



EUROOPAN KESKUSPANKKI

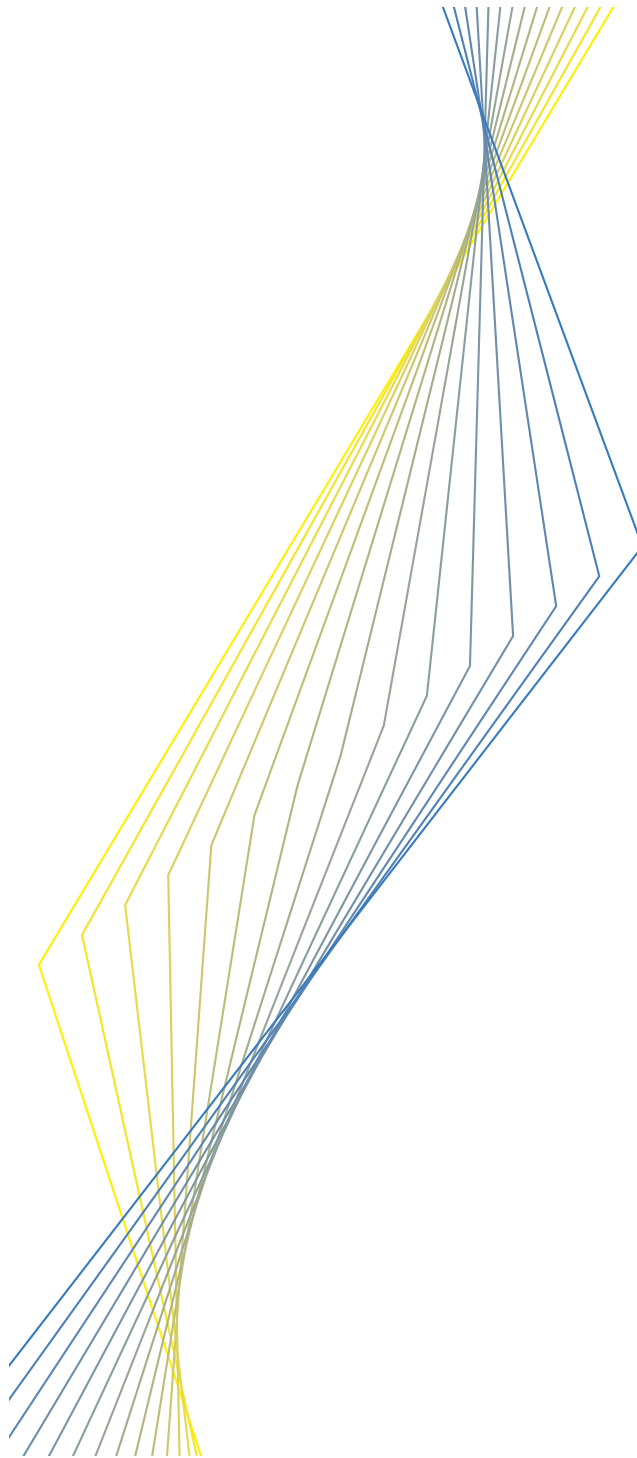
ECB EZB EKT BCE EKP

# VUOSIKERTOMUS

1998



EUROOPAN KESKUSPANKKI



**VUOSIKERTOMUS**

**1998**

© Euroopan keskuspankki, 1999

<b>Käyntiosoite</b>	<b>Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Germany</b>
<b>Postiosoite</b>	<b>Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Germany</b>
<b>Puhelinnumero</b>	<b>+49 69 1344 0</b>
<b>Internet</b>	<b><a href="http://www.ecb.int">http://www.ecb.int</a></b>
<b>Faksi</b>	<b>+49 69 1344 6000</b>
<b>Teleksi</b>	<b>411 144 ecb d</b>

*Kaikki oikeudet pidätetään.*

*Kopiointi on sallittu ei-kaupallisiin ja opetustarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.*

*Tämän vuosikertomuksen luvut perustuvat 10.3.1999 käytettävissä olleisiin tietoihin.*

ISSN 1561-4603

# Sisällys

<b>Esipuhe</b>	<b>I</b>
----------------	----------

---

<b>Tiivistelmä</b>	<b>5</b>
--------------------	----------

---

## Luku I

### Euroopan unionin talouskehitys

<b>1 Maailmantalouden kehitys</b>	<b>18</b>
<b>2 Euroalueen talouskehitys</b>	<b>22</b>
2.1 Hintakehitys	22
2.2 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat	24
2.3 Julkisen talouden kehitys	32
2.4 Ulkomaankauppa	36
2.5 Joukkovelkakirja- ja osakemarkkinat	36
2.6 Kansallinen rahapolitiikka vuonna 1998	42
2.7 Eurojärjestelmän rahapolitiikka	46
<b>3 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden talouskehitys</b>	<b>54</b>
3.1 Tanska	54
3.2 Kreikka	55
3.3 Ruotsi	57
3.4 Iso-Britannia	58

---

## Luku II

### Kolmannen vaiheen valmistelut ja siirtyminen euroon

<b>1 Rahapolitiikan toimintakehikko</b>	<b>64</b>
1.1 Vähimmäisvarantojärjestelmä	64
1.2 Avomarkkinaoperaatiot ja maksuvalmiusjärjestelmä	65
1.3 Vastapuolet ja operaatioissa käytettävät arvopaperit	66
1.4 Rahapolitiikan välineiden käyttöönoton valmistelu	66
1.5 Kotimaisten saamisten ja velkojen hallinta	67
<b>2 Valuuttakurssipolitiikan toimintakehikko</b>	<b>68</b>
2.1 Euron muuntokurssit	68
2.2 Sopimus uudesta valuuttakurssimekanismista (ERM II)	70
2.3 Valuuttainterventiot ja EKP:n valuuttavarannon hoito	71
2.4 Valuuttavarantojen ensimmäinen siirto kansallisista keskuspankeista EKP:hen	72
2.5 Kansallisten keskuspankkien ja jäsenvaltioiden operaatiot valuuttavarannoilla	72
2.6 Euron viitevaluuttakurssit	72

<b>3 Tilastot</b>	73
3.1 Kolmannen vaiheen tilastovaatimusten toteuttaminen	73
3.2 Euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden tilastot	75
3.3 Oikeudelliset näkökohdat	75
3.4 Tietojärjestelmien infrastruktuuri	75
<b>4 Maksujärjestelmät</b>	76
4.1 TARGET-maksujärjestelmä	76
4.2 Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät	77
4.3 Muut maksujärjestelyt	79
<b>5 Eurosetelien kehitys ja käteisrahan vaihdon valmistelu</b>	81
5.1 Originointi ja hankintakysymykset (helmi–syyskuu 1998)	81
5.2 Koesarja (syyskuu 1998–helmikuu 1999)	81
5.3 Eurosetelien suojaaminen väärentämiseltä	81
5.4 Eurosetelien ja -kolikoiden liikkeeseenlaskun logistiikka vuonna 2002	82
5.5 EKPJ:n perussäännön 52 artiklan täytäntöönpano	82
<b>6 Tietotekniikka- ja tietojärjestelmät</b>	84
6.1 EKPJ:n järjestelmät	84
6.2 EKP:n järjestelmät	85
<b>7 Pankkivalvonta ja rahoitusjärjestelmän vakaus</b>	86
<b>8 Yhteistyö muiden yhteisöjen kanssa</b>	88
8.1 Suhteet Euroopan yhteisöön	88
8.2 Kansainväliset suhteet	89
<b>9 Oikeudelliset kysymykset</b>	91
9.1 Oikeudellinen lähentyminen	91
9.2 EMUn kolmannen vaiheen valmistelu	91
<b>10 Sisäinen tarkastus</b>	95
<b>11 Siirtyminen euroon</b>	96
<b>12 Viestintä</b>	98

---

### Luku III

#### Muu EKPJ:n toiminta

<b>1 Ecuselvitysjärjestelmän valvonta</b>	102
<b>2 Raportti elektronisesta rahasta</b>	103
<b>3 Muu maksujärjestelmiin liittyvä toiminta</b>	105

<b>4 EMS-mekanismien ja rahoitustukijärjestelyihin liittyvien lainojen hoito</b>	106
4.1 EMS-mekanismit	106
4.2 Rahoitustukijärjestelyihin liittyvät lainat	106
<b>5 Yhteistyö pankkivalvonnan ja rahoitusjärjestelmän vakauden alalla</b>	108
5.1 Rahaliiton vaikutus EU:n pankkijärjestelmiin	108
5.2 EU:n pankkijärjestelmät ja kehittyvien maiden talouskriisit	109
5.3 Makrovakauden analyysi	110
5.4 Riskienarviointijärjestelmien analyysi	110
<b>6 Neuvoa-antava toiminta</b>	111
<b>7 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattamisen seuranta</b>	113

---

## Luku IV

### Euroopan keskuspankkijärjestelmä ja eurojärjestelmä

<b>1 EKPJ:n ja eurojärjestelmän organisaatio</b>	116
<b>2 Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) asettaminen selvitystilaan</b>	119

---

<b>EKP:n tilinpäätös</b>	121
--------------------------	-----

---

<b>Liitteet</b>	145
-----------------	-----

<b>Sanasto</b>	148
----------------	-----

<b>EU-jäsenmaiden rahapoliittiset toimenpiteet vuonna 1998</b>	160
----------------------------------------------------------------	-----

---

<b>Euroopan keskuspankin (EKP) julkaisuja</b>	167
-----------------------------------------------	-----

<b>Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) julkaisuja</b>	168
--------------------------------------------------------------	-----

---

### Luettelo kehikoista, taulukoista ja kuvioista

#### Kehikot

1 Työttömyys ja talouspolitiikka	30
2 Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaiset julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteet ja jäsenvaltioiden finanssipolitiikan strategiat	34
Taulukko: Jäsenvaltioiden vakausohjelmiin sisältyvät oletukset talouskehityksestä ja finanssipolitiikan tavoitteista	

## **Kehikot (jatkoa)**

3	Pitkien joukkovelkakirjalainojen tuottojen historialliseen vähäisyyteen vaikuttaneita tekijöitä	38
	Kuvio: Valtion pitkien lainojen tuotot euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa	
4	Menettelyt päätettäessä, täyttävätkö euroalueen ulkopuoliset jäsenvaltiot tarvittavat euron käyttöönoton ehdot EMUn kolmannessa vaiheessa	60
5	Euron peruuttamattomien muuntokurssien laskemisessa ja vahvistamisessa noudatettu menettely	68
	Taulukko: Ecut valuttakurssien laskeminen 31.12.1998	
6	Kuulemiset vuonna 1998	111

## **Taulukot**

1	Euroalueen hinta- ja kustannuskehitys	22
2	BKT:n kasvu euroalueella	24
3	Euroalueen teollisuustuotanto	27
4	Euroalueen työttömyys	29
5	Julkinen talous euroalueella	33
6	Euroalueen tavaravienti- ja tuonti	37
7	Euroalueen vienti ja tuonti tavararyhmittäin	37
8	Tanskan talousindikaattorit	55
9	Kreikan talousindikaattorit	56
10	Ruotsin talousindikaattorit	58
11	Ison-Britannian talousindikaattorit	59
12	ERM II:een osallistuvien maiden valuuttojen eurokeskuskurssit ja pakolliset interventiokurssit	71
13	Säädökset ja sopimukset	93
14	Yhteisön rahoitustukeen liittyvien lainojen kanta	107
15	Kansallisten keskuspankkien prosenttiosuudet EKP:n pääoman jakoperusteessa	118

## **Kuviot**

1	Talouden kehitys tärkeimmissä teollisuusmaissa	21
2	Euroalueen YKHI-inflaatio erittäin	23
3a	BKT:n erien kasvuvaikutus vuositasolla	25
3b	BKT:n erien kasvuvaikutus neljännesvuositasolla	25
4	Euroalueen luottamusindikaattorit	27
5	Euroalueen työllisyys	28
6	Euroalueen työttömyys	29
7	Osakeindeksit euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa	41
8	Ecut markkinakurssin ja teoreettisen kurssin ero	42
9	Euroalueen 3 kk:n korko	43
10	Lyhyiden korkojen ero Saksan vastaaviin korkoihin	44
11	Valuttakurssien poikkeamat kahdenvälisistä ERM-keskuskursseista Saksan markkaan nähden	45
12	Viralliset ja keskeiset korot	47
13	EKP:n korot ja yön yli -markkinakorko	51
14	Euroalueen raha-aggregaatit	52

## Lyhenteet

### Maat

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

### Muut

BIS	Kansainvälinen järjestelypankki
BKT	bruttokansantuote
BPM4	IMF:n maksutasekäsikirja (4. laitos)
BPM5	IMF:n maksutasekäsikirja (5. laitos)
cif	kulut, vakuutus ja rahti hintaan luettuina
ECU	Euroopan valuuttayksikkö
EKP	Euroopan keskuspankki
EKPJ	Euroopan keskuspankkijärjestelmä
EKT 95	Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995
EMI	Euroopan rahapoliittinen instituutti
EU	Euroopan unioni
EUR/€	Euro
fob	vapaasti laivassa
ILO	Kansainvälinen työjärjestö
IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto
KHI	kuluttajahintaindeksi
OECD	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö
repo	takaisinostosopimukseen perustuva käänteisoperaatio
SITC Rev. 3	kansainvälinen ulkomaankaupan tavaranimikkeistö (3. tarkistettu laitos)
YKHI	yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

**Euroopan yhteisön käytännön mukaisesti EU-maiden nimet ovat aakkosjärjestyksessä kunkin maan omakielisen nimen mukaan (eivät suomennoksen mukaan).**





## **EKP:n päätöksentekuelimet**

## EKP:n neuvosto



*Takarivi (vasemmalta oikealle): L. Á. Rojo, A. Verplaetse, A. Fazio, Y. Mersch, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, J.-C. Trichet, M. O'Connell, H. Tietmeyer.  
Eturivi (vasemmalta oikealle): E. Domingo Solans, O. Issing, C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Hämäläinen, T. Padoa-Schioppa.*

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Eugenio Domingo Solans

Antonio Fazio

Sirkka Hämäläinen

Otmar Issing

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Tommaso Padoa-Schioppa

Luis Ángel Rojo

António José Fernandes de Sousa

Hans Tietmeyer

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse 28.2.1999 asti

Guy Quaden 1.3.1999 alkaen

Nout Wellink

*EKP:n pääjohtaja*

*EKP:n varapääjohtaja*

*EKP:n johtokunnan jäsen*

*Italian keskuspankin pääjohtaja*

*EKP:n johtokunnan jäsen*

*EKP:n johtokunnan jäsen*

*Itävallan keskuspankin pääjohtaja*

*Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja*

*Irlannin keskuspankin pääjohtaja*

*EKP:n johtokunnan jäsen*

*Espanjan keskuspankin pääjohtaja*

*Portugalin keskuspankin pääjohtaja*

*Saksan keskuspankin pääjohtaja*

*Ranskan keskuspankin pääjohtaja*

*Suomen Pankin pääjohtaja*

*Belgian keskuspankin pääjohtaja*

*Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja*

## EKP:n johtokunta



*Takarivi (vasemmalta oikealle): T. Padoa-Schioppa, O. Issing, E. Domingo Solans.  
Eturivi (vasemmalta oikealle): C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Hämläinen.*

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer  
Eugenio Domingo Solans  
Sirkka Hämläinen  
Otmar Issing  
Tommaso Padoa-Schioppa

*EKP:n pääjohtaja  
EKP:n varapääjohtaja  
EKP:n johtokunnan jäsen  
EKP:n johtokunnan jäsen  
EKP:n johtokunnan jäsen  
EKP:n johtokunnan jäsen*

## Yleisneuvosto



Takarivi (vasemmalta oikealle): L. Á. Rojo, A. Fazio, U. Bäckström, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, L. D. Papademos, E. A. J. George, M. O'Connell, H. Tietmeyer.  
Eturivi (vasemmalta oikealle): A. Verplaetse, Y. Mersch, C. Noyer, W. F. Duisenberg, B. Nyboe Andersen, J.-C. Trichet.

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Urban Bäckström

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Bodil Nyboe Andersen

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Luis Ángel Rojo

António José Fernandes de Sousa

Hans Tietmeyer

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse 28.2.1999 asti

Guy Quaden 1.3.1999 alkaen

Nout Wellink

*EKP:n pääjohtaja*

*EKP:n varapääjohtaja*

*Ruotsin keskuspankin pääjohtaja*

*Italian keskuspankin pääjohtaja*

*Englannin keskuspankin pääjohtaja*

*Itävallan keskuspankin pääjohtaja*

*Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja*

*Tanskan keskuspankin pääjohtaja*

*Irlannin keskuspankin pääjohtaja*

*Kreikan keskuspankin pääjohtaja*

*Espanjan keskuspankin pääjohtaja*

*Portugalin keskuspankin pääjohtaja*

*Saksan keskuspankin pääjohtaja*

*Ranskan keskuspankin pääjohtaja*

*Suomen Pankin pääjohtaja*

*Belgian keskuspankin pääjohtaja*

*Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja*

# **Esipuhe**



Toukokuun 1998 alussa valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontunut EU:n neuvosto päätti yksimielisesti, että 11 jäsenvaltiota eli Belgia, Saksa, Espanja, Ranska, Irlanti, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali ja Suomi täyttivät ne ehdot, jotka oli asetettu yhteisen rahan käyttöönotolle 1.1.1999. Euroopan keskuspankki (EKP) perustettiin kuukautta myöhemmin, ja se otti vastuulleen Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) tehtävät. Tämän jälkeen talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannen vaiheen alkamisen valmistelut jatkuivat intensiivisesti ja ne vietiin päätökseen. Proessin aikana EKP:n neuvosto hyväksyi eurojärjestelmän eli EKP:n ja euron kolmannen vaiheen alusta lähtien käyttöön ottaneiden 11 jäsenvaltion kansallisten keskuspankkien vakauteen tähtäävän rahapolitiikan strategian, jossa hintavakaus määritellään eurojärjestelmän yhteisen rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi. Strategia perustuu kahteen ns. pilariin, jotka ovat rahan määrän merkittävä asema ja tulevan hintakehityksen ja hintavakautta uhkaavien riskien laaja arviointi käyttämällä rahoitusmarkkinoita kuvaavia ja muita talouden indikaattoreita.

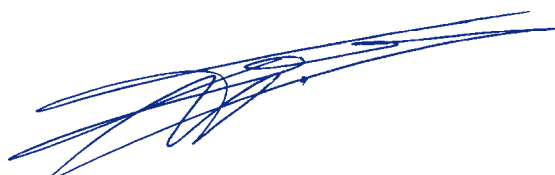
Tässä EKP:n ensimmäisessä vuosikertomuksessa tarkastellaan rahapolitiikan taloudellisen ympäristön kehitystä vuonna 1998 sekä euroalueella että euroalueen ulkopuolisissa jäsenvaltioissa ja kuvataan niitä toimenpiteitä, joilla viimeisteltiin rahaliiton toimintakehikko. Vuosikertomuksessa käsitellään myös vuoden 1999 ensimmäisiä viikkoja EMUn kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen. Kitkaton siirtyminen euroon kruunasi EMIn ja kansallisten keskuspankkien valmistelutyön. Kolmannen vaiheen alkaessa eurojärjestelmä oli täysin toimintavalmiina sekä teknisesti että organisatorisesti. Haluankin esittää parhaat kiitokseni EMIn ja EKP:n johdolle ja henkilökunnalle sekä kansallisille keskuspankeille erinomaisesta työpanoksesta.

Eurojärjestelmä on ottanut vastuun yhteisestä rahapolitiikasta ajankohtana, jolloin inflaatiiovauhti on sopusoinnussa hintavakauden kanssa ja näkymät euroalueen hintavakauden ylläpitämisen kannalta ovat suotuisat. Korot ovat historiallisen alaiset. Tämän tilanteen ovat mahdollistaneet lähentyminen kohti hintavakautta, valuuttakurssien vakaus ja julkisen talouden rahoitusaseman paraneminen. Kestävän talouskasvun edellytykset ovat siten olemassa. Näyttäisi kuitenkin siltä, että kansainvälisen talouden epävarmuus vaikuttaa haitallisesti euroalueen talouskasvuun. Jotta suotuisa kotimainen ympäristö voitaisiin hyödyntää investointien lisääntymisenä, nopeampana tuotannon kasvuna ja työttömyyden vähenemisenä, on tärkeää, ettei lähentymisponnistuksin ja menestyksellisellä rahapolitiikalla jo saavutettua luottamusta heikennetä. Tärkeintä on poistaa sellaisia rakenteellisia esteitä, jotka haittaavat taloudellisen toimeliaisuuden lisääntymistä ja työllisyyden kohentumista Euroopan unionissa. Nämä rakenteelliset jäykkyydet liittyvät erityisesti Euroopan työmarkkinoihin, joiden kehitys on epätydyttävää, kuten työpaikkojen luonnin hitaus ja työttömyyden erittäin verkainen väheneminen osoittavat. Luottamusta on niin ikään tuettava saattamalla julkisen talouden rahoitusasema lähes tasapainoon tai ylijäämäiseksi mahdollisimman nopeasti. Tällaisen rahoitusaseman turvin jäsenvaltiot voivat paitsi selviytyä normaaleista

suhdannevaihteluista ilman, että syntyy tarpeetonta riskiä liiallisista alijäämistä, myös kääntää julkinen velka lasku-uralle riittävän nopeasti. Tämä on myös välttämätöntä, koska edessä on pitempiäaikaisia, väestön ikääntymiseen liittyviä haasteita. Rahaliiton al-

kaminen oli menestys. Nyt tulisi pyrkiä vahvistamaan vakaan euron perustuksia; siten voidaan luoda tuotannon ja työllisyyden kasvun jatkumiselle välttämättömät, joskaan ei riittävät, edellytykset.

Frankfurt am Mainissa huhtikuussa 1999



Willem F. Duisenberg





## **Tiivistelmä**

Vuosikertomus 1998 on Euroopan keskuspankin (EKP) ensimmäinen vuosikertomus. Siinä kuvataan myös Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) toimintaa, joka käytännössä päättyi 1.6.1998, jolloin EKP perustettiin. EMI kuitenkin lakkautettiin vasta vuoden 1998 lopussa. Vuosikertomuksen luvut perustuvat 10.3.1999 käytettävissä olleisiin tietoihin.

## I Euroopan unionin talouskehitys

### ***Maailmantalouden heikko tila vaikutti EU-maiden talouteen***

Euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) nousu vuonna 1998 pysyi EKP:n neuvoston lokakuussa antaman hintavakausmääritelmän mukaisena. Koko vuonna indeksin nousuvauhti hidastui keskimäärin 1,1 prosenttiin, kun se oli ollut 1,6 % vuonna 1997. Kokonaisindeksin nousuvauhdin hidastuminen johtui pääasiassa energian hintojen laskusta. Tavaroiden hinnat nousivat edellisvuotisista 0,6 % ja palvelujen hinnat 2,0 %. Vuonna 1998 euroalueen taloudellinen toimeliaisuus lisääntyi jälleen. Usko talouskasvun jatkumiseen näytti kuitenkin horjuvan, kun saatiin merkkejä kansainvälisen talouden heikentymisestä ja epävarmuudesta. Epäilykset euroalueen kasvun hiipumisesta tulevaisuudessa lisääntyivät vuoden mittaan, minkä vuoksi niin vuoden 1998 kuin vuoden 1999 kasvuennusteita muutettiin negatiivisempaan suuntaan.

Euroalueen BKT:n määrän arvioidaan kasvaneen 3,0 % vuonna 1998 eli hieman edellisvuotista, 2,5 prosentin kasvuvauhtia nopeammin. Kokonaistuotannon vuotuinen kasvuvauhti oli jonkin verran nopeampi vuoden 1998 alkupuoliskolla (noin 3,4 % edellisvuoden vastaavasta ajankohdasta), mutta hidastui vuoden jälkipuoliskolla noin 2,6 prosenttiin. Vuonna 1998 kokonaistuotannon kasvuun vaikuttavista tekijöistä euroalueen kotimaisen kysynnän osuus kasvoi, kun taas nettoviennin kasvuvaikutus oli negatiivinen. Tärkeä tekijä oli yksityinen kulutus, jonka arvioidaan kasvaneen noin 3,0 % vuonna 1998. Tämä on nopein kasvuvauhti 1990-luvun alun jälkeen ja merkittävästi nopeampi kuin muutamana edellisenä vuonna. Kotitalouksien reaalityulojen kasvu ilmeisesti tuki kulutuksen lisääntymistä. Tulojen kasvua puolestaan tuki erityisesti työllisyyden kohentuminen. Lisäksi

kuluttajahintojen nousun hidastuminen entistään voimisti reaalityulojen kasvua. Pääoman bruttomuodostuksen arvioidaan kasvaneen 4,2 % vuonna 1998. Kokonaistuotannon kasvusta kiinteän pääoman bruttomuodostuksen osuus oli merkittävästi suurempi kuin vuonna 1997. Investoinnit olisivat voineet kasvaa vieläkin voimakkaammin, koska talouden perustekijät olivat suotuisat. Näitä olivat erityisesti entistä alhaisemmat lyhyet ja pitkät korot, yritysten voittojen suurentumiseen viittaavat tiedot, vakaat euroalueen sisäiset valuuttakurssit, entistä hitaampi inflaatio ja suhteellisen korkea kapasiteetin käyttöaste. Julkinen kulutus euroalueella pysyi vaimeana vuonna 1998, ja sen kasvuvaikutus oli lähellä nollaa.

Keväällä 1997 alkanut työllisyyden elpyminen jatkui läpi koko vuoden 1998. Vuoden 1993 jälkeisten vuosien heikosta työllisyyskehityksestä poiketen työllisyys kasvoi yli 1 % vuonna 1998. Vuoden 1998 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä euroalueella luotiin enemmän työpaikkoja kuin alkuvuoden 1994 – jolloin työllisyyden heikkeneminen taittui – ja vuoden 1997 lopun välisenä aikana. Uusien työpaikkojen luomisen ansiosta euroalueen työttömyysaste on laskenut jatkuvasti lokausta 1997 lähtien, joskin hyvin asteittain. Eurostatin arvioima standardoitu työttömyysaste laski vuoden 1997 huipustaan eli 11,7 prosentista 10,7 prosenttiin joulukuussa 1998. Tammikuussa 1999 euroalueen työttömyys väheni edelleen hieman eli 10,6 prosenttiin. Vaikka tämä on euroalueella pienin työttömyys viiteen vuoteen, se on sekä historiallisesti katsottuna että muiden tärkeiden talousalueiden, kuten Yhdysvaltojen, Japanin tai Ison-Britannian, työttömyyteen verrattuna suuri. Vallitsevan näkemyksen mukaan Euroopan työttömyys on suurelta osin rakenteellista.

