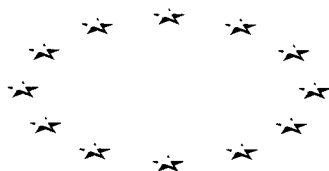




EUROOPAN RAHAPOLIITTINEN INSTITUUTTI

V U O S I K E R T O M U S
1 9 9 6



Huhtikuu 1997

© Euroopan rahapoliittinen instituutti, 1997
Postfach 10 20 31, D-60020 Frankfurt am Main

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

ISSN 1024-557X **ISBN 92-9166-314-X (online)**

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

Sisällys

Esipuhe

Tiivistelmä	1
--------------------	---

Luku I

Euroopan unionin talous-, raha- ja valuuttapoliittinen kehitys

1 Vuoden 1996 taloudellisen ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen taustaa	
1.1 Talouskehityksen tärkeimmät piirteet EU:n ulkopuolella	14
1.2 EU:n taloudellinen kehitys	17
1.3 Hintakehitys	24
1.4 Julkisen talouden kehitys	30
1.5 EU:n sisäiset valuuttakurssit	35
1.6 EU-maiden arvopaperimarkkinat	42
2 Rahapolitiikka jäsenmaissa	45
3 Talouden näkymät ja lähentymisen haasteet	52

Luku II

Kolmannen vaiheen valmistelut

1 Rahapolitiikka	
1.1 Rahapolitiikan strategia	62
1.2 Yhteisen rahapolitiikan toteuttaminen	63
2 Valuuttapolitiikka	
2.1 Valuuttakurssipoliittinen yhteistyö euroalueen ja muiden EU:n jäsenvaltioiden välillä	66
2.2 Valuuttainterventiot	66
2.3 EKP:n valuuttavarantojen hoito	66
2.4 Suuntaviivat kansallisten keskuspankkien ja jäsenvaltioiden valuuttavarantosaamisiin liittyviä toimia varten	67
3 Tilastot	
3.1 Tilastovaatimukset, joilla mahdollistetaan EKP:n tehtävien hoitaminen rahaliiton kolmannessa vaiheessa	68
3.2 Tilastoinnin järjestäminen Euroopan tasolla	70
3.3 Oikeudelliset näkökohdat	71
4 Maksujärjestelmät	
4.1 TARGET-järjestelmä	72
4.2 Arvopaperien selvitysjärjestelmät	73
5 Eurosetelien valmistelu	75

6 Kirjanpitoasiat	77
7 Tietoliikenne- ja tietojärjestelmät	78
8 Rahoitusvalvonta	79
9 Oikeudelliset kysymykset	
9.1 Yhteisön sekundäärilainsäädäntö	80
9.2 Oikeudellinen lähentyminen	81
10 Siirtyminen euroon	83

Luku III

EMIn muut tehtävät

1 Keskuspankkien yhteistyö maksujärjestelmien alalla	
1.1 Etäosallistuminen	88
1.2 Standardointi	88
1.3 Elektroninen raha	89
2 Ecuselvitysjärjestelmän valvonta	
2.1 Uuden riskienvalvontajärjestelmän toteuttaminen	90
2.2 Oikeudelliset kysymykset	90
2.3 EBA-selvitysjärjestelmän suoritusmenettelyt kolmannessa vaiheessa	91
3 Yhteistyö pankkivalvonnan alalla	92
4 EMS-mekanismien ja rahoitustukijärjestelyihin liittyvien lainojen hoito	95
5 Neuvoa-antava toiminta	97
6 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattamisen seuranta	99
7 Yhteistyö muiden yhteisöjen kanssa	100
Euroopan rahapoliittisen instituutin tilinpäätös	103

Liitteet

Sanasto	114
EU-jäsenmaiden rahapoliittiset toimenpiteet vuonna 1996	121
Muita EMIn julkaisuja	131

Luettelo kehikoista, taulukoista ja kuvioista*

Kehikot

1. EU:n tavaraviennin maantieteellinen kohdentuminen	16
Kuvio: 15 EU-maan tavaraviennin maantieteellinen kohdentuminen 1985 ja 1995	
2. Työmarkkinoiden jäykkyys EU-jäsenvaltioissa	23
Taulukko: Pitkän aikavälin kasvu ja työllisyyden kehitys EU:ssa	
3. EU-jäsenvaltioiden kehitys kohti hintavakautta	28
Taulukko: Kuluttajahintainflaation keskiarvot ja keskihajonnat EU:ssa	
4. Julkisen talouden menojen ja tulojen kehitys kestävyden kannalta	33
Kuvio: Julkistalouksien tulot ja menot EU:ssa	
Kuvio: Julkisen talouden nettoraahoitustarve ja korkomenot EU:ssa	
5. Yksityisen ecun markkinat	40
Taulukko: Ecun käyttö rahoitusmarkkinoilla	
Kuvio: Ecun markkinakurssin ja teoreettisen kurssin ero	
6. Viimeaikaisia kokemuksia rahan määrän kasvutavoitteista ja inflaatiotavoitteista	50
7. Yhdenmukaistetut kuluttajahintaindeksit	56
Taulukko: Lopullisiin yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindekseihin (LYKHI) ja kansallisiin indekseihin (CPI) perustuva inflaatio	

Taulukot

1. BKT:n viimeaikainen kehitys	18
2. BKT:n erät EU:ssa vuonna 1996	19
3. EU-maiden kauppaa- ja vaihtotaseet	21
4. Kuluttajahintainflaatio ja siihen keskeisesti vaikuttavat tekijät	27
5. Julkisen talouden rahoitusasema	30
6. Julkisen talouden rahoitusasema vuonna 1996	31
7. Pitkät korot	42
8. Rahapolitiikan tavoitteet ja tavoitealueet eräissä jäsenmaissa	46
a) Raha-aggregaatit - tavoitteet ja tavoitealueet	
b) Viralliset inflaatiotavoitteet	
9. Talouden indikaattorit ja "Maastrichtin sopimuksen" lähentymiskriteerit	54
10. Avomarkkinaoperaatiot	63
11. Vakuuskelpoisten arvopaperien ominaisuudet	64
12. Siirtyminen euroon	84
13. Yhteisön rahoitustukeen liittyvien lainojen kanta	96
14. Kuulemiset	97

* Taulukkomerkitöjen selityksiä:

" - " Ei sovellettavissa.

" . " Ei saatavissa.

" ... " Nolla tai merkityksetön.

* Vuosikertomuksessa sovellettu käytäntö:

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

Tämä kertomus laadittiin maaliskuun alussa 1997.

Kuviot

1. Talouden kehitys tärkeimmissä teollisuusmaissa	15
2. Työllisyys EU-jäsenvaltioissa	20
3. Työttömyysaste	22
4. Kuluttajahintainflaatio	26
5. Muutokset julkistalouksien tuloissa ja menoissa koko EU:ssa	32
6. Valuuttojen asema ERMissä	36
7. Nimelliset efektiiviset valuuttakurssit	38
8. Ero Saksan pitkiin korkoihin	44
9. Viralliset ja keskeiset korot	48
10. Lyhyiden korkojen ero Saksan vastaaviin korkoihin	51

Lyhenteet

Lyhenne

BE
DK
DE
GR
ES
FR
IE
IT
LU
NL
AT
PT
FI
SE
UK
JP
US

Maa*

Belgia
Tanska
Saksa
Kreikka
Espanja
Ranska
Irlanti
Italia
Luxemburg
Alankomaat
Itävalta
Portugali
Suomi
Ruotsi
Iso-Britannia
Japani
Yhdysvallat

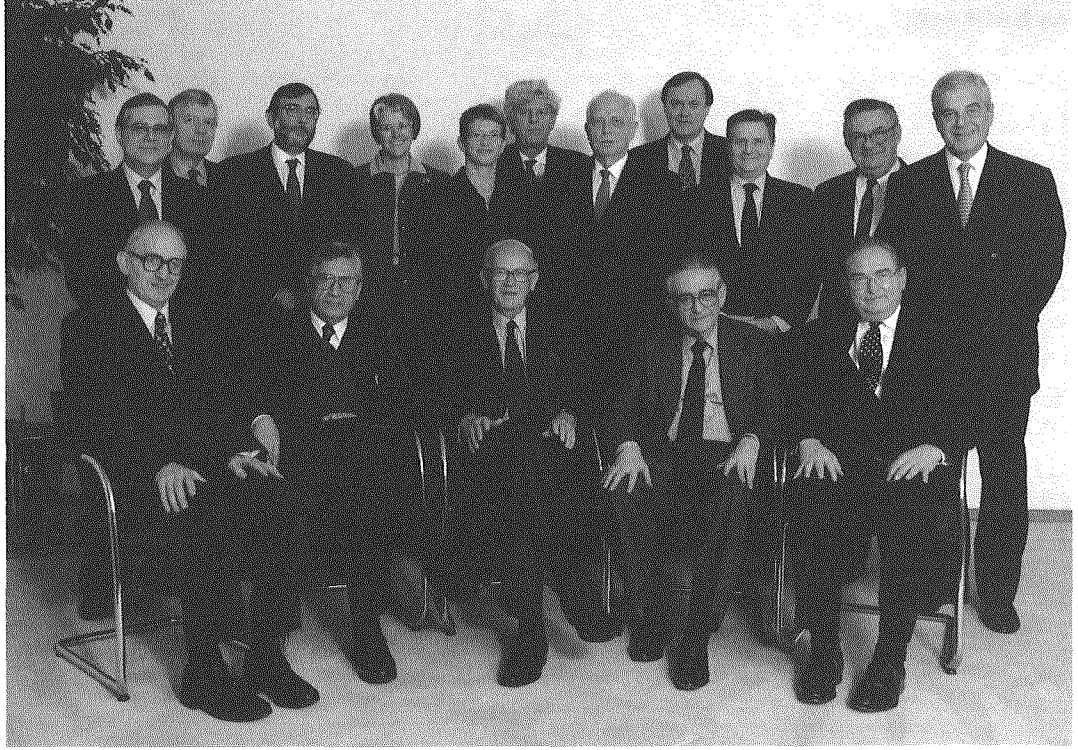
Lyhenne

BEF/LUF
DKK
DEM
GRD
ESP
FRF
IEP
ITL
NLG
ATS
PTE
FIM
SEK
GBP
JPY
USD

Valutta

Belgian/Luxemburgin frangi
Tanskan kruunu
Saksan markka
Kreikan drakhma
Espanjan peseta
Ranskan frangi
Irlannin punta
Italian liira
Alankomaiden guldeni
Itävallan šillinki
Portugalin escudo
Suomen markka
Ruotsin kruunu
Englannin punta
Japanin jeni
Yhdysvaltain dollari

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



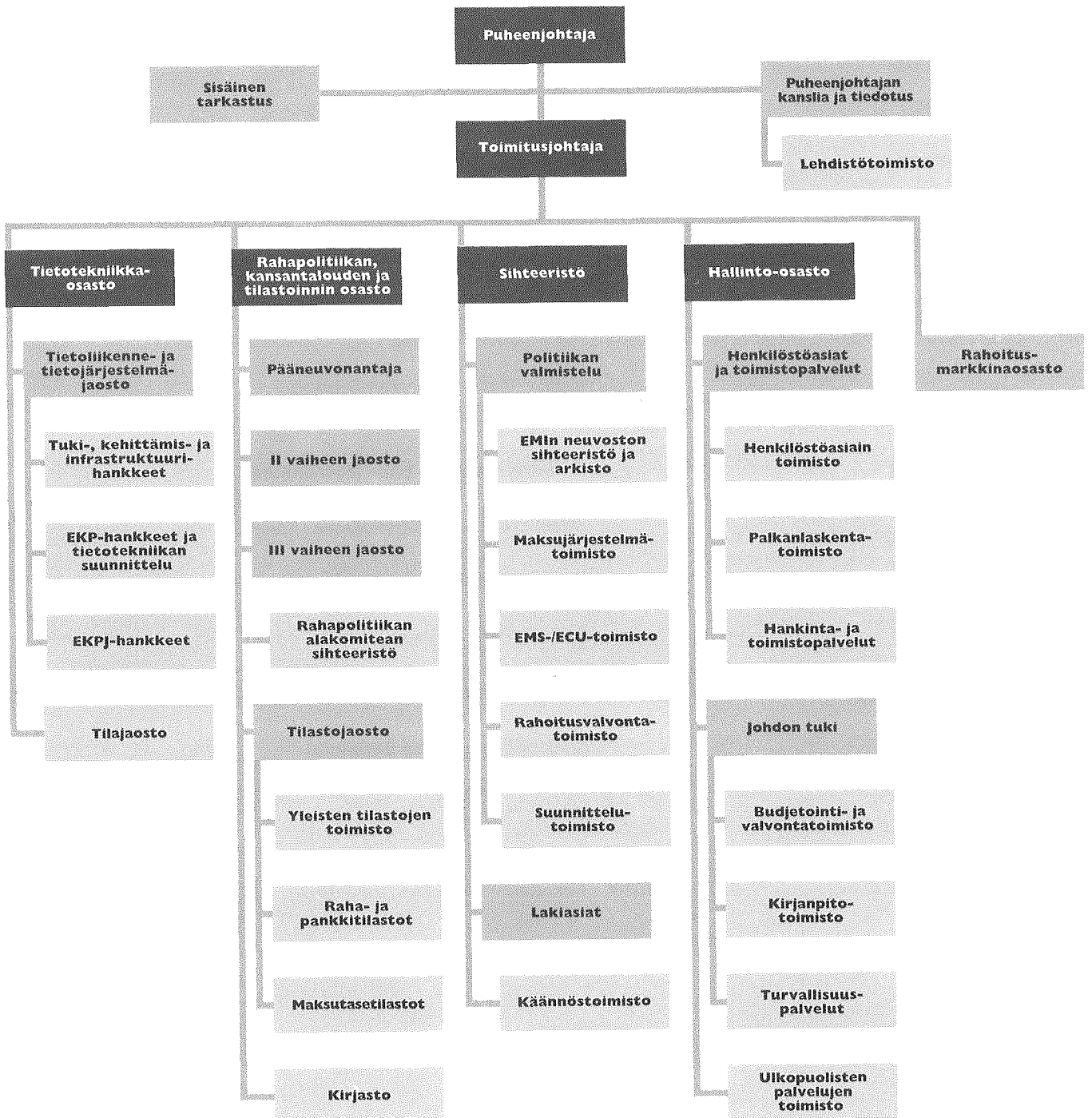
Takarivi (vasemmalta oikealle): L. Papademos, P. Jaans, A. de Sousa, B. Andersen, S. Hämäläinen, W. Duisenberg, H. Tietmeyer, U. Bäckström, J.-C. Trichet, A. Verplaetse, K. Liebscher.
Eturivi: M. O'Connell, A. Fazio, A. Lamfalussy (puheenjohtaja), L. Rojo (varapuheenjohtaja), E. George.

EMIn neuvosto

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



EUROOPAN RAHAPOLIITTINEN INSTITUUTTI



EMIn johto

A. Lamfalussy

Puheenjohtaja

R. Raymond

Toimitusjohtaja

H. K. Scheller

*Pääsihteeri,
sihteeristön päällikkö*

G. J. Hogeweg

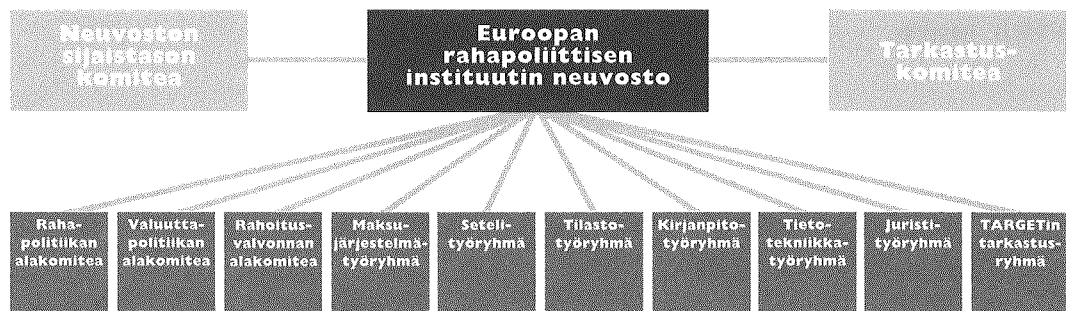
*Rahapolitiikan, kansantalouden ja
tilastoinnin osaston osastopäällikkö*

P.-W. Schlüter

Hallinto-osaston osastopäällikkö

J. Etherington

Tietotekniikkaosaston osastopäällikkö



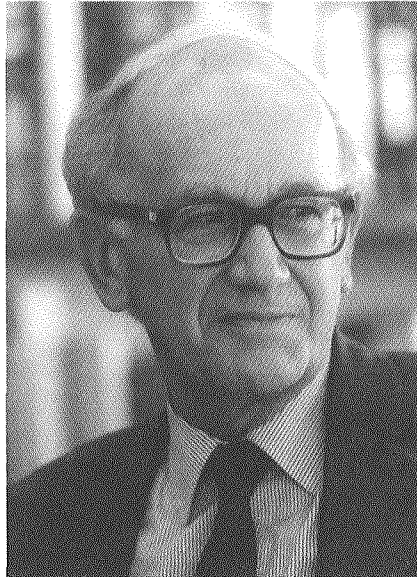
Tarkastuskomitea

L. Rojo		<i>Banco de España</i>
P. Jaans	(31.8.1996 saakka)	<i>Institut Monétaire Luxembourgeois</i>
E. George	(1.9.1996 alkaen)	<i>Bank of England</i>
A. Fazio	(31.8.1996 saakka)	<i>Banca d'Italia</i>
J.-C. Trichet	(1.9.1996 alkaen)	<i>Banque de France</i>

Alakomiteoiden ja työryhmien puheenjohtajat

J.-J. Rey		<i>Rahapolitiikan alakomitea</i>
F. Saccomanni		<i>Valuuttapolitiikan alakomitea</i>
B. Quinn	(29.2.1996 saakka)	<i>Rahoitusvalvonnan alakomitea</i>
T. de Swaan	(1.3.1996 alkaen)	
W. Hartmann		<i>Maksujärjestelmätyöryhmä</i>
A. Jarvis		<i>Setelityöryhmä</i>
K. Hanau		<i>Tilastotyöryhmä</i>
H. Heemskerck		<i>Kirjanpito-työryhmä</i>
Y. Barroux		<i>Tietotekniikkatyöryhmä</i>
J. Guill		<i>Juristityöryhmä</i>
M. Caparelli	(2.7.1996 alkaen)	<i>TARGETin tarkastusryhmä</i>

Esipuhe



EMIn vuoden 1996 vuosikertomuksessa käsitellään ensiksikin unionin raha-, talous- ja valuuttapolitiittista kehitystä ja myös lähentymisen tilaa sekä toiseksi EMIn toimintaa, ja tarkastelu painottuu erityisesti instituutin edistymiseen rahaliiton alkamisen edellyttämää valmistelutyötä koskevan lakisääteisen velvoitteensa täyttämässä.

Kokonaistaloudellisessa kehityksessä näen syytä varovaiseen optimismiin, vaikkei riskiä ja haasteita tule aliarvioida. Talouden elpyminen on käynnissä ja näyttää jatkuvan inflaation pysyessä suhteellisen hitaana. EU:n valuuttamarkkinoilla on enimmäkseen ollut kohtuullisen rauhallista. Pitkät korot ovat matalia, ja niiden erot ovat kaventuneet tuntuvasti, mikä heijastaa suuressa määrin talouden perustekijöiden vaikutusta, vaikka tämä suuntaus on jossakin määrin taittunut monissa tapauksissa viime aikoina. Koska inflaatiopaineet ovat pysyneet yleisesti ottaen maltillisina ja finanssipolitiikka on kiristynyt, on rahapolitiikan keventämistä oikeutetusti jatkettu, vaikka inflaation vastainen valppaus onkin yhä olennaisen tärkeää.

Työttömyyden kehitys on kuitenkin äärimmäisen huolestuttavaa. Mielestäni unionin viimeaikaiset saavutukset työpaikkojen luomisessa ovat lohduttomia. Työllisyys on tuskin lisääntynyt koko unionissa sitten vuoden 1993 laman pohjan, ja ennusteiden mukaan odotettavissa on vain vähäistä parannusta. Tämä viittaa pakottavaan tarpee-

seen jatkaa työ kustannusten alentamista ja tehostaa työmarkkinauudistusten toteuttamista, sillä on selvää, että tuotannon kasvun elpyminen on yksistään riittämätön korjaamaan syvälle juurtunutta rakenteellista työttömyyttä.

EMIn viime marraskuussa julkaistussa kertomuksessa "Lähentymisen edistyminen 1996" päädyttiin toteamukseen, ettei jäsenvaltioiden enemmistö täyttänyt yhteisen rahan käyttöönoton edellyttämiä ehtoja. Vuoden 1998 alussa valmistellaan uusi, rahaliiton alkamista 1. tammikuuta 1999 koskeva kertomus. On erittäin tärkeää, että lähentymisen toteutuu ja säilyy rahaliiton muodostavien jäsenvaltioiden talouksien kesken.

Inflaation ja pitkien korkojen lähentymisessä on selvästi edistytty, ja valuuttakurssivakaus on pääosin toteutunut. Tervetulleeseen kehityksen tulosta on, että Suomi ja Italia ovat nyt ERM:n jäseniä. Julkisen talouden tilanne kuitenkin pysyy monissa maissa kaikkea muuta kuin tyydyttävänä. Huolimatta tervehdyttämiseen tähtäävistä ponnisteluista, jotka ovat osaltaan vaikuttaneet todellisten alijäämien supistumiseen, vajeet yhä ylittävät useimmissa maissa Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa määrätyt viitearvot. Velkasuhteet ovat kokonaisuudessaan jatkaneet kasvuaan huolimatta positiivisesta kehityksestä joissakin jäsenvaltioissa. Nähdäkseen tervehdyttämisessä tukeudutaan edelleenkin liiaksi tulojen kasvattamiseen, ja menojen leikkaamiseen keskitytään vähemmän kuin olisi toivottavaa. Lisäksi pysyvää tervehdytymistä ei voida saada aikaan kertaluonteisilla ja kirjanpidollisilla toimenpiteillä.

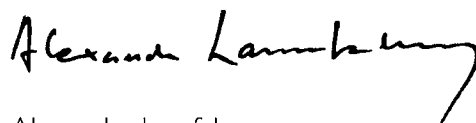
EMIn toiminnasta voin mielihyvin todeta, että valmistelutyö on jälleen edennyt huomattavasti. EMI on varsinkin täyttänyt lakisääteisen velvoitteensa täsmentää vuoden 1996 loppuun mennessä ne sääntelyyn, hallintoon ja logistiikkaan liittyvät järjestelyt, joita EKPJ tarvitsee tehtäviensä hoitamiseksi kolmannen vaiheen aikana. Niiltä osin kuin työssä on edistytty, haluaisin ottaa esiin seuraavat tehtäväalueet:

- EMI on ollut mukana vaikuttamassa esityksiin euron käyttöönottoa koskeviksi EU:n asetuksiksi
- rahapolitiikan toimintakehikkoon liittyvät näkökohdat ja myös välineet ja menettelytavat on nyt täsmennetty jokseenkin yksityiskohtaisesti, ja EKP:n rahaliitossa noudatettavaksi tarkoitettun strategian lopullisen valinnan taustatekijät on kartoitettu; EMI on myös antanut EU:n neuvostolle luonnossuosituksia tilastoja, vähimmäisvarantoja ja sanktioita koskeviksi asetuksiksi
- ERM II - rahaliiton ja sen ulkopuolelle jäävien jäsenvaltioiden väliset valuuttakurssisuhteet - on selvitetty
- TARGET-maksujärjestelmän osalta EMI on käsitellyt järjestelmän aukioloaikoihin ja organisatorisiin rakenteisiin liittyviä kysymyksiä
- EMI on julkaissut tilastovaatimuksia koskevan selvityksen EKPJ:n tehtävien suorittamiseksi kolmannessa vaiheessa.

On lukuisia muitakin alueita, joilla työ on edistynyt. Näitä ovat muun muassa EKPJ:n valuuttavarantojen hallintaan liittyvät näkökohdat, arvopapereiden selvitysjärjestelmät, euroseteleiden valmistelu, kirjanpitosääntöjen ja -normien yhtenäistäminen EKPJ:tä varten sekä tietoliikenne- ja tietojärjestelmät. Myös tietyissä oikeudellisissa ja yhteiseen rahaan siirtymiseen liittyvissä kysymyksissä on edistytty.

Paljon työtä jää vielä tehtäväksi kaikilla mainituilla alueilla, erityisesti eri välineiden ja menettelytapojen kaikkien teknisten ominaisuuksien yksityiskohtaisessa erittelyssä ja yleisemmällä tasolla yleisen toimintakehikon toteutuksessa siten, että yhteinen rahapolitiikka voi toimia kitkattomasti alusta alkaen. Tässä epäilemättä tullaan kohtaamaan monia lisäkysymyksiä - mutta ne voidaan selvittää. EMillä on hyvät mahdollisuudet päästä varmistamaan tavoitteensa mukaisesti, että kaikki tekniset valmistelut ovat kunnossa EMUn kolmannen vaiheen alkamiseksi vuonna 1999.

Frankfurt am Mainissa 4. maaliskuuta 1997



Alexandre Lamfalussy
Puheenjohtaja

Tiivistelmä

Tiivistelmä

Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) tavoitteena on luoda tämän vuoden vuosikertomuksessaan katsaus kaikkiin niihin seikkoihin, jotka liittyvät Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa¹ sille määrättyihin tehtäviin. EMI:n perussäännön artiklan 11 mukaisesti kertomuksessa käsitellään yhteisön talous-, raha- ja valuuttapoliittista kehitystä vuoden 1996 loppuun saakka sekä EMI:n toimintaa. Kertomuksessa esitetään myös instituutin tilinpäätös. Tämän vuoden kertomuksen aineisto perustuu merkittäviltä osiltaan EMI:n aikaisempiin, vuosikertomusta laajempiin julkaisuihin, eri-

tyisesti raportteihin "Lähentymisen edistyminen 1996" (marraskuu 1996) ja "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa - Toimintakehikon täsmen-täminen" (tammikuu 1997). Lisäksi tämän kertomuksen katsotaan myös täyttävän EMI:n perussäännön artiklan 7 mukaiset raportointivaatimukset huolimatta instituutin aikomuksesta julkaista lisäaineistoa myöhemmin tänä vuonna, erityisesti yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseen kolmannessa vaiheessa tarvittavien menettelytapojen valmisteluista.

I Euroopan unionin talous-, raha- ja valuuttapoliittinen kehitys

Vuoden 1996 taloudellisen ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen taustaa

Maailmantalouden yleisesti ottaen suotuisassa kehityksessä *BKT:n kasvu* alkoi maltillisesti elpyä EU:ssa vuoden 1996 toisesta neljänneksestä lähtien. Joissakin maissa kasvu mahdollisesti oli heikompaa neljännen vuosineljänneksen aikana, mutta tätä ei tule pitää vallitsevan kehityssuunnan muutoksena. BKT:n kasvun käynnistyminen uudelleen vuoden aikana ei kuitenkaan ollut riittävää, jotta se olisi kompensoinut vuoden 1995 lopulla alkaneen ja vuoden 1996 alkupuolelle jatkuneen hidastumisen vaikutukset, minkä vuoksi koko vuoden kasvu oli selvästi heikompaa kuin vuonna 1995. BKT:n kasvun EU:ssa arvioidaan olleen noin 1,7 % vuonna 1996, kun se vuonna 1995 oli 2,5 %. Vuoden 1996 edellisvuotista heikomman keskimääräisen kasvun avaintekijänä oli kiinteiden investointien nihkeä kasvu. Mitään sellaista kestävää kasvua, joka olisi erityisesti liittynyt unionin laajuiseen investointien vilkastumiseen, ei vielä ollut selkeästi toteutunut vuoden 1996 loppuun mennessä.

Koska BKT:n kasvu pysyi maltillisena, useimpien jäsenvaltioiden työllisyys ei parantunut. Koko EU:n *työttömyysaste* laski hieman vuoden 1996 puolivälissä, mutta nousi runsaaseen 11 prosenttiin vuoden loppua kohti. Pitkäaikaisen kehityksen valossa on selvää, että suurin osa EU:n työttömyydestä on luonteeltaan pikemminkin rakenteellista kuin suhdanteista riippuvaa. Useiden vuosikymmenien ajan EU:n työttömyydessä on ollut nähtävissä selvä ja yhtäjaksoinen lisääntymisen suuntaus ja BKT:n kasvun, työllisyyden ja työttömyyden välillä on vallinnut melko heikko suhde. Vaikka työllisyyden näin ollen voidaan odottaa hieman parantuvan BKT:n kasvun myötä, on työ- (ja tuote)markkinoiden rakenteellisten jäykkyyksien vähentäminen jatkuvan palkkamaltin ohella ehdottoman välttämätöntä

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

EU:n työttömyysongelman lievittämiseksi. Useimmissa maissa työmarkkinauudistukset näyttävät yhä olevan liian vähäisiä, jotta niillä saataisiin aikaan tuntuvia parannuksia työmarkkinoilla. Jopa niissä maissa, joissa on ryhdytty todellisiin toimiin, tarvitaan enemmän aikaa, jotta tehtyjen uudistusten vaikutuksia voidaan täysipainoisesti arvioida.

Hintakehitys on pysynyt suotuisana. Ratkaiseva asema on ollut sillä, että on lisätty painotusta keskipitkän ajan rahapolitiikkaan, jonka tavoitteena on hintavakauden saavuttaminen ja ylläpitäminen. Suotuisaa hintakehitystä on lisäksi tukenut sekä kotimaisen että kansainvälisen kilpailun lisääntyminen; kotimaassa kilpailu on lisääntynyt yksityistämisen ja säätelyn purkamisen vuoksi, ja kansainvälisesti se on lisääntynyt osittain Euroopan yhdentymisen ja joissakin maissa Itä-Euroopan avautumisen vaikutusten myötä. Näin ollen inflaatio koko EU:ssa hidastui keskimäärin 2,6 prosenttiin vuonna 1996. Tämä kestää hyvin vertailun vuonna 1995 todettuun 3,1 prosentin inflaatiovauhtiin ja on merkittävää myös historiallisesti. Useimmissa jäsenvaltioissa inflaatiovauhti on tällä hetkellä lähellä 2:ta prosenttia tai sitä hitaampi, ja muissa maissa vauhti on hidastuva. Vuonna 1996 inflaatiovauhtien hidastumista tukivat myös tuontihintojen nousun verkkaisuus ja aiempaa heikommat kotimaan inflaatiopaineet. Jälkimmäinen liittyi laimeaan kysyntään ja yksikkötyökustannusten kasvun hitauteen useimmissa jäsenmaissa.

Finanssipolitiikka oli vuonna 1996 edelleenkin suuntautunut julkisen talouden tervehdyttämiseen, sillä useimpien jäsenvaltioiden julkistalouksien alijäämät ja velat pysyivät itsepintaisen suurina. Koko EU:ssa julkisen talouden vajeet ovat jatkuvasti supistuneet vuoden 1993 huippulukemista, mutta keskimääräisen alijäämän suhteessa BKT:hen odotettiin yhä olevan reilusti yli 4 % vuonna 1996 ja siten jäävän vakavaksi talouspolitiikan huolenaiheeksi. Keskimääräinen velkasuhde EU:ssa on kasvanut tasai-

sesti vuoden 1991 alle 60 prosentista pitkälti yli 70 prosenttiin vuonna 1996. Alijäämien supistuminen jatkui vuonna 1996, mutta julkisen talouden tervehdyttämisen rakenne oli huolestuttava meno- ja tulokehityksen kestävyuden kannalta. Kun tilanne korjaantui jonkin verran vuosina 1994 ja 1995, tämä näkyi alijäämien osuuksien supistumisena pääasiassa sen ansiosta, että menoja rajoitettiin. Vuonna 1996 painopiste kuitenkin siirtyi menojen leikkauksista tulojen lisäämiseen. Kestävää tervehtymistä ei voida edistää lyhytaikaisilla tai kertaluonteisilla toimenpiteillä, jotka vaikuttavat ainoastaan yhden vuoden ajan, parantavat nykyistä rahoitus-tilannetta tulevien budjettien kustannuksella tai joilla on merkitystä pelkästään esittelytarkoituksessa.

Aikaisempien vuosien *valuuttakurssikehitykseen* verrattuna tilanne pysyi suhteellisen rauhallisena valuuttakurssijärjestelmän (ERM) sisällä. Erityisesti toukokuun lopusta lokakuun puoliväliin 1996 ERMiin kuuluvien valuuttojen väliset bilateraaliset kurssit pysyivät suhteellisen kapeissa vaihteluväleissä ja valuuttakurssien volatilitteetti väheni merkittävästi edellisvuotiseen verrattuna. Lisäksi kaksi valuuttaa liittyi ERMiin vuonna 1996: Suomen markka 14. lokakuuta ja Italian liira 25. marraskuuta. ERM:n ulkopuolisten valuuttojen kehitys seurasi suurin piirtein yhdenmukaista vahvistuvaa linjaa vuoden 1996 syksyyn saakka, minkä jälkeen Englannin puntaan kohdistui voimakkaita nousupaineita ja muut valuutat pysyivät jokseenkin vakaina. Kaiken kaikkiaan reaalisilla efektiivisillä valuuttakursseilla mitattuna monien EU-valuuttojen voidaan katsoa liikkuneen kurssitasolle, joka on entistä kestävämpi kilpailukykyasemat huomioon ottaen.

Pitkät korot laskivat vuoden 1996 aikana kaikissa jäsenvaltioissa lukuun ottamatta Isoa-Britanniaa, jonka suhdannetilanne oli erilainen. Lisäksi korkoerot matalimpien pitkien korkojen maihin nähden kaventuivat

tuntuvasti. Tätä kehitystä selittävät lukuisat tekijät, kuten mm. odotettujen inflaatioerojen tuntuva kaventuminen EU:ssa, edistymisen julkisen talouden tervehtytämässä, valuuttakurssien suhteellinen vakaus ja poliittisen epävarmuuden hälveneminen monissa maissa. Näiden tekijöiden katsottiin myös parantavan talous- ja rahaliiton (EMU) mahdollisuuksia, millä on vuorostaan saattanut olla oma vaikutuksensa erojen kaventumiseen sekä suoraan että parantamalla edelleen valuuttakurssivakauden edellytyksiä.

Rahapolitiikka jäsenmaissa

Useimmissa EU-maissa talous- ja rahoitusmarkkinatilanne antoi vuonna 1996 mahdollisuuden edelleen keventää *rahapolitiikkaa* tasaisesti mutta varovaisesti virallisia ja keskeisiä korkoja alentamalla. Suurimmassa osassa jäsenvaltioita (Belgiassa/Luxemburgissa, Tanskassa, Saksassa, Ranskassa, Alankomaissa, Itävallassa, Suomessa ja Ruotsissa) viralliset ja keskeiset korot laskivat alhaisiksi ja keskenään melko samankorkuisiksi. Lyhyiden korkojen ja inflaatiovauhtien lähentyminen vuonna 1996 sekä saavutettu hyvä valuuttakurssivakaus viittaavat siihen, että näissä EU-maissa on hahmottunut pitkälti samansuuntainen rahapolitiikan viritys. Useimmissa muissa EU-maissa talous- ja valuuttakurssitilanne alkoi vuonna 1996 vähitellen puoltaa rahapolitiikan keventämistä. Näissä maissa lyhyiden korkojen ero Saksan vastaaviin korkoihin kapenikin huomattavasti. Tästä seurasi, että eräiden EU-maiden poikkeavat rahapolitiikan linjaukset, jotka olivat olleet tarpeen kasvavien inflaatiopaineiden ja/tai toistuvien valuuttamyllerrysten hillitsemiseksi suurimman osan vuodesta 1995, alkoivat asteittain lähentyä muiden maiden linjauksia. Yleisestä linjasta poiketen Irlanti päätti loppuvuodesta omakseen aikaisempaa tiukemman rahapolitiikan, virityksen ja Iso-Britannia nosti virallisia korkojaan vuoden 1996 loppupuolella.

Talouden näkymät ja lähentymisen haasteet

Vuotta 1997 koskevien *talouden näkymien* mukaan suhdanneodotukset ovat parantuneet, mutta rakenteellisia sopeuttamistarpeita on edelleen. Euroopan unionissa BKT:n kasvun odotetaan vilkastuvan vuonna 1997, mutta työmarkkinoilla tilanne pysyy erittäin epätyytyttävänä useimmissa jäsenvaltioissa. Juuri työmarkkinoilla esiintyvät monet erilaiset institutionaaliset jäykkyydet ovat syynä heikkoihin tuloksiin, ja useimmille jäsenvaltioille tulee olemaan merkittävä haaste puuttua niihin päättävällä ja kestäväällä tavalla.

EMI julkaisi marraskuussa 1996 laajan, *lähentymisen tilaa* koskevan raportin "Lähentymisen edistyminen 1996". Tässä vuosikertomuksessa esitettävä aineisto on pääasiassa lyhyt päivitys tämän vuotta 1996 koskeneen selvityksen tietoihin. Tämän jälkeen ei ole saatu paljoakaan uutta tietoa, ja erityisesti uudet komission tiedot finanssipolitiikan tuloksista vuonna 1996 ovat vielä tulossa.

Kestävän hitaan inflaation mahdollisuudet EU:ssa ovat melko hyvät. Inflaatiovaaroja on kuitenkin edelleen olemassa, mitä todistaa huomattava yksikkötyökustannusten kasvu joissakin maissa. Julkistalouksien vuoden 1996 tilanteen pohjalta monet hallitukset ovat ryhtyneet tehostamaan julkisen talouden tervehtyttämistoimiaan vuoden 1997 tuloksia silmällä pitäen. On liian aikaista arvioida, millaiset vaikutukset näillä toimilla on vuonna 1997 ja sitä seuraavina vuosina. Kestävän julkistalouksien tilanteen varmistamiseksi tervehtyttämisen tulisi yleisesti ottaen kuitenkin edetä nykyistä pitemmälle ja olla kestävämpää. Jos nykyiset oletukset suhdannenäkymien paranemisesta osoittautuvat perustelluiksi, tarvittavien rakenteellisten sopeutusten jatkamisen ja tehostamisen pitäisi olla aikaisempaa helpompaa. Tällöin tulee kaikin keinoin välttää houkutusta vähentää sopeutustoimia julkistalouden rasitteiden näennäisesti pienentyessä. Laajasti ottaen hallitusten ta-

voitteiden määrätietoinen saavuttaminen voi osaltaan merkittävästi vähentää julkiseen talouteen sisältyviä riskejä. Erityisesti yhteys julkisen talouden menestyksellisen sopeuttamisen ja keskipitkän ajan kasvunäkymien parantumisen välillä on syy siihen, miksi tervehdyttämistoimia ei pitäisi tarkastella pelkästään lähentymisehtojen täyttämisen kannalta vaan jo sinänsä välttämättöminä. Edistyminen tässä ylläpitää osaltaan valuuttakurssien vakautta ja edistää pitkien korkojen lähentymistä, kun taas vastoinikäymisillä julkisen talouden tervehdyttämisessä tai muilla EMU-prosessin uskottavuutta vähentävillä tekijöillä saattaa olla kielteinen vaikutus rahoitusmarkkinoihin.

Kolmanteen vaiheeseen siirtymiselle asetettujen määräaikojen lähestyessä on täytettävä keskeinen vaatimus, joka koskee riittävän kestäväen lähentymisen saavuttamista. Vaatimus on tärkeä myös sen vuoksi, että talouden toimijat alkavat jo tähyillä aikaa vuoden 1999 jälkeen ja muodostaa odotuksia euroalueen todennäköisestä pitkän ajan kehityksestä. Vaakalaudalla on se makrotaloudellinen ympäristö, jossa Euroopan keskuspankin (EKP:n) on otettava ensi askelensa hintavakauden turvaamiseksi.

Näistä syistä rahapolitiikassa on entistä tärkeämpää pyrkiä valppaasti varmistamaan

hintavakaus. Tulevana ajanjaksona omaksuttava linja on erityisen tärkeä siksi, että se vaikuttaa enenevässä määrin inflaatiovauhtiin vuonna 1999 ja sen jälkeen ja sitä kautta euroalueen hinta-odotuksiin. Budjettipolitiikassa tulee pitää mielessä, että mailta edellytettyyn julkistalouden kriteerien tiukkaan noudattamiseen sisältyy myös se, että julkistalouksien tilan kestävyys varmistetaan edellytyksenä yhteisen rahan käyttönotolle. Kuten Eurooppa-neuvoston kokouksessa Dublinissa joulukuussa 1996 sovittiin, terve julkistalouksien tilanteen ylläpitäminen kolmannessa vaiheessa toteutetaan vakautta ja kasvua koskevan sopimuksen mukaisesti. Kestävä julkistalouksien tilanne on ensiarvoisen tärkeä myös ajatellen sitä tulevaisuuden taakkaa, joka syntyy kertyneistä veloista maksettavien korkojen, suuren ja jatkuvan työttömyyden ja demografisen kehityksen yhteisvaikutuksesta. Valuuttakurssivakaus on edelleen yhtenä osatekijänä kestäväen lähentymisen arvioimisessa sekä ennen vuotta 1999 että sen jälkeen. Osana tulevaa raha- ja valuuttakurssipoliittista yhteistyötä euroalueen ja siihen osallistumattomien EU-maiden välille perustetaan uusi valuuttakurssimekanismi (ERM II). Jäsenyys siinä tulee olemaan vapaaehtoista, mutta niiden EU-jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, voidaan odottaa liittyvän mekanismiin.

2 Kolmannen vaiheen valmistelut

Vuonna 1996 EMI jatkoi valmistelujaan, jotta Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) voisi ryhtyä hoitamaan tehtäviään kolmannen vaiheen alusta. Valmisteluja jatkettiin muun muassa rahapolitiikan, valuuttapolitiikan, tilastoinnin, maksujärjestelmien, setelinannon, kirjanpitosääntöjen ja -normien, tietojärjestelmien sekä oikeudellisten kysymysten alalla. Lisäksi EMI on edelleen seurannut euron käyt-

töönoton valmistelun edistymistä Eurooppa-neuvoston Madridin-kokouksessa joulukuussa 1995 hyväksytyin siirtymäskenaarion mukaisesti.

Rahapolitiikka

Julkaisemalla tammikuussa 1997 raportin "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vai-

heessa - Toimintakehikon täsmentäminen” EMI antoi yleisölle ja kansallisten keskuspankkien rahapoliittisten operaatioiden vastapuolille hyödyllistä tietoa rahapolitiikan toteuttamisesta. Yhteistä rahapolitiikkaa koskeva valmistelutyö etenee EMIsä suunnitellun mukaisesti, ja kaikkien keskeisten osa-alueiden käsitteellisen suunnittelun vaihe on saatettu päätökseen. Kolmannen vaiheen rahapolitiikan mahdollisten strategioiden määrä on supistunut kahteen: rahan määrän kasvutavoitteeseen ja suoraan inflaatiotavoitteeseen. EMIn neuvosto on myös määritellyt EKP:n käyttöön tulevan rahapolitiikan välineistön. EKP:n on määrä käyttää pääasiassa avomarkkinaoperaatioita mutta myös maksuvalmiusjärjestelmää: maksuvalmiusluottoa ja talletuksia. Lisäksi valmistellaan perusrakennetta, jonka avulla EKP voi asettaa vähimmäisvarantovelvoitteet, jos se haluaa niin tehdä. Jotta koko euroalueella noudatettaisiin yhtenäistä rahapolitiikan viitettä ja vastapuoliin sovellettaisiin yhdenmukaisia sääntöjä, EMI on laatinut yhteiset kelpoisuusvaatimukset sekä vastapuolille että näiden EKP:ssä suorittamissa toimituksissa käytettäville arvopapereille. Etäosallistumista rahapoliittisiin operaatioihin ei tässä vaiheessa valmistella teknisesti.

Vuonna 1997 EMI aikoo julkaista lisää aineistoa, jossa käsitellään EKP:n toimintakehikon täsmentämistä yhteisen rahapolitiikan harjoittamista varten sekä rahapolitiikan strategiaa, välineitä ja menettelyjä, TARGET-järjestelmää (Euroopan laajuista, automatisoitua reaaliaikaista bruttomaksujärjestelmää) sekä arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmiä.

Valuuttapolitiikka

Valuuttapolitiikan alalla määriteltiin vuonna 1996 päälinjat rahaliiton ulkopuolelle jäävien EU:n jäsenvaltioiden ja euroalueen välisille tuleville valuuttakurssisuhteille. EMI laati asiasta raportin, jonka Ecofin-neuvosto toimitti edelleen Eurooppa-neuvoston

joulukuussa 1996 pidettyyn Dublinin kokoukseen, jossa raportti hyväksyttiin. Amsterdamissa kesäkuussa 1997 pidettävää kokousta varten Eurooppa-neuvosto pyysi Ecofin-neuvostoa laatimaan luonnoksen päätöslauselmaksi, jolla vahvistetaan uuden valuuttakurssimekanismin (ERM II:n) peruselementit. EMIä on pyydetty luonnostelemaan samanaikaisesti keskuspankkien välinen sopimus, joka EKP:n ja euroalueen ulkopuolelle jäävien jäsenvaltioiden keskuspankkien on määrä vahvistaa. Lisäksi EMI ja kansalliset keskuspankit tekevät valmistelutyötä, jotta EKP voi käyttää valuuttoperaatioidensa toteuttamisessa molempia organisatorisia perusratkaisuja eli keskittämistä ja hajauttamista. Valmisteluja jatketaan myös sen varmistamiseksi, että EKP voi määritellä valuuttavarantojen hoitoa koskevan politiikan ja seurata sen toteuttamista kolmannen vaiheen alusta alkaen.

Tilastot

EMI on, tarvittaessa Euroopan komission kanssa neuvotellen, laatinut selvityksen rahaliiton kolmannen vaiheen tilasto-vaatimuksista. Nämä vaatimukset esitettiin yksityiskohtaisessa asiakirjassa, jonka EMI julkaisi heinäkuussa 1996 pankkialan yhdistyksiä ja muita tilastovalmisteluihin osallistuvia varten, ja niitä selostettiin yhteenvedon samanaikaisesti yleisempään käyttöön julkaistussa kirjasessa. Koska tilasto-vaatimukset vievät paljon aikaa, EMI on voimakkaasti kannustanut jäsenvaltioita aloittamaan valmistelut ajoissa. Rahapolitiikan harjoittamiseksi kolmannessa vaiheessa tarvitaan hyvin monenlaisia tilastotietoja. Suuri osa tarvittavista tiedoista on jo käytettävissä kansallisella tasolla. Koko euroalueen tietojen yhteenlaskeminen edellyttää kuitenkin tilastojen yhdenmukaistamista ja yhdistämistä. Euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden on täytettävä vaatimukset ajoissa, jotta rahaliiton kolmas vaihe voidaan käynnistää 1.1.1999, ja joitakin mahdollisimman pitkälle yhden-

mukaistettuja tietoja tarvitaan jo huomattavasti ennen kolmannen vaiheen alkua.

Maksujärjestelmät

Maksujärjestelmien alalla EMI:n elokuussa 1996 julkaistussa raportissa "First progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) project" annettiin lisätietoja TARGET-järjestelmän organisatorisista ominaisuuksista. Jotta välttyttäisiin yhteisen rahapolitiikan tehokasta harjoittamista haittaavilta esteiltä, euroalueen kansallisten RTGS-järjestelmien (reaaliaikaisten bruttomaksujärjestelmien) ominaisuuksia yhdenmukaistetaan tietyssä määrin päivänsäisen likviditeetin myöntämisen, aukioloaikojen ja hinnoittelupolitiikan osalta. Osana yhteisen rahapolitiikan välineiden ja menettelyjen luomista sekä maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan varmistamista kolmannessa vaiheessa EMI on arvioinut arvopaperien selvitysjärjestelmien asianmukaisuutta ja niiden yhteyksiä maksujärjestelmiin. EMI:n keskeiset päätelmät esitetään sen helmikuussa 1997 julkaistussa raportissa "EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU".

Eurosetelien valmistelu

Helmikuussa 1996 EMI käynnisti eurosetelien suunnittelukilpailun, joka päättyi syyskuun puolivälissä. Joulukuussa EMI:n neuvosto valitsi yhden kymmenestä alustavasti valitusta luonnossarjasta. Valinnassa otettiin huomioon erityisesti tunnetuista markkinoinnin, suunnittelun ja taidehistorian asiantuntijoista koostuneen kansainvälisen raadin näkemykset sekä neljässätoista jäsenvaltiossa tehdyn yleisökyselyn tulokset. EMI:n puheenjohtaja ilmoitti Eurooppa-neuvoston Dublinin-kokoukselle joulukuussa EMI:n neuvoston valitsemasta mallisarjasta. Parhaillaan EMI:ssä kehitetään seteliluonnoksia lopullisiksi luonnoksiksi. Yhteistyössä luon-

noston suunnittelijan kanssa helpotetaan setelien tuotantoa ja huolehditaan siitä, että kaikki vaatimukset, esimerkiksi kansallisten piirteiden välttäminen ja aitoustekijöiden sisällyttäminen seteleihin, täyttyisivät. Sen jälkeen valmistellaan tuotantoprosessia lisää muun muassa valmistamalla painolaatat.

Kirjanpitoasiat

EMI:n neuvosto hyväksyi vuonna 1996 kirjanpitoperiaatteet, joiden mukaan EKP:n kirjanpitotiedot ilmoitetaan. Näiden kirjanpitoperiaatteiden noudattaminen on pakollista kaikkia EKP:n toimintaan kuuluvia tase-eriä ja kaikkia EKP:n tilinpäätösten eriä laadittaessa sekä laskettaessa rahoitustuloa. Kansalliset keskuspankit voivat kuitenkin edelleen laatia ja julkaista tilinpäätöksensä omien kirjanpitosääntöjensä mukaan. Työtä jatketaan sellaisen tekniikan kehittämiseksi, jota yksittäiset kansalliset keskuspankit ja EKP tarvitsevat voidakseen mukauttaa kirjanpitomenettelynsä ja -järjestelmänsä näiden kirjanpitoperiaatteiden soveltamista varten. Myös EKP:n raportointisäännöstöä kehitetään edelleen. Lisäksi ollaan kehittämässä asianmukaista menetelmää EKP:n rahapoliittisten tehtävien hoidosta kertyvän tulon laskemista varten.

