassa. Koska mallien oletamat empiiriset riippuvuudet ovat saattaneet muuttua, mallilaskelmien tuloksia ei kuitenkaan välttämättä voi soveltaa nykyiseen tilanteeseen.

Lähivuosina välittymismekanismien erot todennäköisesti kaventuvat, kun jäsenmaiden inflaatiovauhdit edelleen lähentyvät (mikä voi esim. lisätä pitkän kiinteäkorkoisen rahoituksen osuutta), kansainvälinen kilpailu kiristyy ja rahoitusmarkkinat yhdentyvät tiiviimmin (minkä seurauksena rahamarkkinakorkojen välittyminen pankkien lainakorkoihin yhdenmukaistuu). Lisäksi viime aikoina on tehty rahoitus- ja työmarkkinoihin vaikuttavia institutionaalisia muutoksia, jotka saattavat myös syventää lähentymistä (työmarkkinoista tarkemmin kehikossa 1). Osittain talouksien avoimuuden ja rahoitusrakenteiden erot tulevat kuitenkin todennäköisesti säilymään vielä pitkään.

ERM:ään kuuluvista maista Saksassa seurattiin vuosina 1993–94 edelleen M3:lle asetettua rahan tarjonnan välitavoitetta. Useimmissa maissa kuitenkin valuuttakurssi säilyi keskuspankin keskeisenä välitavoitteena joko yksinään tai yhdessä M3:n kasvulle asetetun välitavoitteen kanssa, kuten esim. Ranskassa. Aiemmin eräät muut ERM:ään kuuluvat maat olivat katsoneet hyödylliseksi julkistaa rahapolitiikan välitavoitteensa antaakseen lisätukea valuuttakurssitavoitteelleen. Viime aikoina maat ovat kuitenkin joutuneet ratkaisemaan, miten rahapolitiikan strategia pitäisi sopeuttaa rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkamiseen, kansainvälisten pääomien vapauttamiseen, tiivistyvään voimakkaasti syvenevään taloudelliseen ja rahoitukselliseen yhdentymiseen, uusien rahoitusinstrumenttien aiheuttamiin vinoutumiin ja ERM:n uusiin vaihteluväleihin.

Muutamien suurehkojen ja melko suljettujen ERM:ään kuuluvien talouksien keskuspankit ovat pyrkineet sopeuttamaan rahapolitiikan tavoitteenasetteluaan tai valinneet jonkin uuden vaihtoehdon. Ranskan keskuspankki on asettanut vuodesta 1994 M3:n kasvutavoitteeksi 5 % keskipitkällä aikavälillä ja ottanut myös käyttöön kotimaisen velan rahoitusolojen tärkeänä indikaattorina. Lisäksi Ranskan keskuspankki seuraa tarkasti pitkien korkojen ja maksutaseen kehitystä. Sen jälkeen, kun pääomanliikkeet vapautettiin helmikuussa 1992, Espanjan keskuspankilla oli yhä suurempia vaikeuksia hallita keskeistä raha-aggregaattiaan ALP:tä. Uusien rahoitusinstrumenttien ilmaantuminen (lähinnä sijoitusrahastot) ja yleisön sijoitustoimien usein toistuneet heilahdukset lisäsivät ongelmia entuudestaan. Näissä olosuhteissa tunnustettiin vuodesta 1994 alkaen, että ALP voi olla ainoastaan määrällinen ohjearvo arvioitaessa, miten rahataloudelliset olot sopivat yhteen hintavakauden edistämisen kanssa. Vuoden 1995 alusta Espanjan keskuspankki korvasi rahatavoitteensa suoralla keskipitkän aikavälin inflaatiotavoitteella (taulukko 6), samalla kun se vahvisti uudelleen sitoutumisensa valuuttakurssiin ja jatkoi erilaisten toisiaan täydentävien indikaattoreiden tarkastelua, joista ALP on keskeinen. Vuoden 1993 alusta lähtien taas eräät pienehköt avoimet taloudet, kuten Tanska, Alankomaat ja Portugali, päättivät luopua rahamäärän kasvulle tai tämän kotimaiselle vastineelle asetetuista välitavoitteistaan.

Taulukko 6

Julkistetut inflaatiotavoitteet

(vuosimuutos, %)

	Inflaatio- muuttuja ^(a)	1993		1994		1995	Keskipitkän aikavälin tavoite
		Tavoite	Toteutunut	Tavoite	Toteutunut	Tavoite	
Espanja	CPI	-	4,6	-	4,7	-	<3 ^(b)
Ranska	CPI	-	2,1	≤2	1,6	≤2	≤2
Italia	CPI	4-5	4,3	3,5	3,9	2,5	-
Suomi	CPIX	-	2,6	-	1,3	2	2
Ruotsi	CPI	- ^(c)	4,7	- ^(c)	2,2	1-3	1-3
Iso-Britannia	RPIX	1-4	3,0	1-4	2,4	1-4	1-2,5 ^(d)

Lähde: maiden omat lähteet.

(a) CPI = kuluttajahintaindeksi CPIX = kuluttajahintaindeksi, josta on poistettu välillisten verojen, tukipalkkioiden ja asumiseen liittyvien pääomakulujen vaikutus. RPIX = vähittäishintaindeksi, josta on poistettu asuntolainojen korkokulut.

(b) Tavoite vuodelle 1997.

(c) Vuoden 1993 ja 1994 inflaatiotavoitteena oli estää pohjainflaation nousu.

(d) Nykyisen parlamenttikauden loppuun mennessä (viimeistään huhtikuussa 1997).

Vuonna 1992 ERM-jäsenyydestä irtaantuneiden maiden oli määriteltävä rahapoliittiset strategiansa uudelleen perustavanlaatuisemmalla tavalla etsiessään uusia keinoja välittää yleisölle sitoutumisensa hintavakauden tavoitteeseen. Isossa-Britanniassa rahaviranomaiset laativat rahapolitiikkatavoitteiston, joka keskittyi suoraan inflaatiotavoitteeseen (taulukko 6). Korkopäätökset perustuvat keskipitkän aikavälin inflaationäkymien huolelliseen arviointiin, ja niissä otetaan huomioon kaikkiin saatavilla oleviin indikaattoreihin sisältyvä tieto, mm. suppeat ja laveat raha-aggregaatit (joille asetettiin tarkkailurajat), efektiivinen valuuttakurssi ja varallisuushinnat. Italiassa rahamäärän tavoite tuli aikaisempaa tärkeämmäksi liiran kelluttamisen jälkeen, mutta sitä tarkkailtiin yhdessä muiden indikaattoreiden kanssa, erityisesti luottoaggregaatin ja valuuttakurssin kanssa. Luotto- ja rahoitusmarkkinoiden viimeaikaiset häiriöt ovat kuitenkin vaikuttaneet M2:n kasvuun ja hankaloittaneet sen tulkintaa. Niinpä esimerkiksi Italian keskuspankki päätti ilmoittaa M2:lle keskeisen viitetavoitteen vuodelle 1995 (5 %) ja käyttää lisäksi erilaisia tulevien inflaatiopaineiden indikaattoreita. Valuuttakurssi säilyi edelleen keskeisenä indikaattorina.

Kreikan keskuspankki on asettanut M3:n kasvulle välitavoitteen, joka sopii hidastuvaan inflaatiouauhtiin. Lisäksi Kreikan keskuspankki harjoitti ei-myötäilevää valuuttakurssipolitiikkaa, jolla ulkomaalaisia kilpailijoita korkeampi inflaatio on korvattu vain osittain efektiivisen kurssin heikentymisellä. Toukokuussa 1994 loppuun saatetun pääomanliikkeiden asteittaisen vapauttamisen jälkeen valuuttakurssi tuli tärkeämmäksi tavoitteeksi ja raha-aggregaattitavoitteelle annettiin vähemmän painoa.

Uusista jäsenmaista Itävalta on perinteisesti ollut kiinteästi yhteydessä Saksan markkaan ja käyttänyt sitä nimellissuureiden ankkurina; Suomi ja Ruotsi taas julkistivat inflaatiotavoitteen sen jälkeen, kun niiden valuutat oli laskettu kellumaan.

Jäsenmaiden rahapolitiikan tarkoituksenmukaisuus

Rahapolitiikan linjan tarkoituksenmukaisuuden arviointiin ei riitä pelkästään koko EU:n tarkastelu, vaan tarvitaan yksittäisten maiden analyysiä. Syyt tähän ovat varsin

selviä. Ensinnäkin EMUn toisen vaiheen aikana kansalliset keskuspankit ovat vastuussa omasta rahapolitiikastaan. Toiseksi suhdanne-erojen lisäksi EU-maiden välillä on edelleen rakenteellisia eroja - jotka vaikuttavat mm. rahapolitiikan välitysmekanismeihin (kehikko 2) - ja niiden kaventuminen vie todennäköisesti paljon aikaa. Niinpä keskuspankkien toimintaympäristöt säilyvät toistaiseksi erilaisina.

Saksassa taloudelliset olot vuosina 1993–94 sallivat keskuspankin jatkaa sitä virallisten ja keskeisten korkojen varovaista alentamista, joka oli aloitettu jo syyskuussa 1992. Vahvan Saksan markan, valtion talouden kohentumisen ja maltillisten palkkaratkaisujen ansiosta parantuneet inflaationäkymät olivat korkojen alentamisen tärkein peruste. Lisäksi Saksan pitkien korkojen tasainen lasku vuonna 1993 ja vuoden 1994 alussa osoitti, että rahoitusmarkkinat näyttivät uskovan inflaation hidastuvan pitemmällä aikavälillä. Vaikka M3:n kasvuvauhti olikin pitkään nopeampaa kuin tavoitekasvu, ylittymistä pidettiin suurimmaksi osaksi erilaisiin poikkeustekijöihin liittyvänä väliaikaisena ilmiönä eikä sen katsottu olevan merkki inflaation kiihtymisestä tulevaisuudessa. Kun rahatalouden tilaa on kuitenkin vaikeata arvioida, korkopolitiikassa oli perusteltua edetä varovaisesti, jotta uskottavuus ei vaarantuisi eikä rahoitusmarkkinoiden epävarmuus kasvaisi. Jälkikäteen arvioiden Saksan keskuspankki onnistui sekä hidastamaan rahamäärän kasvun tavoitteen mukaisesti että hidastamaan inflaatiota vaarantamatta kuitenkaan talouden elpymistä tai rahapolitiikan tavoitteenasettelun uskottavuutta.

Muidenkin EU-maiden keskuspankit ovat ilmeisesti lisänneet uskottavuuttaan rahoitusmarkkinoilla viimeisen kahden vuoden aikana sen ansiosta, että ovat päättäväisesti noudattaneet inflaationvastaista politiikkaa. Vuoden 1993 loppupuolella ja vuoden 1994 alussa ERM:ään kuuluvien maiden keskuspankit alensivat varovaisesti virallisia ja keskeisiä korkojaan ja onnistuivat pienentämään lyhyiden korkojensa eroa Saksan lyhyisiin korkoihin ja välttämään samalla valuuttakurssijännitteet miltei täysin. Tähän suotuisaan kehitykseen näyttää vaikuttaneen inflaatiovauhtien lähentymisen lisäksi noususuhdanteen samanaikaisuus. Toisaalta jakson aikana valuuttakurssit olivat ajoittain epävakaita, yleensä kotimaisten poliittisten epävarmuustekijöiden vuoksi. Epävakaiden jaksojen aikana lyhyiden korkojen ero Saksan lyhyisiin korkoihin kasvoi väliaikaisesti. Lisäksi vuonna 1994 Saksan ja muiden maiden pitkien korkojen ero pyrki kasvamaan mm. erilaisten piilevien talousongelmien takia (ks. kohta 2.2).

ERM:ään kuulumattomista maista Ison-Britanniassa rahaviranomaisten uskottavuus on lisääntynyt sen jälkeen, kun korkoja nostettiin kahdesti vuonna 1994 inflaatiovaaran torjumiseksi. Inflaatoriskien arvioinnissa Ison-Britannian rahaviranomaiset käyttävät useita indikaattoreita, jotka yhdistetään seuraavan kahden vuoden inflaationusteeiksi olettaen, että talouspolitiikka pysyy samanlaisena. Kun ennusteen mukaan oli yhä todennäköisempää, että nykyisen parlamentin kauden loppuun asetettu tavoiteväli (1 - 2,5 %) ylittyä, katsottiin perustelluksi ryhtyä varhaisiin toimenpiteisiin virallisten lyhyiden korkojen nostamiseksi. Näin siitäkin huolimatta, että inflaatio oli alimmillaan 27 vuoteen. Myös Italiassa kiristettiin rahapolitiikkaa, kun havaittiin merkkejä inflaation kiihtymisestä. Samoin kuin Kreikassa, julkisen talouden epätasapaino vaikeutti Italiassakin rahapolitiikan harjoittamista ja johti epätarkoituksenmukaiseen talouspolitiikkayhdistelmään.

Kokoavasti todettakoon, että ERM:n häiriöistä vuosina 1992–93 aiheutunut epävarmuus korosti uskottavan rahapolitiikan merkitystä nimellisen vakauden ankkurina. Korkopolitiikkaa oli harjoitettava varovaisesti ja riskejä välttämällä, erityisesti kun useissa

Kehikko 3 Uusien jäsenmaiden taloudellinen tilanne

Itävalta, Suomi ja Ruotsi liittyivät Euroopan unioniin 1. tammikuuta 1995, kun maiden kansanäänestyksissä (12.6., 16.10. ja 13.11.1994) oli saatu liittymisen kannalta myönteinen tulos.

Itävallassa, samoin kuin useimmissa EU-maissa, talouskasvu vauhdittui vuonna 1994 vuoden 1993 stagnaation jälkeen ja samalla inflaatio hidastui. Itävallan julkinen talous näyttää olevan hieman paremmassa tasapainossa kuin muiden uusien jäsenmaiden, vaikka kaipaakin edelleen korjaamista, jotta se täyttäisi Maastrichtin sopimuksen julkistaloutta koskevat konvergenssikriteerit.

Suomen ja Ruotsin taloudet ovat toipumassa ankarasta taantumasta, joka Suomessa johtui suurelta osin Neuvostoliiton vientimarkkinoiden menetyksestä sen hajoamisen jälkeen. Vuonna 1994 kokonaistuotannot kasvoivat monen vuoden laskun jälkeen. Kummassakin maassa elpyminen on ollut vientivetoista valuuttakurssin huomattavan heikentymisen jälkeen. Kumpaankin maahan on syntynyt suuri julkistalouden vaje sen vuoksi, että työttömyyskorvaukset toimivat automaattisina vakauttajina. Ruotsissa vajeen kasvuun vaikutti vuoden 1991 alusta voimaan tullut verouudistus, jonka valtiopäivät olivat hyväksyneet vuosina 1989–90. Julkisen sektorin alijäämät ovat viime vuosina johtaneet julkisen velan selvään kasvuun Suomessa ja Ruotsissa. Julkista velkaa 1990-luvun alussa ovat lisänneet myös pankkikriisi ja valtion tuki pankeille. Lisäksi pitkät korot olivat vuonna 1994 Suomessa ja Ruotsissa EU:n keskiarvoa korkeammat alhaisesta inflaatiosta huolimatta. Ruotsissa inflaatio oli alimmillaan keväällä 1994. Vaimentaakseen nousevia inflaatiopaineita Ruotsin keskuspankki nosti virallisia korkojaan syksyllä 1994. Suomen Pankki nosti huutokauppakorkoaan 50 baspistettä joulukuussa 1994.

EU:n uusien jäsenmaiden tärkeimmät talousindikaattorit

		BKT:n määrä (a)	Inflaatio (b)	Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi (1991 = 100)	Pitkät korot (c)	Julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä (+) tai -alijäämä (-) (d)	Julkisyhteisöjen bruttovelka (d)(e)
Itävalta	1993	-0,3	3,6	103,2	6,8	-4,1	63,5
	1994	2,8	3,0	103,8	7,0	-4,4	65,0
	1995	3,1	2,5	105,0	...	-4,9	...
Suomi	1993	-2,6	2,2	75,0	8,8	-7,2	61,8
	1994	3,7	1,1	81,2	9,1	-4,7	70,0
	1995	5,0	2,0	85,8	...	-5,0	76,0
Ruotsi	1993	-2,1	4,7	81,1	8,6	-13,3	74,4
	1994	2,2	2,4	80,2	9,5	-11,7	81,0
	1995	2,7	2,9	80,5	...	-9,6	...

Lähteet: EU:n komissio (BKT:n määrä, julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä tai -alijäämä, julkisyhteisöjen bruttovelka), maiden omat tilastot (inflaatio (kuluttajahintaindeksi), pitkät korot), OECD (efektiiviset valuuttakurssit). Vuoden 1995 luvut on EU:n komission vuoden 1994 syysennusteista. Tiedot saattavat muuttua.

(a) Vuosimuutokset, %. (b) Vuosittainen inflaatio. (c) Prosenttia, vuosikeskiarvo. (d) Prosenttia, vuosikeskiarvo. (e) Tiedot eivät ole täysin Maastrichtin määritelmän mukaisia.

Kehikko 3 (jatkoa)

Kaikki uudet jäsenmaat ovat liittyneet Euroopan valuuttajärjestelmään (European Monetary System, EMS), mutta ainoastaan Itävalta on päättänyt liittyä valuuttakurssimekanismiin (Exchange Rate Mechanism, ERM) tammikuun 1995 alusta. Itävallan šillinki on ollut pitkään hyvin vakaa suhteessa Saksan markkaan. Suomi ja Ruotsi luopuivat ecukytkenästä syksyllä 1992, sen jälkeen kun Suomen marka ja Ruotsin kruunu olivat joutuneet ankarien paineiden kohteeksi. Valuutan kellutuspäätösten jälkeen molempien maiden viranomaiset omaksuivat uuden, inflaatiotavoitteeseen perustuvan rahapolitiikan, jossa valuuttakurssi ei enää ole välitavoite. Talouksien epätasapainon vuoksi Suomen ja Ruotsin viranomaiset ovat päättäneet lykätä osallistumistaan ERM:ään. EMS- ja ERM-jäsenyyden laajentuminen ei aiheuttanut muutoksia nykyiseen ristikkäisten kurssien järjestelmään tai ecukorin valuuttajakautumaan (joka jäädettiin Maastrichtin sopimuksessa).

maissa oli edelleen epäselvää, seuraisivatko myös finanssipolitiikka ja palkat vakautta korostavan talouspolitiikan linjaa. ERM:n vakauden palautuminen ja inflaation huomattava hidastuminen koko EU:ssa ovat riittävän vahvoja osoituksia siitä, että yksittäisten maiden ja koko EU:n rahapolitiikka on ollut pääpiirteissään oikean suuntaista. Harjoitetun politiikan tarkoituksenmukaisuutta tulevan kehityksen kannalta tarkastellaan tämän luvun kohdassa 4.1.

3.3 Makrotalouspolitiikan yhdistelmä

Vakaan hintatason ylläpitämiseen tarvitaan finanssipolitiikan tukea, jotta talouspolitiikayhdistelmästä tulisi tasapainoinen. Tässä suhteessa rahaviranomaisten tehtävä ei ole ollut viime vuosina helppo. Tilannetta on entisestään vaikeuttanut julkisen sektorin alijäämien ja velan paisuminen monissa jäsenmaissa.

Ensinnäkin julkisen sektorin jatkuvasti suuri nettorahoitustarve voi aiheuttaa epäilyksiä ei-myötäilevän rahapolitiikan kestävydestä ja johtaa odotuksiin inflaation kiihtymisestä ja valuuttakurssin heikentymisestä. Tämäntapaiset odotukset saattavat vaikuttaa hinta- ja palkkaneuvotteluiden kulkuun. Toiseksi alijäämien vuoksi kasvava julkinen velka aiheuttaa paineita pääomamarkkinoilla ja tekee julkisen sektorin rahoitusaseman herkäksi korkojen vaihteluille, mikä taas vaikeuttaa keskuspankkien tehtävää.

1990-luvun alussa EU:n finanssipolitiikka oli epäsuotuisaa hintavakauden kannalta. Rahapolitiikka oli ylikuormitettua, koska julkisen talouden tervehdyttäminen ei edistynyt. Keskuspankeilla ei ollut muuta vaihtoehtoa kuin harjoittaa ei-myötäilevää rahapolitiikkaa ja nostaa lyhyet korot pitkäksi aikaa korkeammalle kuin olisi ollut tarpeen, jos finanssipolitiikka olisi tukenut rahapolitiikkaa enemmän. Jälkeenpäin voidaan todeta, että talouspolitiikan epätasapainoinen yhdistelmä piti inflaation liian korkealla liian kauan eikä todellakaan ollut paras mahdollinen talouskasvun kannalta. Jos luottamusta rahapolitiikkaan olisi vielä tukenut finanssipolitiikka, sekä inflaatio että taloudellinen toimeliaisuus olisivat saattaneet kehittyä paremmin.

4. Tulevaisuuden näkymät ja haasteet

Kun arvioidaan rahapolitiikkaan vuonna 1995 mahdollisesti vaikuttavia tekijöitä, on tärkeää tarkastella vuoden 1995 kokonaistaloudellisia näkymiä ja niiden kannalta

tarkoituksenmukaista rahapolitiikkaa koko EU:ssa. Tämän jälkeen voidaan arvioida tärkeimpiä haasteita – kuten keskeisiin ennusteisiin liittyviä riskejä, valuuttakurssivakauden säilymistä, joukkovelkakirjamarkkinoiden kehitystä ja finanssipoliittisia kysymyksiä. Viittaukset unioniin tai EU:hun tarkoittavat tässäkin osassa yleensä 12 maan yhteisöä. Taustatietoa uusista jäsenmaista on kehikossa 3.

4.1 Tulevaisuuden näkymät

Lyhyen aikavälin taloudelliset näkymät

EU:n komission, OECD:n ja IMF:n viimeisten talousennusteiden mukaan reaali-talouksien kehitys EU:n ulkopuolisissa maissa vaikuttaa edelleenkin suotuisasti talouden elpymiseen Euroopassa. Kokonaistuotannon odotetaan kasvavan Yhdysvalloissa vuonna 1995 noin 3 %; samanaikaisesti Japanin talous on vähitellen elpymässä ja sen kasvun ennustetaan olevan vuonna 1995 noin 2,5 %. Vielä ei ole selvää, minkä verran Koben maanjäristyksestä aiheutuneet vahingot hidastavat talouden elpymistä. Muualla, erityisesti Kaakkois-Aasiassa, talouksien odotetaan kasvavan edelleen. Maailmankaupan odotetaan kasvavan 6 %. Ulkomaankaupan kaikkien tavararyhmien hintojen ennustetaan nousevan edelleen. Ulkomaankauppahintojen vaikutus EU:n hintoihin riippuu osaksi valuuttakurssien kehityksestä.

Taulukko 7 Ennusteita EU:n talouskehityksen päälinjoista
(vuosimuutos, %)

	1995			1996	
	EY	OECD	IMF	EY	OECD
BKT:n määrä	2,9	3,0	2,9	3,2	3,2
Investoinnit ^(a)	5,7	5,3	4,9	6,3	5,9
Työllisyys	0,8	0,9	0,7	1,1	1,1
BKT:n deflaattori	2,8	2,5	2,7	3,0	2,6
Julkisyhteisöjen rahoitusläämä ^(b)	-4,7	-5,1	-5,1	-3,9	-4,2
Vaihtotase ^(b)	0,5	0,5	...	0,6	0,6

Lähteet: EU:n komissio, OECD, IMF.

(a) Kiinteän pääoman bruttomuodostuksen reaali- kasvu.

(b) Prosenttia BKT:stä, EU:n jäsenmaiden kansantalouden tilinpidon luvut.

EU-maiden taloudellisia näkymiä vuodelle 1995 on myös tarkasteltava vuoden 1994 kehityksen taustaa vasten. Lähtökohdat ovat suotuisat, koska vuoden aikana taloudellinen kasvu nopeutui ja työttömyyden kasvu päättyi.

EU:n komission, IMF:n ja OECD:n ennusteiden mukaan (taulukko 7) kasvun odotetaan vauhdittuvan koko EU-12-alueella. BKT:n määrän ennustetaan kasvavan keskimäärin noin 3 %. Kasvun ennustetaan myös olevan selvästi aikaisempaa yhtenäisempää; vain Irlannissa ja Tanskassa (ja Suomessa) odotetaan hieman keskimääräistä nopeampaa kasvua, kun taas Kreikassa kasvun odotetaan jatkuvan suhteellisen hitaana. Ulkomaankaupan odotetaan vauhdittavan kasvua edelleen tuntuvasti, lähinnä viennin kasvun ansiosta. Suhdannebarometrien perusteella investointien odotetaan kasvavan vuonna 1995 voimakkaasti. Yksityinen kulutus, joka oli vaimeaa vuonna 1994,

todennäköisesti kasvaa vuonna 1995, varsinkin kun kuluttajien odotukset ovat muuttuneet optimistisemmiksi viime kuukausina ja työttömyyden kasvu on pysähtynyt. Toisaalta useissa maissa jo ilmoitetut tai odotettavissa olevat verojen korotukset voivat pienentää kulutusta.

Koska viennin kysyntä on vahvaa, koko EU:n kauppaja- ja vaihtotaseiden odotetaan vahvistuvan edelleen vuonna 1995. Yksittäisistä maista vaihtotaseen odotetaan vahvistuvan eniten Italiassa, sen sijaan Tanskan vaihtotaseen ennustetaan jonkin verran heikentyvän, mikä heijastelee kotimaisen kysynnän erityisen voimakasta kasvua.

EU:n inflaation odotetaan hidastuvan hieman ja olevan vähän alle 3 % vuonna 1995. Kasvuvauhtien ohella inflaatiovauhtien odotetaan edelleen lähentyvän toisiaan, ja ennusteiden mukaan inflaatio on useimmissa jäsenmaissa noin 2–3 %; selvimmät poikkeukset ovat Kreikka sekä jossain määrin myös Espanja, Italia ja Portugali.

Yksi keskeisesti inflaatioennusteeseen vaikuttava tekijä on palkkojen käyttäytyminen. Vaikka palkkainflaation ja yksikkötyökustannusten odotetaan nousevan jonkin verran vuonna 1995, nousu jäänee useimmissa maissa huomattavasti pienemmäksi kuin edeltäneissä noususuhdanteissa. Työttömyyden odotetaan vähenevän ja työllisyyden kohentuvan useimmissa maissa vuonna 1995, mutta työttömyysaste jäänee huomattavasti korkeammaksi kuin aiemmin vastaavassa suhdannevaiheessa. Tämä osoittaa, että rakenteellinen työttömyys on lisääntynyt. Kuten jäljempänä selvitetään lähemmin, inflaatoriskit ovat merkittäviä.

Seuraavissa kohdissa rahapolitiikkaa arvioidaan edellä mainittujen ennusteiden valossa.

Yksittäisten maiden rahapoliittiset tavoitteet

Rahaviranomaiset ovat julkistaneet erilaisia väli- ja päätavoitteita vuodelle 1995. Tavoitteet julkistamalla on haluttu tukea hintavakauden tavoitteeseen pyrkimistä sekä käynnistymässä olevan nousun aikana että keskipitkällä aikavälillä.

ERM:ään kuuluvissa maissa Saksan keskuspankki ilmoitti Saksan M3:n kasvutavoitteeksi 4–6 % eli yhtä paljon kuin vuonna 1994. Tavoitetta pidetään yhteensopivana potentiaalisen kasvun ja hintavakauden kannalta. Oletuksena on 2 prosentin inflaationormi, tuotantokapasiteetin 2,75 prosentin kasvu ja rahan kiertonopeuden hidastuminen 1 prosentilla pitkällä aikavälillä. Tavoite pyrkii myös palauttamaan suurimman osan vuoden 1994 liiallisesta rahamäärän kasvusta. Ranskassa keskuspankki täydensi maan ERM-sitoumuksia asettamalla M3:n keskipitkän aikavälin kasvutavoitteeksi 5 % ja inflaatiolle 2 prosentin katon sekä vuodelle 1995 että keskipitkälle aikavälille. Vahvistaessaan uudelleen sitoutumisensa valuuttakurssin vakauteen Espanjan keskuspankki asetti tavoitteeksi saada inflaatio hidastumaan alle 3 prosenttiin vuoteen 1997 mennessä. Muut ERM:ään kuuluvat maat aikovat nojautua yksinomaan valuuttakurssiin hintavakautensa turvaamiseksi.

ERM:n ulkopuolisista maista Isossa-Britanniassa viranomaiset ovat vahvistaneet 1–4 prosentin inflaatiotavoitteensa, johon sisältyy inflaation hidastuminen 1–2,5 prosenttiin huhtikuuhun 1997 mennessä. Italiassa keskuspankki pyrkii rahapolitiikallaan hallituksen syyskuussa 1994 asettamaan tavoitteeseen eli alentamaan inflaation 2,5 prosenttiin vuonna 1995.

Jos kasvun vauhdittuessa syntyy inflaatiopaineita, jäsenmaiden on kiristettävä rahapolitiikkaa varhaisessa vaiheessa, sillä talous reagoi rahapolitiikkaan viipeellä. Tämä koskee kaikkia jäsenmaita, mutta erityistä valppautta vaaditaan niissä maissa, joiden lähentyminen on jäänyt talouden inflaatioherkkyyden takia epätäydelliseksi.

Kansallisten rahapolitiikkatoimien ja rahamarkkinoiden yhteensopivuus EU:ssa

Vakaata valuuttakurssia tavoittelevien maiden rahapolitiikan vireyksiä voidaan pitää keskenään yhteensopivina, jos ne auttavat lähestymään hintavakautta suurempia valuuttakurssipaineita synnyttämättä. Muissa maissa rahapolitiikan kansallisia vireyksiä voidaan pitää yhteensopivina, jos ne edistävät hintavakaustavoitteen saavuttamista.

Näiden kriteereiden pohjalta rahapolitiikan tavoitteita voidaan pitää varsin yhteensopivina vuonna 1995. Tästä huolimatta vuosikertomuksen kirjoittamisen aikaan oli edelleen havaittavissa joitakin suhdannekehitykseen liittyviä eroja. Taloudet ovat suhdannekierrossaan eri vaiheissa ja nousun lähtökohdat poikkeavat. Joissain maissa tuotantokapasiteetti oli lähempänä täyskäyttöisyyttä ja markkinakorot olivat korkeammat kuin muissa maissa.

Rakenteelliset erot näyttäisivät tässä vaiheessa olevan suhdanne-eroja suurempi uhka keskinäiselle yhteensopivuudelle. Jäsenmaiden rakenne-erot (julkisessa ja yksityisessä velkaantuneisuudessa ja velan rakenteessa, työttömyysasteessa ja inflaatiouhduksissa jne.) viittaavatkin siihen, että kansallisten keskuspankkien toimintaympäristöt ovat erilaiset (kehikko 2). Julkisen talouden korjaamatta jättäminen tai jokin muu negatiivinen kehityspiirre maassa, jossa julkisen talouden tila on kriittinen, voi vaikuttaa sen valuuttakurssivakauteen. Pitemmällä aikavälillä rakenteiden lähentyessä keskinäinen yhteensopivuus on ehkä helpommin saavutettavissa.

Pitkien korkojen nousu vuonna 1994 vaikutti rahapolitiikan vireyksen keskinäiseen yhteensopivuuteen vaihtelevasti sen mukaan, mikä oli talouden rahoitusrakenne kussakin maassa. Joissakin maissa yksityisen sektorin pitkäaikaisten kiinteäkorkoisten luottojen määrä on suhteellisen rajallinen siitäkkin huolimatta, että pitkät korot ovat nousseet erityisen voimakkaasti. Näin on esimerkiksi Espanjassa ja Italiassa. Pitkien korkojen entistä suurempi eriytyminen maittain voi kuitenkin aiheuttaa yhteensopivuusongelmia, koska se vaikuttaa keskipitkällä aikavälillä haitallisesti investointeihin ja tuotantokapasiteetin kasvuun sekä vaikeuttaa julkisen talouden tervehdyttämistä, erityisesti niissä maissa, joissa julkisella sektorilla on suuret velat.

4.2 Tulevaisuuden haasteet

Inflaatiovaarat

Noususuhdanteen voimakkuuteen nähden inflaatioennuste vaikuttaa suotuisalta. Osaksi näkyvien suotuisuus selittyy edellisen taantuman aikana eri maissa syntyneillä huomattavilla tuotantokuiluilla. Kokonaistuotannon kasvun odotetaan jäävän vuonna 1995 joissakin maissa pienemmäksi kuin potentiaalisen tuotannon kasvu tai ylittävän tämän vain hieman. Näissä maissa tuotantokuilujen umpeutuminen vienee siten oman aikansa. Muiden maiden tuotantokuilut näyttävät olevan jo varsin pieniä, joskin tuotantontekijöiden vajaakäyttöisyyden astetta on vaikea arvioida tarkasti. Rakenteellisen työttömyyden lisääntyminen ja investointien vähäisyys ovat saattaneet hidastaa tuotantokapasiteetin kasvua. Myös erilaiset tuotantokapeikot voivat aiheuttaa paineita hintojen nousuun. Ka-

pasiteettirajoitusten aiheuttaman huolen vastapainoksi pääomat saattavat nykyisin kohdentua aikaisempaa joustavammin.

Palkkakäyttäytyminen on tärkeä osa inflaationäkymiin liittyvässä epävarmuudessa. Kun on kahden vuoden ajan noudatettu varsin maltillista palkankorotuslinjaa, on sen jälkeen vaarana palkkapaineiden voimistuminen noususuhdanteen aikana. Päinvastaiseen suuntaan vaikuttavat runsaana pysynyt työttömyys ja viime aikoina joissakin maissa myös lisääntynyt palkkajoustavuus työmarkkinasopimusten tai -uudistusten ansiosta.

Työmarkkinoiden puutteellinen toiminta voi vaarantaa vakautta tavoittelevan politiikan onnistumisen muullakin tavoin. Koska rakennetyöttömyys on kasvanut edelleen viime vuosina, noususuhdanne voi ratkaista vain osan työttömyysongelmasta. Korkeasta työttömyysasteesta huolimatta maltillisen palkankorotuslinjan jatkumista ei voida pitää itsestään selvänä, sillä tuotantokapeikoista tai ammattitaitoisen työvoiman puutteesta voi nopeasti tulla kasvun esteitä. Jos työttömyys pysyy suurena noususuhdanteen aikana, voi vaarana olla sekin, ettei yleisö enää tue hintavakauteen tähtäävää politiikkaa. Rakennetyöttömyyden korjaaminen vaatii tarjontaan kohdistuvia, pääasiassa työmarkkinoiden jäykkyyden vähentämiseen tähtääviä toimia. Nämä ovat olennaisen tärkeitä hintavakauden varmistamisen kannalta.

Inflaatoriskit ovat erityisen suuria niissä maissa, joiden valuutta on heikentynyt viime vuosina. Viimeaikaisten valuuttakurssimuutosten vaikutus kotimaisiin kuluttajahintoihin on toistaiseksi ollut pienempi kuin aikaisempien kokemusten pohjalta olisi voinut olettaa. Suotuisammassa oloissa valuuttakurssien heikentymisen myötä alentuneet reaalitytulot voidaan kuitenkin pyrkiä palauttamaan ennalleen.

Paineita inflaation nousuun voi tulla myös EU:n ulkopuolelta. Huolestuttavaa saattaa olla esimerkiksi raaka-aineiden hintojen nousu.

Valuuttakurssivakauden ylläpitäminen ERM:ssä

Tavoitteiden mukaisesti valuuttakurssien vaihteluvälien laajentaminen elokuussa 1993 on vähentänyt yksipuoliseen valuuttakurssiriskiä perustuvia vedonlyöntejä ja palauttanut valuuttakeinotteluun kaksisuuntaisen riskin. Kun varmistetaan, ettei kilpailu- asemassa tapahdu jyrkkiä vääristymiä, paras tae estää valuuttakurssijännitteet tulevaisuudessa on inflaatiiovauhtien lähentyminen riittävän alhaisella tasolla. Kasvuerojen odotettu supistuminen vuonna 1995 vähentää hitaammin ja nopeammin kasvavien talouksien välisiä jännitteitä; juuri nämä johtivat sisäisten ja ulkoisten tavoitteiden ristiriitaan vuonna 1992. Voidaan todeta, että lähentymiskehityksen edettyä ja talousnäkömien kirkastuttua talouspolitiikan johdonmukaisuus on aikaisempaa helpommin havaittavissa.

On kuitenkin pidettävä mielessä, että valuuttakurssijännitteitä on edelleen syntynyt ajoittain, erityisesti vuoden 1994 lopulla. Tämä osoittaa, että markkinat kiinnittävät valppaasti huomiota poliittisiin ristiriitoihin, erityisesti niissä maissa, joiden julkinen velka on suuri tai joiden poliittiset olot ovat epävarmat.

Arvopaperimarkkinoiden kehityksen rahapolitiittiset seuraukset

Kuten kohdassa 2.2 todettiin, arvopaperimarkkinoiden viimeaikaisen kehityksen vaikutus vuonna 1995 harjoitettavan rahapolitiikkaan riippuu siitä, onko pitkien nimellis-

korkeiden nousu johtunut kasvavista inflaatio-odotuksista, reaalkorkojen noususta tai kasvavasta epävarmuudesta.

Uuseimmissa EU-maissa pitkien korkojen nousu ei näytä viittaavan inflaation välittömään kiihtymiseen, minkä vuoksi rahapoliittiset vastatoimet eivät ole tarkoituksenmukaisia. Rahapolitiikkaa on kuitenkin kiristettävä sellaisissa maissa, joissa inflaation kiihtymisen vaara on tuntuva.

Pitkien korkojen nousu heijastelee luultavasti maailmantalouden suotuisista kasvunäkymistä aiheutuvaa reaalkorkojen nousua, joka ei edellytä rahapoliittisia toimia. Jos reaalkorkojen nousun lisäsyys kansallisella tasolla on julkisen sektorin alijäämien aiheuttama syrjäyttämisaikutus, on olemassa selvä riski, että meneillään oleva nousu kuormittaa liian kauan ja tulevat kasvunäkymät ovat synkkiä.

Pitkien korkojen muutosten maittaiset erot heijastelevat todennäköisesti markkinoiden huolta erityisesti julkistalouden rahoitusilanteesta sekä keskipitkän aikavälin valuuttakurssi- ja hintavakaudesta. Syrjäyttämisaikutuksen lisäksi finanssipolitiikan suurin ongelma näyttää olevan kasvava epävarmuus julkistalouden rahoitusaseman kestävydestä ja tähän liittyvä pelko inflaationvastaisen politiikan keventämisestä. Tällaisessa tapauksessa pitkien korkojen nousuun on syytä vastata finanssipolitiikkaa tiukentamalla. Epävarmuuksien vähentämiseksi rahapolitiikan täytyy tällöin suuntautua inflaationvastaisen politiikan pitkän aikavälin uskottavuuden varmistamiseen.

Taulukko 8

EU-maiden julkinen talous
(ennuste vuosille 1995 - 96; % BKT:stä)

	Julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä (+)/ tai -alijäämä (-)		Julkisyhteisöjen bruttovelka	
	1995	1996	1995	1996
Belgia	-4,7	-4,0	138,7	136,0
Tanska	-3,0	-2,2	78,0 ^(a)	78,2 ^(a)
Saksa	-2,4	-2,0	59,4	58,9
Kreikka	-13,3	-12,9	125,4	128,1
Espanja	-6,0	-4,7	65,8	66,1
Ranska	-4,9	-3,9	53,4	55,6
Irlanti	-2,0	-1,5	83,7	79,1
Italia	-8,6	-7,9	126,8	128,6
Luxemburg	1,6	2,0	9,8	9,9
Alankomaat	-3,5	-2,7	78,8	78,0
Portugali	-5,8	-4,8	71,7	72,3
Iso-Britannia	-4,6	-3,4	52,4	53,1
EU-12 ^(b)	-4,7	-3,9	72,9	73,4

Lähde: EU:n komissio, perustuu jäsenmaiden toimittamiin lukuihin, EU:n komission ennusteet (syksy 1994).

^(a) Ks. taulukon 9 alaviitettä (e). Kun alaviitteessä mainitut erät on otettu huomioon, velkaantuneisuuden ennustetaan olevan vuoden lopulla 54,6 % BKT:stä vuonna 1995 ja 55,2 % BKT:stä vuonna 1996.

^(b) Ks. kuvion 2 alaviitettä.

Finanssipolitiikan näkymät

Komission arvioiden mukaan julkisen sektorin alijäämä vuonna 1994 pieni EU:ssa keskimäärin 0,4 prosenttiyksiköllä 5,6 prosenttiin. Vuonna 1995 alijäämän

odotetaan pienenevän kaikissa EU-maissa siten, että EU:n keskiarvo laskee 4,7 prosenttiin, joskin vain muutamat maat saavuttavat 3 prosentin viitearvon (taulukko 8). Vajeen supistuminen vuonna 1995 johtuu pääasiassa suhdannetekijöistä, mutta myös rakenteellisen alijäämän odotetaan korjaantuvan. Tästä huolimatta rakenteellinen alijäämä säilynee suurena monissa maissa. Keskipitkän aikavälin ennusteet viittaavat siihen, että julkistalouden perusalijäämä pysyy monissa maissa hyvin suurena koko noususuhdanteen ajan. Velka suhteessa BKT:hen kasvaa todennäköisesti 73 prosenttiin vuonna 1995, kun se oli 69 % vuonna 1994. Jos reaalikorot ja kasvuvauhdit säilyvät nykyisellään, velkaantuneisuuden tasapainottaminen tai vähentäminen voi olla varsin vaikeaa, erityisesti poikkeuksellisen velkaantuneissa maissa.