Euroalueen maiden julkinen talous kohentui edelleen vuonna 1998, mutta melko hitaasti, joten alijäämät jäivät keskimäärin varsin suuriiksi. Eurostatista viimeksi saatujen tietojen mukaan julkisen talouden BKT:hen suhteutettu alijäämä oli euroalueella keskimäärin 2,1 %, kun se oli ollut 2,5 % vuonna 1997. Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen pysyi euroalueella keskimäärin hyvin suurena, mikä monissa jäsenmaissa rajoitti julkisen talouden liikkumavaraa huomattavasti. Keskimääräinen velkasuhde pieneni 0,8 prosenttiyksikköä vuonna 1998 ja oli vuoden lopussa 73,8 %.

Valtion 10 vuoden lainojen keskimääräiset tuotot euroalueella pienenivät lähes 150 peruspistettä vuonna 1998 ja olivat vuoden lopussa 3,95 %. Vuoden 1998 alussa valtion 10 vuoden lainojen suurimman ja pienimmän tuoton ero oli jo hyvin pieni eli vain alle 40 peruspistettä. Sen jälkeen, kun toukokuun 1998 alussa ilmoitettiin, mitkä maat ottavat yhteisen rahan käyttöön 1.1.1999, näiden maiden pitkien korkojen välillä vielä olleet erot kapenivat entisestään.

### **Rahapolitiikka keskittyi tulevaan euroalueeseen**

Vuoden 1998 aikana euroalueen jäsenvaltioiden rahapolitiikan painopiste siirtyi vähitellen kansallisista lähtökohdista euroalueen laajuiseen näkökulmaan. Toukokuun 1998 alussa euroalueen lyhyiden korkojen taso oli vaihteleva. Maista Belgia/Luxemburg, Saksa, Ranska, Alankomaat, Itävalta ja Suomi harjoittivat varsin samanlaista rahapolitiikkaa, ja niiden lyhyet korot olivat suhteellisen matalat. Neljän muun maan (Espanja, Irlanti, Italia ja Portugali) lyhyet korot olivat huomattavasti ensin mainittujen maiden lyhyitä korkoja korkeammat. Vuoden 1998 loppupuolella rahapolitiikan viritystä olikin mukautettava ja löydettävä yhteinen lyhyiden korkojen taso, joka olisi sopiva euroalueen hintavakauden ylläpitämiseksi. Rahapolitiikkaan ja valuuttakurssikehitykseen ERMin sisällä vaikutti vuoden 1998 aikana hyvin paljon päätös, joka tehtiin viikonloppuna 2.–3.5.1998, jolloin

euron käyttöön ottavat maat valittiin. Tuoloin ilmoitettiin ennakkoon, että euroalueeseen osallistuvien maiden valuuttojen kahdenväliset ERM-keskuskurssit olisivat ne kahdenväliset valuuttakurssit, joita käytettäisiin euron muuntokurssien määrittämiseen. Ennakoilmoitus vakautti osaltaan ERMiä loppuvuoden ajaksi vähentämällä yhteiseen rahan siirtymiseen liittyvää epävarmuutta. Kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin ajoittain, erityisesti kesällä, kohdistunut voimakas levottomuus ei aiheuttanut häiriöitä ERM-kursseissa, jotka pysyivät varsin odotetun mukaisina. Kehitys viittasi siihen, että markkinaosapuolet luottivat vahvasti euron käyttöönoton onnistumiseen.

Kun euroalueen hintavakauden näkymät olivat suotuisat, rahan määrän kasvu maltillista ja valuuttakurssit vakaat ja kun merkkejä talouskasvun heikkenemisestä vuoden toisella puoliskolla alkoi näkyä, lähentymisprosessi toteutui Espanjan, Irlannin, Italian ja Portugalin alentaessa vähitellen virallisia korkojaan euroalueen alimpien korkojen tasolle. Lähentymisprosessi kiihtyi vuoden 1998 viimeisten kuukausien aikana ja päättyi joulukuussa 1998, kun kaikki yhteiseen rahapolitiikkaan osallistuvat kansalliset keskuspankit alensivat keskeisiä ohjaukorkojaan yhdessä tekemällään päätöksellä. Tämä korkojen alentaminen tuli nähdä tosiasiallisena päätöksenä korkotasosta, jolla eurojärjestelmä aloittaisi EMUn kolmannen vaiheen. Päätöksessä näkyi EKP:n neuvoston yksimielisyys, joka perustui yhteiseen arvioon euroalueen raha- ja reaalityönsästä ja rahoitusmarkkinoihin liittyvästä tilanteesta lokakuussa 1998 vahvistetun vakauteen tähtäävän eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian mukaisesti. Virallisten korkojen lähentymisprosessin mukaisesti euroalueen keskimääräinen kolmen kuukauden rahamarkkinakorko laski suunnilleen 70 peruspistettä vuoden 1998 alusta marraskuun 1998 loppuun ja vielä 30 peruspistettä joulukuussa 1998 ja oli siten 3,25 % vuoden lopussa.

Vakauteen tähtäävän eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian keskeiset osatekijät ovat seuraavat. Rahapolitiikan ensisijainen tavoite,

hintavakaus, on määritelty ”euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi”. Tavoitteeseen pyritään käyttämällä kahteen ns. pilariin perustuvaa strategiaa. Ensimmäinen pilari on rahan määrän merkittävä asema, josta viestii lavean raha-aggregaatin kasvulle asetetun viitearvon ilmoittaminen. M3:n kasvun ensimmäiseksi viitearvoksi asetettiin 4½ % vuodessa. Toinen pilari on euroalueen tulevan hintakehityksen ja hintavakautta uhkaavien riskien laaja arviointi. Tässä arvioinnissa hyödynnetään suurta joukkoa talouden indikaattoreita.

Joulukuun 22. päivänä 1998 EKP:n neuvosto julkisti eurojärjestelmän rahapoliittisten instrumenttien ensimmäiset korot. Ensimmäisen perusrahoitusoperaation koroksi asetettiin 3,0 %. Operaatio toteutettiin kiinteäkorkoisena huutokauppana. EKP:n neuvosto on tämän kertomuksen julkistamiseen saakka pitämässään kokouksissa kulloinkin vahvistanut, että tulevat perusrahoitus-

operaatiot toteutetaan 3,0 prosentin kiinteällä korolla. Päätöksissään EKP:n neuvosto on ottanut huomioon tuoreimmat tiedot raha- ja reaalitaloudellisesta sekä rahoitusmarkkinoihin liittyvästä kehityksestä.

### ***Hintojen vakaus myös euroalueen ulkopuolisten EU-maiden tavoitteena***

Vaikka Tanska, Kreikka, Ruotsi ja Iso-Britannia toteuttavat rahapolitiikkaa erilaisten institutionaalisten ja operatiivisten lähtökohtien pohjalta, niiden kaikkien rahapolitiikan perimmäisenä tavoitteena on hintavakauden säilyttäminen. Kaikissa neljässä maassa YKHI-indeksillä mitattu hintojen nousuvauhti hidastui vuonna 1998 ja oli Kreikkaa lukuun ottamatta alle 2 %. Virallisia korkoja laskettiin jokaisessa maassa. Kreikassa viralliset korot olivat kuitenkin edelleen merkittävästi korkeammat (12,0 % helmikuun 1999 lopussa) kuin muissa maissa, joissa ne olivat 3,15–5,5 %.

## **2 Kolmannen vaiheen valmistelut ja siirtyminen euroon**

### ***Rahapolitiikan toimintakehikko***

Vuoden 1998 alkupuolella EMI:ssä jatkettiin eurojärjestelmän rahapolitiikan toteuttamiseen tarvittavan toimintakehikon valmistelua. Syyskuussa 1998 EKP julkisti raportin ”Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja EKPJ:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä” (The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures), jossa määriteltiin eurojärjestelmän rahapolitiikan piirteet. Siihen kuuluvat vähimmäisvarantojärjestelmä, avomarkkinaoperaatiot ja maksuvalmiusjärjestelmä.

Kansalliset keskuspankit ovat suurimmaksi osaksi vastanneet rahapolitiikan toimeenpanosta ja myös järjestelmien testauksesta ja asiaankuuluvien oikeudellisten asiakirjojen valmistelusta. Alussa työtä koordinoivat EMI ja sen asianomaiset alakomiteat, ja myöhemmin koordinoinnista ja valvonnasta on vastannut

EKP. Likviditeetin hallintaa koskeva valmistelu saatiin päätökseen vuoden 1998 aikana. Siihen sisältyivät kaikki menettelyt, joita tarvitaan eurojärjestelmän sisäiseen tiedonvaihtoon ja kansallisten keskuspankkien taaseiden konsolidointiin. Tarkat tiedot euroalueen maksuvalmiustilanteesta julkistetaan jokaisena eurojärjestelmän pankkipäivänä.

### ***Euron käyttöönotto ja valuuttakurssipolitiikan toimintakehikko***

Euron peruuttamattomat valuuttakurssit vahvistettiin 31.12.1998 menettelyssä, jossa olivat mukana EKP, kansalliset keskuspankit, Euroopan komissio ja EU:n neuvosto. Euro syntyi 1.1.1999 klo 0.00.

Eurooppa-neuvoston Amsterdamin kokouksessa 16. ja 17.6.1997 annetun päätöslauselman mukaisesti Euroopan valuuttajärjestelmä / valuuttakurssimekanismi (EMS/

ERM) korvattiin EMUn kolmannen vaiheen alusta alkaen uudella valuuttakursimekanismilla (ERM II), jonka kautta euroalueen ulkopuolisten EU-jäsenvaltioiden valuutat voivat vapaaehtoisesti kytkeytyä euroon.

Kaksi euroalueen ulkopuolista jäsenvaltiota – Tanska ja Kreikka – ovat osallistuneet ERM II:een 1.1.1999 lähtien. Tanskan kruunun vaihteluväli on  $\pm 2,25$  % ja keskuskurssi suhteessa euroon 7,46038. Kreikan drakman vaihteluväli on tavanomainen  $\pm 15$  % ja keskuskurssi suhteessa euroon 353,109.

Eurojärjestelmän valuuttainterventioiden toteutukseen vaadittavan infrastruktuurin valmistelu ja testaus saatiin päätökseen vuoden 1998 aikana. Infrastruktuuria kehitettiin siten, että eurojärjestelmä voi toteuttaa valuuttainterventioita sekä hajautetusti että keskitetysti. Kansalliset keskuspankit siirsivät kolmannen vaiheen alkaessa EKP:lle 39,5:tä miljardia euroa vastaavan määrän valuuttavarantoja. Määrä vastaa EKPJ:n perussäännössä valuuttavarantojen ensimmäiselle siirrolle vahvistettua 50 miljardin euron määrää vähennettynä euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden keskuspankkien osuuksilla EKPJ:n pääomasta.

### **Tilastot**

EMIn/EKP:n tilastoihin liittyvä työ keskittyi vuonna 1998 vuoden 1996 heinäkuussa vahvistettujen vaatimusten toteutukseen. Vaatimusten painopiste oli koko euroalueen kattavien vertailukelpoisten tilastojen laatimisessa.

Ensimmäiset raha-aggregaatit julkistettiin joulukuussa 1998. Takautuvia tietoja vuodesta 1980 lähtien ja rahataloutta koskevia ja muita vastaavia tietoja on sittemmin julkistettu EKP:n Kuukausikatsauksessa. Euroalueen ensimmäiset, tammikuulta 1999 julkistettavat maksutasetiedot ja takautuvat tiedot vuodesta 1995 lähtien perustuvat käsitteisiin ja käytäntöihin, joita kehitettiin edelleen yhteistyössä Euroopan komission

(Eurostat) kanssa. Rahoitustilinpidon järjestelmän suunnittelu eteni hyvin vuoden 1998 aikana, vaikka ensimmäiset tulokset ovat suunnitelmien mukaisesti nähtävissä vasta vuoden 1999 lopulla.

Sen jälkeen, kun EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 2533/98 Euroopan keskuspankin valtuuksista kerätä tilastotietoja tuli hyväksytyksi marraskuussa 1998, EKP:n neuvosto vahvisti tarvittavat säädökset tiedonkeruuvaatimusten tukemiseksi. Tilastoinnin edellyttämät tietojärjestelmien infrastruktuurin keskeiset ominaisuudet saatiin valmiiksi vuonna 1998.

### **Maksujärjestelmät**

Marraskuussa 1998 EKP julkaisi kertomuksen ”Third progress report on the TARGET project”, jossa annetaan tietoja TARGET-projektin edistymisestä sitten edellisen raportin julkaisemisen eli syyskuun 1997 jälkeen.

EKPJ käynnisti TARGET-järjestelmän aikataulun mukaisesti maanantaina 4.1.1999. Järjestelmään osallistuu suoraan yli 5 000 luottolaitosta. Heti ensimmäisestä viikosta lähtien TARGET-maksujen päivittäinen liikevaihto on ollut yli 1 000 miljardia euroa, josta ulkomaisten maksujen osuus on ollut yli kolmannes.

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä koskevassa valmistelutyössä keskityttiin seuraaviin kysymyksiin: 1) EU-maiden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien arviointi eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vaatimusten mukaan, 2) EU:n arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien välisten kytkentöjen arviointi ja 3) kirjeenvaihtajakeskuspankimallin toteuttaminen käytettäessä toisessa maassa olevia vakuuksia. Kohdassa 1) mainitun arvioinnin tulokset esitettiin syyskuussa 1998 julkaistussa raportissa ”Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations”. Kirjeenvaihtajakeskuspankimallin pääpiirteet on lyhyesti esitetty joulukuussa 1998 julkaistussa esitteessä.

### ***Eurosetelien kehitys ja käteisrahan vaihdon valmistelu***

EMIn neuvosto hyväksyi helmikuussa 1998 eurosetelien lopulliset setelieiheet ja tekniset ominaisuudet. Koesarjan tuotanto oli valmiina käynnistettäväksi syyskuussa 1998. Tarkoituksena oli tarkistaa, vastasiko originointimateriaali viimeisiä täsmennyksiä, sekä vahvistaa laadunvalvontajärjestelmän alustava perusta. EKP:n neuvosto päätti, että euroalueen keskuspankit voivat tehdä tilauksensa sen oletuksen pohjalta, että setelien kokonaispainomäärä tulee olemaan 13 miljardia kappaletta.

Jotta euroalueen maiden kansallisten valuuttojen vaihdettavuus vuosina 1999–2002 varmistetaan, euromaiden kansalliset keskuspankit tai niiden valtuutetut edustajat ovat 1.1.1999 alkaen järjestäneet vähintään yhteen toimipaikkaan mahdollisuuden vaihtaa muissa euroalueen jäsenvaltioissa laillisina maksuvälineinä olevia seteleitä kansallisiin seteleihin ja metallirahaan viralliseen muuntokurssiin.

### ***Tietotekniikka- ja tietojärjestelmät***

Vuoden 1998 tärkeimpiä saavutuksia olivat EKPJ:n järjestelmien toteutusvaiheen saattaminen loppuun myös operatiivisten toimintojen osalta sekä EKPJ:n laajuisten järjestelmien ja toimintatapojen yleistestauksen läpivienti vuoden jälkipuoliskolla. Myös EKP:ssä useita järjestelmiä on joko rakennettu tai laajennettu sen koon kasvun ja luonteen muuttumisen sekä uusien tehtävien vuoksi. Vuoden 1998 puolivälistä lähtien EKP – EKPJ:hin liittyvissä asioissa yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa – on keskittynyt vuosi 2000 -ongelmaan sen takaamiseksi, että kaikki EKP:n ja EKPJ:n kriittiset järjestelmät ovat vuosi 2000 -yhteensopivia.

### ***Pankkivalvonta ja rahoitusjärjestelmän vakaus***

Pankkivalvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskevassa valmistelutyössä vahvistet-

tiin ja syvennettiin EMIn neuvoston saavuttamaa yksimielisyyttä. EKP:n neuvoston vahvistamassa yksimielisessä kannassa katsotaan eurojärjestelmän ja kansallisten valvontaviranomaisten välinen tosiasiallinen yhteistyö perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 5 päätavoitteeksi, jonka mukaisesti eurojärjestelmä veloitetaan tukemaan luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnasta ja rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavien kansallisten viranomaisten politiikan sujuvaa toteuttamista. Eurojärjestelmälle on tässä yhteydessä määritelty kaksi pääasiallista tapaa, joilla se voi myötävaikuttaa kansallisten valvontaviranomaisten harjoittamaan politiikkaan. Ensinnäkin eurojärjestelmä edistää aktiivisesti kansallisten valvontaviranomaisten välistä yhteistyötä ja toiseksi se voi tarvittaessa toimittaa niille yksittäisiä luottolaitoksia ja markkinoita koskevia luottamuksellisia tietoja, joita se on saanut perustehtäviinsä liittyvässä toiminnassaan. Lisäksi EKPJ:n perussäännön artiklassa 25.1, jota sovelletaan kaikkiin EU:n jäsenvaltioihin, määrätään EKP:n erityisestä neuvoo-antavasta tehtävästä pankkivalvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan yhteisön lainsäädännön alalla. Perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 4 ja sen soveltamisalaa koskevan EU:n neuvoston 29.6.1998 tekemän päätöksen (98/415/EY) (joita kumpaakaan ei sovelleta Isoon-Britanniaan) mukaisesti EKP:tä on kuultava ehdotuksista pankkivalvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskeviksi yhteisön säännöksiksi ja kansallisiksi säännöksiksi.

### ***Yhteistyö muiden yhteisöjen kanssa***

Perustehtävien hoitamisessa eurojärjestelmän edustamisesta päättää EKP:n neuvosto. Eurojärjestelmää edustetaan eri tavoin kulloisenkin yhteistyökumppanin tai -foorumien mukaan. Jo EMIn aikana oli joidenkin yhteisöjen kanssa (esimerkiksi OECD ja IMF) tehty erilaisia epävirallisia järjestelyitä. EKP:n edustusta kansainvälisissä yhteyksissä ja Euroopan yhteisön tasolla koskevia järjestelyitä on kehitetty EKP:n perustamisesta eli 1.6.1998 lähtien. Tärkeimmät edustamista koskevat jär-

jestelyt olivat valmiina EMUn kolmannen vaiheen alkaessa 1.1.1999. Yhteistyö Euroopan yhteisön eri toimielinten, erityisesti Euroopan parlamentin, EU:n neuvoston, Euro II -ryhmän, Euroopan komission ja EU:n rahakomitean kanssa on tiivistynyt edelleen. Kansainvälisellä tasolla EKP:llä on edustus IMF:ssä ja OECD:ssä, G7- ja G10-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohdajien ryhmässä sekä BIS:n alaisuudessa toimivissa G10-maiden keskuspankkien pääjohdajien kokouksissa ja BIS:n asettamissa komiteoissa. EKP on myös kehittämässä kahdenvälisiä suhteita EU:n ulkopuolisten keskuspankkien kanssa.

### **Oikeudelliset kysymykset**

Perustamissopimuksen artiklan 108 mukaan jäsenvaltioiden oli poistettava kansallisesta lainsäädännöstään ristiriitaisuudet perustamissopimukseen ja EKP:n perussääntöön nähden viimeistään EKP:n perustamispäivään mennessä. Tämä koski myös kansallisten keskuspankkien perussääntöjen vastaavia ristiriitaisuuksia. Maaliskuussa 1998 julkaistussa Lähentymisraportissaan EMI totesi, että lukuun ottamatta Tanskaa, jonka lainsäädäntöä ei tarvinnut mukauttaa, ja Isoa-Britanniaa, joka on vapautettu perustamissopimuksen artiklassa 108 määrätyistä velvoitteista, lainsäätäjät kaikkialla Euroopan unionissa olivat toteuttamassa lainsäädäntöhankkeita, joilla kansalliset keskuspankit valmistautuivat EMUn kolmanteen vaiheeseen. Prosessi saatettiin käytännössä päätökseen ennen kokousta, jonka Euroopan unionin neuvosto (EU:n neuvosto) 1.5.1998 piti valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa vahvistaakseen perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdan 4 mukaiset päätökset.

Kolmannen vaiheen valmistelutöihin kuului merkittävä oikeudellinen osuus, joka kattoi käytännössä kaikki osa-alueet. EKP osallistui aktiivisesti siihen yhteisön lainsäädännön valmisteluun, joka oli euron käyttöönoton kannalta merkittävää. Antamiensa suositusten kautta se vaikutti erityisesti kolmannen vai-

heen valmisteluun liittyvän EU:n toimielinten sekundäärilainsäädännön hyväksymiseen. Samanaikaisesti EKP valmisteli velvoitteensa mukaisesti EKP:n operationaalisen ja institutionaalisen oikeusperustan. Tässä yhteydessä EKP hyödynsi EKP:n perussäännön artiklojen 14.3 ja 34 suomia mahdollisuuksia antaa erityyppisiä säädöksiä. EKP:n ja EKP:n institutionaalinen rakenne on myös edellyttänyt useiden säädösten valmistelua ja antamista. Tällaisia olivat mm. EKP:n sijaintivaltion kanssa solmittu pääkonttoria koskeva sopimus ja EKP:n työjärjestys.

### **Sisäinen tarkastus**

Sisäinen tarkastustoiminta jakaantuu kahteen osaan: sisäiseen ja EKP:hin liittyvään tarkastukseen. Tasetietojen luotettavuuden ja oikeellisuuden tarkastuksen lisäksi EKP:n sisäisen tarkastuksen osasto tarkastaa ja tutkii kehitettävänä ja toiminnassa olevien tietojärjestelmien turvallisuutta. EKP:n yhteisten infrastruktuurien tarkastus suoritetaan sisäisestä tarkastuksesta vastaavien yksiköiden EU:n laajuisena yhteistyönä, jota sisäisen tarkastuksen komitea koordinoi. Sisäisen tarkastuksen komitean toimialaa laajennettiin asteittain vuonna 1998.

### **Siirtyminen euroon**

Katsottiin, että siirtyminen euroon ainoastaan kolme ja puoli päivää euron peruuttamattomien ja kiinteiden muuntokurssien vahvistamisen jälkeen oli huomattava menestys euroalueen pankki- ja rahoitussektorille. Kaikkien elektronisten järjestelmien ja menettelytapojen onnistunut käynnistyminen oli osoitus siitä, että pankki- ja rahoitussektorin ja keskuspankkien viime kuukausien ja vuosien aikana tekemä valmistelutyö – aluksi EMI:n ja myöhemmin EKP:n ohjauksessa – on ollut laadukasta.



### **Viestintä**

Ulkoisen viestintänsä avulla EKPJ pyrkii edistämään rahapoliittisten tavoitteidensa avoimuutta ja selkeyttä ja kertomaan yleisölle tehtävistään ja toiminnastaan ja tätä kautta parantamaan EKPJ:n vaikuttavuutta, uskottavuutta ja tehokkuutta. Tavoitteena on myös osaltaan edistää eurojärjestelmän tilintekovelvollisuuden toteutumista. Välittäessään tietoa yleisölle EKP käyttää useita eri kanavia, kuten lehdistötiedotteet, tiedotustilaisuudet – joita pidetään kiinteän aikataulun mukaisesti EKP:n neuvoston kunkin kuukauden ensimmäisen kokouksen jälkeen – EKP:n neuvos-

ton jäsenten puheet ja eri julkaisut. Tammi-kuusta 1999 lähtien EKP on toimittanut Kuukausikatsausta, joka on tarkoitettu yhdeksi EKP:n tärkeimmistä välineistä analysoitaessa euroalueen talouskehitystä ja selitettäessä eurojärjestelmän yhteistä rahapolitiikkaa. Kuukausikatsauksen tilasto-osuus on yksi keskeisimmistä euroalueen tilastolähteistä. EKP:n vuosikertomus ja Kuukausikatsaus (kuten myös monet muut julkaisut) tuotetaan kaikilla EU:n 11 virallisella kielellä, ja ne ovat yleisesti saatavissa myös EKP:n kotisivulta (<http://www.ecb.int>) ja kansallisten keskuspankkien kotisivuilta.

## **3 Muu EKPJ:n toiminta**

### ***Ecuselvitysjärjestelmän valvonta***

Vuonna 1998 ecuselvitysjärjestelmää hoitaneen Euro Banking Associationin (EBA) toiminta keskittyi pääasiassa euroselvitysjärjestelmän (Euro 1) valmisteluun. Euroselvitysjärjestelmää hoitaa vasta perustettu EBA Clearing Company. Euro 1 -järjestelmä aloitti selvitystoiminnan 4.1.1999, ja EKP toimii sen selvitysosapuolena sekä likviditeettivarannon haltijana.

### ***Raportti elektronisesta rahasta***

Elokuussa 1998 EKP julkaisi raportin elektronisesta rahasta ("Report on electronic money"). Raportissa osoitetaan, miksi elektronisen rahan liikkeeseenlaskua pitäisi säädellä, esitetään elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoita koskevat vähimmäisvaatimukset sekä tavoitteita, joita pidetään toivottavina. Raportissa vahvistetaan EMIn vuonna 1994 esittämät näkökannat, joiden mukaan elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden tulisi olla luottolaitoksia. Siinä myös selvitetään, miksi elektronisen rahan tulisi olla takaisinlunastettavaa.

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

Perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 2 mukaan EKP otti hoitaakseen EMIn tehtävät, jotka liittyivät Euroopan valuuttajärjestelmään (EMS) kuuluvien mekanismien – erittäin lyhyen ajan rahoitusjärjestelmän (VSTF-järjestelmän), lyhyen ajan valuuttatukijärjestelmän sekä EMS-sopimuksen täytäntöönpanoon sisältyvän ecujen luomisen – hallinnointiin sekä sellaisten luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hallinnointiin, joita EU on tehnyt soveltaessaan keskipitkän ajan rahoitustukijärjestelmää (Medium-Term Financial Assistance mechanism). EMIn perussäännön artiklan 23.2 ja EMS-sopimuksen artiklan 20 mukaisesti mekanismi ecujen luomiseksi kalkan ja dollareiden tallettamista vastaan purkautui EMUn kolmannen vaiheen ensimmäiseen päivään mennessä. Kuten EMIn perussäännön artiklassa 23.3 määrätään, kaikki VSTF-järjestelmästä ja lyhyen ajan valuuttatukijärjestelmästä aiheutuneet jäljellä olevat saamiset ja velat suoritettiin EMUn kolmannen vaiheen ensimmäiseen päivään mennessä.