Tietoliikenne- ja tietojärjestelmät

Tietoliikenne- ja tietojärjestelmien alalla EMI:n neuvosto hyväksyi teknisen ratkaisun luotettavien, suuritehoisten puhelinneuvottelupalvelujen tuottamiseksi EKP:lle, ja se on myös selvittänyt parasta keinoa ulottaa puhelinneuvottelujärjestelmä myös EKP:n ulkopuolelle, erityisesti niihin EU:n ulkopuolisiin keskuspankkeihin, jotka ovat mukana valuutta-asiantuntijoiden yhteistyöryhmässä. Lisäksi on sovittu pääpiirteittäin, minkälainen tietoliikenneinfrastruktuuri valitaan yhdistämään EKP ja kansalliset keskuspankit, ja sen teknisiä määräyksiä ollaan kehittämässä. Infrastruktuuri on tarkoitus saattaa toimintakuntoon loppuvuodesta

1997 testausta varten. Sovellusten määrittämisessä päästiin vaiheeseen, jossa pitäisi olla mahdollista kehittää tarvittava tietojärjestelmätuki hajautettuun rahapolitiikkaan perustuvia avomarkkinaoperaatioita varten sekä seurata kolmannen vaiheen alettua suoritettavia kahdenvälisiin kauppoihin perustuvia hajautettuja rahapolitiittisia interventioita ja valuuttainterventioita.

Rahoitusvalvonta

Rahoitusmarkkinoiden toiminnan vakauden valvonta kuuluu myös rahaliiton kolmannessa vaiheessa kansallisten viranomaisten toimivaltaan, eikä EU:n tasolla määrättyjä valvonnan puitteita muuteta. Tällä alalla EMI:n valmistelutyön tarkoituksena on selvittää ne mahdolliset keinot, joilla perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 5 ja EKPJ:n/EKP:n perussäännön artiklan 25 kohta 1 voidaan panna täytäntöön, sekä arvioida alustavasti, miten EKP voisi määrittää asemansa perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 6 perusteella.

Oikeudelliset kysymykset

Oikeudellisten kysymysten osalta EMI toimitti kesäkuussa 1996 Euroopan komissiolle aineiston euron käyttöönottoa koskevaa sekundäärilainsäädäntöä varten. Eurooppa-neuvosto hyväksyi periaatteessa komission ehdotukset kahdeksi EU:n neuvoston asetukseksi joulukuussa 1996. Toisella neuvoston asetuksista säädetään mm. Euroopan valuuttayksikön, ecun, korvaamisesta eurolla yhden suhteessa yhteen, sopimusten jatkuvuudesta ja muuntokursseja koskevista teknisistä säännöistä, myös pyöristämisestä. Toinen neuvoston asetukset koskee mm. euroalueen jäsenvaltioiden rahan korvaamista eurolla, kansallisia rahayksiköitä koskevia siirtymäsäännöksiä sekä setelien ja kolikoiden liikkeeseenlaskua. Lisäksi EMI laati suosituksen yhteisön sekundäärilainsäädännöksi tilastotiedoista, vähimmäisvarannoista ja seuraamuksista sekä luettelon keskuspankkien itse-

näisyyden tunnusmerkeistä, joiden perusteella kansalliset lainsäätäjät voivat mukauttaa kansallisia keskuspankkeja koskevaa lainsäädäntöä. EMI tutki joukon kansallisia keskuspankkeja koskevia säännöksiä, joiden se katsoi olevan ristiriidassa keskuspankkien itsenäisyyttä koskevien perustamissopimuksen ja EKPJ:n/EKP:n perussäännön määräysten kanssa ja joiden mukauttamista se näin ollen pitää tarpeellisena. Valmistautuminen kolmanteen vaiheeseen saattaa edellyttää muitakin kansallisen lainsäädännön mukautuksia erityisesti niiltä osin kuin säännökset koskevat kansallisten keskuspankkien liittämistä osaksi EKPJ:tä, ja muun kuin kansallisia keskuspankkeja koskevan lainsäädännön osalta. Näitä mukautustarpeita selvitetään parhaillaan, ja EMI käsittelee tätä aihetta tulevissa raporteissaan.

Siirtyminen euroon

EMI on edelleen seurannut euron käyttöönoton valmistelujen edistymistä Eurooppa-neuvoston Madridin-kokouksessaan joulukuussa 1995 hyväksymän siirtymäskenaarion mukaisesti. EMI toimii forumina, jolla keskuspankit vaihtavat tietoja neljästä pääaiheesta: kansallisten keskuspankkien sisäisestä valmistelutyöstä EKPJ:n toteuttamista varten, rahoitusmarkkinaosapuolten valmisteluista euroon siirtymistä varten, euroon liittyvästä viranomaisten toiminnasta ja euron käyttöönottoa koskevasta tiedottamisesta yleisölle. Ottaen huomioon rahoitusmarkkinoiden ja pankkitoiminnan rakenteiden kansalliset erityispiirteet kansalliset keskuspankit toimivat viimeksi mainituilla kolmella alalla tärkeimpänä rahaviranomaisten ja rahoitusmarkkinaosapuolten välisen vuoropuhelun kanavana. Lisäksi EMI yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa ja yhteisön pankki- ja rahoitusalan edustajat vaihtavat keskenään jatkuvasti näkemyksiä arvioidakseen koordinoinnin tarvetta EU:n tasolla siirtäessä yhteiseen rahaan.

3 EMI:n muut tehtävät

Keskuspankkien yhteistyö maksujärjestelmien alalla

EMI on jatkanut maksujärjestelmiin liittyvän yhteistyön edistämistä EU-maiden keskuspankkien välillä kolmella keskeisellä alueella: etäosallistuminen, standardointi ja elektroninen raha. Näitä asioita tarkastellaan EMI:n raportissa EU-maiden maksujärjestelmien kehityksestä vuonna 1996 ("Developments in EU payment systems in 1996"), joka on määrä julkaista huhtikuussa 1997.

Ecuselvitysjärjestelmän valvonta

EMI:n keskeisin tavoite on ollut pyrkiä varmistamaan, että ecuselvitysjärjestelmässä tehostettaisiin niiden vähimmäisvaatimusten noudattamista, jotka määriteltiin G 10 -maiden keskuspankkien vuonna 1990 laatimassa raportissa ("Report on Interbank Netting Schemes"). Tähän liittyen merkittävimpinä uudistuksina vuonna 1996 luotiin järjestelmä, jossa asetetaan sitovat limiitit monenkeskiselle nettoasemalle, sekä tarkistettiin ecuselvitysjärjestelmän liittymis- ja eroamisperusteet. Ecuselvitysjärjestelmää hoitava EBA (ECU Banking Association) on pyytänyt ulkopuolista juridista asiantuntija-apua kehittääkseen ecuselvitysjärjestelmälle sellaisen oikeudellisen rakenteen, joka takaisi sille toimivan ja täytöntöönpanokelpoisen oikeudellisen perustan ja joka olisi sopiva myös rahaliiton kolmatta vaihetta ajatellen. EBA on myös aloittanut neuvottelut EMI:n kanssa selvitysjärjestelmän käyttämisestä TARGETin välityksellä kolmannessa vaiheessa.

Yhteistyö pankkivalvonnan alalla

Keskustelut pankkivalvontaviranomaisten kanssa keskittyivät kolmeen pääaiheeseen. Ensiksikin luottolaitosten sisäisiin valvonta-

järjestelmiin liittyviä kysymyksiä tutkittiin perusteellisesti päätavoitteena tunnistaa ne tekijät, joiden perusteella pankkivalvojat ja muut asianomaiset voisivat helpommin arvioida valvontajärjestelmien ominaisuuksia ja tehokkuutta. Toiseksi tutkittiin EU-maiden pankkivalvojien menetelmiä, joiden avulla he pystyvät jo varhaisessa vaiheessa toteamaan, milloin luottolaitoksen taloudellinen tila on heikentynyt. Tämä tutkimus osoitti, ettei tällaisten ennakkovaroitusjärjestelmien perusteissa ole olennaisia eroja. Kolmanneksi jatkettiin seitsemässä jäsenvaltiossa nykyisin toimivien luottojen keskusrekisterien välistä yhteistyötä päätavoitteena avata rekisterit maidenväliseen käyttöön siten, että tietoja luovuttavat laitokset voisivat hyödyntää kaikkiin rekistereihin tallennettuja tietoja.

EMS-mekanismien ja rahoitustukijärjestelyihin liittyvien lainojen hoito

Koska sekä Suomi että Italia olivat jo osallistuneet vapaaehtoisesti swap-sopimusmenettelyyn, Suomen markan kiinnittäminen ja Italian liiran uudelleenkytkentä ERMiin syksyllä 1996 eivät vaikuttaneet EMI:n ecujen vaihtoa koskeviin swap-sopimuksiin. EMI sai edelleen vuonna 1996 lainakannan pääomaan, korkoihin, provisiioihin ja kuluihin liittyviä maksuja Kreikalta ja Italialta, jotka olivat saaneet yhteisöltä luottoja, ja suoritti maksuja luotonantajille.

Neuvoo-antava toiminta

Perustamissopimuksen artiklan 109 f kohta 6 ja EMI:n perussäännön artikla 5.3 velvoittavat tapauksen mukaan joko Euroopan unionin neuvoston tai jäsenvaltioiden vastuulliset viranomaiset kuulemaan EMI:ä ehdotuksista yhteisön tai jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EMI:n toimival-

taan kuuluvalla alalla. Vuonna 1996 EM:lle esitettiin 16 kuulemispyyntöä. Kuusi pyyntöä tuli Euroopan unionin neuvostolta, kolme Euroopan komissiolta ja seitsemän kansallisilta viranomaisilta.

Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattamisen seuranta

Säännöllisessä seurannassaan EMI totesi, että EU-maiden keskuspankit noudattivat edelleen perustamissopimuksen määräyksiä. Aikaisemmin ilmenneet puutteellisuudet siirtymisessä uusiin järjestelyihin ja tekniset vaikeudet uusien säännösten täytäntöönpanossa korjattiin lopullisesti vuoden 1996 kuluessa ja vuoden 1997 alussa.

Yhteistyö muiden yhteisöjen kanssa

EMI jatkoi tiivistä yhteistyötään muiden Euroopan unionin elinten kanssa eri tavoin ja eri tasoilla. Yhteisön ulkopuolisiin elimiin pidetyistä yhteyksistä on valuutta-asiantuntijoiden yhteistyökäytäntö edelleen toiminut tärkeänä foorumina, jolla keskuspankkien valuutta-asiantuntijat vaihtavat tietoja. Yhteistyösuhteita on ylläpidetty myös Kansainvälisen järjestelypankin, Kansainvälisen valuuttarahaston ja Maailmanpankin kanssa. Lisäksi EMI on luonut suhteita EU:hun assosioituneiden Keski- ja Itä-Euroopan maiden (KIE-maiden) sekä muiden EU-jäsenyyttä hakevien maiden keskuspankkeihin.

Luku I

Euroopan unionin talous-, raha- ja valuuttapoliittinen kehitys

I Vuoden 1996 taloudellisen ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen taustaa

1.1 Talouskehityksen tärkeimmät piirteet EU:n ulkopuolella

Suotuisa ulkoinen ympäristö

Maailmantalouden kehitys oli yleisesti ottaen suotuisaa vuonna 1996. Kansainvälisiltä järjestöiltä saatujen tuoreimpien tietojen mukaan BKT:n kasvuksi EU:n ulkopuolella olevissa maissa arvioidaan runsaat 4 %, kun se vuonna 1995 oli noin 3½ %. Teollisuusmaiden inflaatiopaineet pysyivät maltillisina; öljyn hinnan nousu korvautui osittain muiden hyödykkeiden hintojen hienoisella laskulla. Maailman kokonaistuonnin kasvu hidastui jonkin verran vuonna 1995 toteutuneesta 11 prosentista, mutta pysyi melko hyvänä 8 prosentissa (ks. myös kehikko I).

Yhdysvalloissa BKT:n kasvu oli vuonna 1996 voimakasta (kuvio I), mikä johtui suureksi osaksi voimakkaasta yksityisestä kulutuksesta työttömyyden laskiessa historiallisen alhaiseen hieman yli 5 prosenttiin. Samalla kuluttajahintainflaatio pysyi 3 prosentissa. Japanissa BKT:n kasvu oli nopeaa vuoden ensimmäisellä puoliskolla, mutta elpymisvauhti hidastui sen jälkeen. Japanin kuluttajahintainflaatio oli käytännöllisesti katsoen nolla, eikä inflaatiopaineista näkynyt merkkejä. Kasvu oli suotuisaa myös useimmissa muissa unionin ulkopuolisissa teollisuusmaissa. Poikkeuksena oli Sveitsi, jossa tuotanto laski Sveitsin frangin voimakkaan vahvistumisen seurauksena.

Kaakkois-Aasian talouksissa BKT:n kasvu jatkui nopeana noin 7½ prosentin vauhdilla eli vain vähän hitaampana kuin vuonna 1995. Keski- ja Itä-Euroopan maiden (KIE-maat) kehityksessä oli eroja. Useissa maissa kasvuvauhti jatkui nopeana (erityisesti Puolassa, Tšekin tasavallassa ja Slovakiassa), kun taas toisissa maissa toimeliaisuuden kasvu oli vaatimattomampaa. Taloudellinen toiminta taantui Bulgariassa. Keskimääräisen

kasvun kaikissa KIE-maissa arvioidaan olleen vajaat 4 %. Sitä vastoin Itsenäisten valtioiden yhteisössä (IVY) tuotanto väheni edelleen noin 1 prosentilla. Latinalaisen Amerikan maissa kasvu oli yli 3 % ja Afrikassa suunnilleen 4½ %.

Maailmanlaajuiset joukkovelkakirja-markkinat sopeutuvat muuttuviin odotuksiin

Pitkien korkojen liikkeet tärkeimmillä kansainvälisillä markkinoilla heijastelivat paljolti talouskehitykseen liittyviä odotuksia. Yhdysvaltain 10 vuoden korko nousi vuoden 1995 lopun 5,6 prosentista 7,1 prosentin huippulukemaan heinäkuussa 1996, mikä johtui mm. huolesta, että inflatoriset jännitteet saattaisivat piakkoin lisääntyä. Yhdysvaltain työllisyyden hyvällä kasvulla oli tässä kehityksessä varsin keskeinen asema. Korkojen nousu osoittautui kuitenkin vain väliaikaiseksi, kun ilmeni, että Yhdysvaltain inflaatiopaineet pysyivät maltillisina. Korot lähtivät vähittäiseen laskuun ja olivat 6,4 % vuoden lopussa. Japanissa sekä lyhyet että pitkät korot pysyivät historiallisen alhaisina vuoden 1996 aikana. Kymmenen vuoden korko nousi elpymisen vauhdittuessa vuoden 1995 lopun 2,9 prosentista helmikuun 1996 lopun 3,4 prosenttiin. Tämän jälkeen korot liikkuivat 3,3 prosentin tienoilla heinäkuun loppuun saakka, jolloin ne alkoivat vähitellen laskea, ja olivat 2,6 % vuoden lopussa Japanin talouden elpymisen horjuessa ja korko-odotuksia korjattaessa sen mukaisesti vähäisemmiksi.

Valuuttamarkkinat suhteellisen rauhallisina

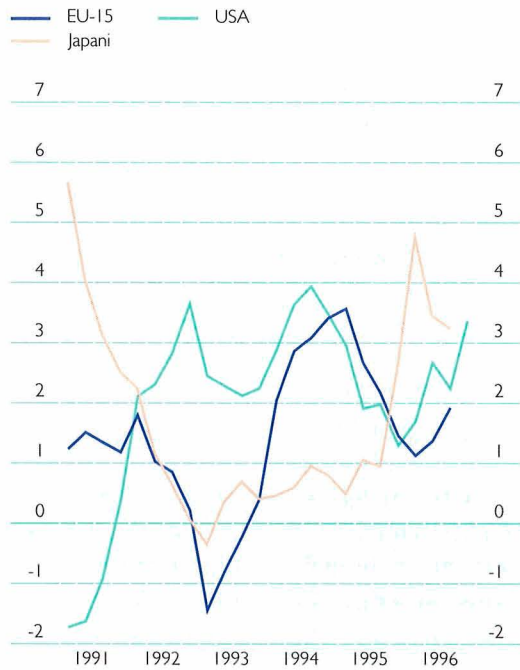
Vuonna 1996 maailmanlaajuiselle valuuttakurssikehitykselle oli tunnusomaista Yhdysvaltain dollarin elpyminen. Dollarin ja Saksan markan välisen kurssin keskimääräinen päivänsisäinen vaihtelu oli historiallisesti katsoen erittäin pientä. Dollari vahvistui

Kuvio I.

Talouden kehitys tärkeimmissä teollisuusmaissa

Tuotannon kasvu

(neljännesvuositietoja, vuosimuutos, %)



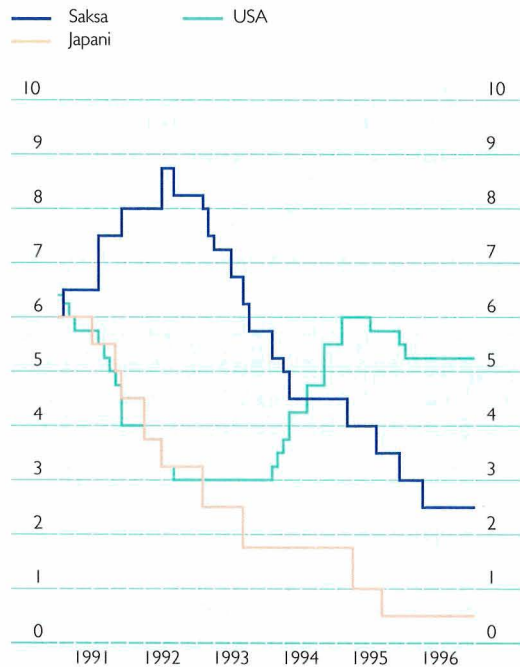
Inflaatio^(a)

(neljännesvuositietoja, vuosimuutos, %)



Viralliset korot^(b)

(kuukauden lopussa, prosenttia)



Valuuttakurssit^(c)

(kuukauden lopussa)



Lähde: maiden omat tilastot.

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

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

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

Saksan markkaan nähden tammikuun alun 1,43 markasta ennätyselliseen 1,55 markkaan toukokuun lopussa. Heinäkuun lopussa dollari laski noin 1,48 markkaan, mutta elpyi uudelleen loppuvuodesta. Vuoden 1996 lopussa dollari oli 1,55 Saksan markkaa, missä oli nousua 8,4 % vuoden 1995 lopun tasosta. Yhdysvaltain dollari vahvistui myös suhteessa Japanin jeniin. Se nousi vuoden alun 105 jenistä 116 jeniin vuoden lopussa eli 10,5 % vuoden 1995 lopusta. Syynä dollarin vahvistumiseen olivat markkinoiden odotukset positiivisten korko-

erojen kasvamisesta lyhyissä maturiteeteissa Saksan markkaan ja Japanin jeniin nähden.

Näiden kolmen valuutan nimellisten efektiivisten valuuttakurssien muutokset olivat vähemmän selväpiirteisiä kuin niiden kahdenvälisen kurssien muutokset. Vuoden aikana Yhdysvaltain dollarin nimellinen efektiivinen kurssi suhteessa 26 kauppakumppanin valuuttoihin vahvistui 4 %, kun taas Japanin jenin vastaava kurssi heikentyi 9 % ja Saksan markan 4 %.

Kaikki

EU:n tavaraviennin maantieteellinen kohdentuminen

Kansainvälinen kauppa on varsinaisen taloudellisen toiminnan pääasiallinen välittymiskanava, ja näin ollen sen maantieteellisestä jakaantumisesta riippuvat ne edut, joita EU voi odottaa saavansa muun maailman kasvusta. Alla olevasta kuvioista käy ilmi EU:n viennin arvon maantieteellinen kohdentuminen vuosina 1985 ja 1995; tämä on viimeinen ajankohta, jolta on saatavissa kattavat luvut. Viennin maantieteellistä jakaantumista tulisi yleensä tulkita varovaisesti, koska se saattaa ajan mittaan myös muuttua reaalisten valuuttakurssien muutosten seurauksena.

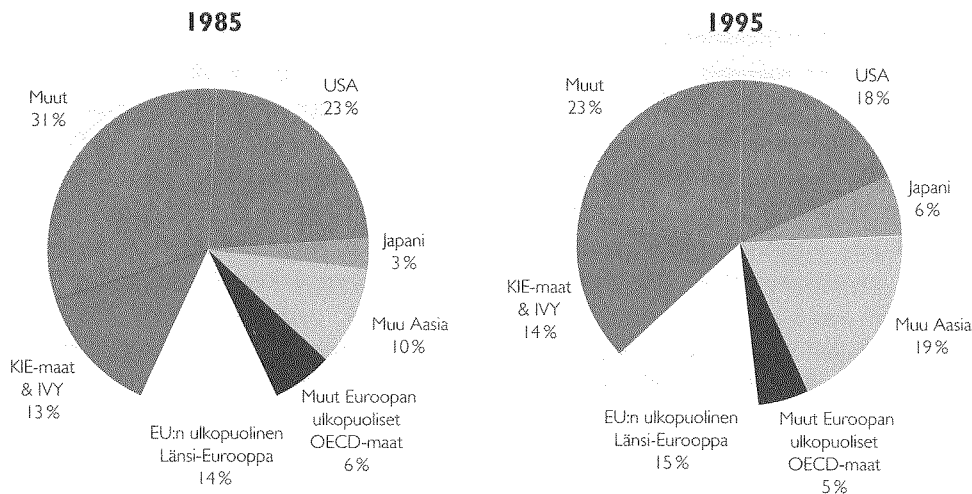
IMF:n kauppatilastoja koskevien ohjeiden ”Direction of Trade Statistics” mukaan 15 EU-jäsenvaltion tavaraviennin kokonaisarvoksi vuonna 1995 arvioidaan noin 1900 miljardia Yhdysvaltain dollaria, mikä on 23 % 15 EU-maan BKT:stä. EU:n ulkopuolelle suuntautunut vienti, joka oli 38 % EU:n kokonaisviennistä tai 9 % 15 EU-maan BKT:stä, jakaantui Yhdysvaltain (18 %), Japanin (6 %), muiden Aasian maiden (Japania lukuun ottamatta, Kiina mukaan lukien) (19 %), muiden Euroopan ulkopuolisten OECD-maiden (5 %), EU:n ulkopuolisten Länsi-Euroopan maiden (pääasiassa Norjan ja Sveitsin) (15 %), Keski- ja Itä-Euroopan maiden (KIE-maat) ja Itsenäisten valtioiden yhteisön (IVY) (14 %) ja ”muiden” (23 %) kesken (ks. alla oleva kuvio).

Vuoteen 1985 verrattuna EU:n ulkopuolelle eli Yhdysvaltoihin, muihin Euroopan ulkopuolisiin OECD-maihin ja ”muihin” suuntautuneen viennin osuus on pienentynyt. Sitä vastoin EU:n Japanin-viennin osuus on kasvanut 3 prosenttiyksikköä ja vienti muihin Aasian maihin 9 prosenttiyksikköä. Tarkastelukautena sekä BKT:n voimakas kasvu että muiden Aasian maiden lisääntynyt avoimuus ovat sinänsä myötävaikuttaneet maailmankaupan vahvaan kasvuun sekä tämän alueen merkityksen lisääntymiseen EU:n markkina-alueena. Esimerkiksi alueen BKT:n arvioidaan kasvaneen 109 % tai keskimäärin lähes 8 % vuodessa vuosien 1985 ja 1995 välisenä aikana; verrattakoon, että maailmanlaajuinen kasvu samana aikana oli keskimäärin 40 % tai runsaat 3 % vuodessa. Muiden Aasian maiden avoimuus on myös lisääntynyt huomattavasti, kun taas muualla avoimuus on keskimäärin pysynyt suurin piirtein ennallaan.

Vaikka EU on suhteellisen suljettu alue (ts. EU:n ulkopuolelle suuntautuneen viennin prosentuaalinen osuus BKT:stä on suhteellisen pieni), sen vienti kuitenkin hyötyy muun maailman dynaamisten markkinoiden kasvusta. Vuosien 1985 ja 1995 välisenä aikana 15 EU-jäsenmaan kokonaisosuus maailmankaupasta (mitattuna arvon mukaan EU-maiden tuonnin osuudella koko maailmankaupan tuonnista) supistui hieman eli 38 prosentista 37 prosenttiin, kun taas EU:n ulkopuolisen kaupan osuus pieneni vuoden 1985 vajaan 16 prosentista noin 14 prosenttiin vuonna 1995. Tämä korvautui osittain EU:n sisäisen kaupan osuuden

kasvulla. EU lisäsi osuuttaan Japanin-tuonnista (8 % vuonna 1985, 14 % vuonna 1995), EU:n ulkopuolisten Länsi-Euroopan maiden tuonnista (40 prosentista 70 prosenttiin) ja KIE- ja IVY-maiden tuonnista (36 prosentista 51 prosenttiin). Se säilytti osuutensa muiden Aasian maiden tuonnista (15 %) ja ”muiden” tuonnista (noin 42 %), kun taas sen osuus Yhdysvaltain tuonnista supistui (22 prosentista 18 prosenttiin), kuten myös muiden Euroopan ulkopuolisten OECD-maiden tuonnista (16 prosentista 13 prosenttiin).

15 EU-maan tavaraviennin maantieteellinen kohdentuminen 1985 ja 1995



Lähde: IMF, Direction of Trade Statistics, joulukuu 1992 ja joulukuu 1996.

1.2 EU:n taloudellinen kehitys

BKT alkoi jälleen kasvaa vuoden aikana

Vaikka EU:ssa vuoden 1995 lopulla alkanut talouskasvun hidastuminen jatkui vuoden 1996 alkupuolelle, kasvu alkoi maltillisesti elpyä toisesta neljänneksestä lähtien. Joissakin maissa kasvu mahdollisesti oli heikompaa neljännen vuosineljänneksen aikana, mutta tätä ei tule pitää vallitsevan kehityssuunnan muutoksena. Vuoden aikana käynnistynyt kasvu ei kuitenkaan ollut riittävää, jotta se olisi kompensoinut hidastumisen vaikutukset vuoden 1996 keskimääräiseen kasvuun. Näin ollen BKT:n kasvun EU:ssa arvioidaan olleen suunnilleen 1,7 % koko vuonna 1996 eli selvästi vähemmän kuin edellisen vuoden 2,5 %. Edellisvuotista hitaampi keskimääräinen kasvu vuonna 1996 oli yleistä useimmissa EU-

maissa. Ainoastaan Kreikassa, Alankomaissa ja Portugalissa kasvu oli vuonna 1996 nopeampaa kuin vuonna 1995. Vaikka Irlannissa talouskasvu oli vuonna 1996 sen edellisvuotista kasvua hitaampaa, sen runsaan 7 prosentin vauhti pysyi kuitenkin reilusti EU:n keskimääräistä kasvua parempana (taulukko 1).

Elpymisen taustalla oli aikaisemman, vuoden 1995 toisella puoliskolla toimeliaisuutta tukahduttaneen kehityksen taittuminen. Erityisesti varastojen sopeutukseen liittyvä prosessi saatiin vähitellen päätökseen useimmissa maissa, talouskasvu Pohjois-Amerikassa kiihtyi ja valuuttakurssit EU:n sisällä palasivat rauhallisesti vuoden 1995 levottomuutta edeltäneelle tasolle. Lisäksi inflaationäkymät sallivat rahatalouden keventämisen ja pitkät korot laskivat edelleen. Tämän kehityk-

sen tuloksena teollisuuden odotukset suhdannenäkymien parantumiseen vahvistuivat useimmissa jäsenmaissa horjuttuaan voimakkaasti vuoden 1995 ja vuoden 1996 alkupuolen aikana. Toisaalta kuluttajien luottamus tulevaisuuteen parani vähemmän ja vain osassa EU-maita.

Yksityinen kulutus suhteellisen joustavaa, investointien kasvu vaimeaa

Edellisvuotista hitaampi kasvu koko EU:ssa vuonna 1996 kuvasti lähes yksinomaan kotimaisen kysynnän vaimeampaa kasvuvauhtia kuin vuonna 1995 erityisesti kiinteissä investoinneissa (taulukko 2). Nettoviennin vaikutus jäi pieneksi. Vuoden aikana kotimaisen kysynnän kasvu ja nettovienti kuitenkin vähitellen paranivat useim-

missä EU-maissa. Tärkeimpänä poikkeuksena oli Italia, jossa odotukset julkisen talouden tervehdyttämisen jatkumisesta ja liiran kallistuminen vaimensivat edelleenkin kulutusta ja nettovientiä.

Kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen hidas kasvu, suurena pysyvän ja monissa maissa kasvavan työttömyyden vaikutukset kuluttajien luottamukseen sekä julkisen talouden tervehdyttämisen laajuuteen ja nopeuteen liittyvä epävarmuus näytävät olleen pääasiallisimpia yksityisen kulutuksen kasvua rajoittaneita tekijöitä. Vuositasolla yksityinen kulutus kuitenkin vahvistui hieman koko unionissa ja saavutti noin 1,9 prosentin keskimääräisen kasvuvauhdin, mikä vastaa vuoden 1995 kasvua. Kulutus kasvoi EU:n keskimääräistä vauhtia reippaasti nopeammin Tanskassa, Kreikas-

Taulukko 1.

BKT:n viimeaikainen kehitys

(määrän muutos, %)

	Vuosivauhti ^(a)								Neljännesvuosivauhti ^(b)				
	1994	1995	1996 ^(c)	1995	1996				1995	1996			
				Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Belgia	2,3	1,9	1,4	0,7	0,6	1,8	1,9	.	0,5	0,4	0,9	0,1	.
Tanska	4,2	2,7	2,2	1,5	1,0	2,3	2,7	.	-0,2	0,7	1,1	1,0	.
Saksa	2,9	1,9	1,4	1,0	0,2	1,2	2,4	1,8	0,1	-0,4	1,5	0,8	-0,2
Kreikka	1,5	2,0	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Espanja	2,1	2,8	2,2	2,2	2,0	2,0	2,2	.	0,4	0,6	0,6	0,6	.
Ranska	2,8	2,2	1,3	0,4	1,1	0,8	1,4	.	-0,5	1,2	-0,2	0,9	.
Irlanti	6,5	10,3	7,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Italia	2,1	3,0	0,8	2,3	1,2	0,7	0,7	.	0,1	0,5	-0,4	0,6	.
Luxemburg	3,4	3,7	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Alankomaat	3,4	2,1	2,8	1,7	1,4	3,1	3,0	.	0,6	0,1	1,6	0,6	.
Itävalta	3,0	1,8	0,9	0,3	.	.	.	.	-0,4	.	.	.	.
Portugali	0,7	2,3	3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Suomi	4,5	4,5	3,2	2,4	1,3	1,6	3,8	.	0,1	0,8	0,8	2,1	.
Ruotsi	3,3	3,6	1,2	2,2	1,7	0,7	1,4	.	-0,0	-0,4	0,5	0,7	.
Iso-Britannia	4,0	2,6	2,3	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8
EU-15	2,9	2,5	1,7	1,5	1,1	1,4	1,9	.	0,1	0,4	0,6	0,7	.

Lähde: maiden omat tilastot.

(a) Vuosivauhti: prosenttimuutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

(b) Neljännesvuosivauhti: prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä, kausivaihtelusta puhdistettu (joissakin maissa työpäivien lukumäärällä korjattu); ei vuositasolle muunneltu.

(c) Ennakkolukuja.

sa, Ranskassa, Irlannissa, Alankomaissa, Portugalissa, Suomessa ja Isossa-Britanniassa.

Koko unionin julkinen kulutus lisääntyi vuonna 1996 noin 1,2 %, mikä on lähellä vuoden 1995 kasvuvauhtia. Vaimea kasvuvauhti heijasteli ponnisteluja kulutuksen rajoittamiseen julkisen talouden tervehdyttämistarpeen sanelemana (kappale 1.4). Julkinen kulutus väheni Italiassa ja Ruotsissa, kun taas Saksassa ja Suomessa julkinen kulutus kasvoi lähes 3 %.

Vuoden 1996 edellisvuotista heikomman keskimääräisen kasvun avaintekijänä oli kiinteiden investointien nihkeä kasvu - ainoastaan

1,7 % koko EU:ssa - huolimatta pitkien korkojen yleisestä ja tuntuva alentumisesta. Mitään sellaista kestävä kasvua, joka olisi erityisesti liittynyt unionin laajuiseen investointien vilkastumiseen, ei vielä ollut selkeästi toteutunut vuoden 1996 loppuun mennessä. Jäsenvaltioiden välillä oli kuitenkin myös huomattavia eroja. Investoinnit kasvoivat vuoden 1995 investointeja voimakkaammin Kreikassa, Luxemburgissa, Portugalissa ja Isossa-Britanniassa. Näissä maissa suotuisat kasvuo-dotukset ja suhteellisen tehokas kapasiteetin käyttöaste olivat tärkeinä taustatekijöinä. Muissa EU-maissa investoinnit kasvoivat edellisvuotista hitaammin ja itse asiassa supistuivat Saksassa ja Ranskassa. Ranskassa

Taulukko 2.

BKT:n erät EU:ssa vuonna 1996*

(määrän vuosimuutos, %)

	BKT							Ulkomaankauppa	
	Kotimainen kysyntä		Kulutus		Kiinteät investoinnit	Varastojen muutos ^(a)	Vienti	Tuonti	
			Yksityinen	Julkinen					
Belgia	1,4	1,4	1,3	1,2	2,4	-0,1	4,4	4,6	
Tanska	2,2	2,2	2,8	2,0	6,9	-0,9	1,8	1,8	
Saksa	1,4	0,7	1,4	2,8	-0,7	0,5	4,6	2,0	
Kreikka	2,6	3,6	2,2	1,7	9,9	1,7	2,2	6,4	
Espanja	2,2	1,8	2,0	1,0	1,0	0,3	8,5	6,9	
Ranska	1,3	0,9	2,3	1,5	0,6	0,8	3,6	2,2	
Irlanti	7,3	6,3	6,0	2,0	9,0	0,6	11,3	10,8	
Italia	0,8	0,2	0,7	-0,8	1,7	-0,3	0,5	-2,7	
Luxemburg	2,4	4,4	2,1	2,0	5,9	0,5	2,1	3,3	
Alankomaat	2,8	2,3	2,3	1,3	3,5	0,0	4,4	4,3	
Itävalta	0,9	0,7	0,8	0,0	1,0	1,3	3,3	2,4	
Portugali	3,1	3,0	2,7	0,7	6,7	-0,2	7,7	6,5	
Suomi	3,2	3,5	3,5	2,9	5,3	0,0	3,8	4,9	
Ruotsi	1,2	0,5	1,5	-2,0	7,4	-1,1	5,2	3,4	
Iso-Britannia	2,3	2,6	2,9	1,1	4,2	-0,2	6,0	7,1	
EU-15 ^(b)	1,7	1,3	1,9	1,2	1,7	-0,1	4,3	3,0	
Lisätieto:									
EU-15 ^(b) (1995)	2,5	2,2	1,8	1,0	3,6	0,5	7,5	6,8	

Lähde: maiden omat tilastot.

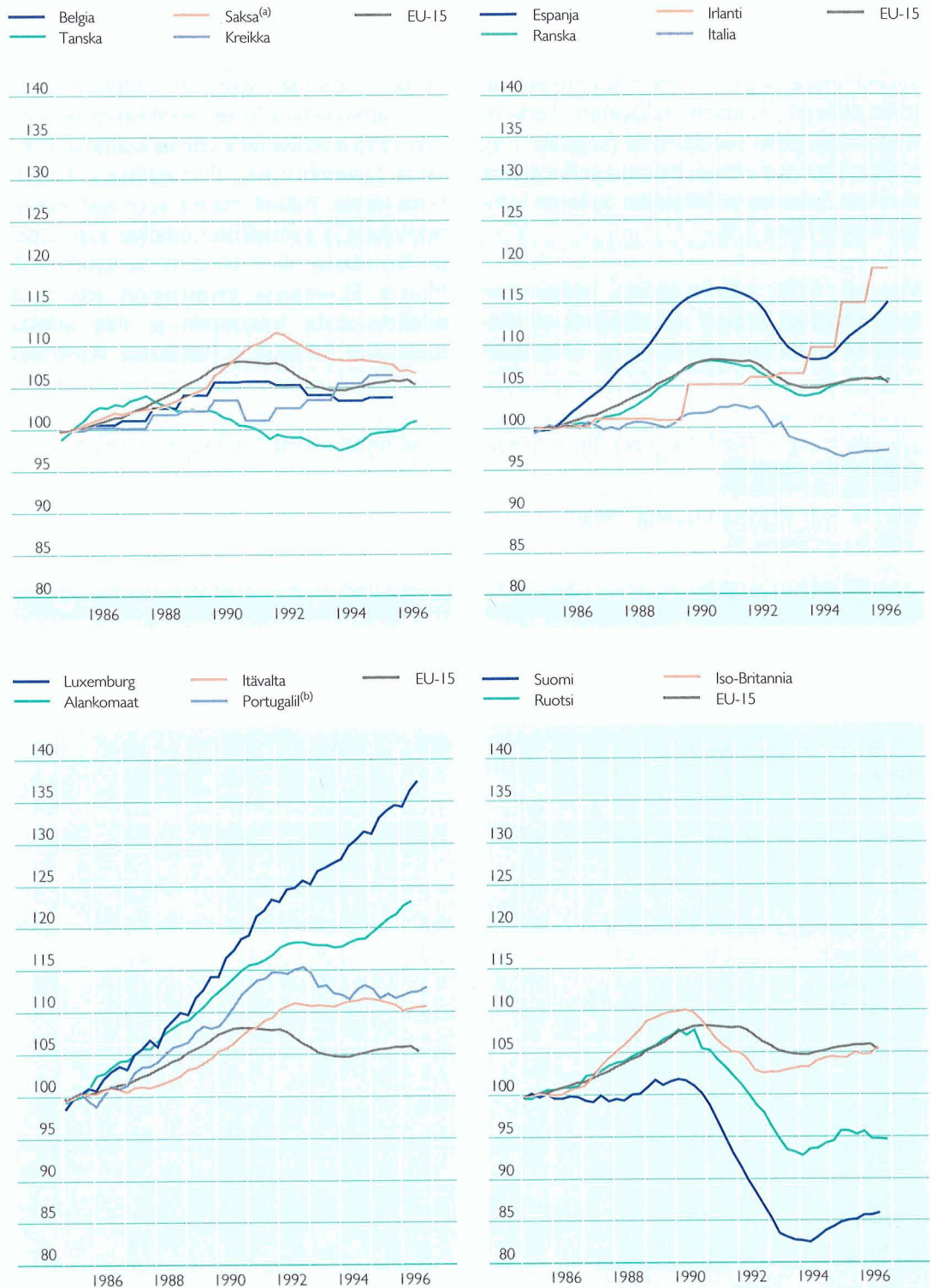
* Tiedot osittain arvioita.

(a) Kasvun lisäyksenä.

(b) Kauppaluvut ovat EU-15-maiden lukujen painotettu keskiarvo ja sisältävät siten EU:n sisäisen kaupan.

Kuvio 2.

Työllisyys EU-jäsenvaltioissa (neljännesvuositietoja*, indeksi 1985 = 100)



Lähde: maiden omat tilastot.

* Vuositietoja, Belgiaa, Kreikkaa ja Irlantia lukuun ottamatta.

(a) Länsi-Saksa vuoteen 1991 saakka, sen jälkeen yhdistynyt Saksa. Aikasarjassa on otettu katkos huomioon.

(b) Uusi sarja vuodesta 1992 lähtien. Aikasarjassa on otettu katkos huomioon.

tämä näytti suureksi osaksi liittyneen maltillisiin kasvuodotuksiin, kun taas Saksassa asuntorakennusbuumin päättymisen ja julkisen talouden tervehdyttämiseen ja rakenteelliseen sopeutukseen liittyvä epävarmuus näyttävät vaikuttaneen asiaan.

EU-maiden viennin kasvu vuonna 1996 oli keskimäärin 4,3 % ja vuositasolla huomattavasti vähemmän kuin vuonna 1995. Tämä heijasteli aiempaa heikompaa kysynnän kasvua tärkeimpien kauppakumppaneiden piirissä unionin sisällä, mikä heikensi ulkoisen kysynnän suotuisaa vaikutusta (ks. myös kappale 1.1). Tuonti lisääntyi keskimäärin noin 3,0 %. Euroopan komission lukujen mukaan EU:n vaihtotase, joka oli ylijäämäinen jo vuonna 1995, kasvoi hieman vuonna 1996 (taulukko 3).

Useiden jäsenvaltioiden vaihtotaseet parantivat (kansallisten tietojen mukaan). Italiassa ja Alankomaissa jo ennestään tuntuvat ylijäämät kasvoivat merkittävästi. Vaihtotaseen vajeet suurentivat vuonna 1996 varsinkin Kreikassa ja Portugalissa.

Työllisyyden luomisessa vähän edistystä

Koko EU:ssa BKT:n kasvua vuosien 1992 ja 1993 laman jälkeen seurannut työpaikkojen luonti on yleensä ollut merkityksetöntä. Kun viimeisen kolmen vuoden yhteenlaskettu BKT:n kasvu oli suunnilleen 7 %, työllisyyden kasvu oli käytännöllisesti katsoen nolla.

Taulukko 3.

EU-maiden kauppaja vaihtotaseet*
(prosenttia BKT:stä)

	Kauppataase				Vaihtotase			
	1993	1994	1995	1996 ^(a)	1993	1994	1995	1996 ^(a)
Belgia ^(b)	.	.	4,4	4,4	.	.	4,4	4,4
Tanska	5,1	4,7	3,4	3,4	3,5	2,0	0,9	0,9
Saksa	1,9	2,2	2,5	2,8	-0,7	-1,0	-0,9	-0,7
Kreikka	-13,7	-13,8	-15,0	-14,8	-0,8	-0,1	-2,5	-3,4
Espanja	-3,8	-3,9	-3,9	-3,5	-0,4	-0,8	1,5	1,6
Ranska	1,2	1,1	1,3	1,5	0,8	0,5	1,1	1,3
Irlanti	14,9	15,5	18,9	19,2	3,9	2,7	2,5	1,2
Italia	3,4	3,5	4,1	4,9	1,1	1,5	2,5	3,6
Luxemburg ^(b)	-14,2	-12,0	-10,0	.	13,7	14,0	18,2	.
Alankomaat	4,9	5,1	5,3	4,1	4,3	5,3	4,5	5,1
Itävalta	-3,5	-3,5	-3,1	-2,9	-0,4	-0,9	-2,0	-2,0
Portugali	-7,6	-7,6	-7,0	-7,5	0,4	-1,7	-0,7	-2,3
Suomi	6,4	6,5	8,7	7,7	-1,3	1,3	4,3	3,4
Ruotsi	3,7	4,4	6,5	7,3	-2,0	0,4	2,2	2,6
Iso-Britannia	-1,5	-1,1	-0,8	-1,2	-2,0	-0,4	-0,6	-0,4
EU-15 ^(c)	0,9	1,0	1,5	1,8	-0,0	0,0	0,5	0,8

Lähde: maiden omat tilastot.

* Ylijäämä (+), alijäämä (-).

(a) Ennakkotietoja.

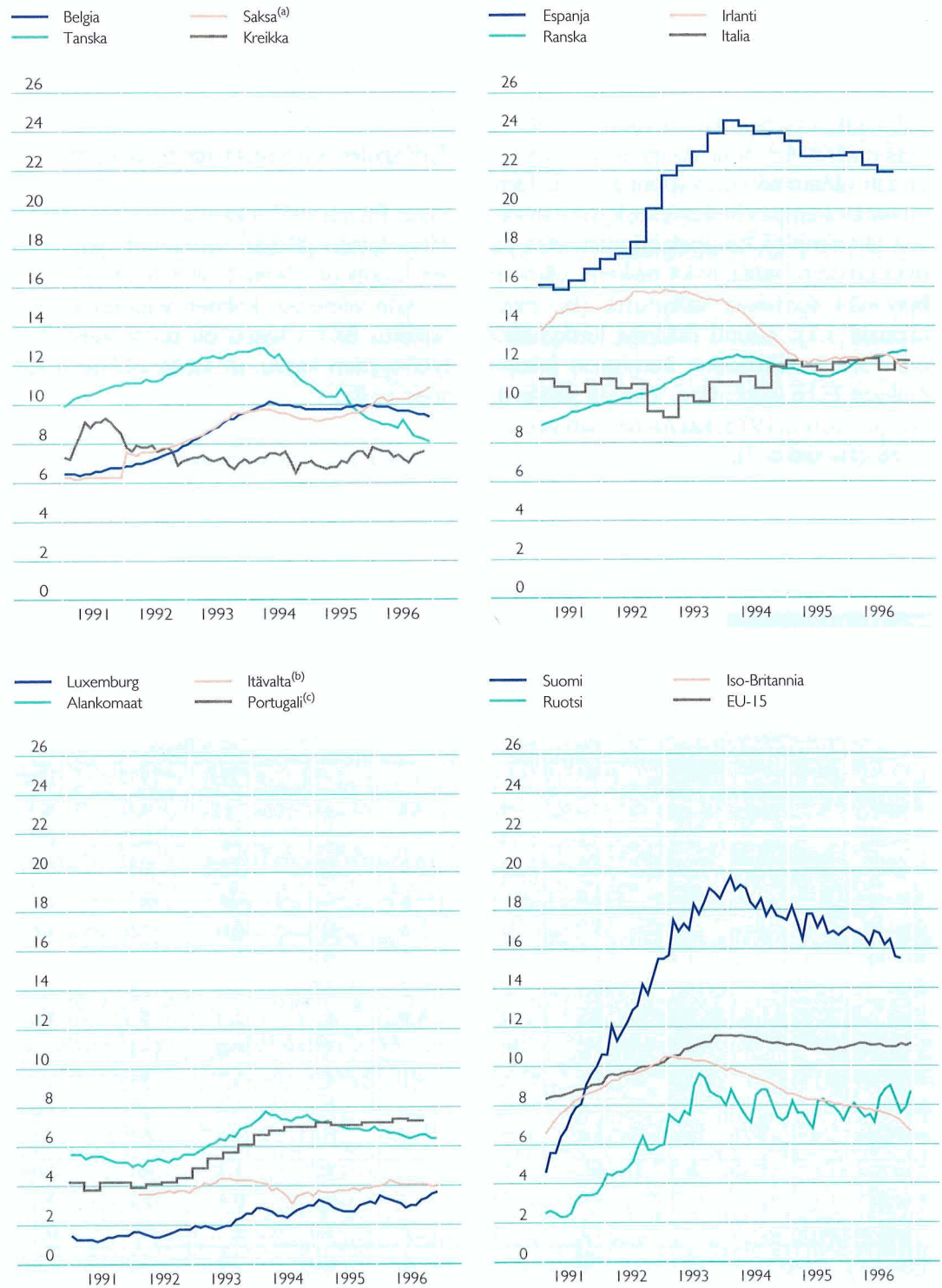
(b) Belgian ja Luxemburgin vastaavat luvut ovat seuraavat: kauppataase: 2,6, 2,7, 3,6, 3,6; vaihtotase: 5,0, 5,1, 5,2, 5,2.

(c) Euroopan komission tietoja (syksyn 1996 ennusteita). Lukuihin ei sisälly EU:n sisäinen kauppa.

Kuvio 3.

Työttömyysaste*

(kansalliset määritelmät, prosenttia työvoimasta)



Lähde: maiden omat tilastot.

* Espanjan, Italian, Luxemburgin ja Ruotsin tietoja ei ole puhdistettu kausivaihtelusta. Kuukausitietoja, paitsi Espanjan, Italian ja Portugalin osalta neljännesvuositietoja.

(a) Länsi-Saksa vuoden 1991 osalta, yhdistynyt Saksa sen jälkeen.

(b) Määritelmän rakenteellinen muutos tammikuussa 1994.

(c) Uusi sarja vuodesta 1992 lähtien.

Kuviossa 2 esitetään vuoden 1996 kehitys keskipitkän ajan perspektiivistä kuvaamalla työpaikkojen syntymistä EU-maissa nettomääräisesti vuodesta 1985 alkaneen periodin aikana. Sen mukaan koko EU:n työllisyys ei kasvanut lainkaan vuonna 1996 ja kasvu oli ainoastaan 5 prosentin tienoilla vuosina 1985 - 1996 (BKT sitä vastoin kasvoi 25 %). Viiden jäsenvaltion (Belgia, Saksa, Kreikka, Ranska ja Iso-Britannia) työllisyyden ja BKT:n kasvu on ollut lähellä EU:n keskiarvoa vuodesta 1985 lähtien (vaikka kehityksessä ja julkisen ja yksityisen sektorin suhteellisessa osuudessa on ollut eroja). Työllisyyden kasvu periodin aikana näyttää olleen erityisen voimakasta Irlannissa, Luxemburgissa ja Alankomaissa. Tämä saattaa kussakin tapauksessa liittyä pysyvään palkkamalttiin. Työmarkkinoiden aiempaa suuremmalla joustavuudella on myös saattanut olla merkitystä erityisesti Alankomaissa, kun taas Irlannissa ja Luxemburgissa tuotannon voimakas kasvu oli selvästi tärkein tekijä. Työllisyyden kasvu oli myös Espanjassa, Itävallassa ja Portugalissa parempaa kuin EU:ssa keskimäärin. Muissa maissa, erityisesti Suomessa ja vähäisemmässä määrin Ruotsissa sekä Tanskassa ja Italiassa, työllisyyden kasvu oli merkittävästi heikompaa kuin EU:ssa keskimäärin. Varsinkin Suomessa ja Ruotsissa epätavallisen syvä lama 1990-luvun alkupuolella oli heikon työmarkkinakehityksen keskeinen selittävä tekijä. Kaikissa tapauksissa työllisyyden kehitys tulisi kuitenkin myös nähdä yhteydessä jäsenvaltioiden välisiin eroihin työmarkkinoilleosallistumisasteessa ja sen muutoksissa.