Finanssipolitiikan osuus on erityisen tärkeä, kun pyritään turvaamaan pysyvä kasvu inflaatiota kiihdyttämättä. EU-maiden hallitusten olisi ryhdyttävä määrätietoisesti sopeuttamaan budjettirakenteitaan. Noususuhdanteen pienentäessä alijäämiä tervehdyttämisyrittämykset saattavat kuitenkin jäädä toteutumatta. Tässä suhteessa on syytä pitää mielessä kokemukset 1980-luvun lopulta, jolloin monet hallitukset kevensivät finanssipolitiikkaansa voimakkaan talouskasvun aikana. Edistysaskeleet julkisen talouden tervehdyttämisessä ovat välttämättömiä, ei pelkästään siksi, että budjetit saadaan kestäväälle pohjalle ja julkinen velka hyväksyttävän suuruiseksi, vaan myös alentamaan pitkiä korkoja. Edistys on myös olennaisen tärkeätä inflaatiopaineiden hillitsemiseksi, kun tuotantokapasiteetti lähestyy täyskäyttöisyyttä. Julkisen sektorin rahoitusasemaa ei saada kestävämmäksi eikä koko EU:n talouspolitiikan eri lohkoja parempaan tasapainoon, ellei rakenteellista rahoitusaliäämää pyritä jatkuvasti alentamaan. Julkisen sektorin rahoitustilanteen tervehdyttäminen on tärkeää varsinkin niissä maissa, joissa rahapolitiikka jo nyt on ylikuormitettua. Tässä mielessä on erittäin tärkeää kunnioittaa lähentymisohjelmiin sisältyviä sitoumuksia ja kiinnittää nykyistä enemmän huomiota vero- ja sosiaaliturvamääräysten vääristävään vaikutukseen. Julkisen sektorin rakenteellisten uudistusten ja tervehdyttämistoimien tulisi painottua vahvasti menojen hillitsemiseen pikemminkin kuin verojen korotuksiin. Lisääntynyt tehokkuus ja vähentyneet inflaatiopaineet antaisivat oman panoksensa Euroopan talouksien kestävä kasvun varmistamiseksi.^

B. LÄHENTYMIKKEHITYS

1. Euroopan rahapoliittisen instituutin tehtävä lähentymisen arvioinnissa

Euroopan yhteisön perustamissopimus edellyttää talous- ja rahaliittoon osallistuvilta mailta, että ne ennen liittymistään täyttävät yhteisen rahan käyttönotolle asetetut ehdot. Sopimuksen mukaan Euroopan rahapoliittisen instituutin merkitys on suuri lähentymisen eli konvergenssin arvioinnissa. Sopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 määrätään, että rahapoliittisen instituutin ja komission on kummankin laadittava Euroopan unionin neuvostolle kertomus, jossa tarkastellaan erityisesti sitä, miten hyvin kestävä lähentyminen on saavutettu seuraaviin arviointiperusteisiin nähden:

- hintatason vakauden toteutuminen; tämä on ilmeistä, jos inflaatiovauhti on lähellä korkeintaan kolmen sellaisen jäsenmaan inflaatiota, jotka ovat parhaiten saavuttaneet hintatason vakauden;
- kestävä julkistalouden rahoitusasema; tämä on ilmeistä, jos julkistaloudessa ei ole sopimuksessa tarkoitettua liiallista alijäämää;
- "Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismissa määrättyjen tavanomaisien vaihteluvälien noudattaminen ainakin kahden vuoden ajan siten, ettei valuutan ulkoista arvoa ole alennettu suhteessa toisen jäsenvaltion valuuttaan;
- jäsenvaltion saavuttaman lähentymisen ja jäsenvaltion Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismiin osallistumisen pysyvyys, sellaisena kuin se ilmenee pitkän aikavälin korkokantojen tasossa."

Komission ja rahapoliittisen instituutin kertomuksissa otetaan huomioon myös ecun kehitys, markkinoiden yhdentymisen tulokset, vaihtotaseiden tasapainon tila ja kehitys sekä tarkastellaan yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindeksien kehitystä.

Rahapoliittisen instituutin kertomuksessa, joka annetaan vuoden 1996 kuluessa, arvioidaan yksittäisten maiden lähentymiskehitystä.

Rahapoliittinen instituutti esittää perussääntönsä artiklan 7 mukaan Euroopan unionin neuvostolle myös vuosittaisen kertomuksen, jossa arvioidaan mm. sitä, miten yhteisö on edistynyt sisäisessä lähentymisessään. Perussäännön artiklassa 11 mainittujen vaatimusten lisäksi tämä vuosikertomus täyttää myös artiklan 7 velvoitteet ja käsittelee näin ollen lähentymisasiota. Vuosikertomuksen katsotaan olevan Euroopan rahapoliittisen instituutin ensimmäinen vaihe varsinaisen artiklan 7 mukaisen kertomuksen laatimisessa, joka ilmestyy myöhemmin tänä vuonna.

Tässä osuudessa hyödynnetään vuosikertomuksen alkuosassa esitettyjä analyysejä hinnoista, julkisen talouden kehityksestä, valuuttakurkseista ja pitkistä koroista ja niitä tarkastellaan lähentymisen eli konvergenssin kannalta. Tiedoista on tiivistelmä taulukossa 9. Muita asioita, jotka on otettava huomioon arvioitaessa kestävästä lähentymisestä, käsitellään artiklan 7 mukaisissa kertomuksissa. Koska uusimmat jäsenvaltiot liittyivät unioniin 1.1.1995, tässä lähentymiskehitystä vuosina 1993–94 käsittelevässä osassa keskitytään ainoastaan silloisiin kahteentoista EU-maahan. Komission tehtävänä on toimittaa ne tilastotiedot, joita tarvitaan artiklan 109j kohdassa 1 edellytetyssä kertomuksessa esitettävää lähentymisen lopullista arviointia varten, kun

Taulukko 9 Taloudelliset indikaattorit ja Maastrichtin sopimuksen lähentymisperusteet

		Inflaatio ^(a)	Pitkät korot ^(b)	Julkisen talouden rahoitusylijäämä (+) tai -alijäämä ^{(c)(d)}	Julkisen talouden bruttovelka ^{(c)(d)}
Belgia	1993	2,8	7,2	-6,6	138,9
	1994	2,4	7,7	-5,5	140,1
Tanska	1993	* 1,3	* 7,3	-4,4	79,5 ^(e)
	1994	** 2,0	** 7,8	-4,3	78,0 ^(e)
Saksa	1993	4,1 ^(f)	6,5	-3,3	# 48,1
	1994	3,0 ^(f)	7,0	# -2,9	# 51,0
Kreikka	1993	14,5	23,4	-13,3	115,2
	1994	10,8	20,8	-14,1	121,3
Espanja	1993	4,6	10,2	-7,5	# 59,8
	1994	4,7	10,0	-7,0	63,5
Ranska	1993	2,1	6,8	-5,8	# 45,8
	1994	* 1,6	* 7,2	-5,6	# 50,4
Irlanti	1993	** 1,5	** 7,7	# -2,5	96,1
	1994	2,4	7,9	# -2,4	89,0
Italia	1993	4,3	11,3	-9,5	118,6
	1994	3,9	10,6	-9,6	123,7
Luxemburg	1993	3,6	6,9	# 1,1	# 7,8
	1994	*** 2,1	*** 6,4	# 1,3	# 9,2
Alankomaat	1993	2,6	6,4	-3,3	81,4
	1994	2,7	6,9	-3,8	78,8
Portugali	1993	6,5	10,0	-7,2	66,9
	1994	5,2	10,4	-6,2	70,4
Iso-Britannia	1993	*** 1,6 ^(g)	*** 7,5	-7,8	# 48,3
	1994	2,4 ^(g)	8,1	-6,3	# 50,4

Lähteet: Maiden omat tilastot (inflaatio (kuluttajahintaindeksi), pitkät korot), Euroopan komissio (julkisen talouden rahoitusylijäämä tai -alijäämä, julkisen talouden bruttovelka; ks. myös alaviitettä e. Euroopan komissio toimittava tilastotiedot, joiden perusteella arvioidaan, täyttävätkö jäsenvaltiot lähentymiskriteerit.

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

= julkinen alijäämä alle 3 % BKT:stä; julkinen velka alle 60 % BKT:stä.

(a) Vuosivauhti.

(b) %, vuosikeskiarvo.

(c) % BKT:stä.

(d) Vuoden 1994 luvut ennakkotietoja.

(e) Julkisen talouden bruttovelan määrässä ei ole otettu huomioon Tanskan sosiaalieläkelaitoksen saatavia muilta sektoreilta kuin julkisyhteisöiltä, valuuttavarannon hoitoon liittyviä valtion talletuksia keskuspankissa ja julkisten yritysten rahoituksesta aiheutunutta valtionvelkaa. Neuvoston 22.11.1993 antaman asetuksen nro 3605/93 artiklan 1 kohtaa 4 koskevien neuvoston ja komission lausuntojen mukaan nämä erät on ilmoitettava erikseen. Kun erät otetaan huomioon, velan osuus bruttokansantuotteesta oli vuoden 1993 lopussa 52,1 % ja vuoden 1994 lopussa 53,5 %.

(f) Länsi-Saksan kuluttajahintainflaatio.

(g) Ison-Britannian inflaatiotavoite perustuu kuluttajahintaindeksiin, josta on poistettu asuntolainojen korkojen vaikutus (RPIX). Tämä indeksi, joka vastaa tarkemmin sitä yhdenmukaistettua kuluttajahintaindeksiä määritelmää, joka on parhaillaan käsiteltävänä, nousi 3,0 % vuonna 1993 ja 2,4 % vuonna 1994.

taas tässä vuosikertomuksessa käytetään useista lähteistä peräisin olevia tietoja, jotka eivät ole luonteeltaan lopullisia, mutta joiden katsotaan täyttävän mahdollisimman hyvin niille asetetun tehtävän. Näiden ja muiden seikkojen yksityiskohtaisemmaksi selvittämiseksi on vuosikertomuksessa myös käytetty kehikoita, joissa esitellään asioiden oikeudellista taustaa, tilastokysymyksiä ja seikkoja, joita on pohdittava tulevaisuudessa Maastrichtin sopimuksen lähentymisperusteiden kannalta.

Vaikka Maastrichtin sopimuksessa ja konvergenssia koskevassa pöytäkirjassa esitettyjä lähentymisperusteita tarkastellaan tässä vuosikertomuksessa erikseen, on syytä korostaa, että ne muodostavat yhtenäisen ja eheän paketin. Kun näitä kriteereitä virallisesti sovelletaan, ne on täytettävä kokonaisuudessaan siten, ettei yksittäisistä ehtoista tingitä. Yksittäisiä kriteereitä on tulkittava ja sovellettava tiukasti. Siten niiden avulla voidaan vahvistaa yhteistyötä rahapolitiikassa ja talouspolitiikassa EMUn toisessa vaiheessa ja valmistella kolmannessa vaiheessa toteutettavaa, vakauteen tähtäävää yhteistä rahapolitiikkaa.

2. Hintatason vakaus

2.1 Inflaatio vuosina 1993–94

Kuten taulukosta 9 nähdään, kussakin kolmessa unionin alhaisimman inflaation maassa keskimääräinen vuotuinen inflaatio on pysynyt sekä vuonna 1993 että vuonna 1994 lähellä sellaista tasoa, jota yleisesti pidetään vakaana hintatasona, eli 2 prosentissa tai sen alle. Vuonna 1993 nämä kolme maata olivat Tanska, Irlanti ja Iso-Britannia,¹ ja niissä inflaatio vaihteli 1,3 prosentista 1,6 prosenttiin. Vuonna 1994 Ranska, Tanska ja Luxemburg saavuttivat matalimman inflaation, 1,6 prosentista 2,1 prosenttiin.

Monet jäsenvaltiot pääsivät lähelle näiden alhaisimman inflaation maiden lukuja. Vuonna 1993 näitä maita olivat Ranska, Alankomaat ja Belgia, joissa inflaatio oli 2,1 prosentista 2,8 prosenttiin. Vuonna 1994 vastaavat maat olivat Belgia, Irlanti, Alankomaat ja Iso-Britannia, joissa inflaatio oli keskimäärin 2,5 %, sekä Saksa, jossa inflaatio oli 3 %.

Niissä neljässä maassa, joilla on ilmeisesti hintatason vakauden suhteen vielä eniten töitä, inflaatio on kuitenkin laskenut huomattavasti muutaman viime vuoden aikana. Italiassa inflaatio on laskenut tasaisesti vuodesta 1990, ja se oli 4,3 % vuonna 1993 ja 3,9 % vuonna 1994, kun taas Espanjassa inflaatio on kumpanakin vuonna pysytellyt hieman 4,5 prosentin yläpuolella. Portugalissa inflaatiovauhti on neljän viime vuoden aikana laskenut alle puoleen: inflaatio oli 6,5 % vuonna 1993 ja 5,2 % vuonna 1994. Myös Kreikassa on edistytty, joskin inflaatiovauhti on edelleen pysynyt kymmenen prosentin yläpuolella (14,5 % vuonna 1993 ja 10,8 % vuonna 1994).

¹ Perustuu vähittäishintaindeksiin (RPI). Indeksistä on poistettu asuntolainan korkojen vaikutus (RPIX) ja joka vastaa tarkemmin sitä yhdenmukaistettua kuluttajahintaindeksiä määritelmää, joka on parhaillaan käsiteltävänä, nousi 3,0 % vuonna 1993 ja 2,4 % vuonna 1994.

Kehikko 4

Hintatason vakaus

1. Oikeudellinen tausta

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109j kohta 1 edellyttää seuraavaa:

Inflaatiokriteeri perustuu siihen, millainen maan inflaatio on suhteessa toisiin maihin. Tällöin sen on oltava lähellä korkeintaan kolmen sellaisen jäsenmaan inflaatiota, jotka ovat saavuttaneet parhaiten hintatason vakauden.

Pöytäkirjan (nro 6) Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklassa 109j tarkoitetuista lähentymisperusteista (konvergenssia koskeva pöytäkirja) artiklassa 1 määrätään seuraavasti:

Tämän sopimuksen artiklan 109j kohdan 1 ensimmäisessä luettelumakohdassa tarkoitettua hintatason vakauden arviointiperusteella tarkoitetaan, että jäsenvaltio on saavuttanut kestävän hintatason vakauden ja tarkasteluajankohtaa edeltävän vuoden aikana todetun keskimääräisen inflaatiövauhdin, joka ylittää enintään 1,5 prosentilla enintään kolmen sellaisen jäsenmaan inflaatiövauhdin, jotka ovat saavuttaneet parhaiten hintatason vakauden. Inflaatio lasketaan kuluttajahintaindeksin avulla yhtäläisin perustein ottaen huomioon kansallisten määritelmien erot.

2. Tilastokysymykset

Vaikka EU-maissa kuluttajahintaindeksien laskentamenetelmissä on paljon yhteisiä piirteitä, niissä on myös merkittäviä eroja. Ennen kuin voidaan virallisesti arvioida, mitkä maat täyttävät tämän arviointiperusteen, on edistytävä tuntuvasti siinä työssä, johon Euroopan komissio (Eurostat) on ryhtynyt saadakseen kuluttajahintaindeksit yhdenmukaisiksi ja vertailukelpoisiksi jäsenmaiden kesken. Tässä työssä komissiota on avustanut sen kuluttajahintojen yhdenmukaistamista pohtiva työryhmä. Kuluttajahintaindeksiin liittyvissä asioissa tehdään läheistä yhteistyötä Euroopan rahapoliittisen instituutin kanssa. Päämäärän saavuttamiseksi komissio on antanut Euroopan unionin neuvostolle asetusehdotuksen. Riippuen siitä, miten työssä edistytään, jäsenvaltioiden pitäisi periaatteessa kyetä laatimaan ensimmäiset yhdenmukaiset 12 kuukauden kuluttajahintaindeksitiedot tammikuulta 1997. Komission ja rahapoliittisen instituutin kertomuksiin, jotka on tehtävä vuoden 1996 aikana, on kaavailtu sellaista väliaikaisratkaisua, että niissä pohjaututaan lukuihin, jotka on saatavilla olevien tietojen perusteella yhdenmukaistettu mahdollisimman pitkälle. Tämän kertomuksen vertailut pohjautuvat vielä jäsenmaiden omiin kuluttajahintaindekseihin.

3. Tulevaisuudessa pohdittavia seikkoja

Konvergenssia koskevan pöytäkirjan (nro 6) artiklan 1 sanamuoto ei määrittele täysin yksiselitteisesti, mihin viitearvoon inflaatiokriteeriä tulee soveltaa, koska siinä mainitaan käsite "enintään kolme hintatason vakaudessa parhaiten suoriutunutta jäsenvaltiota". Lisäksi sanamuoto herättää kysymyksen, miten hintatason vakauden "kestävyyttä" tulisi arvioida.

2.2 Hintatason vakauden arviointi

Yleisesti ottaen lähentymisprosessi kohti hintavakautta on edistynyt merkittävästi kahden viime vuoden aikana. Kuten osassa A mainittiin, eräs tärkeä tekijä tässä myönteisessä kehityksessä oli varmaankin lama. Kysyntä oli heikkoa ja palkkakehitys maltillista, ja erityisesti vuoden 1994 aikana tuottavuus saatiin kasvamaan huomattavasti. Kehitys oli kyllin voimakasta kumotakseen useiden maiden valuuttojen huomattavasta devalvoitumisesta aiheutuneet inflaatiopiikit. Toinen, ehkä vielä tärkeämpi tekijä oli kuitenkin merkittävä muutos talouspoliittisessa ajattelutavassa. Hintavakautta pidetään nykyisin yhtenä talouspolitiikan yleisistä päätavoitteista, ja erityisesti rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena. On kuitenkin huomattava, että saavutettu noin 3 prosentin keskimääräinen inflaatio Euroopan unionissa oli edelleen korkeampi kuin inflaatiövauhti, jonka katsotaan johtavan hintatason vakauteen.

Jotta voitaisiin vahvistaa tähän päämäärään tähtäävän politiikan uskottavuutta, on syytä pitää kiinni jo aikaansaadusta edistyksestä ja saada se vielä paremmaksi. EU-maiden talouksien elpymisen myötä inflaatiopaineiden riski voi kasvaa, ja tulevaisuudessa saattaa olla paljon vaikeampaa edetä alhaisempaa inflaatiota kohti kuin viime vuosina. On tärkeää, että työmarkkinaosapuolet solmivat palkkasopimuksia, jotka eivät vaaranna hintatason vakautta, ja että yritykset jatkavat sopeutumistoimia tuottavuuden parantamiseksi. Finanssipolitiikan on toisaalta käytettävä kokonaisuudessaan hyväksi talouden noususuhdanteen suomia mahdollisuuksia ryhtymällä rakenteellisiin toimenpiteisiin julkisen talouden alijäämän pienentämiseksi sen sijaan, että se luottaisi noususuhdanteen aikaansaamaan julkisen talouden tasapainon paranemiseen tai siihen, että inflaatio-odotuksiin voidaan vaikuttaa välittömän verotuksen taakkaa lisäämällä.

Edessä oleva ajanjakso koettelee siis jäsenvaltioiden kykyä ylläpitää ja syventää sitoutumistaan hintavakauden päämäärään. Rahapolitiikassa tarvitaan suurta valppautta. Kaikkien EU-maiden keskuspankkien tehtävänä on varmistaa, ettei lipsumista muualla niiden taloudessa suvaita ja että toimiin ryhdytään ajoissa, jos inflaatiopaineita ilmenee tai inflaatio-odotukset voimistuvat. Näin taataan kestävä kasvu ilman inflaatiota. Rahapolitiikalla on kuitenkin yksinään liian suuri taakka kannettavanaan, ellei talouden muilla alueilla toimita johdonmukaisesti.

3. Julkistalouksien tilan kestävyys

3.1 Julkistalouksien tila vuosina 1993–94

Euroopan komissio toimitti taulukossa 9 esitetyn julkistalouksia koskevan aineiston syksyllä 1994, joten siinä olevat luvut saattavat muuttua. Aineistosta ilmenee, että julkisen talouden rahoitusaliijäämän suhde bruttokansantuotteeseen (BKT) parani hieman monissa EU-maissa vuonna 1994, mutta suhde on edelleen huolestuttava. Vuosina 1993 ja 1994 julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen kasvoi rajusti useimmissa maissa.

Kun viitearvona käytetään julkisen talouden rahoitusaliijäämän 3 prosentin osuutta BKT:stä, jäi kahden maan osuus tätä pienemmäksi vuonna 1993 (Irlanti ja Luxemburg), kun taas vuonna 1994 maita oli jo kolme (Saksa, Irlanti ja Luxemburg). Muiden maiden osuuksissa oli edelleen huomattavia eroja. Vuonna 1994 Alankomaiden ja Tanskan osuudet olivat 3,8 ja 4,3 %, kun taas useissa muissa jäsenvaltioissa rahoitusaliijäämien osuus BKT:stä vaihteli 5,5 prosentista 7 prosenttiin (Belgia, Espanja, Ranska, Portugali ja Iso-Britannia). Italiassa ja Kreikassa julkisen talouden rahoitusaliijäämien osuus BKT:stä oli tuntuva (9,6 ja 14,1%).

Julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen oli alle 60 % ainoastaan Saksassa, Ranskassa, Luxemburgissa ja Isossa-Britanniassa sekä vuonna 1993 että 1994. Espanjassa suhde nousi yli 60 prosenttiin vuonna 1994. Muutamassa muussa maassa (Irlanti, Alankomaat ja Portugali) suhde vaihteli 70 prosentista 90 prosenttiin vuonna 1994. Näistä maista kaksi pystyi pienentämään julkisen velan ja BKT:n suhdetta vuosina 1993–94. Kreikassa ja Italiassa suhdeluvut vaihtelivat 115 ja 124 prosentin välillä ja kasvoivat edelleen tarkastelujakson aikana, kun taas Belgian suhdeluku pysytteli kumpanakin vuonna lähellä 140 prosenttia.

Kehikko 5

Julkinen talous

1. Oikeudellinen tausta

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 edellytetään seuraavaa:

kestävä julkistalouden tilanne; tämä on ilmeistä, jos julkistaloudessa ei ole artiklan 104c kohdassa 6 tarkoitettua liiallista alijäämää. Konvergenssia koskevan pöytäkirjan (artiklan 2) mukaan tämä arviointiperuste merkitsee, "ettei jäsenvaltiota tarkasteluajankohtana koske tämän sopimuksen artiklan 104c kohdassa 6 tarkoitettu neuvoston päätös liiallisen alijäämän olemassaolosta kyseisessä jäsenvaltiossa".

Artiklassa 104c määritellään liiallisia alijäämiä koskeva menettely. Artiklan 104c kohtien 2 ja 3 mukaan komission tulee laatia kertomus, jos jäsenvaltiossa

a) "ennakoidun tai toteutuneen julkistalouden alijäämän osuus bruttokansantuotteesta ylittää viitearvon [konvergenssia koskevassa pöytäkirjassa viitearvo on määritelty 3 prosentiksi BKT:stä], paitsi

jos tämä osuus on pienentynyt merkittävästi ja jatkuvasti tasolle, joka on lähellä viitearvoa; taikka

jos viitearvon ylittäminen on vain poikkeuksellista ja väliaikaista ja osuus pysyy lähellä viitearvoa;

b) "julkisen velan osuus bruttokansantuotteesta ylittää viitearvon [konvergenssia koskevassa pöytäkirjassa viitearvo on määritelty 60 prosentiksi BKT:stä], ottamatta lukuun tapauksia, joissa tämä osuus pienenee riittävästi ja lähestyy riittävän nopeasti viitearvoa."

Komission kertomuksessa on otettava huomioon myös "muut merkitykselliset tekijät". Komissio voi myös laatia kertomuksen riippumatta arviointiperusteen täyttymisestä, jos se katsoo, että jäsenvaltiossa on liiallisen alijäämän vaara. Raha-asiain komitea (vastaavasti talous- ja rahoituskomitea) antaa lausunnon komission kertomuksesta. Lopuksi artiklan 104c kohdan 6 mukaan Euroopan unionin neuvosto komission suosituksesta päättää määränemistöllä kokonaistilanteen arvioituaan, onko jäsenvaltiossa liiallista alijäämää.

2. Tilastokysymykset

Julkinen talouden kehityksen arvioinnissa käytetty tilastopohja koostuu vertailukelpoisista tiedoista, jotka on kerätty kansantalouden tilinpidon pohjalta Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän (2. laitoksen) mukaisesti. Nämä tiedot on antanut komissio, jonka luvut puolestaan perustuvat jäsenvaltioilta saatuihin tietoihin. Tässä vuosikertomuksessa esitetyt luvut komissio on julkaissut marraskuussa 1994.

3. Tulevaisuudessa pohdittavia seikkoja

Seuraavien Maastrichtin sopimuksen säännösten soveltamista on vielä pohdittava:

"(alijäämän) osuus on pienentynyt merkittävästi ja jatkuvasti tasolle, joka on lähellä viitearvoa; taikka-- jos-- ylittäminen on vain poikkeuksellista ja väliaikaista ja osuus pysyy lähellä viitearvoa";

"ottamatta lukuun tapauksia, joissa tämä (velka-) osuus pienenee riittävästi ja lähestyy riittävän nopeasti viitearvoa";

"muut merkitykselliset tekijät" on otettava huomioon.

3.2 Julkistalouksien tilan kestävyysarviointi

Maastrichtin sopimus tunnustaa epätasapainoiseen julkisen talouden linjaukseen liittyvät vakavat riskit. Siksi sopimuksessa määrätään, että Euroopan unionin neuvoston on säännöllisesti tutkittava kunkin jäsenvaltion budjettitilannetta EMUn toisen vaiheen alusta lähtien. Sopimuksessa määrätään myös rangaistuksista sellaisia jäsenvaltioita kohtaan, joilla on kolmannen vaiheen alussa liialliset rahoitusaliijäämät. Niiden tietojen

mukaan, joita oli saatavilla vuoden 1994 alkupuoliskon aikana, ja komission ja raha-asiaiden komitean lausuntojen pohjalta Euroopan unionin neuvosto päätti syyskuussa 1994, että kymmenellä jäsenmaalla (kaikilla lukuun ottamatta Irlantia ja Luxemburgia) oli liiallinen alijäämä. Irlannin tapauksessa, jonka alijäämän ja BKT:n suhde oli 2,4 % ja velan ja BKT:n suhde miltei 90 % vuonna 1994 (vuonna 1993 luvut olivat 2,5 ja 96), otettiin huomioon aikaisempi edistyminen velan ja BKT:n suhteen pienentämisessä. Perustamis-sopimuksen artiklan 104c kohtaa 7 noudattaen Euroopan unionin neuvosto antoi jäsenvaltioille suosituksia, joiden tavoitteena oli saattaa julkinen talous takaisin kestävän kasvun uralle.

Euroopan rahapoliittinen instituutti on vakavasti huolissaan jäsenvaltioidensa julkisen talouden kehityksestä. Julkisen talouden tasapaino alkoi heiketä vuonna 1990, heikkeni edelleen vuonna 1993 ja kääntyi vain hieman parempaan suuntaan vuonna 1994. Useimmissa tapauksissa vain osa vuoden 1990 jälkeisestä rajusta heikkenemisestä voidaan panna laman syyksi, sillä merkittävä osuus on seurausta rakenteellisesta heikkenemisestä, jota on ollut havaittavissa jo pitemmän aikaa. Lisäksi alijäämän ja BKT:n suhteen paraneminen vuoden 1994 aikana johtui suureksi osaksi noususuhdanteesta, kun taas rakenteelliset alijäämät eivät, paria poikkeusta lukuun ottamatta, supistuneet mitenkään merkittävästi. Huolestuttavaa on sekkin, että viimeaikaista alijäämien kasvua on seurannut sekä julkisen kulutuksen että julkisen sektorin tulojen merkittävä kasvu. Tämä vaikuttaa haitallisesti tarjontaan ja keskipitkän aikavälin kasvunäkymiin.

Pitkäaikainenkaan talouden elpyminen ei paranna olennaisesti julkisen talouden tasapainoa, jos epätasapaino on pohjimmiltaan rakenteellista. Jos talouden ilmapiiri sitten lopulta alkaisi huonontua ja jos julkisen talouden rahoitusilannetta pahentaisi jälleen taantumien aiheuttama verotulojen supistuminen ja menojen lisääntyminen, olemassa oleva rakenteellinen epätasapaino tulisi nopeasti uudelleen esiin todellisina alijäämäluukina. Mutta vaikka pitkään jatkunut kasvu saisikin todelliset alijäämät merkittävästi supistumaan, esimerkiksi 3 prosentin paikkeille BKT:stä, näitä alijäämiä ei välttämättä voitaisi pitää kestävinä. Pikemminkin voitaisiin katsoa, että tuonsuuruinen alijäämän ja BKT:n suhde on riittämätön, jotta pysyvästi edistyttäisiin julkisen talouden tasapainottamisessa.

Tämän vuoksi budjettipolitiikan tavoitteena pitäisi olla se, että tulevaa taloudellista nousua käytetään tasapainottamaan julkista taloutta riittävästi. Kaikissa EU-jäsenvaltioissa meneillään oleva talouden elpyminen mahdollistaa sen, että julkisen talouden viimeaikaisen kehityksen suuntaa voi muuttaa. Kestävän kasvun oloissa voitaisiin saada julkiset menot kuriin ja aikaansaada suurisuuntaisia julkisen sektorin toimintaan ja kokoon vaikuttavia uudistuksia. Näin palautettaisiin finanssipolitiikkaan joustavuutta, jolloin suhdanneautomaattikka voisi toimia seuraavien taantumien aikana siten, etteivät budjettialijäämät ylittäisi 3 prosenttia BKT:stä. Julkisen talouden vikauntauksien oikea-aikainen korjaaminen on pohjimmiltaan välttämätöntä kestävän kasvun edellytysten parantamiseksi ja rahapolitiikan tehokkuuden lisäämiseksi, jotta saavutettaisiin hintatason vakaus.

Julkisen talouden lähentymisen arvioinnissa ovat tärkeitä kysymyksiä sekä julkisen sektorin velka että sen kasvutrendi. Niiden maiden, joissa julkisen velan ja BKT:n suhde on hyvin suuri, on esitettävä todisteita velan määrän supistumisesta sekä noudatettava sellaista politiikkaa, jolla taataan, että Maastrichtin sopimuksessa tarkoitettu velan ja BKT:n suhde pienenee riittävästi ja lähestyy riittävän nopeasti viitearvoa. Niihin maihin, joiden velan ja BKT:n suhteet ylittävät tällä hetkellä 60 %, sovelletaan periaatetta, jonka

mukaan suurempi velan ja BKT:n suhde merkitsee tiukempaa vaatimusta rahoitusaliijäämän ja BKT:n suhteelle. Joissakin tapauksissa tämä merkitsee, että edellytetään suuria perusyliäämiä², ellei jopa tilannetta, jossa on korkomenot huomioon ottaenkin pysyvä ylijäämä. Tämä suhde rahoitusaliijäämien ja julkisen velan kehityssuuntien välillä korostaa näkemystä, jonka mukaan aina ei voida pitää riittävän hyvänä julkistalouden tilana sitä, että saavutetaan noin 3 prosentin rahoitusaliijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen.

4. Valuuttakurssien vakaus

4.1 Valuuttakurssikehitys vuosina 1993–94

Valuuttakurssikehitystä esitellään tarkemmin osassa A.2. Tässä osuudessa on vain lyhyt tiivistelmä. Kehikossa esitetään oikeudellinen tausta ja Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvoston lausunto.

Vuonna 1993, kuten edellisenäkin vuonna, Euroopan valuuttajärjestelmään EMS:ään kuuluvat valuuttakurssit olivat melkoisten paineiden kohteena. Vuoden 1993 alkupuolella tehtiin kaksi EMS:n sisäistä kurssimuutosta (Irlannin punta, Espanjan peseta ja Portugalin escudo devalvoitiin); 2.8.1993 ennennäkemättömät paineet valuuttamarkkinoilla johtivat valtiovarainministerien ja keskuspankkien johtajien yhteiseen päätökseen leventää valuuttakurssimekanismin pakollisen intervention rajoina käytettäviä vaihteluvälejä ± 15 prosenttiin siten, että keskuskurssit pidettiin ennallaan. Kahdenvälisen sopimuksen perusteella entisiä $\pm 2,25$ prosentin vaihteluvälejä sovellettiin edelleen Saksan markkaan ja Alankomaiden guldeniin.

Heti vaihteluvälien leventämisen jälkeen kaikilla niillä valuutoilla, joihin oli aikaisemmin sovellettu kapeampia vaihteluvälejä, lukuun ottamatta Alankomaiden guldenia, kurssit Saksan markkaa vastaan laskivat alle aikaisemman alarajan. Vuoden 1993 elokuusta lokakuun puoleenväliin nämä poikkeamat vaihtelivat 4 prosentista 8,5 prosenttiin Irlannin punnalla, Ranskan frangilla, Belgian frangilla ja Tanskan kruunulla. Espanjan pesetan ja Portugalin escudon kurssi Saksan markkaan nähden vaihteli niiden aikaisempien leveämpien vaihteluvälien sisällä.

Suurimman osan vuotta 1994 leveämpien vaihteluvälien tosiasiallinen käyttö jäi lähelle 6 prosenttia, lukuun ottamatta kolmea lyhyttä jaksoa, jolloin käyttö kasvoi 8 prosenttiin. Tammikuussa ja joulukuussa 1994 heikkeni peseta ja kesäkuussa heikkeni Portugalin escudo. Belgian frangi, Alankomaiden guldeni ja väliaikaisesti Irlannin punta olivat vahvimmat valuutat näiden ajanjaksojen aikana.

Kolme maata, Kreikka, Italia ja Iso-Britannia, ei osallistunut valuuttakurssimekanismiin vuosina 1993–94.

Kuten muualla vuosikertomuksessa on todettu, laskeva suuntaus valuuttakurssien volatiliteetissa, vakaammat lyhyiden korkojen erot ja merkittävästi vähentyneet intervensiot heikkenemispaineiden alaisten valuuttojen tukemiseksi ovat vahvistaneet sitä yleistä käsitystä, että vaihteluvälien leventäminen lievensi valuuttakurssihin kohdistuvia paineita.

² Julkisen sektorin ylijäämä, kun julkisen velan korkomenoja ei oteta huomioon.

Kehikko 6

Valuuttakurssien vakaus

1. Oikeudellinen tausta

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 edellytetään seuraavaa:

"Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismissa määrättyjen tavanomaisten vaihteluvälien noudattaminen ainakin kahden vuoden ajan siten, ettei valuutan ulkoista arvoa ole alennettu suhteessa toisen jäsenvaltion valuuttaan."

Pöytäkirjan (nro 6) Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklassa 109j tarkoitetuista lähentymisperusteista (konvergenssia koskeva pöytäkirja) artiklassa 3 määrätään seuraavaa:

"Tämän sopimuksen 109j artiklan 1 kohdan kolmannessa luetelmakohdassa tarkoitettu Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismin osallistumista koskeva arviointiperuste merkitsee, että jäsenvaltio on noudattanut Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismissa määrättyjä tavanomaisia vaihteluvälejä ilman, että sillä on ollut merkittäviä paineita, ainakin kahtena viimeisenä tarkasteluajankohtaa edeltävänä vuotena. Erityisesti jäsenvaltio ei ole omasta aloitteestaan alentanut valuutan kahdenvälistä keskusarvoa suhteessa toisen jäsenvaltion valuuttaan samana aikana."

2. Arviointi

Euroopan rahapoliittinen instituutti antoi 7.10.1994 valuuttakurssimekanismin vaihteluväleistä seuraavan lausunnon, jonka myöhemmin hyväksyi EU:n neuvosto:

"1. Valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat päättivät 2.8.1993 yhteisesti leventää ERM:n pakollisen intervention rajoina käytettyjä vaihteluvälejä 15 prosenttiin jättäen keskuskurssit ennalleen. Tästä seuranneet kokemukset osoittavat, että leveämpien vaihteluvälien avulla on saavutettu kestävä valuuttakurssien vakauden aste ERM:ssä. Leveämmät vaihteluvälit ovat saaneet tämän aikaan torjumalla spekulatiivisia hyökkäyksiä ERM:n valuuttoja kohtaan ja siten estämällä merkittävät valuuttakurssien heikkenemiset tai liialliset valuuttamarkkinainterventiot ja niiden mahdolliset inflatoriset seuraukset. Tämän kokemuksen valossa ja nykyiset olosuhteet huomioon ottaen Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvosto pitää nykyisessä järjestelyssä pysymistä suositeltavana.

2. Samaan aikaan Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvosto kehottaa jäsenmaita jatkamaan ponnisteluja merkittävien valuuttakurssiheilahtelujen välttämiseksi ohjaamalla politiikkaansa hintatason vakauden saavuttamiseen ja julkisen talouden rahoitusaliijäämien supistamiseen, siten edesauttamalla [Maastrichtin] sopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 ja vastaavassa pöytäkirjassa esitettyjen edellytysten toteutumista."

4.2 Valuuttakurssien vakauden arviointi

Muutaman viime vuoden kokemuksista on opittavissa paljon. Talouden perustekijät ja erityisesti kaikki ne tekijät, jotka vaikuttavat inflaatiiovauhdin määräytymiseen, ovat tärkeitä valuuttakurssikäyttäytymisen muokkaajia. Reagoidessaan uutisiin tai muuttaessaan odotuksiaan markkinat eivät tarkastele pelkästään sitä, miten pitkälle lähentymisprosessi on sillä hetkellä edennyt, vaan ottavat myös aikaisemmat kokemukset huomioon. Markkinoiden täytyy vakuuttua siitä, että makrotason talouspolitiikka on suunnattu hintavakauden saavuttamiseen. Uskottavuutta vahvistaa tehokkaimmin politiikan johdonmukainen harjoittaminen ja toimielinjärjestelmän asianmukainen sopeuttaminen, johon sisältyy keskuspankkien itsenäisyys. Poliittisia tekijöitä tai odottamattomia merkittäviä tapahtumia ei kuitenkaan voi kokonaan unohtaa. Valuuttamarkkinat reagoivat niihin sen mukaan, miten suurta epävarmuutta tapahtumat aiheuttavat.

Tätä taustaa vasten rahapoliittisen instituutin neuvosto antoi Euroopan unionin neuvostolle lausunnon valuuttakurssimekanismin vaihteluväleistä (kehikko 6).

Rahapoliittisen instituutin neuvosto piti lausunnossaan suositeltavana näissä olosuhteissa, että nykyisessä järjestelyssä pysytään ja että jäsenmaat jatkavat ponnisteluja merkittävien valuuttakurssiheilahdusten välttämiseksi ohjaamalla politiikkaansa siten, että saavutetaan hintatason vakaus ja julkisen talouden rahoitusaliijäämät supistuvat. EU:n neuvosto hyväksyi tämän näkökannan.

5. Pitkien korkojen lähentyminen

5.1 Pitkät korot vuosina 1993–94

Tässä osuudessa käsitellään taulukossa 9 esitettyjä tietoja. Vaikka käytetyt pitkät korot eivät ole keskenään täysin vertailukelpoiset, niiden on katsottu olevan tarkoitukseen sopivimmat. Mahdollisimman kuvaavan ja vertailukelpoisen välineistön kehittämistä pitkien korkojen vertailuun jatketaan.

Pitkät korot lähentyivät samalla tavoin molempina tarkastelun kohteena olevina vuosina. Vuosina 1993 ja 1994 kahdeksan jäsenmaan ryhmässä (kaikki paitsi Kreikka, Espanja, Italia ja Portugali) keskimääräinen korkotaso pysytteli verrattain kapeissa rajoissa eli vuoden 1993 aikana 6,4 prosentista 7,7 prosenttiin ja vuoden 1994 aikana 6,4 prosentista 8,1 prosenttiin. Pitkät korot Espanjassa, Italiassa ja Portugalissa pysyttelivät 10 prosentin tuntumassa tai jonkin verran sen yläpuolella, kun taas Kreikassa pitkät korot olivat yli 20 %.

5.2 Pitkien korkojen lähentymisen arviointi

Kuten Maastrichtin sopimuksessa mainitaan, jäsenvaltion saavuttaman lähentymisen ja valuuttakurssimekanismiin osallistumisen kestävyys tulisi ilmetä pitkien korkojen lähentymisenä. Näiden ilmaisemisen viitearvoiksi sopimus määrää alhaisimman inflaation maiden pitkät korot. Tämä määräys merkitsee sitä, että lähentymisen kestävyysmittarina ei välttämättä käytetäkään kaikkein matalinta pitkää korkoa tai matalimpia pitkiä korkoja. Esimerkiksi vuonna 1994 inflaatiotavoitteessa onnistui parhaiten Ranska, mutta sen keskimäärin 7,2 prosentin pitkä korko oli korkeampi kuin Luxemburgissa (6,4 %), Alankomaissa (6,9 %) ja Saksassa (7,0 %). Yksittäisten maiden inflaatiokehityksestä ja pitkien korkojen liikkeistä riippuen tästä voi seurata, että jäsenvaltiot ovat ajoittain eri järjestyksessä toisiinsa nähden, kun niiden todellista tavoitteissa onnistumista mitataan yhtäältä inflaatiovauhdilla ja toisaalta pitkällä korolla.

Vuosien 1993–94 muutokset lähentymisessä näyttävät olevan yleisesti ottaen melko pieniä. Koska useimmissa maissa pitkät korot nousivat keskimäärin noin 50 basispistettä (eli 0,5 prosenttiyksikköä), muutokset korkojen välisissä eroissa olivat vain marginaalisia. Joissakin jäsenvaltioissa, joiden pitkät korot olivat verrattain korkeat (Kreikka, Italia, Espanja ja Portugali), pitkien korkojen ero parhaiten suoriutuneisiin maihin nähden jopa supistui. Näistä vuosikeskiarvoista ei kuitenkaan näy se, että vuoden 1994 aikana korkoerot kasvoivat merkittävästi, erityisesti erot parhaiten tavoitteiden maiden sekä Espanjan, Italian ja Portugalin välillä. Jos pitkien korkojen kehitys vuoden 1994 loppupuolella jatkuu samanlaisena, sillä on kielteinen vaikutus koko lähentymiskehitykseen. Kuten seikkaperäinen analyysi osassa 2.2 osoitti, tämän voidaan katsoa merkitsevän sitä, että markkinat ovat erittäin huolestuneita erityisesti julkisen

talouden tilasta ja että maiden valuuttakurssien ja hintatason vakautta tarkastellaan pitkällä aikavälillä entistä tarkemmin. Tässä suhteessa maiden väliset erot, jotka johtivat joukovelkakirjalainojen korkoerojen kasvuun vuoden 1994 aikana, osoittavat, että lähentymisprosessia on edelleen pyrittävä edistämään kaikilla sektoreilla.

Kehikko 7

Pitkät korot

1. Oikeudellinen tausta

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 edellytetään seuraavaa:

"jäsenvaltion saavuttaman lähentymisen ja jäsenvaltion Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismiin osallistumisen pysyvyys, sellaisena kuin se ilmenee pitkän aikavälin korkokantojen tasossa."

Pöytäkirjan (nro 6) Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklassa 109j tarkoitetuista lähentymisperusteista (konvergenssia koskeva pöytäkirja) artiklassa 4 määrätään seuraavaa:

"Tämän sopimuksen 109j artiklan 1 kohdan neljännessä luetelmakohdassa tarkoitettu korkokantojen lähentymisperuste tarkasteluajankohtaa edeltävänä vuotena merkitsee, että jäsenvaltion pitkän aikavälin korkokantojen keskimääräinen nimellistaso on enintään kaksi prosenttia korkeampi verrattuna enintään kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion vastaavaan tasoon. Korkokantojen taso lasketaan jäsenvaltioiden pitkän aikavälin obligaatioiden ja vastaavien arvopapereiden perusteella ottaen huomioon kansallisten määrittelyjen erot."

2. Tilastokysymykset

Maastrichtin sopimuksen määräykset tarkoittavat tilastomielessä sitä, että pitkien korkojen tilastojen tulisi heijastaa mahdollisimman tarkasti kaikkia sellaisia markkinoiden asennoitumisen muutoksia, jotka ilmentävät, miten kestävä on kyseisen maan edistyminen lähentymisprosessissa ja osallistuminen valuuttakurssimekanismiin. Muiden tekijöiden mahdollisesti aikaansaaman vääristävän vaikutuksen pitäisi olla mahdollisimman pieni. Konvergenssia koskevan pöytäkirjan soveltamisessa käytettäviin muihin tilastotietoihin on komissio velvollinen toimittamaan tarvittavat tilastot. Koska Euroopan rahapoliittinen instituutti on asiantuntija tällä alalla, se laatii tällä hetkellä omalta osaltaan yhdenmukaista määrittelmää sellaisista korkotilastoista, jotka täyttäisivät edellä mainitut edellytykset. Taulukossa 9 käytetyt luvut heijastavat näitä ponnisteluja, ja niitä pidetään toistaiseksi tarkoitukseen kaikkein sopivimpina.