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

Eurojärjestelmän tehtävänä on tukea luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnasta ja rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavien viranomaisten politiikan sujuvaa toteuttamista. Tämän tehtävän suorittamiseksi on tehty tutkimuksia useilla alueilla pankkivalvontakomitean avustuksella. Useimmissa tapauksissa tutkimusten tulokset on annettu muiden kansainvälisten valvontaforumien käyttöön. Tutkimusten aiheina olivat rahaliiton mahdolliset vaikutukset EU:n pankkijärjestelmiin, EU:n pankkijärjestelmien saamiset talouskriisistä kärsivistä kehittyvistä maista, makrovakauden analyysin käyttö pankkialan mahdollisten systeemisten heikkouksien toteutukseksi mahdollisimman varhaisessa vaiheessa, sekä eräiden EU:n kansallisten valvontaviranomaisten käyttämät vakiintuneet riskienarviointijärjestelmät, joiden avulla potentiaalisesti riskialttiit luottolaitokset pyritään havaitsemaan aikaisessa vaiheessa.

### ***Neuvoa-antava toiminta***

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 4 ja EKP:n perussäännön artikla 4 velvoittavat EU:n neuvoston sekä jäsenvaltioiden vastuulliset viranomaiset kuulemaan EKP:tä ehdotuksista yhteisön tai jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla. Kansallisten viranomaisten säädös-

luonnoksia koskevan kuulemisen rajat ja edellytykset oli EMI:n osalta määrätty 22.11.1993 tehdyssä neuvoston päätöksessä 93/717/ETY. Päätöstä sovellettiin myös EKP:hen perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 2 sekä artiklan 109 f kohdan 6 perusteella. Tammi-kuun 1. päivästä 1999 lähtien EKP:tä kuullaan 29.6.1998 tehdyn neuvoston päätöksen 98/415/EY nojalla. Tässä päätöksessä on samansisältöisiä säännöksiä kuin 22.11.1993 tehdystä neuvoston päätöksessä 93/717/ETY. Vuonna 1998 EMIII/EKP:lle esitettiin yhteensä 64 lausuntopyyntöä.

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

EKP:n tehtävänä on seurata, miten kansalliset keskuspankit noudattavat perustamissopimuksen artiklojen 104 ja 104 a sekä niihin liittyvien neuvoston asetusten (EY) N:o 3603/93 ja 3604/93 mukaisia kieltoja. Niissä kielletään keskuspankkirahoituksen myöntäminen julkiselle sektorille sekä toimenpiteet, joilla julkiselle sektorille annetaan erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, elleivät tällaiset toimenpiteet perustu toiminnan vakauden valvontaan liittyviin seikkoihin. Kaikkien jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit noudattivat myös vuonna 1998 perustamissopimuksen ja neuvoston edellä mainittujen asetusten (EY) määräyksiä.

## **4 Euroopan keskuspankkijärjestelmä ja eurojärjestelmä**

### ***EKP:n ja eurojärjestelmän organisaatio***

EKP:hin kuuluvat EKP ja EU-maiden 15 kansallista keskuspankkia. Euroalueeseen osallistumattomien jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit ovat kuitenkin EKP:n jäseniä, joilla on erityisasema: ne harjoittavat omaa kansallista rahapolitiikkaansa eivätkä osallistu euroalueen yhteistä rahapolitiikkaa koskevaan päätöksentekoon ja tällaisten päätösten toimeenpanoon. Selkeyden vuoksi ja viittausten helpottamiseksi EKP:n neuvosto

päätti tehdä eron EKP:n ja ”eurojärjestelmän” välillä. Eurojärjestelmään kuuluvat ainoastaan EKP ja 11 euroalueeseen osallistuvaa kansallista keskuspankkia niin kauan kuin on jäsenvaltioita, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön.

EKP:tä johtavat EKP:n päätöksentekuelimet: neuvosto ja johtokunta. Rajoittamatta näitä elimiä koskevia säännöksiä EKP:n kolmanneksi päätöksentekuelimeksi on muodostettu yleisneuvosto, joka toimii niin kauan kuin on

jäsenvaltioita, joita koskee poikkeus. EKP:n neuvostoon, joka on EKP:n ylin päätöksentekoeelin, kuuluvat kaikki EKP:n johtokunnan jäsenet sekä eurojärjestelmän jäseninä olevien kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. EKP:n johtokunta koostuu puheenjohtajasta (EKP:n pääjohtaja), varapuheenjohtajasta ja neljästä jäsenestä, jotka valitaan henkilöistä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahatalouden tai pankkitoiminnan alalla. Yleisneuvoston muodostavat puheenjohtaja (EKP:n pääjohtaja), varapuheenjohtaja ja kaikkien EU-maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Lisäksi on

perustettu komiteoita, jotka koostuvat kansallisten keskuspankkien ja EKP:n asiantuntijoista.

#### ***Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) asettaminen selvitystilaan***

Perustamissopimuksen artiklan 109 I mukaisesti EMI asetettiin selvitystilaan, kun EKP perustettiin. EMIn selvitystilaan asettamiseen liittyvistä taloudellisista seikoista on yksityiskohtainen kuvaus EKP:n tilinpäätöksen kommentteissa.





# Luku I

## **Euroopan unionin talouskehitys**

## I Maailmantalouden kehitys

### Kansainvälisen talouden epävarmuus lisääntynyt

Vuonna 1998 maailmantalouden kehitystä leimasivat rahoitusmarkkinoiden suuret heilahdelliset ja sijoittajien luottamuksen huomattavat muutokset. Vuoden alkupuolta hallitsivat edelleen vuoden 1997 Aasian finanssikriisin vaikutukset rahoitusmarkkinoihin ja talouteen yleensä. Kriisi aiheutti pitkään kestäneen taantumän useissa maissa. Rahoitus- ja valuuttamarkkinoiden jännitteet Aasiassa näyttivät kuitenkin laantuvan, ja jonkin aikaa vaikutti siltä, että muuhun maailmaan kohdistuvat seuraukset jäisivät vähäisiksi. Elokuussa 1998 Venäjän kriisi aiheutti kuitenkin uusia häiriöitä rahoitusmarkkinoilla. Tämän seurauksena kansainvälisen talouden ja rahoitusmarkkinoiden kehitys heikkeni merkittävästi. Lisäksi tilannetta huononsivat monien Aasian talouksien taantumän syveneminen ja Japanin kriisi. Näiden syiden vuoksi tuotannon ja kaupan kasvu hidastui merkittävästi maailmassa. Erityisesti pääomamarkkinoiden volatilitteetti lisääntyi huomattavasti, kun sijoittajat siirtyivät entistä riskittömämpiin ja likvidimpiin sijoituskohteisiin. Siitä seurasi, että varallisuushinnat muutuivat äkillisesti ja huomattavasti.

Vuoden 1998 loppupuolella maailmantalouden huonot uutiset näyttivät vaimentuneen. Rahoitusmarkkinoita onnistuttiin monissa maissa rauhoittamaan talouspolitiikan avulla. Tärkeimpien teollisuusmaiden keskuspankit lasivat korkoja, Japanissa ilmoitettiin toimenpiteistä, joilla pyrittiin puuttamaan pankkisektorin ongelmaan ja elvyttämään kokonaiskysyntää, ja kehittyvissä maissa talouspoliittinen tilanne kohentui yleisesti. Yhdysvalloissa tuotannon kasvu jatkui ripeänä ja inflaatiopaineet pysyivät vaimeina, ja Aasian maissa näkyi merkkejä kriisin taitumisesta. Myönteisen kehityksen tukemana kansainväliset rahoitusmarkkinat elpyivät vuoden 1998 loppupuolella. Kansainvälistä rahoitusmarkkinoiden ja muun talouden kehitystä mittaavat indikaattorit tuottivat edelleen ristiriitaista tietoa. Hallitsevimpina olivat edelleen riskit, joiden perusteella taloudellinen toimeliaisuus

maailmassa ja maailmankauppa olisivat vähenemässä. Vuoden 1999 alussa Brasilian valuuttakriisi herätti uutta epävarmuutta maailmantalouden kasvunäkymistä.

Koska maailmantalouden kysynnän kasvu hidastui, raaka-ainemarkkinat kehittyivät erittäin heikosti vuonna 1998. Öljyn hinta laski keskimäärin 30,7 % vuonna 1998 ja oli inflaatiokorjattuna alimmillaan 50 vuoteen eli noin 9,8 dollaria barrelilta joulukuussa. Öljyn hintakehityksen syynä oli heikon kysynnän lisäksi leuto talvi ja Opec-maiden öljyn tuotantorajoitusten höllentäminen. Alkuvuonna 1999 öljyn hinta nousi hieman ja oli 10,5 dollaria barrelilta helmikuun lopussa. Muiden raaka-aineiden hinnat laskivat vuoden 1998 aikana 13,7 % vuoden 1997 keskimääräisestä tasosta HWWA-indeksillä laskettuna. Tämä johtui useiden perushyödykkeiden hintojen laskusta ja ajoittui pääosin kesään. Tammi-helmikuussa indeksi laski edelleen.

Maailman tärkeimmistä talousalueista Yhdysvaltojen tuotannon määrä kasvoi voimakkaasti, työttömyys oli vähäistä ja inflaatio hidasta vuonna 1998, vaikka maailmantalouteen ja rahoitusmarkkinoihin kohdistui samaan aikaan jännitteitä. Tuotanto kasvoi nopeimmillaan 6,1 prosentin vuosivauhtia vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä, minkä ansiosta BKT:n vuosikasvu oli 3,9 %. Samaan aikaan työttömyysaste pieneni vuoden aikana 4,3 prosenttiin, jota alempana se ei ole ollut lähes neljäänkymmeneen vuoteen. Vaikka taantumän syveneminen monissa kehittyvissä maissa vuoden 1998 loppupuoliskolla vaikutti kielteisesti Yhdysvaltojen vientiin ja ulkomailta toimivien amerikkalaisyritysten voittoihin, poikkeuksellisen voimakas kotimainen kysyntä kompensoi maailmankaupan hidastumista. Heikko ulkomainen kysyntä ja vahva kotimainen kysyntä johtivat Yhdysvaltojen kauppataseen alijäämän asteittaiseen suurentumiseen. Tämän ja pääomankorvausten supistumisen vuoksi vaihtotaseen alijäämä suureni selvästi ja oli 61 miljardia dollaria vuoden kolmannella neljänneksellä. Kuluttajahintainflaatio hidastui entisestään vuoden 1998 aikana ja oli jou-

lukuissa 1,6 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta erityisesti energian hintojen laskun ansiosta. Venäjän kriisin ja sitä seuranneen rahoitusmarkkinoiden myllerryksen jälkeen Yhdysvaltojen keskuspankki, Federal Reserve, laski marraskuussa keskeisen ohjaukskorkonsa 4,75 prosenttiin, kun korko oli syyskuussa ollut 5,5 %. Näiden toimenpiteiden katsottiin hillitsevän rahoitusjärjestelmän jännitteitä ja pitävän yllä tuotannon kasvua. Varainhoitovuonna 1998 liittovaltion budjetti oli pääasiassa verotulojen runsaan kertymän ansiosta 0,8 % ylijäämäinen suhteessa BKT:hen.

Japanin talous heikkeni edelleen vuonna 1998. Vuodenvaihteen 1997–1998 tienoilla talous oli joutunut taantumaan. Vuoden mittaan tuotanto supistui entisestään, mikä pääosin johtui heikosta yksityisestä kysynnästä. Kiinteät investoinnit supistuivat edelleen osaksi rahoitusongelmien vuoksi, ja kuluttajien heikentyvä luottamus hidasti yksityisen kulutuksen elpymistä. Tilastoitu työttömyys oli 4,3 % joulukuussa 1998, ja konkurssiin menneiden yritysten yhteenlasketut velat olivat suurimmat sodan jälkeisenä aikana. Näistä syistä Japanin hallitus toteutti kaksi ns. elvytyspakettia: huhtikuun paketti oli suuruudeltaan 16,7 biljoonaa jeniä (3,3 % BKT:stä) ja marraskuun paketti 24,2 biljoonaa jeniä (4,8 % BKT:stä). Pääasiassa julkisten investointien kasvun myötä maan talouden heikentyminen on viime aikoina vähitellen hidastunut. Rahoitussektorin vaikeudet kärjistyivät vuoden mittaan, kun ongelmaluotot osoittautuivat odotettua suuremmiksi ja monien rahoituslaitosten vakavaraisuus heikkeni. Vuoden jälkipuoliskolla kansallistettiin kaksi pitkäaikaiseen luotonantoon keskittyntä pankkia. Rahoitussektorin ongelmien ratkaisemiseksi hallitus ilmoitti lokakuussa suunnitelmista tarjota pankeille pääomatukea, johon varattiin julkisia varoja kaikkiaan 60 biljoonaa jeniä (12 % BKT:stä). Lisäksi Japanin keskuspankki alensi yön yli -korkotavoitetta edelleen noin 0,25 prosenttiin syyskuussa 1998 ja 0,15 prosenttiin helmikuussa 1999, ja lisäsi myös huomattavasti likviditeettiä järjestelmään. Kuluttajahinnat alenivat joinakin kuukausina, mutta koko vuonna 1998 kuluttajahintaindeksin muutos pysyi hieman positiivisena.

Monet muut Aasian taloudet kärsivät finanssi- ja talouskriisin vuoksi vaikeasta taantumasta vuonna 1998. Tuotannon supistumisen arvioidaan vaihdelleen Hongkongissa, Koreassa, Malesiassa ja Thaimaassa 5 ja 8 prosentin välillä vuonna 1998 kokonaisuudessaan. Kysynnän huomattava supistuminen on yksi syy, jonka vuoksi inflaatiouauhti pysyi vähäisenä kaikissa näissä maissa, vaikka niiden valuutat heikkenivätkin merkittävästi. Indonesiassa sopeutumisen oli paljon vaikeampaa: tuotannon määrän arvioidaan vähentyneen 15 %. Kiina sen sijaan onnistui selviytymään muiden Aasian maiden kriisin vaikutuksesta suurelta osin, ja maan talouskasvu oli vuonna 1998 noin 7 % eli jäi vain hieman edellisen vuoden 8 prosentin kasvusta.

Siirtymätalouksien talouskehitys vaihteli vuonna 1998. Vaikka vuoden 1998 alkupuoliskolla kehittyviä maita kohtaan tunnetun luottamuskriisin ensivaikutukset olivat voimakkaat koko alueella, talous on useissa maissa osoittanut kykyä kestää nämä vaikeudet. Sijoittajien luottamuksen keskeiset indikaattorit, kuten joukkovelkakirjalainojen korkoerot, osoittavat, että sijoittajat ovat käyneet entistä valikoivimmiksi. Venäjällä sijoittajien kehittyviä markkinoita kohtaan tuntemaan yleisen luottamuspuolan ohella ongelmana olivat hallituksen vaikeudet hallita budjettialijäämää ja toteuttaa kesällä IMF:n kanssa sovittuja finanssipoliittisia toimenpiteitä. Tämä puolestaan murensi sijoittajien luottamusta mahdollisuuksiin vakauttaa makrotaloutta. Kun Aasian kriisistä alkanut siirtyminen turvallisiin sijoituskohteisiin levisi Venäjälle, yhä useammat koti- ja ulkomaiset sijoittajat päättivät vetäytyä Venäjän sijoituksistaan. Osasyynä tähän oli myös sijoittajien kasvanut huoli Venäjän ulkomaisen velan suuruudesta. Venäjä joutui päästämään valuuttansa kellumaan, keskeyttämään kaikki yritysten ja pankkien ulkomaisen velan kuoletukset 90 päiväksi ja ilmoittamaan lyhytaikaisen valtion velan muuttamisesta pitkäaikaiseksi. Tämän seurauksena kotimaiset rahoitusmarkkinat romahtivat ja pankkijärjestelmä joutui suuriin vaikeuksiin. Toisin kuin Venäjällä ja Ukrainassa, joiden oli järjesteltävä uudelleen kotimaiset velkansa, rahoitusmarkkinat Unkarissa ja Puolassa olivat vakaat



uskottavan markkinatalouden ja hyvän talouskehityksen ansiosta. Vuoden 1998 jälkipuoliskolla Venäjän kriisi lisäsi rahoitusmarkkinoiden volatiliteettia monissa alueen maissa.

Latinalaisessa Amerikassa maailman finanssimarkkinoiden epävakaus heikensi investointi-ilmapiiiriä ja aiheutti korkojen nousun. Vaikutus oli erityisen suuri Brasiliassa, sillä siellä valuuttakurssijärjestelmään (jossa valuuttakurssi muuttuu asteittain) kohdistui voimakkaita paineita, joita budjettialijäämän suurentuminen ja hitaan kasvun odotukset vielä lisäsivät. IMF:n tukipaketti, joka edellytti julkisen talouden tervehtyttämistä jonkin verran, sai aluksi hyvän vastaanoton markkinoilla. Myöhemmin epäilykset Brasilian viranomaisten kyvystä säätää paketin edellyttämät lait synnyttivät kuitenkin lisäpainetta ja johtivat realin kelluttamispäätökseen vuoden 1999 tammi-kuussa. Vaikka Brasilian kriisi ei toistaiseksi ole levinnyt alueella paljonkaan, yleinen taloudellinen tilanne on kärsinyt siitä, että ulkomaiset sijoittajat ovat kaihtaneet sijoittamista kehittyvien markkinoiden talouksiin.

### **Valuuttamarkkinoiden kehitys**

Samaan aikaan kun todennäköiset EMU-valuutat lähestyivät vakaasti ennalta ilmoitettuja muuntokurssejaan, maailman valuuttamarkkinat olivat suhteellisen volatiilit vuonna 1998, mikä johtui monien kehittyvien markkinoiden talouksien finanssikriisistä. Merkillä pantavaa on ennen kaikkea se, että ecun dollarikurssi – jonka kehityksen voidaan katsoa suurin piirtein kuvaavan euron sittemmin muodostaneiden valuuttojen kehitystä – vahvistui vuoden

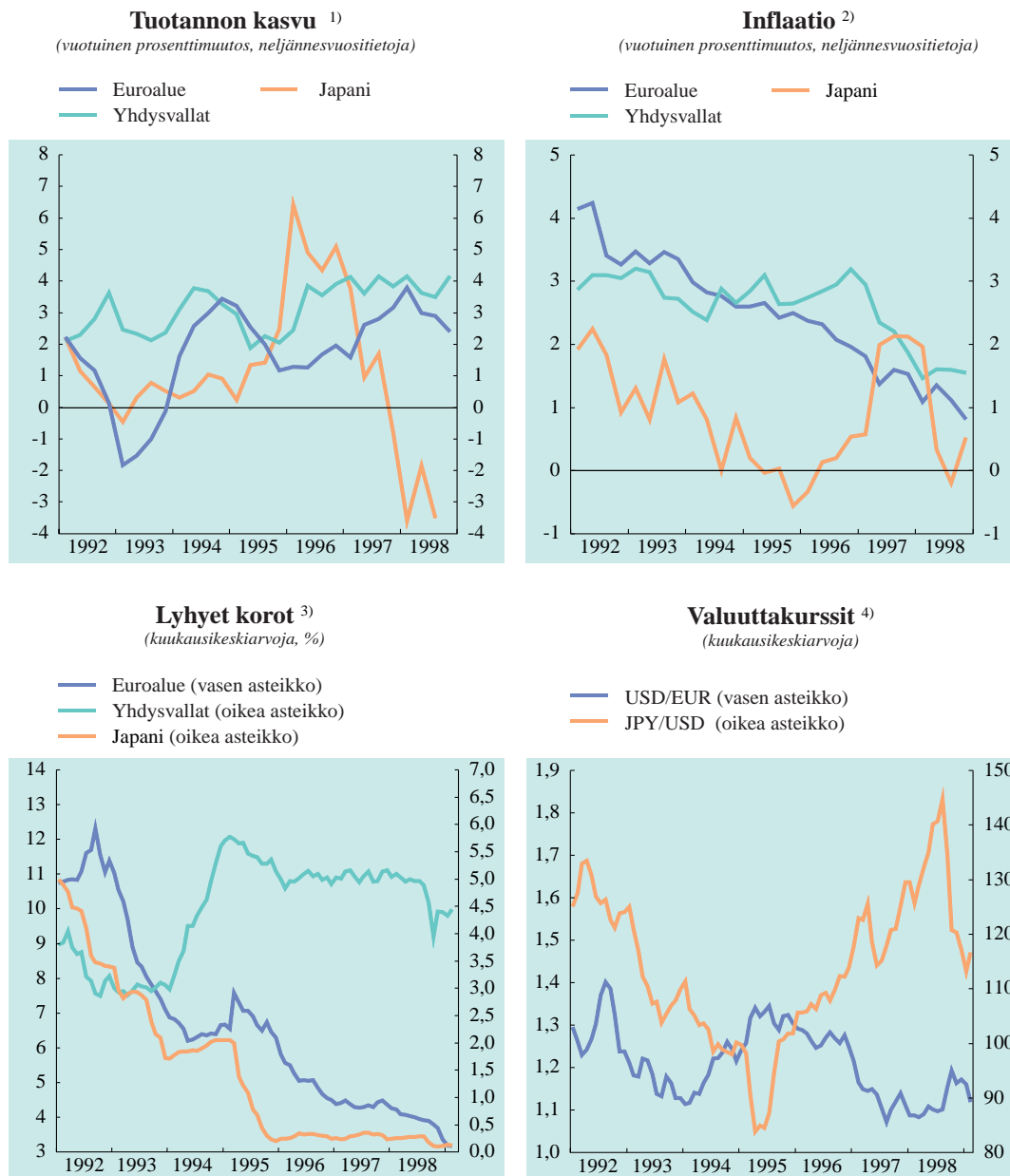
1998 toisella ja kolmannella neljänneksellä, kun kehittyvien markkinoiden kriisiin odotettiin aiheuttavan kerrannaisvaikutuksia Yhdysvaltain talouteen ja kun sen rahapolitiikkaa kevennettiin. Lokakuussa ecun keskikurssi oli lähes 1,20 dollaria. Loppuvuonna tilanne muuttui lähes täysin, kun Yhdysvaltain talous kasvoi edelleen ripeästi ja maailman rahoitusmarkkinoiden kriisi alkoi hellittää. Ecun viimeinen kurssi suhteessa dollariin vuonna 1998 oli 1,17 dollaria, ja euron kurssi 10.3.1999 oli 1,10 dollaria.

Suhteessa Japanin jeniin ecu vahvistui vähitellen noin 10 % kolmella ensimmäisellä neljänneksellä vuonna 1998 taantuman syntyessä Japanissa. Viimeisellä neljänneksellä ecu kuitenkin heikkeni nopeasti, mikä johtui teknisistä tekijöistä, kuten dollaria vastaan tehtyjen lyhyiden jenipositioden purkamisesta ja vipurahastojen erityiskauppojen päättymisestä, pankkien tervehtyttämissopimuksista ja Japanin historian suurimmasta elvytyspaketista marraskuussa. Näistä syistä ecu heikkeni suhteessa jeniin siten, että vuoden 1998 joulukuun lopussa sen kurssi oli 132,80 jeniä eli noin 16 % heikompi kuin kurssin ollessa korkeimmillaan elokuussa 1998. Alkuvuonna 1999 euron kurssi vaihteli enimmäkseen 126 ja 134 jenin välillä.

Efektiivisesti mitattuna ecu vahvistui nimellisesti 3,3 % ja reaalisesti 2,7 % joulukuun 1997 ja joulukuun 1998 välillä. Koska vahvistuminen osaksi tasoitti vuoteen 1997 ajoittunutta heikentymistä, ecun kurssi pysyi jonkin verran 1990-luvulla mitattujen keskikurssien alapuolella.

## Kuvio I.

### Talouden kehitys tärkeimmissä teollisuusmaissa



Lähteet: Kansalliset tiedot, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Euroalueen tiedot on koottu Eurostat. Yhdysvaltojen ja Japanin tiedot ovat kansallisia tietoja.

2) Euroalueen tiedot ovat kansallisten KHI-lukujen perusteella arvioituja YKHI-indeksejä joulukuuhun 1995 asti. Vuodesta 1996 alkaen on käytetty YKHI-indeksejä.

3) Euroalueen tiedot ovat EKP:n laskemia kansallisten pankkienvälisen 3 kk:n korkojen keskiarvoja.

4) Vuoteen 1999 asti USD/EUR-käyrä kuvaa USD/ECU-kurssin kehitystä.

## 2 Euroalueen talouskehitys

### 2.1 Hintakehitys

Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) nousu pysyi vuonna 1998 EKP:n neuvoston hintavakaumasääntelmän mukaisena (ks. tämän luvun osa 2.7). Koko vuonna indeksin nousuvauhti hidastui keskimäärin 1,1 prosenttiin, kun se oli ollut 1,6 % vuonna 1997 (ks. taulukko 1). Viime vuosina havaittu hintojen nousuvauhdin hidastuva kehitys jatkui siten vuonna 1998. Tammikuussa 1999 YKHI:n nousuvauhti oli sama kuin joulukuussa eli 0,8 %. Kokonaisindeksin nousuvauhdin hidastuminen johtui pääasiassa energian hintojen laskusta. Energian hinnat laskivat 2,6 %, kun ne vuonna 1997 olivat nousseet 2,8 %. Kuluttajahintainflaation mittari, josta on poistettu hintavaihteluiltaan herkkimmät erät (kausielin-

tarvikkeet ja energiatuotteet), on pysynyt yleisesti ottaen vakaana.