Kehikko 2.

Työmarkkinoiden jäykkyys EU-jäsenvaltioissa

Koko EU:n pitkän ajan makrotaloudellinen kehitys osoittaa, että BKT:n kasvun, työllisyyden ja työttömyyden välillä vallitsee melko heikko suhde. Tämä käy ilmi alla olevasta taulukosta, josta näkyy näiden EU-aggregaattien kehitys Euroopan komission lukujen perusteella vuodesta 1960 lähtien eri välajaksojen aikana. Suurin osa työttömyydestä on selvästi rakenteellista eikä riipu suhdanteista. 1970-luvulta lähtien EU:n työttömyydessä on nähtävissä selvä ja yhtäjaksoinen lisääntymisen suuntaus. Vaikka BKT:n kasvun ja työllisyyden kasvun välillä itse asiassa oli positiivinen suhde, se ei kuitenkaan ollut riittävän vahva estääkseen työttömyyden trendinomaisen kasvun ottaen huomioon, että työtä hakevien määrä kasvoi

EU:n työttömyys pysyi suurena

Huonon työllisyystilanteen ja BKT:n heikon kasvun seurauksena EU:n työttömyys ei ole vähentynyt merkittävästi sitten vuosien 1992 ja 1993 laman. Pitkäaikaisen kehityksen valossa on selvää, että suurin osa EU:n työttömyydestä on luonteeltaan pikemminkin rakenteellista kuin suhdanteista riippuvaa. Vaikka työllisyyden voidaan näin ollen odottaa jonkin verran kohentuvan BKT:n kasvun myötä, työ- (ja tuote)markkinoiden rakenteellisten jäykkyysien vähentäminen on välttämätön edellytys työttömyysongelman lievittämiseksi EU:ssa (kehikko 2).

Kansallisten tietojen perusteella mitattuna koko EU:n työttömyysaste laski hieman vuoden 1996 puolivälissä, mutta nousi runsaaseen 11 prosenttiin vuoden loppua kohti. Kun vuoden lopun kokonaisyöttömyysaste oli siten kaukana tyydyttävästä, yksittäisten jäsenvaltioiden työllisyystilanteet poikkesivat toisistaan huomattavasti. Luxemburgissa ja Itävallassa työttömyys jäi alle 5 prosentin, kun taas Saksassa, Ranskassa, Irlannissa, Italiassa ja Suomessa se oli yli 10 % ja pysyi Espanjassa yli 20 prosentissa huolimatta viime vuosien vähenemisestä. Vuoden 1996 aikana useissa maissa, erityisesti Tanskassa ja Isonsa-Britanniassa, työttömyyden väheneminen jatkui, mutta myös, joskin vähemmässä määrin, Belgiassa, Espanjassa, Irlannissa, Alankomaissa ja Suomessa. Muissa jäsenvaltioissa työttömyys pysyi joko ennallaan tai lisääntyi hieman (kuvio 3).

tänä ajanjaksona. Jos suhde edelleenkin pysyy tällaisena, johtopäätöksenä on, että BKT:n aiempaa nopeampi kasvu vuonna 1997 ja sen jälkeen ei yksistään riitä vähentämään työttömyyttä pysyvästi. Jatkuvan palkkamaltin lisäksi työ- (ja tuote)markkinoiden jäykkyyksien vähentäminen on välttämätön edellytys EU:n työttömyysongelman helpottamiseksi. Näihin tulisi kuulua sosiaaliturvamaksuista, veroista ja tulonsiirroista johtuvien esteiden purkaminen. Tämä on sitäkin tärkeämpää, koska globalisoituminen on lisännyt kilpailua rajusti. Tällaisten toimenpiteiden tulisi myös tukea hintavakauteen sovitettua rahapolitiikkaa.

Pitkän aikavälin kasvu ja työllisyyden kehitys EU:ssa*

(vuosimuutoksen keskiarvo, %)

	1960 - 73	1974 - 85	1986 - 90	1991 - 96
BKT	4,8	2,0	3,3	1,5
Työllisyys	0,3	0,0	1,3	-0,5
<i>lisätieto:</i>				
Työttömyysaste ^(a)	2,1	6,8	9,7	10,3

Lähde: Euroopan komissio (European Economy n:o 62, päivitetty).

* EU-12 vuoteen 1995 saakka, sen jälkeen EU-15. EU-aggregaatit on laskettu Länsi-Saksan tietojen perusteella vuoteen 1995 saakka, sen jälkeen yhdistyneen Saksan.

(a) Prosenttia työvoimasta.

Monissa jäsenvaltioissa on viime vuosina ryhdytty toimenpiteisiin työmarkkinoiden jäykkyyksien vähentämiseksi. 1980-luvun puolivälistä lukien työttömyysavustuksia on pienennetty Saksassa, Espanjassa, Irlannissa, Itävallassa, Suomessa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa. Korvausaikaa on lyhennetty Belgiassa, Ranskassa, Alankomaissa, Suomessa ja Isossa-Britanniassa. Minimipalkkasäännöksiä on lievennetty monissa jäsenvaltioissa (Belgia, Ranska, Kreikka, Alankomaat, Espanja ja Iso-Britannia), ja kahdessa maassa (Kreikka ja Alankomaat) minimipalkkojen indeksisidonnaisuus on poistettu, kun taas Belgiassa sitä on lievennetty mm. ottamalla käyttöön ns. terveysindeksi ("health index"). Isossa-Britanniassa monien teollisuuden alojen minimipalkat asettaneet palkkaneuvostot on lakkautettu maataloutta lukuun ottamatta. Italiassa palkkojen indeksisidonnaisuus on poistettu neuvottelujärjestelmän yleisen uudistuksen yhteydessä. Työsuojelumääräykset ovat myös muuttuneet monissa jäsenvaltioissa. Irtisanomiseen liittyviä kustannuksia ja/tai hallinnollisia rasituksia on vähennetty Saksassa, Ranskassa, Italiassa, Portugalissa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa. Työnantajien sosiaaliturvamaksut ja palkkaverot ovat pienentyneet prosentuaalisesti BKT:stä sitten vuoden 1985 Tanskassa, Ranskassa, Irlannissa, Luxemburgissa, Alankomaissa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa, vaikka monissa tapauksissa ne ovat edelleen hyvin suuret. Väililliset työvoimakustannukset ovat kallistuneet tai pysyneet suurin piirtein ennallaan muissa EU-maissa. Kaiken kaikkiaan tähänastiset toimenpiteet ovat kuitenkin yleensä olleet riittämättömiä, kuten työmarkkinakehitys osoittaa. Lisätoimet ovat ehdottoman välttämättömiä, jotta työmarkkinat elpymään ja jotta työllisyyden hitaan kasvun ja kasvavan työttömyyden kehityssuuntaus saataisiin käännetyksi.

1.3 Hintakehitys

Useimpien jäsenvaltioiden hintakehitys suotuisaa

Tässä kappaleessa hintakehitystä tarkastellaan kansallisten kuluttajahintaindeksien pohjalta, sillä yksittäisissä maissa nämä indeksit ovat

yhä kaikkein tärkeimmässä asemassa. Lähen-
tymistä käsittelevässä kappaleessa 3 viitataan kuitenkin yhdenmukaistettuihin tietoihin, jotka eivät vielä mittaa kattavasti kotimaan inflaatiota mutta ovat vertailukelpoisempia kuin nykyiset kansalliset indeksit ja antavat siten yhtenäisemmän pohjan lähentymisen arvioinnille. Näin ollen taulukossa 9 on esi-

tetty väliaikaisiin yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindekseihin (VYKHI) (Interim Indices of Consumer Prices, IICP) perustuvat vuoden 1995 inflaatiovauhdit ja hiljattain muodostettuihin lopullisiin yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindekseihin (LYKHI) (Harmonised Indices of Consumer Prices, HICP) perustuvat vuoden 1996 inflaatiovauhdit. Tarkemmat tiedot lopullisten yhdenmukaistettujen kuluttajahintaindeksien laskemisesta selviävät kehikosta 7.

Kansallisten kuluttajahintaindeksien mukaan inflaatio koko EU:ssa hidastui keskimäärin 2,6 prosenttiin vuonna 1996 (taulukko 4). Tämä kestää hyvin vertailun vuonna 1995 todetun 3,1 prosentin inflaatiovauhdin kanssa ja on merkittävä myös historiallisesti (kehikko 3). Belgiassa, Tanskassa, Saksassa, Ranskassa, Luxemburgissa, Alankomaissa, Itävallassa ja Suomessa, joissa inflaatiovauhti vuonna 1995 oli ollut lähellä 2:ta prosenttia tai sitä hitaampi, inflaatio pysyi suurin piirtein ennallaan vuonna 1996. Irlannissa ja Ruotsissa inflaatio hidastui vuositasolla keskimäärin alle 2 prosenttiin 2,5 prosentista tai sitä nopeammasta vauhdista vuonna 1995. Jäljellä olevista maista vuotuinen inflaatio hidastui Espanjassa ja Portugalissa keskimäärin 3,6 ja 3,1 prosenttiin eli kummassakin maassa tuntuvasti hitaamaksi kuin vuonna 1995 vallinneet 4,7 ja 4,1 %. Samoin Italiassa inflaatio hidastui vuonna 1995 toteutuneesta 5,4 prosentista 3,9 prosenttiin vuonna 1996. Ison-Britannian inflaatio (josta on poistettu asuntolainojen korot) pysyi ennallaan vajaassa 3 prosentissa vuonna 1996. Kreikassa inflaatio jatkoi hidastumistaan, mutta verkkaisesti, niin että se oli yhä 8,5 % vuonna 1996.

Inflaation keskimääräiseen vuosivauhtiin sisältyy jonkin verran vuodensisäistä vaihtelua, sillä monissa maissa inflaatioon kohdistui vuoden aikana kiihtymispaineita, vaikka vauhti pysyikin kohtuullisena (kuvio 4). Ruotsissa ja Italiassa hidastuminen oli selvintä, sillä inflaatio hidastui vuoden lopussa alle nollaan Ruotsissa ja 2,6 prosenttiin Italiassa. Hidastuminen oli jonkin verran maltillisempaa Espanjassa, jossa inflaa-

tio vuoden lopussa hidastui 3,2 prosenttiin. Portugalissa inflaatio oli hidastuva, mutta vaihteli hieman ja oli 3,3 % vuoden lopussa. Kreikassa viime vuosien inflaation hidastuminen keskeytyi väliaikaisesti vuoden 1996 alkupuolella, mutta jatkui sen jälkeen siten, että inflaatio oli 7,5 % joulukuussa.

Kehitystä tukevat taustatekijät

Vaikka inflaatio on pitkällä aikavälillä rahataloudellinen ilmiö, lyhyen ajan kuluttajahintojen kehitykseen vaikuttavat useat kustannus- ja kysyntätekijät, joita käsitellään jäljempänä.

Tuontihintojen nousu hidastui koko unionissa vuonna 1995 toteutuneesta 4,1 prosentista 1,1 prosenttiin vuonna 1996 (taulukko 4). Tämä suotuista kehitys oli kuvaavaa useimmille jäsenvaltioille ja pysyi vallitsevana huolimatta hyödykkeiden hintojen tuntuvasta noususta vuoden 1995 lopulla ja vuoden 1996 alussa. Efektiivisten valuuttakurssien vahvistuminen koitui tuontihintadynamiikan eduksi monissa jäsenvaltioissa. ERM-maista tuontihintojen nousu jäi vähäiseksi tai tuontihinnat laskivat Tanskassa, Saksassa, Ranskassa, Luxemburgissa, Itävallassa ja Portugalissa. Espanjassa ja Irlannissa nousu hidastui merkittävästi vuonna 1995 vallinneesta 4 prosentista tai sitä nopeammasta vauhdista 2,1 ja 1,3 prosenttiin vuonna 1996. Italian tuontihinnat pysyivät vakaina vuonna 1996 noustuaan 11,8 % vuonna 1995. Sitä vastoin Belgiassa ja Alankomaissa sekä myös Suomessa tuontihinnat nousivat, vaikka nousu olikin yhä vaatimatonta. ERM:n ulkopuolella vastaavien valuuttojen efektiivisten kurssien vahvistuminen vuoden 1996 aikana johti tuontihintojen tuntuvaan laskuun Ruotsissa ja huomattavasti vähäisempiin nousuihin Ison-Britanniassa. Samanlaista kehitystä, vaikka korkeammalta lähtötasolta, todettiin Kreikan tuontihintainflaatiossa, joka hidastui nopeasti tiukan valuuttakurssipolitiikan seurauksena alle 4 prosenttiin vuonna 1996.

Kuvio 4.

Kuluttajahintainflaatio*

(kuukausitietoja, vuosimuutos, %)



Lähde: maiden omat harmonisoimattomat tiedot.

* Tarkempi selitys tiedoista kuvion 1 alaviitteissä.

(a) Perustuu neljännesvuositietoihin.

Koko unionissa kotimaiset inflaatiopaineet (mitattuna BKT:n deflaattorilla) hellittivät ja inflaatio hidastui vuonna 1995 toteutuneesta 2,9 prosentista 2,4 prosenttiin vuonna 1996. Suurimmassa osassa

jäsenvaltioita BKT:n deflaattorin mukainen inflaatio oli hidas, lähellä 2:ta prosenttia tai sitä hitaampi. Vuonna 1996 kotimaan inflaatio hidastui Espanjassa 3,3 prosenttiin ja Portugalissa 2,8 prosenttiin. Italiassa näin

Taulukko 4.

Kuluttajahintainflaatio ja siihen keskeisesti vaikuttavat tekijät

(vuosimuutos, %)

		Kuluttajahinta- indeksi ^(a)	Tuontihinnat	BKT:n deflaattori	Nimelliset yksikkö- työkus- tannukset ^(b)	Palkka- kustannus työntekijää kohti	Työn tuottavuus
Belgia	1995	1,5	0,5	1,4	0,9	2,7	1,8
	1996	2,1	1,9	1,8	0,0	1,4	1,4
Tanska	1995	2,1	1,3	1,7	2,6	3,6	1,0
	1996	2,1	1,7	1,8	3,1	3,7	0,6
Saksa	1995	1,8	0,5	2,2	1,3	3,6	2,3
	1996	1,5	0,8	1,0	0,1	2,6	2,5
Kreikka	1995	9,3	7,2	9,3	11,6	12,7	1,1
	1996	8,5	3,5	8,8	10,1	11,5	1,4
Espanja	1995	4,7	4,2	4,9	1,1	2,2	1,1
	1996	3,6	2,1	3,3	3,2	3,7	0,5
Ranska	1995	1,8	1,2	1,7	1,3	2,0	0,7
	1996	2,0	1,1	1,5	2,0	2,5	0,5
Irlanti	1995	2,5	4,0	0,5	-9,3	2,2	11,5
	1996	1,6	1,3	1,6	-0,3	3,5	3,8
Italia	1995	5,4	11,8	5,0	2,1	6,0	3,9
	1996	3,9	0,0	5,0	4,7	5,4	0,7
Luxemburg	1995	1,9	1,4	1,1	3,3	2,2	-1,1
	1996	1,4	-0,2	2,1	1,4	1,7	0,3
Alankomaat	1995	2,0	0,1	1,4	1,2	1,3	0,1
	1996	2,1	1,8	1,3	0,0	0,8	0,8
Itävalta	1995	2,2	0,9	2,1	1,7	3,8	2,1
	1996	1,9	1,2	1,9	0,9	2,4	1,5
Portugali	1995	4,1	1,7	5,0	2,9	5,8	2,9
	1996	3,1	1,1	2,8	3,1	5,6	2,5
Suomi	1995	1,0	-0,1	2,2	2,6	4,9	2,3
	1996	0,6	1,5	1,0	1,7	2,3	0,6
Ruotsi	1995	2,9	6,2	3,7	2,1	3,4	1,3
	1996	0,7	-3,9	1,3	4,9	5,7	0,8
Iso-Britannia	1995	2,9	7,2	1,8	1,9	3,4	1,5
	1996	2,9	2,4	2,2	1,9	3,7	1,8
EU-15 ^(c)	1995	3,1	4,1	2,9	1,7	3,6	2,0
	1996	2,6	1,1	2,4	2,1	3,5	1,4

Lähde: maiden omat tilastot, tiedot osittain arvioita.

(a) Tarkempi selitys tiedoista kuvion 1 alaviitteissä.

(b) Nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu on laskettu ansiotason muutoksen ja työn tuottavuuden muutoksen erona.

(c) Tuontihintatiedot Euroopan komissiolta (syksyn 1996 ennusteita). Tietoihin ei sisälly EU:n sisäinen kauppa.

mitattu inflaatio oli 5,0 % ja Kreikassa 8,8 %.

Vaikka yksikkötyökustannusten nousu EU:ssa kiihtyi keskimäärin jonkin verran, se pysyi kuitenkin melko maltillisena, keskimäärin 2,1 prosentissa vuonna 1996. Monissa EU-maissa yksikkötyökustannusten nousun vähäisyys oli todellakin tärkeä kotimaan kustannustason vähäiseen nousuun vaikuttanut tekijä. Päinvastaistakin kehitystä ilmeni, sillä yksikkötyökustannukset kasvoivat jonkin verran Tanskassa, Espanjassa ja Portugalissa ja olivat nousuhakuisia Kreikassa, Italiassa ja Ruotsissa (taulukko 4). Joissakin näistä maista (erityisesti niissä, joissa hintakilpailukyky oli merkittävästi parantunut vuosina 1993 - 1995) yksikkötyökustannusten nousu on mennyt ainakin osittain myyntikatteisiin.

Koko vuonna 1996 palkat nousivat unionissa keskimäärin 3,5 %, kun nousu oli 3,6 % vuonna 1995. Taloudellisen kasvun suvanto-vaiheeseen tyypillisesti liittyvänä ilmiönä tuottavuuden kasvu hidastui EU:ssa vuoden 1995 keskimääräisestä 2,0 prosentista 1,4 prosenttiin vuonna 1996. Tämä selittää osittain, miksi yleinen maltillinen palkka-kehitys ei välittynyt täysimittaisesti yksikkötyökustannuksiin.

Välillisten verojen muutokset vaikuttivat hinnannousuihin vuonna 1996 useimmissa jäsenvaltioissa, mm. Belgiassa, Tanskassa,

Espanjassa, Alankomaissa, Suomessa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa. Välillisten verojen muutokset vaikuttivat voimakkaimmin Kreikassa, jossa ne nostivat kuluttajahintoja lähes 1 prosenttiyksiköllä. Vuonna 1996 inflaatio hidastui useimpien EU-talouksien sekä suljetulla että avoimella (tai "julkisella" ja "yksityisellä") sektorilla, mutta inflaation vähäisyys oli selkeämpää perinteisesti suljetuilla sektoreilla. Näin ollen sektoreiden välinen inflaatioero kapeni vuonna 1996.

Kaiken kaikkiaan on nähtävissä viitteitä siitä, että inflaatio-odotukset ovat vähitellen sopeutumassa nykyiseen vähäisten inflaatiopaineiden ympäristöön. Ratkaiseva asema on ollut lisääntyneellä painotuksella keskipitkän ajan rahapolitiikkaan, jonka tavoitteena on hintavakauden saavuttaminen ja ylläpitäminen. Lisäksi suotuisaa hintakehitystä tuki kilpailun lisääntyminen sekä kotimaassa että kansainvälisesti; kotimaassa kilpailu lisääntyi yksityistämisen tai sääntelyn purkamisen vuoksi, ja kansainvälisesti se lisääntyi osittain Euroopan yhdentymisen ja joissakin maissa Itä-Euroopan avautumisen vaikutusten myötä. Vuonna 1996 inflaation hidastumista tukivat myös tuontihintojen nousun verkkaisuus ja aiempaa heikommat kotimaan inflaatiopaineet; jälkimmäiset liittyivät laimeaan kysyntään ja yksikkötyökustannusten kasvun hitauteen useimmissa jäsenvaltioissa.

Kehikko 3.

EU-jäsenvaltioiden kehitys kohti hintavakautta

Keskimääräinen kuluttajahintainflaatio koko Euroopan unionissa oli 2,6 % vuonna 1996. Aikaisempaan kokemukseen verrattuna kehityksessä hintavakautta kohti on edistytty.

Pitkän ajan kehitystä tarkasteltaessa yksittäisten EU-maiden inflaatiohistoriassa on joitakin selkeitä eroja. Kautta koko vuodesta 1960 alkavan jakson inflaatio on ollut hitain Saksassa, Luxemburgissa, Alankomaissa, Itävallassa ja Belgiassa (ks. alla oleva taulukko). Nopeimmat inflaatiouauhdit on todettu Portugalissa, Kreikassa, Espanjassa ja Italiassa. Inflaatiouauhtien keskihajonnalla mitattu vaihtelevuus käy enemmän tai vähemmän yksiin keskimääräisten inflaatiouauhtien kanssa: se oli vähäisintä hitaan inflaation maissa, kuten esimerkiksi Saksassa, Itävallassa, Alankomaissa, Luxemburgissa ja Belgiassa, ja suurinta Portugalissa, Kreikassa, Italiassa ja Irlannissa, joissa inflaation nopeutuminen ja sen jälkeen tapahtunut hidastuminen olivat selväpiirteisimpiä.

On selvää, että inflaatio on läpikäynyt monia järjestelmämuutoksia viimeisten kolmen vuosikymmenen aikana. Ensimmäistä katkosta vuosina 1972 ja 1973 merkitsi ensimmäinen öljykriisi ja kiinteiden valuuttakurssien järjestelmän, eli Bretton Woods -järjestelmän, päättyminen. Toinen katkos vuosina 1987 ja 1988 osuu samaan ajankohtaan kuin öljyn hinnanlasku ja vakaiden ERM-valuuttakurssien kauden alku. Tämä oikeuttaa keskittymään kolmeen jaksoon eli vuosiin 1961 - 1972, 1973 - 1987 ja 1988 - 1996. Ensimmäisen jakson aikana vuodesta 1961 vuoteen 1972 inflaatiovauhti oli keskimäärin 4,6 %. Sitä vastoin jaksona 1973 - 1987 keskimääräinen inflaatiovauhti oli paljon nopeampi, lähes 10 %, ja lisäksi siinä esiintyi enemmän vaihtelua. Viimeisen jakson aikana vuodesta 1988 vuoteen 1996 keskimääräinen inflaatiovauhti hidastui nopeasti kaikissa maissa ja EU:n keskiarvo oli hieman yli 4 %. Inflaatio on pyrkinyt hidastumaan voimakkaammin maissa, joissa se on ollut nopeinta koko jakson ajan. Lisäksi vaihtelevuus on vähentynyt suurimmassa osassa jäsenvaltioita ja 15 EU-maan inflaation keskihajonta oli pientä aikaisempiin jaksoihin verrattuna.

Inflaation lähentymistä voidaan analysoida myös tarkastelemalla EU-maiden inflaatiovauhtien eroja Saksaan nähden, jonka inflaatio on ollut hitain koko jakson ajan. Inflaatioerot Saksaan nähden ovat olleet positiivisia kaikkien maiden kannalta kaikkina tarkasteluajankohtina lukuun ottamatta Kreikan inflaatiota jakson 1961 - 1972 aikana ja Belgian, Tanskan, Ranskan, Irlannin, Luxemburgin, Alankomaiden ja Itävallan inflaatiota jakson 1988 - 1996 aikana. Painotettuja keskiarvoja käytettäessä muiden 15 EU-maan erot Saksaan nähden olivat 4 % koko jaksona vuodesta 1961 vuoteen 1996. Ne olivat suunnilleen 1,5 % vuodesta 1961 vuoteen 1972, vajaat 7,5 % vuodesta 1973 vuoteen 1987 ja 1,5 % vuodesta 1988 vuoteen 1996. Näin ollen lähentyminen Saksan inflaatiovauhtiin viimeisen jakson aikana on tuonut keskimääräisen eron takaisin ennen ensimmäistä öljykriisiä vallinneelle tasolle.

Kaiken kaikkiaan inflaatiovauhtien lähentyminen on merkittävää, jos vuosia 1988 - 1996 verrataan nopean inflaation vuosiin 1973 - 1987. Inflaatio on hidastunut tuntuvasti, erityisesti nopeimman inflaation maissa. Saavutukset inflaatiovauhtien lähentymisessä eivät ole kuitenkaan poikkeuksellisia, jos vuosia 1988 - 1996 verrataan aikaisempaan hitaan inflaation kauteen, joka ulottuu vuodesta 1961 vuoteen 1972.

Kuluttajahintainflaation keskiarvot ja keskihajonnat EU:ssa

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK	EU-15
1961 - 96																
Keskiarvo	4,6	6,4	3,4	12,1	9,4	6,0	7,8	8,6	4,2	4,3	4,4	12,2	6,7	6,4	7,3	7,1
Keskihajonta	3,0	3,5	1,8	8,3	5,5	3,8	6,0	6,0	2,9	2,8	2,1	8,9	4,4	3,4	5,4	3,7
1961 - 72																
Keskiarvo	3,3	5,9	3,0	2,4	6,6	4,4	5,4	4,0	2,9	4,9	4,2	4,7	5,2	4,5	4,7	4,6
Keskihajonta	1,4	1,6	1,3	1,8	3,3	1,5	2,6	2,0	1,4	2,5	1,3	3,0	2,7	2,0	2,3	1,5
1973 - 87																
Keskiarvo	6,8	8,9	4,0	18,7	14,2	9,3	12,6	14,1	6,2	5,2	5,3	20,5	9,9	8,8	11,0	9,7
Keskihajonta	3,4	3,5	2,2	5,6	4,9	3,5	6,1	5,3	2,5	3,2	2,4	7,1	4,4	2,8	6,3	3,5
1988 - 96																
Keskiarvo	2,4	2,7	2,9	14,0	5,3	2,5	2,7	5,4	2,7	2,2	2,9	8,3	3,3	4,9	4,6	4,2
Keskihajonta	0,8	1,2	1,4	4,2	1,1	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	3,7	2,3	3,3	2,7	1,0

Lähde: maiden omat tilastot.

1.4 Julkisen talouden kehitys

Julkisen talouden tervehdyttäminen tehostui

Julkisen talouden vajeet ja velat pysyivät itsepintaisen suurina useimmissa jäsen-

valtioissa, ja näin ollen finanssipolitiikan linjaus oli vuonna 1996 edelleenkin suuntautunut tarpeeseen tervehdyttää julkista taloutta. Tervehdyttämistä tuki vuoden aikana parantunut talouden tilanne. Jäljempänä kommentoidut tiedot ovat Euroopan ko-

Taulukko 5.

Julkisen talouden rahoitusasema

(prosenttia BKT:stä)

	Julkisen talouden nettomääräinen rahoituslijäämä (+) / -alijäämä (-)					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ^(a)
Belgia	-6,5	-7,2	-7,5	-5,1	-4,1	-3,3
Tanska	-2,1	-2,9	-3,9	-3,5	-1,6	-1,4
Saksa	-3,3	-2,8	-3,5	-2,4	-3,5	-4,0
Kreikka	-11,5	-12,3	-14,2	-12,1	-9,1	-7,9
Espanja	-4,9	-3,6	-6,8	-6,3	-6,6	-4,4
Ranska	-2,2	-3,8	-5,6	-5,6	-4,8	-4,0
Irlanti	-2,3	-2,5	-2,4	-1,7	-2,0	-1,6
Italia	-10,2	-9,5	-9,6	-9,0	-7,1	-6,6
Luxemburg	1,9	0,8	1,7	2,6	1,5	0,9
Alankomaat	-2,9	-3,9	-3,2	-3,4	-4,0	-2,6
Itävalta	-2,6	-1,9	-4,2	-4,4	-5,9	-4,3
Portugali	-6,7	-3,6	-6,9	-5,8	-5,1	-4,0
Suomi	-1,5	-5,9	-8,0	-6,2	-5,2	-3,3
Ruotsi	-1,1	-7,8	-12,3	-10,8	-8,1	-3,9
Iso-Britannia	-2,6	-6,3	-7,8	-6,8	-5,8	-4,6
EU-15	-4,3	-5,1	-6,2	-5,4	-5,0	-4,4

	Julkisen talouden bruttovelka					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ^(a)
Belgia	129,4	130,6	137,0	135,0	133,7	130,6
Tanska	64,6	68,7	80,1	76,0	71,9	70,2
Saksa	41,5	44,1	48,2	50,4	58,1	60,8
Kreikka	92,3	99,2	111,8	110,4	111,8	110,6
Espanja	45,8	48,4	60,5	63,1	65,7	67,8
Ranska	35,8	39,6	45,6	48,4	52,8	56,4
Irlanti	95,0	92,0	94,5	87,9	81,6	74,7
Italia	101,4	108,5	119,3	125,5	124,9	123,4
Luxemburg	4,2	5,2	6,2	5,7	6,0	7,8
Alankomaat	78,8	79,6	80,8	77,4	79,7	78,7
Itävalta	58,7	58,3	62,8	65,1	69,0	71,7
Portugali	71,1	63,3	68,2	69,6	71,7	71,1
Suomi	23,0	41,5	57,3	59,5	59,2	61,3
Ruotsi	53,0	67,1	76,0	79,3	78,7	78,1
Iso-Britannia	35,7	41,9	48,5	50,4	54,1	56,2
EU-15	56,1	60,4	66,1	68,1	71,3	73,5

Lähde: Euroopan komissio (syksyn 1996 ennusteita).

(a) Euroopan komission ennusteita.

Taulukko 6.

Julkisen talouden rahoitusasema vuonna 1996 Maiden tuoreimmat ennusteet

(prosenttia BKT:stä)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK ^(a)
Julkisen talouden rahoitusjäämä*	-3,4	-1,6	-3,9	-7,4	-4,4	-4,1	-1,0	-6,8	1,9	-2,1	-4,1	-4,0	-2,6	-3,0	-4,3
Bruttovelka**	130,0	69,8	60,7	111,8	69,3	55,4	73,3	123,7	6,8	78,5	70,0	70,3	58,0	78,6	55,3

Lähde: maiden omat tilastot.

* Julkisen talouden nettomääräinen rahoitusylijäämä (+) / -alijäämä (-).

** Julkisen talouden bruttovelka.

(a) Julkisen talouden rahoitusjäämä: vuotuinen rahoitustasapaino on arvioitu varainhoitovuoden ennusteista. Bruttovelka: varainhoitovuotta 1996 koskeva budjettiennuste päättyy maaliskuun lopussa 1997.

mission virallisia tietoja kuten sen vuoden 1996 syysennusteessa on esitetty ja kuten taulukosta 5 ilmenee. Luvut perustuvat kuitenkin epätäydellisiin tietoihin vuodelta 1996 ja edellyttävät päivittämistä keväällä eli tämän kertomuksen julkaisemisen jälkeen. Tästä syystä tuoreimmat käytettävissä olevat kansalliset tiedot, jotka ovat kuitenkin vielä alustavia, on myös esitetty tiedoksi taulukossa 6. Nämä tuoreemmat arviot julkistalouksien vajeista ja veloista ovat suurin piirtein komission marraskuun ennusteen mukaisia. Belgian, Tanskan, Ranskan ja Italian alijäämät ovat tosin hieman suurempia kuin komission marraskuun ennusteessa. Alijäämien odotetaan olevan pienempiä Saksassa, Kreikassa, Irlannissa, Alankomaissa, Itävallassa, Suomessa, Ruotsissa ja Isonsa-Britanniassa, ja tilanne on tällöin korjaantunut selvimmin Ruotsissa. Odotettua suurempia velkaosuuksia ennustetaan Kreikkaan, Espanjaan, Italiaan ja Ruotsiin, kun taas muissa maissa, joiden tiedot ovat nyt saatavissa, velkaosuuksien arvioidaan olevan pienempiä. Merkittävimmin tilanne on korjaantunut Espanjassa, Irlannissa, Itävallassa ja Suomessa.

Koko EU:ssa julkisen talouden rahoitus-alijäämät ovat supistuneet edelleen vuoden 1993 huippulukemista (taulukko 5). Kuitenkin keskimääräisen julkisen talouden vajeen suhteessa BKT:hen odotettiin vuonna 1996 yhä olevan reilusti yli 4 % ja siten jäävän vakavaksi talouspolitiikan huolenaiheeksi. Yksittäisten maiden kehitys oli vuonna 1996 yhdenmukaisempaa kuin aikaisemmin, sillä

julkisen talouden alijäämän osuus näyttää supistuneen kaikissa maissa paitsi Saksassa. Alijäämän supistuminen oli voimakkainta Ruotsissa, jossa se oli yli 4 prosenttiyksikköä (jossa arvioitu vaje on yli 8 prosenttiyksikköä alle vuoden 1993 tason). Komission arvioiden mukaan rahoitustilanteen parantuminen EU:ssa perustui ainakin osittain rakenteellisten alijäämien supistumiseen. Tärkeimpänä poikkeuksena oli Irlanti.

EU:n keskimääräisen velan osuus BKT:stä on kasvanut tasaisesti vuoden 1991 alle 60 prosentista pitkälti yli 70 prosenttiin vuonna 1996 (taulukko 5). Jotkin yksittäiset maat ovat kuitenkin onnistuneet pienentämään velkasuhdettaan viime vuosina. Tanskassa ja Irlannissa velan suhde BKT:hen on pienentynyt vuodesta 1993 lukien, ja näin on tapahtunut myös Belgiassa, vaikka sen julkisen talouden velkasuhde pysyy unionin suurimpana. Vuosina 1995 ja 1996 Ruotsin velan osuus supistui, samoin kuin Italian edelleenkin erittäin suuri velkasuhde. Vuonna 1996 velan osuus väheni myös jonkin verran Alankomaissa ja Portugalissa, ja supistumista odotettiin myös Kreikan erittäin suuressa velan osuudessa.

Tervehdyttämisen rakenne vähemmän suotuisa

Alijäämien supistuminen jatkui vuonna 1996, mutta julkisen talouden tervehdyttämisen rakenne oli huolestuttava julki-

sen talouden meno- ja tulokehityksen kes-
tävyuden kannalta (kehikko 4). Tämä käy
ilmi viimeaikaisesta menojen ja tulojen
kasvun kehityksestä. Tarkasteltaessa EU:n
laajuista kehitystä 1990-luvun alkupuolella
voidaan kuviosta 5 nähdä, että vajeen kas-
vu vuoteen 1993 saakka seurasi sekä
tulojen että menojen prosentuaalinen kas-
vu BKT:stä. Myöhemmin vuosina 1994 ja
1995 tilanne korjaantui jonkin verran, mikä
näkyi alijäämien osuuksien supistumisena
pääasiassa sen ansiosta, että menoja rajoi-
tettiin. Vuonna 1996 painopiste on kui-
tenkin siirtynyt menojen leikkauksista tulo-
jen lisäämiseen.

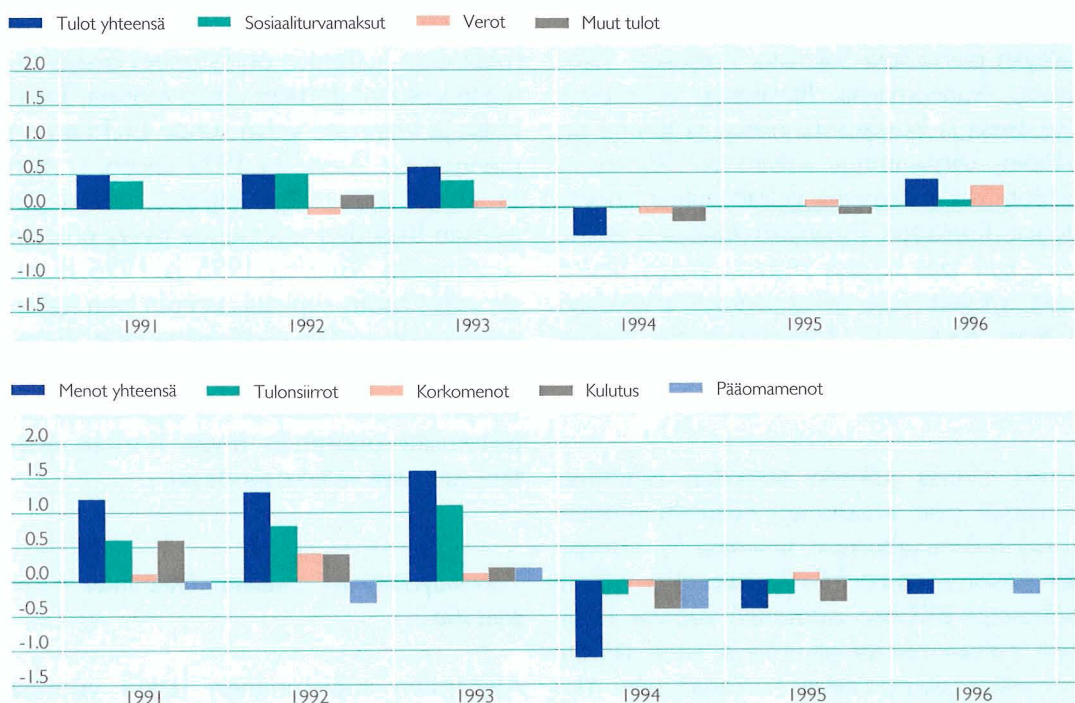
Komission arvioiden mukaan vuonna 1996
ainoastaan kolme jäsenvaltiota on supista-
nut alijäämiään menoja vähentämällä sa-
malla, kun ne ovat pystyneet pienentä-
mään tulojaan. Nämä jäsenmaat ovat Irlan-

ti, Alankomaat ja Iso-Britannia. Belgiassa,
Kreikassa, Espanjassa, Itävallassa, Suomessa
ja Ruotsissa alijäämän supistuminen perus-
tui osittain menojen hillintään ja osittain
suurempiin tuloihin. Tanskan, Ranskan, Ita-
lian ja Portugalin odotetaan kasvattavan
menojaan vuonna 1996, ja alijäämien osuuksien
odotetaan pienenevän pelkästään jul-
kisen talouden tulojen aiempaa suurem-
man, joskin toisinaan väliaikaisen, kasvun
seurauksena.

Julkisen talouden kokonaistuloissa sosiaali-
turvamaksujen keskimääräinen osuus kasvoi
EU:ssa varsin voimakkaasti vuosina 1990 -
1993, eikä sitä ole sen jälkeen pystytty
pienentämään tältä tasolta (kuvio 5). Mait-
tain tarkasteltuna ainoastaan Irlanti ja Ruotsi
ovat onnistuneet vähentämään sosiaali-
turvamaksujen osuutta BKT:stä sitten vuoden
1990. Kuitenkin koko EU:ssa julkisen talou-

Kuvio 5.

Muutokset julkistalouksien tuloissa ja menoissa koko EU:ssa* (vuosimuutos, prosenttia BKT:stä)



Lähde: Euroopan komissio (syksyn 1996 ennusteita).

* Luxemburgia lukuun ottamatta.

den tulojen lisäyksen pääasiallisimpana lähteenä oli vuonna 1996 pikemminkin verotus kuin sosiaaliturvamaksut.

Menopuolella julkisen talouden tulonsiirrot kasvoivat keskimäärin merkittävästi 1990-luvun alussa, minkä jälkeen tulonsiirtojen kasvuvauhti on ollut negatiivinen. Menoissa voidaan siis todeta samansuuntaista kehitystä kuin tulopuolen sosiaaliturvamaksuissa. Kaiken kaikkiaan sosiaaliturvasektorin rahoituksesta on siten tulossa kasvava taakka monien EU-maiden budjetteihin ja tulevaisuuden riskitekijä väestön ikääntymisen myötä.

Vuonna 1996 julkisen talouden rahoitusaseman korjaukset näyttävät liittyneen voi-

makkaasti julkisten investointien supistamiseen; pääomamenot olivat ainoa menoerä, jota EU:ssa keskimäärin supistettiin. Tämä on suhteellisen kivutonta lyhyen ajan kuluessa, mutta siihen saattaa liittyä riski talouden ja rahoitusaseman kuormittumisesta ajan mittaan. Yksittäisistä maista ainoastaan Irlanti on lisännyt julkisen sektorin pääomamenojen osuutta BKT:stä vuodesta 1993 lukien, kun se on samalla onnistunut supistamaan alijäämäänsä. Toisaalta Kreikassa ja Espanjassa on toteutettu varsin mittavia alijäämien supistuksia vuodesta 1993 lähtien pääomamenoja vähentämällä, vaikka alijäämät pysyvätkin lähellä EU:n keskiarvoa tai ylittävät sen.

Kehikko 4.

Julkisen talouden menojen ja tulojen kehitys kestävyyden kannalta

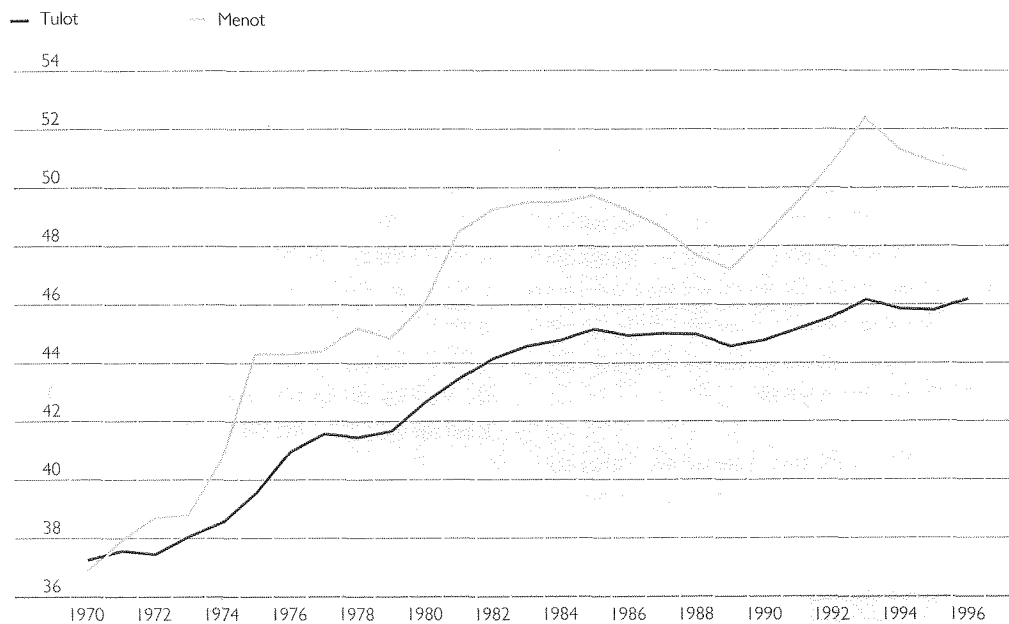
Julkisen talouden menojen ja tulojen kasvussa 1990-luvun alkupuolelta lähtien näkyy entisen kehityksen jatkuminen. Vaikka maittaiset erot ovat merkittäviä, menot kasvoivat EU:ssa vuoden 1970 keskimääräisestä 37 prosentista yli 50 prosenttiin vuonna 1996 eli jopa nopeammin kuin julkisen talouden tulot BKT:stä keskimäärin; tulot kasvoivat 37 prosentista 46 prosenttiin (alla oleva kuvio). Näin ollen julkinen talous nielee kasvavan osuuden EU:n talouden resursseista.

Koska julkinen kulutus jatkuvasti kasvaa tuotantoa nopeammin, on joko tulojen tai alijäämien kasvettava. Molemmissa tapauksissa yksityinen toimeliaisuus saattaa kuitenkin syrjäytyä, mikä vahingoittaa kasvunäkymiä ajan myötä. Julkisen talouden menojen eriä tarkasteltaessa voidaan myös todeta, että kasvava osuus julkisista menoista käytetään korkoihin, mikä haittaa talouspolitiikan joustavuutta lyhyen ja keskipitkän ajan kuluessa. Julkisen velan korkomenot prosentteina BKT:stä kasvoivat EU:ssa vuoden 1970 alle 2 prosentista yli 5 prosenttiin vuonna 1996. Korkomenojen osuus julkisen talouden kokonaismenoista kaksinkertaistui samana aikana. Useimpina vuosina vuodesta 1984 lukien korkomenoihin tarvittiin enemmän rahoitusvaroja kuin julkisen talouden nettorahoituksella pystyttiin kattamaan (alla oleva kuvio).

Vaikka tällaista julkisen talouden rahoitustilanteen kehitystä voidaan tuskin pitää kestäväenä pitkän ajan kuluessa, täsmällisempi analyttinen lähestymistapa on tarpeen, jotta kestävyyttä voitaisiin arvioida laajasti. Aineistoa kestävyuden arviointiin on saatavissa erilaisista analyttisistä menetelmistä, jotka keskittyvät julkisen talouden tasapainovaatimusten selvittämiseen eri aikoina. Selvityksiä voidaan myös tehdä menojen leikkausten ja tulojen lisäysten välisestä tarkoituksenmukaisesta tasapainosta tervehdyttämisen saavuttamiseksi.

Käsitys julkisen talouden tervehdyttämisstrategioiden kestävyydestä lyhyellä aikavälillä voidaan saada tarkastelemalla erikseen toimenpiteitä, joilla on pysyvä tai ainoastaan lyhytaikainen vaikutus tulo- ja menokehitykseen. Kestävyyttä ei voida edistää lyhytaikaisilla tai kertaluonteisilla toimenpiteillä, jotka

Julkistalouksien tulot ja menot EU:ssa* (prosenttia EU:n BKT:stä)



Lähde: Euroopan komissio (syksyn 1996 ennusteita).

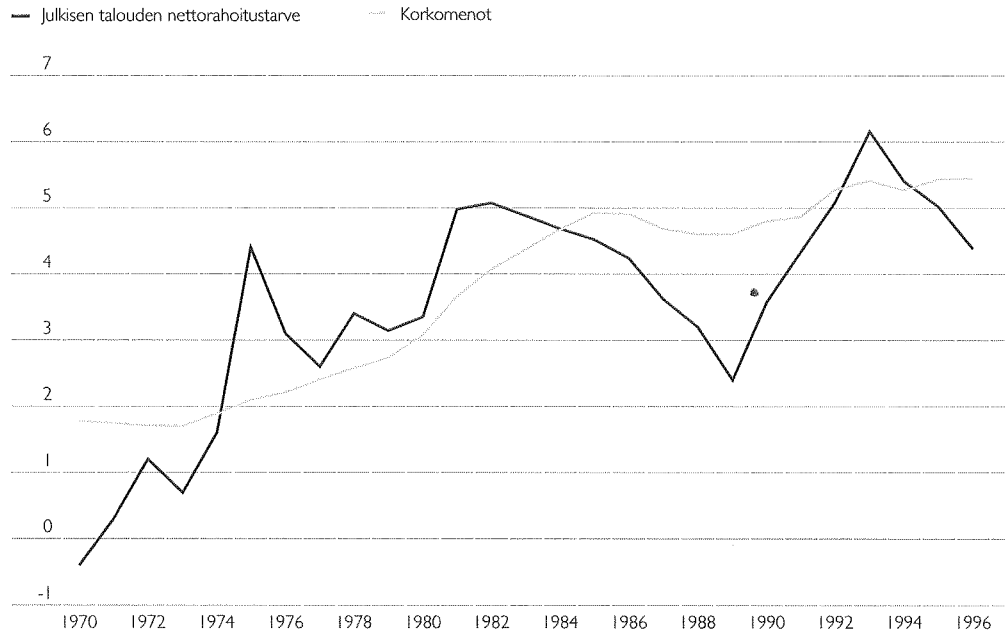
* Menoihin ei sisälly Luxemburg vuoteen 1993 saakka. Tuloihin eivät sisälly Kreikka, Portugali ja Suomi vuoteen 1973 ja Luxemburg vuoteen 1993 saakka. Länsi-Saksan tiedot vuoteen 1991 saakka, sen jälkeen yhdistyneen Saksan tiedot.

vaikuttavat ainoastaan yhden vuoden ajan, parantavat nykyistä rahoitustilannetta tulevien budjettien kustannuksella tai joilla on merkitystä pelkästään esittelytarkoituksessa.

Keskipitkän ajan budjettitavoitteiden toteutettavuutta voidaan tarkastella arvioimalla niitä julkisen talouden korjaustoimia, jotka olisivat välttämättömiä asetettujen päämäärien saavuttamiseksi. Painopiste on tällöin niiden erien korjaamisessa, joiden yleisesti katsotaan kuuluvan julkistalouksien valvontaan. Näitä ovat kaikista menoeristä koostuva perusjäämä ilman korkomenoja sekä tulot. Esimerkiksi julkistalouden todellista perusjäämää voidaan verrata siihen perusjäämään, joka tarvittaisiin velan BKT-osuuden pienentämiseksi vuonna 1997. Tätä ns. perusvajetta (tai ”velan lähentymiskulua”) voidaan täydentää laskemalla se perusjäämä, joka tarvitaan velkasuhteen supistamiseksi tiettyyn arvoon tietyn ajanjaksona (ks. EMIn raportti ”Lähentymisen edistyminen 1996” marraskuulta 1996). Lisäksi meno- ja tulotietojen korjaaminen suhdanteisiin liittyvistä ja muista kuin rakenteellisista vaikutuksista osoittaa, missä määrin alijäämän supistaminen kuvastaa aitoja julkistalouden tervehdyttämisponnisteluja. Tulisi kuitenkin huomata, että rakenteellisia menoja ja tuloja koskevien tietojen laskelmat poikkeavat toisistaan sen mukaan, mitä menetelmiä on käytetty, ja että määriä koskevat luvut ovat tyypillisesti vähemmän luotettavia kuin vuotuista muutosta kuvaavat luvut. Lisäksi tietyt toistumattomat tekijät kuten kertaluonteiset toimenpiteet saattavat väärentää arvioita.

Tarkasteltaessa strategioiden kestävyyttä pitkällä aikavälillä julkisen talouden talousarviotilannetta tulee arvioida julkisen talouden rahoitusaseman kannalta merkityksellisen demografisen ja taloudellisen kehityksen laskelmien ja ennusteiden valossa. Muuttumattoman vero- ja tulonsiirtopolitiikan oloissa julkisen talouden rahoitusasemaan saattaa kohdistua vakavia haasteita, kun väestön rakenteellisesta ikääntymisestä johtuvat ongelmat nousevat odotetusti esiin lähivuosikymmeninä. Tässä yhteydessä hyödynnetään ”generational

Julkisen talouden nettoraahoitustarve ja korkomenot EU:ssa* (prosenttia EU:n BKT:stä)



Lähde: Euroopan komissio (syksyn 1996 ennusteita).