3. Tulevaisuudessa pohdittavia seikkoja

Tämän arviointiperusteen suhteen herää samanlaisia kysymyksiä kuin hintavakauden arviointiperusteen suhteenkin: miten valitaan se maa tai ne maat, joiden lukuja käytetään arviointiperusteena käytetyn viitearvon laskemiseen.

6. Lähentymisen ja kestävyys yleisarviointi

Hintavakauden saavuttamisessa on edistytty merkittävästi ja joillakin muillakin alueilla lähentymisessä on edistytty. Tämän osoittaa valuuttakurssien entistä parempi vakaus vuonna 1994. Samanaikaisesti lähentymisessä on myös puutteita. Monissa maissa inflaatiovauhti on edelleen epätydyttävä, eikä lähentyminen ole tarpeeksi vakiintunutta, jotta politiikalle ei aiheutuisi uhkia valuutta- ja joukkovelkakirjalainamarkkinoiden muutoksista. Suurin yksittäinen ongelma on edelleen useimpien EU-maiden julkistalouksien huolestuttava tila. Vaikka hallitukset ovat täysin perillä siitä, miten vakavat asiat ovat kyseessä, ja ovat alkaneet valmistella ja tehdä korjaavia toimenpiteitä, näitä toimenpiteitä on tehostettava ja tehtävä niistä pysyviä. Näkyviä supistuksia tarvitaan ei vain varsinaisten vaan myös rakenteellisten julkisen talouden alijäämien suhteen. Lähentymisen kestävyys on myös todennäköisempää, jos rakenteellinen kehitys työvoima- ja tavaramarkkinoilla saadaan paremmaksi. Yllä kuvatun kehityksen valossa vaikuttaa siltä, että lähentymissaavutukset ovat yleisesti ottaen edelleen riittämättömät.

LUKU II

KESKUSPANKKIEN PÄÄJOHTAJIEN KOMITEAN JA EUROOPAN RAHAPOLIITTISEN INSTITUUTIN TOIMINTA

TAUSTA: KESKUSPANKKIEN PÄÄJOHTAJIEN KOMITEASTA EUROOPAN RAHAPOLIITTISEKSI INSTITUUTIKSI

Euroopan rahapoliittisen instituutin perustamisen yhteydessä 1.1.1994 EY-maiden keskuspankkien pääjohtajien komitea lakkautettiin. Pääjohtajien komitea perustettiin vuonna 1964 Rooman sopimuksen tavoitteiden saavuttamiseksi, ja sen tarkoitus oli toimia tärkeimpänä yhteistyöforumina jäsenmaiden keskuspankkien välillä. Pääjohtajien komitean perustamisen ja rahapoliittisen instituutin perustamisen välissä on tapahtunut useita muutoksia. Wernerin raportin suosituksesta EEC:n neuvosto päätti vuonna 1971 vahvistaa keskuspankkien välistä yhteistyötä. EEC:n jäsenmaiden keskuspankit allekirjoittivat 10. huhtikuuta 1972 sopimuksen valuuttakurssien vaihtelurajojen kaventamisesta (valuuttakäärme), ja Euroopan raha-asiain yhteistyörahoisto ERYR (European Monetary Co-operation Fund, EMCF) perustettiin vuonna 1973. Euroopan rahapoliittisen integraatiokehityksen ajaututtua vaikeuksiin ensimmäisen öljykriisin jälkeen pääjohtajien komitea sai uusia tehtäviä, kun Euroopan valuuttajärjestelmä perustettiin vuonna 1979. Tehtävät liittyivät erityisesti EMS:n valuuttakurssimekanismiin ERM:ään. Komitea osallistui rahapoliittiseen yhdentymiskehitykseen, joka käynnistettiin uudelleen 1980-luvun loppupuoliskolla vuonna 1985 hyväksytyn Euroopan yhtenäisasiakirjan myötä. Komitea otti osaa myös Delorsin raportin laatimiseen, jossa hahmoteltiin talous- ja rahaliiton toteutuminen vaiheittain, sekä Maastrichtin sopimuksen laatimiseen, jolla Rooman sopimukseen lisättiin talous- ja rahaliiton EMUn toteutuminen.

EMUn ensimmäisessä, 1.7.1990 alkaneessa vaiheessa pääjohtajien komitean tehtäviä vahvistettiin edelleen ennen kaikkea siksi, että jäsenmaat lisäsivät rahapolitiikan yhteensovittamista hintavakauden saavuttamiseksi. Pääjohtajien komitea aloitti myös valmistelut, jotta rahapoliittinen instituutti pystyisi hoitamaan tehtävänsä 1. tammikuuta 1994 alkaneessa EMUn toisessa vaiheessa.

Koska aikaa oli suhteellisen vähän käytettävissä ja asiaan liittyvät tehtävät olivat monitahoisia, pääjohtajien komitea käynnisti EMUn kolmannen vaiheen valmistelun. Kuten pääjohtajien komitean vuosikertomuksessa 1992 todetaan, ensimmäiseksi oli määriteltävä kaikki ne kysymykset, jotka piti selvittää varhaisessa vaiheessa, luotava toimenpideohjelma vuoden 1993 loppuun asti ja määriteltävä sen mukaisesti kolmen aiemmin perustetun alakomitean ja viiden tätä tarkoitusta varten perustetun työryhmän tehtävät.

Jäsenmaiden hallitukset sopivat 29.10.1993 valtionpäämiestensä tai hallitustensa päämiesten kesken rahapolitiikan instituutin sijaintipaikaksi Frankfurtin ja nimittivät instituutin puheenjohtajan. Maastrichtin sopimus ja samalla myös sen liitteenä oleva pöytäkirja Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännöstä tulivat voimaan 1.11.1993. Euroopan rahapoliittinen instituutti perustettiin 1. tammikuuta 1994, jolloin se otti vastaan Maastrichtin sopimuksen sille osoittamat tehtävät. Maastrichtin sopimuksen ratifioinnissa sattuneiden viivästysten ja instituutin sijainti- ja puheenjohtajapäätösten lykkääntymisen vuoksi oli tehtävä väliaikaisia järjestelyjä, jotta instituutti pystyisi hoitamaan tehtävänsä olemassaolonsa ensimmäisen kauden ajan. Marraskuuhun 1994 asti tärkeimmät tehtävät hoidettiin Baselista käsin yhteistyössä BIS:n kanssa ja sen tiloissa. Myös pääjohtajien komitean sihteeristö oli työskennellyt BIS:n tiloissa. Maaliskuussa 1994 päätettiin rahapoliittisen instituutin sijaintipaikaksi Eurotower Frankfurtissa. Seuraavina kuukausina alettiin valmistella muuttoa Frankfurtiin ja jatkettiin henkilöstön palkkaamista. Rahapoliittisen instituutin neuvosto piti ensimmäisen kokouksensa Frankfurtin tiloissa 15. marraskuuta 1994.

Seuraavassa kuvataan pääpiirteittäin instituutin tärkeimmät tehtävät ja toimet sekä sen organisaatorakenne.

A. EUROOPAN RAHAPOLIITTISEN INSTITUUTIN TEHTÄVÄT JA RAKENNE

1. Tavoitteet, tehtävät ja toimet

Maastrichtin sopimus (artikla 109f) ja siihen liittyvä pöytäkirja Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännöstä määrittelevät sen tavoitteet, tehtävät ja toimet.

Instituutin yleinen tavoite on edistää talous- ja rahaliiton toteutumista erityisesti luomalla edellytyksiä EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymistä varten. Tätä tavoitetta silmällä pitäen instituutin tehtävä on

- lujittaa keskuspankkien välistä yhteistyötä ja jäsenmaiden rahapolitiikan yhteensovittamista lähentymisen edistämiseksi ja hintatason vakauden turvaamiseksi
- hoitaa tarpeelliset valmistelut Euroopan keskuspankkijärjestelmän EKPJ:n perustamiseksi sekä yhtenäisen rahapolitiikan harjoittamiseksi ja yhteisen valuutan luomiseksi EMUn kolmannessa vaiheessa.

Tavoitteista seuraa sekä suoraan että epäsuorasti useita käytännön ja neuvoo-antavaan toimintaan liittyviä tehtäviä. Näillä tehtävillä rahapoliittisen instituutin on erityisesti

- helpotettava ecun käyttöä ja seurattava sen kehitystä sekä edistettävä ecuselvitys-järjestelmän moitteetonta toimintaa
- seurattava Euroopan valuuttajärjestelmän toimintaa ja otettava hoitaakseen Euroopan raha-asiain yhteistyörahaston ERYR:n aiemmin hoitamat tehtävät
- neuvoteltava sellaisista jäsenmaiden keskuspankkien toimivaltaan kuuluvista kysymyksistä, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen
- toimittava neuvoo-antavana elimenä, jota neuvosto kuulee yhteisön säädösehdotuksista ja jota jäsenmaiden viranomaiset kuulevat kansallisista lakihankkeista rahapoliittisen instituutin toimivaltaan kuuluvissa asioissa
- toimitettava vuosittain neuvostolle selvitys siitä, miten jäsenmaat ovat edistyneet EMUn toteutumiseksi asetettujen velvoitteidensa täyttämässä
- saatava mahdollisuus pitää hallussaan ja hoidettavanaan osaa kunkin kansallisen keskuspankin valuuttavarannosta sen asiamiehenä ja pyynnöstä.

1.1 Keskuspankkien välisen yhteistyön ja rahapolitiikan yhteensovittamisen

lujittaminen

EMUn toisessa vaiheessa Euroopan rahapoliittisen instituutin odotetaan lujittavan talouspolitiikan yhteensovittamista, jotta jäsenmaiden makrotaloudellinen lähentyminen edistyisi merkittävästi. Tätä tehtävää hoitaessaan instituutti noudattaa EKPJ:lle asetettuja tavoitteita ja periaatteita, joista ensisijainen rahapoliittinen tehtävä on edistää hintatason vakautta.

Rahapoliittisen instituutin tehtävä on olla foorumina neuvotteluille ja tietojen ja näkemysten vaihdolle rahapolitiikkaan liittyvistä kysymyksistä, kun taas rahapolitiikan harjoittaminen pysyy viime kädessä jäsenmaiden viranomaisten vastuulla. Instituutti voi antaa lausuntoja tai suosituksia kunkin jäsenmaan raha- ja valuuttapolitiikan yleislinjasta ja niihin liittyvistä toimenpiteistä. Se voi antaa hallitukselle ja Euroopan unionin neuvostolle lausuntoja tai suosituksia toimenpiteistä, jotka saattaisivat vaikuttaa yhteisön sisäiseen tai ulkoiseen rahapoliittiseen tilanteeseen ja etenkin Euroopan valuuttajärjestelmän toimintaan. Se käy neuvotteluja sellaisista jäsenmaiden keskuspankkien toimivaltaan kuuluvista kysymyksistä, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen.

1.2 Euroopan keskuspankkijärjestelmän perustamisen valmistelu

Maastrichtin sopimuksen artiklan 109f kohdassa 3 Euroopan rahapoliittiselle instituutille osoitetaan selvä tehtävä: viimeistään 31. päivänä joulukuuta 1996 sen on täsmennettävä sääntelyyn, hallintoon ja logistiikkaan liittyvät järjestelyt, joita Euroopan keskuspankkijärjestelmä EKPJ tarvitsee tehtäviensä hoitamiseksi EMUn kolmannen vaiheen aikana.

Näihin järjestelyihin liittyvät mm. seuraavat tehtävät:

- määritellä tarvittavat käsitteet ja rakenteet yhteisen rahapolitiikan harjoittamista varten sekä valmistella EKPJ:n toimintasäännöt ja menettelytavat
- toteuttaa yhteistä valuuttapolitiikkaa
- edistää tehokasta maksuliikennettä maiden välillä
- kerätä ja tarpeen mukaan yhdenmukaistaa luotettavia ja ajan tasalla olevia tilastoja yhteisen rahapolitiikan harjoittamista varten
- valvoa yhteisen setelin painamisen ja liikkeeseenlaskun teknistä suunnittelua
- yhdenmukaistaa kansallisten keskuspankkien kirjanpitomääräyksiä ja -käytäntöjä sekä luoda EKPJ:lle tarkoituksenmukainen tietojärjestelmäarkkitehtuuri.

Koska tehtävä on monitahoinen ja yhteistyötä on sekä toiminta-alueiden kesken että asianosaisten instituutioiden kesken ja valmistelua varten jää vain lyhyt aika, rahapoliittisen instituutin neuvosto on laatinut työn organisoimiseksi laajan suunnitelman, jossa toiminnan päälinjat määritellään. Tämä suunnitelma ohjaa henkilöstön, alakomiteoiden ja työryhmien toiminnan organisointia, seuranta ja arviointia. Suunnitelma sisältää tärkeimmät tehtävät, jotka pitää käsitellä valmistelun aikana, hahmottelee niihin liittyvän aikataulun eri alakomiteoille ja työryhmille sekä vahvistaa, missä järjestyksessä asioita käsitellään instituutin neuvostossa.

Rahapoliittisen instituutin on varmistettava, että EMUn kolmannen vaiheen valmistelu on yhtenäistä eri aloilla, että valmistelun projektit ovat keskenään johdonmukaisia ja että ne myös toteutetaan johdonmukaisesti. Valmistelutyöt on Maastrichtin sopimuksen mukaan saatava valmiiksi vuoden 1996 loppuun mennessä. Tämä edellyttää toimivien ratkaisujen keksimistä: vaihtoehtoisia järjestelyjä saatetaan joutua harkitsemaan erityisesti sen takia, että suunnitelmat toteutuvat joskus vasta pitkän ajan kuluttua. Jotta valmistelut pysyvät sekä sisältönsä että aikataulunsa puolesta sovituisissa rajoissa, seurataan edistymistä jatkuvasti.

Selvityksiä valmistelutyön edistymisestä toimitetaan kolmansille osapuolille kuten Euroopan komissiolle, raha-asiain komitealle ja vuosittain ministerineuvostolle instituutin perussäännön artiklan 7.1 mukaisesti.

1.3 Ecun kehityksen pääpiirteet

Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännön artiklan 4.1 mukaan sen "tehtävänä on helpottaa ecun käyttöä ja seurata sen kehitystä". Tämä tarkoittaa pääasiassa EU-maiden lainsäädännön arviointia ecun yksityisen käytön lainsäädännöllisten esteiden selvittämiseksi. Tässä yhteydessä instituutti toimii yhteistyössä Euroopan komission kanssa. Ecun käytön lainsäädännölliset esteet pitäisi poistaa. On kuitenkin sovittu, että eculle ei anneta kansallisen valuutan tunnusmerkkejä EMUn toisen vaiheen aikana, jotta jäsenmaiden rahapoliittiseen itsenäisyyteen ei puututtaisi.

Rahapoliittinen instituutti laatii myös vuosittain katsauksen ecun käytöstä rahoitusmarkkinoilla ja laskentayksikkönä. Tämän lisäksi se voi toimia neuvonantajana omasta aloitteestaan tai yhteisön muiden toimielinten tai jäsenmaiden pyynnöstä. Neuvonantajana sen eräs tärkeä tehtävä on selventää yhteiseen valuuttaan siirtymistä EMUn kolmannessa vaiheessa ja ecumääräisten sopimusten ja sijoitusvälineiden käytön jatkumista.

1.4 Muut tehtävät

Euroopan rahapoliittiselle instituutille on määrätty muita käytännön toimintaan ja neuvoa-antavaan toimintaan liittyviä tehtäviä, joita kuvataan luvussa II B. Perussääntönsä artiklan 6.4 mukaan sillä on myös valtuudet pitää hallussaan ja hoidettavanaan osaa kunkin kansallisen keskuspankin valuuttavarannosta sen asiamiehenä ja pyynnöstä. Tähän mennessä yhtään tällaista pyyntöä ei ole kuitenkaan esitetty.

On myös syytä huomata, että Maastrichtin sopimuksen artiklan 109f kohdan 7 mukaan ministerineuvosto voi antaa rahapoliittisen instituutin tehtäväksi ylimääräisiä valmisteluja EMUn kolmatta vaihetta varten.

2. Euroopan rahapoliittisen instituutin organisaatorakenne

Euroopan rahapoliittinen instituutti on Euroopan unionin organisaatio, joka on oikeushenkilö ja Maastrichtin sopimuksen säädösten mukaisesti perustettu. Sen jäseninä ovat jäsenmaiden keskuspankit.

Tehtävänsä eri asiakysymyksissä Euroopan rahapoliittisen instituutin henkilöstö hoitaa tiiviissä yhteistyössä kolmen alakomitean ja viiden työryhmän kanssa. Instituutin rakennetta kuvataan seuraavassa.

2.1 Neuvosto

Rahapoliittinen instituutin päätöksentekuelin on neuvosto. Maastrichtin sopimuksen artiklan 109f kohdan 1 ja Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännön artiklan 9 mukaan rahapoliittista instituuttia ohjaa ja johtaa neuvosto. Neuvostoon kuuluu rahapoliittisen instituutin puheenjohtaja ja jäsenmaiden keskuspankkien pääjohtajat. Euroopan

unionin neuvoston puheenjohtaja ja Euroopan komission jäsen voivat myös osallistua rahapoliittisen instituutin neuvoston kokouksiin ilman äänioikeutta. Neuvosto kokoontuu vähintään kymmenen kertaa vuodessa. Kokoukset ovat luottamuksellisia.

Käyttäessään Maastrichtin sopimuksessa ja perussäännössä heille uskottuja valtuuksia tai suorittaessaan heille uskottuja tehtäviä ja velvollisuuksia rahapoliittisen instituutin neuvoston jäsenet ovat jäsenmaidensa instituutioiden edustajia mutta toimivat itsenäisesti. Neuvosto ei pyydä eikä ota ohjeita yhteisön muilta toimielimiltä tai laitoksilta eikä jäsenvaltioiden hallituksilta. Yhteisön toimielimet ja laitokset sekä jäsenvaltioiden hallitukset sitoutuvat kunnioittamaan tätä riippumattomuuden periaatetta. Jokaisella neuvoston jäsenellä on yksi ääni, ja normaalisti neuvosto tekee päätökset yksinkertaisella enemmistöllä. Kahden kolmasosan määränemmistö vaaditaan mm. raha- tai valuuttapolitiikkaan liittyvien lausuntojen tai suositusten antamiseen, varoista päättämiseen tai suuntaviivojen antamiseen menetelmistä, joilla luodaan tarpeelliset edellytykset EKPJ:n tehtävien hoidolle. Yksimielinen päätös vaaditaan etenkin täsmennettäessä EKPJ:n lainsäädännöllisiä, hallinnollisia ja logistisia järjestelyitä, annettaessa julkisia lausuntoja tai suosituksia tai myönnettäessä kolmansien maiden rahaviranomaisille virallisen ecun "muun haltijan" asema.

Valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten allekirjoitettua liittymisasiakirjan Korfulla kesäkuussa 1994 saivat hakijamaiden (Itävallan, Norjan, Ruotsin ja Suomen) keskuspankit Euroopan yhteisössä vakiintuneen tavan mukaisesti kutsun osallistua tarkkailijoina Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvoston, neuvoston sijaistason komitean, alakomiteoiden ja työryhmien kokouksiin. Kun Norjassa enemmistö äänesti Euroopan unioniin liittymistä vastaan marraskuussa 1994, Norjan keskuspankin edustajat eivät enää osallistuneet näihin kokouksiin. Liittymisasiakirjan tultua voimaan 1. tammikuuta 1995 Itävalta, Ruotsi ja Suomi liittyivät virallisesti Euroopan unioniin ja niiden keskuspankkien pääjohtajista tuli rahapoliittisen instituutin neuvoston jäseniä.

2.2 Puheenjohtaja

Maastrichtin sopimuksen ja Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännön mukaan instituutin puheenjohtajan nimittävät kolmeksi vuodeksi jäsenvaltioiden hallitukset valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten kesken. Nimitystä suosittaa keskuspankkien pääjohtajien komitea tai rahapoliittisen instituutin neuvosto ja asiasta kuullaan ensin Euroopan parlamenttia ja neuvostoa.

Puheenjohtajan tehtäviin kuuluu valmistella ja johtaa rahapoliittisen instituutin neuvoston kokoukset, vastata instituutin käytännön toiminnasta ja esittää sen näkemykset. Puheenjohtajan poissa ollessa hänen tehtäviään hoitaa varapuheenjohtaja, joka valitaan neuvostoon kuuluvien keskuspankkien pääjohtajien keskuudesta samoin kolmeksi vuodeksi.

2.3 Sisäinen organisaatio

Perustamisensa aikaan 1. tammikuuta 1994 Euroopan rahapoliittinen instituutti aloitti toimintansa pääjohtajien komitean sihteeristön 28 työntekijän voimin. Tilakysymyksen ratkettua perustettiin huhtikuussa Frankfurtiin hallinto-osasto, jonka tehtävä oli järjestää uudet toimistotilat käyttökuntoon, palkata henkilöstöä ja valmistella muuttoa Baselista. Joulukuun lopussa 1994 työntekijöitä oli 126. Työntekijät on yleensä nimitetty

kolmen vuoden määräaikaisin sopimuksin. Nykyisten suunnitelmien mukaan henkilöstön määrä kasvaa 199:ään vuoden 1995 loppuun mennessä.

Rahapoliittisen instituutin johtoon kuuluu tällä hetkellä toimitusjohtaja ja neljä osastopäällikköä. Toimitusjohtajan tärkein tehtävä on avustaa puheenjohtajaa, ennen kaikkea käytännön tehtävien hoidossa. Neljä osastoa ovat sihteeristö, rahapolitiikan, kansantalouden ja tilastoinnin osasto, hallinto-osasto ja tietotekniikkaosasto.

Sihteeristöön kuuluu kaksi jaostoa: politiikan valmistelu ja lakiasiat. Poliitiikan valmistelun jaostolla on seuraavat tehtävät: (a) valmistella neuvoston kokoukset, ylläpitää yhteyksiä eri toimielimiin, tukea instituutin vuosikertomusten ja muiden selvitysten tuottamista ja jakamista sekä ylläpitää arkistoa, (b) seurata ecuselvitysjärjestelmää ja jäsenmaiden maksujärjestelmiä sekä valmistella EU:n laajuisia maksujärjestelmiä EMUn kolmatta vaihetta varten, (c) tukea valuutta-asiantuntijoiden seuranta- ja yhteistyöryhmien toimintaa, seurata EMS:n toimintaa, helpottaa ecun käyttöä ja seurata sen kehitystä, toteuttaa EMS:ään liittyviä operaatioita ja valmistella valuuttamarkkinaoperaatioita, joita EKPJ:n on tarkoitus toteuttaa EMUn kolmannessa vaiheessa, (d) laatia taustaselvityksiä neuvotteluihin, joissa käsitellään rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen vaikuttavia asioita ja (e) koordinoita EMUn kolmannen vaiheen valmistelua, seurata ja arvioida edistymistä suhteessa Maastrichtin sopimuksen aikatauluun ja raportoida siitä. Jaosto tekee tiivistä yhteistyötä valuuttapolitiikan ja rahoitusvalvonnan alakomiteoiden sekä maksujärjestelmä-, kirjanpito- ja setelityöryhmien kanssa ja toimii näiden tukena.

Jaostoista toinen, lakiasiat, vastaa kaikkien rahapoliittista instituuttia koskevien lakikysymysten hoitamisesta. Sen tehtävä on avustaa erityisesti sellaisten oikeudellisten kysymysten hoidossa, jotka liittyvät EKPJ:n säännösten ja hallinnollisten järjestelyjen valmisteluun ja Maastrichtin sopimuksen tulkintaan. Kun EU:n neuvosto tai jäsenmaiden viranomaiset kuulevat rahapoliittista instituuttia EU:n säädösehdotuksista tai jäsenmaiden lakihankkeista sen toimialaan kuuluvissa asioissa, jaosto avustaa lausuntojen valmistelussa. Jaoston henkilökunta antaa oikeudellista neuvontaa instituutin johdolle hallinnollisissa asioissa. Sihteeristö vastaa myös lehdistö- ja käännöspalveluista.

Rahapolitiikan, kansantalouden ja tilastoinnin osasto koostuu kolmesta jaostosta ja antaa sihteeriapua rahapolitiikan alakomitealle ja vastaa instituutin kirjastosta. II-vaiheen jaosto tekee taloudellisia selvityksiä kysymyksistä, jotka liittyvät keskuspankkien välisen rahapoliittisen yhteistyön lujittamiseen ja rahapolitiikan yhteensovittamiseen hintavakauden edistämiseksi EMUn toisessa vaiheessa. Se voi myös avustaa neuvostoa laatimaan lausuntoja ja suosituksia lähentymiskriteereihin liittyvästä ja muusta makrotalouspolitiikasta ja tehdä selvityksiä rahoitusmarkkinoita koskevista kysymyksistä. Näiden tehtävien tueksi jaoston kansantaloudellinen tutkimus keskittyy pääasiassa EU-maiden lyhyen ja pitkän aikavälin talous- ja rahoituskysymyksiin ja tekee maiden välisiä vertailuja. III-vaiheen jaoston tehtävä on selvittää EMUn kolmannessa vaiheessa harjoitettavan yhteisen rahapolitiikan käsitteitä, järjestelmiä ja sääntöjä sekä kiinnittää erityistä huomiota rahapolitiikan välineiden, ohjausmenetelmien ja välitavoitteiden määrittelyyn. Se osallistuu selvitystyöhön, jossa analysoidaan valuuttapolitiikan käytännön toteutusta kolmannessa vaiheessa. Jaosto tekee lisäksi kansantaloudellista tutkimusta, jonka tarkoituksena on analysoida pitkän aikavälin kehitystä ja strategioita. Se neuvoa myös operatiivisissa asioissa, jotka liittyvät kolmannen vaiheen valmisteluun ja käynnistämiseen koko EU:n laajuisena. Molemmat jaostot toimivat kiinteästi rahapolitiikan ja valuuttapolitiikan alakomiteoiden kanssa.

Tilastojaoston tärkeimpiä tehtäviä on omalta osaltaan kehittää tilastotietoa rahapolitiikan koordinoimien edistämisen tueksi EMUn toisen vaiheen aikana, valmistella yhtenäisiä määritelmiä ja käytäntöjä EKPJ:n toiminnassaan tarvitsemia tilastoja varten sekä täsmentää tilastojen edellyttämät lainsäädännölliset, hallinnolliset ja logistiset järjestelyt. Se tekee kiinteätä yhteistyötä tilastotyöryhmän kanssa näiden tehtävien hoitamiseksi. Jaoston on myös huolehdittava tilastotietojen yleisestä saatavuudesta ja tarvittavista välineistä koko rahapoliittisessa instituutissa.

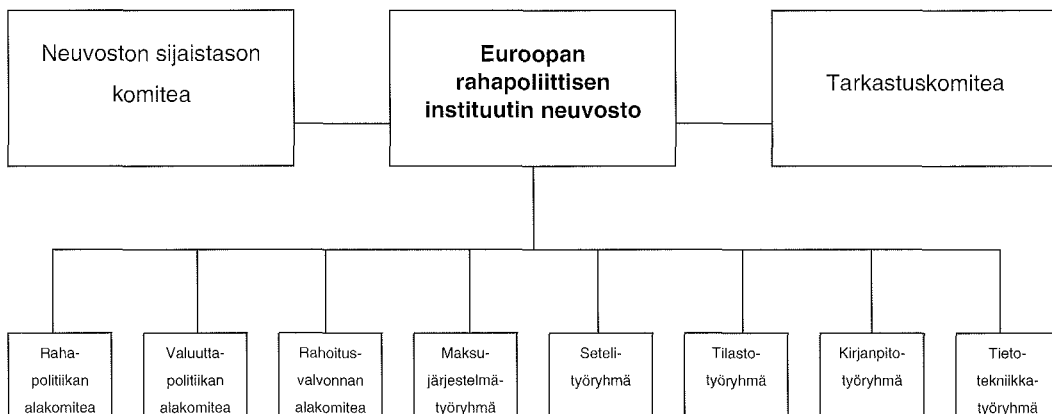
Tietotekniikkaosastoon kuuluu tällä hetkellä yksi jaosto, joka jakautuu kolmeen toimistoon. Osaston tehtävä on suunnitella ja toteuttaa teknisesti instituutin ja tulevan EKPJ:n tietotekniikkajärjestelmä. Tätä työtä osasto tekee tiiviissä yhteistyössä tietotekniikkatyöryhmän kanssa ja on sen sihteeristönä. Lisäksi tietotekniikkaosasto antaa teknistä tukea instituutin tietojärjestelmien käyttäjille ja tietotekniikkatyöryhmän valvonnan alaisena seuraa, koordinoi ja kehittää instituutin ja keskuspankkien välillä jo olevia tietoliikennejärjestelmiä.

Hallinto-osastoon kuuluu kolme jaostoa: henkilöstöasiat, palvelu- ja kiinteistöasiat ja johdon tuki. Henkilöstöasioiden vastuualueina ovat (a) rekrytointi ja henkilöstöpolitiikka, (b) palkanlaskentaan liittyvät asiat ja (c) koulutus. Palvelu- ja kiinteistöjaoston hoidettavana ovat (a) toimistotilat, (b) hankinnat ja toimistopalvelut ja (c) konferenssi-, kokous- ja matkajärjestelyt. Johdon tuen vastuulla on (a) kirjanpito ja (b) johdon laskentatoimi ja yleiset organisatoriset kysymykset.

Koska perussäännön artikla 6.4 oikeuttaa Euroopan rahapoliittisen instituutin pitämään ja hoitamaan osaa kunkin kansallisen keskuspankin valuuttavarannosta sen asiamiehenä ja pyynnöstä, instituutti perustaa tarvittaessa rahoitusmarkkinaosaston.

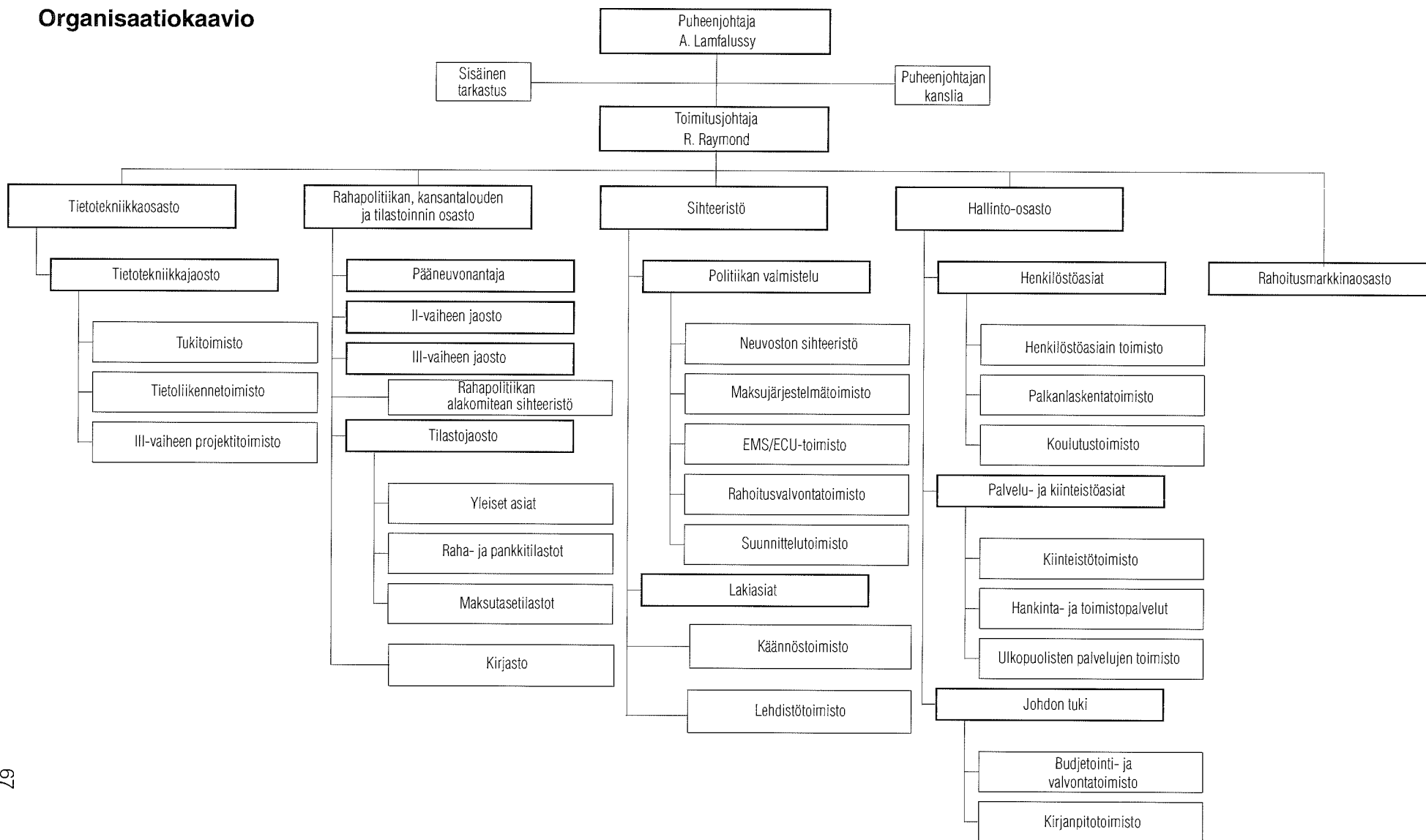
2.4 Komiteat, alakomiteat ja työryhmät

Tehtäviensä hoitamisessa Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvostoa avustavat useat komiteat ja työryhmät, jotka toimivat seuraavan rakenteen mukaisesti:



Neuvoston sijaistason komiteaa johtaa rahapoliittisen instituutin toimitusjohtaja, ja siihen kuuluvat EU-maiden keskuspankkien johtotason edustajat, jotka keskuspankkien pääjohtajat ovat nimittäneet toimimaan sijaisinaan neuvostossa. Tämän komitean tärkein tehtävä on osallistua neuvoston kokousten valmisteluun.

Organisaatiokaavio



Tarkastuskomiteaa johtaa varapuheenjohtaja ja siihen kuuluu lisäksi kaksi virkaiähtään vanhinta rahapoliittisen instituutin neuvoston jäsentä. Jäsenyys kestää vuoden, ja sen jälkeen jäsenyys siirtyy kahdelle seuraavaksi vanhimmalle neuvoston jäsenelle. Komitean tärkeimpänä tehtävänä on neuvoston puolesta tutkia puheenjohtajan tekemät vuotuiset budjetti- ja tilinpäätösesitykset ja väliraportit tilikauden aikana syntyneistä kustannuksista. Komitea antaa niistä lausuntonsa rahapoliittisen instituutin neuvostolle.

Jäsenmaiden keskuspankkien asiantuntijoista koostuvat alakomiteat ja työryhmät perustettiin pääjohtajien komitean aikana ja niiden toimintaa päätettiin jatkaa rahapoliittisen instituutin neuvoston päätöksellä. Alakomiteoiden ja työryhmien puheenjohtajat on valittu kolmeksi vuodeksi 1.1.1994 alkaen.

Rahapolitiikan alakomitea avustaa neuvostoa rahapolitiikan koordinoinnin vahvistamisessa Euroopan unionin jäsenmaiden välillä. Tätä tarkoitusta varten alakomitea osallistuu määrärajoin pidettäviin neuvotteluihin, joissa seurataan jäsenmaiden rahapolitiikan kehitystä sekä ennakoivasti ennen rahapoliittisten päätösten tekemistä että päätösten tekemisen jälkeen. Sen erityisenä tehtävänä on arvioida jäsenmaiden suunnittelemaa rahapolitiikan tavoitteita ja strategioita ja sitä, miten ne sopivat yhteen koko unionin kattavan vakaan hintatason tavoitteen kanssa. Lisäksi alakomitea tekee vuosittain katsauksen finanssipolitiikan kehityksestä. Alakomitea tekee myös tarpeelliset tutkimukset, jotka helpottavat yhteisen rahapolitiikan edellyttämää rahapoliittisen instituutin valmistelutyötä. Ennen kaikkea se tutkii yhteisen rahapolitiikan toteuttamiskeinoja ja hallinnollisia kysymyksiä. Tavoitteena on valmistella välineitä ja menetelmiä, joita tarvitaan EKPJ:n rahapoliittisten tehtävien toteuttamiseksi EMUn kolmannessa vaiheessa.

Valuuttapolitiikan alakomitea antaa rahapoliittisen instituutin neuvostolle valmisteluapua valuuttakurssimuutosten kehityksestä, EMS:n toiminnasta ja yksityisen ecun käytön kehityksestä käytäviin keskusteluihin. Alakomitea myös säännöllisesti vaihtaa tietoja EU:n ulkopuolisten maiden keskuspankkien kanssa puhelinneuvottelujen avulla. Tähän valuutta-asiantuntijoiden yhteistyöhön osallistuvat yhdeksäntoista teollisuusmaan keskuspankkien edustajat vaihtaakseen tietoa valuutta- ja rahoitusmarkkinoiden kehityksestä, interventioista ja muista virallisista valuuttakaupoista. Alakomitea avustaa myös rahapoliittista instituuttia EKPJ:n valuuttakursseihin liittyvien tehtävien valmistelussa.

Rahoitusvalvonnan alakomitea järjestää säännöllisesti neuvotteluja kysymyksistä, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen. Jos jonkin jäsenmaan keskuspankilla ei ole lakisääteistä vastuuta rahoitusvalvonnasta, kyseisen jäsenmaan valvontaviranomaisen edustaja osallistuu alakomitean työskentelyyn.

Maksujärjestelmätyöryhmän tehtävä on rahapoliittisen instituutin neuvoston alaisena koordinoita keskuspankkien maksujärjestelmiin liittyvää toimintaa, analysoida keinoja helpottaa maidenvälistä maksuliikennettä sisämarkkinoilla ja EMUn kolmatta vaihetta varten sekä valmistella instituutin neuvoston päätöksiä ecuselvitysjärjestelmän valvonnasta.

Setelityöryhmä avustaa rahapoliittista instituuttia ecusetelien käyttöönoton teknisten valmistelujen valvomisessa. Työryhmän tehtävä on kartoittaa eri vaihtoehtoja yhteisten setelien ulkoasun suunnittelemiseksi ja painamiseksi sekä hoitaa aikanaan valmiiden setelien liikkeeseenlasku, jakelu, lajittelu ja käsittely.

Tilastotyöryhmä osallistuu tilastotiedon laadun kehittämiseen, mikä on tarpeen rahapolitiikan yhteensovittamisen edistämiseksi EMUn toisen vaiheen aikana. Samalla se

auttaa kehittämään tilastopohjaa, joka on välttämätön yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseksi kolmannessa vaiheessa.

Kirjanpityöryhmä kehitti rahapoliittisen instituutin käyttämän kirjanpitomenetelmän (ks. lukua Tilinpäätös). Sen tehtävä on valmistella suosituksia, jotka liittyvät EKPJ:n kirjanpitomääräysten ja -normien yhdenmukaistamiseen. Se kiinnittää huomiota erityisesti sellaisiin lainmääräyksiin, jotka koskevat rahoitustuloa¹, pääoman maksamista ja valuuttavarantoon kuuluvien varojen siirtämistä.

Tietotekniikkatyöryhmän tehtävänä on avustaa Euroopan tietoliikennejärjestelmien teknisen strategian suunnittelussa ja toteuttamisessa Euroopan rahapoliittista instituuttia ja Euroopan keskuspankkijärjestelmää varten.

¹ Kunkin jäsenmaan keskuspankille EKPJ:n rahapoliittisten tehtävien hoidon yhteydessä kertyvä tulo. Rahoitustulo vastaa sitä vuotuista tuloa, joka kertyy niistä saamisista, jotka vastaavat liikkeeseen laskettuja seteleitä ja luottolaitosten tekemistä talletuksista johtuvia sitoumuksia (ks. Maastrichtin sopimuksen pöytäkirja Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännöstä, artikla 32).

3. Euroopan rahapoliittisen instituutin varat

Perussääntönsä artiklan 16 nojalla Euroopan rahapoliittinen instituutti on saanut käyttöönsä varoja 615,6 miljoonaa ecua (ks. tilinpäätöksen liitetiedot). Instituutin neuvosto määritteli tarvittavien varojen määrän siten, että vuotuiset korkotuotot kattaisivat tavallisen toimintavuoden arvioidut käyttökulut (noin 44 miljoonaa ecua), ja lisäksi osoitettaisiin varat instituutin laitteiden alkuinvestointeihin ja käteisvaroihin. Jos vuoden lopussa jää ylijäämää, toimitaan seuraavasti: Ensiksi siirretään instituutin neuvoston määräämä osuus vararahastoon, joka maksetaan alkuperäisten osuuksien ohella takaisin keskuspankeille sitten, kun rahapoliittinen instituutti lakkautetaan. Jäljelle jäävä osuus ylijäämästä maksetaan takaisin keskuspankeille.

Euroopan rahapoliittisen instituutin varat koottiin jäsenmaiden keskuspankeilta kunkin maan väestö- ja bruttokansantuoteosuuteen perustuvan jakoperusteen mukaisesti noudattaen samaa menetelmää, jota käytetään EMUn kolmannessa vaiheessa Euroopan keskuspankin rahoituksessa (taulukko 10).

Taulukko 10 Keskuspankkien osuudet Euroopan rahapoliittisen instituutin varoista
(prosentteina)

	1994	Vuodesta 1995
Saksa	24,20	22,55
Ranska	18,30	17,00
Italia	17,05	15,85
Iso-Britannia	16,45	15,35
Espanja	9,50	8,85
Alankomaat	4,55	4,25
Belgia	3,00	2,80
Kreikka	2,15	2,00
Portugali	1,95	1,85
Tanska	1,80	1,70
Irlanti	0,90	0,80
Luxemburg	0,15	0,15
Ruotsi	-	2,90
Itävalta	-	2,30
Suomi	-	1,65

Lähde: Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvoston päätökset 2/94 ja 3/95.

Arvioidusta vuosibudjetista noin 40 % käytetään henkilöstökuluihin ja 25 % toimistotilojen vuokriin ja kunnossapitoon. Loput 35 % käytetään tavaroiden, palvelujen ja tarvikkeiden hankintaan. Tästä kolmannes johtuu toisaalta suoraan tiloista ja välineistä, joita tarvitaan tukemaan edempänä kuvattujen ryhmien rahapoliittisessa instituutissa pidettäviä, lukumäärältään runsaita kansainvälisiä kokouksia, ja toisaalta säännöllisestä yhteydenpidosta rahapoliittisen instituutin toiminnassa osallisena oleviin kansallisiin ja kansainvälisiin elimiin.

B. EUROOPAN RAHAPOLIITTISEN INSTITUUTIN TOIMINTA

1. Raha- ja valuuttapolitiikan yhteensovittaminen

Euroopan rahapoliittisen instituutin tehtäväksi on annettu lujittaa rahapolitiikan yhteensovittamista jäsenmaiden välillä hintatason vakauden varmistamiseksi. Tähän liittyen sen on järjestettävä säännöllisiä neuvotteluja rahapolitiikan linjasta. EMUn toisen vaiheen aikana jäsenmaiden viranomaiset päättävät kukin omasta rahapolitiikastaan, mutta neuvottelevat tavallisesti rahapoliittisen instituutin kanssa ennen rahapolitiikkansa linjasta päättämistä. Tämä käytäntö on osa ennakoivaa yhteensovittelumenettelyä. Rahapoliittinen instituutti seuraa myös EMS:n kehitystä.