YKHI:n vuotuisen nousun hidastuminen oli nähtävissä indeksin molemmissa erissä eli tavaroiden ja palvelujen hinnoissa. Tavaroiden hintojen nousuvauhti hidastui vuoden 1997 vähän yli 1 prosentista 0,6 prosenttiin vuonna 1998, ja palvelujen hintojen nousuvauhti hidastui 2,0 prosenttiin vuonna 1998 oltuaan 2,4 % vuonna 1997. Vuotuisina keskiarvoina esitettyssä inflaatiossa saattaa kuitenkin osittain jäädä havaitsematta vuoden aikana tapahtunut erisuuntainen kehitys. Koko vuoden aikana palvelujen hintojen nousuvauhti pysyi lähes ennallaan noin 2 prosentissa (ks. kuvio 2), kun sen sijaan tavaroiden hintojen nousuvauhti hidastui, vaikka hidastuminen keskey-

**Taulukko 1.**

#### Euroalueen hinta- ja kustannuskehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				I	II	III	IV	Syys	Loka	Marras	Joulu	Tammi	Helmi			
<b>Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) ja sen erät<sup>1)</sup></b>																
Kokonaisindeksi	2,2	1,6	1,1	1,1	1,3	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8			
<i>josta:</i>																
Tavarat	1,8	1,1	0,6	0,7	1,0	0,7	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2			
Elintarvikkeet	1,9	1,4	1,6	1,6	2,1	1,7	1,1	1,4	1,2	1,0	1,0	1,2	1,2			
Jalostetut elintarvikkeet <sup>2)</sup>	1,9	1,4	1,4	1,3	1,6	1,4	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3	1,3			
Jalostamattomat elintarvikkeet	1,9	1,4	2,0	2,0	2,8	2,1	0,8	1,5	1,1	0,6	0,9	1,1	1,1			
Teollisuustuotteiden hinnat	1,8	1,0	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3			
Muut teollisuustuotteet kuin energia	1,6	0,5	0,9	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8			
Energia	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-1,4	-3,2	-4,4	-3,9	-4,0	-4,4	-4,8	-4,4	-4,4			
Palvelut	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8			
<b>Muut hinta- ja kustannusindikaattorit</b>																
Teollisuuden tuottajahinnat <sup>3)</sup>	0,6	1,0	-0,8	0,5	-0,2	-1,2	-2,2	-1,6	-1,9	-2,3	-2,4					
Yksikkötyökustannukset <sup>4)</sup>	1,8	0,6		-2,3	-0,6	-0,6										
Työvoimakustannukset/työntekijä <sup>4)</sup>	3,4	2,6		1,0	1,2	1,3										
Työn tuottavuus <sup>4)</sup>	1,6	2,1		3,4	1,8	1,8										
Öljyn hinta (euroa/barreli) <sup>5)</sup>	15,9	17,1	12,0	13,6	12,8	11,7	10,0	11,9	11,2	10,2	8,8	9,5	9,4			
Raaka-aineiden hinnat (euroina) <sup>6)</sup>	-6,9	13,0	-12,5	-0,1	-10,7	-18,2	-20,5	-20,9	-23,6	-18,4	-19,4	-17,2	-16,1			

Lähteet: Eurostat, kansalliset tiedot, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Hampuri) ja EKP:n laskelmat.

1) Ranska on mukana vuoden 1996 kokonaisindeksissä, mutta ei sen kaikissa aluerissä.

2) Sisältää alkoholijuomat ja tupakkatuotteet.

3) Ei sisällä rakentamista.

4) Koko kansantalous.

5) Brent Blend -laatu (yhden kuukauden kuluttua tapahtuvaan toimitukseen). Hinnat ecuina joulukuuhun 1998 asti.

6) Ei sisällä energian hintoja. Hinnat ecuina joulukuuhun 1998 asti.

tyikin tilapäisesti alkuvuonna 1998 osaksi Saksan arvonlisäveron noston vuoksi.

Tämä kehitys johtui pääasiassa energian hintojen jyrkästä laskusta läpi koko vuoden 1998, mutta vuoden jälkipuoliskolla myös jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen nousuvauhdin hidastumisesta. Energian kuluttajahinta, joka vuonna 1998 laski keskimäärin noin 2½ % edellisvuotisesta, oli joulukuussa 4,8 % alempi kuin vuotta aiemmin. Tämä johtuu siitä, että öljyn hinta on laskenut alkuvuodesta 1997 ja erityisesti vuoden 1997 viimeisestä neljänneksestä lähtien maailman kysyntäodotusten heikennyttyä Aasian ja sittemmin myös muihin maanosiin levinneiden kriisien vuoksi. Tästä syystä kuluttajahintojen mittari, josta on poistettu nämä herkimmin vaihtelevien hintojen ryhmät (YKHI lukuun ottamatta kausielintarvikkeita ja energiatuotteita), on pysynyt vakaana 1,2–1,5 prosentissa vuoden 1997 toisesta neljänneksestä lähtien. Olettaen, että energian hinnat laskevat pysyvästi enää vain vähän vuoden 1998 lopun hinnoista, koko-

naisindeksin nousuvauhdin hidastumista alle 1 prosenttiin vuoden 1998 lopulla voidaan pitää kertaluonteisena tapahtumana, joka kumoutuu, jos näiden tuotteiden maailmanmarkkinahinnat vakautuvat tai alkavat taas kohota.

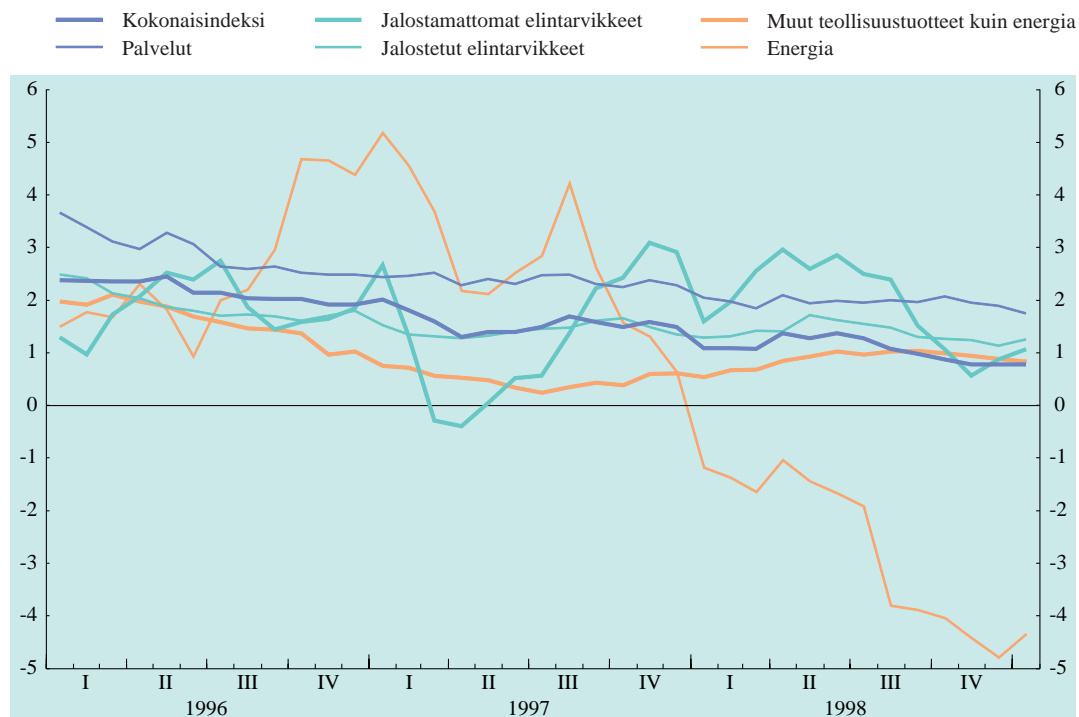
Öljyn hinnan lisäksi on muitakin ulkoisia tekijöitä, joiden vaikutuksesta kuluttajahintojen nousu on hidastunut euroalueella edelleen vuonna 1998. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen alentuminen, euroalueen efektiivisen valuuttakurssin vahvistuminen ja kehittyvien maiden talouskehitys ovat kaikki osaltaan myötävaikuttaneet tuontihintojen laskuun, joka on puolestaan jonkin verran vaimentanut kuluttajahintojen nousua.

Myös vuoden 1998 palkkakehitys heijastaa kuluttajahintojen yleistä vakautta. Palkankorotukset pysyivät pieninä vuoden 1998 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä eli noin 1 prosentissa edellisvuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Vuonna 1997 korotukset olivat olleet 2,6 %. Tämä selittyy siten, ettei useim-

## Kuvio 2.

### Euroalueen YKHI-inflaatio erittäin

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausitietoja)



Lähde: Eurostat.

Huom. Lisätietoja käytetyistä tilastoista on taulukossa 1.

missa euroalueen maissa ollut palkkapaiveita, vaikka merkkejä niiden lisääntymisestä onkin viime aikoina havaittu joissakin maissa. Malttilisen palkkakehityksen ja tuottavuuden suhteellisen ripeän kasvuvauhdin ansiosta yksikötyökustannukset laskivat vuoden 1998 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä keskimäärin noin 1¼ %. Voittojen odotetaan kasvaneen vuonna 1998, koska tuotantopanosten (kuten energian ja raaka-aineiden) hinnat, yksikkötyökustannukset ja pääomakustannukset (pitkät ja lyhyet korot) laskivat, kun taas kuluttajahinnat nousivat edelleen, joskin hyvin hitaasti.

YKHI:n kokonaisindeksin vaimea nousu vuonna 1998 näyttää siis perustuvan tuontitavaroitten halpenemiseen ja vaimeisiin kotimaisiin inflaatiopaineisiin euroalueella samalla, kun yritysten voitot saattavat jonkin verran lisääntyä. Kun maailmantalouden kehityksessä on epävarmuutta, hintavakaus ja toistaiseksi vaimeina pysyneet kustannuspaineet voidaan nähdä vastavoimina, jotka pyrkivät tukemaan tuotannon ja työllisyyden lisääntymistä euroalueella (ks. jäljempänä).

## 2.2 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat

### Taloukasvu jatkonut

Vuonna 1998 euroalueen taloudellinen toimeliaisuus lisääntyi jälleen vuosien 1995–1996 tilapäisen hidastumisen jälkeen. Usko taloukasvun jatkumiseen näytti kuitenkin horjuvan, kun saatiin merkkejä kansainvälisen talouden heikentymisestä ja epävarmuudesta. Epäilykset euroalueen kasvun hiipumisesta tulevaisuudessa lisääntyivät vuoden mittaan, minkä vuoksi niin vuoden 1998 kuin vuoden 1999 kasvuennusteita muutettiin negatiivisempaan suuntaan. Euroalueen BKT:n määrän arvioidaan kasvaneen 3,0 % vuonna 1998 eli hieinan edellisvuotista, 2,5 prosentin kasvuvauhtia nopeammin (ks. taulukko 2). Tuotannon kasvuvauhti oli jonkin verran nopeampi vuoden 1998 alkupuoliskolla, jolloin koko euroalueen BKT:n määrä kasvoi noin 3,4 % edellisvuoden vastaavasta ajankohdasta. Vuoden 1998 jälkipuoliskolla vuotuinen kasvuvauhti hidastui noin 2,6 prosenttiin.

### Taulukko 2.

#### BKT:n kasvu euroalueella

(prosenttimuutos, ellei toisin mainita; kausipuhdistettuja tietoja)

	Vuosimuutos <sup>1)</sup>								Neljännesvuosimuutos <sup>2)</sup>				
	1996	1997	1998	1997 IV	1998 I	1998 II	1998 III	1998 IV	1997 IV	1998 I	1998 II	1998 III	1998 IV
Bruttokansantuotteen määrä <i>josta:</i>	1,6	2,5	3,0	3,2	3,8	3,0	2,9	2,4	0,7	0,9	0,6	0,7	0,2
Kotimainen kysyntä	1,1	1,9	3,4	2,5	3,9	3,2	3,4	3,1	0,9	1,5	0,4	0,5	0,7
Yksityinen kulutus	1,9	1,4	3,0	2,0	2,8	2,5	3,4	3,4	0,8	1,0	0,5	1,0	0,9
Julkinen kulutus	1,7	0,3	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,2	0,6	-1,3	1,5	0,3	-0,4	-0,9
Kiinteän pääoman bruttomuodostus <sup>3)</sup>	0,4	2,1	4,2	2,8	5,7	3,2	4,3	3,5	1,3	1,8	-0,6	1,8	0,5
Varastojen muutos <sup>3)</sup>	-0,4	0,5	0,5	0,7	0,9	0,8	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,4	0,1
Nettovienti <sup>4)</sup>	0,4	0,7	-0,2	0,7	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	-0,2	-0,6	0,2	0,2	-0,4
Vienti	4,4	10,3	6,0	11,6	11,0	7,7	4,2	1,8	0,9	0,1	1,9	1,2	-1,4
Tuonti <sup>4)</sup>	3,3	9,0	7,3	10,2	11,8	8,6	5,7	3,7	1,7	1,8	1,4	0,7	-0,3

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Vuosimuutos: prosenttimuutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

2) Neljännesvuosimuutos: prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

3) Vaikutus BKT:n määrän kasvuun, prosenttiyksikköä.

4) Vienti ja tuonti käsittävät tavarat ja palvelut ja sisältävät euroalueen sisäisen kaupan. Euroalueen sisäisen kaupan tietoja ei ole poistettu kansallisen tilinpidon tuonti- ja vientiluvuista. Tästä syystä nämä tiedot ja maksuasetiedot eivät ole täysin verrannollisia.

Eurostatin tuoreimmat käytettävissä olevat arviot, jotka koskevat BKT:n kasvua vuoden 1998 eri neljänneksillä, viittaavat kasvun hidastumiseen toisella neljänneksellä, jolloin kasvu oli 0,6 %, kun se ensimmäisellä neljänneksellä oli 0,9 %. Kolmannella neljänneksellä kasvu jälleen nopeutui 0,7 prosenttiin eli lähes samaksi kuin kahdella ensimmäisellä neljänneksellä keskimäärin. Neljännesvuosikehitystä selittivät osaksi pääasiaisen ajoittumiseen liittyvät erot työpäivien määrässä ja osaksi muut tekijät, kuten Saksan arvonlisäveron korotus huhtikuun alussa ja poikkeuksellisen leuto sää ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Kausivaikutusten merkitystä koko euroalueen taloudellisen toimeliaisuuden kannalta on vaikea arvioida täsmällisesti tässä vaiheessa, ja arviointimenetelmien parannukset ovat toivottavia. Tällaiset tekijät vaikuttivat myös viimeisen neljänneksen alustaviin kasvuarvioihin, joiden mukaan kasvu hidastuisi huomattavasti. BKT:n määrän arvioidaan kasvaneen vain 0,2 % vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä.

### Kotimainen kysyntä korvaa nettoviennin

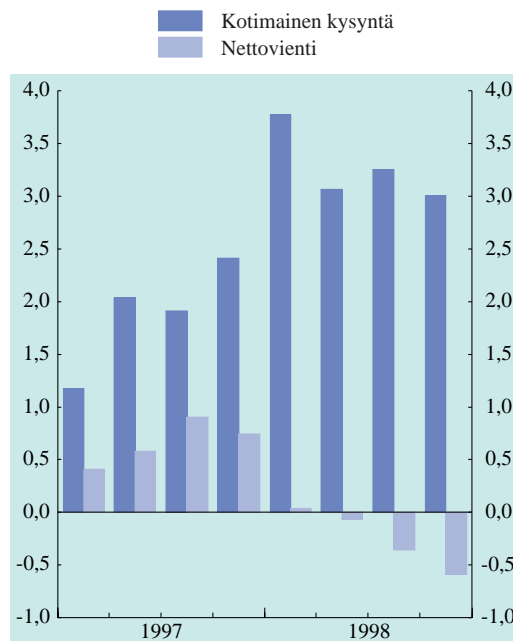
Vuonna 1998 kokonaistuotannon kasvuun vaikuttavista tekijöistä euroalueen kotimaisen kysynnän osuus kasvoi, kun taas nettoviennin kasvuvaikutus oli negatiivinen (ks. kuviot 3a ja 3b). Kun nettoviennin määrä vuoden aikana selvästi supistui vuositasolla mitattuna, kotimaisen kysynnän kasvu jatkui voimakkaana.

Koko vuonna 1998 nettoviennin kasvuvaikutuksen arvioidaan vuositasolla jäävän hieman negatiiviseksi (-0,2 %), kun se vuonna 1997 oli 0,7 prosenttiyksikköä positiivinen. Vuoden 1997 viimeisestä neljänneksestä vuoden 1998 ensimmäiseen neljännekseen kasvuvaihtelu supistui voimakkaasti eli 0,7 prosenttiyksiköstä 0 prosenttiyksikköön, ja negatiivinen kasvuvaihtelu suureni seuraavilla neljänneksillä. Vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä nettoviennin kasvuvaihtelu oli -0,6 %. Nettoviennin huomattava supistuminen johtui pääasiassa maailmantalouden heikentymisestä (ks. osa I), jonka seurauksena viennin kasvu hidastui enemmän kuin tuonnin kasvu. Neljännesvuositasolla mitattuna netto-

### Kuvio 3a.

#### BKT:n erien kasvuvaikutus vuositasolla

(prosenttiyksikköä, kausivaihteluista puhdistettuja tietoja)

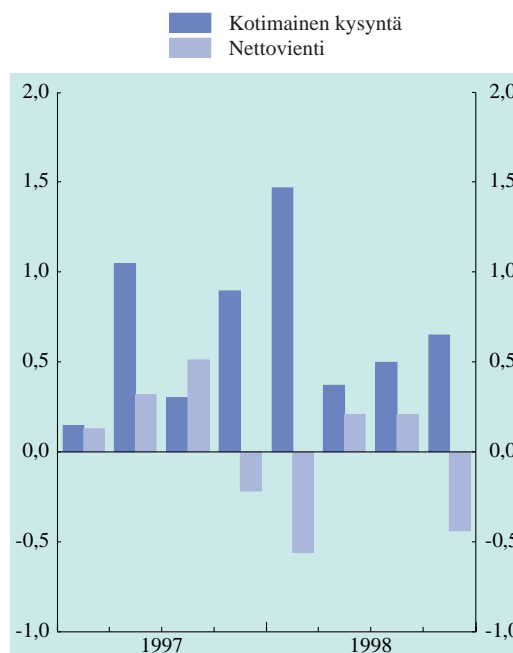


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

### Kuvio 3b.

#### BKT:n erien kasvuvaikutus neljännesvuositasolla

(prosenttiyksikköä, kausivaihteluista puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

viennillä arvioidaan kuitenkin olleen pieni positiivinen kasvuvaikutus toisella ja kolmannelle neljänneksellä, kun kahdella edellisellä neljänneksellä vaikutus oli ollut negatiivinen, ja vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä vaikutus oli jälleen negatiivinen (-0,4 prosenttiyksikköä).

Kotimaisen kysynnän kasvu pysyi yleisesti voimakkaana vuoden aikana ja voimakkaampana kuin vuonna 1997, mikä osaltaan piti yllä kokonaiskasvua. Tärkeä tekijä oli yksityinen kulutus, jonka kasvuvauhti pysyi vakaana koko vuoden. Kotitalouksien säästämisaste saattoi myös jonkin verran laskea vuonna 1998. Yksityisen kulutuksen arvioidaan kasvaneen noin 3,0 % vuonna 1998. Tämä on nopein kasvuvauhti 1990-luvun alun jälkeen ja merkittävästi nopeampi kuin muutamana edellisenä vuonna. Kotitalouksien reaalitulojen kasvu ilmeisesti tuki kulutuksen lisääntymistä. Tulojen kasvua puolestaan tuki erityisesti työllisyyden kohentuminen. Lisäksi kuluttajahintojen nousun hidastuminen entisestään voimisti reaalitulojen kasvua. Vaikka varallisuusvaikutukset eivät yleisen näkemyksen mukaan ole euroalueella kovin merkittäviä ja vaikka osakemarkkinoilla oli huomattavia heilahteluja vuonna 1998, on mahdollista, että osakehintojen nousulla on myös saattanut olla vaikutusta. Euroalueen kuluttajien luottamus talouskehitykseen kohentui edelleen koko vuonna. Luottamus kasvoi näin toisena peräkkäisenä vuotena ja tuki osaltaan yksityistä kulutusta. Vuoden 1998 loppuun mennessä kuluttajien luottamus oli kasvanut yhtä suureksi kuin ollessaan huipussaan vuonna 1990. Myös muut kuluttajakysynnän indikaattorit, kuten vähittäismyynti ja vähittäiskaupan luottamus, ennakoivat ripeää kasvua vuonna 1998, mikä viittasi siihen, että kuluttajien luottamuksen paraneminen alkoi näkyä kotitalouksien kulutuksessa.

Pääoman bruttomuodostuksen arvioidaan kasvaneen 4,2 % vuonna 1998. Kokonaistuotannon kasvusta kiinteän pääoman bruttomuodostuksen osuus oli merkittävästi suurempi kuin vuonna 1997. Investoinnit olisivat voineet kasvaa vieläkin voimakkaammin, koska talouden perustekijät olivat suotuisat. Näitä

olivat erityisesti entistä alhaisemmat lyhyet ja pitkät korot, yritysten voittojen suurentumiseen viittaavat tiedot, vakaat euroalueen sisäiset valuuttakurssit, entistä hitaampi inflaatio ja suhteellisen korkea kapasiteetin käyttöaste. Varsinkin vientinäkymien asteittainen heikentyminen on kuitenkin saattanut lisätä yritysten varovaisuutta niiden laatiessa investointisuunnitelmiaan. Lisätekijänä on saattanut olla varastojen kasvaminen vuoden aikana. Varastojen muutosten kasvuvaikutus näyttää toisena peräkkäisenä vuonna olleen merkittävä, vaikka tämän voi katsoa osaksi johtuvan tilastollisista epätarkkuuksista, joiden vuoksi kotimaisen kysynnän kasvuvaikutus tulee tarkistusten jälkeen olemaan tämänhetkistä suurempi. Varastojen muutos on todennäköisesti ollut osaksi tahatonta, koska tilaukset ja eritoten vientitilaukset vähenivät melko nopeasti vuoden alkupuoliskolta lähtien. Raaka-aineiden halpeneminen ja matalat korot ovat kuitenkin yhdessä saattaneet pienentää varastojen kasvattamisen kustannuksia.

Myös julkinen kulutus euroalueella pysyi vaihteena vuonna 1998, ja sen kasvuvaikutus oli lähellä nollaa.

### **Teollisuustuotannon kasvu hidastumassa**

Merkkejä talouden toimeliaisuuden hidastumisesta kertomusvuonna näkyi keväästä lähtien teollisuustuotannon ja teollisuuden luottamuksen kehityksessä. Eurostatin tietojen mukaan ilman rakennusteollisuutta mitatun teollisuustuotannon arvioidaan kasvaneen noin 4¼ % koko vuonna, mutta kasvun hidastuneen vuoden 1998 ensimmäisen neljänneksen yli 6 prosentista noin 2 prosenttiin vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä (ks. taulukko 3). Vielä selvemmin hidastui teollisuuden kasvu vuonna 1998. Vuositasolla voimakkaimmin eli noin 7¼ % kasvoi pääomahyödykkeiden tuotanto. Myös välituotteiden tuotannon kasvu oli voimakasta eli lähes 4 %. Pääomahyödykkeiden tuotanto vuonna 1998 oli edellisvuotista suurempi, mutta osoitti loppuvuodesta heikentymisen merkkejä. Välituotteiden tuotannon kasvu oli vä-

### Taulukko 3.

#### Euroalueen teollisuustuotanto

(vuotuinen prosenttimuutos, työpäivien määrällä korjattuja tietoja)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				I	II	III	IV	Heinä	Elo	Syys	Loka	Marras	Joulu	
Teollisuustuotanto pl. rakentaminen	0,0	4,1	4,2	6,3	4,5	4,0	2,0	4,3	4,6	3,3	3,3	2,8	-0,2	
<i>josta:</i>														
Tehdasteollisuus	-0,2	4,8	4,6	7,4	5,1	4,3	2,0	4,7	5,0	3,5	3,6	2,5	-0,4	
<i>pääaloittain:</i>														
Väli tuotteet	-0,6	5,4	3,9	7,3	4,4	3,4	0,7	3,7	3,9	2,6	1,8	2,0	-1,9	
Pääomahyödykkeet	1,7	4,2	7,3	9,4	7,0	7,2	5,8	8,1	7,8	5,9	8,2	5,6	3,9	
Kulutustavarat	-0,5	2,0	3,1	3,7	3,6	3,4	1,6	3,4	4,0	3,0	3,2	2,0	-0,5	
Kestokulutustavarat	0,0	1,8	6,7	8,2	7,0	7,1	4,8	6,4	9,2	6,6	8,4	4,6	0,7	
Ei-kestokulutustavarat	-0,8	2,2	1,4	1,4	2,3	1,9	-0,1	2,5	2,3	1,0	0,5	0,5	-1,3	
Rakentaminen	-2,6	-1,0	-0,2	3,4	0,6	-0,5	-3,7	0,6	0,5	-2,3	-2,9	-3,4	-5,2	

Lähde: Eurostat.

häisempi kuin vuonna 1997, ja tuotanto näytti olleen suurimmillaan vuoden alkukuukausina.

Myös kulutustavaroiden tuotanto kasvoi noin 3 % vuonna 1998, mutta ero kesto- ja ei-kestokulutustavaroita valmistavien toimialojen välillä oli merkittävä. Edellinen kasvoi yli 6½ % vuonna 1998 kasvun oltua vaimeampaa usean vuoden ajan. Kestokulutustavaroiden kysyntä on yleensä muiden kulutustavaroiden kysyntää suhdanneherkempää ja on näin ollen saattanut muita enemmän hyötyä reaalityulojen lisääntymisestä. Lisäksi matalat korot ilmeisesti tukivat kestokulutustavaroiden tuotannon voimakasta kasvua. Euroopan komission kuluttajakyselyjen tulokset vahvistivatkin, että mielipideilmasto on otollinen kestokulutustavaroiden hankkimiselle. Sen sijaan ei-kestävien tavaroiden tuotannon kasvu oli paljon heikompaa vuonna 1998, vain 1½ %, ja vuotuisen kasvun arvioidaan kääntyneen lievästi negatiiviseksi vuoden viimeisellä neljänneksellä.

Teollisuustuotannon kasvu hidastui samalla, kun teollisuuden luottamus heikkeni selvästi (ks. kuvio 4). Luottamus oli keväällä hyvin vahva, lähellä 1980-luvun lopun ja vuoden 1994 huipputasoa. Loppuvuonna se heikkeni vähitellen siten, että indikaattori jäi hieman pitkäaikaisen keskiarvonsa alapuolelle. Tehdasteollisuuden kasvun heikentymiseen viitta-

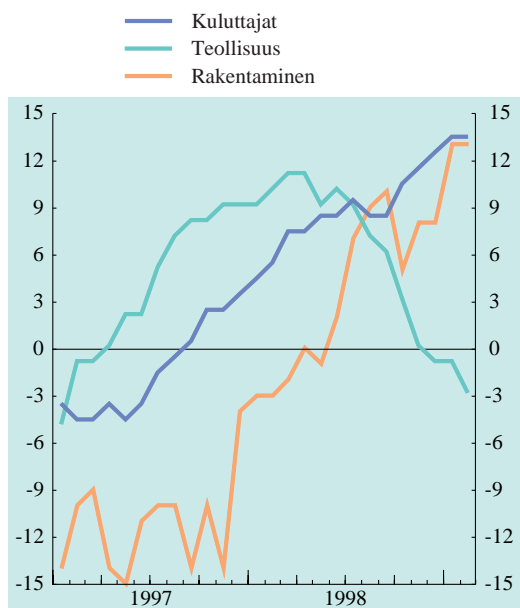
sivat myös kapasiteetin käyttöastearviot, jotka loppuvuonna heikentyivät ja olivat alle 82½ % viimeisellä neljänneksellä. Ne pysyivät kuitenkin vuodesta 1985 lähtien lasketun keskiarvonsa yläpuolella.