* Nettoraahoitustarvetta koskeviin tietoihin eivät sisälly Kreikka, Portugali ja Suomi vuoteen 1973 saakka ja Luxemburg vuoteen 1993 saakka. Länsi-Saksan tiedot vuoteen 1991 saakka, sen jälkeen yhdistyneen Saksan tiedot.

accounting” -nimellä tunnettua käsitettä, jonka avulla selvitetään finanssipolitiikan ja demografisten muutosten suhdetta sekä tulonjaon vaikutusta, joka on seurausta vero- ja tulonsiirtopolitiikasta.

Ottaen huomioon EU-maissa veroista ja sosiaaliturvamaksuista aiheutuvat suuret rasitukset tulisi julkisen talouden tervehdyttämisen joka tapauksessa ensisijaisesti perustua menojen hillintään. Tulojen kasvattaminen pahentaisi olemassa olevia vääristymiä. Yksityiset toimijat saattaisivat myös kokea ne ajan mittaan kestäättömiksi, mikä voisi vahingoittaa luottamusta varsinkin rahoitusmarkkinoilla. Kaikkia menoihin kohdistuvia supistuksia ei kuitenkaan voida pitää yhtä kestävinä. Esimerkiksi julkisten pääomamenojen systemaattinen leikkaaminen saattaa vahingoittaa pitkän ajan kasvunäkymiä tietyntyyppisten julkisen talouden infrastruktuuri-investointien positiivisten kasvuvaikutusten takia.

1.5 EU:n sisäiset valuuttakurssit

ERMin sisällä suhteellisen rauhallista, suurehkoa vaihtelua joissakin ERMin ulkopuolisissa valuutoissa

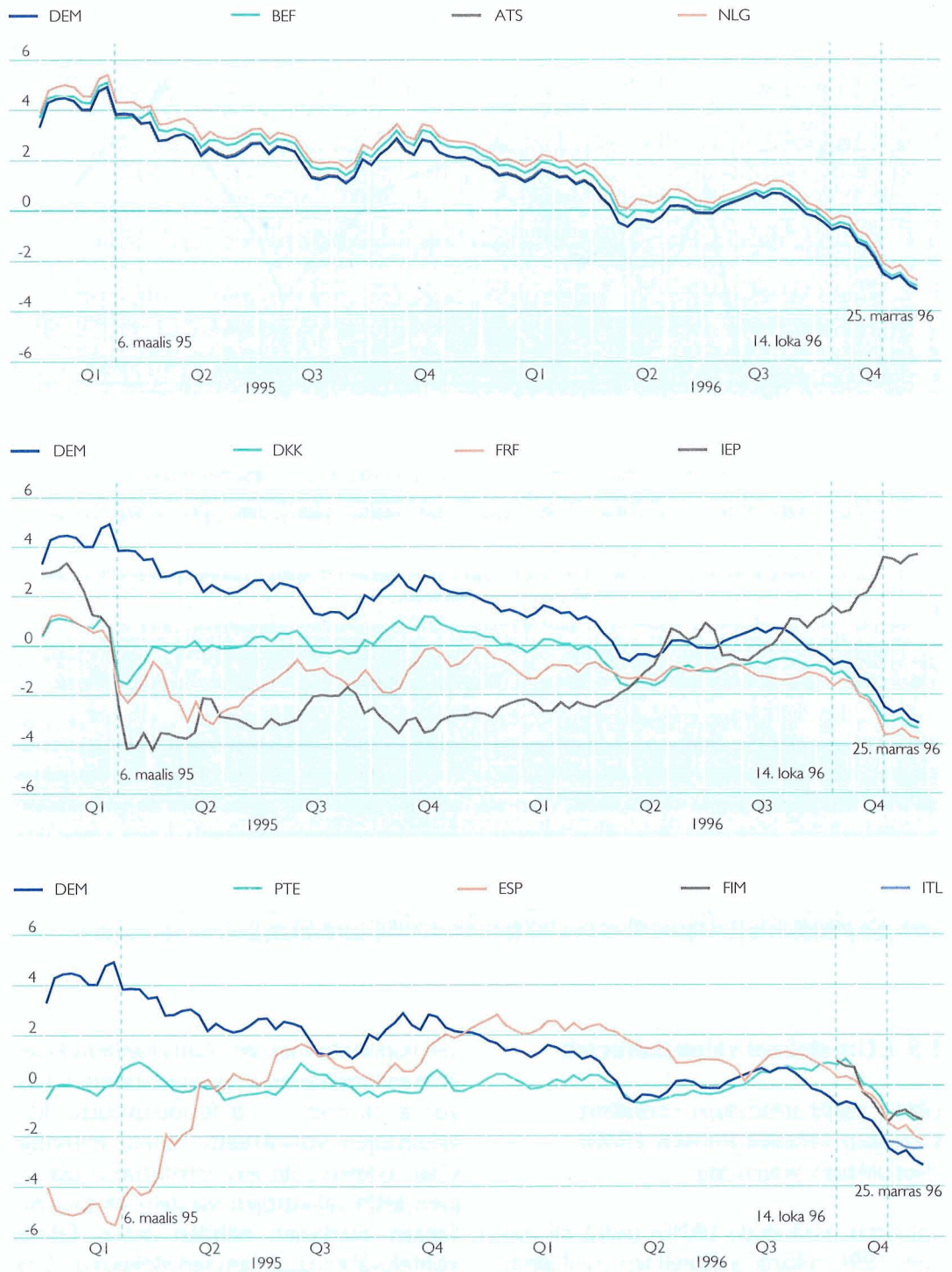
Valuuttakurssikehitys ERMin sisällä oli vuoden 1996 aikana suhteellisen rauhallista. Erityisesti toukokuun lopusta lokakuun puoliväliin 1996 ERMiin kuuluvien valuuttojen kahdenväliset kurssit pysyivät suhteellisen kapeissa vaihteluväleissä (kuvio 6). Viimei-

sen vuosineljänneksen aikana kahdenvälinen enimmäispoikkeama keskuskursseista kasvoi ja oli noin 7 - 8 % joulukuussa. EU-valuuttojen volatilitteetti väheni merkittävästi edellisvuotiseen verrattuna; useimpien ERM-valuuttojen vaihtelu oli pienintä Saksan markkaan nähden sitten ERMin vaihteluvälien laajentamisen elokuussa 1993.

Belgian/Luxemburgin frangin, Saksan markkan, Alankomaiden guldenin ja Itävallan šillingin muodostama valuuttaryhmä pysyi

Kuvio 6.

Valuuttojen asema ERMissä (prosenttiyksikköä)



Lähde: maiden omat tilastot.

Pystysuorat viivat osoittavat Portugalin escudon ja Espanjan pesetan keskuskurssimuutoksen 6. maaliskuuta 1995, Suomen markan liittymisen ERMiin 14. lokakuuta 1996 ja Italian liiran uudelleenliittymisen 25. marraskuuta 1996. Valuutan asema vaihteluvälissä määräytyy sen mukaan, kuinka paljon se poikkeaa ERMin vahvimasta ja heikoimmasta valuutasta. Kahden valuutan välinen poikkeama on niiden markkinakurssin ja bilateraalisen keskuskurssin välinen prosentuaalinen ero.

kiinteästi yhdessä, ja jo ennestäänkin pienet korkoerot lyhyissä ja pitkissä maturiteeteissa kapenivat edelleen. Toukokuun alkupuolelta lähtien Ranskan frangi oli vuorotellen Tanskan kruunun kanssa valuuttakurssijärjestelmän heikoin valuutta kummankin kuitenkin pysyessä kautta koko vuoden 1996 Saksan markkaan nähden suhteellisen lähellä keskuskurssijaan. Ranskan frangiin kohdistui ajoittain jonkinasteisia laskupaineita heinäkuun puolivälistä syyskuun alkuun ja vähemmässä määrin marras-joulukuun taitteessa. Espanjan peseta pysyi tammikuusta syyskuuhun 1996 suhteellisen vakaasti valuuttakurssijärjestelmän vahvimpana valuuttana, joskin lähellä vaihteluvälinsä keskipistettä. Tämän jälkeen Irlannin punnasta, joka oli ollut valuuttakurssijärjestelmän heikoin valuutta vuoden 1996 ensimmäisten neljän kuukauden aikana ja oli sitten vahvistunut tasaisesti muihin ERM-valuuttoihin nähden, tuli ERM:n vahvin valuutta. Portugalin escudo vahvistui, mutta pysyi kuitenkin koko vuoden 1996 ajan \pm 2 prosentin vaihteluvälissä keskuskurssiinsa nähden suhteessa Saksan markkaan.

Vuonna 1996 ERM:iin liittyi kaksi valuuttaa: Suomen markka 14. lokakuuta ja Italian liira 25. marraskuuta. Suomen markka jatkoi heikentymistään vuoden 1996 ensimmäisten neljän kuukauden aikana, mutta toipui kesän kuluessa. ERM:iin liittymisen yhteydessä markkan kurssiksi Saksan markkaan nähden muodostui 3,04 markkaa, mikä oli hieman tuolloin vallinnutta markkinakurssia heikompi, ja Suomen markka pysyi tämän jälkeen vahvempana kuin sen keskuskurssi Saksan markkaan nähden. Italian liira jatkoi tasaista elpymistään vuoden 1996 ensimmäisellä puoliskolla, jolloin kurssitaso - 1 000 liiraa Saksan markkaa kohti - murtui. Seuraavien kuukausien ajan liira vaihteli tämän tason molemmin puolin. Liityttyään uudelleen ERM:iin keskuskurssilla 990 liiraa Saksan markkaa kohti, mikä oli hieman tuolloin vallinneen markkinakurssin yläpuolella, Italian liira pysyi jonkin verran keskuskurssin yläpuolella loppuajan vuodesta 1996.

ERM:n ulkopuolisten valuuttojen kehitys noudatteli suurin piirtein yhdenmukaista linjaa vuoden 1996 syksyyn saakka. Vahvistuttuaan käytännöllisesti katsoen jatkuvasti vuoden 1996 ensimmäisen puoliskon aikana ERM:n ulkopuoliset valuutat menettivät hieman asemiaan suhteessa vahvimpiin ERM-valuuttoihin heinä- ja elokuun kuluessa. Tämän jälkeen Kreikan drakhma vahvistui merkittävästi ja oli vuoden 1996 lopussa lähellä saman vuoden puolivälin arvoa. Ruotsin kruunu vahvistui aluksi vuoden alun heikosta tasostaan, mutta heikkeni vuoden 1996 viimeisinä kuukausina. Vuoden lopussa se oli kuitenkin hieman vahvempi kuin vuoden alussa. Englannin puntaan kohdistui voimakkaita nousupaineita vuoden viimeisten neljän kuukauden aikana, minkä vuoksi se saavutti viimeisten kolmen vuoden korkeimman kursinsa Saksan markkaan nähden.

Suotuisat kansainväliset ja EU:n sisäiset tekijät

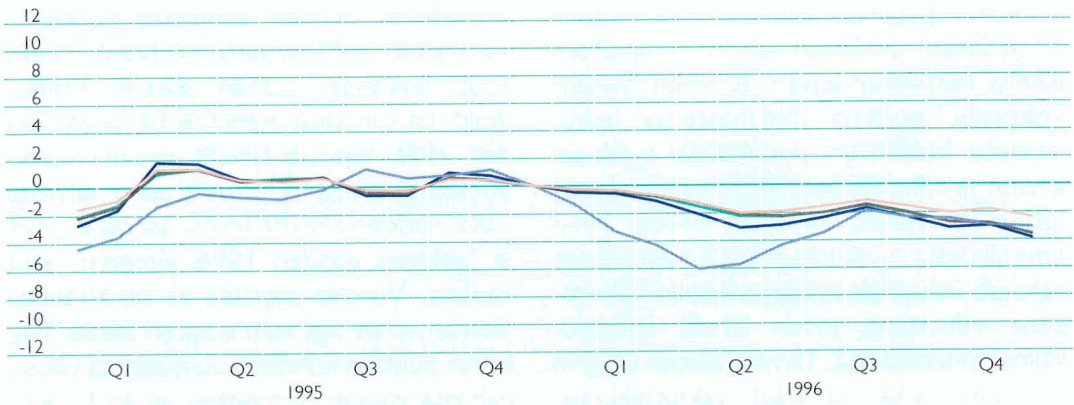
Useat tekijät näyttävät myötävaikuttaneen valuuttakurssikehitykseen. Yhdysvaltain dollarin nousujohteisuus, jolla dollarin aikaisempi heikentyminen korjaantui ja johon liittyi entistä vähemmän volatilitteettia, edesauttoi valuuttakurssivakautta ERM:n sisällä. Lähentymiskehitys, johon ovat liittyneet toistuvat ilmaisut vahvasta poliittisesta sitoutumisesta EMU-prosessiin - mikä on tullut esiin Eurooppa-neuvoston Madridin-, Firenzen- ja Dublinin-kokousten päätelmissä - on vähitellen lisännyt markkinoiden odotuksia EMUn kolmannen vaiheen alkamisesta suunnitelmien mukaisesti (tämä odotus heijastui myös ecumarkkinoihin, ks. kehikko 5). On kuitenkin hankalaa tarkastella markkinoiden positiivista arviota jäsenmaiden yleisestä kokonaistaloudellisesta kehityksestä ja niiden talouspolitiikan kestävydestä erillään niistä markkinoiden odotuksista, jotka liittyvät maiden mahdolliseen osallistumiseen kolmanteen vaiheeseen. Joka tapauksessa huomattavia pääomia on virrannut joihinkin entisiin

Kuvio 7.

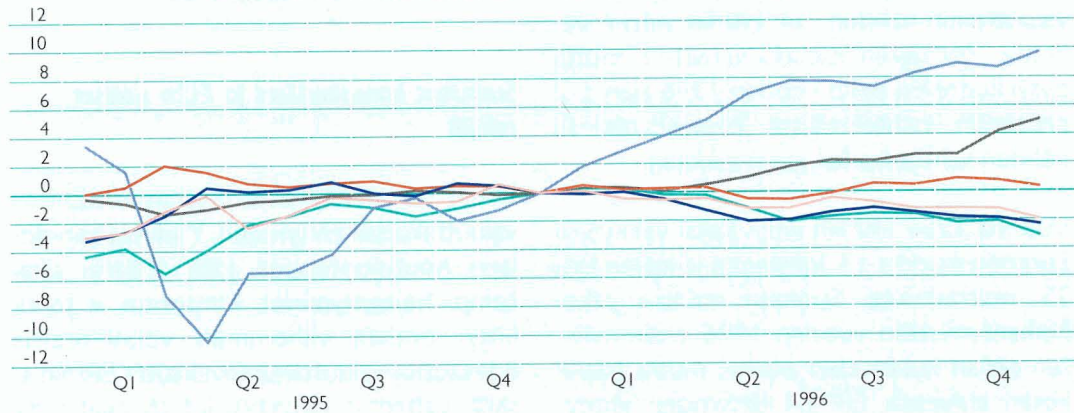
Nimelliset efektiiviset valuuttakurssit*
(kuukausikeskiarvoja, prosenttimuutos joulukuusta 1995)

ERM-valuutat

DEM BEF ATS NLG FIM

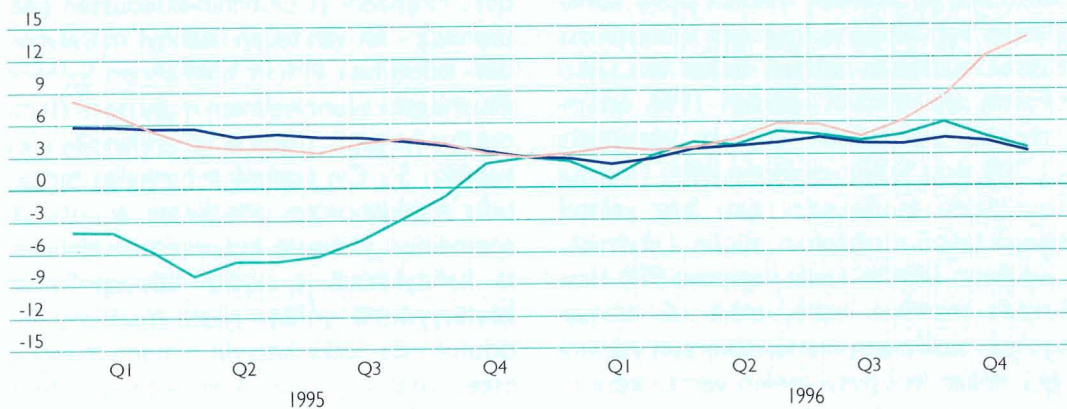


DKK ESP FRF IEP ITL PTE



ERMin ulkopuolella olevat valuutat

GRD SEK GBP



Lähde: BIS.

* Suhteessa 26 teollisuusmaan valuutoista koostuvaan koriin.

hyvätuottoisiin ERM-valuuttoihin ja ERMin ulkopuolisiin valuuttoihin, mikä on lisännyt nousupaineita näiden valuuttakursseihin ja laskupaineita vastaavien maiden korkoihin Saksaan nähden. Joitakin EU-valuuttoja odotukset ERMiin liittymisestä ovat myös saattaneet vahvistaa. Lisäksi Manner-Euroopan EU-maiden vähäisten inflaatiopaineiden oloissa rahapolitiikan vähittäisen keventämisen jatkuminen Saksassa elokuun 1996 loppuun saakka on helpottanut virallisten korkojen tuntuva laskemista useimmissa muissa EU-maissa.

Korjaavia liikkeitä efektiivisissä valuuttakursseissa

Osoituksena vähäisistä inflaatioeroista reaaliisten efektiivisten valuuttakurssien kehitys vuoden 1996 aikana heijasteli tarkoin nimellisten efektiivisten valuuttakurssien vaihteluita (kuvio 7). Useimpien ERM-valuuttojen, Suomen marka mukaan lukien, reaaliset efektiiviset valuuttakurssit heikkenivät.¹ Sitä vastoin Irlannin punta ja Italian liira vahvistuivat. Espanjan pesetan ja Portugalin escudon tulos oli monenkirjava sen mukaan, mitä indikaattoreita käytetään. Kaikkien ERMin ulkopuolisten valuuttojen, ja erityisesti Englannin punnan, reaaliset efektiiviset valuuttakurssit vahvistuivat. Kaiken kaikkiaan monien EU-valuuttojen voidaan katsoa liikkuneen vuoden 1996 lopulla kurssitasolle, joka on kilpailukyky huomioon ottaen entistä kestävämpi. Ratkaiseva merkitys tässä kehityksessä on saattanut olla inflaatio-odotusten heikkenemisellä ja sillä, että valuuttojen aikaisemmat heikentymiset ovat vain rajallisesti välittyneet kotimaan inflaatioon.

Rahapolitiikassa erilaisia painotuksia

Rahapolitiikassa reagoitiin vuoden 1996 rauhalliseen markkinatilanteeseen eri tavoin erilaisten kotimaan taloudellisten tarpeiden ja raha- ja valuuttapolitiikan strategioiden mukaan (ks. myös tämän luvun kappale 2). Erityisesti moniin valuuttoihin kohdistuneisiin nousupaineisiin Saksan markkaan nähden sopeuduttiin yhdistelemällä monia keinoja - antamalla valuuttojen vahvistua, laskemalla lyhyitä korkoja ja suorittamalla valuuttavarantojen interventio-ostoja - joiden suhteellinen painotus vaihteli maittain.

Jotkin EU-maiden keskuspankit sallivat valuuttakurssiensa vahvistua tuntuvasti tukeakseen inflaation vastaista politiikkaa tai hillitäkseen mahdollisia inflaatiopaineita nousuvireisessä kotimaantaloudessa. Monissa jäsenmaissa korkoerot Saksan markkaan nähden pienenevät jyrkästi koko tuotokäyrällä. Kaiken kaikkiaan valuuttainterventioita oli enemmän kuin vuonna 1995. Muutamat EU-maiden keskuspankit ostivat huomattavia määriä ulkomaanvaluuttaa joko täydentääkseen varantojaan tai pitääkseen markkinat rauhallisina samalla, kun ne ohjasivat rahapolitiikkaa kotimaan tarpeita vastaavasti.

¹ Reaalisten efektiivisten valuuttakurssien laskeminen perustuu seuraaviin deflaattoreihin: kuluttajahinta-indeksi, tuottajahintaindeksi ja teollisuuden yksikkötyökustannukset.

Kohde 5.

Yksityisen ecun markkinat

Vuonna 1996 yksityisen ecun pankki- ja rahoitusmarkkinat supistuivat neljättä vuotta peräkkäin (alla oleva taulukko). Arvioitu markkinoiden koko pieneni 8,6 % vuoden 1995 syyskuun lopun ja vuoden 1996 syyskuun lopun välisenä aikana ja oli 153,6 miljardia ecua. Tämä on 20,5 % syyskuun 1992 huippulukemaa pienempi. Kansainvälisten joukkovelkakirjaemissioiden kannan pieneneminen 62,5 miljardista ecusta 51,8 miljardiin ecuun syyskuun 1995 lopusta syyskuun 1996 loppuun oli suureksi osaksi syynä markkinoiden yleiseen supistumiseen. Joukkovelkakirjalainoja kuoletettiin edelleen runsaasti ja enemmän kuin uusia emissioita oli. Koska emissioita oli kansainvälisillä joukkovelkakirjamarkkinoilla runsaasti, ecun kansainvälisten joukkovelkakirjamarkkinoiden supistuminen johti sen osuuden pientymiseen 3,8 prosentista 2,8 prosenttiin koko kannasta vuoden 1996 syyskuun loppuun päättyneen 12 kuukauden jaksolla. Muilla ecusektoreilla oli vilkkaampaa. Kotimaisten ecujoukkovelkakirjojen kannan arvo, joka kuvasti pääasiassa julkisen sektorin uusia emissioita, kasvoi 56,6 miljardista 58,3 miljardiin ecuun. Lyhyiden instrumenttien kanta lisääntyi hieman samana ajankohtana, mikä johtui ecumääräisten eurohaltijavelkakirjojen määrän kasvusta. Eurohaltijavelkakirjojen kokonaismäärä kasvoi kuitenkin nopeammin kuin ecun osuus, mikä merkitsi markkinaosuuden laskua 1,9 prosentista 1,5 prosenttiin. Pankkien arvioitu ecumääräinen antolainaus (antolainaus asiakkaille ja BISin raportointialueen ulkopuolisille pankeille) supistui 11,0 % ja oli 51,0 miljardia ecua syyskuun 1996 lopussa, kun se syyskuun 1995 lopussa oli ollut 57,3 miljardia ecua.

Ecun käyttö rahoitusmarkkinoilla

(kannat ajanjakson lopussa, miljardia ecua)

	1992	1993	1994	1995	1996			
	Q3	Q3	Q3	Q3	Q1	Q2	Q3	Q4
Joukkovelkakirjalainat, joista:	130,3	124,5	125,4	119,1	111,7	110,8	110,1	109,5
- kansainvälisiä	86,3	78,2	69,1	62,5	55,7	53,6	51,8	50,1
- kotimaisia	44,0	46,3	56,3	56,6	56,0	57,2	58,3	59,4
(Kansalliset) valtion velkasitoumuslainat	6,9	8,3	4,7	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Euroyrittödistukset ja eurohaltijavelkakirjat	8,6	6,5	6,4	8,2	9,3	8,8	9,0	9,9
Pankkien arvioitu antolainaus ^(a)	67,5	66,6	59,9	57,3	55,9	53,2	51,0	.
Markkinoiden arvioitu koko ^(b)	193,3	185,9	176,4	168,1	160,4	156,3	153,6	.
Pankkien saamiset, joista:	198,0	196,0	178,4	164,5	153,1	144,3	141,6	.
- muilta kuin pankeilta ^(c)	61,6	61,0	55,6	52,6	50,0	48,4	46,5	.
Pankkien velat, joista:	200,7	191,9	174,7	157,7	148,3	140,2	136,5	.
- muille kuin pankeille ^(c)	34,9	30,9	27,1	23,1	24,6	22,6	21,0	.
Lisätiedot:								
Keskuspankkien								
hallussa olevat yksityiset ecut	18,9	19,1	24,0	23,3	19,9	20,0	21,8	22,8
Ecuarvopapereiden vaihto ^(d)	1473,6	333,6	402,0	479,6	474,1	422,9	392,5	418,5
% kaikkien valuuttojen vaihdosta	13,3	6,1	6,9	7,4	5,3	4,8	4,1	4,3

Lähde: BIS, Euroclear ja Cedel.

(a) Antolainaus asiakkaille ja raportointialueen ulkopuolisille pankeille.

(b) Luvusta on vähennetty 20 miljardia ecua arvioidun kaksinkertaisen laskennan eliminoimiseksi. 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 euro- ja kotimaisilla markkinoilla, vaihtovelkakirjalainat, vaihtuvarkoiset haltijavelkakirjat, sijoitustodistukset, lyhyet ja keskipitkät haltijavelkakirjat.

Velkapuolella muiden kuin pankkien ecutalletukset supistuivat 9,1 %. Ecun markkinaosuus kaikista kansainvälisistä pankkien varoista ja veloista pieneni edelleen 2,4 prosentista 1,9 prosenttiin (varat) ja 2,3 prosentista 1,8 prosenttiin (velat).

Ecun markkinakurssin ja teoreettisen tai ns. korikurssin ero on perinteisesti pysynyt ± 20 pisteessä valuuttamarkkinoiden levottomia kausia lukuun ottamatta. Vuoden 1996 alkupuolella negatiivinen ero laajeni selvästi yli -3 prosenttiin, mikä on suurin koskaan toteutunut negatiivinen ero (ks. alla oleva kuvio). Tämä suuntaus alkoi kuitenkin nopeasti ja selvästi taittua maaliskuusta lähtien, jolloin ero palautui takaisin noin -0,5 prosenttiin joulukuuhun 1996 mennessä. Ecun markkina- ja teoreettisen joukkovelkakirjatulon välinen ero kasvoi vuoden 1996 alkupuolen suunnilleen nollassa -0,2 prosenttiyksikköön huhtikuussa ja pysyi noilla paikkeilla lopun vuotta.

Valuuttakurssieron voimakas kasvu alkuvuonna 1996, jolloin valuuttakurssijännitteet eivät olleet merkittäviä, on saattanut heijastaa monia tekijöitä, erityisesti epävarmuutta EMUn kolmannen vaiheen alkamispäivämäärästä ja odotetusta alkukokoonpanosta sekä yksityisen ecun laillisesta asemasta ja ecumääräisten sopimusten jatkuvuudesta. Valuuttakurssieron selvä kaventuminen myöhemmin, vuoden 1996 ensimmäisestä neljänneksestä lukien, saattaa olla seurausta jännitteiden ja epävarmuuden laantumisesta, mitä EMSin sisällä vallinnut vakaus kuvasti. Se saattaa myös heijastaa rahoitusmarkkinoiden lisääntyntä optimismia EMUn todennäköisyydestä sekä Eurooppa-neuvoston Dublinin-kokouksessa 13. - 14. joulukuuta 1996 saavutettua yksimielisyyttä euron käyttöön liittyvästä lainsäädännöstä.

Ecun markkinakurssin ja teoreettisen kurssin ero
(prosenttiyksikköä)



Lähde: maiden omat tilastot.

1.6 EU-maiden arvopaperimarkkinat

Laskevat pitkät korot ja korkoerot

Kymmenen vuoden joukkovelkakirjojen nimellistuotot pienenevät vuoden 1996 aikana kaikissa EU-maissa Isoa-Britanniaa lukuun ottamatta. Pitkät korot laskivat EU:ssa keskimäärin 1,1 prosenttiyksikköä (taulukko 7). Maiden välillä oli huomattavia eroja: Italian, Portugalin ja Espanjan pitkät korot laskivat 3,3, 2,9 ja 2,8 prosenttiyksikköä, kun taas Ruotsin pitkät korot laskivat 1,7 prosenttiyksikköä. Belgiassa, Tanskassa, Ranskassa, Irlannissa, Luxemburgissa ja Suomessa 10 vuoden joukkovelkakirjojen tuotot pienenevät noin 0,7 - 1,0 prosenttiyksikköä. Lasku oli vähemmän selväpiirteistä Saksassa, Alankomaissa ja Itävallassa, joissa korot olivat jo ennestään alhaalla.

Analysoitaessa EU:n joukkovelkakirjamarkkinoiden kehityksen taustalla vuonna 1996 olleita tekijöitä kaksi teemaa nousee selkeästi esiin. Ensimmäinen liittyy Yhdysvaltain markkinoiden merkitykseen. Kokonsa takia Yhdysvaltain joukkovelkakirjamarkkinoilla on yleensä lyhyen ajan kuluessa keskeinen vaikutus EU:n pitkien korkojen liikkeisiin. Kutenkin ne perustekijät, jotka vaikuttivat EU:n joukkovelkakirjamarkkinoiden kehitykseen vuonna 1996, olivat jossain määrin erilaisia kuin Yhdysvalloissa. Tämä mahdollisti osittaisen "irrottautumisen" Yhdysvaltain markkinoista. Kun Yhdysvaltain 10 vuoden korkojen ero Saksan vastaaviin korkoihin on historiallisesti katsoen vaihdellut hyvin kapeassa välissä vuodesta 1990 lähtien, mikä pääasias-
sa kuvastaa Yhdysvaltain inflaatiokehityksen pitkäaikaisen tervehtymisen vaikutusta, tämä

Taulukko 7.

Pitkät korot

(pitkien obligaatioiden tuotto, kuukauden lopun tilanne, %)

	Joulukuu 1994	Joulukuu 1995	Kesäkuu 1996	Joulukuu 1996	Muutos ^(a) 1995	Muutos ^(a) 1996
Belgia	8,34	6,69	6,80	5,86	-1,65	-0,83
Tanska	9,14	7,23	7,44	6,52	-1,91	-0,71
Saksa	7,66	6,02	6,56	5,77	-1,64	-0,25
Kreikka ^(b)	19,00	.	.	.	.	.
Espanja	11,79	9,70	8,90	6,89	-2,09	-2,81
Ranska	8,28	6,64	6,47	5,82	-1,64	-0,82
Irlanti	8,76	7,34	7,49	6,58	-1,42	-0,76
Italia	12,40	10,87	9,44	7,55	-1,53	-3,32
Luxemburg	7,78	6,68	6,55	5,78	-1,10	-0,90
Alankomaat	7,76	6,01	6,41	5,67	-1,75	-0,34
Itävalta	7,63	6,36	6,64	5,84	-1,27	-0,52
Portugali	11,81	9,77	8,74	6,86	-2,04	-2,91
Suomi	10,09	7,20	7,06	6,21	-2,89	-0,99
Ruotsi	10,88	8,41	8,11	6,68	-2,47	-1,73
Iso-Britannia	8,87	7,53	8,03	7,64	-1,34	0,11
EU-15	9,49	7,80	7,68	6,67	-1,69	-1,13
USA	7,84	5,58	6,73	6,43	-2,26	0,85
Japani	4,59	2,91	3,17	2,57	-1,68	-0,34

Lähde: EU-15:n harmonisoidut lähentymiskriteereissä tarkoitetut obligaatioiden tuotot (ks. myös alaviitettä (b)).USA: 10 vuoden obligaatiotuotto; Japani: 10 vuoden viitelainan korko.

(a) Prosenttiyksikköä, vuoden lopusta vuoden loppuun.

(b) Valtion viiden vuoden pituisen obligaation (kuponki)korko liikkeeseenlaskuhetkellä (sidottu valtion 12 kuukauden pituisen velkasitoumuslainan korkoon). Tietojen puuttuminen joissakin kohdin johtuu siitä, ettei obligaatioita laskettu liikkeeseen joka kuukausi.

ero muuttui negatiivisesta positiiviseksi vuoden 1996 aikana, kun Yhdysvaltain pitkät korot nousivat Saksan korkotason yläpuolelle ensimmäisen kerran sitten loppuvuoden 1994 (kuvio 8). Pääasiallisimpana taustatekijänä oli Yhdysvaltain ja useimpien EU-maiden erilainen suhdannetilanne, mikä puolestaan johti erilaisiin odotuksiin lyhyiden korkojen suunnasta. Lisäksi Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen kautta vuoden tuki tämänsuuntaista kehitystä. Erilaiset odotukset vallitsevaan suhdannetilanteeseen liittyvistä lyhyistä koroista myös selittivät nimellisten pitkien korkojen eroja Ison-Britannian ja Saksan välillä.

Toinen teema liittyy pitkien korkojen erojen kehitykseen EU:n sisällä. Kaikissa EU-maissa Isoa-Britanniaa lukuun ottamatta korkoerot matalimpien pitkien korkojen maihin nähden kapenivat merkittävästi vuoden 1996 aikana (kuvio 8). Pitkien korkojen erot pyrkivät kaventumaan vuoden alkupuolella erityisesti koroiltaan hyvätuottoisten maiden osalta kansainvälisten pitkien korkojen noususta huolimatta. Tämä kehitys poikkesi jyrkästi aikaisemmista kansainvälisten pitkien korkojen nousukausista, joihin yleensä liittyy korkorojen kasvu. Kun vielä otetaan huomioon hyvätuottoisten maiden joukkovelkakirjamarkkinoiden volatilitteetin väheneminen, antoi tämä viitteitä mm. inflaatioon liittyvien riskipreemioiden pienentymisestä näissä maissa.

Erityisesti niissä maissa, joissa erot olivat suurimmat vuoden alussa ja joissa riskipreemiot ovat vastaavasti saattaneet olla suurimmat, kuten Espanjassa, Italiassa, Portugalissa ja Ruotsissa, erot pyrkivät kaventumaan kaikkein voimakkaimmin. Tätä kehitystä näyttävät selittävän lukuisat tekijät: mm. odotettujen inflaatioerojen merkittävä kaventuminen EU:ssa, edistyminen julkisen talouden tervehtyttämisessä, valuuttakurssien suhteellinen vakaus ja poliiti-

tisen epävarmuuden hälveneminen monissa maissa. Markkinoilla näiden tekijöiden katsottiin parantavan EMUn mahdollisuuksia, mikä on vuorostaan saattanut osaltaan vaikuttaa erojen kaventumiseen sekä suoraan että valuuttakurssivakauden edellytyksien paranemisen kautta.

Vahva kehitys EU:n osakemarkkinoilla vuonna 1996

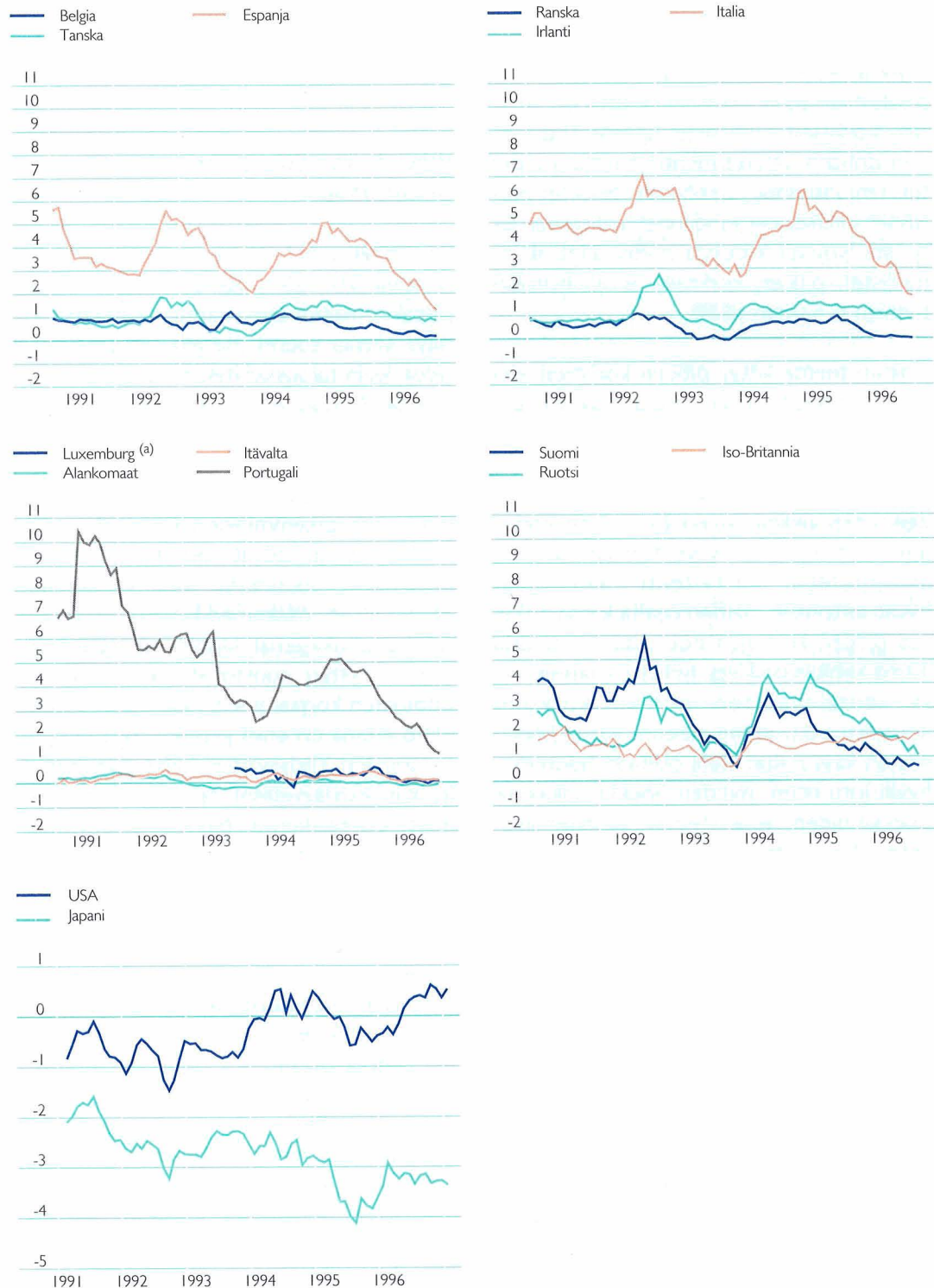
Useimmissa EU-maissa osakehintaindeksit nousivat 20 - 25 % vuoden 1996 kuluessa. Jossakin määrin tämä samansuuntainen kehitys viittaa suurin piirtein samankaltaisiin odotuksiin talouskehityksen suunnasta EU-maissa. Nousu ei kuitenkaan yksinomaan liittynyt yritysten tuotto-odotuksiin.

Tähän kehitykseen näyttää vaikuttaneen keskeisesti pikemminkin käsitys, että osakkeiden hinnat olivat monissa EU-maissa poikenneet suunnasta, joka vallitsi sekä Yhdysvaltain osakemarkkinoilla että EU:n joukkovelkakirjamarkkinoilla vuonna 1995, kuin yritysten tuottokehitystä koskevien odotusten korjaaminen. Näin ollen vuoden 1996 aikana on ehkä jossakin määrin pyritty kirimään Yhdysvaltain kehityksen rinnalle, kun kansainväliset rahastot ovat lisänneet EU-salkkunsaa painoa Yhdysvaltain osakehintojen nousun jatkuessa.

Pitkillä koroilla on myös saattanut olla merkitystä. Pitkien korkojen ja osinkotuottojen välinen ero voi antaa viitteitä joukkovelkakirjamarkkinoiden kehityksen vaikutuksesta osakemarkkinoihin ja siten tietoja odotetusta osinkojen kasvusta tai muutoksista osakkeiden riskipreemioissa. Toisin kuin Yhdysvalloissa tämä ero pyrki kaventumaan monissa EU-maissa vuoden 1996 aikana. Tämä viittaa siihen, ettei pelkästään odotuksilla tulevasta tuotoista EU:ssa vaan myös pitkien korkojen laskulla oli tärkeä merkitys osakemarkkinoilla.

Kuvio 8.

Ero Saksan pitkiin korkoihin* (kuukausikeskiarvoja, prosenttiyksikköä)



Lähde: maiden omat tilastot.

* Tarkempi selitys tiedoista on taulukon 7 alaviiteissä. USA: 10 vuoden obligatioiden tuotto; Japani: 10 vuoden viitelainan tuotto. Kreikan tietoja ei esitetä vertailtavuussyistä.

(a) Vertailukelpoisia tietoja on käytettävissä vasta 22. lokakuuta 1993 lähtien.

2 Rahapolitiikka jäsenmaissa

Tässä kohdassa kuvataan kunkin EU-maan rahatalouden tilassa vuonna 1996 tapahtuneita muutoksia. Selonteko heijastaa sitä tehtävää, joka EMillä on EMUn toisessa vaiheessa lujittaessaan kansallisten keskuspankkien välistä yhteistyötä ja sovittaessaan yhteen jäsenvaltioiden rahapolitiikkaa hintatason vakauden varmistamiseksi. Näihin tehtäviin liittyvissä EMI:ssä säännöllisin väliajoin pidettävissä keskusteluissa arvioidaan nykyisen raha- ja valuuttakurssipolitiikan tarkoituksenmukaisuutta ja yhteensopivuutta.

Useimmissa EU-maissa talous- ja rahoitusmarkkinatilanne antoi vuonna 1996 mahdollisuuden edelleen keventää rahapolitiikkaa tasaisesti mutta varovaisesti virallisia ja keskeisiä korkoja alentamalla (kuvio 9, kuvio 10 ja rahapoliittisia toimenpiteitä koskeva liite). Lavean rahan määrä (harmonisoitu M3) kasvoi koko EU:ssa edellisen vuoden 2,9 prosentista 6,4 prosenttiin vuonna 1996. Suurimassa osassa jäsenvaltioita (Belgiassa/Luxemburgissa, Tanskassa, Saksassa, Ranskassa, Alankomaissa, Itävallassa, Suomessa ja Ruotsissa) viralliset ja keskeiset korot laskivat alhaisiksi ja keskenään melko samankorkuisiksi. Lyhyiden korkojen ja inflaatiovauhtien lähentyminen vuonna 1996 sekä saavutettu hyvä valuuttakurssivakaus viittaavat siihen, että näissä EU-maissa on hahmottunut pitkälti samansuuntainen rahapolitiikan viritys. Useimmissa muissa EU-maissa talous- ja valuuttakurssitilanne alkoi vuonna 1996 vähitellen puoltaa rahapolitiikan keventämistä. Näissä maissa lyhyiden korkojen ero Saksan vastaaviin korkoihin kapenikin huomattavasti (kuvio 10). Tästä seurasi, että eräiden EU-maiden poikkeavat rahapolitiikan linjaukset, jotka olivat olleet tarpeen kasvavien inflaatiopaineiden ja/tai toistuvien valuuttamyllerrysten hillitsemiseksi suurimman osan vuodesta 1995, alkoivat asteittain lähentyä muiden maiden linjauksia. Yleisestä linjasta poiketen Irlanti päätti loppuvuodesta omaksua aikaisempaa tiukemman rahapolitiikan virityk-

sen ja Iso-Britannia nosti virallisia korkojaan vuoden 1996 loppupuolella.

Kun inflaation Saksassa odotettiin pysyvän tasolla, jonka katsottiin vastaavan hintavakautta, Saksan keskuspankki saattoi jatkaa rahapolitiikan keventämistä. Repokoron, joka oli vuoden 1996 alussa 3,75 %, annettiin laskea tammikuun lopussa 3,4 prosenttiin, ja se pysyi helmikuusta lähtien 3,3 prosentissa. Huhtikuussa keskuspankki päätti laskea virallista diskonttokorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä historialliseen 2,5 prosenttiin. Samanaikaisesti lombardkorkoa alennettiin 5,0 prosentista 4,5 prosenttiin. Inflaationäkymien pysyessä edelleen suotuisina repokorkoa laskettiin jälleen elokuussa 3,0 prosenttiin, missä se pysyi vuoden loppuun asti. Vuoden 1995 alkuun ajoittuneen Saksan markan huomattavan vahvistumisen todettiin myös korjaantuneen edelleen.

M3:n eli lavean rahan kasvu oli edelleen keskeisin Saksan keskuspankin rahapoliittisia päätöksiä ohjannut muuttuja. Vuoden viimeisellä neljänneksellä M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli 8,1 %, mikä siis ylitti 4 - 7 prosentin tavoitevälin (taulukko 8). Tämä johtui hienoisesta elpymisestä pankkien antolainauksessa yksityiselle sektorille ja ennen kaikkea siitä, että M3:een sisältyvä pitkäaikaisten sijoituskohteiden kysyntä oli vaihtelevaa. Koska M3:n keskimääräinen kasvuvauhti oli viimeisen kolmen vuoden ajan ollut 5 prosentin tuntumassa, rahan määrän kasvu-ura vaikutti kuitenkin olevan suurin piirtein tavoitteiden mukainen, eikä sen katsottu aiheuttavan vakavaa huolta. Koska M3:n kasvussa oli viime vuosina ollut satunnaisia vääristymiä, keskuspankki asetti aikaisempaa enemmän painoa rahan määrän keskipitkän ajan kasvu-uralle (kehikko 6). Ottaakseen huomioon rahan määrän kasvussa lyhyellä aikavälillä lisääntyneen vaihtelevuuden Saksan

keskuspankki päätti myös leventää M3:n vuoden 1996 kasvulle asetettua tavoitekäytävää kahdesta kolmeen prosenttiyksikköön. Lisäksi inflaation lisäindikaattoreihin sisältyvään informaatioon kiinnitettiin asianmukaista huomiota.

Saksan virallisten korkojen lasku heijastui useisiin muihin EU-maihin. Guldenin vahvuuden ansiosta Alankomaiden keskuspankki pystyi pitämään keskeiset korot jonkin verran Saksan vastaavia korkoja matalampina

koko vuoden ajan. Tämä tilanne näkyi lyhyiden korkojen lievästi negatiivisena erona Saksan markkaan nähden (kuvio 10). Itävallassa rahamarkkinakorot olivat tiiviisti sidoksissa Saksan vastaaviin korkoihin, mikä vastasi maan vankkaa päämäärää pitää šillingin ja Saksan markan suhde vakaana. Talouden perustekijät tukivat Belgian/Luxemburgin frangin huomattavaa vakautta Saksan markan suhteen. Vuoden mittaan Belgian kolmen kuukauden korkojen ero Saksan vastaaviin korkoihin vaihteli vain hieman

Tilasto 8.

Rahapolitiikan tavoitteet ja tavoitealueet eräissä jäsenmaissa

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

Viitemuuttuja	1995		1996		1997	
	Tavoite/ tavoitealue ⁽¹⁾	Toteutunut	Tavoite/ tavoitealue ⁽¹⁾	Toteutunut	Tavoite/ tavoitealue ⁽¹⁾	
Saksa M3	4-6	2,1	4-7	8,1	3,5-6,5	
Kreikka M3	7-9	10,3	6-9	9,0	6-9	
Espanja ALP	<8	9,2	<8	6,5	≤7	
Ranska M3	5,0	4,0	5,0	-1,5	5,0	
Italia M2	5,0	1,9	5,0	2,6	<5	
Iso-Britannia M0	0-4	7,1	0-4	5,6	0-4	
	M4	3-9	5,5	3-9	9,8	3-9

Lähde: maiden omat tilastot.

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

(a) Keskipitkän ajan tavoitteet Espanjassa ja Ranskassa. Tarkkailuvälit Iso-Britanniassa.

b) Viralliset inflaatiotavoitteet (vuosimuutos, %)

Tavoite- muuttuja ^(a)	1995		1996		1997	Keskipitkän ajan tavoite
	Tavoite	Toteutunut	Tavoite	Toteutunut	Tavoite	
Espanja CPI	-	4,7	3,5-4 ^(b)	3,7	<3	2 ^(c)
Suomi CPIY	~2	-0,1	~2	0,2	~2	~2
Ruotsi CPI	2 ± 1	2,9	2 ± 1	0,7	2 ± 1	2 ± 1
Iso-Britannia RPIX	1-4	2,9	1-4	2,9	≤2,5 ^(d)	≤2,5

Lähde: maiden omat tilastot.

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

RPIX = Vähittäishintaindeksi, josta on poistettu asuntolainojen korkokulut.

(b) Koskee vuoden 1996 ensimmäistä neljänestä.

(c) Koskee vuotta 1998.

(d) 1 - 4 prosentin tavoitevälin aiempi puolisko kevääseen 1997 mennessä, sen jälkeen enintään 2,5 %.

nollan kummankin puolin. Kun sekä Tanskan että Ranskan valuutat olivat vahvistuneet ERMissä, maiden keskuspankit laskivat vähitellen virallisia korkojaan niin, että ne eivät enää olleet kovin paljon Saksan, Alankomaiden, Itävallan ja Belgian vastaavia korkoja korkeammat.

Ranskan erityispiirteenä oli lavean rahan kasvun selvä hidastuminen vuoden kuluessa, kun jyrkkä tuottokäyrä sai aikaan laajan siirtymän lyhytaikaisista talletuksista pitkäaikaisempiin sijoituksiin ja muihin rahan vastineisiin, kuten eräisiin sopimussäästömuotoihin. Vuoden 1996 viimeisellä neljänneksellä M3 pieneni 1,5 prosentin vuotuista vauhtia; verrattakoon, että Ranskan keskuspankin tavoite sallii 5 prosentin vuotuisen kasvun keskipitkän ajan kuluessa (taulukko 8). Samaan aikaan likvidit varat lisääntyivät nopeasti: suppeat raha-aggregaatit M1 ja M2, jotka sisältävät käyttelytilit ja avistatalletukset, kasvoivat 3,7 ja 6 prosentin vuotuista vauhtia vuoden 1996 neljänneksellä. Kotimaisen velan bruttomäärän kasvu, jota Ranskan keskuspankki seuraa talouteen tulleen rahoituksen indikaattorina, hidastui 5,0 prosentista 3,6 prosenttiin.

Suomessa merkit erittäin vaikeista inflaatiopaineista antoivat Suomen Pankille mahdollisuuden alentaa huutokauppakorkoa edelleen ja pysyä kuitenkin tavoitteessaan eli pohjainflaation vakauttamisessa noin 2 prosenttiin (taulukko 8). Lokakuusta lähtien rahamarkkinakorot olivat käytännöllisesti katsoen samalla tasolla kuin Saksan vastaavat korot. Suomen markan ERM-liitoksen yhteydessä 14.10.1996 keskuspankki ilmoitti, että vaikka rahapoliittiset päätökset tehdään edelleen inflaatiotavoitteen pohjalta, valuuttakurssien vakauden tavoitteeseen kiinnitettäisiin vastaisuudessa enemmän huomiota.