Näiden tavoitteiden saavuttamiseksi rahapoliittinen instituutti on jatkanut ja tehostanut käytäntöä, jonka pääjohtajien komitea käynnisti EMUn ensimmäisessä vaiheessa. Tarkoituksena on seurata säännöllisesti taloudellista kehitystä sekä talous- ja rahapolitiikkaa, jotta voitaisiin edistää yhteisiä arvioita vallitsevista olosuhteista ja tarkoituksenmukaista politiikkaa. Ajankohtaista valuuttamarkkina- ja korkokehitystä seurataan asiantuntijatasolla viikottain. Lisäksi arvioidaan tärkeimpiä tekijöitä, jotka saattavat vaikuttaa valuuttakurssimuutoksiin yksittäisissä jäsenmaissa tai koko EMS:ssä, ja tarkastellaan viimeaikaista talouden kehitystä tai näkymiä, raha- ja finanssipoliittisia päätöksiä sekä rahoitusmarkkinoiden odotuksia valuuttakurssien ja korkojen muutoksista. Säännöllisten kuukausikokousten aikana rahapoliittisen instituutin neuvosto luo katsauksen yksittäisten jäsenmaiden reaali- ja rahataloudelliseen tilaan sekä ajankohdaisiin muutoksiin kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla.

Edellisten lisäksi tehdään syksyisin säännöllisesti ennakoiva rahapolitiikan yhteensovittaminen (ns. ex ante -harjoitus), ennen kuin jäsenmaiden viranomaiset julkistavat päätöksensä rahapoliittisesta linjasta. Yhteensovittelumenettelyssä rahapoliittinen instituutti analysoi talous-, raha- ja rahoituskehitystä ja keskustelee yksittäisten jäsenmaiden rahapoliittisen linjan asianmukaisuudesta. Tässä yhteydessä arvioidaan Euroopan unionin yleistä rahapoliittista linjaa ja kansallisten raha- ja valuuttapolitiikan linjojen keskinäistä yhteensovittavuutta. Ennakoarvioinnin jälkeen tehdään jälkiarviointi (ns. ex post -harjoitus) yleensä loppukevällä. Jälkiarvioinnissa rahapoliittisia toimia arvioidaan vertaamalla toteutunutta kehitystä ennusteisiin ja selvittämällä talous- ja rahapolitiikan näkymiä loppuvuodeksi.

Seurantamenettelyn analyttisiä perusteita arvioidaan jatkuvasti uudelleen ja tarvittaessa ne ajantasaistetaan. Vuonna 1994 kiinnitettiin erityisesti huomiota rahapolitiikan välittymisprosessiin ja siihen, miten jäsenmaiden väliset erot välittymisprosessin suhteen vaikuttavat rahapolitiikan yhteensovittamiseen unionissa.

Instituutilla on myös oikeus antaa lausuntoja ja suosituksia rahapolitiikan yleisestä suunnasta ja antaa suosituksia jäsenvaltioiden rahaviranomaisille raha- ja valuuttapolitiikan harjoittamisesta. Tähän mennessä rahapoliittinen instituutti ei ole pitänyt tarpeellisenä soveltaa tätä säännöstä. Vuonna 1994 se jatkoi lisäksi pääjohtajien komitean käytäntöä tutkia tarkasti kerran vuodessa julkisen talouden kehitystä ja sen vaikutuksia rahapolitiikan koordinoituihin. Rahapoliittinen instituutti on tietoinen siitä, että kunnossa oleva julkinen talous on ratkaisevan tärkeä vakautteen tähtäävän rahapolitiikan kannalta. Keväällä 1994 instituutti ilmaisi kahteen otteeseen EU:n neuvostolle huolestuneisuutensa julkisten talouksien tilasta unionissa.

2. Talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen valmistelutyö

Rahapoliittisen instituutin tärkeimpiä tehtäviä ovat valmistelut, joiden pohjalta EKPJ pystyy hoitamaan tehtävänsä EMUn kolmannen vaiheen alusta lähtien. Tämä edellyttää valmistelutyötä monilla keskuspankkitoiminnan alueilla, joista tärkeimpiä ovat rahapolitiikka, valuuttapolitiikka, tilastot, maksujärjestelmät ja setelien liikkeeseenlasku.

2.1 Rahapolitiikka

Maastrichtin sopimus säätää tulevaisuudessa perustettavan Euroopan keskuspankkijärjestelmän perussäännön ja asettaa sen ensisijaiseksi tavoitteeksi hintavakauden ylläpitämisen. Yhteisen rahapolitiikan toimintatavoista sopimuksessa on kuitenkin vain yleisiä periaatteita: esim. vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaate, julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltä ja EKPJ:n toimintojen mahdollinen hajauttaminen niin, että jäsenmaiden keskuspankkeja voidaan käyttää "siltä osin kuin se on mahdollista ja tarkoituksenmukaista".

Valmistelutyössä analysoidaan teknisestä näkökulmasta tarkasti erilaiset välineet, jotka ovat jäsenmaissa käytettävissä tai jo käytössä, jotta havaittaisiin järjestelmistä johtuvat erot maiden välillä (EU:n jäsenmaiden tämänhetkiset rahapolitiikan strategiat ja välineet esitetään liitteessä 1). Valmistelutyön aikana tarkastellaan myös yleisluonteisesti niitä pääperiaatteita, joita sovelletaan kehitettäessä ja toteutettaessa Euroopan unionin rahapolitiikkaa ja joiden pohjalta tehdään strategisia valintoja koskevia päätöksiä. Useimpiin näihin kysymyksiin saadaan lopulliset vastaukset vasta myöhemmin, sillä ne ovat pitkälti sidoksissa siihen, minkälaiset ovat taloudelliset olot EMUn kolmanteen vaiheeseen siirryttäessä. Uuden toimintamallin käyttöönotto vie kuitenkin sen verran aikaa, että valmisteluihin on ryhdyttävä jo nyt. Tämä laaja-alainen työ on parhaillaan käynnissä.

Keskeinen kysymys rahapolitiikan harjoittamisessa kolmannen vaiheen aikana on, pitäisikö EKPJ:n tavoitteena olla suoraan hintavakaus vai noudattaako se välitavoitteen asettamiseen perustuvaa strategiaa. Molemmat vaihtoehdot edellyttävät suurta avoimuutta ja uskottavuutta ja lisäksi rahapoliittisten toimien ja hintakehityksen välillä pitää olla riittävän hyvin ennustettava suhde. Asian selvittämiseen tarvittava empiirinen tutkimus voidaan tehdä kunnolla vasta myöhemmin, mutta tästä huolimatta strategia joudutaan valitsemaan paljolti aiempien kokemusten ja saatavilla olevien tietojen perusteella. On syytä korostaa, että suoran ja epäsuoran lähestymistavan ja erilaisten välitavoitteiden välillä tehtävistä valinnoista riippumatta EKPJ:n on seurattava muita indikaattoreita, jotka antavat tietoa talouden tilasta ja näkymistä ja harjoitetun rahapolitiikan tarkoituksenmukaisuudesta. Näihin kysymyksiin aiotaan palata vuonna 1996.

Jotta voidaan arvioida yhteisen rahapolitiikan vaikutusta hintoihin ja tuotantoon, kannattaa tarkastella rahapolitiikan välittymisprosessien maittaisia eroja, koska nämä saattavat hankaloittaa yhteisen rahapolitiikan harjoittamista. Alustava tutkimus (ks. luvun 1 kehikkoa 2) osoittaa, että erot liittyvät hyvin läheisesti rakenteellisiin ja institutionaalisiin tekijöihin. Vaikka markkinoiden lisääntyvä integraatio ja siirtyminen EMUn kolmanteen vaiheeseen johtavat syvenevään lähentymiskehitykseen rahoitussektorilla, ei ole toivottavaa eikä mahdollista, että maidenväliset rakenteelliset erot kaikilla muilla sektoreilla katoavat. Tällaisia rakenteellisia eroja on myös maiden sisällä.

Rahapolitiikan päivittäisessä toteuttamisessa EKPJ keskittyy yhteen tai useampaan lyhyeen korkoon. Vaikuttamalla tähän korkoon (tai näihin korkoihin) se välittää tietoa markkinaosapuolille. EKPJ:n täytyy näin ollen pystyä antamaan selkeitä ja yksitulkintaisia signaaleja rahapolitiikastaan. Paikalliset korkoerot eivät saa häiritä näitä signaaleja.

Yhteinen rahapolitiikka asettaa vaatimuksia sekä välineille ja menettelytavoille että pankkienvälisen markkinoiden ja maksujärjestelmien integroimiselle. Rahapolitiikan välineet ja menettelytavat on välttämätöntä yhdenmukaistaa riittävän pitkälle, jotta rahapolitiikan signaalit olisivat joka maassa samanlaiset. Toinen ratkaiseva vaatimus on, että pankeilla täytyy olla riittävät arbitraasimahdollisuudet. Vain jos pankit voivat siirtää keskuspankeissa pitämiään vähimmäisarantoja vapaasti maasta toiseen saman päivän aikana, korkomuutokset pystytään välittämään nopeasti ja yhtenäisesti koko unioniin. Tämä asettaa suuria vaatimuksia maksu- ja selvitysjärjestelmien integroimiselle (ks. kappale 2.4).

Rahapolitiikan välineiden ja ohjausmenetelmien vaihtoehtojen arvioinnin on perustuttava useaan peruseriaatteeseen:

- tehokkuus: rahapolitiikan välineiden ja menetelmien avulla EKPJ:n täytyy pystyä saavuttamaan tavoitteensa tehokkaasti. Tehokkaan ohjausvälineistön yksi tärkeä ominaisuus on kyky taata, että EKPJ:n rahapolitiikan signaalit ovat yhtenäisiä ja johdonmukaisia.
- markkinatalouden periaatteiden noudattaminen: rahapolitiikan toteuttamisen pitäisi nojata "vapaaseen kilpailuun perustuvan markkinatalouden periaatteeseen, joka suosii voimavarojen tehokasta kohdentamista" (Maastrichtin sopimus, artikla 105).
- tasavertainen kohtelu: EKPJ:n on kohdeltava tasavertaisesti kaikkia rahoituslaitosryhmiä, joilla on oikeus käyttää sen tarjoamia järjestelyitä, riippumatta siitä, mistä maasta ne ovat peräisin.
- yksinkertaisuus ja avoimuus: rahapolitiikan ja sen ohjausmenetelmien on oltava yksinkertaisia ja niitä on käytettävä selkeästi sen edistämiseksi, että tasavertainen kohtelu ja markkinatalouden periaatteet toteutuvat hajautetussa keskuspankkijärjestelmässä.
- hajautus: EKPJ käyttää kansallisia keskuspankkeja operaatioiden toteuttamiseen "siltä osin kuin se on mahdollista ja tarkoituksenmukaista" (EKPJ:n perussäännön artikla 12). Tämän periaatteen noudattamisella voi olla käytännön merkitystä etenkin, jos EKPJ pystyy hyödyntämään jäsenmaiden keskuspankkien paikallismarkkinoiden tuntemusta ja kokemusta.
- jatkuvuus: siirtymistä uuteen ohjausvälineistöön EMUn kolmannen vaiheen alussa voidaan helpottaa turvautumalla mahdollisimman pitkälle niihin järjestelyihin, jotka ovat jo olemassa, ja käyttämällä välineitä, jotka voidaan sopeuttaa muuttuvaan ympäristöön.

EKPJ:n harjoittaman rahapolitiikan ohjausvälineistä (tulevien välineiden valinnasta ja toivotuista ominaisuuksista ja asiaan liittyvistä menettelytavoista) käydään keskustelua. Yksittäisiä välineitä tutkitaan huolellisesti kansallisten kokemusten pohjalta ja tämän perusteella tehdään vertailuja menettelytapojen mahdollisista vaihtoehdoista ottamalla

huomioon EMUn kolmannen vaiheen taloudellisen ja rahoituksellisen ympäristön oletetut piirteet.

Mahdollisen varantovelvoitejärjestelmän ominaisuudet on määriteltävä varhaisessa vaiheessa, jotta nykyiset järjestelmät voidaan tarvittaessa muuttaa ja ottaa uudet järjestelmät käyttöön ajoissa. Sama koskee luotto- ja talletusjärjestelyjen ja avomarkkinaoperaatioiden yleispiirteitä. On myös tarpeen määrittellä, millaiset arvopaperit voidaan hyväksyä luottojärjestelyjen vakuudeksi ja avomarkkinaoperaatioiden materiaaliksi. Lisäksi tarvitaan tekninen selvitys avomarkkinaoperaatioiden hajautuksen toimivuudesta ja ominaisuuksista. Erillisten tutkimusten tulokset pitää lopuksi käsitellä myös yhdessä, jotta voitaisiin keskustella EKPJ:n koko ohjauvälineistöstä. Nämä selvitykset eivät kuitenkaan millään tavalla rajoita EKPJ:n oikeutta päättää, aikooko se käyttää näitä välineitä, ja jos se käyttää, niin miten.

2.2 Valuuttapolitiikka

EKPJ:n on oltava valmis harjoittamaan yhteistä valuuttapolitiikkaa EMUn kolmannen vaiheen alusta alkaen. Jotta EKPJ pystyy hoitamaan tämän tehtävänsä, monia asioita täytyy valmistella etukäteen. Näistä tärkeimpiä ovat valuuttavarantoon kuuluvien varojen siirto jäsenmaiden keskuspankeilta Euroopan keskuspankkiin, EKP:n ja jäsenmaiden keskuspankkien varantojen hoito, valuuttainterventioiden ja -kurssisuhteiden järjestäminen EMUn kolmanteen vaiheeseen osallistumattomien jäsenmaiden valuuttojen kanssa.

Euroopan rahapoliittinen instituutti aikoo selvittää näitä kysymyksiä vuosien 1995 ja 1996 aikana. Alustava selvitys valuuttainterventioista aloitettiin 1994. Instituutin on vastaavalla tavalla kuin yhteisen rahapolitiikan valmistelussa täsmennettävä ennen kolmannen vaiheen alkua, miten valuuttakurssioperaatioiden toteuttaminen organisoidaan, ja hoidettava tähän liittyvät valmistelut, vaikka lopulliset päätökset jäävätkin EKP:n tehtäväksi. Ennen kaikkea on selvitettävä, pitääkö valuuttaoperaatioita keskittää vai hajauttaa ja kuinka pitkälle. Vaihtoehtoisten järjestelyjen tekninen tarkoituksenmukaisuus ja tehokkuus valuuttapolitiikan toteuttamisessa arvioidaan ennen lopullisen ratkaisun hyväksymistä. Toinen selvitettävä kysymys on, miten valuuttapolitiikan harjoittamiseen vaikuttavat yhteisen valuutan ja muiden, etenkin EU:n ulkopuolisten, valuuttojen väliset suhteet, mutta myös yhteisen valuutan ja EMUn kolmannen vaiheen ulkopuolelle jäävien jäsenmaiden valuuttojen väliset suhteet.

2.3 Tilastointi

Maastrichtin sopimuksen mukaan Euroopan rahapoliittisen instituutin tehtävä on "edistää tarvittaessa niiden sääntöjen ja menettelyjen yhdenmukaistamista, jotka koskevat tilastotietojen keräämistä, laatimista ja levittämistä sen toimivaltaan kuuluvissa asioissa". Tähän tehtävään kuuluu varmistaa, että talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa on saatavilla asianmukaisesti laadittuja tilastoja, ja tukea rahapoliittisen instituutin pyrkimyksiä lujittaa "jäsenvaltioiden rahapolitiikan yhteensovittamista hintatason vakauden turvaamiseksi".

Koska tilastoinnin kehittäminen vie paljon aikaa, pääjohtajien komitea aloitti valmistelut EMUn kolmatta vaihetta varten vuonna 1992. Sittemmin komission kanssa sovittiin väliaikaisesta järjestelystä, jossa komitean ja sen seuraajan rahapoliittisen

instituutin pitäisi ensisijaisesti vastata koko Euroopan unionin raha- ja pankkitilastoinnin kehittämisestä yleensä sekä maksutaseen rahoitusvirtojen ja -varantojen tilastoinnin kehittamisestä. Nykyinen järjestelmä samoin kuin tilastoinnin yhteistyöjärjestelyt EU:n sisällä ovat parhaillaan arvioitavina. Vuonna 1995 on tarkoitus määrittellä, mitkä tilastoinnin eri alueista kuuluvat perustettavan EKPJ:n ja mitkä Euroopan komission (Eurostatin) toimivaltaan ja vastuualueisiin.

Ensimmäinen tehtävä oli kartoittaa todennäköiset tilastotiedon tarpeet EMUn kolmannessa vaiheessa. Kartoitus osoitti, että yhteisen rahapolitiikan harjoittamista varten tarvitaan monipuolisia raha-, rahoitus- ja maksutasetilastoja. Näihin kuuluvat koko EMUn alueelta asianmukaisesti laaditut, kuukausittaiset ja nopeasti käytettävissä olevat raha- ja pankkitilastot sekä maksutasetiedot, jotka sisältävät ainakin tärkeimmät erät taloustoimista kolmansien maiden kanssa.

Käsitellessään tilastoinnin yhdenmukaistamisen etenemistä ensimmäisen kerran syyskuussa 1993 pääjohtajien komitea sopi, että kaikki keskuspankit käyttäisivät hyväkseen nykyisiä mahdollisuuksia nopeuttaa keskeisten raha- ja pankkitilastojen ja maksutasetilastojen ajantasaisuutta. Se sopi myös, että asianmukaisten raha- ja pankkitilastojen laatimiseksi koko EMUn alueelta kolmannen vaiheen alusta lähtien jokaisen jäsenmaan tulisi varautua erittelemään pankkien ulkomaisissa saamisissa ja veloissa EMUn jäsenmaita koskevat erät ja muita maita koskevat erät.

EU:n jäsenmaissa jo saatavilla olevat tilastot sekä suunnitteilla olevat tai kohtuullisen helposti käyttöön otettavat tilastot kartoitettiin. Kartoituksen tulosten vertailu auttoi yksilöimään puutteet ja toi esille alueita, joilla yhdenmukaistaminen on välttämätöntä. Kävi ilmi, että jäsenmaiden tilastointikäytännöt eivät olennaisesti poikkea toisistaan ja että ne vastaavat hyvin EMUlle asetettuja vaatimuksia. Tilastoinnin yksityiskohdissa on kuitenkin lukuisia eroja, muutamien merkittävämpien erojen ohella, jotka heijastelevat toiminnan painotusten ja rahoitusmarkkinoiden rakenteiden eroja.

Vuoden 1994 loppuun mennessä rahapoliittisen instituutin neuvosto oli sopinut, mitä ovat "rahapolitiikan välittymisen kannalta keskeiset rahoituslaitokset" (Monetary Financial Institution, MFI), joiden taseet tulisi sisällyttää EMUn pankkijärjestelmän yhteiseen (konsolidoituun) taseeseen, ja mikä on konsolidoidun taseen muoto. Neuvosto oli myös sopinut EMUn kuukausittaisen maksutasetilastojen tarpeesta ja siitä, miten määritellään käsitteet maassa asuva (residence) ja talouden sektorit.

Yhdenmukaistamistarpeesta täytyy olla selkeä mutta joustava näkemys, toisin sanoen kaikkien jäsenmaiden ei tarvitse käyttää täsmälleen samanlaisia ratkaisuja. Joillakin EKPJ:lle tärkeillä alueilla saattaa riittää kohtuullinen vertailukelpoisuus suunnittelun talous- ja rahaliiton jäsenmaiden välillä, erityisesti siksi, että jäsenmaiden rahoitusmarkkinat saattavat (edelleen) poiketa rakenteeltaan ja toiminnaltaan toisistaan huomattavasti. Sen sijaan tarkka yhdenmukaisuus on tarpeen, kun eri maiden tilastotietoja lasketaan yhteen ja aivan erityisesti kun eri maiden tilastoja konsolidoidaan. Nämä näkökohdat vaikuttavat yksittäisten yhdenmukaistamishankkeiden tärkeysjärjestykseen.

Toistaiseksi kartoittamattomia osa-alueita ovat mm. keskuspankkien taseet, korot, rahoitusmarkkinatilastot ja rahoitustilinpito, sijoitusrahastot ja ulkomaiset saamiset ja velat maksutaseessa. Näitä sekä eräitä teknisiä kysymyksiä kuten aggregointimenetelmiä käsitellään lähiaikoina. Vaikka Euroopan komission tehtävä on tuottaa lähentymisperusteiden soveltamisessa tarvittavat tilastotiedot, rahapoliittisen instituutin tehtävä on

tutkia niitä tarkasti voidakseen Maastrichtin sopimuksen mukaisesti raportoida arvionsa lähentymistavoitteiden saavuttamisesta. Instituutti ryhtyy tutkimaan entistä tarkemmin, millaisia tilastoja lähentymisen arviointi edellyttää.

Vaikka rahapoliittisen instituutin tilastotyön on keskityttävä käytännön tilastotarpeisiin, joita yhteisen rahapolitiikan harjoittaminen EMUn kolmannessa vaiheessa (ja rahapoliittisen yhteistyön lisääminen toisessa vaiheessa) edellyttää, se hyväksyy kansainväliset ja Euroopan unionin tilastonormit ja pyrkii vaikuttamaan niiden kehitykseen. Se on myös tietoinen kustannuksista, joita tietojen antajille aiheutuu, ja haluaa siksi välttää lisärasitteiden aiheuttamista mahdollisimman pitkälle. Tämän vuoksi rahapoliittinen instituutti kiinnittää erityisen paljon huomiota yhteistyön tiiviyyteen tilastoasioissa sekä jäsenmaiden tilastoviranomaisten että Euroopan komission (Eurostatin) ja kansainvälisten järjestöjen kesken. Yhteistyötä edistetään olemalla mukana raha-, rahoitus- ja maksutasetilastokomiteassa, johon kuuluvat Eta-maiden keskuspankkien ja tilastolaitosten, Euroopan komission sekä rahapoliittisen instituutin edustajat, ja olemalla mukana muissa kansainvälisissä komiteoissa ja eri työryhmissä.

2.4 Maksujärjestelmät

Euroopan rahapoliittisen instituutin tärkeimpiä tehtäviä on valmistella järjestelyjä, joiden avulla EKPJ voi heti EMUn kolmannen vaiheen alusta sekä tehostaa maiden välistä maksuliikennettä että edistää sen luotettavuutta. Maastrichtin sopimuksessa ei eritellä suuria ja pieniä maksuja (eli vähittäismaksuja). Tähän mennessä valmistelutyö on kuitenkin keskittynyt suuriin maksuihin, jotka ovat nykyaikaisten maksujärjestelmien ydinosa. Vähemmän on kiinnitetty huomiota vähittäismaksuihin (koska niihin liittyvät riskit ovat pienempiä) ja arvopaperien selvitysjärjestelmiin. Jälkimmäisiin aiotaan paneutua vastaisuudessa.

Jo vuonna 1992 pääjohtajien komitean alaisuudessa ryhdyttiin selvittämään EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymisen vaikutuksia maksujärjestelmiin, ja rahapoliittinen instituutti on jatkanut tätä selvitystyötä. Marraskuussa 1994 se lähetti keskuspankkien kautta jäsenmaiden pankkiyhteisöille muistion suunnitelmistaan, jotka koskivat maiden välistä maksuliikennettä EMUn kolmannessa vaiheessa.

Tällä hetkellä EU-maiden väliset maksut perustuvat pääasiassa kirjeenvaihtajapankkijärjestelmään. Vaikka perinteiset, nopeuteen ja riskeihin liittyvät ongelmat ovat vähentyneet (ja voivat yhä vähetä teknisen kehityksen ja riskien huolellisen seurannan myötä), kirjeenvaihtajapankkijärjestelmä ei pysty tulevaisuudessa yksin käsittelemään pankkienvälisiä suuria maksuja tai niitä maksuja, jotka liittyvät EKPJ:n rahapoliittisiin toimenpiteisiin.

Kuten nykyisissäkin jäsenmaiden järjestelmissä, on suuria maksuja voitava maksaa myös EMU:n alueella keskuspankkirahana sellaisten järjestelmien välityksellä, jotka täyttävät erittäin vaativat turvallisuus-, nopeus- ja tehokkuusnormit. Jäsenmaiden kesken sovittujen periaatteiden mukaan EMUn kolmannessa vaiheessa huomattava osa suurista maksuista välitetään reaaliajassa bruttomääräisenä keskuspankkirahana osapuolten ja koko maksujärjestelmän riskien minimoimiseksi. EMUn laajuinen järjestelmä on perustettava sen vuoksi, että rahapoliittisten päätösten vaikutukset välittyisivät nopeasti ja tehokkaasti kaikille osapuolille yhdistetyillä rahamarkkinoilla, joilla toimivat kaikki EMUun osallistuvat jäsenmaat.

On ilmeistä, että minkä tahansa uuden järjestelmän suunnittelu ja toteuttaminen vaatii niin paljon aikaa ja muita resursseja, että valmistelutyön täytyy alkaa monta vuotta etukäteen. Euroopan rahapoliittisen instituutin ja EU-maiden keskuspankkien pitäisi antaa yksityiselle sektorille viitteitä, joiden perusteella se voisi tehdä valintoja ja investointisuunnitelmia ennen EMUn kolmannen vaiheen alkamista.

EMUn laajuisen reaaliaikaisen bruttoselvitysjärjestelmän kehityksen pitäisi noudattaa kolmea peruseriaatetta, jotka perustuvat Euroopan unionista tehtyyn sopimukseen. Nämä periaatteet ovat tehokkuus, markkinalähtöisyys ja hajauttaminen. EKPJ:n uusien maksujärjestelyiden olisi erityisesti parannettava teknistä tehokkuutta, minimoitava häiriöiden leviämisen riskiä (systemiriskiä) ja oltava mahdollisimman kustannustehokkaita. Markkinoiden tarpeet otetaan huomioon siten, että osallistuminen EMUn laajuisen bruttoselvitysjärjestelmään ei ole pakollista luottolaitoksille. Vain rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät transaktiot tulee käsitellä ehdotetussa TARGET-järjestelmässä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer), jolla tarkoitetaan Euroopan laajuista, automatisoitua reaaliaikaista pikasiirtojen bruttoselvitysjärjestelmää. Muita järjestelmiä jää käyttöön vähittäismaksuja sekä mahdollisesti myös suuria maksuja varten, jos ne täyttävät vähimmäisvaatimukset, jotka eivät ole oleellisesti alempia kuin EMUn laajuiselle järjestelmälle asetetut. Hajauttamisen periaatteen mukaisesti tuleva järjestelmä perustetaan käyttämällä hyväksi jäsenmaiden keskuspankkien ylläpitämiä perusrakenteita ja selvitystilejä.

Näiden periaatteiden mukaisesti EU-maiden keskuspankit ja rahapoliittinen instituutti ovat sopineet strategiasta, että jäsenmaiden omia järjestelmiä yhdenmukaistetaan mahdollisimman vähän ja että luodaan yhteiset perusrakenteet uuden maksujärjestelyn, TARGET-järjestelmän, toteuttamiseksi EMUn kolmannessa vaiheessa. Se sisältää yhden reaaliaikaisen bruttoselvitysjärjestelmän kussakin maassa ja "kytkennät" eli perusrakenteiden ja menetelmien verkoston, jolla järjestelmät saadaan yhdistetyksi toisiinsa maasta toiseen välittyvien maksujen selvittämistä varten.

Euroopan rahapoliittinen instituutti määrittelee järjestelmän toimintaan liittyvät ominaisuudet vuoden 1995 aikana tiiviissä yhteistyössä EU-maiden keskuspankkien ja muiden asianosaisten osapuolten (mm. luottolaitosten) kanssa.

2.5 Ecusetelien valmistelu

EMUn kolmannessa vaiheessa EKPJ laskee liikkeeseen yhden yhteisen rahan ensisijaisesti seteleinä, jotka korvaavat nykyiset jäsenmaiden setelit. Euroopan rahapoliittisen instituutin erityistehtävä on valvoa näiden setelien teknistä valmistelua.

Jo setelien painaminen ja liikkeeseenlasku on pitkälinen prosessi, jossa aika suunnittelupäätöksestä siihen hetkeen, kun uusi setelisarja on valmis korvaamaan käytössä olevan sarjan, on huomattavan pitkä. Kaikkien jäsenmaiden valuuttojen määräraisten setelien korvaaminen yhden yhteisen valuutan määräisillä seteleillä on vielä paljon mittavampi hanke aikataulutuksineen ja muine vaikeine ongelmineen. Vuoden 1994 lopussa 15 jäsenmaassa oli liikkeessä 12 miljardia seteliä ja lisäksi 8 miljardia seteliä oli varastoissa. Vuonna 1994 EU-maiden keskuspankeille painettiin 6,5 miljardia uutta seteliä.

Rahapoliittinen instituutti on jo käsitellyt muutamia ecusetelien valmistukseen liittyviä kysymyksiä, joista tärkeimpiä ovat yhteisen rahan määräraisten setelien ja metallirahojen

väläinen raja sekä setelien lukumäärä ja niiden arvot. Setelien ja metallirahojen välisestä rajasta on ensinnäkin päästy yhteisymmärrykseen siten, että arvoltaan suurin metalliraha olisi 2 ecua ja arvoltaan pienin seteli olisi 5 ecua. Tätä mieltä on myös kolikkokysymyksiä pohtiva rahapajan johtajien työryhmä, jonka kanssa rahapoliittinen instituutti on ollut kiinteässä yhteistyössä. Toinen kysymys on alustava sopimus setelien lukumäärästä ja arvoista siten, että setelisarjan arvot noudattavat suhdetta 1 : 2 : 5, jolloin saataisiin seitsemän setelin sarja viiden ecun setelistä 500 ecuun. Kolmantena on kysymys ecusetelien ulkoasusta, jonka vaihtoehdot on rajoitettu kahteen: joko täysin samanlaiset setelit, jotka lasketaan liikkeeseen koko yhteisen rahan alueella, tai setelit, jotka ovat samanlaisia yhdeltä puolelta, mutta joiden toisella puolella on pieni kansallinen tunnusmerkki.

Suunnitelmissa on myös paneutua setelien liikkeeseenlaskun ja käsittelyn oikeudellisiin, institutionaalisiin ja organisatorisiin kysymyksiin. Setelisarjan aihepiirin valintaan liittyvä suunnittelutyö on myös aloitettu. Tätä varten instituutti on perustanut neuvoa-antavan komitean, johon kuuluu sekä historian ja psykologian että graafisen suunnittelun asiantuntijoita.

Ecuseteleissä tulee olemaan erittäin kehittyneet aitoustekijät, jotka estävät väärentämisen ja auttavat eri käyttäjäryhmiä tunnistamaan väärennökset helposti. Kunkin aitoustekijän erityistarkoitus harkitaan huolellisesti, jotta ulkoasuun tulisi otettua mukaan ne ominaisuudet, joiden avulla yhteisen rahan seteleistä saadaan mahdollisimman turvallisia.

Myös valmistelutyö uusien ecusetelien käyttöönoton käytännön kysymyksissä jatkuu. Useita vaihtoehtoja tutkitaan ottamalla huomioon mm. ajoitus, tekninen kannattavuus, kustannukset, hyväksyttävyyden yleisön keskuudessa ja poliittiset näkökohdat. Koska nämä ovat ratkaisevan tärkeitä kysymyksiä yhteisen rahan uskottavuuden ja hyväksyttävyyden kannalta, rahapoliittinen instituutti pyrkii olemaan tiiviissä yhteistyössä muiden toimivaltaisten elinten kanssa.

2.6 Euroopan keskuspankkijärjestelmän perustaminen

Euroopan keskuspankin, EKP:n, ja keskuspankkijärjestelmän, EKPJ:n, perustaminen vaatii huomattavasti valmistelutyötä useissa teknisissä ja järjestelmiin liittyvissä asioissa. Valmistelutyö on aloitettu mm. kirjanpitokäytännön yhtenäistämiseksi, jotta EKPJ:n konsolidoitu tase voidaan laatia heti EMUn kolmannen vaiheen alusta. Kirjanpitosääntöjen ja -normien yhtenäistäminen on välttämätöntä, jotta voidaan harjoittaa yhteistä rahapolitiikkaa ja soveltaa EKPJ:n perussäännön määräyksiä, jotka koskevat jäsenmaiden keskuspankkien rahoitustulon jakamista ja valuuttavarannon siirtoa.

Ensimmäinen vaihe oli kerätä tiedot EU-maiden keskuspankkien soveltamista kirjanpitokäytännöistä. Tämän työn pohjalta alettiin kehittää Euroopan rahapoliittisen instituutin kirjanpitokäytäntöä, jossa otetaan yksityiskohtaisesti kantaa mm. saamisten ja velkojen arvostusperiaatteisiin ja tulon määrittelyyn, tilikarttaan, aktivointi- ja poistosääntöihin sekä kirjanpito- ja valvontamenetelmiin.

Parhailtaan valmistellaan kirjanpitosääntöjen ja -normien yhtenäistämistä EKPJ:tä varten. Tarkoituksenmukaisia kirjanpidon periaatteita kehiteltäessä on kiinnitettävä riittävästi huomiota rahapolitiikan asianmukaisen toiminnan edellyttämiin analyttisiin ja käytännön näkökulmiin ja samalla pidettävä mielessä, että kaikkien jäsenmaiden keskus-

pankkien kannalta on toivottavaa, että valitut periaatteet ovat toteutettavissa ja että ne ovat avoimia. Huomiota on kiinnitetty myös sellaisiin oikeudellisiin kysymyksiin, jotka liittyvät suositeltujen yhtenäisten kirjanpitosääntöjen ja -normien toteuttamiseen jokaisessa jäsenmaassa. Parhailaan selvitetään alustavasti sellaista rahoitustulon laskentamenetelmää, jolla saataisiin aikaan tasapuolinen, valvottavissa oleva ja avoin järjestelmä.

Valmistelutyön aikataulu antaa jäsenmaiden keskuspankeille riittävästi aikaa siirtää Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvoston hyväksymät suositukset käytäntöön ja tarvittaessa muuttaa maidensa lainsäädäntöä.

EKPJ:n perustamisen valmistelu on aloitettu myös tietojärjestelmien rakentamisessa EKP:n ja kansallisten keskuspankkien välille. Useita EKP:n ja EKPJ:n tehtäviä on määritelty sellaisiksi, että niissä tarvitaan tietojärjestelmiä.

Ensinnäkin EKPJ tarvitsee joustavaa ja tehokasta puhelinneuvottelujärjestelmää EMUn kolmannen vaiheen tehtävien hoitoa varten. Rahapoliittisen instituutin nykyisen järjestelmän käyttöä rajoittaa pääasiassa se, ettei sitä voida laajentaa. Toiseksi tietojärjestelmien on pystyttävä tukemaan EKPJ:ssä muunkinlaisen tiedon kuin tilastotiedon vaihtoa. Tämä on tarpeen mm. EKP:n rahapoliittisia päätöksiä varten ja yhteisen rahapolitiikan tehokkaan toiminnan takaamiseksi kolmannessa vaiheessa. Järjestelmillä on voitava tukea myös sellaisten tilastotietojen vaihtoa, jotka koskevat mm. raha- ja valuuttapoliittisista operaatioista saatavia tietoja, kirjanpitoa ja setelinantotehtäviä koskevia tietoja sekä yhteisen rahapolitiikan harjoittamisessa tarvittavia rahoitusmarkkinoinhin ja kokonaistalouteen liittyviä tietoja. Kolmanneksi on tehtävä teknisiä selvityksiä siitä, miten pitkälle avomarkkinaoperaatioiden ja valuuttamarkkinainterventioiden toteuttamista voidaan hajauttaa. Selvitysten perusteella on sitten suunniteltava näiden operaatioiden toteuttamisessa tarvittavat tietojärjestelmät. Neljänneksi on rakennettava riittävä tietojärjestelmäarkkitehtuuri EKP:n valuuttahallintoa ja valuuttakurssioperaatioita varten. On myös toteutettava riittävät tietojärjestelmät TARGET-järjestelmän tueksi, jotta erityisesti yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseen liittyviä suuria maksuja voidaan turvallisesti ja tehokkaasti välittää EMUn kolmannessa vaiheessa. TARGET-järjestelmä on tarkoitus rakentaa yhdistämällä jäsenmaiden reaaliaikaiset bruttoselvitysjärjestelmät.

Lukuun ottamatta selvitystä puhelinneuvottelujärjestelmän uusimisesta varsinainen kehitystyö kaikissa mainituissa projekteissa pääsee alkamaan vasta, kun niihin liittyvät käyttäjävaatimukset on selvitetty. Tarkoitus on, että rahapoliittisen instituutin eri tehtäviin perustetut alakomiteat ja työryhmät määrittelevät oman alueensa toimintoja koskevat vaatimukset mahdollisimman pian.

3. Ecutin käyttö ja ecuselvitysjärjestelmän kuvaus

3.1 Yksityisen ecun käyttö vuosina 1993 ja 1994

Vuosina 1993 ja 1994 yksityiseen ecun käyttöön vaikuttivat suuresti taloudellisen, oikeudellisen ja institutionaalisen ympäristön muutokset. Valuuttakurssimekanismissa vuoden 1993 alkupuoliskolla koetut paineet synnyttivät epävarmuutta korivaluuttojen korko- ja kurssikehityksestä ja sitä kautta myös ecun kehityksestä sekä lähitulevaisuudessa että pitemmällä aikavälillä. Valuuttakurssimekanismin vaihteluvälien leventäminen

±15 prosenttiin 2. elokuuta 1993 lisäsi markkinoiden tietoisuutta tällaisista riskeistä. Kun markkinoilla sen jälkeen vähitellen palattiin rauhallisempaan tilanteeseen ja useimmat valuutat palasivat entisiin tai lähes entisiin vaihteluväleihin, odotukset markkinoilla vakaantuivat.

Oikeudellisella ja institutionaalisella tasolla EMU-suunnitelmat nousivat jälleen esille, kun Euroopan unionista tehdyn sopimuksen ratifiointiin liittynyt epävarmuus päättyi ja sopimus tuli voimaan 1. marraskuuta 1993. Maastrichtin sopimuksen artiklan 109g mukaan ecukorin valuuttakokoonpano jäädytettiin sopimuksen voimaantulon yhteydessä, mikä vähensi epävarmuutta ecun arvosta tulevaisuudessa. Huhtikuussa 1994 Euroopan komissio hyväksyi kolme säädöstä, joiden tarkoitus on hälvittää markkinoilla vallitsevaa epätietoisuutta, joka liittyy ecun oikeudelliseen asemaan rahoitussopimuksissa ja muissa senhetkisissä ja tulevaisissa sopimuksissa. Tähän säädöspakettiin kuului ensinnäkin ehdotus neuvoston asetukseksi, jolla yhtenäistettäisiin ecukorin valuuttakokoonpanoa koskevaa nykyistä lainsäädäntöä. Neuvosto sittemmin hyväksyi ehdotuksen. Toiseksi siihen kuului komission suositus ecun ja ecumääräisten sopimusten oikeudellisesta kohtelusta ja kolmanneksi komission tiedonanto joukkovelkakirjalainojensa tarjousesitteiden uusista ehdoista, joiden tarkoitus on taata oikeudellinen jatkuvuus koriecun ja tulevaisuudessa käyttöön otettavan yhteisen valuutan välillä.

Vaikka oikeudellisessa ja institutionaalisessa mielessä suunnitelmissa edistyiinkin, jäljelle jäänyt epävarmuus ja lähes koko vuoden 1994 maailmanlaajuisesti jatkunut epäsuotuisa kehitys joukkovelkakirjamarkkinoilla estivät pääsemästä takaisin sellaisiin suotuisiin oloihin, jotka vallitsivat ennen valuuttakurssimekanismihäiriötä. Kaiken kaikkiaan ecumarkkinat ovat kuitenkin osoittaneet selviävänsä melko hyvin valuuttakurssimekanismin paineiden tuomasta vaikeasta ajasta, EMUn aikatauluun liittyvistä näkemyseroista markkinoilla ja viimeaikaisesta maailmanlaajuisesta joukkovelkakirjamarkkinoiden taantumasta (taulukko 11).

Ecurahoitusmarkkinoiden arvioitiin pienentyneen 2,8 prosenttia syyskuusta 1992 syyskuuhun 1993. Ecurahoitusmarkkinat supistuivat vielä 6,6 prosenttia seuraavien 12 kuukauden aikana. Huolimatta siitä, että ecurahoitusmarkkinat olivat pienentyneet 9,2 % syyskuussa 1992 saavutetusta huipusta, ne olivat yhä 3,5 % suuremmat kuin syyskuussa 1991.

Pankkien ecumääräinen anto- ja ottolainaus eivät vielä ole elpyneet vuoden 1992 loppupuoliskon laskusta. Oltuaan samanlaiset vuoden 1993 kolmen ensimmäisen neljänneksen ajan pankkien kansainvälisten ecumääräisten saatavien ja velkojen kannat pienenevät (edelliset 9,9 % ja jälkimmäiset 9,7 %) syyskuun lopusta 1993 syyskuun loppuun 1994. Pankkienväliset kaupat olivat edelleen hallitsevassa asemassa, sillä niiden osuus oli melkein 70 prosenttia ecumääräisten saatavien kannasta ja lähes 85 prosenttia pankkien ecumääräisistä veloista. Kun otetaan huomioon kansainvälisen anto- ja ottolainauksen lisääntyminen, ecun markkinaosuus väheni 2,7 prosenttiin oltuaan 3,0 prosenttia syyskuun 1992 lopussa. Se laski siitä huolimatta, että keskuspankkien hallussa olevien yksityisten ecujen määrä kasvoi tuntuvasti.

Valuuttakurssimekanismin häiriöt vuosina 1992 ja 1993 vahingoittivat myös ecu-joukkovelkakirjalainamarkkinoita. Uusia joukkovelkakirjalainoja ei ollut juuri ollenkaan laskettu liikkeeseen vuoden 1992 lopussa ja vuoden 1993 alussa, mutta sen jälkeen tilanne parantui. Alussa liikkeeseenlaskijat olivat EU:n jäsenmaita ja toimielimiä, jotka

Taulukko 11

Ecun käyttö rahoitusmarkkinoilla

(kannat ajanjakson lopussa, mrd. ecua)

	1991	1992	1993	1994			
	III	III	III	I	II	III	IV
Joukkovelkakirjalainat, joista:	111,4	130,3	126,5	125,1	125,4	124,4	124,6
- kansainvälisiä	72,3	86,3	80,2	75,6	73,5	71,6	70,6
- kotimaisia	39,1	44,0	46,3	49,5	51,9	52,8	54,0
(Kansalliset) valtion velkasitoumuslainat	7,9	6,9	8,3	6,2	5,4	4,7	3,5
Euroyristodistukset ja eurohaltijavelkakirjat	9,5	8,6	6,5	6,1	6,1	6,4	6,7
Pankkien arvioitu antolainaus ^(a)	60,7	66,5	66,6	65,4	61,9	59,9	...
Yhteensä:	189,5	213,3	207,9	202,8	198,8	195,4	...
Arvioitu kahteen kertaan laskettu osa ^(b)	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0	...
Markkinoiden arvioitu koko	169,5	193,3	187,9	182,8	178,8	175,4	...
Pankkien saamiset, joista:	175,7	198,0	196,0	188,2	182,4	176,4	...
- muilta kuin pankeilta ^(c)	46,1	61,6	61,0	59,0	55,4	54,6	...
Pankkien velat, joista:	180,9	200,7	191,9	186,3	180,3	173,1	...
- muille kuin pankeille ^(c)	28,7	34,9	30,9	28,4	27,5	26,9	...
Lisätiedot:							
Keskuspankkien hallussa olevat yksityiset ecut	28,8	18,9	19,1	24,1	24,8	24,0	23,7
Ecuarvopapereiden vaihto ^(d) % kaikkien valuuttojen vaihdosta	1143,7	1473,6	333,6	370,3	395,0	402,0	...
	16,0	13,3	6,1	5,5	6,6	6,9	...