Rakennustoiminnan kehityksessä näkyi myönte-

### Kuvio 4.

#### Euroalueen luottamusindikaattorit

(saldoluvut prosentteina, kuukausitietoja)



Lähde: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.

Huom. Esitetyt tiedot on laskettu poikkeamina tammikuusta 1989 alkaen lasketusta keskiarvosta.



siä merkkejä vuonna 1998. Kehitys oli ollut monen vuoden ajan heikkoa, mikä oli johtunut joihinkin maihin syntyneestä liikatarjonnasta 1980-luvun lopussa ja 1990-luvun alussa ja rakentamisen normalisoitumisesta Saksassa sen jälkeen, kun investoinnit olivat yhdistymisen jälkeen kasvaneet itäosassa voimakkaasti. Rakentaminen lisääntyi erityisen voimakkaasti vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin se hyötyi myös normaalia leudommasta alkuvuodesta (joka erosi selvästi vuoden 1997 vastaavasta, poikkeuksellisen kylmästä jaksosta), mutta kasvu hidastui jonkin verran vuoden 1998 jälkipuoliskolla. Vuositasolla hidastumisen arvioidaan olleen noin 1 %. Myös rakennusteollisuuden luottamus kohentui suurimman osan vuotta ja oli viimeisellä neljänneksellä suhteellisen vahva.

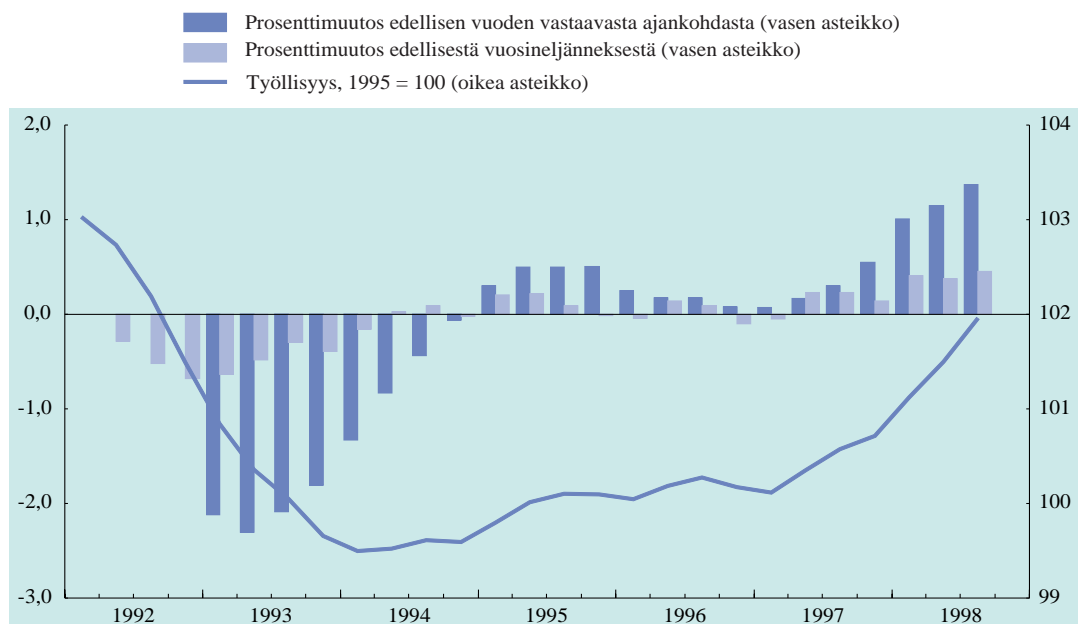
Kaiken kaikkiaan maailmantalouden kehitys vuonna 1998 vaikutti negatiivisesti nettovientiin ja tehdasteollisuuteen, kun taas kotimaiseen kysyntään sillä ei juuri ollut vaikutusta. Myös teollisuuden ja kuluttajien luottamus kehittyivät vuoden aikana vastakkaisiin suuntiin Euroopan ko-

mission kyselytutkimuksen perusteella. Nämä kaksi luottamusindikaattoria ovat aiemmin korreloineet suhteellisen voimakkaasti, ja suuret erot näiden kahden indikaattorin välillä ovat yleensä olleet harvinaisia. Jonkin verran vuoden 1998 erosta voi ehkä selittyä sitä kautta, että kansainvälisen tilanteen heikentyminen on vaikuttanut teollisuuden luottamukseen, koska merkittävä osa teollisuustuotannosta suuntautuu vientiin. Sen sijaan kotimainen talouskehitys säilyi myönteisenä, ja mm. työllisyyden nettoliikitys ja reaalityulojen kasvu olivat tekijöitä, jotka tukivat kuluttajien luottamusta. Todettakoon, että teollisuustoiminnan osuus koko euroalueen BKT:stä on toisaalta alle kolmannes, joten tämän sektorin kasvun hidastuminen vaikuttaa vain osaksi koko talouden kehitykseen. Palvelusektoriin näytävät vaikuttaneen pääasiassa kotimaiset tekijät, jotka ovat olleet enemmän kasvua tukevia. Toisaalta teollisuuden pitkään jatkuva heikko kasvu saattaa kuitenkin lopulta vaikuttaa negatiivisesti kuluttajien luottamukseen, jos näkymät työllisyyden ja tulojen jatkuvasta lisääntymisestä joutuisivat kyseenalaisiksi.

## Kuvio 5.

### Euroalueen työllisyys

(kausivaihteluista puhdistettuja neljännesvuositietoja)



Lähteet: Kansalliset tiedot ja EKP:n laskelmat.

Huom. Työllisyystiedot perustuvat kansallisiin indikaattoreihin, jotka eivät ole täysin vertailtavissa. Tiedot eivät sisällä Belgiaa eivätkä Irlantia.

## Taulukko 4.

### Euroalueen työttömyys

(kausivaihteluista puhdistettuja tietoja)

	Työttömien määrä ja työttömyysaste								Vuosi muutos				
	1996	1997	1998	1997	1998	1998	1998	1998	1997	1998	1998	1998	1998
				IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV
Määrä, milj.	14,8	14,9	14,2	14,8	14,5	14,3	14,1	13,8	0,0	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0
<b>Työttömyysaste (% työvoimasta)</b>													
Yhteensä	11,6	11,6	10,9	11,5	11,2	11,0	10,9	10,7	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,8
Alle 25-vuotiaat	23,9	23,2	21,4	22,6	21,9	21,6	21,1	20,9	-0,9	-1,4	-1,6	-2,1	-2,5
25-vuotiaat ja sitä vanhemmat	9,8	10,0	9,5	9,9	9,7	9,5	9,4	9,3	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,4

Lähteet: Eurostat.

Huom. Luvut laskettu ILO:n suosituksen mukaan.

### Työllisyyden kasvu voimistuu

Keväällä 1997 alkanut työllisyyden elpyminen jatkui läpi koko vuoden 1998 (ks. kuvio 5). Kun talouden toimeliaisuuden heikentymisestä alkoi näkyä merkkejä myöhemmin samana vuonna, vuosineljänneksittäin mitattu työllisyyden kasvu ilmeisesti hidastui käytettävissä olleiden kansallisten tietojen mukaan jonkin verran viimeisellä neljänneksellä. Vuoden 1993 jälkeisten vuosien heikosta työllisyyskehityksestä poiketen työllisyys kasvoi yli 1 % vuonna 1998. Vuoden 1998 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä euroalueella luotiin enemmän työpaikkoja kuin alkuvuoden 1994 – jolloin työllisyyden heikkeneminen taittui – ja vuoden 1997 lopun välisenä aikana.

Talouden toimeliaisuuden viimeaikainen heikkeneminen näyttää vaikuttaneen jonkin verran työllisyyden kasvuun euroalueen talouksien avoimen sektorin toimialoilla. Tehdasteollisuudessa uusien työpaikkojen syntyminen oli erityisen voimakasta vuoden 1998 alkupuoliskolla, mutta hidastui merkittävästi kolmannella neljänneksellä. Kun kokonaistyöllisyyden kasvu ei näyttänyt hidastuneen samana ajanjaksona, työllisyyden kasvu muilla toimialoilla näyttää kiihtyneen hieman. Pääasiassa tämä johtuu kotimarkkinoille keskittyvien alojen, varsinkin palvelu- ja julkisen sektorin suotuisasta kehityksestä. Joissakin jäsenmaissa merkittävänä tekijänä olivat jatkuvat uusia työpaikkoja luovat toimenpiteet osana työmarkkinapolitiikkaa.

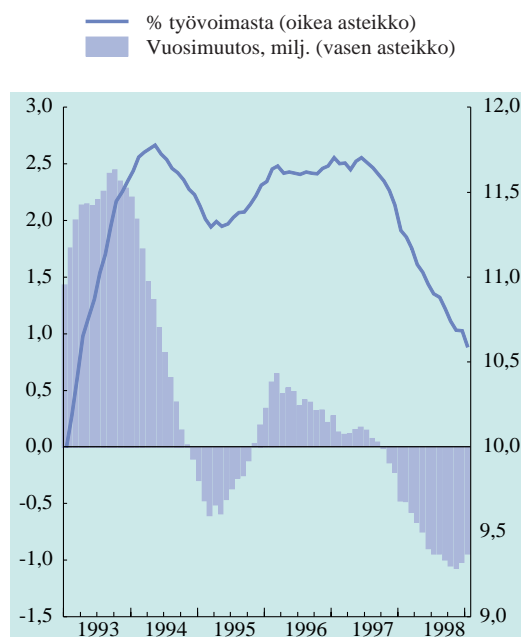
### Työttömyys vähentynyt asteittain

Uusien työpaikkojen luomisen ansiosta euroalueen työttömyysaste on laskenut jatkuvasti lokakuusta 1997 lähtien, joskin hyvin asteittain (ks. taulukko 4). Eurostatin arvioima standardoitu työttömyysaste laski vuoden 1997 huipustaan eli 11,7 prosentista 10,7 prosenttiin joulukuussa 1998. Tammikuussa 1999 euroalueen työttömyys väheni edelleen hieman eli 10,6 prosenttiin. Vaikka tämä euroalueella on pienin työttömyys viiteen vuoteen, se on

## Kuvio 6.

### Euroalueen työttömyys

(kausivaihteluista puhdistettuja kuukausitietoja)



Lähde: Eurostat.

sekä historiallisesti katsottuna että muiden tärkeiden talousalueiden, kuten Yhdysvaltojen, Japanin tai Ison-Britannian, työttömyyteen verrattuna suuri. Euroalueen työttömyysasteen alentuminen näyttää erityisen lievältä, kun ajatellaan, että vuonna 1998 työllisyyden lisäys on ylittänyt työvoiman trendinmukaisen kasvun. Tämä viittaa siihen, että kun väestönkasvun trendiä ei oteta huomioon, työllisyyden näkökulmasta työttömyyden kohentuminen on saattanut rohkasta työmarkkinoiden ulkopuolella olevia tulemaan ensi kertaa tai palaamaan jälleen työmarkkinoille.

Työmarkkinatilanteen kohentuminen näkyi myös työttömien absoluuttisessa määrässä, kun työttömien lukumäärä Eurostatin mukaan väheni yli 950 000 joulukuuhun 1998 asti ulottuvan 12 kuukauden aikana, mikä merkitsee 6½ prosentin vähenemistä. Kohentumista havaittiin lähes kaikissa euroalueen maissa, myös niissä, joissa työttömyysaste oli jo laskenut alhaiseksi. Nuorisotyöttömyys väheni kaksi kertaa enemmän kuin yli 25-vuotiaiden työttömyys. Nuorten työttömyysaste oli kuitenkin vuoden 1998 lopussa yhä kaksi kertaa suurempi kuin yli 25-vuotiaiden.

## **Kehikko I.**

### **Työttömyys ja talouspolitiikka**

#### ***Vähentämistään huolimatta työttömyys on edelleen euroalueen vakavin ongelma***

Työttömyyden vähentäminen on tällä hetkellä euroalueen maiden suurin haaste. Tämä on keskeinen ongelma, jonka syyt on selvitettävä huolellisesti, ja on pohdittava tarkkaan, mitkä olisivat tehokkaimmat keinot saada työttömien määrä merkittävästi ja pysyvästi vähenemään nykyisistä sietämättömistä luvuista. Nämä seikat on kirjattu myös Euroopan työllisyysstrategiaan. Vaikka euroalueen työttömyysongelmaa ei tässä vuosikertomuksessa voida käsitellä seikkaperäisesti, seuraavassa esitetään joitakin ongelmaan liittyviä keskeisiä näkökohtia.

Vuonna 1998 euroalueen työttömien määrä väheni lähes miljoonalla. Työttömyysaste oli 11,5 % vuoden 1997 lopussa ja 10,7 % joulukuussa 1998. Vähentymisestä huolimatta työttömien määrä on yhä sietämättömän suuri, lähes 14 miljoonaa. Työttömyyden viimeaikaista vähentymistä on tarkasteltava sen pitkäaikaisen huomattavan kasvutrendin kannalta. Vaikka työllisyys onkin viime vuosineljänneksinä lisääntynyt suhteellisen nopeasti, se ei pitkällä aikavälillä ole kasvanut riittävästi, jotta työttömyys olisi vähentynyt merkittävästi ja pysyvästi. Näin ollen on tärkeää selvittää työttömyyden syitä ja talouspolitiikan mahdollisuuksia sen vähentämisessä. Viime vuosina asiasta on tehty laajoja tutkimuksia sekä yksittäisissä maissa että kansainvälisesti. On myös tehty vertailuja muihin maihin, kuten Yhdysvaltoihin, jossa työttömyyslukemat ovat olleet merkittävästi paremmat kuin euroalueella.

#### ***Euroalueen työttömyys on paljolti rakenteellista***

Kansainvälisten organisaatioiden tekemien analyysien ja akateemisten tutkimusten pohjalta vallitsevaksi on tullut näkemys, jonka mukaan Euroopan työttömyys on suurelta osin rakenteellista ja johtuu institutionaalisista ja lainsäädännöllisistä syistä. Suhteellisen suureen työttömyyteen on löydetty useita sekä työvoiman tarjontaan että kysyntään liittyviä rakenteellisia syitä. Potentiaalisten työnhakijoiden saamat runsaat työttömyyskorvaukset ja muut etuudet sekä näihin oikeuttavan ajan pituus katsotaan tekijöiksi, jotka rajoittavat ihmisten halukkuutta etsiä aktiivisesti työtä tai hyväksyä tarjottua työtä. Monien Euroopan maiden efektiivisesti korkeiden marginaaliveroasteiden ja sosiaaliturvamaksujen katsotaan myös rajoittavan halukkuutta ottaa työtä vastaan varsinkin alimmissa tuloryhmissä. Lisäksi pitkät työttömyysjaksot yhdistetään ammattitaidon vähentymiseen, ja näin ollen ne heikentävät suuresti työllistymismahdollisuuksia. Työnantajien kannalta suuret lakisäätöiset sosiaaliturvamaksut katsotaan merkittäväksi työn sivukuluksi. Negatiivisia kannustinvaikutuksia tulee myös minimipalkoista, jotka eivät vastaa työvoiman tuottavuutta varsinkaan nuorison ja ammattitaidottomien tapauksessa. Myös työllisyyttä turvaavia tiukkoja säännöksiä, jotka aiheuttavat suuria irtisanomiskustannuksia työnantajille, on pidetty työllistämistä rajoittavina tekijöinä.

Työvoiman kysynnän ja tarjonnan vuorovaikutukseen liittyvänä tekijänä viitataan usein siihen, että työmarkkinasuhteita ei yleensä ole järjestetty siten, että palkanmuodostus vastaisi tuottavuuden kasvua. Ammattitaito

ja/tai palkat olisi yleisemminkin saatava nykyistä joustavammin ja nopeammin vastaamaan teknisen kehityksen ja kansainvälisen kilpailun myötä muuttuvia ammattitaitovaatimuksia. Yhdessä koulutuksen, mukaan lukien uudelleen koulutuksen, lisäämisen kanssa tämä lisäisi myös työvoiman liikkuvuutta, mikä helpottaisi sellaisten työpaikkojen täyttämistä, joita suuresta työttömyydestä huolimatta on joillakin aloilla ja alueilla. Tiukan työaikalainsäädännön väitetään vahvistavan nykyisiä palkkajäykkyyksiä. Nykyistä joustavampien työ sopimusten avulla vastattaisiin yksittäisten yritysten tarpeeseen ja samalla annettaisiin työvoimalle mahdollisuus siirtyä tuottavimmille aloille. Lisäksi monissa maissa työvoiman osallistumisasteen nousua haittaavat edelleen mm. osa-aikatyötä koskevat säädökset ja negatiiviset kannustimet. Useiden rakenteellisten jäykkyyksien ilmeneminen samanaikaisesti johtaa yleensä siihen, että ne vahvistavat toinen toistaan.

### ***Talouspolitiikan merkitys***

Euroalueen työttömyysongelmaa olisi näiden syiden vuoksi lähdeittävä ratkaisemaan puuttamalla työllisyyden kasvua estäviin tekijöihin, ja tähän liittyvien uudistusten tulisi olla mielellään laaja-alaisia. Monet maat ovat jo ryhtyneet tällaisiin uudistuksiin. Niiden kokemukset ovat osoittaneet, että näiden uudistusten toteuttaminen on pitkäaikainen prosessi ja kestää kauan ennen kuin niiden vaikutus työttömyyteen käy ilmi. Niinpä kaikki viivästykset rakenteellisten uudistusten aikaansaamisessa ovat haitallisia. Niissä Euroopan maissa, joissa laajojen uudistusten toteuttamisessa ollaan jo pitkällä, rakenteellista työttömyyttä onkin onnistuttu vähentämään. Tämä viittaa siihen, että tällaiset keinot ovat tarkoituksenmukaisia ja että muut maat voisivat soveltaa näitä esimerkkejä. Julkisen talouden tervehtymiseen tähtäävä finanssipolitiikka saattaisi myös osaltaan tehostaa näitä uudistuksia ja siten stimuloida työllistämistä. Näin saattaisi olla erityisesti siinä tapauksessa, että julkista taloutta tervehdytettäisiin ensisijaisesti menojä vähentämällä pikemminkin kuin verotaakkaa lisäämällä.

Rahapolitiikka voi parhaiten vaikuttaa talouskasvun edistämiseen ja työttömyyden vähentämiseen keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä säilyttämällä euroalueen hinnat vakaina uskottavalla ja pysyvällä tavalla. Hintavakauden säilyttäminen tarjoaa useita tärkeitä etuja työpaikkojen syntymisen kannalta. Markkinamekanismien, joita rakenneuudistukset tukevat, voidaan odottaa toimivan tehokkaimmin silloin, kun yleisen hintatason muutokset eivät vääristä tai hämää suhteellisten hintojen muutoksia. Pitkiin korkoihin inflaation vuoksi sisältyvät riskipreemiot ovat myös pienimmillään, kun hinnat ovat vakaat. Näin hintavakaus osaltaan alentaa tuotannollisten investointien rahoituskustannuksia ja tukee euroalueen talouden pitkäaikaista kasvupotentiaalia, joka on välttämätöntä työllisyyden edistämiseksi keskipitkällä aikavälillä. Hintojen pysyessä vakaina välttään myös huomattavilta kustannuksilta, joita aiheutuu, kun inflaatio tai deflaatio pahentaa vero- tai etuusjärjestelmien synnyttämiä vääristymiä.

Eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian mukaan rahapolitiikka reagoi ennakoivasti hintavakaussäilytyksen muutoksiin. Näin ollen siinä otetaan täysimääräisesti huomioon euroalueen kokonaistilanne kysynnän, tarjonnan ja työmarkkinoiden kannalta. Korot ovat laskeneet ennätyksellisen alhaisiksi, koska inflaatiopaineet ovat vähäisiä, BKT:n määrän odotetaan kasvavan aiemmin ennakoitua hitaammin ja työttömyysaste on vähentynyt hitaasti. Rahoitusmarkkinat eivät näin ollen ole esteenä talouden elpymiselle. Rahapolitiikan suuntaaminen siten, että se aktiivisesti stimuloi kysyntää lyhyellä aikavälillä, saattaisi aikaansaada joitakin välittömiä positiivisia vaikutuksia työllisyyteen, mutta sillä ei voida odottaa olevan pysyviä vaikutuksia. Tällainen rahapolitiikka vaarantaisi hintavakauden ja aiheuttaisi inflaatio-odotuksia. Se murentaisi näin rahapolitiikan uskottavuutta ja johtaisi helposti pitkien korkojen nousuun. Pitkällä aikavälillä työllisyysaste laskisi sen seurauksena alemmaksi kuin se olisi ollut ilman rahapolitiikan aktiivisuutta, ja lopullinen vaikutus työllisyyteen olisi kielteinen.

### ***Päätelmät***

Nykyinen suuri ja usean vuosikymmenen aikavälillä katsottuna tasaisesti kasvava työttömyys on euroalueen talouspolitiikan tärkein haaste. Talouspolitiikka voi vaikuttaa siihen, korjaantuuko taantumiin ajoittuva työttömyyden lisääntyminen myöhemmin ja onnistutaanko euroalueen työttömyyden yleistä pitkäaikaista trendiä muuttamaan. Koska euroalueen työttömyys kuitenkin on paljolti rakenteellista, työvoima- ja hyödykemarkkinoiden rakenteelliset uudistukset ovat keskeisiä, jotta työttömyys saadaan vähäiseksi. Finanssipolitiikka voi auttaa prosessia keskittymällä menojen vähentämiseen ennemmin kuin verotuksen kiristämiseen. Rahapolitiikka voi vaikuttaa kehitykseen merkittävästi huolehtimalla hintojen ja kokonaistaloudellisen tilanteen vakaudesta.

## 2.3 Julkisen talouden kehitys

### *Julkisen talouden vakauttaminen hidastui*

Euroalueen maiden julkinen talous kohentui edelleen vuonna 1998, mutta melko hitaasti, joten alijäämät jäivät keskimäärin varsin suuriksi. Eurostatista viimeksi saatujen tietojen mukaan julkisen talouden BKT:hen suhteutettu alijäämä oli euroalueella keskimäärin 2,1 %, kun se oli ollut 2,5 % vuonna 1997 (ks. taulukko 5). Vuosina 1996 ja 1997 alijäämä oli kumulatiivisesti pienentynyt 2,3 prosenttiyksikköä. Julkisen talouden alijäämät jakautuvat epätasaisesti euroalueen eri maiden välillä. Suurissa maissa, jotka suhteellisen painoarvonsa ansiosta suurelta osin määräävät euroalueen finanssipolitiikan linjan, BKT:hen suhteutetut alijäämät ovat suurempia kuin muissa maissa. Tämä rajoittaa edelleen finanssipolitiikan joustavuutta. Vuonna 1998 viiden maan BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä oli yli 2 %: yli 2,5 % Ranskassa ja Italiassa ja 2–2,5 % Saksassa, Itävallassa ja Portugalissa. Belgiassa ja Espanjassa alijäämä oli 1–2 % suhteessa BKT:hen ja Alankomaissa vajaa 1 %. Irlannissa, Luxemburgissa ja Suomessa julkisen talouden rahoitusasema oli ylijäämäinen. Vuonna 1998 rahoitusasemat kohentuivat eniten Irlannissa ja Suomessa eli yli 1 prosenttiyksikön suhteessa BKT:hen. Belgiassa, Saksassa ja Espanjassa alijäämä pieneni 0,5–1 prosenttiyksikköä, mutta vain vähän (0,1 tai 0,2 prosenttiyksikköä) Ranskassa ja Portugalissa. Itävallassa alijäämä suhteessa BKT:hen suureni vuonna 1998, ja Luxemburgissa ylijäämä pieneni.

Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen pysyi euroalueella keskimäärin hyvin suurena, mikä monissa jäsenmaissa rajoitti julkisen talouden liikkumavaraa huomattavasti. Keskimääräinen velkasuhde pieneni 0,8 prosenttiyksikköä vuonna 1998 ja oli vuoden lopussa 73,8 %. Vuodesta 1991 lähtien, josta asti vertailukelpoisia tietoja euroalueelta on ollut käytettävissä, velkasuhde hieman pieneni ensimmäistä kertaa vuonna 1997. Näin ollen velkasuhde euroalueella yhä ylittää selvästi Maastrichtin sopimuksessa sovitun 60 prosentin viitearvon. Vuonna 1998 velkasuhde

oli yli 60 % kuudessa maassa. Se oli suurin Belgiassa (117,3 %) ja Italiassa (118,7 %). Viidessä maassa velka oli 50–60 % suhteessa BKT:hen, kun taas Luxemburgissa velkasuhde oli vain 6,7 %. Vuonna 1998 velkasuhteet pienivät lähes kaikissa euroalueen maissa lukuun ottamatta Ranskaa ja Luxemburgia. Velkasuhde pieneni eniten Irlannissa ja Belgiassa.

### *Voimakas talouskasvu ja alhaiset korot vakautumisen taustatekijöinä*

Julkisen talouden kehitys vuonna 1998 perustui suurelta osin tekijöihin, joihin viranomaiset eivät voineet suoraan vaikuttaa, eivätkä poliittiset päättäjät näyttäneet aktiivisesti toimineen julkisen talouden rahoitusaseman kohentamiseksi. Julkinen talous hyötyi erityisesti siitä, että talouskasvu oli voimakkaampaa ja korot alhaisemmat kuin aiempina vuosina.

Hallitukset käyttivät kuitenkin korkomenoista saadut säästöt verotulojen pienentämiseen, eikä muita julkisia menoja juuri supistettu. Tämän takia usean vuoden ajan jatkuvasti kohentunut euroalueen BKT:hen suhteutettu perusylijäämä pieneni 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 1998. Euroalueen maista alijäämä pieneni korkomenojen vähentymisen ansiosta eniten Irlannissa, Italiassa ja Portugalissa.