ERMin ulkopuolella Ruotsin keskuspankki ryhtyi keventämään rahapolitiikkaa tammi-kuun alussa 1996, kun inflaationäkymät Ruotsissa paranivat nopeasti kruunun huo-

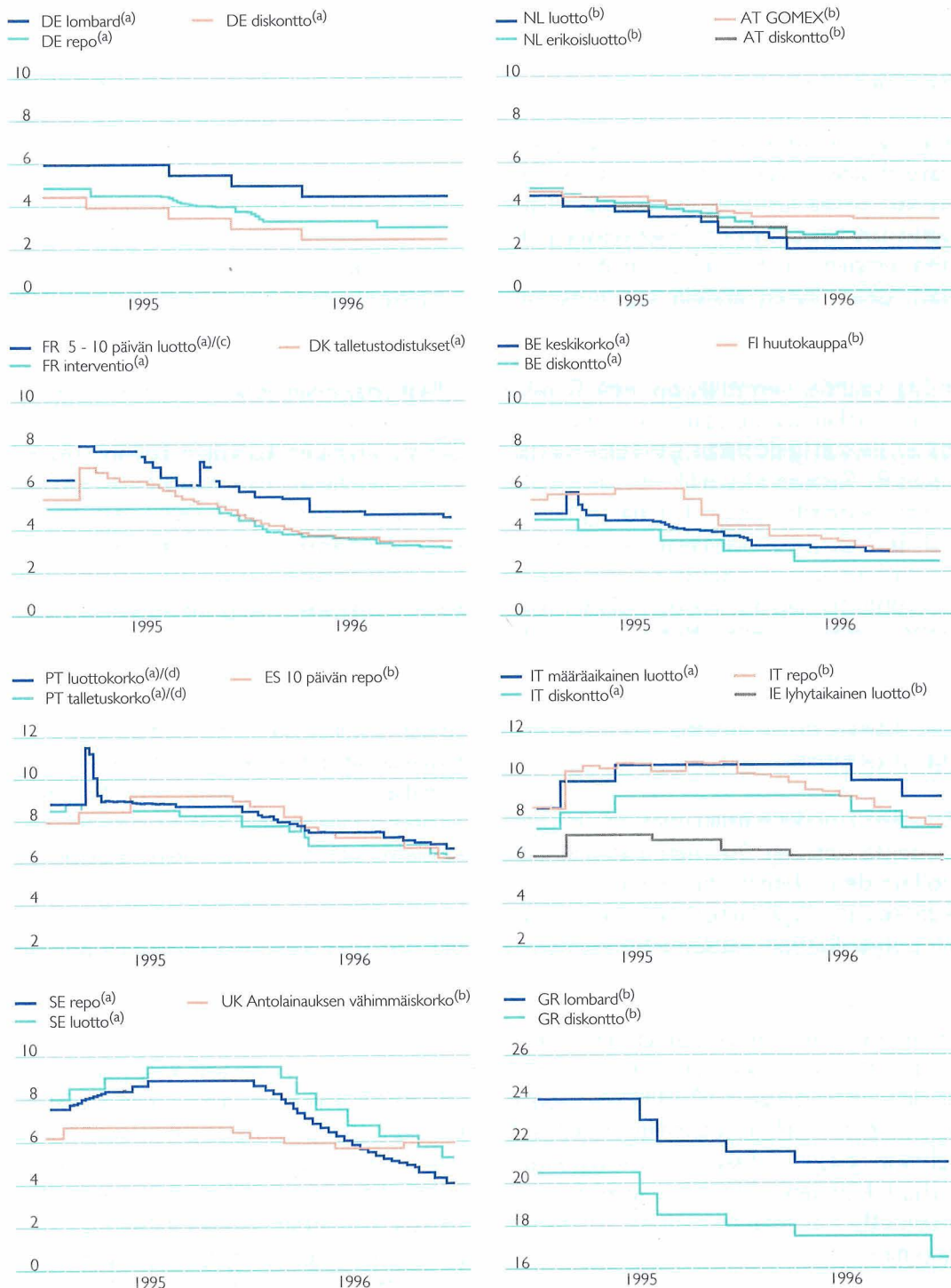
mattavan vahvistumisen ja kireän finanssi-politiikan seurauksena. Keskuspankki alensi tämän jälkeen virallisia korkoja asteittain pitäytyen samalla jatkuvasti 2 prosentin inflaatiotavoitteessaan (johon liittyy 1 prosenttiyksikön vaihteluväli kummankin puolin). Ruotsin kolmen kuukauden korot laskivat vuoden mittaan, mikä ennakoiki keskeisten korkojen alenemista, ja repokorko aleni kaiken kaikkiaan 4,81 prosenttiyksiköllä eli 481 pisteellä 4,1 prosenttiin.

Portugalissa merkit julkisen talouden rahoitustilanteen korjaantumisesta ja tulopoliittisten sopimusten mukaisesta palkka-kehityksestä vaikuttivat osaltaan suotuisiin inflaationäkymiin, jotka tukivat escudon tasaista vahvistumista ERMissä. Tämä mahdollisti virallisten korkojen laskun, joka oli samansuuntainen muiden ERM-valuuttojen korkojen kanssa, sekä sen, että kolmen kuukauden korkojen eron Saksan vastaaviin korkoihin kaventui selvästi (repokorko laski kaiken kaikkiaan 180 pisteellä 6,7 prosenttiin).

Espanjan keskuspankki arvioi myös voitavansa jatkaa joulukuussa 1995 aloittamaansa varovaista rahapolitiikan keventämistä pitäen samalla huolta siitä, että senhetkinen ja odotettu inflaatio Espanjassa pysytteli keskuspankin tavoitteessa, jonka mukaan inflaatio oli tarkoitus laskea tasaisesti 3 prosentin alapuolelle vuonna 1997. Tätä arviota tuki kaksi keskeistä tekijää eli pesetan vakaa asema ERMissä sekä ALP-rahaggregaatin (yleisön hallussa olevat likvidit varat) kasvuvauhdin hidastuminen 6,5 prosenttiin eli huomattavasti keskipitkän ajan ylärajan, 8 prosentin, alapuolelle (taulukko 8). Säästöbudjetin hyväksyminen aikaansai lisäksi merkittävän parannuksen talouspolitiikan yhdistelmään. Näin ollen interventio-korkoa alennettiin useaan otteeseen vuoden alun 9 prosentista joulukuun 6,25 prosenttiin. Vaikka tätä seurannut lyhyiden korkojen lasku kavensi huomattavasti Espanjan korkojen eroa Saksan korkoihin, leveä korkoero ilmensi silti suhteellisen kireää rahapolitiikan viritystä.

Kuvio 9.

Viralliset ja keskeiset korot (prosentteina)



Lähde: maiden omat tilastot. (Kuvion korot ovat rahapolitiikan kannalta keskeisimpiä kussakin maassa.)

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

(b) Kuukauden viimeisen päivän korko.

(c) Katkos sarjassa 8.3. - 21.6.1995 ja 6.10. - 8.11.1995 mainitut päivät mukaan lukien, kun Ranskan keskuspankki lakkautti 5 - 10 päivän luoton ja otti käyttöön 24 tunnin repoluoton.

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

Italian keskuspankki oli ilmoittanut pyrkivänsä pitämään kuluttajahintainflaation (josta välillisten verojen vaikutus on vähennetty) alle 4 prosentissa vuonna 1996 ja alle 3 prosentissa vuonna 1997. Tämän mukaisesti tyydyttävä hintakehitys - jota tuki mm. liiran nopea vahvistuminen - antoi keskuspankille mahdollisuuden alentaa lyhyitä korkoja asteittain vuoden 1996 kuluessa. Myös M2-rahamäärän kasvu jäi huomattavasti 5 prosentin viitetavoitetta vähäisemmäksi (taulukko 8). Vuoden puolivälin jälkeen sekä diskonttokorkoa että määräaikaisen luoton korkoa laskettiin kahteen otteeseen, kummallakin kerralla 75 pistettä, 7,5 prosenttiin ja 9 prosenttiin. Lyhyet markkinakorot laskivat vielä liiran palattua ERMiin 25.11.1996, joskaan eivät yhtä paljon kuin pitkät korot, mikä viestitti kireästä rahapolitiikan virityksestä.

Kreikan keskuspankki alensi asteittain korkoja, mikä oli seurausta sekä drakhman verrattain vakaasta asemasta ecuun nähden - joka on keskuspankin keskeinen keskipitkän ajan tavoite - että siitä, että inflaation odotettiin palaavan takaisin laskevalle uralleen. Julkisen talouden suuri alijäämä ja rakenteelliset jäykkyydet olivat kuitenkin edelleen rahapolitiikan rasitteena ja estivät tarkoituksenmukaisen talouspolitiikan yhdistelmän. Tästä seurannut suhteellisen korkea korkotaso kannusti voimakkaaseen pääomantuontiin, vaikka erot muiden EU-maiden korkoihin kaventuivatkin merkittävästi. Pysäyttääkseen lieveilmiönä syntyneen nopean luottoekspansio ja vähentääkseen jatkuvasti liian suurena pysynyttä rahamarkkinoiden likviditeettiä keskuspankin oli pakko kiristää vähimmäisvarantovelvoitettaan kesäkuusta alkaen. Suurelta osin tämän vastatoimen ansiosta likviditeettitilanne normalisoitui vähitellen,

luottoekspansio talttui ja M3:n vuotuinen kasvuvauhti palautui 6 - 9 prosentin tavoitevälille.

Isossa-Britanniassa pitkälle edennyt talouden kasvusuuntaus johti jossakin määrin poikkeavaan rahapolitiikan viritykseen. Vuoden alkupuolella inflaationäkymät vaikuttivat paljolti samansuuntaisilta hallituksen keskipitkän aikavälin tavoitteen kanssa, jonka mukaan pohjainflaatio (RPIX) pyrittiin laskemaan 2,5 prosenttiin tai sitä hitaammaksi. Tämän mukaisesti päätettiin jatkaa joulukuussa 1995 aloitettua rahapolitiikan keventämistä. Keskuspankin antolainauksen vähimmäiskorkoa laskettiin kolmeen otteeseen kaiken kaikkiaan 75 pisteellä, ja se oli vuoden ensimmäisen puoliskon lopussa 5,75 %. Vuoden 1996 kuluessa inflaationäkymät kuitenkin huononivat talouden elpymisen nopeutuessa ja lavean rahan (M4) kasvuvauhdin pysyessä nopeana. Tätä taustaa vasten ja Ison-Britannian keskuspankin neuvoa noudattaen valtiovarainministeri päätti lokakuun lopussa nostaa jälleen keskuspankin antolainauksen vähimmäiskorkoa 25 pisteellä 6,0 prosenttiin.

Vuoden 1996 ensimmäisten kuukausien aikana Irlannissa ilmeni pitkälti samansuuntainen rahapolitiikan viritys kuin suurimmassa osassa EU-maita. Huhtikuussa keskuspankki pystyi vielä osallistumaan virallisten korkojen yleiseen alentamiskierrokseen ja laski lyhytaikaisen luoton korkoa 25 pisteellä 6,25 prosenttiin. Loppuvuodesta keskuspankki päätti kuitenkin kiristää rahapolitiikkaa ja antoi rahamarkkinakorkojen nousta reaktionä rahapolitiikan ja luottoaggregaattien ja taloudellisen aktiivisuuden nopealle kasvulle. Samaan aikaan Irlannin punta vahvistui tasaisesti.

Viimeaikaisia kokemuksia rahan määrän kasvutavoitteista ja inflaatiotavoitteista

Suuret teollisuusmaat antoivat useiden vuosien ajan suuren painon rahapolitiikan välitavoitteille. Suurimmat EU-maat eivät tehneet tässä poikkeusta; 70-luvun loppuun mennessä ne olivat kaikki ilmoittaneet rahan määrän kasvutavoitteen olevan kansallisen rahapolitiikkansa keskipiste. Pienet jäsenvaltiot tukeutuivat sitä vastoin yleensä valuuttakurssitavoitteeseen eivätkä hintavakauden tavoitteeseen pyrkiessään asettaneet rahan määrän kasvutavoitteita. Rahoitusmarkkinoiden muuttuessa ja valuuttakurssivakauden saadessa enemmän huomiota 1980-luvulla useimmat suurista EU-maista vähensivät rahan määrän kasvutavoitteiden painoarvoa. Rahan määrän kasvutavoite säilytti aiemman etusijansa vain Saksassa. Saksan lisäksi myös useat muut jäsenvaltiot (Kreikka, Espanja, Ranska, Italia ja Iso-Britannia) kuitenkin vieläkin julkistivat rahan määrän perustuvia ohjenuoria, viitearvoja tai vaihteluvälejä, mikä viittaa siihen, että ne edelleen pitivät keskeisiä raha-aggregaatteja tärkeinä.

Rahoitusmarkkinoiden liberalisoituminen ja uusien rahoitustuotteiden ilmaantuminen jatkuivat 1990-luvun alkuvuosina kiihtyvällä vauhdilla ja nostivat esiin tärkeitä kysymyksiä siitä, miten raha-aggregaattien lisääntyntä lyhyen ajan vaihtelevuutta pitäisi tulkita ja hallita. Lisäksi Saksassa rahan määrän kasvussa oli vääristymiä Saksojen yhdistymisen ja eräiden muiden erityisyyden, esim. verouudistuksen, takia. Saksan keskuspankki on sopeutunut tähän kehitykseen siirtymällä enenevässä määrin tarkastelemaan rahan määrän keskipitkän ajan kehitystä ja ottamalla yhä enemmän huomioon inflaatiokehitystä kuvaavat lisäindikaattorit. Tämän strategian avulla Saksan keskuspankki pystyi hidastamaan Saksojen yhdistymisen jälkeen kiihtyneen inflaation seuraavina vuosina tasolle, jonka voidaan yleisesti katsoa olevan sopuoinnussa hintavakauden kanssa. Muiden tarkasteltavien EU-maiden rahaviranomaiset ovat vastanneet muutoksiin vähentämällä raha-aggregaattien painoarvoa rahapolitiikan määrittelyssä entisestään. Ne kuitenkin pitävät edelleen raha-aggregaatteja erittäin hyödyllisinä - ja joissakin tapauksissa suosituimpana - indikaattoreina pitkän ajan inflaatiovaaroista. Tässä suhteessa raha-aggregaatit ovat säilyttäneet tehtävänsä rahapolitiikan tarpeellisina tiennäyttäjinä.

Joissakin tapauksissa tässä kuvattu rahapolitiikan muutos on tapahtunut siirryttäessä sellaiseen rahapolitiikan strategiaan, jossa selkeästi määritellyt inflaatiotavoitteet toimivat inflaatio-odotusten ankkurina. Muutaman viime vuoden aikana neljä jäsenvaltiota, Espanja, Suomi, Ruotsi ja Iso-Britannia, on virallisesti ottanut käyttöön tällaisen rahapolitiikan strategian. Vaikka suorien inflaatiotavoitteiden tehokkuudesta ei vielä voida tehdä lopullisia arvioita, ensimmäisten vuosien kokemuksista voidaan kuitenkin jo tehdä joitakin havaintoja. Inflaatiokehitys näissä EU-maissa on yleensä ollut selvästi aikaisempaa parempi, ja ilmoitetut (väliaikaiset) inflaatiotavoitteet on usein saavutettu etuajassa. Varovaisuuden nimissä tulisi kuitenkin ottaa huomioon, että hyvät tulokset ovat myös useimmissa tapauksissa saattaneet olla seurausta kireästä rahapolitiikasta, jota harjoitettiin valuuttakurssitavoitteeseen perustuneen politiikkakauden loppupuolella, sekä maailmanlaajuisesta inflaation vastaisesta suuntauksesta ja tarjontaan kohdistuvista toimista.

Tästä huolimatta kaikissa neljässä edellä mainitussa jäsenvaltiossa rahapolitiikan tulokset niiltä ensimmäisiltä vuosilta, joiden aikana suoraan inflaatiotavoitteeseen perustuvaa strategiaa on noudatettu, ovat olleet melko hyviä. Tämä rahapolitiikan kehitys (sellaisena kuin se on esitetty esim. EMin kahdessa aikaisemmassa vuosikertomuksessa) osoittaa, että Espanjan, Suomen, Ruotsin ja Ison-Britannian rahaviranomaiset reagoivat inflaationäkymien huononemiseen vuosina 1994 ja 1995 kiristämällä rahapolitiikan viritystä nopeasti ja ennalta ehkäisevästi. Inflaation ennustamisen ja hillitsemisen epävarmuustekijöiden takia rahaviranomaiset ovat yleensä omaksuneet varovaisen rahapolitiikan virituksen, joka pohjautuu kaikkeen saatavissa olevaan tietoon asiasta (mukaan lukien yleensä raha-aggregaatit). Rahaviranomaiset ovat myös selvittäneet toimenpiteitään ja tavoitteitaan yksityiskohtaisissa inflaatoraporteissa ja vastaavanlaisissa julkaisuissa. Tällä hetkellä käytettävissä olevat, vuotta 1996 koskevat tiedot osoittavat, että uudelle rahapolitiikan strategialle on jo saatu jonkinasteista uskottavuutta.

Kuvio 10.

Lyhyiden korkojen ero Saksan vastaaviin korkoihin
(pankkienvälisiä 3 kuukauden korkoja, prosenttiyksikköä)



Lähde: maiden omat tilastot.

3 Talouden näkymät ja lähentymisen haasteet

Suhdannenäkymät ovat parantuneet, mutta rakenteellisia sopeuttamistarpeita on edelleen

Kansainvälisten organisaatioiden vuoden 1996 loppupuolella julkaisemat talousennusteet viittaavat suotuisaan taloudelliseen tilanteeseen EU:n ulkopuolisissa maissa sekä aikaisempaa parempiin suhdannenäkymiin EU:ssa vuonna 1997.

EU:n ulkopuolella kansainvälisen tuotannon kasvun odotetaan vuonna 1997 jatkuvan yhtä vakaana kuin vuonna 1996 USA:n talouden kasvaessa tasaista vauhtia, vaikka Japanissa talouden toimeliaisuus saattaa hidastua. Maailmankaupan odotetaan säilyttävän suhteellisen nopean kasvuvauhtinsa, jonka se saavutti vuonna 1996. Raaka-aineiden hintojen ei odoteta muodostavan merkittävää uhkaa hintavakaudelle.

Euroopan unionissa BKT:n kasvun odotetaan vilkastuvan vuonna 1997, sillä sekä kotimaisen että ulkomaisen kysynnän arvioidaan elpyvän. Kotimaista kysyntää - erityisesti yksityisiä investointeja - vilkastuttanevat vuoden 1996 monet myönteiset kehityspiirteet, joita olivat mm. hintavakauden edistyminen, pitkien korkojen merkittävä lasku sekä valuuttamarkkinoilla lisääntynyt vakaus, joka seurasi, kun valuuttakurssikehitys oli korjautunut. Maltillinen palkkakehitys ja tuottavuuden kasvu nopeuttanevat talouskasvua osaltaan. Nettoviennillä odotetaan myös olevan entistä myönteisempi, joskin ehkä vähäinen, vaikutus talouskasvuun mm. siksi, että kasvun EU:n ulkopuolisissa maissa ennustetaan olevan suuri. Yksityinen kulutus saattaa jäädä vaimeahkoksi.

Suotuisiin suhdannenäkymiin verrattuna rakenteellisen sopeuttamisen prosessi on vielä varhaisessa vaiheessa. On ennustettu, että erityisesti työmarkkinoilla tilanne tulee py-

symään erittäin epätydyttävänä useimmissa EU-maissa. Vaikka työllisyyden odotetaan kasvavan jossakin määrin vuonna 1997 vuoden 1996 nollakasvun jälkeen, saattaa olla, että työttömyysasteet EU:ssa tulevat laskemaan vain marginaalisesti, eli toisin sanoen ne tulisivat pysymään ennätyskorkeina. Tämän takia on viime vuosina kiinnitetty paljon huomiota toimiin, joilla voitaisiin lisätä työmarkkinoiden joustavuutta Euroopassa (kehikko 2). Joidenkin maiden, kuten Tanskan, Espanjan, Irlannin, Alankomaiden, Suomen ja Ison-Britannian, odotetaan saavuttavan tässä keskimääräistä parempia tuloksia, mikä johtuu useissa tapauksissa työmarkkinuudistusten eteneemisestä. Useimmissa maissa tällaiset uudistukset vaikuttavat kuitenkin liian vähäisiltä, jotta ne voisivat aikaansaada merkittäviä parannuksia työmarkkinoiden kehityksessä. Sellaisissakin maissa, joissa on tehty mittavia toimia, on vielä liian aikaista arvioida kokonaisvaltaisesti näiden uudistusten tuloksia.

Vaikka rakenteellisten uudistusten katsotaan useimmissa jäsenvaltioissa olevan avainasemassa työttömyysongelman ratkaisemisen kannalta, on samalla selvää, ettei Euroopassa ole yhtenäisiä työmarkkinoita. Tämän vuoksi eri maissa tehtyjen työmarkkinuudistusten muodossa, vaikuttavuudessa ja ajoituksessa on ollut huomattavia eroja. Miltei kaikille näille uudistuksille on kuitenkin yhteistä se, että ne ovat painottuneet sosiaaliturvaan (erityisesti työttömyysturvajärjestelmään), työaika-sääntöihin, sopimusehtoihin ja väliaikaisen työntekijöiden käyttöön sekä työehtosopimusneuvottelujärjestelmän piirteisiin. Juuri työmarkkinoilla esiintyvät monet erilaiset institutionaaliset jäykkyydet ovat syynä heikkoihin tuloksiin Euroopan työmarkkinoilla, ja useimmille jäsenvaltioille tulee olemaan merkittävä haaste puuttua niihin päättävällä ja kestäväällä tavalla.

Lähentymisen tila

EMI julkaisi marraskuussa 1996 laajan raportin nimeltään "Lähentymisen edistyminen 1996". Kyseessä oli ensimmäinen raportti, jonka EMI laati EU:n neuvostolle perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdan 1 mukaisesti. Raportissa päädyttiin toteamukseen, että "tällä hetkellä jäsenmaiden enemmistö ei täytä yhteisen rahan käyttöönoton edellyttämiä ehtoja". Joulukuun puolivälissä 1996 valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontunut Euroopan unionin neuvosto teki perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdan 3 mukaisen päätöksen ja vahvisti, että artiklan 109 j kohdassa 4 mainittua menettelyä sovelletaan mahdollisimman aikaisin vuonna 1998 ottaen huomioon EMUn kolmannen vaiheen alkaminen 1. tammikuuta 1999. Tämä päätös edellyttää, että valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontuva neuvosto vahvistaa vuoden 1998 alussa, mitkä jäsenvaltiot täyttävät vaadittavat ehdot yhteisen valuutan käyttöönottamiseksi. Perustamissopimuksen mukaan EMI ja komissio toimittavat kumpikin kertomuksensa ennen arvioinnin tekemistä.

Alhaisia kustannuksia ja hintapaineita pidettiin EMI:n marraskuussa 1996 julkaisemassa raportissa suotuisina lähentymisen tilan kannalta. Useimmissa jäsenvaltioissa inflaatio oli suhteellisen hidas, ja monet olivat käytännöllisesti katsoen saavuttaneet hintavakauden. Muissa maissa inflaatio oli hidastunut, ja sen katsottiin myötävaikuttaneen riskipreemioiden vähenemiseen rahoitusmarkkinoilla ja sitä kautta parempaan valuuttakurssivakauteen ja pitkien korkojen erojen kaventumiseen. Julkisen talouden tervehdyttämisen katsottiin sitä vastoin yleensä edenneen liian hitaasti. Useimmat maat eivät vielä olleet päässeet tilanteeseen, jota laajasti ottaen olisi voinut pitää kestäväenä keskipitkällä aikavälillä. Kestävyyden suhteen korostettiin, että alijäämätilanteen korjaaminen kerta-luonteisin toimin ei varmista kestävää

tervehdyttämistä ja että tulisi kiinnittää enemmän huomiota sisältöön eikä ainoastaan alijäämien ja velan mittaamisessa käytettäviin laskentatapoihin. Tervehdyttämistoimien tulisi olla sitä määrätietoisempia, mitä suurempi velan määrä on. Korostettiin myös sitä, että julkisen talouden kestävä tervehdyttämisen täytyy vastata kahteen haasteeseen: ensiksikin suureen ja jatkuvaan työttömyyteen ja toiseksi demografisesta kehityksestä johtuviin ongelmiin.

Ohessa olevat tiedot (taulukko 9) sisältävät suppean päivityksen tämän vuotta 1996 koskeneen selvityksen tietoihin. Tässä yhteydessä on huomattava, että komission tehtävänä on toimittaa ne tiedot, joita tarvitaan lähentymisen edistymisen tarkastelussa, eikä vuoden 1996 finanssipolitiikan tuloksista ole vielä käytettävissä uutta komission julkaisemaa tietoa. Siksi julkista taloutta koskevat tiedot perustuvat edelleen komission marraskuussa 1996 julkaisemiin tietoihin. Hintavakauskriteeriä ja pitkien korkojen lähentymiskriteeriä koskevia tietoja on päivitetty siten, että niihin sisältyvät kuukaudet joulukuuhun 1996 asti. Lisäksi mukaan on otettu uudet, vuotta 1996 koskevat lopullisiin yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindekseihin perustuvat tiedot, mutta vuoden 1995 inflaatioluvut perustuvat pelkästään väliaikaisiin kuluttajahintaindekseihin (kehikko 7).

Kehitys kohti hintavakautta

Kestävän hitaan inflaation mahdollisuudet EU:ssa ovat melko hyvät. Tätä arviota tukevat monet tekijät: raha-aggregaattien kasvu ei anna syytä huoleen, useimmissa maissa on käyttämätöntä tuotantokapasiteettia ja palkkakehitys vaikuttaa maltilliselta. Lisäksi niissä maissa, joissa palkat ovat nousussa, voi olla mahdollista katteita supistamalla tai tuottavuuden lisäyksen kautta eliminoida ainakin osittain palkkakustannusten nousun inflaatiota kiihdyttävät vaikutukset.



Talouden indikaattorit ja ”Maastrichtin sopimuksen” lähentymiskriteerit

(valuuttakurssikriteeriä lukuun ottamatta)

1995	Inflaatio (VYKHI) ^(a)	Pitkät korot ^(b)	Julkisen talouden rahoitusylijäämä (+) tai -alijäämä (-) ^(c)	Julkisen talouden bruttovelka ^(c)
Belgia	*** 1,4	*** 7,5	-4,1	133,7
Tanska ^(d)	2,3	8,3	# -1,6	71,9
Saksa	1,5	6,9	-3,5	# 58,1
Kreikka	9,0	17,3	-9,1	111,8
Espanja	4,7	11,3	-6,6	65,7
Ranska	1,7	7,5	-4,8	# 52,8
Irlanti ^(e)	2,4	8,3	# -2,0	81,6
Italia	5,4	12,2	-7,1	124,9
Luxemburg	1,9	7,2	# 1,5	# 6,0
Alankomaat	** 1,1	** 6,9	-4,0	79,7
Itävalta	2,0	7,1	-5,9	69,0
Portugali	3,8	11,5	-5,1	71,7
Suomi	* 1,0	* 8,8	-5,2	# 59,2
Ruotsi	2,9	10,2	-8,1	78,7
Iso-Britannia	3,1	8,3	-5,8	# 54,1
EU-15	3,0	8,9	-5,0	71,3

Lähde: Eurostat (VYKHI, LYKHI), maiden omat tilastot (pitkät korot), Euroopan komissio (julkisen talouden rahoitusylijäämä tai -alijäämä, julkisen talouden bruttovelka).

Euroopan komissio toimittaa tilastotiedot, joiden perusteella arvioidaan, täyttävätkö jäsenvaltiot lähentymiskriteerit. Yllä olevat julkistaloutta koskevat tiedot ovat syksyiltä 1996.

*** = hintavakaudessa parhaiten, toiseksi parhaiten ja kolmanneksi parhaiten suoriutuneet. Vuoden 1996 inflaatiota tarkasteltaessa kolme parhaiten suoriutunutta on valittu niiden maiden joukosta, joista oli saatavissa LYKHI-inflaatioluvut. Kolmen parhaiten suoriutuneen maan valinta perustui tietoihin, jotka ovat tarkempia kuin tässä esitetyt.

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

(a) Vuosimuutos, %. Lisäselvityksiä kehikossa 7.

(b) %, vuosikeskiarvo. Lisäselvityksiä taulukon 7 alaviitteissä.

(c) % BKT:stä. Vuoden 1996 luvut ovat ennakkotietoja. (Euroopan komission syksyn 1996 ennusteita).

(d) Julkisen talouden bruttovelan määrässä ei ole otettu huomioon Tanskan sosiaalieläkelaitoksen saatavia muilta sektoreilta kuin.

Näiden suurimmaksi osaksi tilapäisten tekijöiden lisäksi on todettu rakenteellisia parannuksia, jotka tukevat sitä kantaa, että nykyinen hidas inflaatio voi olla pitkäaikainen, kunhan harjoitetaan tarkoituksenmukaista, hintavakauteen tähtäävää rahapolitiikkaa. Mm. yksityistämiseen, sääntelyn purkuun ja kansainväliseen integraatioon liittyvä kilpailun lisääntyminen tavara- ja palvelumarkkinoilla on ollut yksi näistä rakenteellisista muutoksista, ku-

ten myös se, että niissä maissa, joissa inflaatio on perinteisesti ollut nopea, sekä finanssi- että rahapoliittisten toimien on katsottu saaneen inflaatio-odotuksissa aikaan rakenteellisen muutoksen parempaan. Niin ikään rakenteellisia muutoksia ovat olleet joidenkin maiden työmarkkinuudistukset, joilla on parannettu palkkojen ja työllisyyden joustavuutta. Kuten edellä kuvattiin, lisätoimet työmarkkinoiden joustavuuden lisäämiseksi ovat kuitenkin ki-

1996	Inflaatio (LYKHI) ^(a)	Pitkät korot ^(b)	Julkisen talouden rahoitusylijäämä (+) tai -alijäämä (-) ^(c)	Julkisen talouden bruttovelka ^(c)
Belgia	1,8	6,5	-3,3	130,6
Tanska ^{(d) (e)}	1,9	7,2	# -1,4	70,2
Saksa	*** 1,2	*** 6,2	-4,0	60,8
Kreikka ^(f)	7,9	14,8	-7,9	110,6
Espanja	3,6	8,7	-4,4	67,8
Ranska	2,1	6,3	-4,0	# 56,4
Irlanti ^{(e) (g)}	.	7,3	# -1,6	74,7
Italia	4,0	9,4	-6,6	123,4
Luxemburg	** 1,2	** 6,3	# 0,9	# 7,8
Alankomaat	1,5	6,2	# -2,6	78,7
Itävalta	1,8	6,3	-4,3	71,7
Portugali	2,9	8,6	-4,0	71,1
Suomi	1,5	7,1	-3,3	61,3
Ruotsi	* 0,8	* 8,0	-3,9	78,1
Iso-Britannia ^(g)	.	7,9	-4,6	# 56,2
EU-15	2,4	7,5	-4,4	73,5

julkisyhteisöiltä eikä myöskään valuuttavarannon hoitoon liittyviä valtion talletuksia keskuspankissa. Neuvoston 22.11.1993 antamaan asetukseen n:o 3605/93 liittyvien lausuntojen 5 ja 6 mukaan neuvosto ja komissio katsovat, että nämä Tanskan erät on eriteltävä julkisen talouden bruttovelan yhteydessä. Kyseiset erät olivat 12,0 % BKT:stä vuonna 1995, ja niiden arvioidaan olevan 10,0 % BKT:stä vuonna 1996. Luvuissa ei ole myöskään otettu huomioon julkisten yritysten rahoituksesta johtuvia julkisen velan eriä, jotka yllä mainittuun asetukseen liittyvän lausunnon 3 mukaan edellyttävät erillistä ilmoitusta. Tanskassa tämän erän osuus oli 6,5 % BKT:stä vuonna 1995, ja sen arvioidaan olevan 6,2 % BKT:stä vuonna 1996. Näillä erillä korjattuna velan osuus BKT:stä vuoden 1995 lopussa olisi 53,4 % ja arvion mukaan 54,0 % vuoden 1996 lopussa.

(e) Vuosina 1995 ja 1996 Irlantia ei koskenut perustamissopimuksen artiklan 104 c kohdan 6 mukainen EU:n neuvoston päätös siitä, että maalla on liiallinen alijäämä. Tanskaa päätös ei koskenut vuonna 1996.

(f) Kreikan korko on yhden, 14.2.1996 liikkeeseen lasketun joukolainan korko.

(g) LYKHI-inflaatiolukuja vuodelta 1996 ei ole saatavissa.

peästi tarpeen, erityisesti Euroopan suurten työttömyyslukujen valossa.

Inflaatiovaaroja on edelleen olemassa, mitä todistaa huomattava yksikkötyökustannusten kasvu joissakin maissa. Vaikka EU:n tuotantokuiluja koskevat arviot osoittavat, että useimmissa maissa on käyttämättömiä kapasiteettia, tuotantokuilun nopea kaventaminen voi sopeuttamisvaikeuksien takia johtaa tilapäisiin inflaatiopaineisiin,

vaikkei talouden tuotantokapasiteettia olisi vielä kokonaan hyödynnetty. Syvän laman jälkeen tuotantokuilua on kuitenkin vaikea arvioida luotettavasti. Lisäksi ulkoiset muutokset voivat aiheuttaa riskejä.

Yhdenmukaistetut kuluttajahintaindeksit

Perustamissopimuksessa edellytetään, että hintatason vakauden kestävää lähentymistä mitataan kuluttajahintaindeksillä yhtäläisin perustein ottaen huomioon kansallisten määritelmien erot. Vaikka jäsenvaltioiden nykyiset kuluttajahintatilastot perustuvat paljolti samoihin periaatteisiin, yksityiskohdissa on huomattavia eroja, jotka vaikuttavat kansallisten tietojen vertailukelpoisuuteen.

Täyttääkseen sopimuksessa mainitun tietojen vertailukelpoisuusvaatimuksen Euroopan unionin neuvosto hyväksyi lokakuussa 1995 lopullisia yhdenmukaistettuja kuluttajahintaindeksejä (LYKHI) koskevan asetuksen. Tämän asetuksen pohjalta otettiin vuonna 1996 ensimmäinen askel kohti lopullisia yhdenmukaistettuja kuluttajahintaindeksejä, kun Eurostatin väliaikaiset yhdenmukaistetut kuluttajahintaindeksit (VYKHI) julkaistiin. Toinen askel on se, että LYKHI:t tullaan tammikuusta 1997 alkaen laskemaan käyttäen vertailukelpoisia määritelmiä ja menettelyjä.

LYKHI:t muodostavat pohjan inflaatiovauhtien lähentymisen arvioinnille alkuvuonna 1998, ja ne ovat myös välttämättömiä yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseksi kolmannessa vaiheessa.

Kuluttajahintaindeksien harmonisointiin liittyvästä käsitteistä koskevasta työstä vastaa Euroopan komissio (Eurostat) kiinteässä yhteistyössä kansallisten tilastolaitosten kanssa. Avainkäyttäjänä EMI on tiiviisti mukana työssä. Neuvoston asetuksen lisäksi Euroopan komissio on valmistellut kahta laajaa asetusta nyt käytettävissä olevan LYKHI-version määrittelemiseksi. Komission asetukset koskevat - muun muassa - LYKHI:n alustavaa kattavuutta vuonna 1997, laadun muutokseen sovellettavia alustavia standardeja ja uusien tavaroiden ja palveluiden kohteluun liittyviä yleisiä sääntöjä sekä yhteisiä kaavoja perushintaindeksien (eli yksittäisten tuotteiden hintaindeksien) laskemiseksi. On myös sovittu LYKHI:n alaindeksien yhdenmukaistetusta luokituksesta, jonka avulla voidaan julkaista täysin vertailukelpoiset yksityiskohtaiset erittelyt viidestätoista jäsenvaltiosta. Vaikka nämä toimenpiteet merkitsevätkin huomattavaa askelta kohti täysin vertailukelpoisia kuluttajahintaindeksejä EU:ssa, kaikkia käsitteisiin liittyviä ja teknisiä kysymyksiä ei ole pystytty ratkaisemaan ajoissa ennen vuotta 1997. Sen vuoksi täysin yhdenmukaistettujen LYKHI:n aikaansaamiseksi tarvitaan vielä lisätoimia, jotka on pantava täytäntöön lähivuosina.

Kuukausittaiset LYKHI:t julkaistaan tammikuusta 1997 alkaen, ja niihin sisältyvät vuosia 1996 ja 1995 koskevat vertailutiedot. Näin ollen LYKHI-inflaatiovauhteja voidaan laskea tammikuusta 1996 alkaen. Vaikka kaikkia niitä yhdenmukaistamistoimenpiteitä, jotka pannaan täytäntöön tammikuusta 1997 alkaen,

Lopullisiin yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindekseihin (LYKHI) ja kansallisiin indekseihin (CPI) perustuva inflaatio

(vuotuiset prosenttimuutokset)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE ^(a)	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK ^(a)
LYKHI	1,8	1,9	1,2	7,9	3,6	2,1	.	4,0	1,2	1,5	1,8	2,9	1,5	0,8	.
CPI ^(b)	2,1	2,1	1,5	8,5	3,6	2,0	1,6	3,9	1,4	2,1	1,9	3,1	0,6	0,7	2,9
Erotus	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,1	.	0,1	-0,2	-0,6	-0,1	-0,2	0,9	0,1	.

Lähde: Eurostat, maiden omat tilastot.

(a) Irlannin ja Ison-Britannian LYKHI-inflaatioluvut vuodelta 1996 eivät ole saatavissa. Näissä maissa 12 kuukauden muutosvauhti tammikuussa 1997 oli 1,9 % ja 2,1 %.

(b) Kuvion 1 alaviitteessä on lisätietoja käytetyistä kansallisista indekseistä.

ei voida soveltaa vuotta 1997 vanhempiin tietoihin, vuoden 1995 ja 1996 LYKHI:t perustuvat kuitenkin indekseihin, jotka kattavat samat tuotteet ja palvelut, ja näin ollen yksi tärkeimmistä kansallisten kuluttajahintaindeksien eroista on poistettu. Tulokset esitetään yllä olevassa taulukossa rinnan kansallisten kuluttajahintaindeksien kanssa.

Lopullisten yhdenmukaistettujen kuluttajahintaindeksien (LYKHI) kehitys on yleensä hyvin samanlainen kuin kansallisten kuluttajahintaindeksien kehitys, ja erot luvuissa ovat pääasiassa pieniä (-0,3 prosenttiyksiköstä 0,1 prosenttiyksikköön). Vain muutamissa maissa (Kreikassa, Alankomaissa ja Suomessa) esiintyy tätä suurempia eroja.

Erot lopullisia yhdenmukaistettuja kuluttajahintaindeksejä ja kansallisia kuluttajaindeksejä käyttäen saaduissa tuloksissa johtuvat eroista näiden kahden indeksin kattavuudessa, hintakehityksen erilaisuudesta indekseihin sisältyvissä alaryhmissä sekä metodologisissa standardeissa olevista eroista. Lisäksi kummankin tekijän merkitys vaihtelee maittain, minkä vuoksi tekijöillä on kussakin jäsenvaltiossa joko suuri tai vähäinen vaikutus lopullisen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin ja kansallisen kuluttajahintaindeksin väliseen eroon.

Kestävä julkistalouksien tilanne avainasemassa

Julkistalouksien vuoden 1996 tilanteen pohjalta monet hallitukset ovat ryhtyneet tehostamaan tervehdyttämistoimiaan vuoden 1997 tuloksia silmällä pitäen. On liian aikaista arvioida, millaiset vaikutukset näillä toimilla on vuonna 1997 ja sitä seuraavina vuosina. Kestävän julkistalouksien tilanteen varmistamiseksi tervehdyttämisen tulisi yleisesti ottaen kuitenkin edetä nykyistä pitemmälle ja olla kestävämpää. Jos nykyiset oletukset suhdannänäkymien paranemisesta osoittautuvat perustelluiksi, tarvittavien rakenteellisten sopeutusten jatkamisen ja tehostamisen pitäisi olla aikaisempaa helpompaa. Tällöin tulee kaikin keinoin välttää houkutusta vähentää sopeutustoimia julkistalouden rasitteiden näennäisesti pienentyessä.

Laajemmasta näkökulmasta katsoen hallitusten tavoitteiden määrätietoinen saavuttaminen voi osaltaan merkittävästi vähentää julkiseen talouteen sisältyviä riskejä. Ensiksikin, jos tervehdytetään edistäen samalla uskottavuutta siihen, että siirrytään pysyvästi terveeseen budjettikehitykseen, positiiviset luottamusvaikutukset voivat kumota kysyntään kohdistuvat negatiiviset lyhytaikaiset vaikutukset. Toiseksi julkisen

talouden kestävä tervehtyminen vaikuttaa myös pysyvästi talouden kasvupotentiaaliin. Juuri tämä yhteys julkisen talouden menestyksellisen sopeuttamisen ja keskipitkän ajan kasvunäkymien parantumisen välillä on syy siihen, miksi tervehdyttämistoimia ei pitäisi tarkastella pelkästään lähentymisehtoisten täyttämisen kannalta vaan jo sinänsä välttämättöminä. Vaikka tervehdyttämistoimien tulee edelleen kohdistua ensisijassa julkiseen alijäämään ja julkiseen velkaan, niihin täytyy sisältyä myös sellaisia menojen ja tulojen rakenteisiin vaikuttavia toimenpiteitä, jotka edistävät vahvaa taloutta ja työllisyyttä ja tukevat sellaista kasvua, joka ei edistä inflaatiota.

Valuuttakurssivakaus parantunut ja EU-maiden väliset pitkien korkojen erot kaventuneet

Viimeaikainen kehitys, joka ilmenee ERMin vakautena ja pitkien korkojen erojen huomattavana kaventumisena EU:n jäsenvaltioissa, johtuu osittain markkinoiden EMU-jäsenyyttä koskevista odotuksista, mutta heijastaa myös sitä kasvavaa nimellistä lähentymistä, joka tähän mennessä on saavutettu. Valuuttakurssien korjautuminen, sitä seurannut vakaus sekä pitkien korkojen kehitys heijastavat inflaatiovauhtien lähen-

tymistä, ja niitä voidaan pitää merkinä siitä, että yksityisen sektorin odotukset ovat vähitellen sopeutumassa saavutettuihin aiempaa alhaisempiin inflaatiolukuihin ja pienentävät siten osaltaan myös riskipreemioita.

EMU-odotusten vaikutus raha- ja pääomamarkkinainstrumenttien hintoihin sisältää myös eräitä riskejä. Vastoinkäymisillä julkisen talouden tervehdyttämisessä tai muilla EMU-prosessin uskottavuutta vähentävillä tekijöillä saattaa olla kielteinen vaikutus joukkolainamarkkinoihin, joilta nämä vaikutukset voivat levitä myös valuuttamarkkinoille.

Edessä ratkaiseva ajanjakso kolmannen vaiheen määräaikojen lähestyessä

Kolmanteen vaiheeseen siirtymiselle asetettujen määräaikojen lähestyessä on täytettävä keskeinen vaatimus, joka koskee riittävän kestävästä lähentymisestä saavuttamista. Vaatimus on tärkeä myös sen vuoksi, että talouden toimijat alkavat jo tähyillä aikaa vuoden 1999 jälkeen ja muodostaa odotuksia euroalueen todennäköisestä pitkän ajan kehityksestä. Vaakalaudalla on se makrotaloudellinen ympäristö, jossa EKP:n on otettava ensi askelensa hintavakauden turvaamiseksi.

Näistä syistä rahapolitiikassa on entistä tärkeämpää pyrkiä valppaasti varmistamaan hintavakaus. Tulevana ajanjaksona omaksuttu linja on erityisen tärkeä siksi, että se vaikuttaa enenevässä määrin inflaatiovauhtiin vuonna 1999 ja sen jälkeen ja sitä

kautta euroalueen hintaodotuksiin. Budjettipolitiikassa tulee pitää mielessä, että mailta edellytettävään julkistalouden kriteerien tiukkaan noudattamiseen sisältyy myös se, että julkistalouksien tilan kestävyys varmistetaan edellytyksenä yhteisen rahan käyttöönotolle. Kuten Eurooppa-neuvoston kokouksessa Dublinissa joulukuussa 1996 sovittiin, terveen julkistalouksien tilanteen ylläpitäminen kolmannessa vaiheessa toteutetaan vakautta ja kasvua koskevan sopimuksen mukaisesti. EMI kannattaa tavoitetta, jonka mukaan artiklan 104 c mukaisen, liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn uskottavuutta ja tehokkuutta on lisättävä. Tämän järjestelyn tulisi olla mahdollisimman avoin ja täsmällinen perustamis-sopimuksessa mainittujen periaatteiden mukaisesti, ja EU:n neuvoston asetuksessa säädettyjen menettelyjen tulisi olla voimakkaita ja uskottavia ja edistää ratkaisevalla tavalla finanssipolitiikan tarkoituksenmukaista harjoittamista kolmannessa vaiheessa. Kestävä julkistalouksien tilanne on ensiarvoisen tärkeää myös ajatellen sitä tulevaisuuden taakkaa, joka syntyy kertyneistä veloista maksettavien korkojen, suuren ja jatkuvan työttömyyden ja demografisen kehityksen yhteisvaikutuksesta. Valuuttakurssivakaus on edelleen yhtenä osatekijänä kestävästä lähentymisestä arvioimisessa sekä ennen vuotta 1999 että sen jälkeen. Osana tulevaa raha- ja valuuttakurssipoliittista yhteistyötä euroalueen ja siihen osallistumattomien EU-maiden välille perustetaan uusi valuuttakurssimekanismi (ERM II). Jäsenyys siinä tulee olemaan vapaaehtoista, mutta niiden EU-jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, voidaan odottaa liittyvän mekanismiin.

Luku II

Kolmannen vaiheen valmistelut

I Rahapolitiikka

Perussääntönsä artiklan 7 mukaan EMI:n on esitettävä vuosittain kertomus rahapolitiikan välineiden mukauttamisesta sekä muiden EMUn kolmannessa vaiheessa noudatettavan yhteisen rahapolitiikan edellyttämien toimenpiteiden valmistelusta. Lisäksi perustamissopimuksen artiklan 109 f kohdan 3 mukaan EMI:n on viimeistään 31.12.1996 täsmennettävä ne sääntelyyn, hallintoon ja logistiikkaan liittyvät kehykset, jotka EKPJ tarvitsee tehtäviensä hoitamiseksi kolmannen vaiheen aikana. Julkaisemalla tammikuussa 1997 raportin "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa - Toimintakehikon täsmäntäminen" EMI antoi yleisölle ja kansallisten keskuspankkien vastapuolille hyödyllistä tietoa rahapolitiikan toteuttamisesta. Helmikuussa 1997 julkaistu asiakirja "Elements of the monetary policy strategy of the ESCB in Stage Three of EMU" antoi lisää tietoa EMUn kolmannessa vaiheessa noudatettavan EKPJ:n rahapolitiikan strategian valinnasta. Tässä kohdassa esitetään lyhyt yhteenveto näissä raporteissa käsitellyistä pääkysymyksistä. Molemmat raportit saapyydetessä EMIstä.

1.1 Rahapolitiikan strategia

Perustamissopimuksessa todetaan yksiselitteisesti, että EKPJ:n päätehtävänä on ylläpitää hintatason vakautta. Tätä lopputavoitetta varten EKPJ:n on kehitettävä rahapolitiikan strategia. EMI on tutkinut viittä mahdollista kolmannessa vaiheessa noudatettavaa rahapolitiikan strategiaa, joissa asetetaan tavoite joko valuuttakurssille, korolle, nimellistulolle, rahan määrän kasvulle tai suoraan inflaatiolle. Kun otetaan huomioon tietyt periaatteet (tehokkuus, vastuullisuus, avoimuus, keskipitkän ajan linjaus, jatkuvuus ja yhteensopivuus EKPJ:n itsenäisyyden kanssa) sekä euroalueella todennäköisesti vallitseva rahapolitiikan toimintaympäristö, mahdollisten strategioiden määrä supistuu kahteen: rahan määrän

kasvutavoitteeseen ja suoraan inflaatio-tavoitteeseen.

Vaikka rahan määrän kasvutavoite ja suora inflaatiotavoite voidaan erottaa toisistaan selkeästi teoriassa, niitä eri maissa sovellettaessa on käynyt ilmi, että on olemassa erilaisia muunnoksia, joissa yhdistyy osia molemmista strategioista. Lisäksi kaikki jompaakumpaa strategiaa harjoittavat keskuspankit käyttävät rahapolitiikan virityksestä päättäessään indikaattoreina laajaa ja samankaltaista talouden ja rahoitusmarkkinoiden tilaa kuvaavien muuttujien joukkoa. Tässä vaiheessa EMI ei voi - eikä ylipäänsä ole tarpeen - päättää tarkemmin, millainen strategia EKPJ:n neuvoston olisi omaksuttava.

Siitä riippumatta, mikä rahapolitiikan strategia lopulta valitaan, on määritetty joukko keskeisiä osatekijöitä, jotka tähän strategiaan on sisällytettävä. Lopulliselle hintavakaustavoitteelle ja yksittäisille erityistavoitteille on vahvistettava kvantitatiiviset määritelmät, joiden perusteella voidaan arvioida EKPJ:n tuloksia lopputavoitteen saavuttamisessa. On vahvistettava viestintäpolitiikka, jonka mukaan EKPJ:n strategiasta tiedotetaan suurelle yleisölle. Käytettävissä on oltava laaja indikaattorimuuttujien joukko, joka tukee tulevaan hintavakauteen kohdistuvien riskien arviointia. On oltava käytettävissä yksityiskohtaiset tiedot euroalueen rahagreggaateista, joille on myös annettava keskeinen asema rahapolitiikan toteuttamisessa, jos rahan kysyntä euroalueella on riittävän vakaata pitkän ajan kuluessa. Lisäksi tarvitaan välineet, joilla voidaan tehdä ennusteita euroalueen inflaatiosta ja muista sen talouden muuttujista.