Lähde: BIS, Euroclear ja Cedel.

(a) Antolainaus asiakkaille ja antolainaus raportointialueen ulkopuolisille pankeille.

(b) Arvopaperi- ja pankkimarkkinat menevät osin päällekkäin, koska pankit sekä laskevat liikkeeseen että pitävät hallussaan ecuarvopapereita. Kattavien tietojen puuttuessa tämä päällekkäisyys voidaan vain arvioida.

(c) Vain muiksi kuin pankeiksi määritellyt.

(d) Ensi- ja jälkimarkkinat. Joukkovelkakirjalainat kotimaisilla ja euromarkkinoilla, vaihtovelkakirjalainat, vaihtuvakorkoiset haltijavelkakirjat, sijoitustodistukset, lyhyet ja keskipitkät haltijavelkakirjat.

olivat sitoutuneet ecumarkkinoiden kehittämiseen ja riittävän likviditeetin ylläpitämiseen. Viimeaikoina liikkeeseenlaskijoita on ollut myös yksityiseltä sektorilta. Toiminta oli kuitenkin edelleen hiljaista verrattuna valuuttakurssimekanismin kriisiä edeltäneeseen aikaan. Bruttoemissiot jäivät hieman kuoletuksia pienemmiksi vuosina 1993 ja 1994, joten kokonaiskanta supistui aavistuksen syyskuun 1992 lopusta. Joukkovelkakirjalainojen jälkimarkkinoiden likviditeetti, joka oli heikentynyt vuoden 1992 jälkipuoliskolla, elpyi sittemmin osittain. Ecumääräisten joukkovelkakirjalainojen markkinatakaajien lukumäärä pieneni markkinoiden heikentyneen tilan vuoksi. Vain muutamaa suurta ecumääräistä joukkovelkakirjalainaa voitiin pitää todella likvidinä vuoden 1994 lopussa. Sijoittajat joko lyhensivät ecumääräisten sijoitustensa maturiteettia tai sulkiivat ecupositionsa ja siirtyivät likvideimmille joukkovelkakirjamarkkinoille, erityisesti Saksan markan, Ranskan frangin ja USA:n dollarin määräisille markkinoille.

Ecumääräisten lyhyiden ja keskipitkien paperien suhteellisen pienet markkinat euromarkkinoilla pysyivät koko tarkasteluajan absoluuttisesti lähes muuttumattomina, mutta verrattuna muiden valuuttojen kasvaviin markkinoihin niiden markkinaosuus pieneni. Kotimaassa liikkeessä olevien valtion ecumääräisten velkasitoumuslainojen kanta pysyi ennallaan Isossa-Britanniassa ja pieneni Italiassa.

Johdannaismarkkinoilla ecun käytön kehitys heijasteli johdannaisten kohteena olevien markkinoiden kehitystä. MATIF:ssä ecumääräisiin joukkovelkakirjalainoihin sidottujen pitkien korkofutuuriin vaihto oli jo vähentynyt vuoden 1993 alussa vuoden 1992 huipun jälkeen, vuoden 1994 toiseen vuosineljännekseen mennessä se lähestyi jälleen ERM:n häiriöitä edeltänyttä tasoa ja vakiintui pian tämän jälkeen. LIFFE:ssä kolmen kuukauden korkofutuuriin vaihto kasvoi ennätysellisen suureksi ERM:n vaihteluvälien leventämistä edeltäneiden ja sitä seuranneiden kuukausien aikana. Sen jälkeen vaihto väheni jälleen mutta tasaantui vuoden 1994 loppupuoliskolla siten, että ylitti selvästi ERM:n häiriöitä edeltäneen vaihdon.

Toisin kuin vuoden 1992 jälkipuoliskolla, vuoden 1993 alkupuoliskon paineet valuuttakurssimekanismia kohtaan eivät aiheuttaneet merkittävää eroa ecun teoreettisen koriarvon ja markkinakurssin välillä, lukuun ottamatta ERM:n vaihteluvälien leventämistä edeltänyttä ja seurannutta ajanjaksoa, jolloin ero kasvoi 150 basispisteeseen (kuvio 9). Valuuttamarkkinoiden asteittaisen rauhoittumisen ansiosta teoreettisen koriarvon ja markkinakurssin ero kaventui huomattavasti vuoden 1993 loppua kohti. Vuoden 1994 toisesta vuosineljänneksestä lähtien erot kasvoivat jälleen 50 basispisteeseen ja pysyivät siinä syyskuun 1994 loppuun asti. Vuoden viimeisellä neljänneksellä ero taas osittain hävisi. Tätä kehitystä saattaa selittää aiemmin mainittu ecumääräisten joukkovelkakirjalainojen voimakas myyntipaine sellaisina aikoina, jolloin markkinat olivat melko epälikvidit.

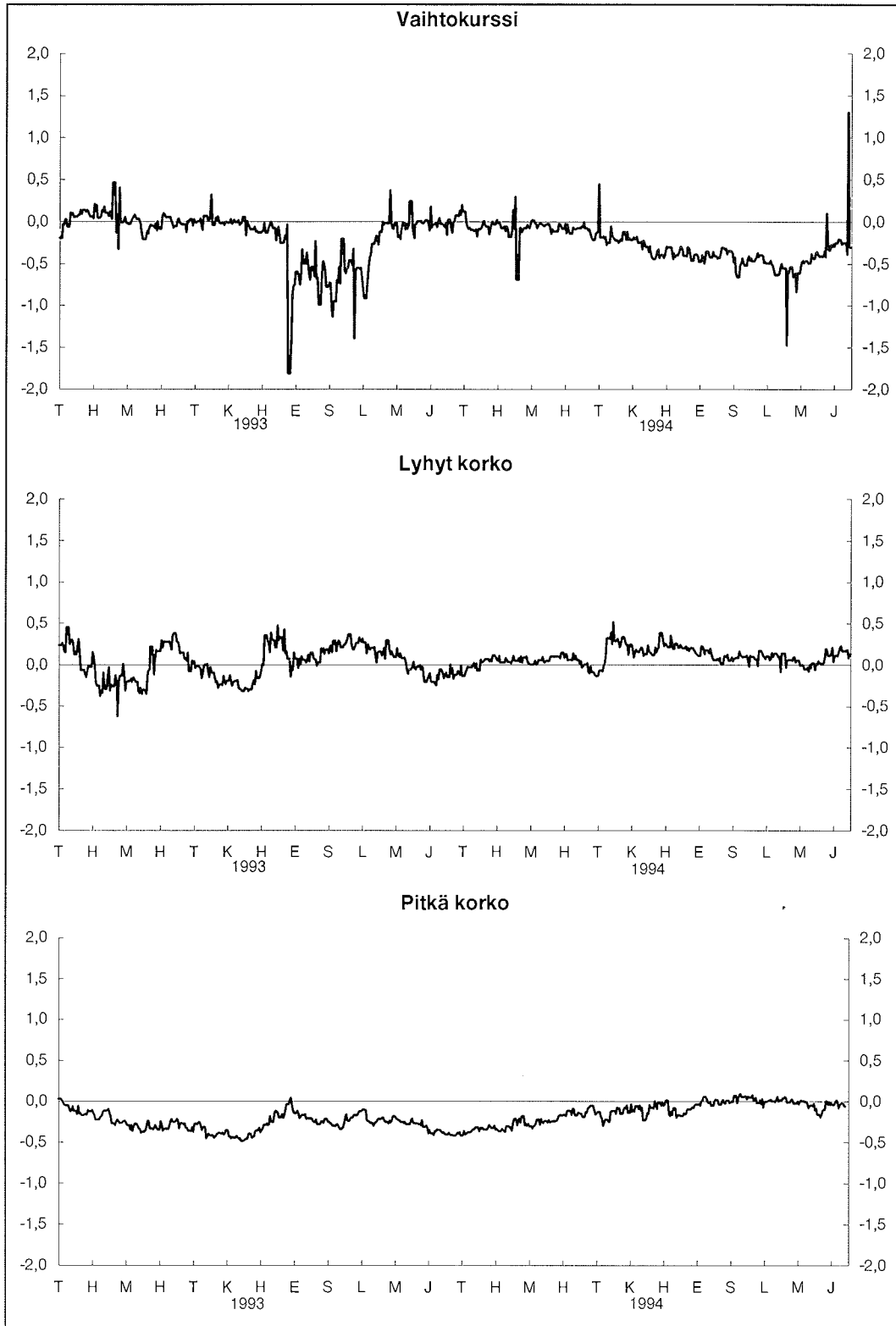
Teoreettisten ja markkinakorkojen erot pysyivät melko pieninä vuosina 1993 ja 1994. Lyhyissä maturiteeteissa (kolmen kuukauden eurotalletuskoroissa) ero oli vuoroin positiivinen, vuoroin negatiivinen pysytellen 50 basispisteen vaihtelurajoissa. Pitemmissä maturiteeteissa teoreettisten ja markkinakorkojen eron vaihtelut seurasivat entistä tarkemmin lyhyiden korkojen eron samanaikaisia muutoksia. Vuoden 1994 alkupuoliskoon asti markkinakorot olivat hieman (10–50 pistettä) teoreettisia korkoja alhaisemmat, ja vuoden loppupuoliskolla ei eroa juurikaan voinut havaita.

Ecun oikeudellisen aseman selvittämiseksi EU:n komission teki ensin laajan katsauksen ecun käytön lainsäädännöllisiin ja hallinnollisiin esteisiin. Sen jälkeen pääjohtajien komitea teki marraskuussa 1993 kyselytutkimuksen, jonka mukaan kaikissa EU:n jäsenmaissa kahta lukuun ottamatta ecu katsotaan virallisesti ulkomaan valuutaksi. Jäljellä olleiden pääomanliikkeitä rajoittaneiden valuuttamääräysten purkaminen on vähentänyt ulkomaanvaluuttojen, mukaan lukien ecun, eriarvoista kohtelua verrattuna kansallisiin valuuttoihin.

Kuvio 9

Ecun markkinakorkojen ja korikorkojen erotus

(prosenttiyksikköinä)



Lähde: maiden omat tilastot.

Viime aikoina on aloitettu useita hankkeita, joiden tarkoitus on saada aikaan kattavampia tilastoja ecun käytöstä laskentayksikkönä, EU-budjetin kautta kulkevien varojen valuuttamääräisyydestä ja ecumääräisistä liiketoimista maksutasetilastoissa. Yksi näistä hankkeista oli Euroopan komission vuoden 1994 lopussa tekemä kyselytutkimus, jossa analysoitiin liiketoimia, joihin liittyi ecuselvitysjärjestelmän välityksellä tehtyjä maksujen selvityksiä. Otoksen perusteella saadut tulokset viittaavat siihen, että ecua käytetään laskentayksikkönä (muuten kuin rahoitusoperaatioiden yhteydessä) transaktioissa, joiden vuosittainen arvo on yhteensä noin 88 miljardia ecua, mikä on noin 1 % kaikista ecutransaktioista, joita on selvitetty ecuselvitysjärjestelmässä.

3.2 Ecuselvitysjärjestelmän valvonta

Ecuselvitysjärjestelmä perustettiin helmikuussa 1986, ja sen toiminta alkoi täydellä teholla huhtikuussa 1987. Järjestelmä on yksityinen ja se on suunniteltu ja kehitetty korvaamaan vanha järjestelmä, jossa ecusaldot selvitettiin käyttämällä keskinäisiä selvitystilejä koriin kuuluville valuutoille. Vanhan järjestelmän oli vuonna 1982 perustanut liikepankkien pieni ryhmä, joka toimi aktiivisesti ecuja käyttävillä markkinoilla. Uusi järjestelmä on ainoa, joka käsittelee ja selvittää ecumääräiset kaupat. Järjestelmään osallistuvat clearingpankit käsittelevät omat maksutoimeksiantonsa ja kirjeenvaihtajapankkiensa puolesta tehdyt toimeksiannot, jos näillä on ecutili kyseisissä pankeissa. Clearingpankit selvittävät monenkeskiset nettoasemansa Kansainvälisessä järjestelypankissa pidettävien tilien kautta.

Vuonna 1994 järjestelmään osallistui 45 clearingpankkia. Päivittäin käsiteltiin noin 6 000 kauppaa ja keskimääräinen päivävaihto oli 50 miljardia ecua. Ecuselvitysjärjestelmä on kolmanneksi suurin elektroninen nettoselvitysjärjestelmä Euroopan unionissa saksalaisen EAF- ja englantilaisen CHAPS-järjestelmän jälkeen.

Pääjohtajien komitea aloitti ecuselvitysjärjestelmän valvonnan vuonna 1992. Tammikuussa 1994 valvonta siirtyi Euroopan rahapoliittiselle instituutille Maastrichtin sopimuksessa määritettyjen tehtävien mukaisesti. Ecuselvitysjärjestelmän valvonnan perimmäinen tavoite on saada EU-maiden keskuspankit vakuuttuneiksi siitä, että (a) selvitys ei aiheuta ecumarkkinoille eikä EU-maiden kotimaisille markkinoille systeemiriskejä ja että (b) järjestelmään osallistumisesta pankeille syntyvät riskit ovat hallittuja.

Rahapoliittinen instituutti pyrkii varmistamaan, että järjestelmää hoitava yhdistys ECU Banking Association (EBA) ryhtyy toimenpiteisiin saadakseen vähennettyä systeemisriskejä tuntuvasti. Siten instituutti toimii samansuuntaisesti kuin keskuspankit, jotka pyrkivät vähentämään riskejä omissa maissaan. Pitämällä säännöllistä yhteyttä EBA:n sihteeristöön rahapoliittinen instituutti saa säännöllisesti tietoa selvityksen toimivuudesta ja välittää huomionsa EU-maiden keskuspankeille. Clearingpankkien ja keskuspankkien väliset suorat keskustelut täydentävät instituutin toimintaa.

EBA:n kanssa on ajan mittaan käyty tiivistä neuvonpitoa ja saatu aikaan useita parannuksia vähimmäisvaatimusten noudattamiseen. Vähimmäisvaatimukset määriteltiin vuonna 1990 ilmestyneessä raportissa (Report on Interbank Netting Schemes). Vuonna 1993 asetettiin ensimmäiseksi rajat monenkeskiselle nettoasemalle, joka osapuolilla saa olla kunkin pankkipäivän päättyessä. Rajojen tarkoitus on kannustaa pankkeja hoitamaan maksuliikenteensä paremmin vähentääkseen itselleen ja muille aiheuttamia riskejä. Nämä rajat ovat pohjana likviditeetin jakamista ja tappioiden jakamista koskevissa sopi-

muksissa, joiden tarkoitus on varmistaa katteen siirto päivän päätteeksi siinäkin tapauksessa, että suurin velallispankki ei pysty hoitamaan sitoumuksiaan päivän päättyessä.

Nykyisin järjestelyin rajojen rikkomisesta seuraa vain korvausvaatimuksia. Niillä ei voida estää järjestelmää hyväksymästä maksua, jonka takia jokin clearingpankki ylittää rajansa. Tästä syystä EBA on katsonut aiheelliseksi asettaa sitovat päivänsisäiset rajat, jotka otetaan käyttöön kesäkuuhun 1996 mennessä siten, että niiden sisällä tulee pysyä pankkipäivän jokaisena hetkenä. Vaikka päivänsisäisiä rajoja ei voida teknisesti täysin toteuttaa ennen kesäkuuta 1996, mahdollisuus seurata päivänsisäisiä asemia saadaan järjestymään jo aiemmin, jolloin clearingpankit voisivat etukäteen vapaaehtoisesti sopia siitä, ettei rajoja ylitetä. Näiden toimenpiteiden lisäksi Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvosto on myös kiinnittänyt EBA:n huomiota siihen, että vakuusjärjestelyt pitäisi ottaa käyttöön selvitysprosessissa ja että selvityksen oikeudellista perustaa pitäisi vahvistaa sopimusjärjestelyin.

EMUn kolmannessa vaiheessa ecuselvitysjärjestelmä saattaa jatkaa yksityisenä nettoselvitysjärjestelmänä muiden järjestelmien rinnalla ja niiden kanssa kilpaillen, jos se täyttää hyväksyttävät vähimmäisvaatimukset.

4. Keskuspankkien välinen yhteistyö

4.1 Maksujärjestelmät

Jäsenmaiden keskuspankkien välinen maksujärjestelmiin liittyvä yhteistyö on painottunut kolmelle alueelle, joita ovat (a) maksujärjestelmien valvontayhteistyö, (b) maidsensisäisiltä maksujärjestelmiltä vaadittavat yhteiset vähimmäisominaisuudet ja (c) rahakortit.

Maksujärjestelmien valvontayhteistyö

Jäsenmaiden keskuspankit seuraavat muutoksia kunkin maan kotimaisilla pankkienvälisillä markkinoilla ja niitä tukevissa maksu- ja selvitysjärjestelmissä. Tämä tehtävä juontuu suoraan keskuspankkien perustehtävästä luoda keskuspankkirahaa, kansantalouden perimmäistä maksuvälinettä. Valvonnan tärkein tarkoitus on pyrkiä turvaamaan maksujärjestelmien häiriötön toiminta ja suojata rahoitusjärjestelmää mahdollisilta "dominovaikutuksilta" eli ketjuvaikutuksilta, joita saattaa ilmetä silloin, kun yksi tai useampi maksujärjestelmän osapuoli kärsii huomattavia tappioita tai joutuu likviditeettivaikeuksiin. Pankkitarkastuksesta poiketen maksujärjestelmien valvonnan kohteena on tietty järjestelmä (esim. pankkienvälinen maksujärjestelmä) pikemmin kuin sen yksittäiset osapuolet.

EU-maiden keskuspankit määrittivät ne valvontayhteistyön periaatteet, jotka koskevat osallistumista jäsenmaan maksujärjestelmään toisesta jäsenmaasta käsin. Tämä oli vastaus haasteisiin, joita EY:n neuvoston vuonna 1988 pankkitoiminnan yhteensovittamisesta hyväksymän toisen direktiivin (toisen pankkidirektiivin) täytäntöönpano synnytti. Direktiivi määritteli periaatteet, joiden mukaan toisessa EU-maassa toimiluvan saaneiden luottolaitosten sivukonttoreiden valvonnasta vastaavat ensisijassa "kotivaltion" (ts. jäsenmaan, jossa luottolaitos on perustettu) viranomaiset, kun taas rajoitettu toimivalta annettiin "vastaanottavan valtion" (ts. jäsenmaan, jossa

maksujärjestelmä sijaitsee) viranomaisille. Vuoden 1994 marraskuun loppuun mennessä 162 ulkomaisten luottolaitosten sivukonttoria osallistui suoraan muiden EU-maiden suurten maksujen maksujärjestelmiin. Näistä 107 oli muiden EU-maiden pankkien sivukonttoreita ja 55 EU:n ulkopuolisten maiden pankkien sivukonttoreita. Ilman valvontayhteistyötä "vastaanottavilla" keskuspankeilla ei olisi ollut maansa maksujärjestelmän valvomisessa tarvittavaa tietoa, jota oli aiemmin saatu ulkomaisten sivukonttoreiden suoran valvonnan yhteydessä.

Eri viranomaisten välisistä yhteistyöjärjestelyistä sovittiin vuonna 1993 pääjohtajien komiteassa. Niihin kuuluivat yleissopimukset, jotka koskivat tietojenvaihtoa keskuspankkien ja muiden rahoitusvalvontaviranomaisten välillä valvontaviranomaisten salassapitositoumuksia kunnioittaen. Sovittiin, että normaaleissa oloissa tietojenvaihto maiden välillä tapahtuisi ainoastaan keskuspankkien kesken tai rahoitusvalvontaviranomaisten kesken ja että EU-maiden maksujärjestelmien tietopankki (Observatory) perustettaisiin rahapoliittiseen instituuttiin.

Syyskuussa 1994 perustettu tietopankki kerää ja toimittaa tietoa, jota ei ole luokiteltu erityisen salaiseksi. Ajan tasalla pidettäviin tietoihin kuuluvat ensinnäkin jäsenmaiden pankkien välisten maksujärjestelmien toimintasäännöt. Toiseksi niihin kuuluu luettelo EU-maiden keskuspankkien johtotason yhteyshenkilöistä, joihin voi ottaa yhteyttä maksujärjestelmiin liittyvissä ongelmissa. Tämä helpottaa keskuspankkien välistä tietojenvaihtoa etenkin kriisitilanteissa. Tietoja kerätään myös niistä osapuolista, jotka osallistuvat EU-maiden pankkien välisiin maksujärjestelmiin toisesta maasta (mukaan lukien "etäosallistujat", joilla ei ole toimipaikkaa ko. maassa).

EU-maiden maksujärjestelmille asettavat yhteiset vähimmäisominaisuudet

Pääjohtajien komitea teki vuonna 1992 EU-maiden maksujärjestelmiä vertailevan selvityksen, joka julkaistiin syyskuussa 1992 ilmestyneessä raportissa (Payment Systems in EC Member States). Raportti tunnetaan myös nimellä Blue Book ja siitä ilmestyy vuonna 1996 uusi painos. Raportti paljasti EU-maiden suurten maksujen järjestelmissä merkittäviä eroja, jotka liittyivät erityisesti jäsenyysehtoihin, riskienvalvontatoimiin, oikeudellisiin ja teknisiin näkökohtiin, hinnoittelupolitiikkaan ja aukioloaikoihin.

Erot maiden sisäisissä pankkienvälisissä maksujärjestelmissä voivat vaikuttaa maasta toiseen välitettyjen maksujen sujuvuuteen ja vääristää kilpailutilannetta. Ne voivat myös heikentää maan sisäisten ja maidenvälisten maksujärjestelmien turvallisuutta ja vakautta, koska koko järjestelmän luotettavuus riippuu sen heikoimmasta lenkistä. Erot saattavat myös antaa mahdollisuuden harjoittaa "sääntelyabitraasia", kun osapuolille tulee houkutus maksaa maksunsa halvempien mutta mahdollisesti puutteellisesti suojattujen järjestelmien kautta. Näiden vääristymien vaikutukset saattavat lisääntyä yhteisen rahapolitiikan alueella. Riskien torjumiseksi on välttämätöntä, että pankkienvälisissä maksujärjestelmissä on tietyt yhteiset vähimmäisominaisuudet, joihin koko järjestelmien yhtenäisyys ja turvallisuus perustuu. EU-maiden keskuspankkien tavoitteita tällä alueella on kuvattu pääjohtajien komitean marraskuussa 1993 julkaisemassa raportissa (Minimum common features for domestic payment systems). Raportissa esitetään maan sisäisten järjestelmien yhtenäistämiseksi kymmenen periaatetta, jotka liittyvät jäseneksi hyväksymiseen, riskien valvontaan sekä oikeudellisiin, teknisiin ja toiminnallisiin ominaisuuksiin.

Tärkeintä on, että pankkienvälisiin maksujärjestelmiin läheisesti liittyvien systeemi-riskien minimoimiseksi perustetaan kaikkiin jäsenmaihin reaaliaikainen bruttoselvitysjärjestelmä (RTGS) suuria maksuja varten. Tällaisen järjestelmän avulla on mahdollista eliminoida riskit, jotka johtuvat maksusanoman siirtämisen ja katteen siirtämisen välisestä viipeestä, jollainen on nettoselvitysjärjestelmissä. Bruttoselvitysjärjestelmä on tärkeä kanava ei ainoastaan muiden nettoutusjärjestelmien kautta välitettyjen maksujen lopullisen selvityksen kannalta vaan myös useiden erilaisten toimitus maksua vastaan -järjestelyiden kannalta, joita tarvitaan arvopaperimarkkinoilla ja valuuttamarkkinoilla. Tämän lisäksi reaaliaikaiset bruttoselvitysjärjestelmät liitetään toisiinsa, jotta saadaan EMUn laajuinen RTGS-järjestelmä kolmatta vaihetta varten.

Toiseksi on tarkoitus sallia, että suurten maksujen nettoselvitysjärjestelmät, joissa selvitys tapahtuu keskuspankeissa pidettävien tilien kautta, jatkossakin toimivat tietyillä ehdoilla bruttojärjestelmien rinnalla. Tällöin edellytetään, että ne toimivat selvitys samana arvopäivänä -periaatteella ja täyttävät täysin vähimmäisvaatimukset, jotka on määritelty Kansainvälisen järjestelypankin vuonna 1990 julkaisemassa raportissa (Report on Interbank Netting Schemes).

Kolmanneksi on tarkoitus luoda standardeja, joiden avulla maksujärjestelmiin jäseneksi pääsy voitaisiin valvoa. Oikeus osallistua pankkienvälisiin maksujärjestelmiin pitäisi tiukasti rajata julkisen valvonnan alaisiin (toisen pankkidirektiivin määritelmän mukaisesti) luottolaitoksiin, joihinkin julkisyhteisöihin ja riittävästi valvottuihin rahoituslaitoksiin. Rajaus johtuu siitä, että vain nämä laitokset voivat täyttää asianmukaiset vähimmäisvaatimukset, jotka koskevat vahvaa rahoituspohjaa, hyvää liikkeenjohtotaitoa ja kykyä hankkia likviditeettiä erittäin lyhyessä ajassa. Tässä asiassa ei saisi olla mitään eriarvoisuutta kotivaltiossa ja muissa EU-maissa toimiluvan saaneiden luottolaitosten välillä. Tämän lisäksi pitäisi julkisessa asiakirjassa määritellä avoimesti selkeät jäsenysvaatimukset sekä menettelyt osallistujien sulkemisesta määrääjäksi tai kokonaan järjestelmän ulkopuolelle. Lisäksi mainitussa raportissa käsitellään muita periaatteita, jotka koskevat kotimaisten maksujärjestelmien oikeudellista perustaa, tarvetta luoda yhteensopivat pankkistandardit ja tehokkaat yhteydenpitokanavat maan sisäisten maksujärjestelmien välille, keskuspankkien hinnoittelupolitiikkaa ja tärkeimpien EU-maiden maksujärjestelmien aukioloaikoja.

EU-maiden keskuspankkien avulla Euroopan rahapoliittinen instituutti arvioi yleisesti EU-maiden pankkien välisten maksujärjestelmien pääpiirteitä ja vertasi niitä marraskuussa 1993 ilmestyneessä raportissa määriteltyihin periaatteisiin. Tärkeimmät tulokset on koottu "Developments in EU payment systems in 1994" -nimiseen raporttiin, joka on jatkoa vuonna 1993 ilmestyneeseen raporttiin. Se toimitettiin pankkiyhteisöille helmikuussa 1995.

Raportti vahvistaa, että maksujärjestelmien kehittämisessä tärkein meneillään oleva tehtävä on reaaliaikaisten bruttoselvitysjärjestelmien suunnittelu ja toteuttaminen kaikissa EU-maissa. Kun bruttojärjestelmiä on nyt käytössä vain kuudessa maassa ja valtaosa suurista maksuista selvitetään nettoselvitysjärjestelmien kautta, arvioidaan, että vuoden 1996 loppuun mennessä reaaliaikaisia bruttoselvitysjärjestelmiä on suurten maksujen selvittämiseksi käytössä kaikissa EU-maissa kahta lukuun ottamatta. Arvion mukaan yhdeksän EU-maan järjestelmissä käsitellään silloin käytännössä kaikki suuret maksut. Niinpä yhteistyön on jatkettava luottolaitosten ja keskuspankkien välillä, jotta järjestelmien toteutuksessa vältetään viivästyksiltä. Tämä on erityisen tärkeää TARGET-järjestelmän toteutumiseksi EMUn kolmannessa vaiheessa.

Joissakin nettoselvitysjärjestelmissä on otettu käyttöön riskienvalvontamenetelmiä. Joissakin maissa tällaiset järjestelmät todennäköisesti häviävät ainakin suurten maksujen välityksessä sitten, kun reaaliaikaiset bruttojärjestelmät alkavat toimia täydellä teholla. On myös kaavailtu uusia alueita, joilla rahapoliittisen instituutin ja jäsenmaiden keskuspankkien tulisi käynnistää hankkeita. Ensinnäkin on selvittävä tarkemmin, millä ehoilla luottolaitokset, jotka eivät fyysisesti sijaitse jäsenmaassa, voivat osallistua suoraan maan maksujärjestelmään (ns. etäosallistuminen toisesta maasta käsin). Toisena edelleen jatkuvana hankkeena on sen varmistaminen, että maiden sisäisten maksujärjestelmien oikeudellinen perusta on kestävä. Parhailaan on meneillään hanke, jonka tarkoitus on poistaa jäsenmaiden oikeusjärjestelmien väliset lainsäädännölliset ristiriitaisuudet sekä oikeusjärjestelmien sisäiset epäselvyydet maksujärjestelmäkysymyksissä vuoteen 1996 mennessä.

Entistä enemmän paneudutaan vähittäismaksuasioihin sitä silmällä pitäen, että Maastrichtin sopimuksessa Euroopan rahapoliittiselle instituutille annetaan tehtäväksi "edistää rajojen yli suoritettavien maksujen tehokkuutta" ennen EMUn kolmatta vaihetta. Instituutti aikoo erityisesti kehottaa pankkeja välttämään yhteensopimattomien standardien levittämistä.

Rahakortit

Moneen tarkoitukseen soveltuva rahakortti eli ns. elektroninen kukkaro on muovikortti, johon on tallennettu asiakkaan etukäteisen maksamaa ostovoimaa. Ennakkomaksukortteja, joita voi käyttää vain yhteen tarkoitukseen (esim. puhelinkortit) tai määrättyihin palveluihin (esim. yhden yrityksen tiloissa), ei lueta rahakortin kanssa samaan ryhmään. Vaikka rahakortin kehitys on vielä alkuvaiheessa, tällaisten korttien käyttö saattaa hyvinkin levitä tulevaisuudessa. Jos rahakortteja käytettäisiin hyvin monissa vähittäismyyntipisteissä, ne eivät ainoastaan kilpailisi suoraan muiden käteisrahaa korvaavien maksuvälineiden kanssa vaan myös keskuspankkien ja muiden rahaviranomaisten liikkeeseen laskemien setelien ja kolikoiden kanssa.

Koska on mahdollista, että rahakortit tulevat laajasti hyväksytyiksi, Euroopan rahapoliittinen instituutti ja EU-maiden keskuspankit ovat tutkineet asiaa. Rahakortteja käsittelevä raportti toimitettiin toukokuussa 1994 pankkiyhteisölle ja muille asiasta kiinnostuneille laitoksille. Raportissa esitetyllä selvityksellä oli kaksi tavoitetta: (a) varmistaa, että tämän uuden maksuvälineen käyttöönotto ei vaikuta kielteisesti yleisön luottamukseen maksujärjestelmää ja maksuvälineitä kohtaan ja (b) arvioida, millaisia käytännön vaikutuksia rahakorttien kehityksellä saattaa olla keskuspankkien toimintaan.

Selvityksen tärkein johtopäätös on, että rahakorttien liikkeeseenlaskijoiksi pitäisi hyväksyä vain luottolaitoksia. Rajoituksen tarkoitus on (a) suojata kuluttajia liikkeeseenlaskijoiden konkurssin seurauksilta, (b) suojata vähittäismaksujärjestelmien yhtenäisyyttä, (c) helpottaa rahapolitiikan harjoittamista ja (d) taata oikeudenmukainen kilpailu liikkeeseenlaskijoiden välillä.

Jos jokin rahakorttijärjestelmä on ollut käytössä jo ennen toukokuuta 1994, kyseisen maan keskuspankki voi hyväksyä, että rahakortin liikkeeseenlaskijoiden ei tarvitse olla varsinaisia luottolaitoksia, kunhan ne täyttävät määrätty ehdot. Ensinnäkin ne saavat tarjota vain kotimaisia maksupalveluja. Toiseksi niiden edellytetään noudattavan asiaankuuluvia määräyksiä, kuten maksuvalmiusvaatimuksia, ja kolmanneksi niitä täytyy valvoa luottolaitosten valvonnasta vastaavan kansallisen viranomaisen.

Euroopan rahapoliittisen instituutin kautta EU-maiden keskuspankit vaihtavat edelleen kaikkea merkittävää rahakorttijärjestelmiin liittyvää tietoa ja seuraavat tämän uuden maksuvälineen kehitystä.

4.2 Pankkivalvonta

Perussääntönsä mukaan Euroopan rahapoliittisen instituutin yksi keskeisistä tehtävistä on "neuvotella sellaisista kansallisten keskuspankkien toimivaltaan kuuluvista kysymyksistä, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen". Kun valvonnan käytännön toteuttaminen kuuluu jäsenmaiden viranomaisten toimivaltaan, Euroopan rahapoliittiselle instituutille on annettu tehtäväksi edistää yhteistyötä sellaisissa koko rahoitusjärjestelmän makrotason valvontaan liittyvissä asioissa, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen. Tämän tehtävän hoitamisessa instituuttia avustaa rahoitusvalvonnan alakomitea, johon kuuluvat keskuspankkien ja erikoistuneiden valvontaelinten edustajat. Vuosina 1993–1994 eri maiden valvontaviranomaisten välisissä neuvotteluissa olivat esillä mm. (a) toisen pankkidirektiivin täytäntöönpano, (b) kriisien hallinta, (c) maksukyvyttömyys, (d) rahoitusjärjestelmän haavoittuvuus ja (e) luottojen keskusrekisterit.

Toinen pankkidirektiivi

Toinen pankkidirektiivi pantiin täytäntöön 1. tammikuuta 1993 ja samalla luotiin pankkisektorille yhtenäismarkkinat. Direktiivi antaa EU-maista peräisin oleville luottolaitoksille vapauden tarjota rahoituspalveluja koko Euroopan unionin alueella sekä sivukonttoreita perustamalla että toimimalla toisesta maasta käsin. Tässä yhteydessä valvonta perustuu "kotivaltion valvonnan" periaatteeseen, jonka mukaan valvonnasta vastaavat ensisijassa sen jäsenmaan viranomaiset, jossa luottolaitokselle on myönnetty toimilupa. Tämä periaate pätee myös luottolaitoksiin, jotka ovat saaneet toimilupansa Eta-maissa (lukuun ottamatta tapauksia, joissa kolmansiin maihin nähden on olemassa erilaiset vastavuoroisuussäännökset).

Tämän periaatteen soveltaminen käytäntöön edellyttää tiivistä yhteistyötä kotivaltion ja vastaanottavan valtion valvontaviranomaisten välillä. Tavoitteeseen on pyritty jäsenmaiden valvontaviranomaisten kahdenkeskisin sopimuksin (valvontapöytäkirjat). Valvontaviranomaisten välisissä neuvotteluissa on kiinnitetty huomiota erityisesti sellaisiin toisen pankkidirektiivin täytäntöönpanoon liittyviin menettelytapakysymyksiin, joita on noussut esille valvontapöytäkirjojen laadinnan yhteydessä.

Kriisien hallinta

Toisen pankkidirektiivin täytäntöönpanon ja joidenkin kansainvälisten pankkien vaikeuksien vuoksi pankkikriisien syntyä ja niiden hoitoa on tarkasteltu siitä näkökulmasta, miten EU:ta kotipaikkanaan pitäviä luottolaitoksia valvotaan. Keskusteluja käytiin erityisesti tietojen vaihdon tarpeesta pankkeja valvovien viranomaisten välillä ja valvontatoimien koordinoitavuudesta alkavassa kriisitilanteessa, sillä valvontapöytäkirjat liittyvät pääasiassa tietojen jatkuvaan vaihtoon eivätkä niinkään yhteistyöhön pankkikriisien hoidossa.

Vaikka jokaisella kriisillä on omat erityispiirteensä ja kriisien hoidossa täytyy ottaa kulloisetkin erityisolot huomioon, katsottiin tarpeelliseksi laatia periaatteet, jotka auttaisivat valvontaviranomaisia hoitamaan sellaista syntymässä olevaa kriisiä, joka koskee useassa Euroopan unionin jäsenvaltiossa toimivaa pankkia. Yksi pääperiaatteista on se, että kotivaltion valvontaviranomaisen pitäisi toimia tiedonkulun ja kaikkien valvontatoimenpiteiden pääkoordinaattorina. Jotta periaatteet olisivat todella tehokkaat, niissä täytyy ottaa huomioon EU:n ulkopuolisten maiden valvontaviranomaisten toimet silloin, kun luottolaitoksilla on toimintaa Euroopan unionin ulkopuolisissa maissa.

On selvitetty myös sellaisia pankkikriisien hoitoon liittyviä tilanteita, että rahoitusvalvontatehtävät ja rahoituslaitoksille tarvittaessa annettavan hätärahoituksen järjestäminen ovat päällekkäisiä. Tarkoitus on kartoittaa, miten järjestelyt on hoidettu jäsenmaissa.

Maksukyvyttömyys

Neuvotteluissa käsiteltiin sitä, miten voidaan asianmukaisesti asettaa konkurssiin sellainen pankki, joka toimii useassa Euroopan unionin maassa. Todettiin, että erilaiset oikeudelliset järjestelyt ja maksukyvyttömyysmenettelyt eri jäsenmaissa saattavat vaikeuttaa valvonnan koordinoitua.

Ensinnäkin on selvitettävä, miten sovittaa yhteen periaate, että sivukonttoreiden toiminnan vakauden valvonnasta vastaa pääasiassa kotivaltion valvontaviranomainen, ja se, että maksukyvyttömyysmenettelystä säädetään kansallisessa lainsäädännössä. On huomattava, että EU-maiden kaikilla valvontaviranomaisilla ei ole samanlaisia vastaanottavan valtion viranomaisvaltuuksia ryhtyä toimenpiteisiin ulkomaisen pankin sivukonttorin suhteen. Valtuuksien erilaisuus voi estää toiminnan koordinoitua muiden jäsenmaiden valvontaviranomaisten kanssa. Toinen ongelma on se, että kotivaltiossa pankkia vastaan aloitetun maksukyvyttömyysmenettelyn oikeusvaikutukset eivät välttämättä ulotu muihin maihin, joissa kyseisellä pankilla on sivukonttoreita. Kolmas vaikeus on se, että eri maissa on käytössä erilaisia likvidaatiota (menettely, joka johtaa velallisen omaisuuden realisointiin) koskevia periaatteita, jolloin saamiset ja varat käsitellään eri tavoin (yhden ainoan yksikön versus erillisen yksikön periaatteet), mikä puolestaan asettaa tallettajat eriarvoiseen asemaan eri jäsenmaissa.

Pääjohtajien komitean puheenjohtaja esitteli nämä asiat Euroopan unionin neuvostolle tähdentäen sitä, että luottolaitosten saneerausta ja purkamista koskeva direktiiviehdotus käsiteltäisiin kiireellisenä, jotta saataisiin koko Euroopan unionin alueelle yhtenäiset menettelytavat maksukyvyttömyysasioissa. Koska maksukyvyttömyysmenettelyt saattavat koskea Euroopan unionin ulkopuolisia maita, otettiin huomioon myös BIS:n pankkivalvontakomitean tällä alalla tekemä työ.

Rahoitusjärjestelmän haavoittuvuus

Valvonnan ydinasioita on luottolaitosten haavoittuvuus (sellaisten todellisten tai mahdollisten tekijöiden olemassaolo, jotka voisivat murentaa luottolaitoksen terveen rahoitusrakenteen). Yksittäisen luottolaitoksen vaikeudet voivat vaikuttaa muihin pankkeihin tavalla, joka saattaa uhata koko pankkijärjestelmää (systemiriski). Keskustelujen pohjalta on kartoitettu pankkijärjestelmän haavoittuvuuden ilmenemismuotoja ja niihin liittyviä vaikutuksia. Tärkeimpiä havaintoja on se, että pankkijärjestelmän haavoittuvuus on saattanut huomattavasti lisääntyä muutaman viime vuoden aikana. Erityisesti on

pantu merkille, että pankit ovat edelleenkin altteimpia luottoriskeihin ja luottoriskit ovat myös aiheuttaneet eniten tappioita.

Muuttuvassa toimintaympäristössä luottolaitokset joutuvat entistä kovempaan kilpailuun. Ne eivät ainoastaan joudu kilpailemaan pankkijärjestelmän sisällä vaan jonkin verran myös muiden rahoituslaitosten kanssa. Perinteinen antolainaus toimii nyt entistä kovemmassa kilpailuympäristössä, ja tämä voi heikentää pitkällä aikavälillä luottolaitosten kannattavuutta. Tämän lisäksi kilpailupaineet ja tekninen kehitys houkuttelevat luottolaitoksia siirtymään pois perinteisestä pankkitoiminnasta ja etsimään tuottomahdollisuuksia uusilla toiminta-alueilla (arvopaperit, johdannaiset, ei-rahoitusinstrumentit jne.), jotka puolestaan altistavat luottolaitokset useille mahdollisille riskeille.

Rahoitusjärjestelmän nopea muutos asettaa uusia haasteita valvontaviranomaisille, joiden täytyy arvioida luottolaitosten strategian tarkoituksenmukaisuutta suhteessa johdon kyvykkyyteen ja yleiseen markkinatilanteeseen. Analysoitaessa pankkien reaktioita markkinavoimiin mainittu kartoitus tuo esiin joitakin valvonnan kannalta huolestuttavia seikkoja.

Kartoituksesta saatujen tulosten perusteella päätettiin tehdä lisäselvityksiä. Lisäselvitysten tarkoitus on keskittyä muutaman viime vuoden aikaisiin muutoksiin pankkien tavoissa hallita luottoriskiä ja kiinnittää huomiota erityisesti siihen, miten ne ovat järjestäneet riskien valinnan, hinnoittelun ja seurannan. Tulevaisuudessa kiinnitetään huomiota rahoitusjärjestelmän haavoittuvuudesta varoittaviin ennakoiviin signaaleihin ja niihin tekijöihin, jotka voivat vaikuttaa pankkien kilpailukykyyn ja elinkelpoisuuteen pitkällä aikavälillä.

Luottojen keskusrekisterit

Keskustelua käytiin myös sen selvittämiseksi, minkälaisia ovat jäsenmaiden ylläpitämät luottojen keskusrekisterit ominaisuuksiltaan ja toiminnoiltaan ja miten toinen pankkidirektiivi vaikuttaa niiden tehokkuuteen.

Vuonna 1994 tehtiin kuuden kuukauden mittainen kokeilu, jonka aikana viiden maan (Belgian, Ranskan, Saksan, Italian ja Espanjan) luottorekisterit vaihtoivat luotonottajia koskevia tietoja valvontatarkoituksiin. Kokeilu osoittautui onnistuneeksi, ja siksi tietojen vaihtamisesta päätettiin tehdä pysyvä käytäntö. Kaksi muuta luottorekistereitä pitävää EU-maata (Itävalta ja Portugali) tulee mukaan heti, kun niissä on saatu ratkaistua joukko oikeudellisia ongelmia.

Jotta ne jäsenmaat, joissa luottorekistereitä ei ole, voisivat arvioida rekistereiden hyödyllisyyttä, niille annetaan koeluonteisesti kuuden kuukauden ajaksi oikeus saada rekistereistä korvauksetta tietoja vain valvontatarkoituksiin. Vastavuoroisesti maiden on pyydettäessä annettava toisille osapuolille tietoja suurista riskeistä.