Julkisen talouden kehityksessä vuonna 1998 oli osansa myös alijäämiä tilapäisesti kohentaneiden toimenpiteiden vaikutuksen lakkaamisella. Tilapäisillä toimenpiteillä voi olla joko suotuista vaikutus vain yhtenä vuonna, ne voivat parantaa julkisen talouden rahoitusasemaa tulevien budjettien kustannuksella tai niiden vaikutukset ovat vain näennäisiä. Näin ollen ne ovat jo luonteeltaan sellaisia, ettei niillä ole merkitystä julkistalouden kestävästä tasapainottumisesta kannalta. Vuonna 1997 jäsenvaltioiden julkisen talouden alijäämäsuhteesta oli tällaisin toimenpitein supistettu 0,1–1 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen. Useiden maiden piti siksi tehdä uusia korjaustoimia, jotta ne pystyisivät edes säilyttämään vuonna 1997 saavuttamansa rahoitusaseman, saati sitten saavuttamaan kunnianhi-

moisempia tavoitteita. Toisin sanoen vuonna 1997 tehtyjen toimenpiteiden vaikutuksen lakaaminen edellytti kompensointia, minkä vuoksi julkisen talouden tasapainottamispyrkimykset eivät vuonna 1998 täysimittaisesti johtaneet alijäämien pienenemiseen. Saatavissa oleva aineisto viittaa siihen, että uusilla tilapäisillä toimenpiteillä oli vain vähäinen vaikutus budjettikehitykseen vuonna 1998.

Julkisen talouden kehityksen yksityiskohtainen tarkastelu osoittaa, että alijäämäsuhteen vähäinen pieneneminen vuonna 1998 saavutettiin,

koska pääasiassa korkomenojen vähentymisen myötä julkiset menot suhteessa BKT:hen supistuivat enemmän kuin tulot suhteessa BKT:hen. Vuosina 1996 ja 1997 alijäämien supistuminen oli perustunut osittain julkisen talouden tulojen kasvattamiseen. Vuonna 1998 noudatettua julkisen talouden vakauttamisstrategiaa voidaan tästä näkökulmasta pitää asianmukaisena, joskin saavutettu alijäämän supistuminen oli liian vaatimaton. BKT:hen suhteutetut julkiset menot eivät vuonna 1998 vähentyneet riittävästi, jotta julkisen talouden alijäämät olisivat euroalueella nopeasti supis-

## Taulukko 5.

### Julkinen talous euroalueella

(% BKT:stä)

#### Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-)

	1995	1996	1997	1998 <sup>1)</sup>
<b>Euroalue</b>	-4,8	-4,1	-2,5	-2,1
Belgia	-4,0	-3,1	-1,9	-1,3
Saksa	-3,3	-3,4	-2,7	-2,1
Espanja	-7,1	-4,5	-2,6	-1,8
Ranska	-4,9	-4,1	-3,0	-2,9
Irlanti	-2,1	-0,3	+1,1	+2,3
Italia	-7,7	-6,6	-2,7	-2,7
Luxemburg	+1,8	+2,8	+2,9	+2,1
Alankomaat	-4,0	-2,0	-0,9	-0,9
Itävalta	-5,1	-3,7	-1,9	-2,1
Portugali	-5,7	-3,3	-2,5	-2,3
Suomi	-4,6	-3,1	-1,2	+1,0

Lähde: Eurostat.

Huom. Koko euroalueen alijäämä ja BKT on muutettu ecuiksi kunkin vuoden keskipäivä.

1) Arvio.

#### Julkisen talouden bruttovelka

	1995	1996	1997	1998 <sup>1)</sup>
<b>Euroalue</b>	73,4	75,0	74,6	73,8
Belgia	132,2	128,0	123,4	117,3
Saksa	58,3	60,8	61,5	61,0
Espanja	64,2	68,6	67,5	65,6
Ranska	52,8	55,7	58,1	58,5
Irlanti	78,9	69,4	61,3	52,1
Italia	125,3	124,6	122,4	118,7
Luxemburg	5,8	6,3	6,4	6,7
Alankomaat	79,0	77,0	71,2	67,7
Itävalta	69,4	69,8	64,3	63,1
Portugali	65,9	64,9	61,7	57,8
Suomi	58,1	57,8	54,9	49,6

Lähde: Eurostat.

Huom. Euroalueen yhteenlaskettu velka on muutettu ecuiksi kunkin vuoden lopun kurssiin.

1) Arvio.

tuneet. Julkisen talouden tulot pysyttelivät edelleen suurina, vaikka pienivätkin. Näistä tuloista verotulot ovat viime vuosina kasvanneet, mutta sosiaaliturvamaksujen osuus tuloista on pienentynyt. Julkisten investointien suhde BKT:hen on pysynyt suhteellisen vakavana ja verrattain pienenä. Julkiset investointimenot olivat hieman suuremmat kuin julkisen talouden alijäämä.

Julkisen velan kehityksessä ns. alijäämä-velkakorjauksilla on ollut jonkin verran vaikutusta euroalueen velkasuhteiden pienemiseen, kuten niillä oli jo vuonna 1997. Näillä korjauksilla tarkoitetaan erilaisia rahoitustoimia, jotka eivät muuta alijäämäsuhdetta, mutta vaikuttavat julkisen velan määrään. Korjauksia aiheuttaa erityisesti yksityistämistä, ja tätä useimmat euroalueen hallitukset ovat hyödyntäneet viime vuosina. Vuonna 1998 velan supistumisesta edisti huomattavasti myös korkomenojen vähentyminen, vaikka, kuten edellä todettiin, peruslijäämän suotuisa vaikutus ei ollut aivan yhtä suuri kuin vuonna 1997. Viime aikoina julkisen velan koostumus on muuttunut siten, että maturiteetiltaan keskipitkien ja pitkien rahoitusinstrumenttien osuus on kasvanut.

### **Finanssipolitiikan keskipitkän aikavälin suunnitelmissa ei riittäviä turvamarginaaleja**

Vuoden 1999 ja keskipitkän aikavälin finanssipoliittisten suunnitelmien mukaan näyttää siltä, että julkista taloutta ei enää vakautettaisi eikä pitkään kestävä talouskasvun ja työllisyystilanteen pysyvän kohentumisen edellytyksiä parannettaisi yhtä nopeasti kuin tähän asti. Tämä käy ilmi tarkasteltaessa hallitusten vuoden 1999 budjetit ja finanssipolitiikan keskipitkän aikavälin suunnitelmia, jotka on kirjattu komissiolle toimitettuihin vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisiin jäsenvaltioiden vakausohjelmiin. Useimmat maat ovat vielä kaukana vakaus- ja kasvusopimuksessa asetetusta tavoitteesta, jonka mukaan julkisen talouden rahoitusaseman tulisi keskipitkällä aikavälillä olla ”lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen”. Tämän tavoitteen saavuttamiseen käytettävät keinot ja aikataulu vaihtelevat maittain, koska lähtötilanne ja kokonaistalouden kehitysnäkömät ovat eri maissa hyvin erilaiset. Joissakin maissa suunniteltua julkisen talouden vakauttamista voisi pitää vaatimattomana, kun otetaan huomioon BKT:n kasvua ja korkoja koskevat suotuisat ennusteet. Suunnitelmia julkisen talouden lisävakauttamisesta on yleisemminkin lykätty (ks. kehikko 2).

## **Kehikko 2.**

### **Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaiset julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteet ja jäsenvaltioiden finanssipolitiikan strategiat**

Euroopan unionin neuvoston vuonna 1997 tekemän vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan jäsenvaltiot ovat sitoutuneet noudattamaan julkiselle taloudelle asetettua keskipitkän aikavälin tavoitetta, jonka mukaan ”rahoitusasema on lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen”. Tämä tavoite ”antaa jäsenvaltioille mahdollisuuden reagoida normaaleihin suhdannevaihteluihin ja pitää julkistalouden alijäämä viitearvon puitteissa, joka on 3 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen”. Monenvälistä valvontaa varten jäsenvaltioiden on toimitettava Euroopan unionin neuvostolle ja Euroopan komissiolle vakausohjelma (jos jäsenvaltio kuuluu euroalueeseen) tai lähentymisohjelma (jos jäsenvaltio ei kuulu euroalueeseen). Ohjelmissa ilmoitettavien tietojen perusteella voidaan arvioida tasapainoiseen tai ylijäämäiseen rahoitusasemaan tähtääviä julkisen talouden tervehdyttämistoimia.

Euroalueen jäsenvaltioiden loppuvuonna 1998 tai alkuvuonna 1999 toimittamien vakausohjelmien tavoitteena on vakauttaa julkisen talouden rahoitusasemaa edelleen. Julkisen talouden alijäämää ja velkaa aiotaan kuitenkin pienentää eri maissa vaihtelevalla nopeudella, ja joissakin maissa finanssipolitiikan tavoitteet ovat melko vaatimattomat (ks. oheinen taulukko). Monissa maissa julkinen talous on jo saatu tasapainoon tai jopa ylijäämäiseksi ja tavoitteena on säilyttää rahoitusasema yhtä vahvana tai vahvistaa sitä entisestään (ts. Irlannissa, Luxemburgissa ja Suomessa), jolloin myös velkasuhde voi pienentyä nopeasti tai pysyä alhai-

### Jäsenvaltioiden vakausohjelmiin sisältyvät oletukset talouskehityksestä ja finanssipolitiikan tavoitteista

Maa	BKT:n määrän kasvu (%)				Rahoitusjäämä (% BKT:stä)				Velkasuhde (% BKT:stä)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Belgia	2,4	2,3	2,3	2,3	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	114,5	112,2	109,6	106,8
Saksa	2		2½		-2	-2	-1½	-1	61	61	60½	59½
Espanja	3,8		3,3		-1,6	-1,0	-0,4	0,1	66,4	64,3	61,9	59,3
Ranska	2,7		3,0		-2,3			-0,8	58,7			57,1
Irlanti	6,7	6,4	5,8	-	1,7	1,4	1,6	-	52	47	43	-
Italia	2,5	2,8	2,9	-	-2,0	-1,5	-1,0	-	114,6	110,9	107,0	-
Luxemburg	3,4		3,7		1,1	1,2	1,3	1,7	- <sup>1)</sup>	- <sup>1)</sup>	- <sup>1)</sup>	- <sup>1)</sup>
Alankomaat	2,9	2¼ (1999-2002)			-1,3	-	-	-1,1	66,4	-	-	64½
Itävalta	2,8	2,6	2,1	2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,4	63,5	62,2	61,2	60,0
Portugali	3,5	3,5	3,2	3,3	-2,0	-1,5	-1,2	-0,8	56,8	55,8	54,7	53,2
Suomi	4,0	2,7	2,6	2,6	2,4	2,2	2,1	2,3	48,5	46,4	44,8	43,2

1) Luxemburgin vakausohjelman mukaan julkisyhteisöjen velka, jonka määrä suhteessa BKT:hen oli 6,7 % vuonna 1998, ei kasva ennusteen kattaman jakson aikana.

senä. Kaikissa muissa euroalueen jäsenvaltioissa Belgiaa ja Espanjaa lukuun ottamatta tämänhetkisenä tavoitteena on saada alijäämä keskipitkällä aikavälillä noin 1 prosenttiin tai sitä suuremmaksi. Vakausohjelmat perustuvat usein oletukseen, että talouskasvu jatkuu voimakkaana keskipitkällä aikavälillä. Ecofin-neuvosto katsoi, että vakausohjelmien keskipitkän aikavälin tavoitteet tarjoavat turvamarginaalin, jonka ansiosta jäsenvaltiot voivat normaalin suhdannetaantumana aikana antaa automaattisten vakauttajien toimia ilman, että tämä aiheuttaisi suurta vaaraa 3 prosentin viitearvon ylittämisestä. Näin ollen neuvosto katsoo, että vakausohjelmisissä esitetty julkisen talouden keskipitkän aikavälin kehitys on sopusoinnussa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten kanssa. Jos kuitenkin talouskasvu hidastuu vakavasti tai hidastuminen kestää pitkään, julkisen talouden alijäämä voisi joissakin maissa helposti lähestyä 3 prosentin rajaa tai jopa ylittää sen. Koska suhdannevaihteluista puhdistetut alijäämät ovat euroalueella edelleen suuret, riittävää turvamarginaalia ei vielä ole syntynyt, jotta automaattiset vakauttajat pystyisivät toimimaan täydellä teholla vakavasti hidastuneen kasvun olosuhteissa ilman, että vaarana olisi 3 prosentin viitearvon rikkoutuminen nopeasti.

Tulevaisuuden kannalta useimpien vakausohjelmien keskipitkän aikavälin tavoite näyttää aika lailla vähimmäisedellytykseltä, jotta julkinen talous pysyy toimintakykyisenä. Ohjelmiin ei sisälly menettelyjä, joiden avulla vastattaisiin kattavasti velvoitteista, jotka tulevaisuudessa kertyvät nykyisiin ei-rahastoihin julkisiin eläke- ja terveydenhoitojärjestelmiin. Ne eivät myöskään tarjoa ylimääräistä joustoa, jota tarvittaisiin julkisen talouden pitkän aikavälin rakenteellisten ongelmien ratkaisemiseksi ja erityisesti suuren velkasuhteen pienentämiseksi tyydyttävän nopeasti.

Vakavassa tai pitkään kestävässä talouden taantumassa monien maiden julkisten talouksien alijäämät lähestyisivät helposti alijäämäsuhteen 3 prosentin rajaa tai voisivat jopa kasvaa sitä suuremmiksi, koska nykyisissä budjettisuunnitelmissa ei ole riittäviä turvamarginaaleja, jotka sallisivat suhdanneautomaatiikan toimimisen täydellä teholla ilman, että julkisen talouden rahoitusasemat tulisivat liian epätasapainoisiksi. Tämä on erityisen tärkeää siksi, että julkisen velan määrä on edelleen liian suuri, velkasuhteet ovat alkaneet supis-

tua vasta viime aikoina eikä ole merkkejä siitä, että niiden pieneneminen olisi nopeaa. Velka aiheuttaa siksi edelleen voimakkaita paineita julkiseen talouteen, sillä korkomenoihin kuluu huomattava osuus julkisista tuloista. Lisäksi väestön ikääntyminen keskipitkällä aikavälillä miltei kaikissa euroalueen maissa aiheuttaa vakavia taloudellisia paineita julkiseen talouteen ja erityisesti ei-rahastoihin julkisiin eläke- ja terveydenhoitojärjestelmiin. Näistä syistä budjettisuunnitelmat pitäisi rakentaa paitsi niin, että ne suojaavat julkista taloutta



potentiaalisten tulevien taantumien taloudellisilta seurauksilta, myös niin, että luotaisiin järjestelmiä, jotka täysin vastaisivat julkiselle sektorille kertyvistä tulevista velvoitteista.

## 2.4 Ulkomaankauppa

Kansainvälisessä taloudessa oli vuonna 1998 eri suuntiin vaikuttavia tapahtumia, joilla oli merkitystä euroalueen maiden ulkomaankauppaan. Kuten tämän luvun osassa I todettiin, maailmantalouden tilanne huonontui kysynnän ja tuotannon heikennyttyä useimmissa Aasian maissa. Vuoden alkupuoliskolla näiden tekijöiden vastapainona vaikuttivat euroalueen pääkauppakumppanien talouskasvun jatkuminen ja öljyn ja raaka-aineiden hintojen huomattava lasku, jonka ansiosta tuontihinnat laskivat. Vuoden 1998 jälkipuoliskolla euroalueen viennin kasvu hidastui kuitenkin merkittävästi.

Koko euroalueen maksutasekehityksestä oli 10.3.1999 mennessä käytettävissä vain Eurostatin toimittamat kauppätiedot. Ne perustuvat euroalueen ja muun maailman välisen tavaraviennin ja -tuonnin bruttolukuihin, joihin ei lueta euroalueen sisäistä kauppaa (ks. taulukko 6 ja luvun II osa 3.1, jossa käsitellään maksutasetilastoja).

Viime vuosina euroalueen kauppataaseen ylijäämä muuhun maailmaan nähden on hieman lisääntynyt. BKT:hen suhteutettu ylijäämä oli 0,9 % vuonna 1995 ja 1,7 % vuonna 1997. Vuoden 1998 puolivälistä lähtien maailmantalouden tilanteen huonontuminen on kuitenkin vaikuttanut euroalueen kauppataaseeseen. Etenkin vuoden 1998 ensimmäisen neljänneksen jälkeen maailmantalouden tilanne on vaikuttanut entistä enemmän euroalueen viennin kasvuun. Tässä on saattanut myös olla osansa euroalueen valuuttojen vahvistumisella. Samalla tuonnin määrä kasvoi vahvan kotimaisen kysynnän ja alhaisten ulkomaisten hintojen vuoksi, mutta tuonnin arvon kasvu hidastui selvästi raaka-aineiden halpenemisen vuoksi.

Kauppataaseen kumulatiivinen ylijäämä vuoden II ensimmäiseltä kuukaudesta oli 77,6 miljardia ecua eli 3,5 miljardia ecua vähemmän kuin vastaavana ajankohtana 1997. Tuonnin arvo kasvoi 5,8 % ja oli 649,3 miljardia ecua vuoden 1998 ensimmäisten II kuukauden aikana. Samana ajanjaksona viennin arvo oli 726,8 miljardia ecua eli 4,6 % suurempi kuin vuoden 1997 ensimmäisten II kuukauden aikana. Sitä vastoin alkuvuonna 1998 vienti ja tuonti olivat kasvaneet selvästi voimakkaammin. Näiden lukujen perusteella kauppataaseen odotetaan supistuneen 0,1–0,2 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen vuonna 1998.

Nämä ulkomaankaupan yleiset trendit käyvät ilmi myös tarkasteltaessa vientiä ja tuontia tuotteittain (tällaista aineistoa on käytettävissä lokakuuhun 1998 saakka; ks. taulukko 7). Varsinkin viennin kasvu hidastui kaikissa pääryhmissä. Tuonnin arvon kasvu kolmannella vuosineljänneksellä oli negatiivinen pääasiassa raaka-aineiden ja energian ryhmässä, mikä johtui näiden hyödykkeiden maailmanmarkkinahintojen halpenemisesta.

## 2.5 Joukkovelkakirja- ja osakemarkkinat

### *Pitkien lainojen tuotot pienenevät edelleen*

Teollisuusmaissa pitkien joukkovelkakirjalainojen tuotot pienenevät historiallisen vähäisiksi vuoden 1998 aikana. Näin joukkovelkakirjamarkkinoiden vuodesta 1990 alkanut trendi jatkui (ks. kehikko 3). Valtion 10 vuoden lainojen keskimääräiset tuotot euroalueella pienenevät lähes 150 peruspistettä vuonna 1998 ja olivat vuoden lopussa 3,95 %. Yhdysvalloissa valtion 10 vuoden lainojen tuotot pienenevät samana jaksona lähes 120 peruspistettä 4,70 prosenttiin. Tämän seurauksena Yhdysvaltojen 10 vuoden valtion lainojen ja vastaavien euroalueen lainojen välinen tuottoero kasvoi 75 peruspisteeseen vuoden loppuun mennessä. Japanissa vuoden 1998 kehitys poikkesi tästä hieman: 10 vuoden lainojen tuotot pienenevät kaikkiaan yli 100 peruspistettä ja jäivät alle 1 prosentin eli ennennäkemättömän vähäisiksi, kunnes kasvoivat selväs-

## Taulukko 6.

### Euroalueen tavaravienti- ja tuonti

(vientifob-arvoina; tuonticif-arvoina)

	1995	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				IV	I	II	III	Kesä	Heinä	Elo	Syys	Loka	Marras
<b>Vienti</b>													
Mrd. ecua	622,5	669,7	761,8	206,5	194,0	203,9	194,3	70,0	72,6	56,2	65,6	68,7	66,0
Vuotuinen prosenttimuutos	.	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
<b>Tuonti</b>													
Mrd. ecua	562,7	593,9	672,5	180,2	180,5	178,7	169,1	61,6	58,9	49,7	60,4	61,4	59,5
Vuotuinen prosenttimuutos	.	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
<b>Kauppataase</b>													
Mrd. ecua	59,7	75,8	89,3	26,3	13,4	25,2	25,2	8,4	13,6	6,4	5,2	7,2	6,5
Mrd. ecua, kumulatiivinen <sup>1)</sup>	59,7	75,8	89,3	89,3	13,4	38,6	63,8	38,6	52,2	58,7	63,8	71,1	77,6

Lähde: Eurostat.

1) Kumulatiivisesti vuoden alusta. Pyöristysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.

ti aivan loppuvuonna. Tämän voimakkaan kasvun ansiosta valtion 10 vuoden lainojen tuotot Japanissa olivat vuoden 1998 lopussa hie man suuremmat kuin edellisen vuoden lopussa.

Pitkien korkojen laskuun näytti vaikuttavan ratkaisevasti se, että inflaatiovauhti maailmassa hidastui edelleen. Korkojen laskua nopeuttivat maailman rahoitusmarkkinoiden peräk-

käiset, poikkeuksellisen volatiilit jaksot. Markkinat kävivät kesäkuukausina entistä rauhatommiksi, kun niiden huoli kehittyvien markkinoiden maiden (mm. Aasiassa, Venäjällä ja Latinalaisessa Amerikassa) talouskehityksestä kasvoi. Kun Venäjä jäädytti velkansa ja käytännössä jätti ne hoitamatta ja kun rupla devalvoitui elokuussa, levottomuus voimistui ja aiheutti häiriöitä teollisuusmaiden rahoitusmarkkinoille.

## Taulukko 7.

### Euroalueen vienti ja tuonti tavararyhmittäin

(vuotuinen prosenttimuutos, vientifob-arvoina – tuonticif-arvoina)

	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			IV	I	II	III	Kesä	Heinä	Elo	Syys	Loka	Marras	
<b>Vienti</b>													
Yhteensä	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4	
Elintarvikkeet, juomat ja tupakka	4,0	8,1	8,0	10,1	5,0	-2,2	7,1	3,9	0,4	-9,9	-18,1	.	
Raaka-aineet	-5,6	18,4	17,1	8,7	-4,4	-6,7	-3,0	-3,1	-3,7	-12,5	-17,2	.	
Energia	16,4	10,7	5,6	-6,4	-8,4	-15,2	0,4	-10,2	-15,7	-19,9	-24,2	.	
Kemikaalit	7,0	16,1	17,8	17,8	7,4	0,6	7,4	3,7	-1,9	-0,3	-10,7	.	
Muut teollisuustuotteet	6,3	11,1	11,4	11,9	4,3	-1,9	3,3	2,6	-1,1	-7,2	-10,9	.	
Koneet ja kuljetuslaitteet	8,2	16,4	15,7	17,6	10,1	4,4	10,2	7,4	6,6	-0,5	-3,3	.	
Muut	31,2	4,5	-2,4	-7,5	-12,6	-17,6	-14,6	-17,0	-17,7	-18,2	69,5	.	
<b>Tuonti</b>													
Yhteensä	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7	
Elintarvikkeet, juomat ja tupakka	1,4	5,9	10,7	12,0	-0,1	0,2	4,7	1,4	1,3	-2,0	-15,5	.	
Raaka-aineet	-8,4	13,0	17,0	13,0	1,0	-3,7	7,7	3,0	-2,2	-11,3	-11,3	.	
Energia	18,9	9,6	-3,3	-16,2	-14,7	-27,0	-18,4	-25,4	-30,8	-24,7	-34,4	.	
Kemikaalit	3,1	14,6	16,9	21,2	8,1	7,2	11,2	12,7	7,1	2,1	-5,4	.	
Muut teollisuustuotteet	1,5	12,6	15,4	15,6	8,2	2,7	11,5	7,1	3,7	-2,1	-4,5	.	
Koneet ja kuljetuslaitteet	7,9	18,6	23,6	26,0	15,5	11,0	20,4	12,7	13,3	7,9	7,6	.	
Muut	19,1	-1,1	-7,0	-1,3	-1,7	-4,3	18,7	-11,4	-11,0	11,5	44,1	.	

Lähde: Eurostat.

Huom. Hyödykejako noudattaa SITC-luokitusta (3. tarkistettu laitos).

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden osapuolet näyttivät kesän mittaan muuttaneen riskiarvioitaan varsin dramaattisesti. Tämä näkyi siinä, että sijoittajat yleisesti siirsivät kehittyvillä markkinoilla olevia varojaan turvallisempiin sijoituskohteisiin eli teollisuusmaiden joukkovelkakirjamarkkinoille ja siellä etenkin likvideihin viitelainoihin. Teollisuusmaissa turvallisuushakuisuus näkyi lisäksi siirtymisenä suhteellisen suuren riskin sisältävistä vaateista, kuten osakkeista, joukkovelkakirjalainoihin. Tämän ilmiön erityisenä piirteenä oli, että Yhdysvalloissa yritysten ja valtion samanpituisten joukkovelkakirjalainojen välinen tuottoero suureni merkittävästi. Tämä puolestaan aiheutti huolta mahdollisesta luottolaman syntymisestä Yhdysvalloissa. Sitä vastoin euroalueella tällaisesta huolesta ei juuri näkynyt merkkejä, koska sen rahoitusmarkkinoiden rakenne on erilainen.

Edellä kuvattu kehittyvien markkinoiden kehitys näyttää vaikuttaneen maailmanlaajuisiin rahoitusmarkkinoihin kahdella erillisellä, mut-

ta toisiaan vahvistavalla tavalla. Ensinnäkin vaikka kehitys on osaksi saattanut perustua turvallisuusyistä tehtyihin pääomanliikkeisiin, se on näyttänyt johtaneen siihen, että maailmantalouden kasvunäkymät arvioidaan nyt aiempaa pessimistisemmin. Lisäksi odotukset maailmantalouden kasvuvauhdin hidastumisesta ja samalla raaka-aineiden hintojen laskusta näyttivät saaneen rahoitusmarkkinat arvioimaan, että maailmanlaajuinen inflaatiokehitys tulisi olemaan aiempaa vaimeampaa. Toinen tekijä oli lisääntynyt huoli siitä, kuinka herkästi yksittäisten rahoitusmarkkinoiden kehitys tai joidenkin suurten rahoituslaitosten ongelmat voivat vaikuttaa maailmanlaajuiseen rahoitusjärjestelmään.

Rahoitusmarkkinoiden odotukset keskeisten keskuspankkikorkojen alentamisesta sekä Yhdysvalloissa että euroalueen maissa voimistuivat vuoden 1998 loppusyksystä. Sittemmin näissä maissa toteutetut koronlaskut mahdollistivat myös sen, että pitkien joukkovelkakirjalainojen tuotot pienenevät edelleen.

### **Kehikko 3.**

#### **Pitkien joukkovelkakirjalainojen tuottojen historialliseen vähäisyyteen vaikuttaneita tekijöitä**

Vuoden 1998 loppuun mennessä pitkien joukkovelkakirjalainojen tuotot olivat teollisuusmaissa vähentyneet monessa suhteessa historiallisen pieniksi. Euroalueen 10 vuoden joukkovelkakirjalainojen keskimääräinen tuotto oli pienin sitten 1940-luvun lopun, ja monissa yksittäisissä maissa tuotot olivat poikkeuksellisen vähäiset. Yhdysvalloissa valtion 10 vuoden lainojen tuotto oli pienimmillään sitten 1960-luvun puolivälin. Ääritapauksena oli Japani, jossa 10 vuoden lainojen tuotto oli hetkellisesti alle 1 % vuonna 1998.