EMI ja kansalliset keskuspankit valmistelevat EKPJ:lle sellaisia tilastollisia ja analyttisiä perusrakenteita, joita se tarvitsee noudattaessaan jompaakumpaa edellä esitetystä strategioista.

1.2 Yhteisen rahapolitiikan toteuttaminen

Välineet ja menettelyt

EMIn neuvosto on määritellyt EKPJ:n käyttöön tulevan rahapolitiikan välineistön. EKPJ:n on määrä käyttää pääasiassa avomarkkinaoperaatioita, mutta käytettävissä on myös maksuvalmiusjärjestelmä. Lisäksi valmistellaan perusrakennetta, jonka avulla EKP voi asettaa vähimmäisarantovelvoitteet, jos se niin tahtoo.

EKPJ voi tehdä neljänlaisia avomarkkinaoperaatioita. Näistä perusrahoitusoperaatiot ovat säännöllisiä likviditeettiä lisääviä repokauppoja, jotka tehdään viikoittain ja joiden maturiteetti on kaksi viikkoa. Pitkäaikaisia rahoitusoperaatioita toteutetaan likviditeettiä lisäävinä repokauppoina kuukausittain. Niiden maturiteetti on kolme

kuukautta, ja ne kohdistuvat rajoitettuun osaan kaikesta maksuvalmiuden turvaamiseen tarvittavasta rahoituksesta. Hienosäätöoperaatiot sovitetaan kulloisiinkin olosuhteisiin sekä erityistavoitteena olevaan markkinoiden likviditeettitilanteen hallintaan tai korkojen säätelyyn. Rakenneoperaatioiden tarkoituksena on vaikuttaa pankkijärjestelmän rakenteelliseen keskuspankkiasemaan EKPJ:hin nähden. Taulukossa 10 esitetään EKPJ:n avomarkkinaoperaatioiden keskeiset ominaisuudet.

Maksuvalmiusjärjestelmää käyttäen voidaan lisätä (maksuvalmiusluotto) tai sitoa (talletus) yön yli -likviditeettiä. Maksuvalmiusjärjestelmä hillitsee yön yli -markkinakorkojen liikkeitä, ja siinä käytettävät korot antavat viitteitä rahapolitiikan yleislinjauksesta.

EKPJ:n käytettävissä oleva vähimmäisarantojärjestelmä voi vakauttaa

taulukko 10

Avomarkkinaoperaatiot

Rahapoliittiset operaatiot	Toimenpiteiden tyypit		Maturiteetti	Aikaväli	Menettely
	Likviditeettiä lisäävät	Likviditeettiä sitovat			
Perusrahoitusoperaatiot	• Repokaupat	-	• 2 viikkoa	• Viikko	• Normaalit huutokaupat
Pitkäaikaiset rahoitusoperaatiot	• Repokaupat	-	• 3 kuukautta	• Kuukausi	• Normaalit huutokaupat
Hienosäätöoperaatiot	• Repokaupat • Valuuttaswapit	• Repokaupat • Valuuttaswapit • Määräaikais-talletukset	• Ei määrätty	• Satunnainen	• Nopeat huutokaupat • Kahdenväliset kaupat
	• Suorat ostot	• Suorat myynnit	-	• Satunnainen	• Kahdenväliset kaupat
Rakenneoperaatiot	• Repokaupat	• Velka-sitoumusten liikkeeseenlasku	• Vakio / ei määrätty	• Säännöllinen ja satunnainen	• Normaalit huutokaupat
	• Suorat ostot	• Suorat myynnit	-	• Satunnainen	• Kahdenväliset kaupat

rahamarkkinakorkoja, luoda tai lisätä rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarvetta ja mahdollisesti osaltaan ohjata rahan määrän kasvua. EMI suorittaa tarvittavat tekniset valmistelut, jotta EKP voi käyttää tätä välinettä, jos se aikanaan päättää ottaa sen käyttöön.

Kelpoisuusvaatimukset täyttävät vastapuolet ja vakuuskelpoiset arvopaperit

Jotta koko euroalueella noudatettaisiin yhtenäistä rahapolitiikan linjausta ja vastapuoliin sovellettaisiin yhdenmukaisia

vähimmäissäätöjä, EMI on laatinut yhteiset kelpoisuusvaatimukset sekä vastapuolille että näiden EKP:n kanssa suorittamissa toimituksissa käytettäville arvopapereille. Etäosallistumista rahapoliittisiin operaatioihin ei tässä vaiheessa valmistella teknisesti. Etäosallistumisjärjestelyssä euroalueella toimivat vastapuolet voisivat osallistua suoraan sellaisen kansallisen keskuspankin operaatioihin, jonka toimialueella ne eivät ole fyysisesti läsnä.

Tarkoituksena on määrätä asianmukaisella oikeudellisella asiakirjalla yhdenmukaiset edellytykset, joilla laaja joukko vastapuolia



Vakuuskelpoisten arvopaperien ominaisuudet

Kelpoisuusvaatimukset	Ykköstaso	Kakkostaso
Arvopaperityyppi	<ul style="list-style-type: none"> EKP:n velkasitoumukset Muut jälkimarkkinakelpoiset maksusitoumukset 	<ul style="list-style-type: none"> Jälkimarkkinakelpoiset maksusitoumukset Ei-jälkimarkkinakelpoiset maksusitoumukset Osakkeet, joilla käydään kauppaa säännellyillä markkinoilla.
Selvitys- ja toimitusmenettely	<ul style="list-style-type: none"> Arvopapereita on säilytettävä keskitetysti tilikirjauksina (arvo-osuuksina) kansallisissa keskuspankeissa tai EKP:n vähimmäisvaatimukset täyttävissä arvopaperikeskuksissa. 	<ul style="list-style-type: none"> Arvopapereiden on oltava helposti sen kansallisen keskuspankin saatavissa, joka on ottanut ne kakkostason luettelonsa.
Liikkeeseenlaskija	<ul style="list-style-type: none"> EKP Julkinen sektori Yksityinen sektori Kansainväliset ja ylikansalliset yhteisöt 	<ul style="list-style-type: none"> Julkinen sektori Yksityinen sektori
Vakavaraisuus	<ul style="list-style-type: none"> Liikkeeseenlaskijan (takaajan) on oltava vakavarainen. 	<ul style="list-style-type: none"> Liikkeeseenlaskijan/velallisen (takaajan) on oltava vakavarainen.
Liikkeeseenlaskijan sijaintipaikka	<ul style="list-style-type: none"> ETA¹ 	<ul style="list-style-type: none"> Euroalue Muissa ETA-maissa sijaitsevat voidaan hyväksyä EKP:n luvalla.
Arvopaperin sijaintipaikka	<ul style="list-style-type: none"> Euroalue 	<ul style="list-style-type: none"> Euroalue Muissa ETA-maissa sijaitsevat voidaan hyväksyä EKP:n luvalla.
Arvopaperin valuutta	<ul style="list-style-type: none"> Euro² 	<ul style="list-style-type: none"> Euro² Muut ETA-maiden valuutat tai yleiset valuutat voidaan hyväksyä EKP:n luvalla.

¹ Vaatimusta sijainnista Euroopan talousalueella ei sovelleta kansainvälisiin ja ylikansallisiin yhteisöihin.

² Euro tai sen kansalliset denominaatiot.

voi osallistua EKP:n avomarkkinaoperaatioihin ja maksuvalmiusjärjestelmään. Laajan kelpoisuusvaatimukset täyttävien vastapuolten joukon osallistuminen vastaa periaatetta, jonka mukaan EKP:n rahapoliittiset operaatiot on toteutettava hajautetusti. Se lisää rahapolitiikan tehokkuutta ja yhdenvertaista kohtelua sekä helpottaa maksujärjestelmän häiriötöntä toimintaa. Vain hienosäätöoperaatioissa voi olla tehokkuussyistä perusteltua rajoittaa vastapuolten määrää.

Perustamissopimuksen mukaan kaikilla EKP:n luottotoimilla on oltava riittävä vakuus. EKP:n likviditeettiä lisääviin rahapoliittisiin operaatioihin kelpuutettavan vakuusmateriaalin valintaa varten EKP:ssä laaditaan kahdenlaisia luetteloita. Molemmat luettelot sisältävät sekä julkisen sektorin että yksityisten liikkeeseen laskemia arvopapereita, jotka yleensä ovat vakuuskelpoisia koko euroalueella. Ykköstason luettelo koostuu sellaisista jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista, jotka täyttävät EKP:n määräämät, koko euroalueella yhdenmukaiset kelpoisuusvaatimukset. Lisäksi luettelo sisältää EKP:n liikkeeseen laskemat velkasitoumukset, mikäli sellaisia on. Luettelon laatii ja sitä ylläpitää EKP. Kakkostason luettelot koostuvat muista sellaisista jälkimarkkinakelpoisista tai ei-jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista, joita kansalliset keskuspankit pitävät erityisen tärkeinä kansallisille rahoitusmarkkinoilleen ja pankkijärjestelmilleen. Kansalliset keskuspankit laativat ja ylläpitävät kansallisia

luetteloita vakuuskelpoisista kakkostason luettelon arvopapereista EKP:n antamien suuntaviivojen mukaisesti. Yhdessä nämä luettelot mahdollistavat laajan arvopaperivalikoiman käytön, mikä on suotavaa kansallisten RTGS-järjestelmien ja TARGET-järjestelmän häiriöttömän toiminnan varmistamiseksi. Kaikki luettelot ovat julkisia. Taulukossa II esitetään ykkös- ja kakkostason luetteloiden arvopaperien keskeiset ominaisuudet.

Toimintakehikon täsmentämisen jälkeinen valmistelutyö

Koska kolmannen vaiheen yhteisen rahapolitiikan toimintakehikko on nyt täsmennetty ja julkistettu, EMI on ryhtynyt laatimaan yksityiskohtaista selvitystä kaikista rahapolitiikan eri välineiden ja menettelyjen teknisistä ominaisuuksista. Lisäksi on alettu valmistella EKP:n sisäistä työnjakoa sekä niitä oikeudellisia asiakirjoja ja sopimuksia, joilla säännellään toisaalta kansallisten keskuspankkien ja EKP:n välisiä ja toisaalta EKP:n ja sen vastapuolten välisiä suhteita.

Vuonna 1997 EMI aikoo julkaista lisää aineistoa, jossa käsitellään EKP:n toimintakehikon täsmentämistä yhteisen rahapolitiikan harjoittamista varten sekä rahapolitiikan strategiaa, välineitä ja menettelyjä, TARGET-järjestelmää ja arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmiä.

2 Valuuttapolitiikka

2.1 Valuuttakurssipoliittinen yhteistyö euroalueen ja muiden EU:n jäsenvaltioiden välillä

Vuonna 1996 määriteltiin päälinjat euroalueen ja muiden EU:n jäsenvaltioiden välisille tuleville valuuttakurssisuhteille. EMI laati asiasta raportin, jonka Ecofin-neuvosto toimitti edelleen Eurooppa-neuvoston joulukuussa 1996 pidettyyn Dublinin-kokoukseen, jossa raportti hyväksyttiin. Amsterdamissa kesäkuussa 1997 pidettävää kokoustaan varten Eurooppa-neuvosto pyysi Ecofin-neuvostoa laatimaan luonnoksen päätöslauselmaksi, jolla vahvistetaan uuden valuuttakurssimekanismin (ERM II:n) peruselementit samalla tavoin kuin nykyisen ERMin elementit vahvistettiin vuonna 1978. EMIä on pyydetty luonnostelevaan samanaikaisesti keskuspankkien välinen sopimus, joka EKP:n ja euroalueen ulkopuolelle jäävien jäsenvaltioiden keskuspankkien on määrä vahvistaa.

ERM II on tulevaisuudessa osa euroalueen ja muiden EU-maiden välistä valuuttakurssipoliittista yhteistyötä. ERM II:n jäsenyys on vapaaehtoista, mutta niiden EU:n jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, voidaan odottaa liittyvän mekanismiin. Uutta valuuttakurssimekanismia selostetaan pääpiirteittäin EMI:n raportissa "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa - Toimintakehikon täsmentäminen".

2.2 Valuuttainterventiot

EMI ja kansalliset keskuspankit tekevät valmistelutyötä sen varmistamiseksi, että EKPJ voi käyttää valuuttaoperaatioidensa toteuttamisessa molempia organisatorisia perusratkaisuja eli keskittämistä ja hajauttamista. Riippumatta valitusta keskittämisen ja hajauttamisen asteesta vastapuolet valitaan yhdenmukaisin perustein, pääasiassa varovaisuus- ja

tehokkuusnäkökohtien perusteella. Mahdollisia vastapuolia valitaan riittävän suuri ja monipuolinen joukko, jotta EKPJ:n interventiot voidaan toteuttaa tarpeeksi joustavasti. Lisätietoja asiasta on EMI:n raportissa "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa - Toimintakehikon täsmentäminen".

2.3 EKP:n valuuttavarantojen hoito

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 2 kolmannessa luetelmakohtassa määrätään, että yhtenä EKPJ:n perustehtävänä on euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden virallisten valuuttavarantojen hallussapito ja hoito. EKPJ:n/EKP:n perussäännön artiklassa 30.1 määrätään, että euroalueen kansalliset keskuspankit siirtävät EKP:lle 50:tä miljardia euroa vastaavaan määrään asti muita valuuttavarantosaamisia kuin jäsenvaltioiden valuuttoja, ecuja, Kansainvälisen valuuttarahaston varanto-osuuksia ja erityisiä nosto-oikeuksia. EKP:n neuvosto päättää, kuinka suuri osuus EKP:lle siirretään sen perustamisen jälkeen ja kuinka suuri määrä myöhemmin.³ EKPJ:n/EKP:n perussäännön artiklassa 30.1 määrätään myös, että EKP:llä on täysi oikeus pitää hallussaan ja hoitaa sille siirrettyjä valuuttavarantosaamisia ja käyttää niitä EKPJ:n/EKP:n perussäännössä vahvistettuihin tarkoituksiin.

Vuoden 1995 vuosikertomuksessa selostetun EMI:n aikaisemman työskentelyn pohjalta jatketaan valmisteluja sen varmistamiseksi, että EKP voi määritellä varantojen hoitoa koskevan politiikan ja seurata sen toteuttamista kolmannen vaiheen alusta alkaen.

³ EKP voi tehdä 50 miljardin euron enimmäismäärän ylittäviä lisäsiirtoja yhteisön sekundäärilainsäädännössä säädetyin rajoituksin ja edellytyksin.

2.4 Suuntaviivat kansallisten keskuspankkien ja jäsenvaltioiden valuuttavarantosaamisiin liittyviä toimia varten

EKPJ:n/EKP:n perussäännön artiklassa 31 määrätään, että euroalueen kansallisten keskuspankkien jäljelle jääviin valuuttasaamisiinsa kohdistamiin toimiin ja jäsenvaltioiden valuuttamääräisin käyttövaroin toteuttamiin toimiin, jotka ylittävät tietyn EKP:n antamissa suuntaviivoissa vahvistettavan määrän, tarvitaan EKP:n lupa sen varmistamiseksi, että nämä toimet ovat

yhdenmukaisia yhteisen valuuttakurssi- ja rahapolitiikan kanssa. EKP:n neuvosto vahvistaa suuntaviivat näiden toimien helpottamiseksi.

Näitä suuntaviivoja luonnostellaan parhaillaan EKP:n neuvoston hyväksyttäväksi niiden periaatteiden pohjalta, jotka esitettiin pääpiirteittäin EMIn vuosikertomuksessa vuodelta 1995. Teknisellä tasolla jatketaan seuranta, jotta saataisiin aikaan valuuttavarantosaamisiin liittyviä toimia koskevaan tietojenvaihtoon EKPJ:ssä tarvittava tietojärjestelmätuki.

3 Tilastot

3.1 Tilastovaatimukset, joilla mahdollistetaan EKPJ:n tehtävien hoitaminen rahaliiton kolmannessa vaiheessa

Perustamissopimuksessa määrätään, että EKP kerää kansallisten keskuspankkien avustuksella euroalueen yhteisen raha- ja valuuttapolitiikan harjoittamiseksi tarvittavat tilastotiedot. Yhtenä EMI:n tehtävänä ovat tarvittavat tilastoinnin valmistelut.

EMI on, tarvittaessa Euroopan komission kanssa neuvotellen, laatinut selvityksen rahaliiton kolmannen vaiheen tilastovaatimuksista. Nämä vaatimukset esitettiin yksityiskohtaisessa asiakirjassa, jonka EMI julkaisi heinäkuussa 1996 pankkialan yhdistyksiä ja muita tilastovalmisteluihin osallistuvia varten, ja niitä selostettiin yhteenvedona samanaikaisesti yleisempään käyttöön julkaistussa kirjasessa⁴. Vaatimusten pääkohdat esitetään lyhyesti jäljempänä. Koska tilastovalmistelut vievät paljon aikaa, EMI kannusti jäsenvaltioita voimakkaasti aloittamaan valmistelut ajoissa.

Rahapolitiikan harjoittamiseksi kolmannessa vaiheessa tarvitaan hyvin monenlaisia tilastotietoja. Raha- ja maksutasetilastojen sekä rahoitustaseiden lisäksi EKP käyttää tulevaisuudessa - kuten kansalliset keskuspankit nykyisin - lukuisia erilaisia tilastoja kustannuksista ja hinnoista, julkisesta taloudesta, tuotannosta ja kysynnästä sekä työmarkkinoista. Myös odotuksia kuvaavat tiedot (tilauskannat, yritysten odotuksista tehdyt kyselyt) ovat tärkeitä.

Suuri osa tarvittavista tiedoista on jo saatavissa kansallisella tasolla. Koko euroalueen tietojen yhteenlaskeminen edellyttää kuitenkin tilastojen yhdenmukaistamista ja yhdistämistä.

EMI:n ja myöhemmin EKP:n erityistehtävänä on yhdenmukaistaa tarvittaessa omaan

toimivaltaansa kuuluvia tilastoja. Yhdenmukaistamista tarvitaan, koska tilastointiin liittyvien määritelmien ja käytäntöjen erot voivat johtaa epä johdonmukaisiin euroaluetta koskeviin aggregaatteihin, jollei kansallisia eroja oteta huomioon. Tavoitteena on tuottaa laadukkaita, yhdenmukaisia tilastoja välttämättä kuitenkin niin yhdenmukaistettuja käsitteitä, ettei niissä otettaisi huomioon kansallisten rahoitusjärjestelmien rakenteellisia ja toiminnallisia eroja.

Tiettyjen euroalueen aggregaattien laadinta edellyttää kansallisten tilastojen tarkoituksenmukaista yhdistämistä, sillä varsinkaan koko euroalueen rahan määrä ja sen vastaerät sekä maksutase eivät ole pelkästään osallistuvien maiden rahan määrien ja niiden vastaerien sekä maksutaseiden summia, vaikka ne perustuisivatkin täysin yhdenmukaistettuihin käsitteisiin ja tilastokäytäntöihin.

Siten euroalueen rahan määrä käsittää alueen sisäiset maasta toiseen tehdyt talletukset ja muut rahoitusinstrumentit. Rahan määrän vastaerät määritellään ja laaditaan vastaavasti. Euroalueen maksutase käsittää ainoastaan taloustoimet alueen ulkopuolisten toimijoiden kanssa, ei siis mitään alueen sisäisiä taloustoimia. Euroalueen ulkomainen nettosaaminen tai -velka määritellään samalla tavoin. Kaikilta osin tarvitaan lisää tietoja asianmukaisen konsolidoinnin mahdollistamiseksi. Tehtävää vaikeuttaa se, ettei vähään aikaan tiedetä, mistä maista euroalue koostuu, ja että sen kokoonpano voi myöhemmin muuttua.

Euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden on täytettävä vaatimukset ajoissa, jotta rahaliiton kolmas vaihe voidaan käynnistää tammikuussa 1999. Yhteisen rahapolitiikan

⁴ EMI: Rahaliiton tilastovaatimukset, heinäkuu 1996.

valmistelemiseksi on politiikan tosiasiallinen suunnittelu kuitenkin aloitettava jo joitakin kuukausia tätä aikaisemmin, ja joitakin mahdollisimman pitkälle yhdenmukaistettuja tietoja tarvitaan jo huomattavasti ennen kolmannen vaiheen alkua.

Raha- ja pankkitilastot

Kuukausittain laaditaan rahalaitossektorin⁵ toimintaa koskevat tiedot sisältävä konsolidoitu tase, jonka instrumentti-, maturiteetti- ja sektoritietojen on oltava riittävän yksityiskohtaiset, jotta saadaan joustomahdollisuuksia euroalueen raha-aggregaattien ja niiden vastaerien laskentaan. Koska rahan määrää ja sen vastaeriä seurataan tiiviisti riippumatta siitä, käytetäänkö jotakin raha-aggregaattia rahapolitiikan välitavoitteena, tarvitaan luotettavia, pitkälle yhdenmukaistettuja ja oikea-aikaisia tilastoja. Nämä euroalueen raha-aggregaattit kootaan sekä kantatietoina että niistä johdettuina virtatietoina siten, että otetaan tarvittaessa huomioon erilaiset kirjanpitoikätytännöt. Neljännesvuosittain on toimitettava lisätietoja velkojen ja saamisten maturiteeteista sekä vastapuolten sektorista. Jos EKP ottaa käyttöön euroalueen varantovelvoitejärjestelmän, siinä otetaan huomioon rahatilastojen pohjana olevien tasetilastojen velkatiedot. Tilastorungosta tehdään Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän (ESA 95:n) mukainen.

Maksutasetilastot

Euroalueelta laaditaan kuukausittain maksutase, josta ilmenevät rahatalouden tilaa ja valuuttamarkkinoita koskeviin EKP:n päätöksiin vaikuttavat keskeiset erät. Vaihtotaseesta ilmoitetaan vain yleisluonteiset erät, mutta rahoitustasetta varten tarvitaan jonkin verran tätä yksityiskohtaisemmat tiedot. Lisätietoja ulkomaisten taloustoimien lähempää tarkastelua varten toimitetaan neljännesvuosittain.

Rahapolitiikan ja valuuttamarkkinoiden tarkastelua varten sekä maksutasevirtoja koskevan tilastoinnin lisäksi laaditaan vuosittain selvitys koko euroalueen veloista ja saamisista kolmansiin maihin nähden eli ulkomaisesta nettovelasta tai -saamisesta.

Mahdollisuuksien mukaan tiedot vastaavat IMF:n maksutasekäsikirjan viidennessä painoksessa esitettyjä kansainvälisiä standardeja.

Muut rahoitusta ja rahoitukseen liittyviä asioita koskevat tilastot kuin raha- ja pankkitilastot ja maksutasetilastot

Näiden tilastojen avulla kootaan EKP:ssä tarvittavat tiedot koroista, muista rahoituksen välittäjistä kuin rahalaitoksista, pääomamarkkinoista sekä yritystodistuksista ja vastaavista instrumenteista ja laaditaan ESA 95:n mukaiset rahoitustaseet ja julkista taloutta koskevat tilastot. Rahoitustaseiden avulla rahatalouden kehitystä voidaan tarkastella rahoituksen yleisen kehityksen yhteydessä. Tasetiedot voivat kuvata kulutus- ja säästämistapoja, ja ne ovat keskeisiä arvioitaessa rahoitusjärjestelmän ja sen asiakassektorien toimintaa ja kehitystä. ESA 95:n mukaiset rahoitustaseet laaditaan kansallisella tasolla. Euroalueen rahoitustasetta ei konsolidointiongelmien vuoksi voida koota kansallisista rahoitustaseista. EMI selvittää mahdollisuutta koota osittainen mutta asianmukaisesti konsolidoitu euroalueen rahoitustase käytettävissä olevista rahaa ja maksutasetta koskevista ja muista tietolähteistä.

⁵ *Rahalaitosten täydellinen määritelmä kuuluu "kotimaassa olevat luottolaitokset siten kuin ne on määriteltä yhteisön laissa ja kaikki muut kotimaassa olevat rahoituslaitokset, jotka ottavat vastaan talletuksia ja/tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahalaitoksilta ja myöntävät luottoja ja/tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä)". Luettelo rahalaitoksista, jotka muodostavat Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän (ESA 95:n) alasektorin, on valmisteluvaiheessa.*

Kuten rahapolitiikkaa harjoittavat kansalliset keskuspankit nykyisin, EKPJ seuraa tulevaisuudessa tiiviisti julkista taloutta sekä julkisia tuloja ja menoja, koska julkistalouksien tila ja alijäämät vaikuttavat merkittävästi rahoitustilanteeseen.

Hinta- ja kustannustilastot sekä taustatietoa antavat taloustilastot

Hinta- ja kustannustilastot ovat tärkeitä EKPJ:n päätehtävän hoitamisessa. Lähentymisen arvioimista varten on jo käytettävissä kaikkien EU-maiden väliaikainen yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (VYKHI). EKPJ:n voidaan olettaa käyttävän hintojen mittaamisessa pääasiassa VYKHIä koko euroaluetta koskevana (tarvittaessa alaindekseihin varustettuna) indeksinä. Kuluttajahintaindeksin muutoksella mitattujen inflaatiotietojen lisäksi EKP tarvitsee useita muita hintojen mittareita ensisijaisen tavoitteensa, hintavakauden ylläpitämisen, tueksi sekä talouden yleistä arviointia varten. Näitä mittareita ovat hyödykkeiden hinnat, ulkomaankaupan hinnat, tuottaja- ja tukkuhinnat sekä rakentamisen hinnat. Tiedot asuntojen hintojen kehityksestä ja tutkimustiedot voivat antaa ennakkoviitteitä inflaatiopaineista. Myös palkkakustannuksia (mukaan lukien palkkatkaisut, keskiansiot ja yksikkötyökustannukset) käytetään inflaatiopaineiden indikaattoreina sekä arvioitaessa kilpailukykyä. Euroopan komission suunnitelmat Euroopan työ kustannusindeksin kehittämiseksi ovat tässä yhteydessä tärkeällä sijalla. Alakohtaisia palkkatietoja tarvitaan, jotta voidaan seurata palkkakustannusten vaikutuksia tuotantokustannuksiin.

Taustatietoa antavat taloustilastot tarkoittavat kansantalouden tilinpitoa, kuukausitilastoja tuotannosta ja kysynnästä sekä työmarkkinatilastoja. Valmisteltavana oleva neuvoston asetus lyhyen aikavälin indikaattoreista selkiyttää tämän alan kysymyksiä.

3.2 Tilastoinnin järjestäminen Euroopan tasolla

Kuten EMI:n vuosikertomuksessa vuodelta 1995 todettiin, Euroopan tasolla EMIIIä ja tulevaisuudessa EKP:llä on päävastuu rahaja pankkitilastoista ja niihin liittyvistä tilastoista, ja ne jakavat Euroopan komission (Eurostatin) kanssa vastuun maksutase- ja rahoitustasetilastoista. Näistä tilastoista vastaavat yleensä EU:n jäsenvaltioiden keskuspankit itsenäisesti tai yhdessä kansallisten tilastolaitosten kanssa. Keskuspankit myös todennäköisesti johtavat sitä näiden tilastojen muutostyötä, jota euroalueeseen valmistautuminen edellyttää, tai ovat siinä tiiviisti mukana. Lähentymiskriteereihin liittyvistä ja muista taloustilastoista vastaa komissio. EMI ja Eurostat ovat sitoutuneet tiiviiseen yhteistyöhön kaikilla yhteistä etua koskevilla aloilla.

Tilastoinnin järjestämisestä EKPJ:ssä rahaliiton kolmannen vaiheen aikana todetaan EKPJ:n/ EKP:n perussäännön artiklassa 5.2, että kansalliset keskuspankit hoitavat tehtävää siinä määrin kuin mahdollista. Jotta saataisiin tuotetuksi ne tilastot, joita EKPJ tarvitsee tehtäviensä hoitamiseksi, kansalliset keskuspankit keräävät tietoja omalta alueeltaan yhteisten periaatteiden mukaisesti, laskevat tiedot yhteen ja toimittavat ne yhteenlaskettuina EKP:lle, joka kokoaa euroalueen tilastot. Vaikka EKP johtaa tilastoinnin käsitteistön kehittämistä, kansalliset keskuspankit osallistuvat edelleen työhön käsitteitä muodostettaessa, koska niillä on huomattava asiantuntemus tilastoasioissa ja ne toimivat lähellä tiedonantajia sekä vastaavat edelleen suurimmasta osasta käytännön tilastointia.

EKPJ tarvitsee nopean, varman ja luotettavan järjestelmän, jossa voidaan vaihtaa tilastotietoja kansallisten keskuspankkien, komission (Eurostatin) ja tiettyjen muiden laitosten kanssa. Meneillään on hanke elektronisen tietojenvaihdon järjestämiseksi.

3.3 Oikeudelliset näkökohdat

EKPJ:n/EKP:n perussäännön artiklassa 5.4 todetaan, että Euroopan unionin neuvosto vahvistaa sen, ketkä luonnolliset henkilöt ja oikeushenkilöt ovat velvollisia antamaan tietoja, ja se vahvistaa myös asianmukaiset luottamuksellisuutta ja täytäntöönpanoa koskevat määräykset. Tarkoituksena on, että kun EKP on perustettu, se antaa asiasta suosituksen EU:n neuvostolle.

EMI on jo laatinut luonnosehdotuksen nämä vaatimukset täyttäväksi EU:n neuvoston asetukseksi. Perustamissopimuksen mukaan EKP saa antaa EKPJ:n tehtävien hoitamiseksi tarvittavia, euroalueeseen osallistuvia EU:n jäsenvaltioita velvoittavia asetuksia sen täydentävän lainsäädännön rajoissa, johon tämä ehdotettu asetusta kuuluisi. Tietojen tarkistusoikeutta, tilastotietojen keruu-

velvollisuutta ja määräysten noudattamatta jättämisestä määrättäviä seuraamuksia koskevia artikloja sovellettaisiin ainoastaan euroalueeseen osallistuviin EU:n jäsenvaltioihin. Ehdotetun asetuksen mukaan euroalueen ulkopuolelle jäävien EU:n jäsenvaltioiden on kansallisella tasolla suunniteltava ja toteutettava kaikki tarpeellisina pitämänsä toimenpiteet kerätäkseen EKP:n tilastovaatimusten täyttämiseksi tarvittavat tilastotiedot ajoissa euroalueeseen liittymisen kannalta. Yksittäisten ilmoitettujen tietojen suojaamisesta on annettu tarkat määräykset.

Tämä luonnosehdotus neuvoston asetukseksi oli liitteenä tammikuussa 1997 julkaistussa EMI:n raportissa "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa - Toimintakehikon täsmentäminen".

4 Maksujärjestelmät

4.1 TARGET-järjestelmä

Elokuussa 1996 EMI julkaisi TARGET-järjestelmän - Euroopan laajuisen, automatisoidun reaaliaikaisen bruttomaksujärjestelmän - edistymisestä raportin "First progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) project". Raportissa annettiin lisätietoja järjestelmän organisatorisista ominaisuuksista. Raportissa käsiteltiin pääasiassa seuraavia TARGET-järjestelmän toteuttamiseen liittyviä kysymyksiä: päivänvälisen likviditeetin myöntäminen, hinnoittelupolitiikka, järjestelmän aukioloajat, maksusuorituspalvelujen tarjoaminen muille suurten maksujen maksujärjestelmille, hankkeen organisatorinen kehys ja yhteisten menettelyjen tekniset määrätykset (Interlinking-kytkentäverkosto).

Päivänvälisestä likviditeetistä sovittiin, että euroalueen kansalliset keskuspankit myöntävät sitä kotimaisiin maksujärjestelmiinsä osallistuville hyväksyttävillä EKP:n vastapuolille kahden järjestelyn avulla: päivänvälisillä luottolimiiteillä ja päivänvälisillä repokaupoilla, joita pidetään toisiaan vastaavina. RTGS-järjestelmien osallistujat voivat halutessaan käyttää myös varantovelvoitteen ylittäviä talletuksia ja muodostaa pankkien väliset päivänvälisen luoton markkinat. Jos rahapoliittisista syistä asetetaan varantovelvoitteita, maksujärjestelmissä voidaan käyttää myös varantojen ylijäämiä. Päivänvälisestä luottoa on mahdollista myöntää rajoittamattomasti lukuun ottamatta EKP:n/EKP:n perussäännön artiklasta 18 johtuvia rajoituksia, joiden mukaan keskuspankkiluotolla on oltava riittävät vakuudet. Lisäksi on sovittu, että voidaan käyttää ulkomaisia vakuuksia ja että keskuspankin päivänvälisen luoton ja yön yli -luoton vakuudet ovat samat (taulukko 11). Kansallisten keskuspankkien odotetaan myöntävän päivänvälisestä luottoa korottomasti.

Euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien mahdollisuuksista myöntää päivänvälisestä euromääräistä luottoa TARGET-järjestelmän osapuolille keskustellaan edelleen. Tämän kysymyksen osalta EMIn neuvosto päätti joulukuussa 1996 valmistella kolmea keinoa, joilla pyritään estämään päivänvälisestä luottoa muuttumasta yön yli -luotoksi silloin, kun sitä mahdollisesti myönnetään euroalueen ulkopuolisille kansallisille keskuspankeille⁶. Käyttöön otettavasta keinovalikoimasta päättää lopullisesti EKP:n neuvosto.

TARGETin hinnoittelupolitiikka perustuu kustannusvastaavuuden periaatteeseen. Hinnoittelu ei saa vaikuttaa yhteisen rahapolitiikan toteuttamiseen, vaan siinä on sovellettava yhdenmukaisia sääntöjä eri osapuoliin ja sillä on osaltaan vähennettävä maksujärjestelmien riskejä. TARGETin hinnoittelupolitiikan on myös oltava sopusoinnussa EU:n kilpailulainsäädännön kanssa.

Aukioloajoista on sovittu, että TARGET-järjestelmä aloittaa toimintansa tavallisesti klo 7.00 ja lopettaa sen klo 18.00 Keski-Euroopan aikaa. Kansalliset RTGS-järjestelmät voivat kuitenkin avautua aikaisemmin pelkkien kotimaisten maksujen käsittelyä varten. Yhdenmukaistamalla aukioloajat tällä tavoin EU:n pisimpien nykyisten aukioloaikojen mukaan saadaan aikaan pitempi yhteinen aukioloaika TARGETille ja Pohjois-Amerikan sekä Kaukoidän suurimpien finanssikeskusten maksujärjestelmille. Näin tuetaan luottolaitosten ja keskuspankkien maailmanlaajuisia pyrkimyksiä rajoittaa valuuttojen välisiä suoritusriskejä. Yhteisellä sulkemisajalla estetään myös se riski, että suuria maksuja ajoittuu yhteisen aukioloajan ulkopuolelle

⁶ EMIn raportti "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa - Toimintakehikon täsmentäminen", luku III, kohta B 3.1.

aiheuttaen "alueellisia" korkojen muutoksia euroalueen sisällä.

Suhteista muihin maksujärjestelmiin on sovittu, että suoritusten on *tapahduttava keskuspankkirahalla kaikissa suurten maksujen nettomaksujärjestelmissä*. Suorituspalvelujen tarjoamisesta näille euromääräisiä maksuja käsitteleville järjestelmille sovittiin, että maidenvälisen nettomaksujärjestelmien suoritusmenettelyt voisivat perustua tavanomaisiin TARGET-maksuihin järjestelmän osapuolina olevien luottolaitosten tavanomaisen (RTGS-järjestelmän) tilin ja EKPJ:ssä toimivan nettomaksujärjestelmän (keskitetyn) erityistilin välillä. Kansalliset keskuspankit voivat tarjota maksusuorituspalveluja kansallisille nettomaksujärjestelmille muillakin menetelmillä, jos siitä ei aiheudu riskejä muille EKPJ:n jäsenille.

TARGET-järjestelmän kehitysvaihe käynnistyi suunnitellun mukaisesti heinäkuussa 1996, kun määrittelyvaihe oli saatu onnistuneesti päätökseen (vuoden 1996 puolivälissä). Testausvaihe alkaa vuoden 1997 puolivälissä ja päättyy kesäkuussa 1998. Myöhempi simulointivaihe saatetaan päätökseen joulukuussa 1998. EMIn neuvostolle toimitetaan määräajoin tarkastuskertomus TARGET-hankkeen etenemisestä.

TARGET-järjestelmän yhteisten menettelyjen tekninen kuvaus (Interlinking-kytkentäverkosto) sisältyy TARGET-hankkeen edistymisestä annetun ensimmäisen raportin "First progress report on the TARGET project" liitteenä oleviin teknisiin asiakirjoihin.

4.2 Arvopaperien selvitysjärjestelmät

Osana yhteisen rahapolitiikan välineiden ja menettelyjen luomista ja maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan varmistamista EMUn kolmannessa vaiheessa EMI on

arvioinut arvopaperien selvitysjärjestelmien asianmukaisuutta ja niiden yhteyksiä maksujärjestelmiin. EMIn keskeiset päätelmät esitetään sen helmikuussa 1997 julkaistussa arvopaperien selvitysjärjestelmiä EMUn kolmannessa vaiheessa käsittelevässä raportissa "EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU", jossa selostetaan kolmea sovittua toimintalinjaa.

Ensimmäisen toimintalinjan mukaan kolmannessa vaiheessa ei myönnetä luottoa ennen kuin arvopaperit on lopullisesti siirretty, jottei EKPJ:lle aiheutuisi turhia riskejä rahapoliittisissa operaatioissa ja/tai myönnettäessä likviditeettiä maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan takaamiseksi. Näin taataan yhtenäinen turvallisuus keskuspankkien operaatioille, jotka nykyisin selvitetään eri tavoin Euroopan unionin eri jäsenvaltioissa.

Kolmannessa vaiheessa jotkin keskuspankkien operaatiot (esimerkiksi päivänsisäisen luoton myöntäminen kansallisille RTGS-järjestelmille tai jotkin rahapoliittiset operaatiot) on selvitettävä saman päivän aikana, ja ne käsitellään TARGET-järjestelmän avulla. Jotta mainittu turvallisuusvaatimus täytyisi näissä tapauksissa, myös näihin operaatioihin liittyvät arvopaperit on siirrettävä lopullisesti saman päivän aikana. Nykyisiä järjestelyjä ei tarvitse merkittävästi muuttaa ennen EMUn kolmannen vaiheen alkua sen takaamiseksi, että keskuspankkien operaatiot voidaan selvittää turvallisesti ja tehokkaasti.

Toinen toimintalinja koskee arvopaperien selvitysjärjestelmien tai arvopaperikeskusten aukioloaikoja, joiden on oltava yhdenmukaiset yhteisten rahamarkkinoiden ja TARGET-järjestelmän aukioloaikojen kanssa.

Kolmantena toimintalinjana valmistellaan kahden sellaisen mallin - kirjeenvaihtaja-keskuspankkimallin ja takausmallin - toteuttamista, jotka mahdollistavat

ulkomaisten vakuuksien käytön EKPJ:n luotto-operaatioissa.⁷

EMI on käynnistänyt Euroopan kansallisten ja kansainvälisten arvopaperikeskusten kanssa keskustelut siitä, missä määrin niiden välisiä nykyisiä ja mahdollisia tulevia yhteyksiä voitaisiin hyödyntää, jotta keskuspankit voisivat käyttää ulkomailla olevaa vakuusmateriaalia. EMI aikoo myös selvittää

tarkemmin näihin yhteyksiin ja muihin arvopaperiselvityksen osa-alueisiin liittyviä riskejä sekä mahdollista tarvetta yhdenmukaistaa selvitysmenettelyjen luotettavuuden ja tehokkuuden periaatteita. Tämä työ muodostaa perustan uusille vähimmäisvaatimuksille, jotka Euroopan kansallisten ja kansainvälisten arvopaperikeskusten odotetaan täyttävän.

⁷ Näitä kahta mallia selostetaan EMI:n raportin "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa - Toimintakehikon täsmentäminen" liitteessä 13 sekä EMI:n raportin "EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU" luvussa 3.

5 Eurosetelien valmistelu

Saatuun vuonna 1995 päätökseen eurosetelien aiheiden ja ominaisuuden valintaan liittyvän valmistelutyönsä (ks. EMI:n vuosikertomus vuodelta 1995) EMI käynnisti 12.2.1996 suunnittelukilpailun. Neljäntoista EU-maan keskuspankin nimeämiä setelinsuunnittelun ammattilaisia pyydettiin toimittamaan luonnokset kaikkia seitsemää nimellisarvoltaan erisuuruista euroseteliä varten. Luonnosten aiheita annettiin kaksi: "Euroopan aikakaudet ja tyyli" ja "abstrakti tai moderni". Kun kilpailu päättyi 13.9.1996, oli yhteensä 29 suunnittelijaa tai suunnittelijaryhmää toimittanut luonnoksensa. Luonnostelluista sarjoista 27 edusti aihetta "Euroopan aikakaudet ja tyyli" ja 17 aihetta "abstrakti tai moderni".

Suunnittelijoiden oli noudatettava yksityiskohtaisia teknisiä määrittelyjä, joihin sisältyi joukko pakollisia seteleiden ulkoasuun liittyviä ominaisuuksia ja useita erilaisia pitkälle kehitettyjä aitoustekijöitä. Nämä aitoustekijät sisällytetään euroseteleihin, jotta ne ovat ainakin yhtä hyvin suojattuja väärentämiseltä kuin nykyiset setelit. Teknisissä määrittelyissä otettiin huomioon myös näkövammaisten tarpeet.

Seteliluonnokset oli toimitettava suunnittelijan nimenneeseen EU-maan keskuspankkiin 13.9.1996 mennessä. Tarkistettuaan luonnosten painokelpoisuuden ja sen, että ne olivat suunnittelutoimeksiannon mukaiset, keskuspankit lähettivät hyväksytyt luonnokset notaarille Frankfurt am Mainiin. Notari poisti luonnoksista kaikki jäljellä olleet viitteet tekijästä ja antoi kullekin luonnossarjalle sattumanvaraisen kolminumeroisen numerotunnuksen ennen luonnosten toimittamista EMI:n 24.9.1996. Kaikissa seuraavissa valintaprosessin vaiheissa luonnossarjoja käsiteltiin nimettöminä.

Tunnetuista markkinoinnin, suunnittelun (myös taideteollisen suunnittelun) ja taidehistorian asiantuntijoista koostunut kansainvälinen raati kokoontui EMI:ssä 26. ja

27.9.1996. EMI:n pääsihteerin toimi raadin puheenjohtajana. Raadin jäsenet oli valinnut EMI:n puheenjohtaja EU-maiden keskuspankkien toimittamalta ehdokaslistalta.

Raati arvioi kaikki 44 luonnossarjaa ja laati kaksi suosituslistaa viidestä parhaasta kumpaakin aihepiiriä edustavasta sarjasta. Raadin pääasiallisina arviointiperusteina olivat luovuus, esteettiset arvot, tyyli, toimivuus, yleisön todennäköinen mielipide ja hyväksyttävyyden. Tämän jälkeen kokenut tutkimuslaitos, EOS Gallup Europe, järjesti ja toteutti 14 jäsenvaltiossa yleisökyselyn, jolla mitattiin yleisön mielipidettä kymmenestä raadin alustavasti valitsemasta luonnossarjasta. Yleisökysely järjestettiin 7. - 13.10.1996.

EMI:n neuvosto valitsi 3.12.1996 yhden kymmenestä alustavasti valitusta luonnossarjasta ottaen huomioon erityisesti raadin näkemykset ja yleisökyselyn tulokset. Valinnan tulos muodostaa perustan niille lopullisille luonnoksille, jotka aikanaan esitetään EKP:n neuvostolle päätöstä varten. EMI:n puheenjohtaja ilmoitti valinnan tuloksen Eurooppa-neuvostolle 13.12.1996 sen Dubliinin-kokouksessa. Eurooppa-neuvosto suhtautui myönteisesti EMI:n tekemään valintaan. Samana päivänä EMI esitteli valitut mallisarjat yleisölle kahdessa yhtäaikaisessa lehdistökonferenssissa Dublinissa ja Frankfurtissa.

Parhaillaan EMI:ssä kehitetään seteliluonnoksia lopullisiksi luonnoksiksi. Yhteistyössä luonnosten suunnittelijan kanssa helpotetaan setelien tuotantoa ja huolehditaan siitä, että kaikki vaatimukset, muun muassa kansallisten piirteiden välttäminen ja aitoustekijöiden sisällyttäminen seteleihin, täyttyvät. Tämän jälkeen alkaa paino-originaalien valmistus, jolloin viimeistellyistä malleista valmistetaan painolaatat ja muilla toimilla varmistetaan, että tuotanto voidaan käynnistää ajoissa.

Periaatteessa kaikki kolmannen vaiheen alusta euroalueeseen liittyvien jäsenvaltioiden setelipainot, jotka nykyisin osallistuvat kansallisten setelien tuotantoon, voivat olla mukana tuottamassa ensi vaiheessa tarvittavaa eurosetelikantaa. Parhailaan käsitellään myös muita eurosetelien käyttöönottoon liittyviä käytännön kysymyksiä.

Vuonna 1998 EKP:n neuvosto käynnistää painatustyön, jotta eurosetelit voidaan laskea liikkeeseen viimeistään 1.1.2002. Eurosetelien käyttöönoton täsmällinen ajankohta ilmoitetaan 1.1.1999 mennessä.

Siltä varalta, etteivät eurosetelit ole käytettävissä kolmannen vaiheen alkaessa,

EKP:n/EKP:n perussäännön artiklassa 52 veloitetaan euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit vaihtamaan euroalueen kansallisia seteleitä pariarvoonsa. Tältä pohjalta EMI selvittää parhailaan yhdessä jäsenvaltioiden pankki- ja rahoitussektorin edustajien kanssa keinoja, joilla setelien vaihto kolmannessa vaiheessa voidaan järjestää. Nykyisin liikepankit ja erityiset rahanvaihtotoimistot käsittelevät suurimman osan ulkomaisten setelien vaihdoista. On arvioitava, miten kolmannen vaiheen alkaessa euroalueella liikkeessä olevien kansallisten setelien vaihto voidaan järjestää niin, että se erottuu euroalueen ulkopuolisten maiden setelien vaihdosta.

6 Kirjanpitoasiat

Perustamissopimus sisältää erilaisia määräyksiä, joissa kansalliset keskuspankit velvoitetaan ilmoittamaan konsolidoituja kirjanpitotietoja EKPJ:tä varten. Näiden tietojen lisäksi kansalliset keskuspankit antavat säännöllisesti konsolidoituja tietoja sisältäviä raportteja EKPJ:n sisäisiä tarpeita varten. Tämä raportointi edellyttää EKP:n velkojen ja saamisten yhdistämistä EKPJ:hin osallistuvien kansallisten keskuspankkien velkojen ja saatavien kanssa. Jotta näistä raporteista tulisi tarkoituksenmukaisia, EKP:n ja yksittäisten kansallisten keskuspankkien tiedot on laskettava yhdenmukaistetuin perustein.

Vuonna 1996 EMI:n neuvosto hyväksyi EKPJ:n kirjanpitotietojen raportoinnissa noudatettavat kirjanpitoperiaatteet. Näiden periaatteiden mukaan taseen erät yleensä arvostetaan markkinahintaan, mutta arvonnoususta johtuvia realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuotoiksi. Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, jos ne ylittävät arvonnoususta syntyneet realisoitumattomat voitot. Nämä tappiot voidaan peruuttaa ainoastaan, jos ne realisoituvat seuraavina tilikausina, mutta ei tulevia syntyviä realisoitumattomia voittoja vastaan. Näissä kirjanpitoperiaatteissa yhdistyvät avoimuus ja tulojen kirjaamisen varovaisuus, ja periaatteet ovat tarkoituksenmukaiset keskuspankkien toiminnan luonteen ja harjoittamisen kannalta.

Näiden kirjanpitoperiaatteiden noudattaminen on pakollista kaikkien EKPJ:n toimintaan kuuluvien tase-erien ja kaikkien EKP:n tilinpäätösten erien laadinnassa sekä laskettaessa rahoitustuloa. Kansalliset keskuspankit voivat kuitenkin edelleen laatia ja julkaista tilinpäätöksensä omien kirjanpitosääntöjensä mukaan.

Vuonna 1997 jatketaan työtä sellaisen tekniikan kehittämiseksi, jota yksittäiset

kansalliset keskuspankit ja EKP tarvitsevat voidakseen soveltaa näitä kirjanpitoperiaatteita EKPJ:n kirjanpitotietojen ilmoittamisessa. Myös EKPJ:n raportointisäännöstöä kehitetään edelleen, jotta yhdenmukaistettuja kirjanpitotietoja käytetään asianmukaisesti kaikissa EKPJ:n julkaistavissa ja sisäisissä raporteissa.

Kirjanpitotietoja on yhdenmukaistettava myös siksi, että saadaan kehitetyksi asianmukainen menetelmä EKPJ:n rahapolitiittisten tehtävien hoidosta kertyvän tulon (rahoitustulon) laskemista varten. Rahoitustulo jaetaan EMUn kolmanteen vaiheeseen osallistuville kansallisille keskuspankeille perustamissopimuksen määräysten mukaisesti. EMI:n neuvosto on todennut, etteivät osallistuvien kansallisten keskuspankkien taserakenteet kolmannen vaiheen alkaessa todennäköisesti mahdollista rahoitustulon mittaamista EKPJ:n/EKP:n perussäännön artiklassa 32.2 määrättyllä menetelmällä. Tässä menetelmässä rahoitustulon katsotaan vastaavan sitä vuotuista tuloa, joka kertyy niistä yksilöidyistä saamisista, jotka vastaavat liikkeeseen laskettuja seteleitä ja luottolaitosten tekemistä talletuksista johtuvia sitoumuksia ("suora menetelmä"). Tämän vuoksi valmistellaan vaihtoehtoisen menetelmän käyttöä, joka perussäännön artiklan 32.3 mukaan on mahdollista enintään viiden vuoden ajan. Vaihtoehtoisessa menetelmässä rahoitustulo lasketaan tietyn rahoitussääntöjen koskevan säännön mukaan määritetyn viitekoron perusteella ("epäsuora menetelmä"). Perussäännön artiklan 32.2 mukaista laskentamenetelmää tutkitaan tarkemmin myöhemässä vaiheessa.