Useimmat keskusrekisterit on suunniteltu luovuttamaan tietoja niitä ylläpitäville pankeille, koska se katsotaan olennaiseksi osaksi valvontaprosessia. Rekistereissä olevia tietoja käyttämällä pankit voivat parantaa menetelmiään luottoriskin hallinnassa. Ratkaisujen löytämiseksi selvitetään parhaillaan niitä teknisiä ja oikeudellisia ongelmia, jotka estävät pankeja pääsemästä ulkomaisiin rekistereihin.

5. Muut tehtävät

5.1 Operatiiviset tehtävät

Maastrichtin sopimuksen artiklan 109f kohdan 2 mukaisesti Euroopan rahapoliittinen instituutti otti 1. tammikuuta 1994 alkaen hoitaakseen tehtävät, jotka Euroopan raha-asiain yhteistyörahasto oli aiemmin hoitanut. Nämä tehtävät liittyvät toisaalta EMS:n toimintojen (erittäin lyhyen ajan rahoitusjärjestelmän, lyhyen ajan valuuttatukijärjestelmän, ecujen luomiseen EMS-sopimuksen täytäntöönpanoa varten) hallinnointiin ja toisaalta anto- ja ottolainausoperaatioihin, joita yhteisö on tehnyt keskipitkän ajan tukea varten sovittuja järjestelyjä käyttäen.

Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännön artiklan 1.3 mukaisesti kaikki Euroopan raha-asiain yhteistyörahaston varat ja velat siirtyivät 1. tammikuuta 1994 ilman eri toimenpiteitä instituutille. Instituutin operatiivisten tehtävien hallinnolliset osa-alueet on BIS kuitenkin hoitanut toistaiseksi sen ja instituutin tekemän sopimuksen perusteella. Toukokuusta 1995 lähtien rahapoliittinen instituutti ottaa täysin hoitaakseen tämän hallinnollisen tehtävän.

Valuuttakurssijärjestelmään kuuluvat mekanismit

Euroopan rahapoliittinen instituutti hoitaa operaatioita, jotka liittyvät virallisen ecun luomiseen, käyttöön ja purkamiseen. Tähän kuuluvat etenkin kahdenväliset valuuttatukijärjestelyt, ns. swapsopimukset, ERM:ään osallistuvien EU-maiden keskuspankkien kanssa. Näiden swapsopimusten mukaan järjestelyyn vapaaehtoisesti osallistuvat keskuspankit tallettavat 20 % kulta- ja dollarivarannostaan instituuttiin ja saavat vastineeksi virallisia ecuja. Nämä swapsopimukset uusitaan joka kolmas kuukausi, jolloin niihin voidaan tehdä tarpeellisia tarkistuksia. Ensinnäkin tarkistetaan, että kunkin keskuspankin instituuttiin tekemä talletus vastaa edelleen vähintään 20 prosenttia sen kulta- ja dollarivarannosta tarkistusajankohtaa edeltävän kuukauden lopussa. Toiseksi otetaan huomioon kullan hinnan sekä USA:n dollarin ja ecun välisen vaihtokurssin muutokset. Näiden operaatioiden tulokset on esitetty tilinpäätöksessä, joka on vuosikertomuksen liitteenä.

Euroopan rahapoliittisen instituutin liikkeeseen laskemien virallisten ecujen määrä oli edellisen kolmen kuukauden swapsopimuksen uusimisen jälkeen 56,6 miljardia ecua. Swapsopimus uusittiin edellisen kerran 11. lokakuuta 1994. Vuoden 1993 lopusta swapsopimusten avulla luotujen ecujen kanta kasvoi yli 3 miljardilla eculla. Kasvu johtui pääasiassa järjestelyyn osallistuvien keskuspankkien dollarivarantojen kasvusta ja kullan hinnan noususta, kun taas USD:n ja ECU:n välisen vaihtokurssin laskulla oli päinvastainen vaikutus.

"Ecut muun haltijan" asemassaan Itävallan ja Sveitsin keskuspankit saivat ecuja tekemällä swap-operaatioita joidenkin EU-maiden keskuspankkien kanssa. Vuoden 1994 lopussa edellisellä keskuspankillalla oli hallussaan 60 miljoonaa ja jälkimmäisellä 63,5 miljoonaa virallista ecua.

Itävallan, Suomen ja Ruotsin liittyttyä Euroopan unioniin 1. tammikuuta 1995 maiden keskuspankit allekirjoittivat kaksi sopimusta. Toinen oli 13. maaliskuuta 1979 tehty EMS:n toimintamenettelyt määrittelevä sopimus ja toinen oli sopimus, jolla 9.

helmikuuta 1970 luotiin lyhyen aikavälin valuuttatukijärjestelmä (STMS, Short-Term Monetary Support). Itävallan keskuspankki liittyi ERM:ään 9. tammikuuta 1995 ja osallistui siitä lähtien ecuilla tehtyihin swapjärjestelyihin. Samalla sen asema "ecun muuna haltijana" päättyi. Päätettyään olla toistaiseksi liittymättä ERM:ään Suomen ja Ruotsin keskuspankit ilmaisivat aikomuksensa siirtää vapaaehtoisesti rahapoliittiseen instituuttiin kulta- ja dollarivarantoja ecuja vastaan. Suomen Pankki teki ensimmäisen vapaaehtoisen varojen siirron swapsopimusten neljännesvuosittaisen uusimisen yhteydessä 11. tammikuuta 1995.

Ecujen luomisen lisäksi Euroopan rahapoliittisella instituutilla on myös tehtäviä, jotka liittyvät yhteistyöhön osallistuvien keskuspankkien hallussa olevien ecujen käyttöön. Näitä ovat ensinnäkin keskuspankkien ecuvarantotilien väliset virallisten ecujen siirrot, jotka liittyvät ennen kaikkea interventioihin tarkoitetun erittäin lyhyen aikavälin rahoitustuen järjestelyyn (VSTF, Very Short-Term Financing Mechanism). Muut tehtävät liittyvät EMS-yhteistyöhön osallistuvien keskuspankkien välisiin vapaaehtoisin maksuihin, keskuspankkien ecumääräiselle nettopositiolle laskettavan koron maksuihin ja ecujen käyttöönottojärjestelyihin. Jälkimmäistä järjestelyä ei ole käytetty vuoden 1986 jälkeen.

Rahapoliittinen instituutti kirjaa ecuna valuuttakurssimekanismin osallistuvien EU-maiden keskuspankkeja vastaan olevat velkansa ja saamisensa, jotka syntyvät näiden keskuspankkien VSTF-luottojärjestelyn avulla tekemistä interventioista muiden jäsenmaiden valuutoilla. Instituutti kirjaa myös VSTF-järjestelyyn liittyvien saldojen tasauksen. VSTF-järjestelyä ei käytetty vuonna 1994. Ranskan keskuspankin maksettua saamansa luoton takaisin ennen määräaikaa kaikki velalliset ja velkojatilit suljettiin tammikuussa 1994.

Instituutti kirjaa tilinpitoonsa operaatiot, jotka tehdään lyhyen aikavälin rahoitustuen järjestelyn avulla (STMS). STMS-järjestelyn avulla siihen osallistuva keskuspankki voi hakea lyhyen aikavälin rahoitustukea selvittääkseen sellaisesta väliaikaisesta maksutasevajeesta, joka johtuu odottamattomista vaikeuksista tai muista poikkeavasta suhdanteesta. Tätä luottojärjestelyä ei kuitenkaan ole käytetty vuoden 1974 jälkeen.

Rahoitustukijärjestelyihin liittyvät lainat

24. kesäkuuta 1988 annetun neuvoston asetuksen (ETY) nro 1969/88 artiklan 10 mukaan Euroopan rahapoliittinen instituutti hoitaa luotonanto- ja luotonotto-operaatioita, joita yhteisö on päättänyt tehdä osana keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelyä (Medium-Term Financial Assistance). Järjestelyn avulla voidaan myöntää luottoa jäsenmaille, joilla on tai uhkaa olla maksutasevaikeuksia (vaihto- tai pääomataseessa). Rahapoliittinen instituutti 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.

Euroopan rahapoliittinen instituutti sai vuonna 1994 lainakannan korkoihin, provisioihin ja kuluihin liittyviä maksuja Kreikalta ja Italialta, jotka olivat saaneet luottoja, ja suoritti maksut luotonantajille. Taulukossa 12 on yhteisön rahoitustukeen liittyvän lainojen kanta 31. joulukuuta 1994.

Taulukko 12**Rahoitustukijärjestelyihin liittyvien lainojen kanta**

(31.12.1994, milj.)

	Saksan markan määräiset lainat	Ecumääräiset lainat	Kokonaislainakanta ecuina
Kreikka	536	740	1 021
Italia	3 900	1 975	4 022
Yhteensä	4 436	2 715	5 043

Lähde: Euroopan rahapoliittinen instituutti.

5.2 Neuvoo-antava toiminta

Euroopan unionista tehdyn sopimuksen artiklan 109f kohta 6 ja Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännön artikla 5.3 velvoittavat Euroopan unionin neuvoston tai jäsenmaiden kulloinkin vastuulliset viranomaiset kuulemaan Euroopan rahapoliittista instituuttia ehdotetuista yhteisön tai jäsenmaiden säännöksistä sen toimivaltaan kuuluvissa asioissa. Lainsäädäntöhankkeista pidettävän kuulemismenettelyn rajat ja ehdot on määritelty 22. marraskuuta 1993 annetussa neuvoston päätöksessä 93/717/ETY. Tämän päätöksen artiklassa 1 todetaan, että jäsenmaiden on kuultava Euroopan rahapoliittista instituuttia erityisesti seuraavissa asioissa:

- valuuttalainsäädäntö, ecun ja maksuvälineiden asema
- jäsenmaiden keskuspankkien asema ja valtuudet sekä rahapoliittiset välineet
- raha-, rahoitus-, pankki- ja maksutasetilastojen tietojen kerääminen, laatiminen ja jakaminen
- selvitys- ja maksujärjestelmät ja erityisesti maidenvälisiä maksuja varten luodut järjestelmät
- rahoituslaitoksiin sovellettavat säännöt, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen.

Vuoden 1994 aikana rahapoliittista instituuttia kuultiin kaksitoista kertaa. Viisi kertaa lausuntopyyntö tuli Euroopan unionin neuvostolta ja seitsemän kertaa jäsenmaiden viranomaisilta.

Asiat, joissa Euroopan unionin neuvosto kuuli rahapoliittista instituuttia, olivat seuraavat: EY:n komission ehdotus neuvoston asetukseksi ecun määritelmää koskevan voimassa olevan yhteisön lainsäädännön yhtenäistämistä Euroopan unionista tehdyn sopimuksen voimaantulon vuoksi, ehdotus neuvoston asetukseksi yhteisön toimenpiteistä tilastoinnissa, luottolaitosten vakavaraisuussuhteesta annetun direktiivin muuttaminen (kahdenvälisen) sopimusnettoutuksen eri muotojen hyväksymisen takia, yhteissijoitusyri-tyksiä koskevan direktiivin muuttaminen ja raha-, rahoitus- ja maksutasetilastokomitean perustamisesta annetun neuvoston päätöksen muuttaminen.

Niistä seitsemästä tapauksesta, joissa jäsenmaiden viranomaiset kuuluivat instituuttia, neljä koski jäsenmaiden keskuspankkien asemaa ja valtuuksia tai rahapoliittisia välineitä ja kahdessa oli kyse rahoitusjärjestelmän vakaudesta.

Vastauksiaan harkitessaan rahapoliittinen instituutti tutki ensisijaisesti lainsäädäntöhankkeen yhteensopivuutta Euroopan unionista tehdyn sopimuksen kanssa. Lisäksi se

tarkasteli mahdollisia vaikutuksia niihin järjestelyihin, jotka liittyvät tulevaisuudessa talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen. Soveltuvissa tapauksissa se tutki myös, voiko ehdotettu lainsäädäntö vaikuttaa rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen.

5.3 Yhteistyö muiden toimielinten kanssa

Euroopan rahapoliittinen instituutti hoitaa tehtäviään erimuotoisena ja eritasoisena yhteistyönä muiden Euroopan unionin toimielinten kanssa. Perussäännön artiklan 11.1 ja 11.2 mukaan Euroopan unionin neuvoston puheenjohtaja ja komission jäsen voivat osallistua rahapoliittisen instituutin neuvoston kokouksiin ilman äänioikeutta. Vastaavasti rahapoliittisen instituutin puheenjohtaja kutsutaan osallistumaan Euroopan unionin neuvoston kokouksiin silloin, kun se käsittelee instituutin tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä asioita. Tämä tarkoittaa myös sitä, että puheenjohtaja osallistuu Ecofinin neuvoston epävirallisiin kokouksiin, jotka tavallisesti pidetään kaksi kertaa vuodessa. Rahapoliittisen instituutin puheenjohtajaa voidaan myös kuulla Euroopan parlamentin toimivaltaisissa valiokunnissa joko parlamentin pyynnöstä tai puheenjohtajan omasta aloitteesta.

Käytännön yhteistyötä tehdään eri tasoilla. Rahapoliittinen instituutti on kutsuttu osallistumaan tarkkailijana raha-asiain komitean kokouksiin. Yhteistyötä on myös Euroopan komission kanssa mm. komission tilastotoimiston Eurostatin ja raha-, rahoitus- ja maksuasetilastokomitean välityksellä. Instituutti tekee yhteistyötä myös jäsenmaiden rahapajajohtajien kanssa. Nämä edustavat laitoksia, jotka vastaavat niiden metallirahojen valmistamisesta, jotka lasketaan liikkeeseen yhteisten setelien kanssa EMUn kolmannessa vaiheessa.

Yhteyksiä on myös useisiin yhteisön ulkopuolisiin laitoksiin ja toimielimiin. Esimerkiksi valuuttamarkkinoiden kehityksestä, interventioista ja muista virallisista valuuttatoimista vaihdetaan tietoja, ja tämän vakiintuneen käytännön avulla valuuttapolitiikan alakomitea vaihtaa säännöllisesti tietoja EU:n ulkopuolisten, pääasiassa G-10-maiden keskuspankkien kanssa.

Pääjohtajien komitean aikana Norjan ja Sveitsin keskuspankkeihin luotuja yhteyksiä on pidetty yllä ja on keskusteltu yhteisistä aiheista säännöllisesti. Tämän lisäksi Norjan keskuspankin kanssa tehtyjä kahdenvälisiä swapjärjestelyjä jatkettiin vuodelta vuoden 1994 lopussa. Järjestelystä sovittiin ensimmäisen kerran joulukuussa 1990, ja sen tarkoitus on järjestää lyhytaikaisia varoja Norjan valuuttapolitiikan harjoittamista varten.

Euroopan rahapoliittisella instituutilla on useita tärkeitä yhteyksiä Kansainväliseen järjestelypankkiin, joka vuodesta 1964 lähtien on antanut pääjohtajien komitean sihteeristön käyttöön henkilökuntaa ja teknisiä resursseja ja tukenut teknisesti instituutin perustamista. Instituutin Frankfurtiin siirtymisen jälkeen yhteistyö on jatkunut erityisesti tilastoasioissa. Kansainvälinen järjestelypankki on kuitenkin edelleen toiminut instituutin väliaikaisena asiamiehenä (ks. kohtaa 5.1 edellä).

Euroopan rahapoliittinen instituutti on myös luonut yhteyksiä Bretton Woods-toimielimiin: se on kutsuttu osallistumaan tarkkailijana Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailmanpankin vuosikokouksiin. Valuuttarahasto ja rahapoliittinen instituutti tekevät teknistä yhteistyötä tilastoinnissa ja alueellisessa seurannassa, johon valuuttarahasto paneutuu yhä enemmän.

LUKU III

JÄSENMAIDEN KESKUSPANKKIEN KESKEISET PIIRTEET

JOHDANTO

Euroopan unionia koskeva sopimus edellyttää muutoksia moniin jäsenmaiden keskuspankkien keskeisiin piirteisiin talous- ja rahaliiton EMUn toteutumisen edetessä. Sopimuksen artiklan 108 mukaan jokaisen jäsenvaltion tulee varmistaa, että sen lainsäädäntö ja sen keskuspankin perussääntö ovat sopusoinnussa Euroopan unionia koskevan sopimuksen ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän EKPJ:n perussäännön kanssa¹. Sopimuksen artiklan 109e kohdassa 5 määrätään, että keskuspankkien itsenäisyyteen johtavan prosessin tulisi alkaa talous- ja rahaliiton toisen vaiheen aikana. Artiklassa 104 oleva säännös kieltää keskuspankkien julkiselle sektorille myöntämät tilinylitysoikeudet ja muut luotot, ja sitä sovelletaan toisen vaiheen alusta lähtien (ks. artiklan 109e kohtaa 3)². Tammikuun 1. päivään 1994 mennessä oli myös luovuttava kaikista menettelyistä, joilla julkisyhteisöille annetaan erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa.

A. PERUSSÄÄNNÖT JA ITSENÄISYYS

Kunkin jäsenvaltion keskuspankin perussääntöön pitää ennen EMUn kolmannen vaiheen alkamista tehdä tarvittavat muutokset siten, että sääntö on sopusoinnussa EKPJ:n perussäännön kanssa. Erityisen tärkeää on niiden säännösten yhteensopivuus, jotka koskevat keskuspankin itsenäisyyttä ja sen ensisijaista tavoitetta eli hintavakauden edistämistä. Euroopan rahapoliittisen instituutin on raportoitava tästä säännösten yhdenmukaistamisesta Euroopan unionia koskevan sopimuksen kanssa Euroopan unionin neuvostolle artiklan 109j kohdan 1 mukaisesti. Rahapoliittinen instituutti aikoo toimittaa ensimmäisen tällaisen kertomuksen neuvostolle syksyllä 1995 perussääntönsä artiklan 7 mukaisesti.

Euroopan unionia koskevassa sopimuksessa EKPJ:n yksiselitteiseksi tehtäväksi on määritelty hintatason vakauden ylläpito. Tämän tehtävän täyttämisen kannalta on tärkeää, etteivät EKPJ:n päättäviä elimiä sido muiden yhteisöjen ohjeet, jotka voisivat olla ristiriidassa tämän tavoitteen kanssa.

Tästä seuraa, että EKPJ:n perussäännössä on useita määräyksiä, joiden tarkoitus on varmistaa, että EKPJ toimii itsenäisesti suorittaessaan sille määrättyjä tehtäviä. Perussäännössä määrätään erityisesti, että Euroopan keskuspankki EKP, jäsenmaiden keskuspankit ja niiden päätöksentekuelimien jäsenet eivät saa tehtäviään suorittaessaan ottaa vastaan ohjeita jäsenmaiden tai Euroopan yhteisön viranomaisilta. Lisäksi perussäännössä taataan, että päätöksentekuelimien jäsenillä on turvattu toimikausi. Poliittista

¹ Tämä säännös ei koske Isoa-Britanniaa niin kauan, kun se ei osallistu EMUn kolmanteen vaiheeseen (ks. pöytäkirjaa eräistä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyvistä määräyksistä, kohdat 5 ja 11). Valtioiden ja hallitusten päämiesten Edinburghin huippukokouksessa 11. ja 12. joulukuuta 1992 tekemän päätöksen perusteella myös Tanska (joka on ilmoittanut, että se ei aio osallistua EMUn kolmanteen vaiheeseen) säilyttää nykyiset, oman kansallisen lainsäädäntönsä ja määräystensä mukaiset toimivaltuudet rahapolitiikassa, mukaan lukien Tanskan keskuspankin toimivaltuudet rahapolitiikassa.

² Tähän liittyen sovelletaan kuitenkin kohtaa 11 pöytäkirjassa, joka koskee eräitä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyviä määräyksiä. Kohdan mukaan Ison-Britannian hallitus saa säilyttää "ways and means" -luottojärjestelyt Ison-Britannian keskuspankin kanssa niin kauan, kun Iso-Britannia ei osallistu EMUn kolmanteen vaiheeseen. Myös Portugalia koskevassa pöytäkirjassa annetaan väliaikainen erivapaus, joka koskee Azoreiden ja Madeiran autonomisten alueiden korotonta luottojärjestelyä Portugalin keskuspankissa.

tai institutionaalista riippumattomuutta koskevien määräysten lisäksi perussäännössä on toimintaa ja rahoitusta koskevia määräyksiä, joilla varmistetaan EKPJ:n taloudellinen eli toiminnallinen riippumattomuus.

1. Tärkeimmät institutionaaliset muutokset vuosina 1993 ja 1994

EU-maiden keskuspankkien pääjohtajien komitean vuosikertomuksessa vuodelta 1992 (luku III ja liite II) selostettiin keskuspankkien institutionaalisia piirteitä ja erityisesti niiden itsenäisyyttä. Kyseisen vuosikertomuksen taulukossa 7 esitettiin tiivistelmä näistä piirteistä. Vuoden 1992 jälkeen useissa keskuspankeissa on tehty institutionaalisia muutoksia Euroopan unionia koskevan sopimuksen vaatimusten täyttämiseksi EMUn kolmanteen vaiheeseen valmistauduttaessa.

Kaksi tärkeintä esimerkkiä ovat Ranskan ja Espanjan keskuspankit. Myös Belgian, Saksan, Italian ja Alankomaiden keskuspankkeja koskevaa lainsäädäntöä uudistettiin.

Ranskan keskuspankin lainsäädäntö uudistettiin 4.8.1993 annetulla lailla nro 93-980 ja 31.12.1993 annetulla lailla nro 93-1444, jotka tulivat voimaan 1.1.1994. Näissä uusissa laeissa säädetään keskuspankin itsenäisyydestä rahapolitiikan harjoittamisessa ja kielletään julkisyhteisöjen keskuspankkirahoitus. Rahapolitiikan määrittelystä ja toteuttamisesta on vastuussa rahapolitiikan neuvosto, "Conseil de la politique monétaire", joka ei saa pyytää tai ottaa vastaan ohjeita hallitukselta. Hallituksen edustaja voi osallistua rahapolitiikan neuvoston kokouksiin, mutta hänellä ei ole ääni- tai veto-oikeutta. Neuvoston jäsenten on pidättäydyttävä muista toimista ja viroista ja noudatettava salassapitosääntöjä, ja heidän nimityksestään ja sijaisestaan on tarkat määräykset. Neuvosto käsittelee ainoastaan rahapoliittisia päätöksiä, kun taas yleisneuvosto, "Conseil Général", on vastuussa kaikista muista Ranskan keskuspankin johtamiseen liittyvistä asioista. Yleisneuvoston jäseninä ovat rahapoliittisen neuvoston jäsenet sekä yksi Ranskan hallituksen ja yksi keskuspankin henkilöstön edustaja.

Espanjan keskuspankin asemaa muutettiin 1.6.1994 annetulla keskuspankin itsenäisyyttä koskevalla lailla nro 13/1994. Tämän lain nimenomainen tarkoitus on panna täytäntöön Euroopan unionia koskevan sopimuksen rahapolitiikkaa ja keskuspankkien itsenäisyyttä koskevat säännökset. Laissa määrätään rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi hintatason vakaus ja annetaan keskuspankille täydet toimivaltuudet ja itsenäisyys rahapolitiikan määrittelemisessä ja toteuttamisessa. Laki kieltää hallitusta tai mitään muuta julkisen vallan edustajaa antamasta rahapolitiikan tavoitteita tai täytäntöönpanoa koskevia ohjeita keskuspankille. Muut keskuspankin pääjohtajan ja keskuspankin hallituksen jäsenten nimittämistä, toimikautta ja toimikauden päättymistä koskevat säännökset noudattavat yleisesti hyväksytyjä keskuspankkien päätöksentekoeelinten itsenäisyyteen liittyviä vaatimuksia. Lakiin sisältyvät myös uudet säännökset keskuspankin päätöksistä ja toimista sekä sen budjettiasemasta; keskuspankin velvollisuudet ja toiminnot on määritelty yksityiskohtaisesti kiinnittämällä huomiota erityisesti rahapolitiikan määrittelemiseen ja täytäntöönpanoon sekä keskuspankin ja hallituksen väliseen suhteeseen valuuttakurssipolitiikassa; myös maksujärjestelmistä ja seteleiden liikkeeseenlaskusta on omat määräyksensä. Muutoin laki ei aiheuta merkittäviä muutoksia aikaisemmassa lainsäädännössä keskuspankille määrättyihin

tehtäviin. Keskuspankin valvontatehtäviä säädellään edelleen 29.7.1988 annetulla lailla nro 26/1988 luottolaitosten valvonnasta ja muussa asiaan liittyvässä lainsäädännössä.

Italiassa 7.2.1992 annettu laki nro 82 antoi Italian keskuspankin pääjohtajalle vallan määrittellä diskonttokorot (ennen tämän lain voimaantuloa diskonttokorot määräsi Italian valtiovarainministeri). Lisäksi 26.11.1993 annettu laki nro 483 lakkautti valtion pysyvän luottolimitin Italian keskuspankissa ja antoi keskuspankille vastuun määrätä pankkeja koskevista varantovelvoitteista tietyin rajoituksin.

Belgiassa 22.3.1993 annettu laki sisälsi määräyksiä, jotka muuttivat hallituksen toimivaltaa Belgian keskuspankin päätöksien ja toimien valvojana. Ennen tämän lain voimaantuloa valtiovallalla ei ollut oikeutta antaa toimintaohjeita keskuspankille, mutta hallituksen komissaarilla ja valtiovarainministerillä oli kummallakin oikeus lykätä tai vastustaa sellaisia keskuspankin päätöksiä, jotka olivat valtion edun, lain tai keskuspankin perussäännön vastaisia. Uusi laki rajoittaa mahdollisuutta käyttää näitä hylkäämis- ja vastustusoikeuksia sellaisissa asioissa, jotka koskevat rahapolitiikan määrittelyä ja täytäntöönpanoa, valuuttatoimien suorittamista, virallisen valuuttavarannon hallussapitoa ja hoitoa ja maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistämistä. Kyseisiä oikeuksia voi nykyisin käyttää vain silloin, kun näistä asioista tehtävät päätökset ovat lain tai keskuspankin perussäännön vastaisia. Näin ollen keskuspankista on tullut erittäin riippumaton rahapolitiikan harjoittamisessa.

Alankomaissa 9.12.1993 annetussa laissa on säännös, jonka mukaan hallituksen on pyydettävä lausunto Alankomaiden keskuspankilta ennen kuin se päättää valuuttakurssijärjestelyistä tai keskuskurssien muutoksista ja lausunto on julkistettava. Valuutanvaihtopisteiden valvonta tuli keskuspankin vastuulle 15.12.1994 annetun lain nojalla.

2. Euroopan unionin jäsenmaiden keskuspankkien nykyiset piirteet

Pääjohtajien komitean vuosikertomuksessa vuodelta 1992 oli yksityiskohtainen selonteko yhteisön jäsenvaltioiden keskuspankkien tuolloisista institutionaalisista piirteistä. Taulukko 13 kuvaa keskuspankkien keskeisiä piirteitä Euroopan unionin jäsenmaissa. Perussääntönsä artiklan 7 mukaisesti Euroopan rahapoliittisen instituutin on laadittava erillinen kertomus, jossa analysoidaan jäsenmaiden keskuspankkien institutionaalisia piirteitä ja arvioidaan edistymistä niiden lainsäädännöllisten vaatimusten suhteen, joita jäsenmaiden keskuspankeilta edellytetään, jotta niistä tulisi erottamaton osa Euroopan keskuspankkijärjestelmää.

Taulukko 13

Keskuspankkien keskeisiä piirteitä Euroopan unionin jäsenmaissa

	BELGIA	TANSKA	SAKSA	KREIKKA	ESPANJA
LAKISÄÄTEINEN PÄÄTAVOITE	Ei ole, mutta epäsuorasti tavoitteena rahan arvon turvaaminen	Rahajärjestelmän turvallisuuden ja varmuuden ylläpitäminen	Rahan arvon turvaaminen	Liikkeessä olevan rahan ja luototuksen valvonta	Hintatason vakauden varmistaminen
PÄÄTÖSVALTA:					
1- Valuuttakurssijärjestelmän suhteen	1 - Hallitus	1 - Hallitus	1 - Hallitus	1 - Hallitus	1 - Hallitus konsultoituaan keskuspankkia
2-Tavoitteiden asettaminen - rahan määrän kasvu - inflaatio	2 - Keskuspankki ^(a) Keskuspankki ^(a)	2 - Keskuspankki ^(a) Keskuspankki ^(a)	2 - Keskuspankki Keskuspankki ^(a)	2 - Keskuspankki Hallitus ^(a)	2 - Keskuspankki ^(a) Keskuspankki
3- Keskeisten korkojen muuttamisessa	3 - Keskuspankki	3 - Keskuspankki	3 - Keskuspankki	3 - Keskuspankki	3 - Keskuspankki
TEHTÄVÄT:					
1- Raha- ja valuuttakurssipolitiikan toteutus	1 - Kyllä	1 - Kyllä	1 - Kyllä (hallituksella on mahdollisuus vaatia päätösten lykkäämistä 2 viikolla, mutta sitä ei ole koskaan käytetty)	1 - Kyllä	1 - Kyllä
2- Setelien liikkeeseenlasku	2 - Kyllä	2 - Kyllä	2 - Kyllä	2 - Kyllä	2 - Kyllä
3- Maksujärjestelmäpalvelut	3 - Kyllä	3 - Kyllä	3 - Kyllä	3 - Kyllä	3 - Kyllä
4- Pankkien ja valtion pankkina toimiminen	4 - Kyllä	4 - Kyllä	4 - Kyllä	4 - Kyllä	4 - Kyllä
5- Rahoituslaitosten valvonta	5 - Ei	5 - Ei	5 - Ei	5 - Kyllä	5 - Kyllä
6- Rahoitusjärjestelmän vakauden turvaaminen	6 - Kyllä	6 - Kyllä	6 - Kyllä	6 - Kyllä	6 - Kyllä
7- Virallisten valuuttavarantojen hoito	7 - Kyllä	7 - Kyllä	7 - Kyllä	7 - Kyllä	7 - Kyllä
HALLINTOELIMET	- Pääjohtaja - Johtokunta - Council of Regency - Tarkastajien lautakunta - Yleisneuvosto	- Hallitus - Johtokunta - Johtajien komitea - Kuninkaallinen pankkikomissaari	- Keskuspankkineuvosto - Johtokunta - Alueellisten keskuspankkien johtokunnat	- Yleisneuvosto - Pääjohtaja (- Varapääjohtajat)	- Pääjohtaja - Varapääjohtaja - Hallitus - Toimeenpaneva komissio
PÄÄJOHTAJAN NIMITYS					
Nimittäjä:	- Majesteetti hallituksen esityksestä	- Majesteetti hallituksen esityksestä	- Liittopresidentti liittohallituksen esityksestä keskuspankkineuvostoa kuultuaan	- Tasavallan presidentti hallituksen esityksestä; yleisneuvosto esittää ensin henkilöä virkaan	- Majesteetti pääministerin esityksestä
Toimikausi:	- 5 vuotta (voidaan uusia)	- Ei määräaikaa	- Yleensä 8 vuotta, vähintään 2 vuotta (voidaan uusia)	- 4 vuotta (voidaan uusia)	- 6 vuotta (ei voida uusia)
HILJATTAIN TEHDYT JA SUUNNITTEILLA OLEVAT MUUTOKSET	Lainsäädäntö, joka takaa keskuspankin itsenäisyyden rahapoliittisissa päätöksissä, hyväksyttiin 22.3.1993.	Ei ole	Ei ole	Kreikan keskuspankki on esittänyt hallitukselle lainmuutoksia, joiden tarkoituksena on lisätä pankin itsenäisyyttä ja saattaa sen perussääntö täysin yhdenmukaiseksi Maastrichtin sopimuksen kanssa.	Espanjan keskuspankin riippumattomuutta koskeva, 1.6.1994 annettu laki nro 13/1994 sisältää Maastrichtin sopimuksen keskuspankkeja koskevat määräykset.

(a) Tällä hetkellä ei tavoitetta. (b) Tällä hetkellä ei tavoitetta; vain valvontarajat tai kasvuvauhti käytössä.

Taulukko 13 (jatkoa)

Keskuspankkien keskeisiä piirteitä Euroopan unionin jäsenmaissa

	IRLANTI	ITALIA	LUXEMBURG	ALANKOMAAT
LAKISÄÄTEINEN PÄÄTAVOITE	Rahan integriteetin turvaaminen	Ei ole, mutta epäsuoraasti tavoitteena rahan arvon turvaaminen	Sisältää valuutan vakauden edistämisen	Rahan arvon turvaaminen
PÄÄTÖSVALTA:				
1- Valuuttakurssijärjestelmän suhteen	1- Hallitus	1- Hallitus	1- Hallitus	1- Hallitus
2- Tavoitteiden asettaminen	2- Keskuspankki ^(a) Keskuspankki ^(a)	2- Yhdessä hallituksen kanssa Hallitus	2- Keskuspankki ^(a) Yhdessä hallituksen kanssa ^(a)	2- Keskuspankki ^(a) Keskuspankki ^(a)
- rahan määrän kasvu				
- inflaatio				
3- Keskeisten korkojen muuttamisessa	3- Keskuspankki	3- Keskuspankki	3- Keskuspankki ^(a)	3- Keskuspankki
TEHTÄVÄT:				
1- Raha- ja valuuttakurssipolitiikan toteutus	1- Kyllä	1- Kyllä	1- Kyllä (osittain)	1- Kyllä (hallituksella on edelleen muodollisesti oikeus antaa ohjeita, mutta sitä ei ole koskaan käytetty)
2- Setelien liikkeeseenlasku	2- Kyllä	2- Kyllä	2- Kyllä	2- Kyllä
3- Maksujärjestelmäpalvelut	3- Kyllä	3- Kyllä	3- Kyllä	3- Kyllä
4- Pankkien ja valtion pankkina toimiminen	4- Kyllä	4- Kyllä	4- Ei	4- Kyllä
5- Rahoituslaitosten valvonta	5- Kyllä	5- Kyllä	5- Kyllä	5- Kyllä
6- Rahoitusjärjestelmän vakauden turvaaminen	6- Kyllä	6- Kyllä	6- Kyllä	6- Kyllä
7- Virallisten valuuttavarojen hoito	7- Kyllä	7- Kyllä (yhdessä Italian kansallisen valuuttavaihtotoimiston kanssa)	7- Kyllä	7- Kyllä
HALLINTOELIIMET				
	- Rahapolitiikan neuvosto - Yleisneuvosto	- Pääjohtaja, toimitusjohtaja, 2 varatoimitusjohtajaa (johtoryhmä) - Johtokunta	- Johto - Neuvosto	- Hallitus - Hallintoneuvosto
PÄÄJOHTAJAN NIMITYS				
Nimitäjä:	- Ministerineuvosto	- Johtokunta; hallitus hyväksyy nimityksen	- Suurherttua ministerineuvoston esityksestä	- Keskuspankin hallituksen ja hallintoneuvoston yhteinen kokous esittää henkilöä virkaan, ja hänet nimittää majesteetti ministerineuvoston esityksestä
Toimikausi:	- 6 vuotta (voidaan uusita)	- 7 vuotta (voidaan uusita)	- 6 vuotta (voidaan uusita)	- 7 vuotta (voidaan uusita)
HILJATTAIN TEHDYTT JA SUUNNITTEILLA OLEVAT MUUTOKSET	Ranskan keskuspankin perussääntöä koskevat, 4.8.1993 ja 31.12.1993 annetut lait sisältävät Maastrichtin sopimuksen keskuspankkeja koskevat määräykset.	Tulevaan lainsäädäntöön tehdään lukuisia pieniä muutoksia.	Parlamentissa on vireillä lakialoite, jonka tavoitteena on saattaa voimaan Maastrichtin sopimuksen edellyttämät lainmuutokset.	Maastrichtin sopimuksen keskuspankkeja koskevia määräyksiä sisältyy 9.12.1993 annettuun lakiin. Eräitä loppujärjestelyjä, joiden tarkoituksena on lain yhdenmukaistaminen sopimuksen kanssa, on vielä käsiteltävänä.

(a) Täällä hetkellä ei tavoitetta.

Taulukko 13 (jatkoa)

Keskuspankkien keskeisiä piirteitä Euroopan unionin jäsenmaissa

	ITÄVALTA	PORTUGALI	SUOMI	RUOTSI	ISO - BRITANNIA
LAKISÄÄTEINEN PÄÄTAVOITE	Itävallan rahan sisäisen ja ulkoisen arvon säilyttäminen	Kotimaan rahajärjestelmän vakauden ja rahan ulkoisen maksukyvyyn ylläpitäminen	Rahalaitoksen pitäminen vakavalla ja turvallisella kannalla sekä maan rahaliikkeen edistäminen ja helpottaminen	Ei ole, mutta epäsuorasti tavoitteena rahan arvon turvaaminen	Ei ole, mutta epäsuorasti tavoitteena rahan arvon turvaaminen
PÄÄTÖSVALTA: 1- Valuuttakurssijärjestelmän suhteen 2- Tavoitteiden asettaminen - rahan määrän kasvu - inflaatio 3- Keskeisten korkojen muuttamisessa	1 - Keskuspankki yhteistyössä hallituksen kanssa 2 - Keskuspankki ^(a) Keskuspankki ^(a) 3 - Keskuspankki	1 - Hallitus konsultoituaan keskuspankkia 2 - Keskuspankki ^(a) Keskuspankki ^(a) 3 - Keskuspankki	1 - Hallitus keskuspankin esityksestä 2 - Keskuspankki ^(b) Keskuspankki 3 - Keskuspankki	1 - Keskuspankki 2 - Keskuspankki ^(a) Keskuspankki 3 - Keskuspankki	1 - Hallitus 2 - Hallitus ^(a) Hallitus 3 - Hallitus
TEHTÄVÄT: 1- Raha- ja valuuttakurssipolitiikan toteutus 2- Setelien liikkeeseenlasku 3- Maksujärjestelmäpalvelut 4- Pankkien ja valtion pankkina toimiminen 5- Rahoituslaitosten valvonta 6- Rahoitusjärjestelmän vakauden turvaaminen 7- Virallisten valuuttavarantojen hoito	1 - Kyllä 2 - Kyllä 3 - Kyllä 4 - Kyllä 5 - Ei 6 - Kyllä 7 - Kyllä	1 - Kyllä 2 - Kyllä 3 - Kyllä 4 - Kyllä 5 - Kyllä 6 - Kyllä 7 - Kyllä	1 - Kyllä 2 - Kyllä 3 - Kyllä 4 - Ei 5 - Ei 6 - Kyllä 7 - Kyllä	1 - Kyllä 2 - Kyllä 3 - Kyllä 4 - Kyllä 5 - Ei 6 - Kyllä 7 - Kyllä	1 - Kyllä 2 - Kyllä 3 - Kyllä 4 - Kyllä 5 - Kyllä 6 - Kyllä 7 - Kyllä (valtion asiamiehenä)
HALLINTOELIMET	- Hallitus - Johtokunta	- Pääjohtaja - Johtokunta - Tilintarkastajien lautakunta - Neuvoa-antava lautakunta	- Pankkivaltuusto - Johtokunta	- Hallitus - Pääjohtaja	- Hallitus
PÄÄJOHTAJAN NIMITYS Nimittäjä: Toimikausi:	- Liittotasavallan presidentti liittohallituksen ehdotuksesta - 5 vuotta (voidaan uusia)	- Ministerineuvosto valtiovarainministerin esityksestä - 5 vuotta (voidaan uusia)	- Tasavallan presidentti pankkivaltuuston esityksestä - Määräämätön	- Hallitus - 5 vuotta (voidaan uusia)	- Majesteetti pääministerin esityksestä - 5 vuotta (voidaan uusia)
HILJATTAIN TEHDYT JA SUUNNITTEILLA OLEVAT MUUTOKSET	Ei ole.	Maastrichtin sopimuksen artiklan 109e (5) ja 108 mukaiset, keskuspankin itsenäisyyden vahvistamista koskevat lainmuutokset ovat käsiteltävänä.	Maastrichtin sopimuksen vaatimusten mukaiset lainmuutokset ovat käsiteltävänä.	Lakiesitys Maastrichtin sopimuksen mukaisista muutoksista tehdään nykyisillä valtiopäivillä.	Ei ole. Muutoksia tarvitaan, jos Iso-Britannia osallistuu kolmanteen vaiheeseen.

(a) Tällä hetkellä ei tavoitetta. (b) Tällä hetkellä ei tavoitetta; vain valvontarajat tai kasvuvauhti käytössä.

3. Tulevia lakimuutoksia

Ehdotus Luxemburgin rahainstituuttia, Institut Monétaire Luxembourgeois (IML), koskevaksi laiksi jätettiin Luxemburgin parlamentille joulukuussa 1993. Lain käsittely on edelleen kesken.

Lakiehdotuksen johdannossa todetaan, että lain tarkoitus on panna täytäntöön kaikki Euroopan unionia koskevan sopimuksen määräykset, jotka liittyvät talous- ja rahoituksen toiseen vaiheeseen, sekä eräät keskuspankkeja koskevat muutokset, joiden täytyy olla voimassa ennen kolmatta vaihetta. IML:n ensisijainen tavoite on hintatason vakauden turvaaminen ja toissijainen tavoite on tukea Luxemburgin hallituksen talouspolitiikkaa. Lakiehdotuksessa on myös selkeä määritelmä IML:n toimivaltuuksista, joihin sisältyy rahapolitiikan määrittelemine ja täytäntöönpano. IML:n on harjoitettava toimintaansa markkinatalouden periaatteiden mukaisesti. Belgian ja Luxemburgin välinen valuuttaliitto pysyy kuitenkin ennallaan EMUn toisen vaiheen aikana.

Lakiehdotuksessa määrätään Euroopan unionia koskevan sopimuksen artiklan 107 mukaisesti IML:n riippumattomasta asemasta hallitukseen nähden kieltämällä julkisten viranomaisten määräykset tai ohjeet IML:lle. Lakiehdotuksen artiklassa 24 kielletään Euroopan unionia koskevan sopimuksen artiklan 104 mukaisesti kaikki luottojärjestelyt julkisyhteisöille. Muut lakiehdotuksen artiklat perustuvat niihin Euroopan unionia koskevan sopimuksen kohtiin, jotka käsittelevät Euroopan keskuspankkijärjestelmää, ja niiden tarkoitus on siten muuttaa maan lainsäädäntöä EMUn kolmannen vaiheen vaatimuksia vastaavaksi. Lakiehdotuksessa todetaan, että lisälainsäädäntöä tarvitaan aikanaan kolmatta vaihetta varten.

Suomessa on ryhdytty valmistelemaan lakia, joka lisäisi Suomen lainsäädäntöön eräitä Euroopan unionia koskevassa sopimuksessa mainittuja määräyksiä jäsenmaiden keskuspankeista, nimittäin riippumattomuuden rahapolitiittisissa asioissa ja julkisen sektorin rahoittamisen kieltämisen. Hallituksen esitys on valmisteilla, eikä sitä ole vielä annettu eduskunnalle. Lakiehdotuksessa määritellään Suomen Pankin ensisijaiseksi tavoitteeksi "turvata vakaa rahan arvo" ja toissijaiseksi tavoitteeksi muiden talouspoliittisten päämäärien saavuttaminen. Lakiehdotuksessa määrätään myös keskuspankin itsenäisestä asemasta hallitukseen nähden sekä institutionaalisiin muutoksiin että kieltämällä keskuspankkia pyytämästä tai vastaanottamasta minkäänlaisia ohjeita valtionhallinnolta.