Tämä globaalien joukkolainamarkkinoiden kehitys merkitsee teollisuusmaissa havaitun trendin jatkumista. Trendi on jatkunut vuodesta 1990 lukuun ottamatta lyhyttä keskeytymistä vuonna 1994, jolloin kansainvälisillä joukkolainamarkkinoilla oli rauhaton jakso. Nimelliset pitkät korot ilmentävät reaalikorko- ja inflaatio-odotuksia. Näistä tekijöistä pitkien lainojen tuottojen maailmanlaajuiseen vähenemiseen vaikuttivat eniten inflaation hidastuminen samanaikaisesti maailman eri osissa ja sen myötä maltillistuneet pitkän aikavälin inflaatio-odotukset. Inflaatio-odotusten vaimentuminen perustui erityisesti siihen, että yleisesti uskottiin aiempaa vahvemmin rahapolitiikan mahdollisuuksiin aikaansaada hidas ja vakaa inflaatiovauhti pitkällä aikavälillä.

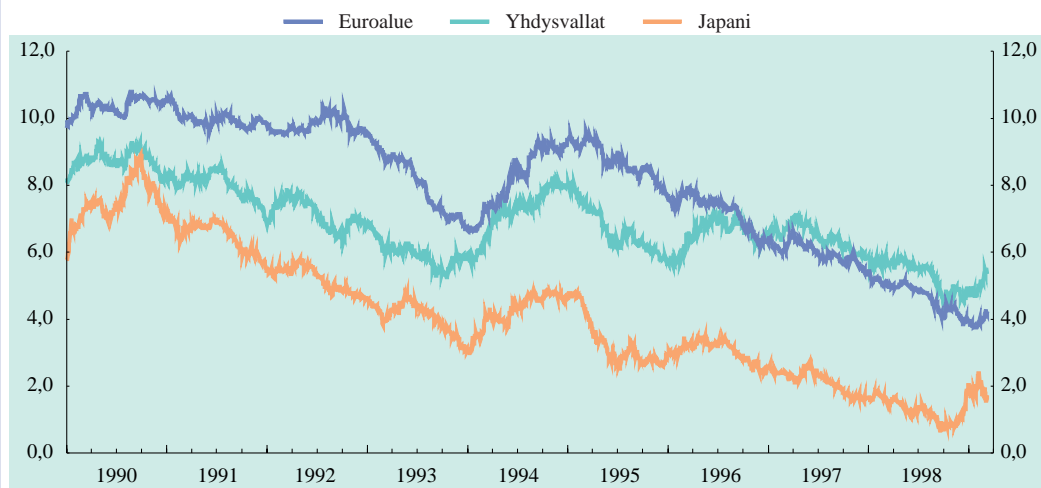
Pitkien nimelliskorkojen tavoin myös reaalikorot ovat laskeneet, vaikka niiden mittaaminen onkin vaikeaa. Aiempaa selvemmin hintavakauteen tähtäävä rahapolitiikan linja on osaltaan saattanut vaikuttaa riskipremioiden pienentymiseen. Riskipremiot liittyvät inflaation vaihteluihin, jotka on yleensä sisällytetty pitkiin reaalikorkoihin. Koska inflaatiovaihtelut ovat tavallisesti suuret inflaatiovauhdin ollessa nopea, on epävarmuus inflaatiokehityksestä yleisesti vähentynyt inflaation maailmanlaajuisen hidastumisen myötä. Toisena tärkeänä tekijänä on ollut se, että julkisen talouden alijäämä ja velka suhteessa BKT:hen ovat pienentyneet, mikä on vähentänyt julkisen sektorin kysyntää kansainvälisillä pääomamarkkinoilla. Lisäksi julkisen talouden

tervehtyminen on saattanut osaltaan pienentää riskipremioita. Lisätekijänä euroalueella on ollut valuuttaris-kipreemion asteittainen häviäminen, mikä on edistänyt pitkien reaalkorkojen lähentymistä lähelle niiden maiden tasoa, joissa tuotot ovat pienimmät.

Vuoden 1997 puolivälin jälkeen, jolloin joidenkin Aasian maiden taloustilanteesta alettiin kantaa huolta, pitkät nimelliskorot alkoivat laskea entistä nopeammin ja näytti siltä, että teollisuusmaiden joukkovelkakirjamarkkinat olivat hyötäneet turvallisiin sijoituskohteisiin hakeutuvista pääomanliikkeistä. Vastaava havainto tehtiin kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden levottomuuden aikaan syksyllä 1998. Tällainen kehitys viitanee siihen, että vaikka teollisuusmaiden pitkien joukkovelkakirjalainojen tuottojen vähäisyys pääosin johtuu rakenteellisista tekijöistä, on mahdollista, että kansainvälistä pääomaa on tilapäisesti siirtynyt aiempaa enemmän teollisuusmaihiin.

### Valtion pitkien lainojen tuotot euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa

(vuotuinen prosentti, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP ja BIS.

Huom. Valtion pitkillä lainoilla tarkoitetaan 10 vuoden joukkovelkakirjalainoja tai maturiteetiltaan lähimpiä vastaavia lainoja.

Vuoden 1998 lokakuun puolivälin jälkeen rahoitusmarkkinat alkoivat vähitellen rauhoittua. Muutoksen näyttivät saaneen alulle uudistuspaketeista sopiminen Brasiliassa ja Japanissa sekä Yhdysvaltojen rahapolitiikasta vastaavien viranomaisten reaktiot riskeihin, joiden katsottiin uhkaavan rahoitusmarkkinoiden vakautta. Vaikka joukkovelkakirjalainojen tuotot monissa teollisuusmaissa hieman kasvoivat loppuvuonna, ne pienenevät edelleen euroalueella. Tämä kehitys saattaisi vahvistaa näkemystä, että pitkän aikavälin inflaatio-odotukset varsinkin euroalueella vaimenivat jatkuvasti vuonna 1998.

Tammikuussa 1999 pitkien joukkovelkakirjalainojen tuotto euroalueella pieneni reilusti alle 4 prosenttiin. Tätä tuki se, että kansain-

välisiä arvopaperisijoituksia ryhdyttiin muuttamaan euromääräisiksi sen jälkeen, kun euron käyttöön siirtymisen nähtiin sujuneen hyvin. Helmikuussa 1999 euroalueen pitkien lainojen tuotot kuitenkin kasvoivat, mikä oli pääasiassa Yhdysvaltojen kehityksen kerrannaisvaikutusta. Helmikuun aikana euroalueen ja Yhdysvaltojen välinen pitkien korkojen ero kasvoi joka tapauksessa entisestään.

### **Pitkien korkojen erot euroalueella pysyneet vakaina**

Vuoden 1998 alussa valtion 10 vuoden lainojen suurimman ja pienimmän tuoton ero euroalueella oli jo hyvin pieni eli vain alle 40 peruspistettä. Sen jälkeen, kun toukokuussa

1998 ilmoitettiin, mitkä maat ottavat yhteisen rahan käyttöön 1.1.1999, näiden maiden pitkien korkojen välillä vielä olleet erot kapenivat entisestään. Osaksi tähän vaikutti se, että lyhyiden korkojen ero ja euroalueen sisäinen valuuttariskipreemio oli häviämässä. Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden volatilitteetti ei kuitenkaan merkittävästi vaikuttanut euroalueen pitkien korkojen eroon. Vaikka pitkien korkojen erot syksyllä tilapäisesti suurenivat likvideihin viitelainoihin siirrettyjen sijoitusten vuoksi, ne myöhemmin alkoivat jälleen nopeasti kaventua.

Pitkien korkojen eron pysyminen suhteellisen vakaana tänä aikana oli merkittävää, koska pitkien korkojen erot ovat aiemmin euroalueella usein suurentuneet ja joskus huomattavastikin silloin, kun kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla on ollut häiriöitä. Se, että pitkien korkojen ero pysyi tänä aikana suhteellisen vakaana, osoittaa EMU-prosessin vaikuttavan edullisesti euroalueen rahoitusmarkkinoiden vakauteen. Alkuvuonna 1999 korkeimman ja alhaisimman pitkän koron ero oli suhteellisen pieni eli alle 20 peruspistettä ja näyttää suurelta osin johtuvan eri maiden valtion joukkovelkakirjamarkkinoiden välisistä eroista, jotka liittyvät niiden kokoon, syvyyteen, likviditeetin ja rakenteeseen.

#### ***Kansainvälisillä osakemarkkinoilla kurssit nousseet rauhattomuudesta huolimatta***

Useimpien teollisuusmaiden osakemarkkinoilla nähtiin suuria kurssivaihteluita vuonna 1998. Kurssit nousivat merkittävästi vuoden alkupuoliskolla. Eniten ne nousivat euroalueella, jossa vuoden 1998 heinäkuun puoliväliin mennessä laaja Dow Jones Euro Stoxx -osakeindeksi oli lähes 45 % korkeampi kuin vuoden 1997 lopussa. Heinäkuun puolivälissä Yhdysvaltojen Standard & Poor's 500 -indeksi oli yli 20 % korkeampi kuin vuoden 1997 lopussa, ja Japanissa Nikkei 225 -indeksi nousi lähes 10 % saman jakson aikana. Tästä seurasi, että vuoden 1998 puoliväliin mennessä keskeiset osakemarkkinoiden kehitystä arvioivat indikaattorit, kuten hinta-voittosuhte, olivat historiallisen korkealla lähes kaikissa

teollisuusmaissa. Vastaavasti yritysten osinkotuotot jäivät historiallisen vähäisiksi. Hinta-voittosuhte on saattanut suureta osaksi siksi, että kansainväliset pitkät korot laskivat samaan aikaan. Tästä huolimatta indikaattorien poikkeaminen tasosta, joka niiden historiallisen kehityksen perusteella olisi tyyppisempi, näytti kesällä lisäävän huolestuneisuutta kansainvälisten pörssikurssien tason kestävyydestä keskipitkällä aikavälillä.

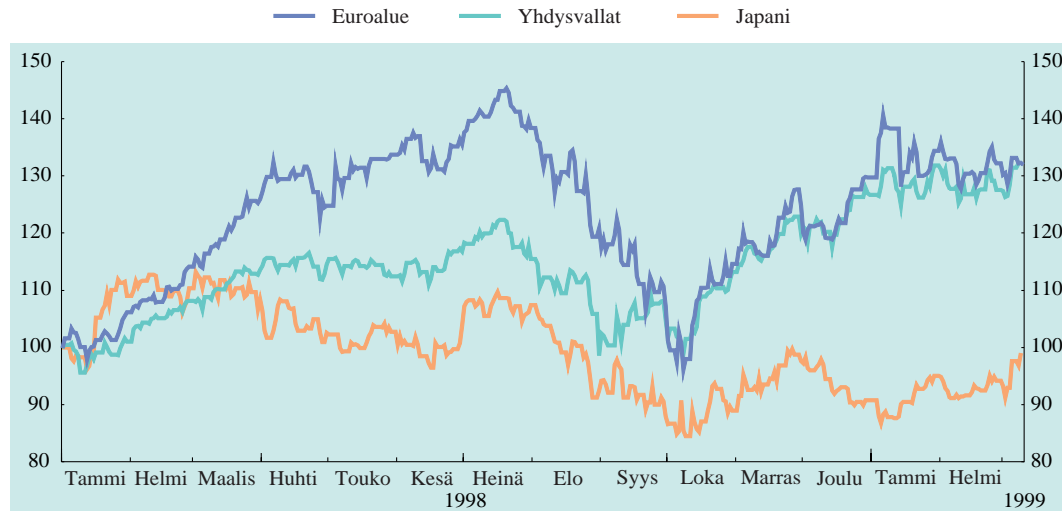
Kehittyvien talouksien rahoitusmarkkinoiden myllerryksen alettua sijoituksia siirrettiin kaikissa teollisuusmaissa osakemarkkinoilta turvallisempiin sijoituskohteisiin eli valtion joukkovelkakirjalainoihin. Tämän seurauksena laaja Dow Jones Euro Stoxx -indeksi laski erityisen paljon, lähes 35 % vuoden 1998 heinäkuun puolivälin ja lokakuun alun välisenä aikana. Yhdysvalloissa osakkeiden hinnat laskivat heinäkuun puolivälin huippulukemista lokakuun alun pohjalukemiin lähes 20 %. Japanissa pörssikurssit laskivat lähes 25 %. Vaikka osakemarkkinoiden korjausliikkeet ovat kaikissa tärkeissä teollisuusmaissa aika ajoin havaittava piirre, kurssien laskeminen näin paljon ja useimmissa teollisuusmaissa samanaikaisesti on ollut suhteellisen harvinaista. Keskeisenä tekijänä tässä on saattanut olla käsitys, etteivät vuoden 1998 puolivälin korkeat pörssikurssit olleet kestäviä ja että ne siten olivat alttiina tuotto-odotusten tai osakkeiden riskipreemioiden äkillisille muutoksille. Huoli kehittyvien markkinoiden taloudesta näytti johtaneen kummankin tekijän heikentymiseen. Osakemarkkinoiden kurssilaskuissa merkille pantavaa oli pankkien ja muiden rahoitussektorin yritysten osakehintojen jyrkkä heikkeneminen kaikilla tärkeimmillä markkinoilla.

Globaalien rahoitusmarkkinoiden ilmapiiri muuttui kuitenkin jälleen kerran vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä, jolloin pörssikurssit elpyivät merkittävästi lokakuun ensimmäisen viikon jälkeen. Jos maailman osakemarkkinoiden käännekohdan katsotaan tapahtuneen 8.10.1998, euroalueen laaja Dow Jones Euro Stoxx -indeksi nousi noin 35 % mainitun päivän ja joulukuun 1998 viimeisen päivän välisenä aikana. Samalla jaksolla Standard &

## Kuvio 7.

### Osakeindeksit euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa

(1. tammikuuta 1998 = 100, päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters euroalueen osalta, BIS Yhdysvaltojen ja Japanin osalta.

Huom. Dow Jones Euro Stoxx laaja -osakeindeksi euroalueen osalta, Standard and Poor's 500 Yhdysvaltojen ja Nikkei 225 Japanin osalta.

Poor's 500 -indeksi nousi Yhdysvalloissa noin 28 %, kun Japanin Nikkei 225 -indeksi puolestaan nousi 8. 10. – 31. 12. 1998 niukasti yli 6 % markkinoiden elvyttyä Japanissa vähemmän kuin muualla. Euroalueen pörssikurssit jäivät heinäkuun puolivälin huippukursseja alhaisemmiksi, vaikka olivatkin merkittävästi korkeampia kuin vuoden 1997 lopussa. Yhdysvalloissa pörssikurssit olivat vuoden loppuun mennessä nousseet aiempia huippujaan korkeammiksi. Japanissa pörssikurssit olivat sen sijaan laskeneet vuoden takaisista.

Euroalueen osakehinnat nousivat selvästi aivan vuoden 1999 alussa lähinnä euromääräisiin arvopapereihin tehtyjen kansainvälisten sijoitusten lisääntymisen ansiosta. Kurssien nousu taitui myöhemmin globaalien rahoitusmarkkinoiden volatiliteetin lisääntyttyä, kun Brasilian talouden ja rahoitusmarkkinoiden tilanteesta oli markkinoilla epävarmuutta. Epävarmuuden vuoksi pörssikurssit laskivat saman verran myös Yhdysvalloissa ja Japanissa. Pääasiassa kansainvälisten osakemarkkinoiden kerrannaisvaikutusten ja kotimaisten pitkien joukkovelkakirjalainojen tuottojen kasvun vuoksi euroalueen osakehinnat olivat helmikuussa 1999 jonkin verran volatiilit, vaikka pysyivätkin vuoden 1998 lopun hintoja korkeampina.

#### **Eculainojen emissiot lisääntyivät ja tuottoerot kaventuivat**

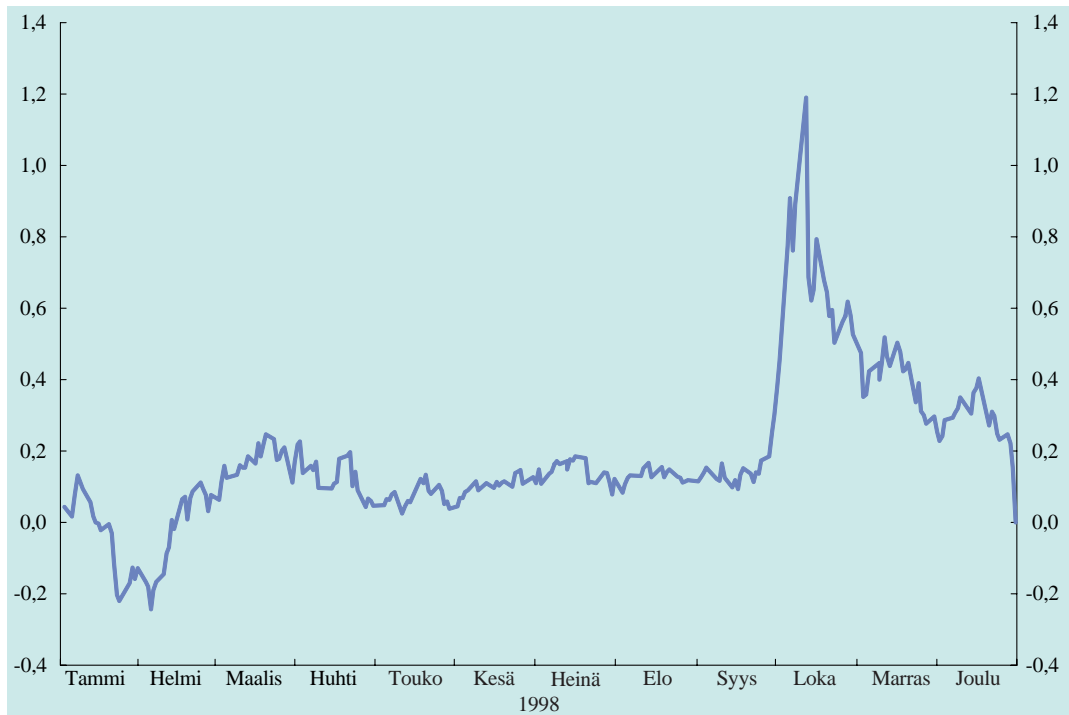
Vuonna 1998 liikkeessä olleiden ecumääräisten lainojen määrä kasvoi edellisen vuoden tapaan. Vuosina 1993–1996 määrä oli pienentynyt. Myös ecun joukkovelkakirjamarkkinoiden vaihto, joka on laskettu jommassakummassa kansainvälisessä arvopaperien selvityskeskuksesta (Cedel Bank ja Euroclear) selvitettyjen kauppojen määrän perusteella, kasvoi selvästi vuoden 1998 aikana. Tämä lähinnä vuoden 1998 jälkipuoliskolle ajoittunut kehitys liittyi siihen, että yhä useammat markkinaosapuolet näkivät ecun käteväksi väyläksi siirtyä euromääräisiin lainoihin EMUn kolmannen vaiheen alussa, koska ne odottivat, että teoreettinen ecu muunnetaan euroksi yhden suhteessa yhteen.

Ecun markkinakurssin ja teoreettisen tai ns. korikurssin ero, joka oli kaventunut vähitellen vuoden 1996 alusta lähtien ja kääntynyt positiiviseksi vuoden 1997 lopussa, pysyi nol-lan ja +20 peruspisteen välillä suurimman osan vuotta 1998. Ero kääntyi kuitenkin negatiiviseksi lyhytaikaisesti vuoden 1998 tammikuun puolivälistä helmikuun puoliväliin, jolloin se oli -25 peruspistettä. Lokakuun alussa, rahoit-

## Kuvio 8.

### Ecun markkinakurssin ja teoreettisen kurssin ero

(%, päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters ja EKP.

tusmarkkinoiden epävakaan jakson aikaan, ecun valuuttakurssiero laajeni selvästi ja oli suurimmillaan +120 peruspistettä 12.10.1998. Eron suurentuminen näytti johtuneen teknisistä tekijöistä, kuten siitä, että erityisesti jotkut vipurahastot purkivat lyhyitä markkina-ecupositioitaan. Joskus näitä lyhyitä positioita pidettiin samanaikaisesti pitkien koriecupositioiden kanssa, jolloin strategiana oli hyötyä eron odotetusta kaventumisesta ennen EMUn kolmannen vaiheen alkamista 1.1.1999. Jännitteiden laantuessa ero kuitenkin kaventui vähitellen ja oli lokakuun lopussa alle 50 peruspistettä. Sen jälkeen ero kaventui edelleen, kunnes ecun markkina- ja korikurssit olivat odotetusti samansuuruiset vuoden 1998 lopussa.

## 2.6 Kansallinen rahapolitiikka vuonna 1998

### Rahapolitiikka keskittyi tulevaan euroalueeseen

Vuoden 1998 aikana euroalueen jäsenvaltioiden rahapolitiikan painopiste siirtyi vähitellen kansallisista lähtökohdista euroalueen laajui- seen näkökulmaan. Tämä oli välttämätöntä, koska rahapolitiikan välittymismekanismiin liittyvien merkittävien viipeiden takia yksittäisten maiden päätökset vaikuttivat yhä enemmän EMUn kolmannen vaiheen hintavakauden edellytyksiin. Lisäksi tarve lähentää lyhyitä korkoja EMUn toisen vaiheen lopussa vaati euroalueen kansallisilta keskuspankeilta tiivistä yhteistyötä EKP:n neuvostossa, jotta saavutettaisiin yhteinen näkemys koko euroalueelle sopivasta kolmannen vaiheen aloitus- korkotasosta.

Toukokuun 1998 alussa, jolloin päätös euroalueeseen osallistuvista maista tehtiin, euro-

alueen lyhyiden korkojen taso oli vaihteleva. Maista Belgia/Luxemburg, Saksa, Ranska, Alankomaat, Itävalta ja Suomi harjoittivat varsin samanlaista rahapolitiikkaa, ja niiden lyhyet korot olivat suhteellisen matalat. Neljän muun maan (Espanja, Irlanti, Italia ja Portugali) lyhyet korot olivat huomattavasti ensin mainittujen maiden lyhyitä korkoja korkeammat. Vuoden 1998 loppupuolella rahapolitiikan viirytystä olikin mukautettava ja löydettävä yhteinen lyhyiden korkojen taso euroalueen hintavakauden ylläpitämiseksi.

Kun euroalueen hintavakauden näkymät olivat suotuisat, rahan määrän kasvu maltillista ja valuuttakurssit vakaat ja kun merkkejä talouskasvun heikkenemisestä vuoden toisella puoliskolla alkoi näkyä, lähentymisprosessi toteutui Espanjan, Irlannin, Italian ja Portugalin alentaessa vähitellen virallisia korkojaan euroalueen alimpien korkojen tasolle (ks. kuvio 10). Lähentymisprosessi kiihtyi vuoden 1998 viimeisten kuukausien aikana ja päättyi joulukuussa 1998, kun kaikki kolmannen vaiheen alusta lähtien yhteiseen rahapolitiikkaan osallistuvat kansalliset keskuspankit alensivat keskeisiä ohjaukorkojaan yhteisellä päätöksellä. Päätöksessä näkyi EKP:n neuvoston yksimielisyys,

joka perustui yhteiseen arvioon euroalueen raha- ja reaalitaloudellisesta ja rahoitusmarkkinoihin liittyvästä tilanteesta. Yhteinen korkojen alentaminen tuli nähdä tosiasiallisena päätöksenä korkotasosta, jolla eurojärjestelmä aloittaisi kolmannen vaiheen.

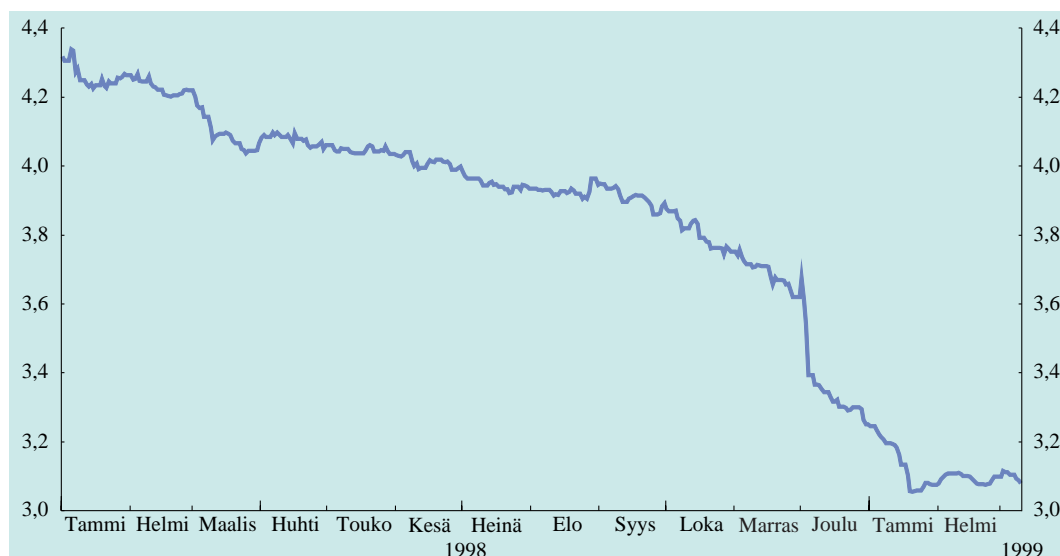
Rahapolitiikkaan ja valuuttakurssikehitykseen ERM:n sisällä vaikutti vuoden 1998 aikana hyvin paljon päätös, joka tehtiin viikonloppuna 2.–3.5.1998, jolloin euron yhteiseksi rahaksi 1.1.1999 käyttöön ottavat maat valittiin. Tuolloin ilmoitettiin ennakkoon, että euroalueeseen osallistuvien maiden valuuttojen kahdenväliset ERM-keskuskurssit olisivat ne kahdenväliset valuuttakurssit, joita käytettäisiin euron muuntokurssien määrittämiseen. Ennakkoilmoitus merkitsi sitä, että termiinkurssit lähenivät nopeasti ennakkoon ilmoitettuja kahdenvälisiä valuuttakursseja. Tämä puolestaan johti siihen, että spotkurssit lähenivät keskuskursseja samassa tahdissa kuin rahamarkkinakorkojen erot kapenivat.

Ennakkoilmoitus vakautti osaltaan ERM:iä loppuvuoden ajaksi vähentämällä yhteiseen rahaan siirtymiseen liittyvää epävarmuutta. Kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin ajoittain eri-

## Kuvio 9.

### Euroalueen 3 kk:n korko

(vuotuinen korko, päivähavainnot)



Lähde: EKP.