7 Tietoliikenne- ja tietojärjestelmät

Tietoliikenne- ja tietojärjestelmätukea tarvitaan EKPJ:ssä useissa operaatioiden ja politiikan toteuttamiseen liittyvissä tehtävissä, joihin EKP ja kansalliset keskuspankit osallistuvat. Tarvittavan tietojärjestelmätuen kartoittamisessa on edistytty, ja tämän ansiosta EKPJ:n tulevien tietoliikenne- ja tietojärjestelmien perusrakenteet ovat hahmottumassa.

Vuoden 1996 alussa perustettiin puhelinneuvottelujärjestelmää käsittelevä projektiryhmä, ja tämän jälkeen järjestettiin Euroopan laajuinen avoin tarjouskilpailu, jonka tarkoituksena oli löytää EKPJ:lle uusi, luotettava, suuritehoinen puhelinneuvottelujärjestelmä. Marraskuussa EMI:n neuvosto hyväksyi teknisen ratkaisun uusien puhelinneuvottelupalvelujen tuottamiseksi EKPJ:lle. Asiasta käydään yksityiskohtaisempia neuvotteluja valittujen laitetoimittajien ja palvelujen tuottajien kanssa, jotta saadaan selvitettyksi paras keino ulottaa uusi puhelinneuvottelujärjestelmä myös EKPJ:n ulkopuolelle, erityisesti niihin EU:n ulkopuolisiin keskuspankkeihin, jotka ovat mukana valuutta-asiantuntijoiden yhteistyöryhmässä.

Vuonna 1996 sovittiin pääpiirteittäin EKPJ:n sisäisestä EKP:n ja kansalliset keskuspankit yhdistävästä tietoliikenneinfrastruktuurista. Tällä yhteisellä infrastruktuurilla hoidetaan suurin osa näiden yhteisöjen välisestä tietojenvaihdosta. Tarvittavan infrastruktuurin toiminnallisia ja teknisiä määrittämiä kehitetään edelleen, ja infrastruktuuri on tarkoitus saattaa toimintakuntoon loppuvuodesta 1997 EKPJ:n sovellustestejä varten.

Sovellusten osalta on keskeisillä rahapolitiikan aloilla viimeistely politiikan pääasiallisten välineiden toimintaa koskevat käyttäjävaatimukset. Vuoden 1996 loppuun mennessä määrityksissä oli päästy vaiheeseen, jossa pitäisi olla mahdollista kehittää tarvittava tietojärjestelmätuki

hajautettuun rahapolitiikkaan perustuvia, huutokauppamenettelyillä toteutettavia avomarkkinaoperaatioita varten sekä seurata kolmannen vaiheen alettua suoritettavia kahdenvälisiin kauppoihin perustuvia hajautettuja rahapoliittisia ja valuutta-interventioita. Myös muuta tarvetta EKPJ:n yhteisöjen väliseen tietojen vaihtoon on todettu, ja tämä voi antaa aihetta uusien erityissovellusten kehittämiseen.

Monissa muissakin EKP:n ja EKPJ:n pankkitoiminnoissa tarvitaan tietojenvaihtoja tietojärjestelmätukea. Yhtenä esimerkkinä on kansallisten RTGS-järjestelmien kytkeminen TARGET-järjestelmään. Vuonna 1997 EMI ottaa käyttöön testikeskuksen, jonka avulla testataan kansallisten keskuspankkien TARGET-kytkennät. Muita EMI:n toiminnan painopistealueita ovat olleet EKP:n valuuttasaamisten hoitoon tarvittavan tuen järjestäminen sekä järjestelmät, joilla mahdollistetaan EKPJ:n yhteisöjen välinen tilastotietojen kitkaton vaihto.

Vuonna 1996 saatiin myös lisää tietämystä itse EKP:n tietoliikenne- ja tietojärjestelmiä koskevista vaatimuksista. Kun keskeiset kysymykset oli selvitetty, määritettiin useita hankkeita, joita suunnitellaan nyt yksityiskohtaisesti ja toteutetaan tulevina kuukausina, jotta EKP voi käynnistää toimintansa rahaliiton kolmannen vaiheen alkaessa.

8 Rahoitusvalvonta

Rahoitusmarkkinoiden toiminnan vakauden valvonta kuuluu myös rahaliiton kolmannessa vaiheessa kansallisten viranomaisten toimivaltaan, eikä EU:n tasolla määrättyjä valvonnan puitteita muuteta. Perustamissopimuksessa ja EKP:n/EKP:n perussäännössä annetaan kuitenkin EKP:lle/ EKP:lle tiettyjä luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan liittyviä tehtäviä. Nimenomaiset viittaukset näihin tehtäviin ovat seuraavissa määräyksissä:

- perustamissopimuksen artiklan 105 kohdassa 5, jossa määrätään, että EKP:n on myötävaikutettava luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvän toimivaltaisten viranomaisten politiikan moitteettomaan harjoittamiseen,
- EKP:n/EKP:n perussäännön artiklan 25 kohdassa 1, jossa todetaan, että EKP voi antaa lausuntoja neuvostolle, komissiolle ja jäsenvaltioiden viranomaisille ja nämä voivat kuulla sitä luottolaitosten toiminnan

vakauden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan yhteisön lainsäädännön soveltamisalasta ja soveltamisesta,

- perustamissopimuksen artiklan 105 kohdassa 6, jonka mukaan neuvosto voi yksimielisellä päätöksellä antaa EKP:lle erityistehtäviä, jotka koskevat luottolaitosten sekä muiden rahoituslaitosten (paitsi vakuutusyritysten) toiminnan vakauden valvontaan liittyvää politiikkaa.

Rahoitusvalvonnan alalla EMI:n valmistelutyön tarkoituksena on selvittää ne mahdolliset keinot, joilla perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 5 ja EKP:n/EKP:n perussäännön artiklan 25 kohta 1 voidaan tosiasiallisesti panna täytäntöön, sekä arvioida alustavasti, miten EKP voisi määrittää asemansa perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 6 perusteella. Näitä asioita käsitellään EMI:ssä rahoitusvalvonnan alakomitean avustuksella.

9 Oikeudelliset kysymykset

Oikeudellisten kysymysten valmistelussa keskityttiin viiteen alueeseen: yhteisön sekundäärilainsäädäntöön, oikeudelliseen lähentymiseen, hankkeiden tukemiseen, neuvontaan (ks. luku III, kohta 5) ja hallinnollisiin asioihin. Seuraavassa käsitellään joitakin keskeisiä kysymyksiä.

9.1 Yhteisön sekundäärilainsäädäntö

EMI valmisteli euron käyttöönottoa koskevaa yhteisön sekundäärilainsäädäntöä yhteistyössä Euroopan komission kanssa. EMI toimitti 11.6.1996 komissiolle asiakirjan, johon oli koottu aineisto kahta euron käyttöönotosta annettavaa EU:n neuvoston asetusta varten. Komissio teki asetuksia koskevan ehdotuksen, ja Eurooppa-neuvosto hyväksyi ehdotukset poliittisesti joulukuussa 1996.

Toinen neuvoston asetuksista, joka perustuu perustamissopimuksen artiklaan 235, on tarkoitettu annettavaksi lähiaikoina ja tulemaan voimaan vuonna 1997. Sillä säädetään muun muassa perustamissopimuksen artiklassa 109 g tarkoitetun ja neuvoston asetuksessa (EY) n:o 3320/94 määritellyn ecun korvaamisesta eurolla yhden suhteessa yhteen, sopimusten jatkuvuudesta ja muuntokursseja koskevista teknisistä säännöistä, myös pyöristämisestä. Tätä asetusta sovelletaan kaikissa jäsenvaltioissa.

Toinen neuvoston asetus, joka perustuu perustamissopimuksen artiklan 109 l kohtaan 4, on tarkoitus antaa heti, kun euroalueeseen osallistuvat jäsenvaltiot ovat tiedossa, ja sen on tarkoitus tulla voimaan 1.1.1999. Tätä asetusta sovelletaan kaikissa jäsenvaltioissa ottaen huomioon Yhdistynyt kuningaskunta ja Tanskaa koskevat pöytäkirjat 11 ja 12 sekä perustamissopimuksen artiklan 109 k kohta 1, jossa määrätään sellaisten jäsenvaltioiden

asemasta, joita koskee poikkeus. Asetus koskee muun muassa euroalueen jäsenvaltioiden rahan korvaamista eurolla, kansallisiin rahayksiköihin sovellettavia siirtymäsäännöksiä sekä setelien ja kolikoiden liikkeeseenlaskua.

EMI antoi lausunnon näistä kahdesta yhteisön sekundäärilainsäädännön asiakirjasta 29.11.1996 perustamissopimuksen artiklan 109 f kohtien 6 ja 8 mukaista kuulemismenettelyä noudattaen (luku III, kohta 5). Ratkaisematta on vielä kaksi kysymystä: eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönoton täsmällinen ajankohta ja niiden säännösten soveltamisala, joiden nojalla muiden euroalueen jäsenvaltioiden rahayksiköiden määräinen julkinen velkakanta sekä muiden liikkeeseenlaskijoiden jälkimarkkinakelpoiset joukko-velkakirjat ja muut arvopaperistetut velkakirjat voidaan muuntaa nimellisarvoltaan euromääräisiksi. Näitä asioita koskevat säännökset sisällytetään perustamissopimuksen artiklan 109 l kohtaan 4 perustuvaan neuvoston asetukseen ennen Eurooppa-neuvoston kokoontumista Amsterdamissa kesäkuussa 1997.

Lisäksi EMI laati suositukset EKP:n/EKP:n perussäännön artikloissa 5.4 (tilastotiedot), 19.2 (vähimmäisvarannot) ja 34.3 (seuraamukset) tarkoitetun yhteisön sekundäärilainsäädännön asiakirjoiksi. Tässä yhteydessä laadittiin luonnokset seuraaviksi asetuksiksi:

- neuvoston asetus (EY) tilastotietojen keruusta
- neuvoston asetus (EY) vähimmäisvarannoista
- neuvoston asetus (EY) EKP:n valtuudesta määrätä seuraamuksia.

EMI kehottaa aikanaan EKP:tä antamaan nämä kolme asetusluonnosta suosituksina EU:n neuvostolle, jotta tämä antaisi asetukset perustamissopimuksen artiklan 106 kohdan 6 ja EKP:n/EKP:n perussäännön artiklan 42 mukaisesti. Asetusten antamisen jouduttamiseksi EMI on toimittanut asiakirjat komissiolle ja rahakomitealle asiaa koskevan epävirallisen keskustelun käynnistämistä varten.

Mainittujen kolmen asetusluonnoksen valmistelu oli osa sitä työtä, jolla EMI valmisteli rahaliiton kolmannessa vaiheessa noudatettavan yhteisen rahapolitiikan lainsäädännöllistä kehystä, joka EMIn oli perussääntönsä artiklan 4.2 mukaan valmisteltava vuoden 1996 loppuun mennessä.

9.2 Oikeudellinen lähentyminen

Perustamissopimuksen artiklan 108 mukaan jäsenvaltioiden on poistettava ristiriitaisuudet kansallisen lainsäädäntönsä ja perustamissopimuksen sekä EKP:n/EKP:n perussäännön väliltä. Perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdan 1 mukaan ja EMIn perussäännön artiklan 7 mukaan EMIn (kuten myös komission) on määräajoin arvioitava tätä oikeudellista lähentymistä, kuten se arvioi taloutta koskevien lähentymiskriteerien täyttymistäkin. Vuoden 1996 arvioinnin tulokset esitettiin marraskuussa 1996 julkaistussa raportissa "Lähentymisen edistyminen 1996". Tämän raportin oikeudellisia kysymyksiä käsittelevässä luvussa erotettiin toisistaan kansallisia keskuspankkeja koskeva lainsäädäntö ja muu lainsäädäntö, jota saatetaan joutua mukauttamaan perustamissopimuksen ja EKP:n/EKP:n perussäännön määräyksiin.

Kansallisia keskuspankkeja koskevassa lainsäädännössä erotettiin toisistaan keskuspankin itsenäisyyteen liittyvät lainsäädännön mukautukset ja muut mukautukset, joilla varmistetaan, että kansalliset keskuspankit liitetään tarvittavalla

tavalla osaksi EKP:tä. EMI laati luettelon keskuspankkien itsenäisyyden tunnusmerkeistä, jotka liittyvät institutionaaliseen, toiminnalliseen ja taloudelliseen riippumattomuuteen sekä henkilöiden riippumattomuuteen. Näiden tunnusmerkkien perusteella kansalliset lainsäätäjät voivat mukauttaa kansallisia keskuspankkeja koskevaa lainsäädäntöä näiltä osin. Lisäksi EMI selvitti joitakin kansallisista keskuspankeista annettuun lainsäädäntöön sisältyviä säännöksiä, joiden se katsoi olevan ristiriidassa keskuspankkien itsenäisyyttä koskevien perustamissopimuksen ja EKP:n/EKP:n perussäännön määräysten kanssa ja joiden mukauttamista se näin ollen pitää tarpeellisena. Näiden mukautusten on tultava voimaan viimeistään EKP:n/EKP:n perustamispäivänä.

Lisäksi EMI kiinnitti huomiota siihen, että kansallisia keskuspankkeja koskevaa lainsäädäntöä on mukautettava, jotta keskuspankit voidaan liittää tarvittavalla tavalla EKP:n osaksi EKP:n/EKP:n perussäännön artiklan 14.3 mukaisesti. Tämän artiklan mukaan kansalliset keskuspankit ovat tulevaisuudessa erottamaton osa EKP:tä ja niiden on toimittava EKP:n suuntaviivojen ja ohjeiden mukaisesti. Tämä merkitsee erityisesti sitä, että kansallisia keskuspankkeja koskeva lainsäädäntö ei saa sisältää säännöksiä, jotka ovat ristiriidassa EKP:lle tietyillä aloilla (esim. setelien liikkeeseenlaskua koskevien lupien antamisessa) kuuluvan yksinomaisen toimivallan kanssa tai jotka kansallisen keskuspankin niitä noudattaessa estävät keskuspankkia noudattamasta EKP:n tasolla annettuja (esim. rahapolitiikan välineistön käyttöä koskevia) sääntöjä. Näiltä osin mukautettuna kansallisia keskuspankkeja koskevan lainsäädännön on tultava voimaan rahaliiton kolmannen vaiheen alkaessa. Jos on kyse jäsenvaltioista, joita koskee poikkeus tai joilla on erityisasema, mukautusten on tultava voimaan siitä alkaen, kun nämä jäsenvaltiot osallistuvat täysivaltaisesti rahaliittoon. EMI toimii tulevaisuudessa edelleen foorumina, jolla kansalliset keskuspankit voivat vaihtaa

näkemyksiä tämän alan kysymyksistä, ja jatkaa näiden kysymysten käsittelyä tulevilla raporteissaan.

EMI pitää erittäin tärkeänä, että kansalliseen lainsäädäntöön tehdään tarvittavat mukautukset ajoissa. Lähes kaikissa jäsenvaltioissa valmistellaan jo keskuspankkeja koskevan lainsäädännön mukaut-

tamista, mutta missään ei ole ryhdytty merkittäviin toimiin sen selvittämiseksi, onko muu lainsäädäntö sopuoinnussa perustamissopimuksen ja EKP:n/EKP:n perussäännön vaatimusten kanssa. Koska muun lainsäädännön mukautukset olisi toteutettava vuonna 1997 ja alkuvuodesta 1998, tarvittavia lainsäädäntötoimia ei saisi enää kauan viivästyttää.

10 Siirtyminen euroon

EMI on edelleen seurannut euron käyttöönoton valmistelujen edistymistä sen jälkeen, kun Eurooppa-neuvosto hyväksyi asiaa koskevan siirtymäskenaarion Madridin-kokouksessaan joulukuussa 1995. EMI toimii foorumina, jolla keskuspankit voivat vaihtaa tietoja neljästä pääaiheesta: kansallisten keskuspankkien sisäisestä valmistelutyöstä EKPJ:n perustamista varten, rahoitusmarkkinaosapuolten valmisteluista euroon siirtymistä varten, euroon liittyvästä viranomaisten toiminnasta ja euron käyttöönottoa koskevasta tiedottamisesta yleisölle. Näistä kolmella viimeisellä alalla tärkeimpänä rahaviranomaisten ja rahoitusmarkkinaosapuolten välisen vuoropuhelun kanavana toimivat kansalliset keskuspankit, kun otetaan huomioon rahoitusmarkkinoiden ja pankkitoiminnan rakenteiden kansalliset erityispiirteet. Lisäksi EMI yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa ja yhteisön pankki- ja rahoitusalan edustajat vaihtavat keskenään jatkuvasti näkemyksiä, jotta voitaisiin arvioida koordinoinnin tarvetta EU:n tasolla siirryttäessä yhteiseen rahaan.

Kesällä 1996 EMI kuuli EU:n keskuspankkien välityksellä yhteisön pankki- ja rahoitusalan edustajia siitä hyvin teknisestä kysymyksestä, miten EMUn kolmannen vaiheen siirtymäkaudella käytössä olevina yhteisen rahan eri yksiköinä ilmaistuja rahamääriä pyöristetään niitä muunnettaessa. Rahamääriä muunnetaan sekä eurosta kansallisiksi rahayksiköiksi että päinvastoin ja lisäksi euroalueeseen osallistuvissa maissa käytettävien kansallisten rahayksiköiden välillä. EMI:n tarkoituksena oli arvioida, missä määrin pyöristämisestä johtuvat epätarkkuudet voivat aiheuttaa ongelmia yhteisen rahan eri yksiköiden vastaavuuden suhteen, sekä selvittää mahdolliset ratkaisut näiden ongelmien minimoimiseksi.

Syyskuussa 1996 EMI:n neuvosto hyväksyi joukon suuntaviivoja ja välitti ne edelleen

Euroopan komissiolle lisäpanoksenaan tuolloin meneillään olleeseen euron käyttöönottoa koskevan lainsäädäntökehityksen valmisteluun (ks. myös kohta 9.1). Suuntaviivojen avulla pyrittiin esittämään vähimmäisvaatimukset, joilla saataisiin huomattavasti rajoitetuksi pyöristämisestä johtuvien erojen esiintymismahdollisuuksia rahamäärien muuntamisen yhteydessä. Suuntaviivoilla ei ollut tarkoitus korvata yhteen valuuttaan perustuvissa transaktioissa tai valuuttakaupoissa jo käytettäviä pyöristämiskäytäntöjä.

Esitetyt suuntaviivat olivat seuraavat: muuntokurssien on sisällettävä kuusi merkitsevää numeroa; muuntokurssit on ilmaistava kansallisen rahayksikön suhteena yhteen euroon; niitä ei saa pyöristää eikä lyhentää; käänteisiä muuntokursseja ei saa käyttää; muunnettaessa rahamääriä kahden kansallisen rahayksikön välillä on noudatettava vahvistettua laskumenetelmää, johon sisältyy jakaminen (jakotulos pyöristetään vähintään kolmen desimaalin tarkkuudella) ja kertominen kyseisten kahden kansallisen rahayksikön euromuuntokurssilla. Myös muita menetelmiä voidaan käyttää, jos niillä saadaan täsmälleen sama tulos.

Komissio hyväksyi nämä suuntaviivat luonnokseensa tietyistä euron käyttöönottoa koskevista säännöksistä annettavaksi EU:n neuvoston asetukseksi. Eurooppa-neuvosto hyväksyi tämän asetuksen poliittisesti Dublinin-kokouksessaan joulukuussa 1996 (kohta 9.1) antaakseen ajoissa tietoja asiasta rahoitusmarkkinoille, jotta siirtyminen yhteiseen rahaan helpottuisi.

Tulevaisuudessa EMI aikoo muun muassa arvioida, voiko eri maiden siirtymätoimien erilaisuus uhata rahaliiton kolmannen vaiheen alkaessa toteutuvien euroalueen laajuisten rahamarkkinoiden moitteetonta toimintaa. Lisäksi tutkitaan erityiskysymyksiä, jotka liittyvät euron käyttöönottoon euroalueeseen myöhemmin liittyvissä jäsenvaltioissa.

Luku III

EMIn muut tehtävät

I Keskuspankkien yhteistyö maksujärjestelmien alalla

EMI on jatkanut maksujärjestelmiin liittyvän yhteistyön edistämistä EU-maiden keskuspankkien välillä kolmella keskeisellä alueella: etäosallistuminen, standardointi ja elektroninen raha.

Näitä asioita tarkastellaan EMIn raportissa EU-maiden maksujärjestelmien kehityksestä vuonna 1996 ("Developments in EU payment systems in 1996"), joka julkaistaan huhtikuussa 1997.

1.1 Etäosallistuminen

Heinäkuussa 1995 EMIn neuvosto sopi, että luottolaitokset saisivat yhteisön lainsäädännön rajoissa (erityisesti toista pankkidirektiiviä noudattaen) etäosallistua ulkomaisiin pankkienvälisiin maksujärjestelmiin EMUn toisessa vaiheessa, joskaan tämä oikeus ei olisi automaattinen. Sovittiin myös, että etäosallistujilla olisi tasapuolisuusperiaatteen mukaisesti oikeus pitää selvitystilejä keskuspankeissa, jotta etäosallistuminen pankkienvälisiin maksujärjestelmiin olisi mahdollista. Keskuspankit voivat myös harkita päivänsisäisen luoton myöntämistä etäosallistujille, jos etäosallistujista aiheutuvat riskit eivät ylitä kotimaisista osallistujista aiheutuvia vastaavia riskejä.

Toistaiseksi vain Belgiassa, Saksassa ja Alankomaissa on myönnetty mahdollisuus etäosallistua pankkienväliseen maksujärjestelmään. Eräälle luxemburgilaiselle pankille annettiin oikeus etäosallistua Belgian ELLIPS-nimiseen RTGS-järjestelmään (reaaliaikaiseen bruttoselvitysjärjestelmään) joulukuussa 1996. Saksassa viisitoista EU:n luottolaitosta, jotka sijaitsevat Saksan rajan tuntumassa, käyttävät Saksan keskuspankin haarakonttoreissa olevia tilejään pääasiassa käteistapahtumiin ja varojen siirtoon saksalaisille luottolaitoksille. Kaksi etäosallistujaa käyttää kuitenkin tilejään

sekkien lunastamiseen, toinen paperipohjaisesti ja toinen paperittomasti. Alankomaissa neljällätoista ulkomaisella pankilla on tällä hetkellä oikeus etäosallistua Alankomaiden RTGS-järjestelmään ensi sijassa ulkomaille maksettavien sosiaaliturvaan liittyvien maksujen käsittelyn helpottamiseksi.

EMIn neuvosto päätti joulukuussa 1996, että etäosallistuminen pankkienvälisiin maksujärjestelmiin ja tilien pitäminen keskuspankeissa tultaisiin edelleen sallimaan EMUn kolmannessa vaiheessa kaikissa EU:n pankkienvälisissä maksujärjestelmissä ja kaikille EU:n alueen etäosallistujille tasapuolisuusperiaatteen mukaisesti yhteismarkkinoita koskevan lainsäädännön pohjalta. On vielä tehtävä päätös siitä, myönnetäänkö luottolaitoksille euro-määräistä päivänsisäistä luottoa ja millä ehdoilla.

1.2 Standardointi

EMIn mielestä on kolmannen vaiheen alkua silmällä pitäen tärkeää pitää yhteyttä kansainvälisiin standardointielimiin, kansainvälisiin pankkiyhdistyksiin ja muihin ulkomaisten maksujen hoitoon liittyviin keskeisiin elimiin, jotta vältettäisiin - sellaisissa tapauksissa, joissa markkinoiden tehokkuus voisi kärsiä - ulkomaisia maksuja koskevien yhteensopimattomien standardien leviäminen ja jotta TARGET-järjestelmää voitaisiin rakentaa siten, että se tukisi mahdollisimman laajaa standardointia.

Pieniä maksuja koskevissa asioissa EMI on seurannut EU:n pankkistandardikomitean työtä. Tämä työ on kuitenkin edistynyt hitaasti.

1.3 Elektroninen raha

EMI julkaisi toukokuussa 1994 rahakorteista raportin, jossa suositeltiin, että ainoastaan luottolaitokset saisivat laskea liikkeeseen elektronista rahaa.

Tämä raportti laadittiin aikana, jolloin rahakorttijärjestelmien kehitys oli vielä varhaisessa vaiheessa. Sen jälkeen miltei kaikissa EU-maissa on kehitelty ja otettu käyttöön monenlaisia rahakorttijärjestelmiä. Rahakorttijärjestelmien lisäksi on syntynyt uusi maksuväline: elektroninen verkkoraha. Nykyisin elektronista rahaa on kahta eri lajia: toimikortille (chipkortille) ladattu elektroninen raha (korttiraha), jota voi käyttää suoraan maksupisteissä tai tietoliikenneverkon kautta, sekä tietokoneen kovalevylle ladattu elektroninen raha, jota voi käyttää verkossa (verkkoraha).

Keskuspankit arvioivat parhaillaan uudelleen, millaisia vaikutuksia elektronisella rahalla voi olla rahapolitiikan harjoittamiseen, maksujärjestelmien vakauteen ja luotettavuuteen ja koko rahoitusmarkkinoihin. Ne myös harkitsevat 1994 annettua suositusta uudelleen rahakorttien viimeaikaisen kehityksen ja elektronisen rahan muiden muotojen valossa. Tätä arviointia varten keskuspankit ovat määrittelleet elektronisen rahan väljästi "teknisessä laitteessa olevaksi elektroniseksi rahallisen arvon varastoksi, jota voidaan käyttää laajalti maksuihin siten, ettei maksutapahtumaan välttämättä liity pankkitilejä, vaan että maksuväline toimii etukäteen maksettuna haltijainstrumenttina".

2 Ecuselvitysjärjestelmän valvonta

EMI on vastuussa ecuselvitysjärjestelmän valvonnasta perustamissopimuksen artiklan 109 f kohdan 2 luetelmakohdan 6 mukaan. Vuonna 1996 järjestelmässä käsiteltiin päivittäin noin 6 000 kauppaa ja keskimääräinen päivävaihto oli 50 miljardia ecua.

Ecuselvitysjärjestelmän valvonnassa EMI:n perimmäinen tavoite on taata, että järjestelmää hoitava yhdistys ECU Banking Association (EBA) toiminnallaan varmistaa, ettei järjestelmästä aiheudu liian suuria riskejä järjestelmän osapuolille, ecumarkkinoille tai EU:n kansallisille markkinoille.

Tavoitteensa saavuttamiseksi EMI pyrki varmistamaan, että järjestelmässä tehostettaisiin niiden vähimmäisvaatimusten noudattamista, jotka määriteltiin G 10 -maiden keskuspankkien vuonna 1990 laatimassa raportissa ("Report on Interbank Netting Schemes"). Tähän liittyen merkittävimpänä uudistuksena vuonna 1996 luotiin järjestelmä, jossa asetetaan sitovat limiitit monenkeskiselle nettoasemalle, sekä tarkistettiin ecuselvitysjärjestelmän liittymis- ja eroamisperusteet.

2.1 Uuden riskienvalvontajärjestelmän toteuttaminen

EBA otti 16.9.1996 käyttöön ECU 3 -nimisen uuden sitovien päivänsisäisten limiittien järjestelmän, jossa ainuttakaan maksua ei voida toimittaa vastaanottajapankille, elleivät sekä lähettäjäpankin että vastaanottajapankin monenkeskiset nettopositiot ole kullekin pankille asetettujen limiittien sisällä. Monenkeskiset limiitit muodostavat nyt uuden perustan likviditeetin ja tappioiden jakamista koskeville järjestelyille. Selvityssääntöjen mukaan likviditeetin ja tappioiden jakamista koskeviin järjestelyihin voidaan ryhtyä vain silloin, kun pankki on monenkeskisten limiittiensä sisällä. Näin ollen

ECU 3:n luominen oli keskeinen elementti, jonka avulla ecuselvitysjärjestelmä saatiin vastaamaan paremmin G 10 -ryhmän luotto- ja likviditeettiriskin hallintaa koskevia standardeja.

Uuden järjestelmän ansiosta ecuselvitysjärjestelmä voi täyttää entistä paremmin myös turvallisuusstandardin, jossa edellytetään teknisten järjestelmien toimintavarmuutta ja sellaisten varajärjestelmien olemassaoloa, joilla päivittäinen käsittelytarve voidaan hoitaa. Tätä silmällä pitäen EBA on ottanut käyttöön uuden varajärjestelmän, joka sisältää kaksoiskappaleet kaikista olennaisista laitteista. Kun edellisen, ECU 2 -nimisen järjestelmän maksimikapasiteetti oli 3 000 maksua tunnissa, uusi järjestelmä pystyy käsittelemään 12 000 maksua tunnissa.

2.2 Oikeudelliset kysymykset

Vuonna 1996 EBA pyysi ulkopuolista juridista asiantuntija-apua kehittääkseen ecuselvitysjärjestelmälle sellaisen oikeudellisen rakenteen, joka takaisi sille toimivan ja täytäntöönpanokelpoisen oikeudellisen perustan ja joka olisi sopiva myös rahaliiton kolmatta vaihetta ajatellen. Tässä yhteydessä harkittiin uudenlaisia oikeudellisia rakenteita, joilla säänneltäisiin sellaista monenkeskistä nettoutusjärjestelmää, joka toimii ilman keskuksena olevaa osapuolta.

EBA on myös ilmaissut aikomuksensa ottaa käyttöön vakuudet suoritusten päivittäisen hoitamisen tueksi ja sen vuoksi, että ecuselvitysjärjestelmä vastaisi paremmin G 10 -ryhmän likviditeettiriskin hallintaa koskevia standardeja. EBA:n odotetaan vuoden 1997 alkupuolella toimittavan yksityiskohtaisia vakuuksia koskevia ehdotuksia, jotka tulevat edellyttämään perusteellista tarkastelua.

2.3 EBA-selvitysjärjestelmän suoritusmenettelyt kolmannessa vaiheessa

Marraskuussa 1993 julkaistussa raportissa "Report on Minimum Common Features for Domestic Payment Systems" mainitaan, että kaikissa suurten maksujen maksujärjestelmissä suoritukset on tehtävä keskuspankkirahalla. Tämän raportin pohjalta

EBA on aloittanut neuvottelut EMIn kanssa EBA-selvitysjärjestelmän käyttämisestä TARGETin välityksellä kolmannessa vaiheessa. EBA:n sekä EMIn/EU:n keskuspankkien edustajista on koottu epävirallinen työryhmä, jonka tehtävänä on poimia esiin kaikki kysymykset, jotka liittyvät EBA-selvitysjärjestelmän suoritusmenettelyihin kolmannessa vaiheessa.

3 Yhteistyö pankkivalvonnan alalla

Perustamissopimuksen artiklan 109 f kohdan 2 luetelmakohdan 4 mukaisesti EMI kävi vuonna 1996 neuvotteluja eri maiden valvontaviranomaisten kanssa useista asioista, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen. Käsiteltävistä asioista keskeisimpiä olivat luottolaitosten sisäiset valvontajärjestelmät ja valvontaa palvelevat ennakkovaroitusjärjestelmät. Luottojen keskusrekistereihin liittyvää yhteistyötä on jatkettu asianomaisten kansallisten keskuspankkien kanssa.

Sisäiset valvontajärjestelmät

Sisäiset valvontajärjestelmät ovat aina olleet tärkeä osa luottolaitosten operatiivista ja hallinnollista rakennetta. Viime vuosien aikana useat tekijät (markkinoiden globalisoituminen, luottolaitosten kansainvälistyminen, uudet rahoitustuotteet ja tietotekniikan kehitys) ovat tehneet pankkitoiminnan aiempaa monimutkaisemmaksi. Tästä on ollut seurauksena se, että luottolaitosten sisäisen valvonnan merkitys on lisääntynyt. Valvontaviranomaiset ovat myös omalta osaltaan painottaneet sisäisten valvontajärjestelmien toimivuutta eräissä viimeaikaisissa pankkikonkursseissa ilmenneiden erityispiirteiden vuoksi. Näistä syistä luottolaitosten sisäisiin valvontajärjestelmiin liittyviä kysymyksiä tutkittiin perusteellisesti. Päätahtona oli tunnistaa ne tekijät, joiden perusteella erityisesti pankkivalvojat voisivat arvioida valvontajärjestelmien ominaisuuksia ja tehokkuutta. Tutkimustyön tärkeimpänä tuloksena koottiin yhteen hyvin toimivan sisäisen valvontajärjestelmän kaikkia eri ominaisuuksia koskevat peruseriaatteet. Näiden tarkoituksena on edistää tehokkaiden sisäisten valvontajärjestelmien perustamista ja ylläpitämistä luottolaitoksissa. Peruseriaatteita koottaessa oli välttämätöntä aikaansaada tasapaino toisaalta sisäisen valvontajärjestelmän tarkoituksenmukai-

suuden ja toisaalta luottolaitosten liiallisen kuormittamisen välillä. Tutkimuksesta oli erityistä hyötyä myös siksi, että se tuotti kattavan yleiskäsityksen sisäisen valvontajärjestelmän pääpiirteistä.

Tutkimuksessa keskityttiin kolmeen pääaiheeseen. Ensiksi pyrittiin löytämään yhteinen käsitys sisäisen valvontajärjestelmän käsitteestä alaa edustavien kansainvälisten järjestöjen työn pohjalta. Toiseksi koottiin yhteen hyvin toimivan sisäisen valvontajärjestelmän kaikkia eri ominaisuuksia koskevat peruseriaatteet. Nämä periaatteet kattavat sisäisen valvontajärjestelmän kokonaisuutena sekä neljä siihen liittyvää osa-aluetta: hallinnollisen organisaation, riskien hallinnan, tietojärjestelmät ja tietoliikennejärjestelmät. Suurin osa periaatteista noudattelee kaikenlaisille yrityksille laadittuja, kansainvälisesti laajalti hyväksytyjä standardeja, mutta jotkin periaatteet koskevat erityisesti luottolaitoksia. Koska tietotekniikka on merkittävässä asemassa pankkitoiminnassa, kiinnitettiin erityistä huomiota tiedon elektroniseen tallentamiseen ja käyttöön liittyvien periaatteiden valintaan. Kolmanneksi tutkittiin sisäisiin valvontajärjestelmiin liittyvien eri elimien roolia. Päätöksentekooelinten (johtokunta, ylin johto) ratkaisevaa roolia luottolaitoksissa korostettiin. Luottolaitoksen johtokunta kantaa viime kädessä vastuun sisäisen valvontajärjestelmän tehokkuudesta, kun taas ylimmän johdon tehtävänä on toteuttaa johtokunnan päättämä sisäisiä valvontajärjestelmiä koskeva strategia. Tässä yhteydessä otettiin erityisesti esille se positiivinen rooli, joka tilintarkastuskomitealla voisi olla johtokunnan neuvoo-antavana elimenä joissakin maissa ja tietyin edellytyksin. Sisäisten tarkastajien tehtävä on tietenkin tärkeä, minkä lisäksi ulkopuolisten tilintarkastajienkin tulisi osaltaan suosia tarkoituksenmukaisten sisäisten valvontajärjestelmien käyttöönottoa luottolaitoksissa.

Aihepiiriin tärkeyden vuoksi tutkimuksesta laadittu raportti toimitettiin EMIn neuvoston hyväksymisen jälkeen kommentoitavaksi Baselin pankkivalvontakomiteaan ja EU:n pankkialan neuvoa-antavaan komiteaan sekä eräille EU:n ulkopuolisille pankkivalvontaviranomaisille.

Valvontaa palvelevat ennakkovaroitusjärjestelmät

EMlissä on tutkittu nykyhetken parhaita valvontaa palvelevia ennakkovaroitusjärjestelmiä sekä erityisesti EU:n pankkivalvojen käyttämiä menetelmiä, joiden avulla he pystyvät jo varhaisessa vaiheessa toteamaan, milloin luottolaitoksen taloudellinen tila on heikentynyt. Tutkimus osoitti, että ennakkovaroitusjärjestelmien perusteissa ei ole olennaisia eroja. Koko jatkuva valvontaprosessi tähtää taloudeltaan heikkojen luottolaitosten tunnistamiseen ja perustuu laajoihin kvalitatiivisiin ja kvantitatiivisiin tietoihin kaikista niistä seikoista, jotka saattavat heikentää yksittäisen luottolaitoksen taloudellista tilaa. Toimintatapa perustuu siihen, että heikkeneminen voi johtua varsin monenlaisista pankkitoimintaan sisältyvistä riskeistä.

Pankkivalvojen käytössä olevissa ennakkovaroitusjärjestelmissä on seuraavia huomionarvoisia piirteitä. Ensiksikin ennakkovaroituksena voi pitää sitä, että havaitaan todellisia tai mahdollisia poikkeamia kvantitatiivisista tai kvalitatiivisista normeista. Vähemmän konkreettiset tai muodolliset seikat voivat myös olla tärkeitä ennakkovaroitusprosessissa. Toiseksi luottolaitosten arvioimisessa samankaltaisten ryhmien vertailu keskenään muodostaa keskeisen osan. Vertailuja tehdään, jotta pankkivalvojat havaitsisivat nopeasti, jos jonkin luottolaitoksen tilanne heikkenee verrattuna vastaavanlaisiin muihin luottolaitoksiin. Kolmanneksi kaikkien EU-maiden pankkivalvojat käyttävät laajaa tietoaineistoa, joka sisältää sekä kvantitatiivisia

tietoja (esim. pääomista, saatavien laadusta, tuottavuudesta, likviditeetistä, liiketoiminnan keskittyneisyydestä [esim. suuret riskikeskittymät ja sektorikohtaiset keskittymät]) että kvalitatiivisia tietoja (esim. johtamisen laatu, sisäiset valvontajärjestelmät, liiketoimintastrategia). Käytettävien tietojen yksityiskohdissa on kuitenkin eroja, ja niitä havaittiin erityisesti makrotaloudellisten tietojen käytössä ennakkovaroitusprosessissa.

Vaikka ennakkovaroitusjärjestelmien perusteissa ei ole olennaisia eroja, riskien arvioinnin muodollisuus vaihtelee. Jotkin maat ovat kehittäneet toisia muodollisempia ATK-pohjaisia riskienarviointijärjestelmiä. Muodollisia järjestelmiäkään käytettäessä järjestelmien tuottamat tiedot (luottolaitoksia koskevat luokitukset ja erilaiset arviot) eivät kuitenkaan automaattisesti johda pankkivalvojen puuttumiseen tilanteeseen, koska harkintaan perustuvat tai subjektiiviset tekijät voivat olla ratkaisevia valvontaprosessissa. Muodolliset järjestelmät ovat vain osa monista ennakkovaroitusjärjestelmissä käytetyistä välineistä.

Koska saatavien laatu on erittäin tärkeää luottolaitosten taloudellisen tilan kannalta, tutkimuksen yhteydessä tarkasteltiin yksityiskohtaisesti myös järjestämättömien luottojen ja luottotappioiden määritelmiä sekä arvonlennusten (varausten) edellytyksiä. Tältä osin EU:n tilinpäätösdirektiivit muodostavat kaikissa jäsenvaltioissa kansallisen lainsäädännön ja kirjanpitoikäntönnön perustan. Direktiiveissä ei kuitenkaan ole tarkkoja määritelmiä järjestämättömistä luotoista ja luottotappioista. Järjestämättömien luottojen ja luottotappioiden määritelmät sekä varauksia koskevat vaatimukset sisältyvät kunkin jäsenvaltion omaan lainsäädäntöön. Laeissa ja käytännöissä on monenlaisia eroja. Joissakin maissa pannaan enemmän painoa sääntelyyn ja edellytetään luottolaitosten tekevän tietyn määrän varauksia, jos tietyt edellytykset täyttyvät. Toisissa maissa taas luotetaan enemmän luottolaitosten johtoon ja ulkopuolisten tilintarkastajien arvioihin.

Tutkimus on tarkoitettu lähdemateriaaliksi EU:n pankkivalvontaviranomaisten sisäiseen käyttöön, ja se on antanut oman panoksensa yhteistyöhön ennakkovaroitusjärjestelmien kehittämiseksi edelleen, sillä työ tällä alueella jatkuu. Suunnitelmissa on yksityiskohtainen tutkimus makrotaloudellisten tietojen käytöstä valvontaa palvelevissa ennakkovaroitusjärjestelmissä sekä koko luottolaitosalan kattava tutkimus luottotappioihin ja järjestämättömiin luottoihin liittyvien varauskäytäntöjen kehityksestä.

Luottojen keskusrekisterit

Seitsemässä jäsenvaltiossa (Belgiassa, Saksassa, Espanjassa, Ranskassa, Italiassa, Itävallassa ja Portugalissa) nykyisin toimivien luottojen keskusrekisterien yhteistyö jatkuu. Pää tavoitteena on rekisterien avaaminen maidenväliseen käyttöön siten, että tietoja luovuttavat laitokset voisivat hyödyntää kaikkiin EU:n rekistereihin tallennettuja tietoja. Portugalin kansallista rekisteriä koskevaa määräystä muutettiin vuonna 1996 siten, että tietojen maidenvälisen käytön oikeudelliset esteet poistettiin. Tästä seurasi, että tällä hetkellä neljässä jäsenvaltiossa ei enää ole oikeudellisia rajoituksia rekisterien avaamiselle maidenväliseen käyttöön, kun taas kolmessa muussa edellä mainitussa maassa kansalliset keskuspankit edelleen pyrkivät siihen, että oikeudellisten esteiden poistamiseksi tarvittaviin toimenpiteisiin ryhdyttäisiin mahdollisimman pian.

Rekistereissä käytettyjä välineitä ja menetelmiä päivitetään ja uudistetaan määräjain. Tämä on tarpeen, jotta varmistettaisiin, että järjestelmät pysyvät riittävän tehokkaina rahoitusmarkkinoiden jatkuvassa muutoksessa. Rekisterien välisellä yhteistyöllä pyritään seuraamaan tätä prosessia, jotta järjestelmien keskeisiä piirteitä voitaisiin lähentää silloin, kun se katsotaan tarkoituksenmukaiseksi. Tässä yhteydessä on pohdittu, pitäisikö johdannaisriskeihin liittyviä tietoja sisällyttää rekistereihin. Kysymys tuli ajankohtaiseksi, kun kolmessa maassa päätettiin, kussakin tosin eri tavoin, sisällyttää johdannaiskaupat rekistereille ilmoitettaviin tietoihin. Yhteistyö tällä erityisalalla tarjoaa muillekin rekistereille mahdollisuuden saada hyödyllisiä tietoja vastaavan muutoksen harkitsemiseen.

Luottorekisterit ovat arvokkaita tiedonlähteitä, joita on mahdollista käyttää myös tilastojen laatimiseksi tietyistä kansallisten rahoitusjärjestelmien piirteistä. Ensimmäinen askel tähän suuntaan oli neljässä EU-maassa tehty tutkimus, joka koski luottolaitosten ja niiden asiakkaiden välistä suhdetta ja erityisesti "useiden luottoriskien ongelmaa" eli tilannetta, jossa yrityksen rahoitustarpeita hoitaa suuri määrä rahoituslaitoksia.

4 EMS-mekanismien ja rahoitustukijärjestelyihin liittyvien lainojen hoito

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

EMS-mekanismit

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

Vuonna 1996 Suomen markka kytkettiin ERMiin 14.10. alkaen ja Italian liira kiinnitettiin mekanismiin uudelleen 25.11. alkaen. Koska kumpikin maa on jo osallistunut swapsopimusmenettelyyn vapaaehtoisesti, niiden liittyminen ERMiin ei vaikuttanut EMIn ecujen vaihtoa koskeviin swapsopimuksiin.

EMIn liikkeeseen laskemien virallisten ecujen määrä kasvoi viimeisimmän kolmen

kuukauden swapsopimuksen uusimisen jälkeen eli 10.1.1997 jälkeen 60,1 miljardiin ecuun. Verrattuna tammikuuhun 1996 ecukanta kasvoi lähes 6 miljardilla eculla. Kasvu johtui pääasiassa dollarin ja ecun välisen kurssin noususta ja toisaalta siitä, että ecujen vaihtoa koskeviin EMIn kanssa tehtyihin swapsopimuksiin osallistuneiden EU-maiden keskuspankkien dollarivarantotalletusten kokonaismäärä oli kasvanut.

Virallisten ecujen luomisen lisäksi EMI pitää kirjaa ecujen siirroista osallistuvien keskuspankkien ja "ecun muiden haltijoiden" välillä. Vuonna 1996 ecumääräiset netto-positiot supistuivat tällaisten siirtojen johdosta 7,98 miljardilla eculla 63,5 miljoonaan ecuun. Tämä jäännös kuvastaa Sveitsin keskuspankin swap-operaatioita, jotka se teki ecujen hankkimiseksi "ecun muuna haltijana" kahden EU-maan keskuspankin kanssa. Ecujen käyttöönottojärjestelyä ei ole käytetty vuoden 1986 jälkeen. VSTF-järjestelmää ei käytetty vuonna 1996. Myöskään lyhyen ajan valuuttatukijärjestelmää ei ole käytetty vuoden 1974 jälkeen.

Rahoitustukijärjestelyihin liittyvät lainat

Perustamissopimuksen artiklan 109 f kohdan 2 ja 24. kesäkuuta 1988 annetun neuvoston asetuksen (ETY) n:o 1969/88 artiklan 11 mukaan EMI hoitaa otto- ja antolainausoperaatioita, jotka yhteisö on päättänyt tehdä osana keskipitkän ajan rahoitustukijärjestelmää. Järjestelyn avulla voidaan myöntää luottoa jäsenvaltioille, joilla on tai joille vakavasti uhkaa syntyä maksutasevaikeuksia (vaihto- tai pääomataseessa). EMI hoitaa näistä luotonanto- ja luotonotto-operaatioista syntyvät maksut. Se tarkistaa korkojen ja lyhennysten erääntymispäivät, jotka on sovittu lainasopimuksissa, ja raportoi komissiolle EU:n puolesta tehdyistä operaatioista.

EMI sai vuonna 1996 lainakannan pääomaan, korkoihin, provisioihin ja kuluihin liittyviä maksuja Kreikalta ja Italialta, jotka olivat saaneet yhteisöltä luottoja, ja suoritti maksut

luotonantajille. Seuraavassa taulukossa esitetään yhteisön rahoitustukeen liittyvien lainojen kanta 31. joulukuuta vuosina 1995 ja 1996.

Taulukko 13

Yhteisön rahoitustukeen liittyvien lainojen kanta (vuoden lopussa, milj.)

	Saksan markan määräiset lainat		Ecumääräiset lainat		Kokonais- lainakanta ecuina	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Kreikka	536	...	740	500	1 024	500
Italia	3 900	3 900	1 975	1 475	4 045	3 479
Yhteensä	4 436	3 900	2 715	1 975	5 069	3 979

Lähde: EMI.

5 Neuvoa-antava toiminta

Perustamissopimuksen artiklan 109 f kohta 6 ja EMI:n perussäännön artikla 5.3 velvoittavat tapauksen mukaan joko Euroopan unionin neuvoston tai jäsenvaltioiden vastuulliset viranomaiset kuulemaan EMIä ehdotuksista yhteisön tai jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EMI:n toimivaltaan kuuluvalla alalla. Kansallisten viranomaisten säädösluonnoksia koskevan kuulemisen rajat ja ehdot määrätään 22. marraskuuta 1993 tehdyssä neuvoston päätöksessä 93/717/ETY. Päätöksen artiklassa I todetaan, että jäsenvaltioiden on kuultava EMIä perustamissopimuksen artiklan 109 f mukaisesti kaikista suunnitelmista lainsäädännöksi sen toimivaltaan kuuluvalla alalla ja erityisesti seuraavista asioista:

- rahalainsäädäntö, ecun ja maksuvälineiden asema
- jäsenvaltioiden keskuspankkien asema ja valtuudet sekä rahapolitiikan välineet

- raha-, rahoitus-, pankki- ja maksutasetilastojen tietojen kerääminen, laatiminen ja jakaminen
- selvitys- ja maksujärjestelmät ja erityisesti ulkomaisia maksuja varten luodut järjestelmät
- rahoituslaitoksiin sovellettavat säännöt, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen.

Vuoden 1996 aikana EMille esitettiin 16 kuulemispyyntöä. Kuusi pyyntöä tuli Euroopan unionin neuvostolta, kolme Euroopan komissiolta ja seitsemän kansallisilta viranomaisilta.

Seuraavassa taulukossa on yhteenveto niistä kuulemisista, joissa EMI antoi lausunnon.

Kuulemiset

N:o	Pyytäjä	Aihe
1	EU:n komissio	Yhdenmukaistetut kuluttajahintaindeksit
2	EU:n neuvosto	Luottolaitosten uudelleenjärjestely ja purkaminen sekä talletussuojajärjestelmät
3	Ruotsi	Pankkituen lakkauttaminen
4	Irlanti	Irlannin keskuspankin perussääntö
5	Suomi	Suomen Pankin perussääntö
6	EU:n komissio	Yhdenmukaistetut kuluttajahintaindeksit
7	EU:n neuvosto	Vakavaraisuusdirektiivi
8	EU:n neuvosto	Ensimmäinen pankkidirektiivi, vakavaraisuusdirektiivi ja markkinariskidirektiivi (ns. CAD-direktiivi)
9	EU:n neuvosto	Selvityksen lopullisuutta ja vakuuksia koskeva direktiivi
10	Belgia	Belgian keskuspankin perussääntö
11	EU:n komissio	Yhdenmukaistetut kuluttajahintaindeksit
12	Tanska	Arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavat yritykset (yhteissijoitusyritykset)
13	EU:n neuvosto	Euron käyttöönotto
14	EU:n neuvosto	Liiallisia alijäämiä koskeva menettely
15	Ruotsi	Vakuudet
16	Belgia	Belgian keskuspankin perussääntö

Lausuntojaan harkitessaan EMI tutki ensisijaisesti, oliko ehdotettu lainsäädäntö sopusoinnussa Euroopan yhteisön perustamissopimuksen kanssa. Lisäksi se selvitti lainsäädännön mahdollisia vaikutuksia

tuleviin järjestelyihin EMUn kolmatta vaihetta varten. Tarvittaessa se tutki myös, voiko ehdotettu lainsäädäntö vaikuttaa rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen.