Alankomaiden keskuspankki selvittää parhaillaan yhteistyössä valtiovarainministeriön kanssa, mitkä Euroopan unionia koskevan sopimuksen määräykset edellyttävät maan lainsäädännön tarkentamista tai muuttamista. Samankaltaista selvitystä tehdään myös Belgian keskuspankissa. Portugalissa on alettu valmistella muutoksia keskuspankin perussääntöön pankin itsenäisyyden vahvistamiseksi. Vaikka Irlannissa ei ole odotettavissa mitään merkittäviä institutionaalisia muutoksia, maan lainsäädäntöön tehdään useita pienehköjä muutoksia. Ruotsin hallitus on ilmoittanut, että Euroopan unionia koskevan sopimuksen vaatimusten mukaiset lakimuutokset esitellään nykyisillä valtiopäivillä.

B. JULKISYHTEISÖJEN KESKUSPANKKIRAOHITUS JA ERITYISOIKEUDET

1. Yleisiä huomioita ja Euroopan rahapoliittisen instituutin tehtävä

Sekä historia että viime vuosien kokemukset ovat osoittaneet, että keskuspankkien kytkeytyminen valtion budjetin rahoittamiseen saattaa vaarantaa hintatason vakauteen tähtäävän rahapolitiikan. Niinpä talous- ja rahaliiton taustalla olevan toimielinjärjestelmän (Euroopan unionia koskevan sopimuksen artiklat 104 ja 104a) eräs keskeinen piirre onkin se, että julkiselta sektorilta kielletään keskuspankkirahoitus ja erityisoikeudet rahoituslaitoksissa.

Keskuspankkirahoitus ja erityisoikeudet rahoituslaitoksissa kielletään paitsi EMUn kolmannessa vaiheessa myös sen toisessa vaiheessa, koska katsotaan, että ne eivät sovi yhteen rahatalouden vakauteen tähtäävän lähentymisprosessin kanssa³. Kiellot ovat tämän vuoksi olleet voimassa jo 1.1.1994 alkaen (ks. Euroopan unionia koskevan sopimuksen artiklan 109e kohta 3). Kieltojen täytäntöönpanosta määrätään asiaan liittyvässä johdetussa oikeudessa (13.12.1993 annetut Euroopan unionin neuvoston asetukset nro 3603/93 ja nro 3604/93). Keskuspankkirahoituksen kieltävät määräykset kattavat mm. julkisen sektorin tilinylitysoikeudet ja muunlaiset luottojärjestelyt ja kieltävät keskuspankkeja ostamasta julkisen sektorin velkasitoumuksia ensimarkkinoilta. "Muunlaiset luottojärjestelyt" kattaa kaikenlaisen keskuspankkirahoituksen, johon kuuluvat erilaiset liiketoiminnot tai palvelut, joita keskuspankit tarjoavat julkiselle sektorille⁴. Julkisen sektorin erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa koskevissa määräyksissä kielletään kaikki sellaiset oikeudelliset säädökset, jotka velvoittavat rahoituslaitoksia hankkimaan tai pitämään hallussaan saamia julkiselta sektorilta, ja sellaiset epäsuorat toimenpiteet, joiden tarkoitus on suosia sitä, että rahoituslaitokset hankkivat tai pitävät hallussaan kyseisiä saamia. Epäsuoria toimenpiteitä ovat esimerkiksi verohelpotukset, joista ainoastaan rahoituslaitokset voivat hyötyä, tai taloudelliset edut, jotka eivät vastaa markkinatalouden periaatteita. Tästä periaatteesta voi poiketa vain toiminnan vakauden valvontaan liittyvistä syistä.

Euroopan unionia koskevan sopimuksen artiklan 169 mukaan Euroopan komission tehtävänä on varmistaa, että jäsenvaltiot noudattavat sopimuksen ehtoja, kun taas artiklan 109f kohdan 9 ja artiklan 180 kohdan d mukaan rahapoliittisen instituutin velvollisuutena on seurata sitä, että keskuspankit noudattavat Euroopan unionia koskevaa sopimusta.

Keskuspankkien pääjohtajien komitea selvitti tätä asiaa ennen EMUn toisen vaiheen alkamista ja osallistui johdetun oikeuden valmisteluun. Vuonna 1994 rahapoliittinen instituutti alkoi järjestelmällisesti seurata sitä, miten keskuspankit noudattavat Euroopan unionia koskevan sopimuksen artiklaa 104 ja 104a ja näihin liittyvää johdettua oikeutta. Seurantatutkimus tehdään neljä kertaa vuodessa.

³ Ks. alaviitettä 2.

⁴ Tässä yhteydessä Italian kansallista valuutanvaihtotoimistoa (Ufficio italiano dei cambi) on käsiteltävä yhdessä Italian keskuspankin kanssa.

2. Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon noudattaminen

Useimmat jäsenvaltioista ennakoivat artikkelissa 104 ja EU:n neuvoston asetuksessa nro 3603/93 esitetyt vaatimukset ja muuttivat lainsäädäntöään niitä vastaavaksi ennen EMUn toisen vaiheen alkamista. Euroopan rahapoliittisen instituutin vuonna 1994 tekemä seurantatutkimus osoitti, että kiellon noudattamisen varmistamiseksi on jo suurelta osin ryhdytty tarvittaviin toimenpiteisiin. Muutamat vähäiset muutokset ovat vielä käsiteltävänä.

Neuvoston asetuksen mukaan jäsenmaiden keskuspankeilla saa olla hallussaan saamia julkiselta sektorilta, jos ne ovat määräaikaista ja hankittu ennen 1.1.1994, riippumatta siitä, mikä niiden eräpäivä on ja maksetaanko niistä markkinakorkoa. Useimmat ei-siirtokelpoiset saamiset on konvertoitu määräaikaistekoisiksi saamisiksi. Muutamassa jäsenvaltiossa keskuspankilla on vielä jäljellä joitakin konvertoitavia saamia julkiselta sektorilta; nämä tapaukset ovat parhaillaan tarkistettavana. Taulukossa 14 on yhteenveto keskuspankkien ei-siirtokelpoisista saamisista julkiselta sektorilta vuoden 1994 lopulla.

Taulukko 14 Keskuspankkien saamiset julkiselta sektorilta *
(tilanne joulukuun lopussa 1994)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	PT	GB
Saamiset yhteensä (prosentteina BKT:stä)	...	-	0,3	27,8	3,3	0,5	0,4	4,8	1,5	-	1,4	...
joista:												
saamiset ilman erääntymisaikaa	...	-	-	-	-	0,2	-	-	1,5	-	0,03 (a)	... (b)
Pisin erääntymisaika	(c)	-	2033	2023	2023	2003	2000	2043	(c)	-	2002	(c)
Erääntyvien saamisten korko (% vuodessa)	(c)	-	0-1	0-10	0-11	5	5,3- 5,5	1	(c)	-	1,3- 10,5 (d)(e)	(c)

Lähde: jäsenmaiden keskuspankit.

* Saamiset, jotka eivät ole jälkimarkkinakelpoisia ja saamiset, jotka eivät ole markkinaehtoisia, lukuun ottamatta kolikoita, matkalla olevista sekeistä aiheutuneet saamiset ja muut kuin vähimmäisvarantojen tarjontaan liittyvät saamiset julkisen sektorin omistamilta luottolaitoksilta.

(a) Maastrichtin sopimuksen Portugalia koskevassa pöytäkirjassa on poikkeus, joka koskee Azorien ja Madeiran autonomisten aluiden korotonta luottojärjestelyä Portugalin keskuspankissa.

(b) Maastrichtin sopimuksen pöytäkirjassa eräistä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyvistä määräyksistä on poikkeus, joka koskee Ison-Britannian hallituksen "ways and means" -luottojärjestelyjä.

(c) Saamisilla, jotka eivät ole jälkimarkkinakelpoisia, ei myöskään ole erääntymisaikaa.

(d) Korot on (osittain) sidottu markkinakorkoihin.

(e) Korko sidottu markkinakorkoon: ensimmäisenä vuonna (1993) korko oli 10 % Portugalin keskuspankin noteeraamasta valtion obligaatiolainojen vuotuisesta peruskorosta (viimeisen kahdenkymmenen vuoden painotettu vuotuinen keskimääräinen korko); tätä prosenttiosuutta nostetaan vuosittain 10 prosenttiyksiköllä luoton erääntymiseen asti. Vuonna 1993 korko oli 1,3 %. Vuoden 1994 viimeisenä päivänä Portugalin keskuspankin ilmoittama valtion obligaatiolainojen vuotuinen keskimääräinen korko oli 10,5 %.

Julkisen sektorin tilinylitysoikeuskieltoa on yleensä noudatettu jäsenmaiden keskuspankeissa. Joissakin tapauksissa on ollut satunnaisia tilinylityksiä, joiden syynä ovat olleet joko häiriöt siirtymisessä uusiin järjestelyihin tai kolmansien osapuolien maksuviiveet. Kyseiset keskuspankit eivät kuitenkaan pidä häiriöitä rakenteellisina eikä niillä

katsota olevan vaikutusta rahapolitiikan harjoittamiseen. Tällaisten poikkeuksien eliminoimista suunnitellaan parhaillaan.

Vuonna 1994 keskuspankit eivät ole hankkineet kotimaisen julkisen sektorin liikkeeseen laskemia velkasitoumuksia ensimarkkinoilta. Julkisen sektorin liikkeeseen laskemien velkasitoumusten hankkiminen jälkimarkkinoilta ei ole Euroopan unionia koskevan sopimuksen vastaista, ellei tarkoitus ole artiklan 104 tavoitteen kiertäminen. Vuonna 1994 muutamat keskuspankit ostivat huomattavia määriä valtion velkasitoumuksia jälkimarkkinoilta; näiden ostojen ei katsottu olleen ristiriidassa sen säännöksen kanssa, joka kieltää keskuspankkeja hankkimasta julkisen sektorin liikkeeseen laskemia velkasitoumuksia ensimarkkinoilta.

Toimiessaan julkisen sektorin verojen ja maksujen välittäjinä keskuspankit eivät saa antaa minkäänlaista luottoa julkisyhteisöille. Neuvoston asetuksessa on muutama poikkeus tästä pääsäännöstä; siinä sallitaan mm. tietyin rajoituksin tai määrättyissä olosuhteissa myönnettävät päivänsisäiset luotot julkiselle sektorille, sekkien perimiseen liittyvät saamiset julkiselta sektorilta ja keskuspankkien hallussa oleviin julkisen sektorin liikkeeseen laskemiin kolikoihin liittyvä saaminen. Poikkeuksia perustellaan sillä, että taloudellisesta näkökulmasta katsoen olisi tarpeetonta kieltää kokonaan kyseisiin käytäntöihin liittyvät keskuspankin saamiset ja että kiellon toimeenpano saattaisi tulla erittäin kalliiksi⁵.

Asetuksessa sallitaan päivänsisäiset luotot, jos ne edistävät maksujärjestelmien moitteetonta toimintaa. Päivänsisäinen luotto on sopusoinnussa Euroopan unionia koskevan sopimuksen artiklan 104 tavoitteen kanssa edellyttäen, että luottoa ei ole mahdollista pidentää seuraavaan päivään. Tämän vuoksi niissä jäsenvaltioissa, joissa on mahdollista saada päivänsisäistä luottoa, on määräyksiin estetty päivänsisäisen luoton muuttaminen yön yli -luotoksi. Jotkin valtiot pitävät esimerkiksi verrattain suuria talletuksia keskuspankeissa, jottei niiden tilillä olisi pankkipäivän päättyessä nettovelkaa, tai niillä voi olla liikepankkien kanssa tilinylitysjärjestelyjä, joita ne voivat käyttää pankkipäivän päättyessä.

Sekkien perimisestä saattaa aiheutua keskuspankin väliaikaista, korotonta luottoa julkissektorille, jos sekit hyvitetään julkisen sektorin tileille ennen kuin ne on peritty maksajilta. Neuvoston asetuksessa määrätään tiukat rajat tällaiselle luotolle, joka aiheutuu julkisen sektorin sekkien selvityksestä; asetuksessa sallitaan ainoastaan "poikkeuksellinen" luotto, joka "koskee pientä määrää ja kumoutuu lyhyen ajan kuluessa". Useimmissa jäsenvaltioissa sekkien perimisestä ei vuoden 1994 lopussa enää aiheutunut tällaista luottoa julkiselle sektorille.

Luottoa julkiselle sektorille saattaa lopuksi syntyä siitä, että keskuspankilla on hallussaan julkisen sektorin liikkeeseen laskemia kolikoita, joista se on maksanut hyvityksen julkiselle sektorille. Neuvoston asetuksessa on määrätty tällaiselle luotolle yläraja, jonka mukaan keskuspankilla voi olla hallussaan julkisen sektorin liikkeeseen laskemia kolikoita, joista julkinen sektori on saanut hyvityksen, vain alle 10 % liikkeessä olevien kolikoiden kokonaismäärästä⁶. Vuonna 1994 tätä määräystä noudatettiin yleisesti, vaikkakin vuoden neljän ensimmäisen kuukauden aikana raja ylittyi kerran.

⁵ Keskuspankki saa myös rahoittaa velvoitteita, joita julkiselle sektorille aiheutuu Kansainvälisestä valuuttarahastosta tai Euroopan unionin keskipitkän ajan rahoitustuen käyttöönotosta.

⁶ Saksan yhdistymisen jälkeen on Saksaan sovellettu 15 %:n ylärajaa, joka on voimassa vuoden 1996 loppuun.

3. Erityisoikeuksia koskevan kiellon noudattaminen

Kuten keskuspankkirahoitusta koskevaan kieltoon, varauduttiin useimmissa jäsenvaltioissa etukäteen myös niihin vaatimuksiin, joita liittyy Euroopan unionia koskevan sopimuksen artiklassa 104a ja EU:n neuvoston asetuksessa nro 3604/93 määrättyyn julkisen sektorin erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa koskevaan kieltoon. Jäsenvaltiot luopuivat jo ennen Maastrichtin sopimuksen ratifioimista sellaisista menettelyistä, joiden voitiin tulkita olevan julkisen sektorin erityisoikeuksia. Tähän vaikuttivat ensiksikin pääomanliikkeiden vapauttamista koskeva direktiivi, joka oli tullut voimaan useimmissa jäsenvaltioissa 1.7.1990, ja toiseksi se, että kasvava kilpailu rahoituspalvelusektorilla oli lisännyt julkisen sektorin varainhankinnan markkinaehtoisuutta, mihin liittyen myös julkisen sektorin edellytettiin maksavan markkinakorkoa.

Erityisoikeuksien kieltäminen kohdistuu pääasiassa julkisen sektorin ja rahoituslaitosten välisiin suhteisiin. Neuvoston asetuksen mukaan jäsenmaiden keskuspankkien ei katsota olevan rahoituslaitoksia eikä toisaalta myöskään osa julkista sektoria. Tästä huolimatta asetus koskee keskuspankkeja ja erityisesti keskuspankkien sääntöjä velkasitoumusten hankkimisesta tai panttaamisesta. Euroopan rahapoliittisen instituutin tarkastuksessa ei kuitenkaan havaittu, että kyseisistä säännöistä aiheutuisi minkäänlaisia erityisoikeuksia.

Keskuspankit voisivat myös myöntää julkiselle sektorille erityisoikeuksia vähimmäisvarantojen kautta. Joissakin jäsenvaltioissa julkisen sektorin velkasitoumuksia on hyväksytty vähimmäisvarantomateriaaliksi aivan viime aikoihin saakka. Tällaiset säännöt eivät olleet sopusoinnussa Euroopan unionia koskevan sopimuksen vastaavien määräysten kanssa, ja ne on sen vuoksi muutettu.

**EUROOPAN RAHAPOLIITTISEN INSTITUUTIN
TILINPÄÄTÖS**

EUROOPAN RAHAPOLIITTISEN INSTITUUTIN TILINPÄÄTÖS

Tase 31.12.1994

ECU	ECU
<p>I Euroopan valuuttajärjeste liittyvät varat</p> <p>Kulta 28.624.566.048</p> <p>Yhdysvaltain dollarit <u>27.951.282.957</u></p> <p style="text-align: right;"><u>56.575.849.005</u></p> <p>II Muut varat</p> <p>(1) Kassa ja avistatilit 499.203 pankeissa</p> <p>(2) Arvopaperit 12.358.418</p> <p>(3) Aineelliset hyödykkeet 6.595.995</p> <p>(4) Muut varat 1.277.793</p> <p style="text-align: right;"><u>20.731.409</u></p> <p>Varat yhteensä <u>56.596.580.414</u></p> <p><i>Taseen ulkopuolinen erä:</i></p> <p>Ecumääräiset termiinisaamiset 56.575.849.005 (neljännesvuosittain uusittavista swapsopimuksista)</p>	<p>I Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät velat</p> <p>Euroopan yhteisön 56.575.849.005 keskuspankeille luovutetut ecut</p> <p style="text-align: right;"><u>56.575.849.005</u></p> <p>II Muut velat</p> <p>(1) Ostovelat ja 3.639.743 muut velat</p> <p>(2) Varaus eläkkeitä 377.803 ja muita vastaavia veloitteita varten</p> <p>(3) Muut varaukset 3.566.464</p> <p>(4) Arvonkorotustili 117.401</p> <p>(5) EU-maiden 13.029.998 keskuspankeilta saadut maksusuudet (EMIn perussäännön artiklan 16 kohdan 2 mukaan)</p> <p style="text-align: right;"><u>20.731.409</u></p> <p>Velat yhteensä <u>56.596.580.414</u></p> <p><i>Taseen ulkopuolinen erä:</i></p> <p>Kulta- ja USD-määräiset termiinivelat 56.575.849.005</p>

Tuloslaskelma vuodelta 1994

	<u>ECU</u>
Tuotot	
Korkotuotot arvopapereista	341.956
Tuotot yhteensä	<u>341.956</u>
Kulut	
Henkilöstökulut	3.388.001
Muut toimintakulut	
(mukaan lukien perustamiskulut 6 862 916)	14.692.575
Poistot aineellisista hyödykkeistä	<u>231.382</u>
Kulut yhteensä	<u>18.311.958</u>
Tilikauden alijäämä	<u>(17.970.002)</u>
Alijäämän jakaminen	
Maksuosuudet EU-maiden keskuspankeilta Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännön artiklan 17 kohdan 6 mukaisesti	<u>17.970.002</u>

Frankfurt am Main,

31.1.1995

EUROOPAN RAHAPOLIITTINEN INSTITUUTTI

A. Lamfalussy
Puheenjohtaja

Euroopan rahapoliittisen instituutin
puheenjohtaja ja neuvosto

Frankfurt am Main

Olemme tarkastaneet Euroopan rahapoliittisen instituutin oheisen 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 2, antaa riittävät ja oikeat tiedot Euroopan rahapoliittisen instituutin taloudellisesta tilasta 31.12.1994 ja sen toiminnan tuloksista tuolloin päättyneenä vuonna.

Frankfurt am Main, 14.2.1995

C & L TREUARBEIT
DEUTSCHE REVISION
Aktiengesellschaft

(Wagener)
Tilintarkastaja

(Kern)
Tilintarkastaja

1 Johdanto

1.1 Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännön artiklan 16 mukaan kansalliset keskuspankit antavat instituutin käyttöön omia varoja, ja näiden varojen tulee tuottaa tarvittavat tulot instituutin toimintakulujen kattamiseksi. Artiklan 16 kohdan 2 mukaan näiden varojen tuli olla maksettu instituutin perustamisen yhteydessä. Tähän tarkoitukseen tarvittavien varojen tarkkaa määrää ei voitu päättää ennen kuin instituutin toiminnot olivat kehittyneet sellaisiksi, että voitiin kohtuudella arvioida toimintakulujen määrä tulevaisuudessa. Sen vuoksi kansalliset keskuspankit suorittivat maksuja, joiden avulla instituutti pystyy aloittamaan toimintansa, varustamaan toimitilansa ja palkkaamaan henkilökuntansa sekä kattamaan juoksevat kulunsa. Vuoden 1994 aikana ne kaksitoista kansallista jäsenpankkia, jotka olivat tuolloin instituutin täysjäseniä, maksoivat yhteensä 31 miljoonaa ecua kolmessa erässä (Euroopan keskuspankkijärjestelmän EKPJ:n perussäännön artiklan 29 kohdassa 1 määritellyn jakoperusteen mukaisesti).

1.2 Näistä ensimmäisistä maksuosuuksista 18,3 miljoonaa ecua käytettiin kattamaan tilikauden toimintakulut ja varaukset. 6,9 miljoonaa ecua oli kertaluonteisia menoja, joita aiheutui toimitilojen hankkimisen ja kunnostuksen yhteydessä sekä henkilökunnan hankinnasta, siirtämisestä ja sijoittamisesta uuteen toimipaikkaansa Frankfurt am Mainiin. Rahapoliittinen instituutti aloitti toimintavuoden ilman yleisrahastoa tai omia tuloja, ja kansallisten keskuspankkien maksamista osuuksista näiden kulujen kattamiseen käytetyn osan – 18,0 miljoonaa ecua ilman käteisvarojen korkotuottoja – on tilinpäätöksessä katsottu olevan alijäämän kattamista perussäännön artiklan 17 kohdan 6 mukaan, jossa määrätään kustannuksiin verrattavien tulovajeiden kattamisesta.

1.3 Kansallisilta keskuspankeilta vuonna 1994 kerätyistä maksuosuuksista edellä mainittujen erien jälkeen jäi jäljelle 13,0 miljoonaa ecua. Tämä on kirjattu perussäännön artiklan 16 kohdan 2 mukaiseksi kansallisten keskuspankkien osuudeksi instituutin varoista. Tästä määrästä 6,6 miljoonaa ecua on sijoituksia käyttöomaisuuteen poistojen jälkeen ja 6,4 miljoonaa ecua on korvamerkitöntä käyttöpääomaa.

1.4 Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvosto päätti instituutin tarvitsemien varojen kokonaismäärästä kokouksessaan 3.1.1995. Kansalliset keskuspankit maksoivat 17.1.1995 yhteensä 602,5 miljoonan ecun suuruiset lisämaksut, joiden laskemiseen käytettyä jakoperustetta oli muutettu instituutin neuvostoon 1.1.1995 liittyneiden uusien jäsenten (Österreichische Nationalbank, Suomen Pankki ja Sveriges Riksbank) huomioon ottamiseksi; vuonna 1994 maksetut artiklan 16 kohdan 2 mukaiset osuudet jaettiin uudelleen uusitun jakoperusteen mukaisesti. Artiklan 16 kohdan 2 mukaisten osuuksien kokonaismäärä on 615 573 495 ecua. Näistä varoista 597,2 miljoonaa ecua on sijoitettu määräaikaistalletuksiin, jotta niistä saataisiin instituutin toimintakulut kattavat tuotot. Jäljelle jäävä osuus sisältää sijoituksia käyttöomaisuuteen ja käyttöpääomaa.

2. Tilinpäätösperusteet

2.1 Tilinpäätös on laadittu niiden tilinpäätösperusteiden mukaan, jotka Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvosto on vahvistanut instituutin perussäännön artiklan 17 kohdan 3 mukaisesti, ja siinä olevat luvut on ilmaistu virallisina ecuina.

2.2 Vaikka rahapoliittinen instituutti 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. Instituutin rajoitetusta toimiajasta huolimatta tilinpäätös on laadittu toiminnan jatkuvuusperiaatteen mukaisesti.

2.3 Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät varat ja velat on arvostettu hankintahintaan. Lyhytaikaiset nollakorkoiset arvopaperit on arvostettu hankintahintaan, johon on lisätty kertynyt korko. Muut kuin lyhytaikaiset nollakorkoiset arvopaperit on arvostettu vuoden viimeisen päivän markkinahintaan. Kaikki muut rahoitusomaisuuden ja velkojen erät on arvostettu nimellisarvoon.

2.4 Aineelliset hyödykkeet on arvostettu hankintahintaan poistoilla vähennettynä. Poistot lasketaan tasapoistoina ja jaksotetaan hankintahetken jälkeisestä vuosineljänneksestä hyödykkeen todennäköisen käyttöiän loppuun.

2.5 Euroopan valuuttajärjestelmään liittyviä varoja ja velkoja lukuun ottamatta valuuttamääräiset tase-erät on muunnettu ecuiksi Euroopan komission julkaisemien, 31.12.1994 voimassa olleiden virallisten kurssien mukaan. Tuloslaskelman valuuttamääräiset tuotot ja kulut on arvostettu kyseisen ajanjakson keskimääräiseen viralliseen kurssiin. Valuuttamääräisiä tuottoja ja kuluja oli vuonna 1994 instituutin kirjanpidossa 18. huhtikuuta alkaen.

2.6 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 kirjatusta realisoitumattomista voitoista, ja mahdollisesti jäljelle jäävät tappiot kirjataan tuloslaskelmaan kuluksi.

2.7 Perussäännön artiklan 17 kohdan 4 mukaisesti Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvosto on nimittänyt C & L Treuarbeit Deutsche Revisionin riippumattomaksi ulkopuoliseksi tilintarkastajakseen.

3 Taseen kommentit

3.1 Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät varat ja velat

Nämä erät liittyvät kolmen kuukauden pituisiin uusittaviin virallisen ecun määräisiin swapsopimuksiin, joita on luotu vastineeksi kansallisten keskuspankkien Euroopan rahapoliittiselle instituutille siirtämistä osuuksista. Nämä osuudet koostuvat 20 prosentista keskuspankkien kulta- ja dollarivarannoista. Näitä sopimuksia on käsitelty vuosikertomuksen luvussa II B.5.1. Vastaavat varat ja velat on kirjattu instituutin kirjanpitoon. Swapsopimuksiin ei liity korkomenoja tai -tuloja. Swapsopimuksin ecuiksi vaihdetut kulta- ja dollarivarannot kerryttävät edelleen korkoa kansallisille keskuspankeille. Swapsopimuksiin perustuvilla ecusaamisilla kertyy korkoa vain, jos keskuspankilla on positiivinen nettopositio ecuissa. Tässä tapauksessa maksettava korko peritään niiltä keskuspankeilta, joiden ecunettopositio on negatiivinen.

Rahapoliittinen instituutti otti 1.1.1994 haltuunsa Euroopan raha-asiain yhteistyörahaston varat ja velat, jotka olivat kumpikin määrältään 56,96 miljardia ecua. Tästä määrästä 53,48 miljardia ecua koostui ecujen liikkeeseen laskemisesta EU-maiden keskuspankeille niiden kulta- ja dollarivarantoja vastaan, ja 3,48 miljardia ecua koostui erittäin lyhyen ajan rahoitusjärjestelmään (Very Short Term Financing Mechanism) liittyvistä operaatioista.

3.2 Muut varat

II (1) *Kassa ja avistatilit pankeissa:* Käteisvaroja pidettiin sekkitilillä Saksan markkoina, koska miltei kaikki rahapoliittisen instituutin juoksevat liiketoimet maksetaan Saksan markkoina. Tätä tiliä käytettiin yksinomaan instituutin juoksevan hallinnon maksujen ja tulojen hoitamiseen.

II (2) *Arvopaperit:* Ylijäämäsaldoja sijoitettiin päivittäin Saksan liittotasavallan velkasitoumuksiin. Muita arvopapereita ei 31.12.1994 ollut.

II (3) *Aineelliset hyödykkeet:* Nämä koostuivat vuoden lopulla seuraavista eristä:

Kalusto	ECU	4 676 422
Tietokoneet ja ohjelmistot	ECU	1 717 027
Muut hyödykkeet	<u>ECU</u>	<u>202 546</u>
Yhteensä	<u>ECU</u>	<u>6 595 995</u>

"Kalusto" sisältää aktivoidut menot erityisasennuksista, jotka olivat tarpeen instituutin erityistoimintojen takia sen toimitiloissa Eurotower-rakennuksessa. Aineellisten hyödykkeiden eristä on vähennetty poistot, joiden määrä oli 231 382 ecua ja jotka on kirjattu kokonaisuudessaan vuoden 1994 tuloslaskelmaan.

II (4) *Muut varat:* Tämä erä koostuu pääasiassa saamisesta Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu hyvitetäviin arvonlisäveroihin ja muihin välillisiin veroihin, joita instituutti on maksanut tavaroista ja palveluista. Nämä verot on maksettava takaisin Euroopan yhteisöjen erioikeuksia ja vapauksia koskevan pöytäkirjan

artiklan 3 ehtojen mukaisesti, ja jota sovelletaan myös rahapoliittiseen instituuttiin sen perussäännön artiklan 21 nojalla.

3.3 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 takaisinmaksettavista eläkemaksuista korkoineen. Tilinpäätöshetkenä voimassa olleiden väliaikaisten järjestelyjen mukaan henkilöstö maksoi eläkejärjestelmään prosentin peruspalkastaan (instituutin vastaava maksu eläkejärjestelmään oli kaksi kertaa suurempi – ks. kohtaa 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 instituutti on maksanut. Näitä maksuja tarvitaan kattamaan mahdolliset erärahoista ja sairaseläkkeistä aiheutuvat kustannukset.

II (3) *Muut varaukset*: Tämä erä koostuu varoista, jotka on varattu instituutin toimitilojen saattamiseksi niiden alkuperäiseen kuntoon vuokra-ajan päättyessä (ks. tuloslaskelman kommentit), vuoden 1994 vuosikertomuksen ja tilinpäätöksen julkaisemiseen ja niihin maksuihin, joita on maksettava Kansainväliselle järjestelypankille BIS:lle sen toiminnasta instituutin asiamiehenä.

II (4) *Arvonkorotustili*: Saksan markan arvon noususta ecun suhteen vuonna 1994 aiheutui Saksan markan määräisten varojen nettoarvon realisoitumaton arvonnousu. Kyseinen arvonnousu on kirjattu tälle tilille.

II (5) *EU-maiden keskuspankeilta saadut maksuosuudet perussäännön artiklan 16 kohdan 2 mukaan*: Tämä erä koostuu siitä määrästä, joka jäi jäljelle kansallisten keskuspankkien vuonna 1994 maksamista osuuksista, kun niistä oli vähennetty vuoden toiminnasta aiheutunut alijäämä (ks. yllä olevaa johdantoa ja kohtaa "Alijäämän jakaminen" tuloslaskelmassa); kyseistä määrää on tilinpäätöksessä käsitelty perussäännön artiklan 16 mukaisten osuuksien ennakkomaksuna.

4 Tuloslaskelman kommentit

4.1 Tuotot

Tämä erä koostuu korkotuotoista, joita kertyi ylijäämäsaldojen sijoittamisesta velkasitoumuksiin (ks. muut varat, kohta II (2)).

4.2 Kulut

Henkilöstökulut: Tämä erä koostuu Euroopan rahapoliittisen instituutin palveluksessa olevan henkilöstön palkoista ja tavanomaisista palkkioista sekä työnantajan eläke-, sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuista. Vuoden 1994 viimeisenä päivänä instituutin henkilöstö koostui puheenjohtajasta ja 126 työntekijästä, joista viisi kuului ylempään johtoon. BIS:n palveluksessa Baselissa olevan henkilöstön (suurin osa heistä oli entisen puheenjohtajien komitean sihteeristön henkilökuntaa) kustannukset ajalta ennen heidän siirtämistään Frankfurt am Mainiin vuoden 1994 marraskuussa ja joulukuussa kuuluivat yleiseen palvelusopimukseen, joka oli solmittu BIS:n kanssa siksi ajaksi, kun instituutti toimi BIS:n tiloissa. Nämä kustannukset on kirjattu erään "Muut toimintakulut". Henkilöstön palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan yhteisöjen palkkausjärjestelmään ja ovat niihin verrattavissa.

Muut toimintakulut: Tämä erä sisältää vuokrat, toimitilojen ja kaluston kunnossapidon, ei-pääomanluonteiset hyödykkeet, asiantuntijoiden palkkiot ja muut palvelut (mukaan lukien BIS:itä saadut väliaikaiset palvelut) sekä tarvikkeet. Muiden toimintakulujen kokonaismäärästä "perustamiskulut" sisältävät ei-pääomanluonteiset satunnaiset kustannukset, joita aiheutui vuoden aikana instituutin toimintakuntoon saattamisesta toimipaikassaan, erityisesti toimitilojen kunnostuksesta aiheutuneet kustannukset, leasingistä ja varustamisesta aiheutuneet kulut sekä henkilöstön hankinnasta, siirtämisestä ja uuteen toimipaikkaan sijoittamisesta aiheutuneet kulut. Näihin kuluihin liittyy myös varaus, joka koskee rahapoliittisen instituutin sopimukseen perustuvaa velvoitetta saattaa vuoratut toimitilat takaisin alkuperäiseen kuntoonsa vuokra-ajan päättyessä.

4.3 Alijäämän jakaminen

Koska Euroopan rahapoliittisella instituutilla ei ollut yleisrahastoa vuoden alussa, toiminnasta aiheutunut alijäämä katettiin täysin kansallisten keskuspankkien vuonna 1994 maksamilla, perussäännön artiklan 17 kohdan 6 mukaisilla maksuilla.

LIITTEET

RAHAPOLITIIKAN STRATEGIOIDEN JA VÄLINEIDEN NYKYTILANNE ERI EU-MAISSA

1. Strategiat

EU-maiden keskuspankeissa ollaan yhtä mieltä siitä, että rahapolitiikan lopullisena tavoitteena on hintavakauden saavuttaminen ja ylläpitäminen. Kuten luvussa I.A.3.2 todettiin, sovelletaan eri jäsenmaissa kuitenkin monenlaisia rahapoliittisia strategioita (ks. taulukkoa 15). Useimmat ERM:ään osallistuvista maista käyttävät epäsuoraa strategiaa. Tällainen strategia perustuu Saksassa raha-aggregaatin käyttöön välitavoitteena ja eräissä muissa maissa valuuttakurssitavoitteisiin. Jälkimmäisistä maista esimerkiksi Ranskalla on raha-aggregaattiin perustuva tavoite ja se seuraa samanaikaisesti valtion kokonaisvelkaa, kun taas esimerkiksi Espanjalla on suora inflaatiotavoite, minkä lisäksi se seuraa rahan määrän kasvua. Vaikka ERM:n ulkopuolella olevat EU-maat pitävät edelleen valuuttakurssien vakautta tärkeänä, niillä on joko rahan määrän kasvuun perustuva välitavoite tai suora inflaatiotavoite.

Näitä eroja ei pidä kuitenkaan liioitella, sillä sekä epäsuoraa että suoraa lähestymistapaa on viime aikoina sovellettu pragmaattisesti. Suoraa strategiaa käyttävissä maissa on seurattu tarkkaan raha-aggregaatteja ja valuuttakurssia, ja toisaalta niissä maissa, joissa on käytössä rahan määrän kasvuun perustuva välitavoite, keskuspankit arvioivat raha-aggregaateissa tapahtuneiden muutosten merkitystä myös jossakin määrin muiden inflaatiokehityksen indikaattoreiden valossa: ottamalla huomioon työvoimakustannukset, julkisen talouden alijäämät, tuontihinnat tai tämänhetkisen ja potentiaalisen bruttokansantuotteen erotuksen.

2. Välineet

EU-mailla on tätä nykyä käytössään laaja valikoima rahapolitiikan välineitä. Ne voidaan jakaa kolmeen pääryhmään: pakollisiin vähimmäisvarantoihin, maksuvalmiusjärjestelmiin ja avomarkkinaoperaatioihin. Pakollisten vähimmäisvarantojen järjestelmässä pankkien on pidettävä vähimmäisvarantoa maan keskuspankin talletustilillä; varantotalletus on joko koroton tai korollinen, ja varantovelvoite lasketaan yleensä prosentteina pankin veloista. Maksuvalmiusjärjestelmillä tarkoitetaan keskuspankkien liikepankeille tarjoamia erilaisia järjestelyjä (diskonttaus, maksuvalmiusluotto, talletusoikeus), joita keskuspankki tekee liikepankkien pyynnöstä mutta sen itsensä etukäteen ilmoittamilla ehdoilla; yksittäisten pankkien mahdollisuutta käyttää näitä toimintoja saatetaan rajoittaa kiintiöillä. Avomarkkinaoperaatiot ovat keskuspankin omasta aloitteestaan tekemiä kauppvoja yksityisten markkinaosapuolten kanssa joko markkinoiden likviditeetin lisäämiseksi tai vähentämiseksi; näitä operaatioita voidaan tehdä joko suorina kauppoina tai käänteisinä repo-kauppoina ja niissä voidaan käyttää erityyppisiä rahoitusvaateita

(julkisyhteisöjen tai yksityisten velkasitoumuksia, keskuspankin talletustodistuksia ja ulkomaanvaluuttaa).

Eri välineiden ominaispiirteet ja tarkoitus vaihtelevat maasta toiseen, kuten taulukosta 15 ilmenee.

Keskiarvoistamista sovelletaan pakollisiin vähimmäisvarantojärjestelmiin esimerkiksi Saksassa, Espanjassa, Ranskassa, Italiassa, Itävallassa ja Portugalissa ja maksuvalmiusjärjestelmiin Alankomaissa (eli näissä maissa varantovelvoitteiden tai kiintiöiden määrä perustuu pankin tietyllä laskentaperiodilla saavuttamaan keskiarvoon). Näissä maissa tällainen käytäntö voi tukea lyhyiden markkinakorkojen vakauttamista, joten keskuspankin interventioita rahamarkkinoilla ei tarvita kovinkaan usein. Toisaalta jos maassa ei joko ole vähimmäisvarantovelvoitteita tai niiden päätarkoitus ei ole korkojen vakauttaminen (esim. Belgiassa, Irlannissa ja Isonsa-Britanniassa), täytyy tämä tehtävä hoitaa keskuspankin usein toistuvilla hienosäätöoperaatioilla tai maksuvalmiusjärjestelmien avulla. Lyhyiden korkojen vaihtelua rajoittaakseen useimmat EU-maiden keskuspankit käyttävät maksuvalmiusjärjestelmiä (maksuvalmiusluotot, talletukset tai diskonttausjärjestelyt) myös erilaisina yhdistelminä, joiden avulla likviditeettiä voidaan vähentää tai lisätä liikepankkien aloitteesta keskuspankin ennalta ilmoittamilla koroilla. Nämä korot toimivat yleensä myös rahapolitiikan virityksen signaaleina.

Useissa maissa, kuten Belgiassa, Saksassa, Kreikassa, Irlannissa, Italiassa, Portugalissa, Suomessa ja Ruotsissa, kaksi maksuvalmiusjärjestelmän korkoa muodostaa putken, jonka sisällä lyhyet korot yleensä liikkuvat. Vaikka joissakin maissa maksuvalmiusjärjestelmien merkitys likviditeetin lisäämisessä (tai poistamisessa) on määrällisesti verrattain suuri, tähän tarkoitukseen käytetään nykyisin kuitenkin useimmiten avomarkkinaoperaatioita. Maiden välillä on kuitenkin merkittäviä eroja sen suhteen, minkätyyppisiä avomarkkinaoperaatioita pääasiassa käytetään (suoria kauppvoja Kreikassa ja Suomessa, repo-kauppvoja useimmissa muissa maissa), minkätyyppisillä rahoitusvaateilla kauppaa käydään, millaiset huutokauppanettelyt ovat käytössä ja kuinka usein operaatioita tehdään. Jonkinlaista lähentymistä on kuitenkin havaittavissa. Yleisesti ottaen avomarkkinaoperaatioiden osuus on kasvanut viime vuosina, mikä mahdollisesti on seurausta myös viranomaisien pyrkimyksistä kehittää markkinoita ja tukeutua yhä enemmän markkinamekanismeihin. Tämän suuntauksen myötä on myös keskuspankkien repo-kauppojen käyttö kasvanut.

Tärkeimpien rahapolitiikan välineiden tarkempi kuvaus voi auttaa ymmärtämään paremmin EU-maiden keskuspankkien erilaisia toimintatapoja.

2.1 Varantovelvoitteet

Useimmissa EU-maissa pankkijärjestelmälle on asetettu vähimmäisvarantovelvoitteita, joilla yleensä pyritään toteuttamaan yhtäaikaaisesti monenlaisia rahapolitiikan tavoitteita, mm. seuraavia: (a) vähimmäisvarantojen kysynnän laajentaminen, (b) lyhyiden korkojen vakauttaminen sallimalla vähimmäisvarantojen keskiarvoistaminen (maissa,

joissa sellaista käytetään), jolloin keskuspankin interventioita ei tarvita kovin usein, (c) rahakertoimen saaminen vakaaksi ja ennustettavaksi ja (d) rahan kysynnän jouston lisääminen korkomuutoksien suhteen siten, että likvidien ja ei-likvidien varojen välistä korkoeroa lisätään. Eri maissa näitä tehtäviä painotetaan eri tavoin. Esimerkiksi Belgiassa, Tanskassa ja Ruotsissa, joissa vähimmäisvarantovelvoitteita ei ole, tai Isossa-Britanniassa, jossa niiden pääasiallinen tarkoitus ei liity rahapolitiikkaan, jotkin mainituista varantovelvoitteille asetetuista tehtävistä hoidetaan muiden välineiden avulla, esimerkiksi säätelemällä minkäsuuruisia avomarkkinaoperaatioita tehdään ja miten usein.

Varantovelvoitteiden tekniset piirteet vaihtelevat suuresti maasta toiseen (ks. taulukkoa 16), ja se johtuu osaksi toimintojen erilaisesta painottamisesta ja osaksi eri maiden rahoitusjärjestelmien rakenteellisista eroista. Tärkeimmät erot ovat seuraavat: (a) varantovelvoitteiden alaisten velkojen määrittely (velan tyyppi, valuutta, velkojataho), (b) laskentaperiodien ja pitoajanjaksojen pituus ja niiden välinen viive, (c) käytetäänkö keskiarvoistamista vai ei, (d) varantotalletukselle maksettava korko (joka on joissakin maissa nolla, joissakin maissa positiivinen mutta markkinakorkoa alhaisempi ja lähes markkinakorkoinen vain Alankomaissa), (e) eri velkatyyppien jaottelu ja niille sovellettavien velvoiteprosenttien määrät ja (f) ne laitokset, joihin vähimmäisvarantovelvoitteita sovelletaan. Viime vuosina velvoiteprosentit ovat yleisesti ottaen lähentyneet toisiaan ja pienentyneet suhteellisen paljon. Tämä johtuu osaksi siitä, että on haluttu välttää rahoituksen välityksen siirtymistä pankkien ulkopuolelle tai pois maasta; viimeksi mainittuihin vaikuttaa myös se, millaista korkoa pakollisille varantotalletuksille maksetaan. Maiden varantovelvoitteet eroavat kuitenkin edelleen merkittävästi toisistaan, lasketaan niiden koko sitten prosentteina pankkien veloista tai prosentteina BKT:stä.