6 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattamisen seuranta

Vuonna 1996 EMI seurasi edelleen, miten keskuspankit noudattavat perustamissopimuksen artiklojen 104 ja 104 a sekä neuvoston asetusten (EY) n:o 3603/93 ja 3604/93 mukaisia velvoitteitaan.¹ Euroopan komission tehtävänä on seurata, noudattavatko jäsenvaltiot näitä määräyksiä.

EU-maiden keskuspankit noudattivat myös vuonna 1996 suurelta osin perustamissopimuksen määräyksiä. Aikaisemmin ilmenneet puutteellisuudet siirtymisessä uusiin järjestelyihin ja tekniset vaikeudet

uusien säännösten täytäntöönpanossa korjattiin lopullisesti vuoden 1996 kuluessa ja vuoden 1997 alussa.

EMI seuraa myös, miten keskuspankit ostavat julkisen sektorin velkainstrumentteja jälkimarkkinoilta. Vaikka julkisen sektorin velkainstrumenttien hankkiminen jälkimarkkinoilta on yleisesti ottaen sopusoinnussa perustamissopimuksen kanssa, näillä kaupoilla ei saa kiertää perustamissopimuksen artiklassa 104 määrättyä tavoitetta.

¹ Tätä aihetta koskevasta lainsäädännöstä on lisätietoja EMI:n vuosikertomuksessa vuodelta 1994 luvussa III B.

7 Yhteistyö muiden yhteisöjen kanssa

EMI on jatkanut tiivistä yhteistyötään muiden Euroopan unionin elinten kanssa eri tavoin ja eri tasoilla. Euroopan unionin neuvoston puheenjohtaja ja Euroopan komission jäsen ovat osallistuneet EMI:n neuvoston kokouksiin, ja EMI:n puheenjohtaja on osallistunut EU:n neuvoston kokouksiin aina, kun niissä on käsitelty EMI:n tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä asioita. Tähän on kuulunut myös puheenjohtajan osallistuminen Ecofin-neuvoston epävirallisiin kokouksiin, joissa on käsitelty ERM II:een sekä euroalueen ja muiden EU:n jäsenvaltioiden välisestä raha- ja valuuttakurssipoliittisesta yhteistyöstä päättämiseen liittyviä asioita (luku II, kohta 2.1). EMI:n puheenjohtaja osallistui myös Eurooppa-neuvoston kesä- ja joulukuun kokousten EMUa käsitteleviin osuuksiin. Lisäksi hän esitteli EMI:n vuosikertomuksen vuodelta 1995 Euroopan parlamentin täysistunnossa kesäkuussa 1996 ja EMI:n raportin "Lähentymisen edistyminen 1996" raha-asiaa alivaliokunnalle marraskuussa 1996.

Käytännön yhteistyön tasolla EMIä edustavat ylempät toimihenkilöt ovat säännöllisesti osallistuneet tarkkailijoina EU:n rahakomitean kokouksiin. Tiivistä yhteistyötä on tehty myös EMI:n toimialaa käsittelevien Euroopan komission pääosastojen kanssa, joiden edustajia osallistuu myös joidenkin EMI:n

työryhmien kokouksiin. Tilastoasioissa EMI on lisännyt yhteistyötään Eurostatin (Euroopan komission tilastotoimiston) kanssa, ja kolme EMI:n edustajaa on jäsenenä EU:n raha-, rahoitus- ja maksutasetilastokomiteassa. EMI on myös jatkanut yhteistyötään kansallisten rahapajojen johtajien kanssa. Näiden edustamat laitokset vastaavat niiden kolikoiden tuottamisesta, joita on liikkeessä eurosetelien rinnalla EMU:n kolmannessa vaiheessa.

Yhteisön ulkopuolisiin elimiin pidetyistä yhteyksistä on valuutta-asiantuntijoiden yhteistyökäytäntö toiminut edelleen tärkeänä foorumina, jolla EU-maiden sekä Kanadan, Japanin, Norjan, Sveitsin ja Yhdysvaltojen keskuspankkien valuutta-asiantuntijat vaihtavat tietoja valuuttamarkkinoiden kehityksestä, interventioista ja muista virallisista valuuttatoimista. EMI on jatkanut keskusteluja yhteisistä aiheista Norjan ja Sveitsin keskuspankkien kanssa, ja suhteet Kansainväliseen valuuttarahastoon ja Maailmanpankkiin jatkuivat hyvinä. EMI on myös ylläpitänyt tärkeitä yhteyksiä Kansainväliseen järjestelypankkiin (BIS). Vuonna 1996 EMI ryhtyi myös luomaan suhteita EU:hun assosioituneiden Keski- ja Itä-Euroopan maiden (KIE-maiden) sekä muiden EU-jäsenyyttä hakevien maiden keskuspankkeihin.

**Euroopan rahapoliittisen
instituutin tilinpäätös**

Tase 31.12.1996

ECU

Vastaavaa

	1996	1995
I Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät varat		
Kulta	27 816 645 173	27 204 932 117
Yhdysvaltain dollarit	31 710 534 867	27 015 081 233
	<u>59 527 180 040</u>	<u>54 220 013 350</u>
II Muut varat		
(1) Kassa ja avistilit pankeissa	11 013 442	490 709
(2) Määräaikaistalletukset	628 044 375	597 168 977
(3) Arvopaperit	0	31 326 075
(4) Aineelliset hyödykkeet	7 815 279	8 809 555
(5) Muut varat	841 986	1 243 530
	<u>647 715 082</u>	<u>639 038 846</u>
Varat yhteensä (I ja II)	<u>60 174 895 122</u>	<u>54 859 052 196</u>
Taseen ulkopuoliset erät:		
Ecumääräiset termiinisaamiset (neljännesvuosittain uusittavista swapsopimuksista)	59 527 180 040	54 220 013 350

ECU

Vastattavaa

	1996	1995
I Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät velat		
EU-maiden keskuspankeille luovutetut ecut	59 527 180 040	54 220 013 350
	<u>59 527 180 040</u>	<u>54 220 013 350</u>
II Muut velat		
(1) Ostovelat ja muut velat	4 200 209	3 469 106
(2) Varaus eläkkeitä ja muita vastaavia veloitteita varten	3 742 631	1 958 363
(3) Muut varaukset	7 074 292	5 258 218
(4) EU-maiden keskuspankeilta saadut maksusuudet (EMIn perussäännön artiklan 16 kohdan 2 mukaan)	615 573 495	615 573 495
(5) Arvonkorotustili	0	243 514
(6) Yleisrahasto	12 536 150	0
(7) Tilikauden ylijäämä	4 588 305	12 536 150
	<u>647 715 082</u>	<u>639 038 846</u>
Velat yhteensä (I ja II)	<u>60 174 895 122</u>	<u>54 859 052 196</u>

Taseen ulkopuoliset erät:

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

59 527 180 040

54 220 013 350

Tuloslaskelma vuodelta 1996

ECU

	1996	1995
Tuotot		
Korkotuotot	44 532 696	45 439 252
Tuotot yhteensä	44 532 696	45 439 252
Kulut		
Henkilöstökulut	18 157 530	15 039 033
Muut toimintakulut	18 936 144	15 775 583
Poistot aineellisista hyödykkeistä	2 084 941	2 449 521
Kulut yhteensä	39 178 615	33 264 137
Satunnaiset tuotot	96 523	361 035
./ arvostustappiot	(862 299)	0
Tilikauden yli-/alijäämä	4 588 305	12 536 150

Frankfurt am Main
12. päivänä helmikuuta 1997

EUROOPAN RAHAPOLIITTINEN INSTITUUTTI

A. Lamfalussy
Puheenjohtaja

I Tilinpäätösperusteet

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

1.2 Vaikka EMI ei Euroopan yhteisön laitoksena ole kansallisten tilinpäätös-käytäntöä koskevien lakien ja määräysten alainen, sen tilinpäätösperusteet noudattavat kansainvälisesti hyväksytyjä tilinpäätös-periaatteita, elleivät jotkin sille ominaiset asiat edellytä muunlaista menettelyä. EMIn rajoitetusta toimijasta huolimatta tilinpäätös on laadittu toiminnan jatkuvuus-periaatteen mukaisesti.

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

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

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

1.5 Euroopan valuuttajärjestelmään liittyviä varoja ja velkoja sekä muita kuin luovutettavaksi tarkoitettuja varoja lukuun ottamatta valuuttamääräiset tase-erät on muunnettu ecuiksi Euroopan komission julkaisemien, 31.12.1996 voimassa olleiden virallisten kurssien mukaan tai muutoin kyseisen päivän viimeisen kaupantekokurssin mukaan. Tuloslaskelman valuuttamääräiset tuotot ja kulut on arvostettu vuoden 1996 päivittäisten virallisten kurssien keskiarvoon. Valuuttamääräiset muut kuin luovutettavaksi tarkoitetut varat on muunnettu ecuiksi hankintapäivän avistakurssiin.

1.6 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 kirjatuista realisoitumattomista voitoista, ja mahdollisesti jäljelle jäävät tappiot kirjataan tuloslaskelmaan kuluksi.

1.7 Perussäännön artiklan 17 kohdan 4 mukaisesti EMIn neuvosto on nimittänyt C & L Treuarbeit Deutsche Revisionin riippumattomaksi ulkopuoliseksi tilintarkastajakseen.

2 Taseen kommentit

2.1 Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät varat ja velat

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

2.2 Muut varat

II (1) *Kassa ja avistatilit pankeissa:* Käyttövaroja pidettiin sekkitilillä Saksan markkoina, koska miltei kaikki EM:n juoksevat liiketoimet maksetaan Saksan markkoina. Tätä tiliä käytettiin yksinomaan EM:n juoksevan hallinnon maksujen ja tulojen hoitamiseen. Muut sijoittamattomat kassavarat pidettiin Saksan markkoina korollisella tilillä, jolla oli yhden päivän irtisanomisaika.

II (2) *Määräaikaistalletukset:* Kuten vuoden 1995 vuosikertomuksessa mainittiin, EU-maiden keskuspankkien EM:n perussäännön artiklan 16 kohdan 2 mukaan maksamista osuuksista 597,2 miljoonaa ecua sijoitettiin tammikuussa 1995 kolmen vuoden määräaikaistalletuksiksi, jotta niistä saataisiin tuotot, joita arvioidaan tarvittavan EM:n toimintakulujen kattamiseksi. Nämä talletukset ovat EM:n muita kuin luovutettavaksi

tarkoitettuja varoja. Lisäksi EM:n kassavaroja oli 31.12.1996 lyhytaikaisina talletuksina 30,8 miljoonaa ecua.

II (3) *Arvopaperit:* Muita kassavaroja sijoitettiin ajoittain Saksan liittotasavallan velkasitoumuksiin tai Kansainvälisen järjestelypankin liikkeeseen laskemiin diskonttoarvopapereihin. Tällaisia arvopapereita ei 31.12.1996 ollut.

II (4) *Aineelliset hyödykkeet:* 4,8 miljoonan ecun suuruisten kertyneiden poistojen vähentämisen jälkeen aineelliset hyödykkeet koostuivat vuoden lopulla seuraavista eristä:

	ECU	
	1996	1995
Erikoiskalusto	3 632 708	4 717 153
Muu kalusto	1 858 180	2 037 679
Tietokoneet ja ohjelmistot	2 231 547	1 922 277
Muut hyödykkeet	92 844	132 446
Yhteensä	7 815 279	8 809 555

"Erikoiskalusto" sisältää kustannukset standardikalusteisiin ja asennuksiin tehdyistä erityisistä lisäyksistä ja parannuksista, jotka olivat tarpeen EM:n erityistoimintojen takia sen toimitiloissa Eurotower-rakennuksessa Frankfurt am Mainissa.

II (5) *Muut varat:* Tähän erään sisältyy saaminen Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu hyvitetäviin arvonlisäveroihin ja muihin välillisiin veroihin, joita EM on maksanut tavaroista ja palveluista. Nämä verot on maksettava takaisin Euroopan yhteisöjen erioikeuksia ja vapauksia koskevan pöytäkirjan artiklan 3 ehtojen mukaisesti; pöytäkirjaa sovelletaan myös EM:n sen perussäännön artiklan 21 nojalla.

2.3 Muut velat

II (1) *Ostovelat ja muut velat:* Tämä erä koostuu pääasiassa veloista tavaroiden tai palvelujen toimittajille sekä henkilöstön palkoista pidätetystä lähdeverosta, jota ei ole vielä maksettu Euroopan yhteisöille, sekä kertyneistä henkilöstölle takaisinmaksettavista eläkemaksuista korkoineen. Henkilöstö maksaa eläkejärjestelmään prosentin peruspalkastaan (EMIn vastaava maksu eläkejärjestelmään on 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 EMI on maksanut. Näitä maksuja tarvitaan kattamaan mahdolliset erorahoista ja sairaseläkkeistä aiheutuvat kustannukset.

II (3) *Muut varaukset:* Tämä erä koostuu varoista, jotka on varattu EMIn toimitilojen saattamiseksi niiden alkuperäiseen kuntoon vuokra-ajan päättyessä, vuodelta 1996 maksamatta oleviin toimitilojen vuokriin ja vastikkeisiin, toimitilojen perustamistyön kustannusten lopputilitykseen ja vuoden 1996 vuosikertomuksen ja tilinpäätöksen julkaisukuluihin.

II (4) *EU-maiden keskuspankeilta saadut maksuosuudet:* Tämä erä koostuu EMIn perussäännön artiklan 16 kohdan 2 mukaisista EU-maiden keskuspankkien maksamista osuuksista seuraavasti:

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

II (5) *Arvonkorotustili:* Saksan markan arvon aleneminen ecuun nähden vuoden 1996 aikana aikaansai realisoitumattoman tappion Saksan markan määräisissä varoissa. Tämä tappio on osittain katettu arvonkorotustilille aikaisempina tilikausina kirjatulla arvostusvoitoilla. Tappion loppuosa on kirjattu tuloslaskelmaan kuluksi (ks. tilinpäätösperiaatteiden kohtaa 1.6 sekä kohtaa 3.4 alla).

II (6) *Yleisrahasto:* Yleisrahasto koostuu aikaisempien vuosien kertyneistä jakamattomista ylijäämistä. Ks. myös kohtaa 3.5 alla.

II (7) *Tilikauden ylijäämä:* Ks. kohtaa 3.5. alla.

3 Tuloslaskelmat kommentit

3.1 Tuotot

Korkotuotot: Tämä erä koostuu määräaikaistalletusten korkotuotoista, joita oli 43,5 miljoonaa ecua, sekä 1,0 miljoonan ecun suuruisista korkotuotoista, joita kertyi kassavarojen sijoittamisesta (ks. taseen kommenttien kohtaa muut varat).

3.2 Kulut

Henkilöstökulut: Tämä erä koostuu EMI:n palveluksessa olevan vakituisen henkilöstön palkoista ja tavanomaisista palkkioista (15,6 miljoonaa ecua) sekä työnantajan eläke-, sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuista (2,6 miljoonaa ecua). Henkilöstön palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan yhteisöjen palkkausjärjestelmään ja ovat niihin verrattavissa.

Vakituisen henkilöstön määrä (31.12.)

	1996	1995
Ylin johto	6	6
Esimiehet	36	26
Asiantuntijat	90	81
Tukitoiminnot	85	80
Yhteensä	217	193

Vuoden 1996 aikana EMI:n palveluksessa oli keskimäärin 202 henkeä, kun vastaava määrä vuonna 1995 oli 166. Vuonna 1996 otettiin palvelukseen 33 vakituista työntekijää ja 9 työntekijän työsuhde päättyi.

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

3.3 Satunnaiset tuotot

Tämä erä koostuu satunnaisista tuotoista, joita syntyi pääasiassa vuoden 1995 lopulla tehtyjen varausten purkamisesta. Nämä varaukset oli tehty kyseisen vuoden ennakoituja kustannuksia varten, eikä niitä enää tarvittu.

3.4 Arvostustappiot

Se osuus Saksan markan määräisten varojen valuuttakurssin muutoksesta aiheutuneista realisoitumattomista tappioista, jota ei katettu arvonnkorotustililtä, on kirjattu tuloslaskelmaan kuluksi (ks. kohta II (5) taseen kommenttien osassa muut velat).

3.5 Ylijäämän jakaminen

EMI:n perussäännön artiklan 17 kohdan 5 mukaan EMI:n ylijäämä on siirrettävä seuraavalla tavalla:

(a) EMI:n neuvoston määräämä summa siirretään EMI:n yleisrahastoon

(b) jäljelle jäävä osuus jaetaan kansallisille keskuspankeille artiklan 16 kohdassa 2 tarkoitettujen jakoperusteiden mukaisesti.¹

¹ EMI:n neuvosto päätti kokouksessaan 4.3.1997 siirtää koko ylijäämän vuodelta 1996 yleisrahastoon.

Euroopan rahapoliittisen instituutin
puheenjohtaja ja neuvosto

Frankfurt am Main

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

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

Mielestämme tämä tilinpäätös, jonka laatimisessa käytetyt tilinpäätösperusteet on selostettu Euroopan rahapoliittisen instituutin tilinpäätöksen lisätietojen kohdassa I, antaa riittävät ja oikeat tiedot Euroopan rahapoliittisen instituutin taloudellisesta tilasta 31.12.1996 ja sen toiminnan tuloksista tuolloin päättyneenä vuonna.

Frankfurt am Mainissa 12. päivänä helmikuuta 1997

C & L TREUARBEIT
DEUTSCHE REVISION
Aktiengesellschaft

(Wagener)	(Kern)
Tilintarkastaja	Tilintarkastaja

Liitteet

Sanasto

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

EBA (ECU Banking Association): Euroopan unionin toimielinten tuella vuonna 1985 perustettu pankkien yhteenliittymä, jonka toiminnalla on kolme tavoitetta: edistää ecun käyttöä rahoitustapahtumissa ja liiketoimissa, hoitaa ja kehittää ecuselvitysjärjestelmää sekä toimia edustuselimenä ja keskustelufoorumina kaikissa ecun käyttöön liittyvissä asioissa.

Ecu (Euroopan valuuttayksikkö) [ECU (European Currency Unit)]: Nykyisen määritelmän mukaan (neuvoston asetus n:o 3320/94, 20.12.1994) ecu on kori, joka on muodostettu laskemalla yhteen vakioidut määrät kahdestatoista jäsenvaltioiden kaikkiaan viidestätoista valuutasta. Perustamissopimuksen artiklassa 109 g määrätään, että tätä valuuttakokoonpanoa ei muuteta ennen kuin kolmas vaihe alkaa. Ecut arvo lasketaan koriin kuuluvien valuuttojen arvon painotettuna keskiarvona. Virallisen ecun ominaisuudessa ecua käytetään mm. **ERMin** laskentayksikkönä ja keskuspankkien varantovaluuttana. EMI luo virallisia ecuja kolmen kuukauden swapsopimuksin EU-maiden viidentoista keskuspankin kanssa vaihtamalla viidesosan niiden dollari- ja kultavaroista. Yksityiset ecut ovat ecumääräisiä rahoitusinstrumentteja (esim. pankkitalletuksia tai arvopapereita), jotka perustuvat sopimukseen, joissa yleensä viitataan viralliseen ecuun. Yksityisen ecun "teoreettinen" arvo määritetään ecukorin yksittäisten komponenttien arvon perusteella. Yksityistä ecua käytetään kuitenkin eri tavalla kuin virallista ecua, ja käytännössä yksityisen ecun markkina-arvo voi poiketa sen "teoreettisesta" koriarvosta. Yksityisen ecun korvaamisesta eurolla yhden suhteessa yhteen säädetään tietyistä euron käyttöönottoa koskevista säännöksistä annetun neuvoston asetuksen artiklassa 2. Tämä asetus hyväksyttiin poliittisesti Eurooppa-neuvoston kokouksessa Dublinissa 13. ja 14.12.1996.

EKP (Euroopan keskuspankki) (ECB, European Central Bank): EKP on oikeushenkilö. Se huolehtii, että **EKP:lle** annetut tehtävät joko suoritetaan osana sen omaa EKP:n perussäännön mukaista toimintaa tai kansalliset keskuspankit suorittavat ne. **Perustamissopimuksen** mukaan EKP käyttää, siltä osin kuin se on mahdollista ja tarkoituksenmukaista, kansallisia keskuspankkeja suorittaessaan EKP:lle kuuluvia toimintojaan.

EKPJ (Euroopan keskuspankkijärjestelmä) (European System of Central Banks, ESCB): EKPJ:n muodostavat **EKP** ja jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit. Sen ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. Sen perustehtäviä ovat **euroalueen** rahapolitiikan määrittäminen ja toteuttaminen, siihen osallistuvien jäsenvaltioiden virallisten valuuttavarantojen hallussapito ja hoito ja valuuttaoperaatioiden suorittaminen sekä euroalueella toimivien maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen. Lisäksi EKPJ auttaa osaltaan toimivaltaisista viranomaisista harjoittamaan kitkattomasti luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakautteen liittyvää politiikkaa.

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

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

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

Elektroninen kukkaro (electronic purse): Uudelleen ladattava *rahakortti*, jota voidaan käyttää pieniin maksuihin kolikoiden sijasta.

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

EMU: ks. *talous- ja rahaliitto*.

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

ERM II (ERM II): Nykyistä *ERMiä* seuraava valuuttakurssimekanismi, joka muodostaa kehityksen valuuttakurssipoliittiselle yhteistyölle euroalueen jäsenvaltioiden ja euroalueen ulkopuolelle kolmannen vaiheen alussa jäävien jäsenvaltioiden välillä. ERM II:n jäsenyys on vapaaehtoista, mutta niiden EU:n jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, voidaan odottaa liittyvän mekanismiin. ERM II:n peruseriaatteista ja toimintalinjoista sovittiin *Eurooppa-neuvoston* Dublinin-kokouksessa 13. ja 14.12.1996. Mekanismin perustan muodostavia oikeudellisia asiakirjoja (Eurooppa-neuvoston päätöslauselma sekä EKP:n ja euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien välinen sopimus) valmistellaan parhaillaan.

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

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

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

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

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

Euroopan komissio (European Commission): Euroopan yhteisön toimielin, joka varmistaa, että *perustamissopimuksen* määräyksiä sovelletaan, tekee yhteisön politiikkaa koskevia aloitteita ja ehdotuksia yhteisön lainsäädännöksi sekä käyttää valtuuksia tietyillä aloilla. Talouspolitiikassa komissio antaa suosituksia yhteisössä noudatettavan talouspolitiikan yleisiksi suuntaviivoiksi ja raportoi *neuvostolle* talouden kehityksestä ja talouspolitiikasta. Se seuraa julkisten talouksien tilaa ja käynnistää liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn. Komissiossa on 20 jäsentä siten, että Saksalla, Espanjalla, Ranskalla, Italialla ja Isolla-Britannialla on kaksi jäsentä ja muilla jäsenvaltioilla kullakin yksi jäsen.

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

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

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

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

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

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

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

Keski- ja Itä-Euroopan maat, KIE-maat (Central and Eastern European Countries, CEECs): Euroopan yhteisön termi, jolla tarkoitetaan niitä Keski- ja Itä-Euroopan maita, joiden kanssa Euroopan yhteisö on tehnyt assosiointisopimuksen ja joiden kanssa se aikoo aloittaa liittymisneuvottelut hallitusten välisen konferenssin päätyttyä. Nykyiset yhteisöön assosioidut KIE-maat ovat Bulgaria, Latvia, Liettua, Puola, Romania, Slovakian tasavalta, Slovenia, Tšekin tasavalta, Unkari ja Viro.

Keskuskurssin muutos (realignment): Yhden tai usean *ERMiin* kuuluvan valuutan *ecukeskus* kurssin ja *kahdenvälisten keskuskurssien* muuttaminen.

Kiinteäkorkoinen huutokauppa, ks. *määrähuutokauppa*.

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

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

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

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

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

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

Neuvosto (Euroopan unionin neuvosto) [Council (of the European Union)]: Neuvosto koostuu jäsenvaltioiden hallitusten edustajista. Yleensä nämä ovat kulloinkin käsiteltävinä olevista asioista vastaavia ministereitä (tästä syystä neuvostosta käytetään usein nimitystä *ministerineuvosto*). Talous- ja valtiovarainministerien kokoonpanossa kokoontuvasta neuvostosta käytetään yleensä nimitystä *Ecofin-neuvosto* (ECOFIN Council). Erytistapauksissa, etenkin kun kyseessä ovat perustamissopimuksen artiklaan 109 j liittyvät asiat, neuvosto kokoontuu valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa. Ks. myös *Eurooppa-neuvosto*.

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

Normaali huutokauppa (standard tender): Huutokauppamenettely, jota *EKPJ* noudattaa säännöllisissä avomarkkinaoperaatioissaan. Normaali huutokaupat käydään 24 tunnin kuluessa. Kaikilla yleiset kelpoisuusvaatimukset täyttävillä vastapuolilla on oikeus tehdä tarjouksia normaaleissa huutokaupoissa.

Pankkienväliset maksujärjestelmät (Interbank Funds Transfer System, IFTS): *Maksujärjestelmiä*, joiden osapuolista useimmat (tai kaikki) ovat luottolaitoksia.

Perustamissopimus (the Treaty): Termi viittaa Euroopan yhteisön perustamissopimukseen. Sopimus allekirjoitettiin Roomassa 25.3.1957, ja se tuli voimaan 1.1.1958. Sopimuksella perustettiin *Euroopan talousyhteisö (ETY)*, ja siitä käytetään usein nimitystä "Rooman sopimus". Sopimus Euroopan unionista allekirjoitettiin Maastrichtissa 7.2.1992 (siksi siitä käytetään usein nimitystä "Maastrichtin sopimus"), ja se tuli voimaan 1.11.1993. Sopimuksella muutettiin ETYn perustamissopimusta, josta nykyisin käytetään nimitystä *Euroopan yhteisön perustamissopimus*.

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

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

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

RTGS-järjestelmä (reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä) [RTGS (real-time gross settlement system)]: Maksujärjestelmä, jossa maksumääräykset käsitellään ja maksut suoritetaan (nettouttamatta) toimeksianto kerrallaan reaaliaikaisesti (jatkuvasti). Ks. myös *TARGET-järjestelmä*.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Vaihtuvakorkoinen huutokauppa, ks. **korkohuutokauppa**.

Vakuus (collateral): Varallisuusesineet, jotka pantataan sellaisten lyhytaikaisten maksuvalmiusluottojen takaisinmaksun varmistamiseksi, joita luottolaitokset saavat keskuspankeilta, sekä varallisuusesineet, joita keskuspankit ostavat repokauppojen yhteydessä luottolaitoksilta.

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

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

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

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

EU-jäsenmaiden rahapoliittiset toimenpiteet vuonna 1996¹

- 2.1. *Ison-Britannian keskuspankki* avaa avoimet valtionobligaatioiden repomarkkinat.
- 9.1. *Ruotsin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 8,66 prosenttiin.
- 10.1. *Belgian keskuspankki* alentaa keskikorkoa ja maksuvalmiusluottokorkoa 0,05 prosenttiyksiköllä 3,7 prosenttiin ja 4,95 prosenttiin.
Saksan keskuspankki antaa repokoron laskea 0,02 prosenttiyksikköä 3,73 prosenttiin.
Suomen Pankki ilmoittaa laskevansa peruskorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 4,5 prosenttiin 1. helmikuuta.
- 11.1. *Tanskan keskuspankki* alentaa 2 viikon talletustodistusten korkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 4,5 prosenttiin.
- 12.1. *Espanjan keskuspankki* laskee virallista 10 päivän repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 8,75 prosenttiin.
Portugalin keskuspankin keskimääräinen repokorko laskee 0,009 prosenttiyksikköä 8,491 prosenttiin.
- 16.1. *Portugalin keskuspankin* keskimääräinen repokorko laskee 0,166 prosenttiyksikköä 8,325 prosenttiin.
- 17.1. *Belgian keskuspankki* alentaa keskikorkoa ja maksuvalmiusluottokorkoa 0,05 prosenttiyksiköllä 3,65 prosenttiin ja 4,9 prosenttiin.
Saksan keskuspankki antaa repokoron laskea 0,08 prosenttiyksikköä 3,65 prosenttiin.
- 18.1. *Ranskan keskuspankki* laskee interventiokorkoa ja 5 - 10 päivän maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 4,2 prosenttiin ja 5,6 prosenttiin.
Alankomaiden keskuspankki alentaa erikoisluottokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,3 prosenttiin.
Ison-Britannian keskuspankki alentaa antolainauksensa vähimmäiskorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 6,25 prosenttiin.
- 22.1. *Itävallan keskuspankki* aloittaa viikoittaiset huutokaupat. Ensimmäisessä määrähuutokaupassa kiinteä repokorko on 3,65 %.
Portugalin keskuspankin keskimääräinen repokorko laskee 0,075 prosenttiyksikköä 8,25 prosenttiin.

¹ Toimenpiteet ovat aikajärjestyksessä sen päivämäärän mukaan, jolloin niistä ilmoitettiin (jos toimenpide ei tullut voimaan samana päivänä tai seuraavana pankkipäivänä, siitä on erillinen maininta).

- 24.1. *Belgian keskuspankki* alentaa keskikorkoa ja maksuvalmiusluottokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,55 prosenttiin ja 4,8 prosenttiin.
Tanskan keskuspankki laskee diskonttokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 4,0 prosenttiin ja 2 viikon talletustodistusten korkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 4,35 prosenttiin.
Saksan keskuspankki antaa repokoron laskea 0,1 prosenttiyksikköä 3,55 prosenttiin.
Alankomaiden keskuspankki alentaa erikoisluottokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,2 prosenttiin.
- 26.1. *Itävallan keskuspankki* laskee GOMEX-korkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,65 prosenttiin.
- 29.1. *Itävallan keskuspankki* laskee repokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,55 prosenttiin.
- 30.1. *Ruotsin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,21 prosenttiyksiköllä 8,45 prosenttiin.
- 31.1. *Belgian keskuspankki* alentaa keskikorkoa ja maksuvalmiusluottokorkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 3,4 prosenttiin ja 4,65 prosenttiin.
Saksan keskuspankki antaa repokoron laskea 0,15 prosenttiyksiköllä 3,4 prosenttiin.
Kreikan hallitus alentaa valtion 3 kuukauden velkasitoumuslainojen korkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 12,9 prosenttiin, 6 kuukauden velkasitoumuslainojen korkoa 0,4 prosenttiyksiköllä 13,1 prosenttiin ja 12 kuukauden velkasitoumuslainojen korkoa 0,4 prosenttiyksiköllä 13,8 prosenttiin.
- 1.2. *Belgian keskuspankki* alentaa keskikorkoa ja maksuvalmiusluottokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,3 prosenttiin ja 4,55 prosenttiin.
Saksan keskuspankki ilmoittaa, että sen kahta seuraavaa reposopimusta tullaan tarjoamaan 3,3 prosentin kiinteällä korolla (0,1 prosenttiyksikön lasku).
Ranskan keskuspankki laskee interventiokorkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 4,05 prosenttiin.
- 2.2. *Alankomaiden keskuspankki* alentaa erikoisluottokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 3,0 prosenttiin.
Itävallan keskuspankki laskee GOMEX-korkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 3,5 prosenttiin.
- 5.2. *Itävallan keskuspankki* laskee repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 3,3 prosenttiin.
Portugalin keskuspankin keskimääräinen repokorko nousee 0,009 prosenttiyksikköä 8,259 prosenttiin.
- 8.2. *Tanskan keskuspankki* laskee 2 viikon talletustodistusten korkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 4,25 prosenttiin.

- 9.2. *Ranskan keskuspankki laskee interventiokorkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 3,9 prosenttiin.*
- 12.2. *Portugalin keskuspankin keskimääräinen repokorko laskee 0,134 prosenttiyksikköä 8,125 prosenttiin.*
- 13.2. *Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 8,3 prosenttiin.*
- 19.2. *Portugalin keskuspankin keskimääräinen repokorko laskee 0,125 prosenttiyksikköä 8,0 prosenttiin.*
- 22.2. *Ruotsin keskuspankki ilmoittaa laskevansa luottokorkoa ja talletuskorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 9,0 prosenttiin ja 7,5 prosenttiin 28.2.1996 alkaen. Se laskee myös repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 8,05 prosenttiin.*
- 29.2. *Kreikan hallitus laskee valtion 3, 6 ja 12 kuukauden velkasitoumuslainojen korkoja 0,4 prosenttiyksiköllä kutakin, 12,5 prosenttiin, 12,7 prosenttiin ja 13,4 prosenttiin.*
- 5.3. *Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 7,85 prosenttiin.*
- 7.3. *Tanskan keskuspankki laskee 2 viikon talletustodistusten korkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 4,1 prosenttiin ja diskonttokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 3,75 prosenttiin.
Ranskan keskuspankki laskee interventiokorkoa ja 5 - 10 päivän maksuvalmiusluoton korkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,8 prosenttiin ja 5,5 prosenttiin.*
- 8.3. *Ison-Britannian keskuspankki alentaa antolainauksensa vähimmäiskorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 6,0 prosenttiin.*
- 12.3. *Portugalin keskuspankki laskee talletuskorkoa ja yön yli -luoton korkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 7,5 prosenttiin ja 10,25 prosenttiin. Lisäksi sen keskimääräinen repokorko laskee 0,1 prosenttiyksiköllä 7,9 prosenttiin.*
- 13.3. *Espanjan keskuspankki laskee virallista 10 päivän repokorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 8,25 prosenttiin.
Suomen Pankki alentaa huutokauppakorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 3,75 prosenttiin.*
- 19.3. *Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 7,6 prosenttiin.*
- 21.3. *Tanskan keskuspankki laskee 2 viikon talletustodistusten korkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 4,0 prosenttiin.
Ruotsin keskuspankki ilmoittaa laskevansa luottokorkoa ja talletuskorkoa 0,75 prosenttiyksiköllä 8,25 prosenttiin ja 6,75 prosenttiin 27.3.1996 alkaen.*

- 26.3. *Portugalin keskuspankin* keskimääräinen repokorko laskee 0,1 prosenttiyksikköä 7,8 prosenttiin.
Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 7,4 prosenttiin.
- 28.3. *Kreikan keskuspankki* ilmoittaa, että pankit voivat toukokuusta 1996 alkaen täyttää osan (10 %) vähimmäisvarantovelvoitteestaan pitoperiodin keskiarvona aikaisemmin sovelletun päivittäisen velvoitteen sijasta.
Alankomaiden keskuspankki laskee luottokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 2,5 prosenttiin ja erikoisluottokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 2,9 prosenttiin.
- 1.4. *Tanskan keskuspankki* laskee 2 viikon talletustodistusten korkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,9 prosenttiin.
Kreikan hallitus laskee valtion 3, 6 ja 12 kuukauden velkasitoumuslainojen korkoja 0,1 prosenttiyksiköllä kutakin, 12,4 prosenttiin, 12,6 prosenttiin ja 13,3 prosenttiin.
- 3.4. *Espanjan keskuspankki* laskee virallista 10 päivän repokorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 7,75 prosenttiin.
- 9.4. *Ruotsin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 7,15 prosenttiin.
- 11.4. *Ranskan keskuspankki* laskee interventiokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,7 prosenttiin.
- 12.4. *Alankomaiden keskuspankki* laskee erikoisluottokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 2,8 prosenttiin.
Portugalin keskuspankki laskee talletuskorkoa 0,3 prosenttiyksiköllä 7,2 prosenttiin ja yön yli -luoton korkoa 0,75 prosenttiyksiköllä 9,5 prosenttiin. Lisäksi keskimääräinen repokorko laskee 0,2 prosenttiyksiköllä 7,6 prosenttiin.
- 18.4. *Belgian keskuspankki* alentaa diskonttokorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 2,5 prosenttiin ja hätärahoituksen korkoa 1 prosenttiyksiköllä 6,0 prosenttiin.
Tanskan keskuspankki laskee 2 viikon talletustodistusten korkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,8 prosenttiin ja diskonttokorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 3,25 prosenttiin.
Saksan keskuspankki ilmoittaa laskevansa diskonttokorkoa ja lombardkorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 2,5 prosenttiin ja 4,5 prosenttiin.
Alankomaiden keskuspankki laskee luottokorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 2,0 prosenttiin ja erikoisluottokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 2,7 prosenttiin.

- 19.4. *Kreikan keskuspankki* alentaa diskonttokorkoa ja lombardkorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 17,5 prosenttiin ja 21,0 prosenttiin.
Irlannin keskuspankki laskee lyhytaikaisen luoton korkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 6,25 prosenttiin.
Itävallan keskuspankki laskee diskonttokorkoa ja lombardkorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 2,5 prosenttiin ja 4,75 prosenttiin.
Portugalin keskuspankki laskee talletuskorkoa 0,4 prosenttiyksiköllä 6,8 prosenttiin ja yön yli -luoton korkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 9,0 prosenttiin. Lisäksi keskimääräinen repokorko laskee 0,1 prosenttiyksiköä 7,5 prosenttiin.
- 22.4. *Itävallan keskuspankki* laskee repokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,2 prosenttiin.
- 23.4. *Ruotsin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 6,9 prosenttiin.
- 25.4. *Ranskan keskuspankki* laskee 5 - 10 päivän maksuvalmiusluoton korkoa 0,6 prosenttiyksiköllä 4,9 prosenttiin.
Ruotsin keskuspankki ilmoittaa laskevansa luottokorkoa ja talletuskorkoa 0,75 prosenttiyksiköllä 7,5 prosenttiin ja 6,0 prosenttiin 2.5.1996 alkaen.
- 3.5. *Portugalin keskuspankin* yön yli -luoton saatavuus ei enää riipu kunkin luottolaitoksen vähimmäisvarantovelvoiteosuudesta. Tämän lisäksi huutokaupoista ilmoitetaan tästä lähtien kuluvan pitoperiodin viimeisenä päivänä eikä seuraavan pitoperiodin ensimmäisenä päivänä.
- 6.5. *Alankomaiden keskuspankki* laskee erikoisluottokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 2,6 prosenttiin.
- 7.5. *Espanjan keskuspankki* laskee virallista 10 päivän repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 7,5 prosenttiin.
Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 6,7 prosenttiin.
- 14.5. *Belgian keskuspankki* alentaa keskikorkoa ja maksuvalmiusluottokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,2 prosenttiin ja 4,45 prosenttiin.
- 21.5. *Ruotsin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 6,5 prosenttiin.
- 31.5. *Kreikan hallitus* laskee valtion 3, 6 ja 12 kuukauden velkasitoumuslainojen korkoja 0,2 prosenttiyksiköllä kutakin, 12,2 prosenttiin, 12,4 prosenttiin ja 13,0 prosenttiin.

- 4.6. *Kreikan keskuspankki* ilmoittaa, että luottolaitosten vähimmäisvarantoihin sovellettava velvoiteprosentti nousee 11 prosentista 12 prosenttiin ja että varantopohjaa laajennetaan. Näitä muutoksia sovelletaan vuoden 1996 kesäkuun lopun saldoista alkaen. Varantopohjaan sisällytettäviin velkaeriin otetaan mukaan myös sellaiset pankkien ulkomaiset nettovelat, joiden juoksuaika on yli kaksi vuotta. Lisäksi kiinnitysluottopankit tulevat ensimmäistä kertaa vähimmäisvarantovelvoitteen piiriin. Niihin sovellettava velvoiteprosentti on 4.
Espanjan keskuspankki laskee virallista 10 päivän repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 7,25 prosenttiin.
Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 6,3 prosenttiin.
- 6.6. *Tanskan keskuspankki* laskee 2 viikon talletustodistusten korkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,7 prosenttiin.
Ranskan keskuspankki laskee interventiokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,6 prosenttiin.
Ison-Britannian keskuspankki alentaa antolainauksensa vähimmäiskorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 5,75 prosenttiin.
- 14.6. *Suomen Pankki* alentaa huutokauppakorkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 3,6 prosenttiin.
- 18.6. *Ruotsin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 6,1 prosenttiin.
- 20.6. *Ruotsin keskuspankki* ilmoittaa laskevansa luottokorkoa ja talletuskorkoa 0,75 prosenttiyksiköllä 6,75 prosenttiin ja 5,25 prosenttiin 26.6.1996 alkaen.
- 2.7. *Ruotsin keskuspankki* alentaa repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 5,9 prosenttiin. Repokauppojen maturiteettia lyhennetään kahdesta viikosta yhteen viikkoon.
- 4.7. *Ranskan keskuspankki* laskee interventiokorkoa 0,05 prosenttiyksiköllä 3,55 prosenttiin.
- 5.7. *Suomen Pankki* alentaa huutokauppakorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,5 prosenttiin.
- 12.7. *Alankomaiden keskuspankki* nostaa erikoisluottokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 2,7 prosenttiin.
- 16.7. *Ruotsin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 5,7 prosenttiin.
- 23.7. *Italian keskuspankki* laskee diskonttokorkoa ja määräaikaisten luottojen korkoa (eli lombardkorkoa) 0,75 prosenttiyksiköllä 8,25 prosenttiin ja 9,75 prosenttiin.

- 30.7. *Kreikan hallitus* laskee valtion 3, 6 ja 12 kuukauden velkasitoumuslainojen korkoja 0,2 prosenttiyksiköllä kutakin, 12,0 prosenttiin, 12,2 prosenttiin ja 12,8 prosenttiin.
Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 5,55 prosenttiin.
- 1.8. *Ranskan keskuspankki* laskee 5 - 10 päivän maksuvalmiusluoton korkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 4,75 prosenttiin.
- 13.8. *Ruotsin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 5,4 prosenttiin.
- 15.8. *Ruotsin keskuspankki* laskee luottokorkoa ja talletuskorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 6,25 prosenttiin ja 4,75 prosenttiin 21.8.1996 alkaen.
- 22.8. *Belgian keskuspankki* alentaa keskikorkoa ja maksuvalmiusluottokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 3,0 prosenttiin ja 4,25 prosenttiin.
Saksan keskuspankki ilmoittaa, että sen kahta seuraavaa reposopimusta tullaan tarjoamaan 3,0 prosentin kiinteällä korolla (0,3 prosenttiyksikön lasku).
Ranskan keskuspankki laskee interventiokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 3,35 prosenttiin.
Alankomaiden keskuspankki laskee erikoisluottokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 2,5 prosenttiin.
Itävallan keskuspankki ilmoittaa alentavansa repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 3,0 prosenttiin ja GOMEX-korkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,4 prosenttiin 2.9.1996 alkaen.
- 23.8. *Tanskan keskuspankki* laskee 2 viikon talletustodistusten korkoa 0,2 prosenttiyksiköllä 3,5 prosenttiin.
Portugalin keskuspankki laskee repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 7,25 prosenttiin.
Suomen Pankki alentaa huutokauppakorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 3,25 prosenttiin.
- 27.8. *Ruotsin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 5,25 prosenttiin.
- 2.9. *Kreikan hallitus* laskee valtion 3, 6 ja 12 kuukauden velkasitoumuslainojen korkoja 0,1 prosenttiyksiköllä kutakin, 11,9 prosenttiin, 12,1 prosenttiin ja 12,7 prosenttiin.
- 10.9. *Ruotsin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 5,15 prosenttiin.
- 16.9. *Suomen Pankki* alentaa peruskorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 4,0 prosenttiin.

- 18.9. Suomen Pankki alentaa huutokauppakorkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 3,1 prosenttiin.
- 19.9. Ranskan keskuspankki laskee interventiokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,25 prosenttiin.
- 24.9. Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 5,05 prosenttiin.
- 3.10. Espanjan keskuspankki laskee virallista 10 päivän repokorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 6,75 prosenttiin.
Portugalin keskuspankki laskee repokorkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 7,1 prosenttiin.
- 8.10. Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 4,95 prosenttiin.
- 9.10. Suomen Pankki alentaa huutokauppakorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 3,0 prosenttiin.
- 12.10. Suomen hallituksen tehtyä päätöksen maan liittymisestä Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismiin Euroopan unionin jäsenvaltioiden ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat päättävät keskinäisellä sopimuksella yhdessä Euroopan komission ja Euroopan rahapolitiittisen instituutin kanssa ja EU:n rahakomiteaa kuultuaan niistä ehdoista, joilla Suomen marka osallistuu mekanismiin 14. lokakuuta 1996 lukien. Tässä yhteydessä Suomen viranomaiset ilmoittavat aikomuksestaan jatkaa politiikkaansa, joka tähtää lähentymiseen EU:n vakaimpien talouksien kanssa.
- 18.10. Italian keskuspankki nostaa sitä osuutta pankkien vähimmäisvarantovelvoitteesta, jota voidaan käyttää pankkienvälisillä markkinoilla, 10 prosentista 12,5 prosenttiin koko velvoitteesta 21.10.1996 alkaen.
- 21.10. Portugalin keskuspankki laskee repokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 7,0 prosenttiin.
- 22.10. Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 0,1 prosenttiyksiköllä 4,85 prosenttiin.
- 23.10. Italian keskuspankki laskee diskonttokorkoa ja määräaikaisten luottojen korkoa (eli lombardkorkoa) 0,75 prosenttiyksiköllä 7,5 prosenttiin ja 9 prosenttiin.
- 24.10. Ruotsin keskuspankki ilmoittaa laskevansa luottokorkoa ja talletuskorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 5,75 prosenttiin ja 4,25 prosenttiin 30.10.1996 alkaen. Se ilmoittaa myös alentavansa repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 4,6 prosenttiin 30.10.1996 alkaen.

- 30.10. *Ison-Britannian keskuspankki* nostaa antolainauksensa vähimmäiskorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 6 prosenttiin.
- 31.10. *Kreikan hallitus* laskee valtion 3, 6 ja 12 kuukauden velkasitoumuslainojen korkoja 0,4 prosenttiyksiköllä kutakin, 11,5 prosenttiin, 11,7 prosenttiin ja 12,3 prosenttiin.
Ranskan keskuspankki laskee interventiokorkoa 0,05 prosenttiyksiköllä 3,2 prosenttiin 5.11. alkaen.
- 18.11. *Portugalin keskuspankki* laskee talletuskorkoa 0,4 prosenttiyksiköllä 6,4 prosenttiin ja yön yli -luoton korkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 8,5 prosenttiin. Lisäksi repokorkoa alennetaan 0,1 prosenttiyksiköllä 6,9 prosenttiin.
- 25.11. Italian hallituksen tehtyä päätöksen soveltaa jälleen Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismin interventiovelvoitteita, Euroopan unionin jäsenvaltioiden ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat päättävät keskinäisellä sopimuksella yhdessä Euroopan komission ja Euroopan rahapoliittisen instituutin kanssa ja EU:n rahakomiteaa kuultuaan niistä ehdoista, joilla järjestelmän Italian liiraan liittyviä interventiovelvoitteita, jotka lakkautettiin 17.9.1992, tullaan jälleen soveltamaan 25.11.1996 lukien. Samassa yhteydessä Italian viranomaiset sitoutuvat tehostamaan pyrkimyksiään Italian talouden sopeuttamiseksi.
- 26.11. *Ruotsin keskuspankki* laskee repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 4,35 prosenttiin.
- 2.12. *Kreikan hallitus* alentaa valtion 12 kuukauden velkasitoumuslainojen korkoa 0,8 prosenttiyksiköllä 11,5 prosenttiin.
- 5.12. *Saksan keskuspankki* ilmoittaa, että se poistaa vähimmäisvarantovelvoitteen piiristä kaikki juoksuajaltaan alle vuoden pituisiin arvopaperien takaisinostosopimuksiin liittyvät velat ulkomaisille pankeille tai muille kuin pankeille. Tämä toimenpide tulee voimaan tammikuusta 1997 alkaen.
Ruotsin keskuspankki ilmoittaa laskevansa luottokorkoa ja talletuskorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 5,25 prosenttiin ja 3,75 prosenttiin 11.12.1996 alkaen.
- 13.12. *Espanjan keskuspankki* laskee virallista 10 päivän repokorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 6,25 prosenttiin.
- 17.12. *Ranskan keskuspankki* laskee interventiokorkoa 0,05 prosenttiyksiköllä 3,15 prosenttiin (20.12. alkaen) ja 5 - 10 päivän maksuvalmiusluoton korkoa 0,15 prosenttiyksiköllä 4,6 prosenttiin.
Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 4,1 prosenttiin.

- 18.12. *Kreikan keskuspankki laskee diskonttokorkoa 1 prosenttiyksiköllä 16,5 prosenttiin.*
Itävallan keskuspankki ilmoittaa, että se poistaa vähimmäisvarantovelvoitteen piiristä kaikki arvopaperien repokauppoihin liittyvät talletukset muilta kotimaassa sijaitsevilta kuin pankeilta. Tämä toimenpide tulee voimaan tammikuusta 1997.
- 19.12. *Saksan keskuspankki asettaa M3:n kasvutavoitteen vuosiksi 1997 ja 1998 noin 5 prosenttiin ja M3:n vuoden 1997 tavoitevälin 3,5 - 6,5 prosenttiin. Vuoden 1996 tavoiteväli oli 4 - 7 %.*
Portugalin keskuspankki laskee yön yli -luoton korkoa, talletuskorkoa ja repokorkoa 0,2 prosenttiyksiköllä kutakin, 8,3 prosenttiin, 6,2 prosenttiin ja 6,7 prosenttiin.

Muita EMin julkaisuja¹

Role and functions of the European Monetary Institute. Helmikuu 1996.

Payment systems in the European Union (the "Blue Book"). Huhtikuu 1996.

Rahaliiton tilastovaatimukset (The statistical requirements for Monetary Union). Heinäkuu 1996.

First progress report on the TARGET project. Elokuu 1996.

Lähentymisen edistyminen 1996 (Progress towards convergence 1996). Marraskuu 1996.

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

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

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

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

Developments in EU payment systems in 1996. Julkaistaan huhtikuussa 1997.²

Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey. Julkaistaan huhtikuussa 1997.³

¹ Vuoden 1996 alun jälkeen julkaistut.

² Raportti vuoden 1995 kehityksestä julkaistiin maaliskuussa 1996.

³ Tämä vuosittainen katsaus julkaistiin ensimmäisen kerran helmikuussa 1991.