2.2 Maksuvalmiusjärjestelmät

Vaikka maksuvalmiusjärjestelmiä ei käytetä nykyisin yhtä paljon kuin ennen, niillä on kuitenkin edelleen merkittävä tehtävä. Kaikki EU-maiden keskuspankit Espanjan keskuspankkia lukuun ottamatta käyttävät maksuvalmiusjärjestelmiä rahapolitiikan toteuttamisessa. Maiden välillä on kuitenkin suuria eroja, kun tarkastellaan käytössä olevien maksuvalmiusjärjestelmien koostumusta, niiden tärkeimpiä piirteitä ja niille määrättyjä tehtäviä. Maksuvalmiusjärjestelmiä on yleisesti ottaen kolmea eri tyyppiä: (a) maksuvalmiusluotot, joista peritään sakkokorkoa (tällaisia on käytössä kaikissa EU-maissa kolmea lukuun ottamatta), (b) markkinakorkoa alemmalla korolla myönnettävät luotot, joita on kuudessa EU-maassa ja (c) talletusoikeudet (tai muut järjestelyt, joilla on vastaava tehtävä), joita käytetään kuudessa EU-maassa. Vain Belgiassa on nykyisin yhtäaikaaisesti käytössä kaikki kolme tyyppiä.

Maksuvalmiusluotoilla on usein merkittävä tehtävä maksujärjestelmän toiminnan helpottamisessa, sillä niiden avulla voidaan, sakkokorkoa maksamalla, saada clearing-saldot täsmäämään päivän päättyessä. Talletusjärjestelyjä käytetään samaan tapaan ylimääräisen likviditeetin sijoittamiseen. Jos maassa ei ole toista näistä järjestelyistä tai ei kumpaakaan, likviditeettiä säädellään avomarkkinaoperaatioilla. Markkinakorkoa

alemmalla korolla myönnettävät luotot eli diskonttaus on käytössä useissa maissa, vaikka sen määrällinen osuus kunkin maan koko keskuspankkirahoituksesta vaihtelee. Koska diskonttaus on tuettu jälleenrahoitusmuoto, pankkien oikeutta käyttää sitä on yleensä rajoitettu kiintiöin.

2.3 Avomarkkinaoperaatiot

Avomarkkinaoperaatioiden merkitys on kasvanut useimmissa EU-maissa viime vuosikymmenen aikana, mitä heijastavat maksuvalmiusjärjestelmien vähentynyt käyttö likviditeetin lisäämisessä sekä varantovelvoitteiden pieneneminen. Useimmat EU-maiden keskuspankit tekevät nykyisin avomarkkinaoperaatioita sekä säännöllisesti että ajoittain, hienosäätöä varten. Avomarkkinaoperaatioiden merkittävä etu keskuspankkien kannalta on se, että ne toimivat markkinaperiaatteiden mukaisesti, koska niihin ei liity tukia tai epäsuoria veroja. Niiden avulla voidaan myös käyttää markkinoiden mekanismeja likviditeetin jakautumiseen ja rahapolitiikan signaalien välittämiseen. Toinen myönteinen piirre on se, että avomarkkinaoperaatioiden katsotaan johtavan kotimaan rahamarkkinoiden syvenemiseen.

Käänteisiä eli repo-kauppoja kotimaisilla arvopapereilla tehdään nykyisin kaikissa EU-maissa, ja useimmissa niistä repo-kaupat ovat tärkein rahapolitiikan väline. Kauppojen maturiteetit vaihtelevat yleensä yhdestä päivästä kuukauteen; vain Kreikassa maturiteetti voi olla kuusikin kuukautta. Näiden kauppojen etu on se, että ne voidaan toteuttaa erittäin joustavasti ja että keskuspankki voi itse päättää kauppojen tiheydestä, ajoituksesta, maturiteeteista ja määrästä (tai vaihtoehtoisesti korosta). Repo-kaupat saattavat lisäksi jonkin verran vähentää repo-kaupan kohteena olevan arvopaperin laadun arvioinnin tarvetta. Niillä ei myöskään ole kovin suurta vaikutusta kaupan kohteena olevien arvopapereiden markkinahintoihin.

Suoria avomarkkinaoperaatioita käytetään tällä hetkellä viidessä EU-maassa, mutta ainoastaan Suomessa, Kreikassa ja Isossa-Britanniassa ne ovat merkittävien rahapolitiikan väline. Näitä kauppoja tehdään yleensä valtion papereilla, joiden maturiteetti on alle kolme kuukautta. Italiassa materiaalina käytetään myös pitkäaikaisia arvopapereita, Suomessa keskuspankin papereita ja pankkien sijoitustodistuksia ja Isossa-Britanniassa pääasiassa kauppavekseleitä.

Swapkauppoja (avista- ja termiinikaupan yhdistelmä) on mahdollista käyttää useimmissa EU-maissa, mutta useimmiten niitä tehdään vain satunnaisesti hienosäätöä varten.

Keskuspankki voi laskea liikkeeseen lyhytaikaisia papereita seitsemässä EU-maassa, mutta vain Tanskassa, Alankomaissa, Suomessa ja Isossa-Britanniassa nämä operaatiot ovat säännöllisiä. Belgiassa, Kreikassa, Alankomaissa ja Suomessa keskuspankki voi tehdä laina- ja talletusoperaatioita rahamarkkinoilla. Irlannissa ja Ruotsissa keskuspankki voi tarjota määräaikaistalletuksia.

* * * * *

Tämä yleiskatsaus EU-maiden rahapolitiikan strategioiden, välineiden ja menettelyjen nykytilanteeseen osoittaa toisaalta, että eri maiden rahapolitiikassa on tapahtumassa jonkin verran lähentymistä kohti markkinaehtoisten välineiden laajempaa käyttöä, vaikkakin jäljellä on vielä melkoisia eroja sekä eri maissa käytössä olevien välineistöjen kesken että itse välineiden ominaispiirteiden kesken. Toisaalta erot yksittäisten keskuspankkien noudattamissa rahapolitiikan strategioissa johtuvat useissa tapauksissa etupäässä historiallisista syistä, rahoitusjärjestelmien eroista ja taloudellisista oloista, kuten myös maiden erilaisesta asemasta Euroopan valuuttajärjestelmässä.

Taulukko 15

Rahapolitiikan strategiat, välineet ja menettelytavat EU-maissa

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	
Rahapolitiikan strategia^(a)	VT	VT	RT (M3)	VT, RT (M3)	IT, VT	VT, RT (M3)	
Varantovelvoitteilla rahapoliittista merkitystä	Ei	Ei	On	On	On	On	
- koko (% BKT:stä) ^(b)	...	...	1.3	4.3	1.4	0.1	
- korollisuus	...	...	Ei	Osittain	Ei	Ei	
Maksuvalmius-järjestelmät^(c)							
- Luottojärjestelyt, joissa korko on alhaisempi tai yhtä suuri kuin markkinakorko (korko)	<input type="checkbox"/> (Markkina-korkoja alhaisempi)	...	<input checked="" type="checkbox"/> (Markkina-korkoja alhaisempi)	<input type="checkbox"/> (Markkina-korkoja alhaisempi)	...	...
- talletusoikeus	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
- maksuvalmiusluotto	<input type="checkbox"/>	...	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	...	<input type="checkbox"/>	
Avomarkkinaoperaatiot							
1. <u>Lajit:</u> ^(c)							
- suorat kaupat ^(d)	<input type="checkbox"/>	■	...	■	...	<input checked="" type="checkbox"/>	
- repo-kaupat kotimaisilla arvopapereilla	■	■	■	<input type="checkbox"/>	■	■	
- swapkaupat	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	
2. <u>Operaatioiden tiheys:</u> ^(e)	■	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
3. <u>Huutokaupat:</u> ^(c)							
- määrähuutokaupat	<input checked="" type="checkbox"/>	■	<input checked="" type="checkbox"/>	
- korkohuutokaupat	■	...	■	<input type="checkbox"/>	■	■	

Lähde: maiden omat aineistot.

(a) Tilanne vuoden 1994 lopussa; VT = valuuttakurssitavoite; IT = inflaatiotavoite; RT = rahan määrän kasvutavoite. Mailla, joilla on rahan määrän kasvutavoite, ko. raha-aggregaatti on esitetty suluissa.

(b) Keskuspankkiin talletettujen pakollisten varantojen kokonaismäärä suhteessa nimelliseen bruttokansantuotteeseen (luvut vuoden 1994 puolivälistä, paitsi Portugali, jonka luvut ovat vuoden 1994 lopun lukuja).

(c) Merkitys markkinoiden likviditeetin lisäämisessä (tai vähentämisessä): vähäinen; melko suuri; suuri.

(d) Näihin sisältyvät keskuspankin liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset Tanskassa, Alankomaissa ja Suomessa, määräaikaistalletukset Irlannissa ja Ruotsissa ja kaupat pankkien sijoitustodistuksilla Belgiassa, Kreikassa, Alankomaissa ja Suomessa.

(e) Noin kerran viikossa; monta kertaa viikossa; useammin kuin kerran päivässä.

	IE	IT	NL	AT	PT	FI	SE	GB
	VT	RT (M2)	VT	VT	VT	IT	IT	IT
	On 1.3 Lähes markkina- korko	On 6.7 Osittain	On 3.7 Lähes markkina- korko	On 2.8 Ei	On 1.8 Ei	On 1.3 Ei	On	On
	...	<input type="checkbox"/> (Lähes markkina- korko)	<input checked="" type="checkbox"/> (Lähes markkina- korko)	<input checked="" type="checkbox"/> (Lähes markkina- korko)	...	...	...	...
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	<input checked="" type="checkbox"/>
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	...	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

Taulukko 16

Vähimmäisvarantojärjestelmien ominaisuuksia EU-maissa
(tilanne vuoden 1994 lopussa)

	DE	GR	
1. Velvoiteprosentit	- likvidit talletukset: 5% - muut velat: 2%	- drakmamääräiset velat: 9% - paikallisten asukkaiden ja maahan muuttaneiden valuuttatalletukset: 100%: iin saaka	
2. Laskentaperiodi	1 kuukausi	1 kuukausi	
3. Pitoajanjakso	1 kuukausi	1 kuukausi	
4. Viive^(a)	15 päivää	60 päivää	
5. Keskiarvoistaminen	kyllä	ei	
6. Käteiskassa täyttää varantovelvoitteet	kyllä ^(c)	kyllä	
7. Siirtomahdollisuudet	ei	kyllä ^(e)	
8. Korollisuus	ei	kyllä ^(g)	

	NL ⁽ⁱ⁾	AT	
1. Velvoiteprosentit	Muutetaan usein rahamarkkinaolojen mukaan	- likvidit talletukset: 9% - määräaikais-/säästö-talletukset: < 1 vuosi: 7 % ≥ 1 vuosi: 6 % - Arvopaperit: < 2 v: 6 %	
2. Laskentaperiodi	3 kuukautta ^(m)	1 kuukausi ⁽ⁿ⁾	
3. Pitoajanjakso	vaihteleva	1 kuukausi	
4. Viive^(a)	vaihteleva	15 päivää	
5. Keskiarvoistaminen	ei	kyllä	
6. Käteiskassa täyttää varantovelvoitteet	ei	kyllä	
7. Siirtomahdollisuudet	ei	ei	
8. Korollisuus	kyllä ^(p)	ei	

- (a) Aika laskentaperiodin lopusta pitoajanjakson loppuun.
(b) Päivittäiset saldot eivät saa alittaa tiettyä prosenttia (nykyisin 91 %) vaaditusta kuukausikeskiarvosta.
(c) Luottolaitokset saavat vähentää kunkin pitoajanjakson keskimääräiset seteli- ja kolikkovaransa varantovelvoitteestaan siten, että vähennys on enintään 25 % vaatimuksesta.
(d) Kunkin luottolaitoksen tulee tehdä 1 kuukauden talletus keskuspankkiin jokaisen kuukauden 20. päivänä. Talletus on 3 % määrästä, joka saadaan vähentämällä luottolaitoksen edellisen kuukauden viimeisen päivän veloista saman päivän seteli- ja kolikkovararat. Maaliskuusta 1995 alkaen enintään 20 % luottolaitoksen varantovelvoitteesta voi koostua sen hallussa olevista seteleistä ja kolikoista.
(e) Vain vähimmäisvarantovaje voidaan siirtää seuraavaan jaksoon.
(f) Enintään 90 % varantovelvoitteen ylittävistä osuudesta voidaan siirtää seuraavaan jaksoon, kun ylitys on alle 2 % varantovelvoitteesta. Tämän ylittävistä määrästä enintään 75 % voidaan siirtää seuraavaan jaksoon. Vähimmäisvarantovajeita ei voida siirtää.
(g) Puolelle pakollisten vähimmäisvarantojen määrästä maksetaan 12,5 %:n korkoa.

	ES	FR	IE	IT
	2%	- likvidit talletukset ja säästötilit: 1 % - muut velat: 0,5 %	3%	15%
	10 päivää	1 päivä	1 päivä	1 kuukausi
	10 päivää	1 kuukausi	1 kuukausi	1 kuukausi
	2 päivää	15 päivää	50 päivää	45 päivää
	kyllä	kyllä	ei	kyllä ^(b)
	ei	kyllä	kyllä ^(d)	ei
	ei	kyllä ^(f)	ei	ei
	ei	ei	kyllä ^(h)	kyllä ^(l)

	PT	FI	GB ^(k)	BE/DK/LU/SE
	2%	- likvidit ja alle 1 kk:n määräaikaistalletukset: 2 % - muut talletukset: 1,5 % - muut velat: 1 %	0.35% ^(l)	Ei käytössä vähimmäisvarantojärjestelmää tällä hetkellä
	7 päivää	1 päivä	6 kuukautta ^(o)	-
	7 päivää	1 kuukausi	6 kuukautta	-
	3 päivää	60 päivää	noin 6 kuukautta	-
	kyllä	ei	ei	-
	ei	ei	ei	-
	ei	ei	ei	-
	ei	ei	ei	-

(h) Pakollisille vähimmäisvarannoille maksetaan korkoa, joka on 80 % sellaisten valikoitujen lyhytaikaisten valtion obligaatioiden korosta, joiden jäljellä oleva maturiteetti on yli ½ vuotta ja alle 3½ vuotta. Korko tarkistetaan jokaisen pitoajanjakson alkaessa. Pakollisten vähimmäisvarantojen korko on yleensä alempi kuin pankkien välinen 1 kk:n korko. Sellaisina aikoina, kun tuottokäyrä on voimakkaasti ylöspäin jyrkkä, vähimmäisvarantojen korko saattaa kuitenkin ylittää 1 kk:n koron.

(i) Pakollisille vähimmäisvarannoille maksetaan 5,5 %:n korkoa. Vähimmäisvarantojen ylityksille maksetaan 0,5 %:n korkoa.

(j) Tämän sarakkeen tiedot koskevat rahamarkkinoiden kassavarantoa.

(k) Tämän sarakkeen tiedot koskevat kassavarantotalletuksia.

(l) 0,25 % sellaisten pankkien Pohjois-Irlannissa olevien konttoreiden veloista, joille Pohjois-Irlanti on pääasiallinen toimipaikka Isossa-Britanniassa.

(m) Velkojen määrä on sama kuin määrä, jota keskuspankki käyttää määritellessään "sallitun luoton" keskuspankilta. Sallittu luotto määritellään erikseen kullekin pankille kolmen kuukauden keskimääräisenä luottomääränä, ja se lasketaan kaikkien pankkien kolmen edellisen kalenterikuukauden velkojen keskimäärän perusteella.

(n) Pakollisen vähimmäisvarannon määrä lasketaan edellisen kuukauden 23. ja viimeisen päivän ja raportointikuukauden 7. ja 15. päivän velkojen keskiarvon perusteella.

(o) Luottolaitoksen pakollisten talletusten määrä lasketaan kahdesti vuodessa (huhti- ja lokakuussa), ja se on 0,35 % edeltäneiden kuuden kuukauden keskimääräisten raportoitujen velkojen määrästä.

(p) Vakuudellisen luoton koron ja erikoisluottojen koron painotettu keskiarvo.

EUROOPAN RAHAPOLIITTISEN INSTITUUTIN TYÖJÄRJESTYS

Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvosto, jäljempänä käytetään nimityksiä "neuvosto" ja "EMI",

- ottaen huomioon Euroopan yhteisön perustamissopimuksen sellaisena, kun se on muutettuna sopimuksella Euroopan unionista, josta jäljempänä käytetään nimitystä "perustamissopimus", ja erityisesti sen artiklan 109f
- ottaen huomioon pöytäkirjan Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännöstä, josta jäljempänä käytetään nimitystä "perussääntö", ja erityisesti sen artikkelit 9 ja 10

vahvistaa täten seuraavan työjärjestyksen Euroopan rahapoliittiselle instituutille:

Artikla 1 - Perustamissopimus ja perussääntö

Tämä työjärjestys täydentää perustamissopimusta ja perussääntöä ja siinä esiintyvillä termeillä on sama merkitys kuin niillä on perustamissopimuksessa ja perussäännössä. Viittaukset artikloihin tarkoittavat perussäännön artikloja, ellei toisin mainita.

Artikla 2 - Varapuheenjohtaja

Neuvosto valitsee varapuheenjohtajan pääjohtajien keskuudesta. Jos varapuheenjohtaja ei jatka tehtävässään toimikautensa loppuun saakka, neuvosto valitsee uuden varapuheenjohtajan toimikauden jäljellä olevaksi ajaksi.

Artikla 3 - Neuvoston kokousten aika ja paikka

3.1 Neuvosto kokoontuu vähintään kymmenen kertaa vuodessa. Neuvosto päättää kokousten ajankohdasta puheenjohtajan esityksestä.

3.2 Puheenjohtaja voi myös kutsua neuvoston kokouksen koolle

- katsoessaan sen aiheelliseksi tai
- neuvoston jäsenen pyynnöstä, kuultuaan ensin muita jäseniä.

Puheenjohtajan tulee kutsua neuvosto koolle, jos vähintään kolme neuvoston jäsentä pyytää sitä.

3.3 Neuvosto pitää periaatteessa kokouksensa EMI:n toimitiloissa.

3.4 Poikkeuksellisissa oloissa puheenjohtaja voi myös päättää kokousten pitämisestä puhelinneuvotteluina.

Artikla 4 - Osallistuminen neuvoston kokouksiin

4.1 Neuvoston kokouksiin voi kunkin pääjohtajan lisäksi osallistua työjärjestyksen artiklassa 7 mainitun neuvoston sijaistason komitean vastaava jäsen sekä yksi muu edustaja samasta keskuspankista. Erityistilanteissa pääjohtaja voi päättää, että neuvoston sijaistason komitean jäsenen asemesta kokoukseen tai osaan siitä osallistuu joku toinen hänen valitsemansa ylempi edustaja kyseisestä keskuspankista.

4.2 Puheenjohtajan ohella kokouksiin voi osallistua toimitusjohtaja, enintään kolme osastopäällikköä ja, mikäli esityslista edellyttää, enintään kolme muuta EML:n henkilöstöön kuuluvaa.

4.3 Euroopan unionin neuvoston puheenjohtajan ohella kokouksiin voi osallistua Euroopan unionin neuvoston pääsihteeri tai hänen edustajansa. Euroopan yhteisöjen komissiota edustavan komission jäsenen ohella kokouksiin voi osallistua yksi komission henkilöstöön kuuluva.

4.4 Neuvosto voi kutsua työjärjestyksen artiklassa 10 mainittujen alakomiteoiden ja työryhmien puheenjohtajat kokouksiinsa, jos se katsoo sen aiheelliseksi.

4.5 Neuvosto voi kutsua myös muita henkilöitä erityisesti perustamissopimuksen artiklassa 109c mainitun raha-asiaiden komitean puheenjohtajan kokouksiinsa, jos se katsoo sen aiheelliseksi.

Artikla 5 - Äänestäminen

5.1 Jos neuvoston jäsen ei voi osallistua kokoukseen tai osaan siitä, hänen on nimettävä joku toinen keskuspankkinsa edustaja toimimaan sijaisenaan ja äänestämään puolestaan. Asiasta on ilmoitettava puheenjohtajalle.

5.2 Neuvosto on päätösvaltainen, kun kaksi kolmasosaa sen jäsenistä tai jäsenten sijaisikseen nimeämistä henkilöistä on läsnä.

5.3 Päätöksiä voidaan tehdä myös kirjallisella menettelyllä, ellei vähintään kolme neuvoston jäsentä vastusta sitä. Tällaiset päätökset on kirjattava seuraavasta kokouksesta laadittavaan, työjärjestyksen artiklan 6 kohdassa 2 mainittuun tiivistelmäpöytäkirjaan.

5.4 Neuvoston jäsenten tai heidän sijaisikseen nimeämien pidättäytyminen äänestyksestä ei estä neuvostoa tekemästä sellaisia päätöksiä, jotka edellyttävät yksimielisyyttä.

5.5 Niissä tapauksissa, joissa neuvoston lausunnon hyväksyy perustamissopimuksen ja perussäännön edellyttämä enemmistö, vähemmistöllä on oikeus saada eriävä mielipiteensä kirjatuksi lausuntoon liitettävään asiakirjaan.

5.6 Salaista äänestystä voidaan käyttää ainoastaan henkilöä koskeissa asioissa.

Artikla 6 - Neuvoston kokousten järjestäminen

6.1 Neuvosto hyväksyy jokaisen kokouksen esityslistan. Puheenjohtaja laatii alustavan esityslistan, joka lähetetään siihen liittyvine asiakirjoinen neuvoston jäsenille ja osanotta-

jille artiklan 11 mukaisesti vähintään kahdeksan päivää ennen kokousta, paitsi hätätapauksissa, jolloin puheenjohtajan on meneteltävä olosuhteiden vaatimalla tavalla. Neuvosto voi puheenjohtajan tai neuvoston jäsenen esityksestä päättää poistaa asioita alustavalta esityslistalta tai lisätä sille asioita. Asia on poistettava esityslistalta vähintään kolmen jäsenen vaatiessa sitä, jos siihen kuuluvia asiakirjoja ei ole lähetetty ajoissa jäsenille.

6.2 Neuvoston kokouksesta laadittava tiivistelmäpöytäkirja jaetaan jäsenten hyväksyttäväksi seuraavassa kokouksessa.

Artikla 7 - Sijaistason komitea

7.1 Täten perustetaan sijaistason komitea, jonka tehtävä on osallistua neuvoston kokouksien valmisteluun ja laatia sen kokousohjelma valmistelun mukaisesti.

7.2 Sijaistason komitean jäseninä ovat kunkin keskuspankin ylemmät edustajat, jotka keskuspankkien pääjohtajat ovat nimenneet. Komitean kokouksiin voi kunkin komitean jäsenen ohella osallistua yksi muu hänen keskuspankkinsa edustaja.

7.3 Sijaistason komitean puheenjohtajana toimii toimitusjohtaja. Hänen ohellaan komitean kokouksiin voi osallistua enintään kolme osastopäällikköä ja, jos esityslista edellyttää, enintään kolme muuta EMI:n henkilöstöön kuuluvaa. Toimitusjohtajan poissa ollessa sijaistason komitean puheenjohtajana toimii sen virkaiältään vanhin jäsen.

Artikla 8 - EMI:n organisaatio

Neuvosto päättää, kun ensin on kuultu jäseniä, puheenjohtajan esityksestä

- EMI:n osastoittaisesta organisaatiosta
- toimitusjohtajan ja osastopäälliköiden nimittämisestä ja
- EMI:n henkilökunnan palvelussuhteen ehdoista.

Artikla 9 - Tarkastuskomitea

9.1 Täten perustetaan tarkastuskomitea, johon kuuluvat varapuheenjohtaja ja kaksi neuvoston virkaiältään vanhinta jäsentä. Heidän toimikautensa on vuoden pituinen ja sen päättyessä kahdesta seuraavaksi virkaiältään vanhimmasta neuvoston jäsenestä tulee tarkastuskomitean jäseniä.

9.2 Jos tarkastuskomitean jäsen ei jatka tehtävässään toimikautensa loppuun, neuvosto nimittää uuden jäsenen jäljellä olevaksi toimikaudeksi saman säännön mukaan, ellei jäljellä oleva toimikausi ole lyhyempi kuin kuusi kuukautta. Viimeksi mainitussa tapauksessa uusi jäsen toimii tehtävässään jäljellä olevan toimikauden ajan ja sen jälkeen vielä vuoden ajan.

9.3 Tarkastuskomitean puheenjohtajana toimii varapuheenjohtaja ja komitean tehtävä on

- tarkastaa vuosibudjettia ja tilinpäätöstä koskevat puheenjohtajan esitykset neuvostolle sekä kausittaiset ilmoitukset Euroopan rahapoliittiselle instituutille tilikauden aikana aiheutuneista kustannuksista ja
- toimittaa lausuntonsa näistä neuvostolle.

Artikla 10 - Alakomiteat ja työryhmät

10.1 Neuvosto voi puheenjohtajan esityksestä perustaa erityisalojen alakomiteoita ja työryhmiä, määrittellä niiden tehtävät ja nimittää niiden puheenjohtajat.

10.2 Työjärjestyksen artiklan 10 kohdassa 1 oleva määräys ei estä puheenjohtajaa pitämästä ad hoc -kokouksia EMIn ja kansallisten keskuspankkien edustajien välillä.

Artikla 11 - Salassapito

11.1 Neuvoston ja minkä tahansa neuvoston perustaman komitean tai ryhmän kokouksessa käsiteltävät asiat ovat luottamuksellisia, ellei neuvosto yksimielisesti valtuuta puheenjohtajaa julkistamaan, mihin käsittelyssä on päädytty.

11.2 Artiklan 11 kohdan 3 ja artiklan 17 kohdan 3 estämättä kaikki EMIn laatimat asiakirjat ovat luottamuksellisia, ellei neuvosto toisin päättä.

11.3 Kansallisten keskuspankkien on varmistettava, että heidän EMIn työskentelyyn osallistuvaa edustajaa sitovat samat salassapitovelvollisuudet kuin EMIn henkilöstöä.

Artikla 12 - Vuosikertomus

Neuvosto vahvistaa artiklan 11 kohdassa 3 mainitun EMIn vuosikertomuksen seuraavan tilikauden ensimmäisen neljänneksen aikana. Vuosikertomus julkaistaan Euroopan yhteisön virallisilla kielillä kyseisen tilikauden neljännen kuukauden aikana.

Artikla 13 - Loppusäännös

Tätä työjärjestystä voidaan tarpeen vaatiessa muuttaa.

MÄÄRITELMIÄ

Basel-Nyborgin sopimus: EEC:n jäsenmaiden keskuspankkien pääjohtajat solmivat Baselissa 8.9.1987 sopimuksen, jolla vahvistettiin EMS:n toimintamekanismeja (pidentämällä erittäin lyhyen ajan valuuttatukijärjestelyjen voimassaoloaikaa, helpottamalla rahoitusmekanismien käyttöä interventoiden yhteydessä ja lisäämällä ecun käyttöä) ja markkinoilla esiintyvien paineiden hillitsemiseen tarkoitettujen välineiden käyttöä (valuuttakurssien liikkumismahdollisuus vaihteluvälin rajoissa, korkomuutokset, interventio ja keskuskurssien oikea-aikainen tarkistaminen). Euroopan talousyhteisön valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat allekirjoittivat sopimuksen epävirallisessa kokouksessaan Nyborgissa 12.9.1987.

Baselin pankkivalvontakomitea: G-10-maiden keskuspankkien pääjohtajat perustivat komitean vuonna 1975. Siihen kuuluvat pankkivalvontaviranomaisten ja keskuspankkien huipputason edustajat Alankomaista, Belgiasta, Isosta-Britanniasta, Italiasta, Japanista, Kanadasta, Luxemburgista, Ranskasta, Ruotsista, Saksasta, Sveitsistä ja Yhdysvalloista. Komitea kokoontuu yleensä Kansainvälisessä järjestelypankissa Baselissa.

Bilateraalinen keskuskurssi: Kahden ERM:ään osallistuvan maan valuuttojen välinen virallinen pariteettikurssi, jonka perusteella on määritelty vaihteluväli.

ERM-valuuttojen vaihteluväli: ERM-valuutat saavat liikkua bilateraalisten vaihtokurssien ala- ja ylärajojen välissä.

Interventio vaihteluvälien sisällä: Keskuspankki interwenoi vapaaehtoisesti tasoittaakseen valuuttansa kurssivaihteluita vaihteluvälin sisällä. Yleensä pyrkimyksenä on saada vaihtokurssi pysymään mahdollisimman lähellä keskuskurssia.

Interventio vaihteluvälien rajoilla: Kaksi keskuspankkia interwenoi tilanteessa, jossa toinen valuutta on liikkunut bilateraalisten vaihteluvälinsä ylärajalle ja toinen sen alarajalle.

Keskuskurssin muutokset: EMS:n valuuttakurssimekanismin osallistuvien maiden yhteisellä päätöksellä muutetaan yhden tai useamman valuutan ecukeskuskurssia ja samalla osallistuvien valuuttojen kahdenvälisiä pariteetteja (keskuskurssseja).

Kiinteäkorkoinen tarjouskilpailu: Keskuspankkiluottoa huutokaupataan ennakkoon ilmoitetulla korolla (päinvastoin kuin vaihtuvakorkoisessa tarjouskilpailussa).

Kirjeenvaihtajapankkimenettely: Yksi pankki tarjoaa maksu- ja muita palveluja toiselle. Kirjeenvaihtajapankit välittävät maksut usein keskinäisten tilien (ns. nostro- ja lorotilien) kautta, joihin voidaan liittää luottolimiitti. Kirjeenvaihtajapankkipalvelut ovat pääasiassa kansainvälisiä.

Liittymisasiakirja: Euroopan unionin ja yhteisön jäsenyyttä hakeneiden Efta-maiden Itävallan, Norjan, Ruotsin ja Suomen välinen sopimus, jossa määritellään niiden EY:hyn liittymisen ehdot. Laajentumisneuvottelut päättyivät virallisesti huhtikuussa 1994. Liittymisasiakirja allekirjoitettiin Euroopan neuvoston kokouksen yhteydessä Korfulla kesäkuussa 1994 ja se tuli voimaan 1. tammikuuta 1995 Itävallan, Ruotsin ja Suomen osalta maiden parlamenttien ratifioitua sen.

Likviditeetin jakamisperiaate (tai likviditeetinjakosopimus): Selvitysjärjestelmän osapuolten välinen sopimus likviditeettiriskin jakamisesta, jos yksi tai useampi osapuoli ei pysty vastaamaan sitoumuksistaan. Sopimus määrää, miten mahdollinen likviditeettiriski jaetaan osapuolten kesken.

Luottojen keskusrekisterit: Tietojärjestelmä tarjoaa liikepankeille, keskuspankeille ja muille valvontaviranomaisille tietoja yritysten ja yksityishenkilöiden velkaantumisesta koko pankkijärjestelmässä.

Luottolaitosten saneerausta ja purkamista koskeva direktiiviehdotus: Euroopan komissio ehdotti luottolaitosten saneerausta ja purkamista koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annettavaa direktiiviä 11. tammikuuta 1988 (muutettu ehdotus). Ehdotus on yhä EU:n neuvoston käsiteltävänä.

Maksujärjestelmä: Yksityisoikeudelliseen sopimukseen tai lakiin perustuva virallinen järjestely, jossa on useita jäseniä, yhteiset säännöt ja vakiintuneet menettelytavat ja jonka tarkoitus on välittää ja selvittää jäsenten välisiä rahallisia sitoumuksia.

Nettoselvitysjärjestelmä: Pankkienvälinen maksujärjestelmä, jossa maksutiedot välitetään pankkipäivän (tai pankkipäivän tietyn osan) aikana ja katteet siirretään nettomääräisinä päivän päätyessä (tai monta kertaa päivässä, mikä on harvinaisempaa).

Nollatuntisääntö: Konkurssilain säädös, jonka mukaan toimintansa lopettaneen laitoksen välittämät maksut määrätään takautuvasti pätemättömiksi klo 0.00:sta lähtien sinä päivänä, jolloin toiminta määrätään lopetettavaksi.

Osallistuminen pankkienväliseen maksujärjestelmään ilman toimipaikkaa ko. maassa ("etäosallistuminen"): Luottolaitos osallistuu "etäältä" pankkienväliseen maksujärjestelmään, jos sen pääkonttori tai sivukonttori osallistuu suoraan pankkienväliseen maksujärjestelmään maassa, jossa sillä ei ole toimipaikkaa.

Pankkienvälinen maksujärjestelmä: Maksujärjestelmä, jossa suurin osa tai kaikki osallistujat ovat luottolaitoksia.

Raha- rahoitus- ja maksutasetilastokomitea: Ministerineuvoston perustama komitea, jonka tavoitteena on lisätä yhteistyötä tilastoinnissa toisaalta Eta-maiden tilastolaitosten ja Euroopan komission välillä ja toisaalta Eta-maiden keskuspankkien ja Euroopan rahapoliittisen instituutin välillä. Tavoitteena on myös antaa tilastoja koskevia lausuntoja kaikille asianosaisille.

Reaaliaikaiset bruttoselvitysjärjestelmät: Maksujärjestelmiä, joissa maksumääräykset käsitellään yksitellen sitä mukaa kuin niitä saadaan ja kaikki maksut selvitetään välittömästi edellyttäen, että määräyksen antaneen selvitysosaapuolen tilillä selvityskeskuksessa on riittävä kate tai tilinylitysoikeus.

Selvityskeskus: Yhteisö, joka hoitaa selvitykseen liittyvän lopullisen katteen siirron kaikkien osapuolten puolesta.

Selvitysriski: Yleistermi, jolla tarkoitetaan sekä luotto- että likviditeettiriskiä maksujärjestelmässä eli riskiä, että jokin osapuoli ei pysty vastaamaan yhdestä tai useammasta sitoumuksestaan vastapuolelleen tai selvityskeskukselle.

Suora osallistuminen pankkienvälisiin maksujärjestelmiin: Pankkienväliseen maksujärjestelmään suoraan osallistuvat osapuolet vastaavat omien maksujensa, asiakkaidensa maksujen ja maksujärjestelmään epäsuorasti osallistuvien osapuolten maksujen selvityksestä suoraan selvityskeskukselle (tai jos erillistä selvityskeskusta ei ole, kaikille muille suoraan osallistuville osapuolille).

Suuret maksut: Suurilla maksuilla tarkoitetaan maksuja (yleensä suuruudeltaan yli 100 000 ecua), joita välittävät keskenään pääasiassa pankit ja rahoitusmarkkinaosapuolet ja jotka täytyy selvittää nopeasti ja täsmällisesti. Esimerkiksi nettoselvitysjärjestelmien selvitystapahtumat katsotaan suuriksi maksuiksi selvitettävien summien suuruudesta riippumatta, koska niiden pitää tapahtua tarkoin määritellyllä hetkellä.

Tappionjakamisperiaate (tai tappionjakosopimus): Sopimus selvitysjärjestelmän osapuolten välillä tappion jakamisesta, jos yksi tai useampi osapuoli ei pysty vastaamaan sitoumuksistaan. Sopimus määrää, miten mahdollinen tappio jaetaan osapuolten kesken.

Toimitus maksua vastaan -periaate: Kaksi tai useampi osapuoli selvittää samanaikaisesti samaan suoritukseen liittyvät kaksi siirtomääräystä. Esimerkiksi arvopaperikaupassa toimitus maksua vastaan -järjestelyssä osapuolet selvittävät sekä arvopaperit että niihin liittyvät maksut samaan aikaan.

Toinen pankkidirektiivi: 15. joulukuuta 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).

Valuutta-asiantuntijoiden seurantaryhmä: EU-maiden keskuspankkien valuutta-asiantuntijoiden muodostama ryhmä, joka seuraa kokonais- ja rahataloudellista kehitystä ja talous- ja rahapolitiikkaa EMS:n toiminnan arvioimiseksi puhelinneuvottelujen avulla.

Valuutta-asiantuntijoiden yhteistyökäytäntö: Järjestely, jossa yhteistyöryhmään kuuluvat asiantuntijat vaihtavat tietoa markkinamuutoksista.

Valuutta-asiantuntijoiden yhteistyöryhmä: EU:n jäsenmaiden, Norjan, Sveitsin, Japanin, Kanadan ja Yhdysvaltojen keskuspankkien valuutta-asiantuntijoiden ryhmä vaihtaa säännöllisesti tietoa valuuttamarkkinoilla tapahtuvista muutoksista puhelinneuvottelujen avulla.

Virallinen ecu: Virallisia ecuja luodaan EMS:ään osallistuvien keskuspankkien kulta- ja dollarivarantojen 20 prosentin osuutta vastaan tehdyin swapsopimuksin. Ecuten arvo lasketaan siihen kuuluvien valuuttojen painotettuna keskiarvona. Ecuten valuuttakokoonpano jäädettiin 1. marraskuuta 1993, jolloin sopimus Euroopan unionista tuli voimaan.

Yhteissijoitusyritys (arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavat yritykset): Direktiivin 85/611/ETY mukaan tällä tarkoitetaan yrityksiä, joiden tarkoitus on yleisöltä hankittujen varojen yhteinen sijoittaminen. Osuudenhaltijoiden vaatimuksesta yhteissijoitusyrityksen on suoraan tai epäsuorasti ostettava takaisin tai lunastettava liikkeeseen laskemat osuutensa omista varoistaan.

LYHENTEET

Maat¹

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
GB	Iso-Britannia
JP	Japani
US	Yhdysvallat

Valuutat

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 šillinki
PTE	Portugalin escudo
FIM	Suomen markka
SEK	Ruotsin kruunu
GBP	Englannin punta
JPY	Japanin jeni
USD	Yhdysvaltain dollari

¹ Euroopan yhteisössä sovellettavan käytännön mukaisesti maat ovat vuosikertomuksessa aakkosjärjestyksessä maan omakielisen nimen mukaan (ei suomennoksen mukaan).

Muut lyhenteet

BIS	Kansainvälinen järjestelypankki (Bank for International Settlements)
BKT	bruttokansantuote
CHAPS	maksujen automaattinen välitysjärjestelmä Englannissa (Clearing House Automated Payments System)
ECB	Euroopan keskuspankki, EKP (European Central Bank)
Ecofin-neuvosto	EY:n talous- ja finanssiministerineuvosto (Council of the Economic and Finance Ministers)
EBA	ECU Banking Association, Pariisissa toimiva kansainvälisten pankkien yhteenliittymä, joka hoitaa ecuselvitysjärjestelmää
EEC	Euroopan talousyhteisö (European Economic Community)
EKP	Euroopan keskuspankki (European Central Bank, ECB)
EKPJ	Euroopan keskuspankkijärjestelmä (European System of Central Banks, ESCB)
EU	Euroopan unioni (European Union)
Eurostat	Euroopan unionin tilastokeskus (Statistical Office of the European Union)
EMCF	Euroopan raha-asiain yhteistyörahassto, ERYR (European Monetary Co-operation Fund)
EMI	Euroopan rahapoliittinen instituutti, ERI (European Monetary Institute)
EMS	Euroopan valuuttajärjestelmä (European Monetary System)
EMU	talous- ja rahaliitto (Economic and Monetary Union)
ERM	Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismi (Exchange Rate Mechanism)
ESCB	Euroopan keskuspankkijärjestelmä, EKPJ (European System of Central Banks)
ETA	Euroopan talousalue (European Economic Area, EEA)
EY	Euroopan yhteisö (European Community)
IFTS	pankkienvälinen maksujärjestelmä (Interbank Funds Transfer System)
IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto (International Monetary Fund)
IML	Luxemburgin rahainstituutti (Institut Monétaire Luxembourgeois)
LIFFE	Lontoon futuuri- ja optiopörssi (London International Financial Futures Exchange)

MATIF	Pariisin futuuri- ja optiopörssi (Marché à Terme d'Instruments Financiers)
OECD	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (Organisation for Economic Co-operation and Development)
RTGS	reaaliaikainen bruttoselvitysjärjestelmä (Real-Time Gross Settlement system)
STMS	lyhyen aikavälin valuuttatukijärjestelmä (Short-Term Monetary Support Mechanism)
TARGET	Euroopan laajuinen automatisoitu reaaliaikainen pikasiirtojen bruttoselvitysjärjestelmä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)
VSTF	erittäin lyhyen ajan rahoitusjärjestelmä (Very Short-Term Financing Mechanism)

LUETTELO EMIN JULKAISUISTA*

Recent developments in the use of the private ECU: statistical review. Valuuttapolitiikan alakomitea, maaliskuu 1993.

Minimum common features for domestic payment systems. Maksujärjestelmätyöryhmä, marraskuu 1993.

Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey. Valuuttapolitiikan alakomitea, helmikuu 1994.

Prepaid cards. Maksujärjestelmätyöryhmä, toukokuu 1994.

Information Booklet. Lokakuu 1994.

Note on the EMI's intentions with regard to cross-border payments in Stage Three. Maksujärjestelmätyöryhmä, marraskuu 1994.

Developments in EU payment systems in 1994. Maksujärjestelmätyöryhmä, helmikuu 1995.

* Jotkin näistä julkaisuista julkaistiin Euroopan yhteisön keskuspankkien pääjohtajien komitean nimissä vuonna 1993.

EMIN NEUVOSTON JÄSENET

A. Lamfalussy	EMIn puheenjohtaja
L. Rojo	Banco de España (Espanja) ja EMIn varapuheenjohtaja ¹
A. Verplaetse	Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique (Belgia)
E. Hoffmeyer (31.12.1994 saakka) B. Andersen (1.1.1995 alkaen)	Danmarks Nationalbank (Tanska)
H. Tietmeyer	Deutsche Bundesbank (Saksa)
Y. Boutos (26.10.1994 saakka) L. Papademos (26.10.1994 alkaen)	Kreikan keskuspankki (Kreikka)
J.- C. Trichet	Banque de France (Ranska)
M. Doyle (30.4.1994 saakka ²) M. O'Connell (1.5.1994 alkaen)	Central Bank of Ireland (Irlanti)
A. Fazio	Banca d'Italia (Italia)
P. Jaans	Institut Monétaire Luxembourgeois (Luxemburg)
W. Duisenberg	De Nederlandsche Bank (Alankomaat)
M. Schaumayer (1.1.1995 alkaen)	Oesterreichische Nationalbank (Itävalta)
M. Beleza (28.6.1994 saakka) A. de Sousa (28.6.1994 alkaen)	Banco de Portugal (Portugali)
S. Härmäläinen (1.1.1995 alkaen)	Suomen Pankki (Suomi)
U. Bäckström (1.1.1995 alkaen)	Sveriges Riksbank (Ruotsi)
E. George	Bank of England (Iso-Britannia)

¹ Heinäkuusta 1994 alkaen.

² EMIn varapuheenjohtaja tammikuusta huhtikuuhun 1994.

EMIN JOHTO

A. Lamfalussy	Puheenjohtaja
R. Raymond	Toimitusjohtaja

Osastopäälliköt

H. K. Scheller	Pääsihteeri
G. J. Hogeweg	Rahapolitiikan, kansantalouden ja tilastoinnin osasto
P. W. Schlüter	Hallinto-osasto
J. S. Etherington	Tietotekniikkaosasto

TARKASTUSKOMITEA

L. Rojo	Banco de España
E. Hoffmeyer (31.12.1994 saakka)	Danmarks Nationalbank
W. Duisenberg	De Nederlandsche Bank
A. Verplaetse (1.1.1995 alkaen)	Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique

ALAKOMITEOIDEN JA TYÖRYHMIEN PUHEENJOHTAJAT

L. Papademos (6.1.1995 saakka) J.- J. Rey (9.1.1995 alkaen)	Rahapolitiikan alakomitea
F. Saccomanni	Valuuttapolitiikan alakomitea
B. Quinn	Rahoitusvalvonnan alakomitea
T. Padoa-Schioppa	Maksujärjestelmätyöryhmä
A. Jarvis	Setelityöryhmä
K. Hanau	Tilastotyöryhmä
H. Heemskerck	Kirjanpityöryhmä
Y. Barroux	Tietotekniikkatyöryhmä