Huom. Euro maiden pankkien välisten 3 kk:n korkojen keskiarvo 29.12.1998 asti ja 3 kk:n euribor 30.12.1998 alkaen.



tyisesti kesällä, kohdistunut voimakas levottomuus ei aiheuttanut häiriöitä ERM-kursseissa, jotka pysyivät varsin odotetun mukaisina. Kehitys viittasi siihen, että markkinaosapuolet luottivat vahvasti euron käyttöönoton onnistumiseen. Edellä kuvatun virallisten korkojen lähentymisprosessin mukaisesti euroalueen keskimääräinen kolmen kuukauden rahamarkkinakorko laski suunnilleen 70 peruspistettä vuoden 1998 alusta marraskuun 1998 loppuun ja vielä 30 peruspistettä joulukuussa 1998 ja oli siten 3,25 % vuoden lopussa (ks. kuvio 9).

Seuraavassa kahdessa kappaleessa käsitellään yksityiskohtaisesti euroalueen jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien vuoden 1998 aikana harjoittamaa rahapolitiikkaa.

### Seitsemän maan rahapolitiikka oli varsin yhdenmukaista vuonna 1998

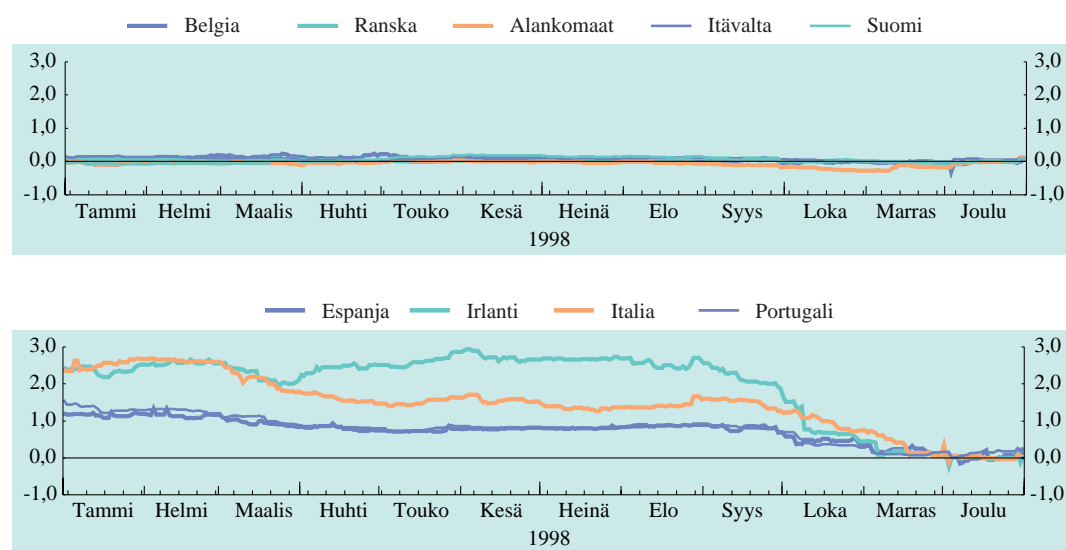
Saksan keskuspankki piti keskeiset korkonsa ennallaan suurimman osan vuotta 1998. Repokorko oli joulukuuhun 1998 saakka 3,3 %, mihin se oli nostettu lokakuussa 1997. Lom-

bardkorko oli 4,5 % ja diskonttokorko 2,5 %; nämä korot olivat siten pysyneet ennallaan vuoden 1996 huhtikuusta lähtien (ks. kuvio 12). Joulukuussa 1997 Saksan keskuspankki vahvisti rahan määrän kasvutavoitteeksi noin 5 % vuodessa seuraavina kahtena vuotena ja alensi M3:n vuotuisen kasvuvauhdin tavoitevälin vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä 3–6 prosenttiin edellisen vuoden 3,5–6,5 prosentista. Samalla se totesi, että yhteisen rahan 1.1.1999 käyttöön ottavien maiden valinnan jälkeen rahapolitiikan näkökulmaa jouduttaisiin laajentamaan, jotta koko euroalueen rahapoliittinen tilanne voitaisiin ottaa paremmin huomioon. Suurimman osan kertomusvuotta M3:n kasvuvauhti vaihteli jatkuvasti tavoitevälin sisällä. Vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä M3 kasvoi 5,6 % vuoden 1997 vastaavan neljänneksen keskimääräisestä tasosta ja 5,1 prosentin vuosivauhtia vuoden 1996 viimeiseen neljännekseen verrattuna. Näin ollen sekä vuoden 1998 rahan määrän kasvutavoite että kahden vuoden jakson 1997–1998 tavoite toteutuivat. Joulukuun 3. päivänä 1998 Saksan keskuspankki laski repokorkonsa 3 prosenttiin. Toimenpide oli osa euroalueen kansallisten keskuspankkien yh-

## Kuvio 10.

### Lyhyiden korkojen ero Saksan vastaaviin korkoihin

(prosenttiyksikköinä, päivähavainnot)



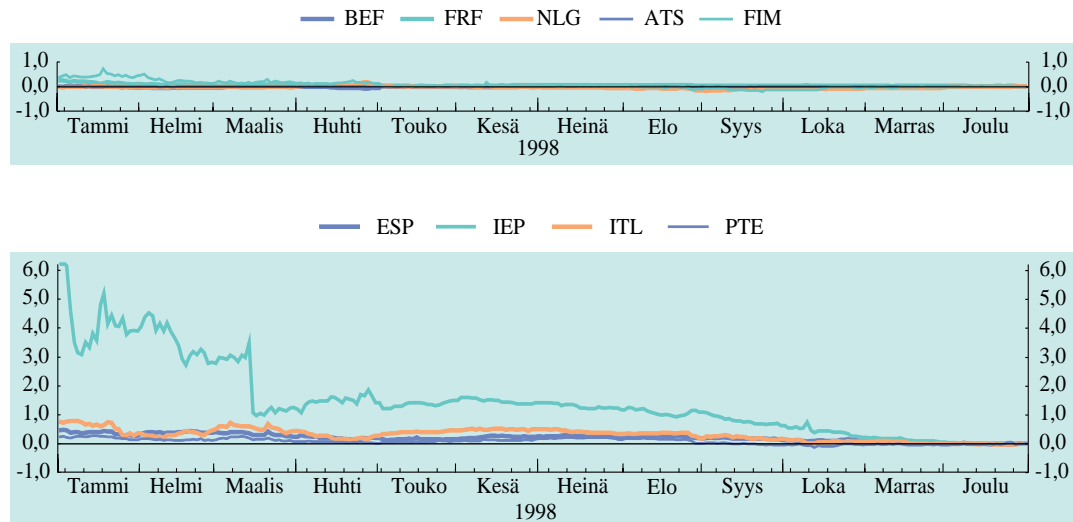
Lähde: Kansalliset tiedot.

Huom. Lyhyillä koroilla tarkoitetaan 3 kk:n korkoja.

## Kuvio 11.

### Valuuttakurssien poikkeamat kahdenvälisistä ERM-keskuskursseista Saksan markkaan nähden

(prosenttiyksikköinä, päivähavainnot)



Lähde: Kansalliset tiedot.

teistä päätöstä koko euroalueen tulevan hintavakauden kannalta sopivasta korkotasosta.

Ranskan keskuspankin rahapolitiikan neuvosto päätti noudattaa vuonna 1998 samaa rahapolitiikan linjaa kuin vuonna 1997 tavoitteenaan hintavakauden ylläpitäminen vuonna 1998 ja keskipitkällä aikavälillä; hintavakaus on määritelty kuluttajahintaindeksin enintään 2 prosentin nousuksi. Rahapolitiikka määriteltiin edelleen kahden välitavoitteen perusteella. Nämä olivat Ranskan frangin vakaa ulkoinen arvo suhteessa joukkoon luotettavimpia ERM-valuuttoja ja rahan määrän 5 prosentin kasvutavoite (koskee sekä suppeaa että laavaa aggregaattia). Ranskan frangi pysyi erittäin vakaana koko vuoden 1998 ja oli lähellä ERM-keskuskurssejaan. Lokakuuhun ulottuvan jakson ajan M3:n kasvu pysyi enimmäkseen hieman alle 5 prosentissa ja hidastui 2,7 prosenttiin joulukuussa 1998, kun se oli ollut 2,0 % vuoden 1997 lopussa. Joulukuussa 1998 raha-aggregaatti M1 kasvoi 3,1 % ja M2-aggregaatti 4,3 %. Joulukuussa 1997 M1:n kasvu oli ollut 6,5 % ja M2:n 7,8 %.

Belgian, Alankomaiden ja Itävallan kansalliset keskuspankit keskittyivät edelleen huolehtimaan kansallisten valuuttojensa kurssien vakauksesta suhteessa Saksan markkaan ERM:n sisällä. Näiden kolmen maan valuutat pysyivät erittäin vakaina ERM:ssä, ja niiden termiini- ja spotkurssit olivat lähellä Saksan vastaavia kurssseja kautta vuoden (ks. kuvio 11).

Suomen Pankki piti yhä tavoitteenaan pohjainflaatioindikaattorin noin 2 prosentin vuotuista nousua samalla, kun Suomen markka oli mukana ERM:ssä. Kun talous kasvoi voimakkaasti ja merkkejä hintojen nousupaineista alkoi näkyä, Suomen Pankki nosti huutokauppakorkoaan 15 peruspisteellä 3,4 prosenttiin 19.3.1998. Valuuttakurssit pysyivät vakaina ERM:n sisällä, ja huolimatta talouskasvun jatkumisesta voimakkaana inflaatiopaineet alkoivat vähitellen laantua Suomessa ja pohjainflaatioindikaattorin 12 kuukauden nousuksi tuli 0,4 % joulukuussa 1998. Joulukuun 3. päivänä 1998 huutokauppakorkoa laskettiin 40 peruspisteellä 3 prosenttiin kaikkien euroalueen kansallisten keskuspankkien yhteisen päätöksen mukaisesti.

### ***Espanjassa, Irlannissa, Italiassa ja Portugalissa lähestyttiin alempaa korkotasoa***

Espanjan keskuspankki määritteli vuoden 1998 kuluttajahintainflaation tavoitteeksi noin 2 %. Kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden nousuvauhti oli vuoden aikana tavoitteen mukainen. Hintakehitys oli erityisen maltillista syyskuusta 1998 lähtien, ja kuluttajahintainflaatio oli 1,4 % joulukuussa 1998. Myös Espanjan pesetan kurssi pysyi suhteellisen vakaana kautta vuoden lähentyen tasaisesti ennalta ilmoitettuja kurseja. Espanjan keskuspankki saattoikin vähitellen alentaa 10 päivän repokorkoaan vuoden alun 4,75 prosentista 3 prosenttiin 3.12.1998; mukautuminen tapahtui pääosin vuoden loppupuolella.

Irlannissa rahapolitiikka oli sovitettu niin, että varmistettaisiin kitkaton siirtyminen rahaliittoon. Nopeasta talouskasvusta johtui, että Irlannin lyhyiden korkojen erot euroalueen maiden matalimpiin korkoihin pysyivät huomattavina vuonna 1998. Irlannin punnan vahvuus ERMissä johti maaliskuussa 1998 sen keskuskurssin revalorointiin 3 prosentilla eli tasolle, joka oli sopusoinnussa talouden perustekijöiden ja kestäväen lähentymisen kanssa. Tästä huolimatta lyhyiden korkojen tuntuvien erojen säilyminen muiden euroalueen maiden vastaaviin korkoihin nähden piti Irlannin punnan vahvana ERMissä vuoden 1998 lopulle saakka, mikä osaltaan hillitsi maan inflaatiopaineita (ks. kuvat 10 ja 11). Irlannin rahamarkkinakorkojen lähentyminen toteutui pääasiassa vuoden 1998 syksyllä. Irlannin keskuspankki laski ensin repokorkoaan 125 peruspisteellä 4,94 prosenttiin 12.10.1998. Marraskuun 9. päivänä 1998 se alensi repokorkoa vielä 125 peruspisteellä, ja 3.12.1998 ilmoitettiin edelleen, että 69 peruspisteen lasku 3 prosenttiin tulisi voimaan 4.12.1998.

Italian keskuspankki harjoitti vuonna 1998 hintavakauteen tähtäävää rahapolitiikkaa, joka perustui laajaan indikaattorijoukkoon ja lauean rahan määrän kasvun 5 prosentin viitearvoon. Tavoitteena oli lähentymisprosessin tukeminen ja valuuttakurssivakauden säilyttäminen suhteessa euroalueen maiden

valuuttoihin. Rahan määrän kasvaessa nopeasti ja hintojen ja työvoimakustannusten noustessa yli euroalueen keskimääräisen tason Italian keskuspankki alensi virallisia korkoja vähitellen vuoden aikana. Ensiksi diskonttokorkoa alennettiin 50 peruspisteellä 22.4.1998. Korkoja laskettiin edelleen vuoden viimeisellä neljänneksellä. Diskonttokorkoa alennettiin 100 peruspisteellä lokakuun 1998 lopussa, 50 peruspisteellä 3.12.1998 ja vielä 50 peruspisteellä 23.12.1998, jolloin se laskettiin 3 prosenttiin (ks. kuvio 12).

Portugalin keskuspankki onnistui rahapoliittisessa tavoitteessaan eli pitämään escudon kurssin ERMissä suhteellisen vakaana vuonna 1998. Koska Portugalin inflaatiouauhti oli nopeampi kuin euroalueella keskimäärin, lyhyiden korkojen erot euroalueen maiden lyhyimpiin korkoihin kaventuivat pääasiassa vuoden toisen puoliskon aikana. Repokorkoa alennettiin useassa eri vaiheessa vuoden alun 5,3 prosentista 3 prosenttiin 3.12.1998.

### **2.7 Eurojärjestelmän rahapolitiikka**

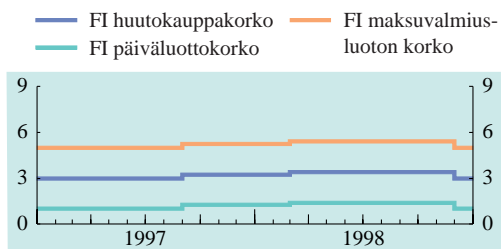
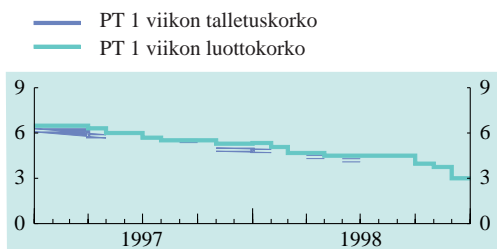
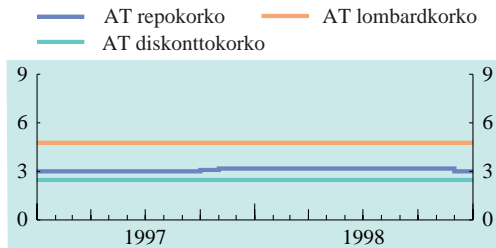
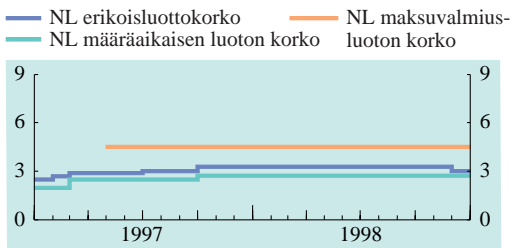
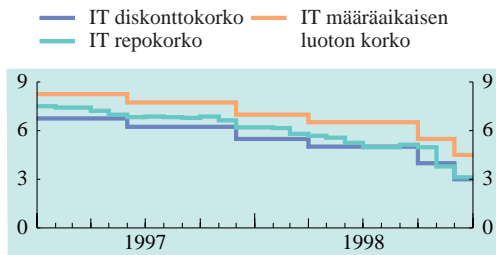
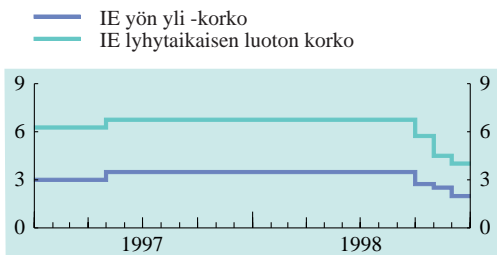
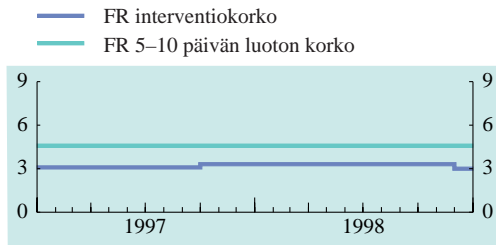
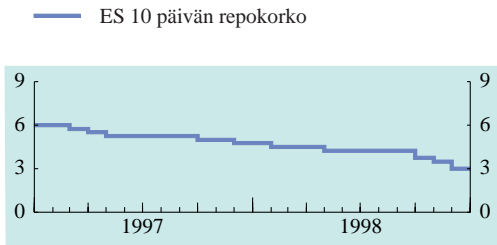
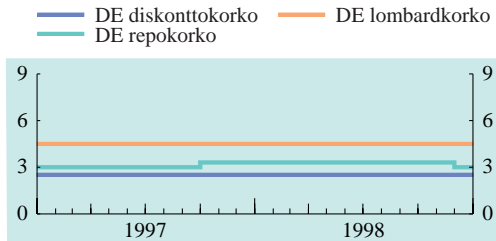
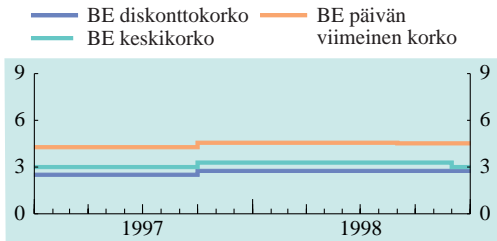
EMUn kolmannen vaiheen alkaessa eurojärjestelmä – jonka muodostavat EKP ja euron 1.1.1999 käyttöön ottaneiden 11 jäsenvaltion kansalliset keskuspankit – alkoi harjoittaa koko euroalueen yhteistä rahapolitiikkaa. Yhteisessä rahapolitiikassa rahapoliittiset päätökset on tehtävä koko euroalueen, eikä jonkin alueellisen tai kansallisen kehityksen perusteella. Kuten tämän luvun osasta 2.6 ilmenee, siirtyminen kolmannen vaiheen rahapolitiikkaan on sujunut hyvin. Tässä näkyy euroalueeseen osallistuvien kansallisten keskuspankkien tiivis yhteistyö EMUn toisen vaiheen aikana ja niiden jo vuonna 1998 omaksuma euroalueen näkökulma.

Ohjatakseen markkinoiden odotuksia uudessa institutionaalisessa ympäristössä EKP:n neuvosto on julkistanut vakauteen tähtäävän rahapolitiikan strategian. Tässä osassa käsitellään ensin rahapolitiikan strategiaa ja siirtymään sitten strategian pohjalta vuoden 1999 ensimmäisinä viikkoina tehtyjen rahapoliittisten päätösten tarkasteluun.

## Kuvio 12.

### Viralliset ja keskeiset korot

(kuukauden viimeisen päivän korko, %)



Lähde: Kansalliset tiedot.

### **Vakauteen tähtävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia**

Lokakuun 13. päivänä 1998 EKP:n neuvosto julkisti vakauteen tähtävän eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian keskeiset osatekijät, jotka ohjaavat EMUn kolmannen vaiheen rahapoliittisia päätöksiä. EKP:n pääjohtaja ja EKP:n neuvoston jäsenet ovat myöhemmissä puheissaan ja lausunnoissaan täsmentäneet tämän strategian yksityiskohtia. Ensimmäisessä Kuukausikatsauksessaan (tammikuu 1999) EKP julkaisi strategiaa kuvaavan erikoisartikkelin.

Eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia muodostuu kolmesta keskeisestä osatekijästä, jotka ovat rahapolitiikan ensisijaisen tavoitteen, hintavakauden, kvantitatiivisen määritelmän julkistaminen ja tämän tavoitteen saavuttamiseen käytettävän strategian kaksi ns. pilaria. Nämä pilarit ovat rahan määrän merkittävä asema, josta viestii lavean raha-aggregaatin kasvulle asetetun kvantitatiivisen viitearvon ilmoittaminen, ja koko euroalueen tulevan hintakehityksen ja hintavakautta uhkaavien riskien laaja arviointi.

#### **Hintavakauden kvantitatiivinen määritelmä**

Hintavakauden kvantitatiivisen määritelmän julkistamisella on kaksi tarkoitusta. Ensinnäkin se antaa selkeän suunnan tulevaa hintakehitystä koskeville markkinoiden odotuksille. Se myös antaa yleisölle mahdollisuuden arvioida yhteisen rahapolitiikan onnistumista, mikä puolestaan korostaa eurojärjestelmän tilintekovelvollisuutta.

EKP:n neuvosto on määritellyt hintavakauden ”euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi”. Määritelmän mukaan hintavakauden tavoitteeseen ”pyritään keskipitkällä aikavälillä”. Ilmaisua ”alle 2 prosentin” määrittelee selkeästi sen YKHI-indeksin mukaisen inflaatiovauhdin enimmäisnopeuden, joka on sopusoinnussa hintavakauden kanssa. Käyttämällä määritelmässä sanaa ”nousu” viestitään samalla selkeästi, että deflaation eli

YKHI-indeksin pitkittyneen laskun ei myöskään katsota olevan sopusoinnussa hintavakauden kanssa.

Niin akateemisten piirien, rahoitusalan kuin keskuspankkienkin ekonomistit ovat suureksi osaksi yhtä mieltä siitä, että kuluttajahintaindekseihin voi sisältyä mittaamiseen liittyviä harhoja. Nämä harhat aiheutuvat pääasiassa kulutustottumusten muutoksista ja parannuksista niiden hyödykkeiden ja palvelujen laadussa, jotka on otettu mukaan tietyn hintaindeksin määrittelemisessä käytettyyn koriin. Tällaisia harhoja ei voida aina täysin korjata hintaindeksejä laadittaessa. Harhan takia kuluttajahintaindeksit useimmissa tapauksissa hieman liioittelevat todellista inflaatiovauhtia. Koska hintavakauden julkistetussa määritelmässä viitataan vain nousuun täsmentämättä hintavakauden kanssa sopusoinnussa olevaa inflaatiovauhdin tarkkaa vähimmäisnopeutta, siinä otetaan huomioon sekä euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mahdollinen mittausharha että sen suuruuteen liittyvä epävarmuus.

Määritelmässä YKHI on valittu hintaindeksiksi, jota tulee käyttää arvioitaessa, onko hintavakaus saavutettu. YKHI-indeksin käyttö on tarkoituksenmukaista myös siltä kannalta, että suuri yleisö tarkkailee yleensä kuluttajahintoja hintatason kehitystä arvioidessaan. Koska YKHI on yhdenmukaistettu rahaliittoon osallistuvissa maissa, taataan näin euroalueen laajuisen näkökulman huomioon ottaminen rahapolitiisissa päätöksenteossa.

Toteamus, että ”hintavakauteen pyritään keskipitkällä aikavälillä”, kuvastaa, että rahapolitiikka tulee virittää eteenpäin katsovasti keskipitkän aikavälin kehitystä silmällä pitäen. Siinä otetaan huomioon myös hintojen lyhyen aikavälin epävakaus, joka on seurausta muista kuin rahapolitiikasta aiheutuvista, hintatasoon kohdistuvista häiriöistä, kuten välillisten verojen muutoksista tai hyödykkeiden hintojen vaihteluista, joita ei voida rahapolitiikan avulla kontrolloida. Koska eurojärjestelmää ei voida pitää vastuullisena tällaisista hintatasoon kohdistuvista lyhyen aikavälin häiriöistä, yhteisen rahapolitiikan tulosten arviointi keski-

pitkällä aikavälillä takaa eurojärjestelmän tilintekovelvollisuuden toteutumisen aidosti ja tarkoituksenmukaisesti.

Eurojärjestelmän hintavakauden määritelmä vastaa useimpien euroalueen kansallisten keskuspankkien ennen rahaliittoon siirtymistä käyttämiä määritelmiä. Tämä on merkittävää niiden menestyksekkäiden rahapolitiikan strategioiden jatkuvuuden kannalta.

### **Strategian kaksi pilaria**

#### *Viitearvo – rahan määrän merkittävä asema*

Ylläpitääkseen määritelmän mukaista hintavakautta EKP:n neuvosto on omaksunut strategian, jossa rahan määrälle annetaan merkittävä asema ottaen huomioon, että inflaatio on pitkällä aikavälillä perimmältään rahataloudellinen ilmiö. Rahan määrä on luonnollinen, vaka ja luotettava hintavakauden säilyttämiseen tähtäävän rahapolitiikan ”nimellinen ankkuri”. Viestiäkseen rahan määrälle antamastaan merkittävästä asemasta EKP:n neuvosto on ilmoittanut rahan määrän kasvun kvantitatiivisen viitearvon vakauteen tähtäävän strategian yhdeksi pilariksi. Viitearvon tarkoituksena on auttaa EKP:n neuvostoa analysoimaan ja esittämään raha-aggregaateista saatavaa tietoa tavalla, joka antaa rahapolitiikalle johdonmukaisen ja uskottavan suunnan.

Rahan määrän kasvun kvantitatiivinen viitearvo johdettiin tavalla, joka on sopusoinnussa hintavakauden kanssa ja edistää sen ylläpitämistä. Näin ollen rahan määrän kasvun huomattavat tai pitkäaikaiset poikkeamat viitearvosta olisivat normaalioloissa merkinä hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuvista riskeistä.

Viitearvon tarkoituksena on osaltaan edistää hintavakauden ylläpitämistä keskipitkällä aikavälillä. Rahan määrän kasvun poikkeaminen viitearvosta johtaa siten ensisijaisesti lähempään analyysiin poikkeaman aiheuttaneen taloudellisen häiriön tunnistamiseksi ja tulkitsemiseksi. Jos analyysin perusteella on pääteltävissä, että todettu häiriö todellakin viittaa hintavakauteen kohdistuvaan uhkaan, rahapo-

litiikassa reagoitaisiin riskin torjuntaan sopivalla tavalla. Poikkeamiin ei reagoida eikä rahan määrän kasvua pyritä lyhyellä aikavälillä palauttamaan viitearvoa vastaavaksi muuttamalla korkoja ”mekanistisesti”. Tästä syystä viitearvo eroaa tavoitteesta, jonka keskuspankki aikoo saavuttaa tietyssä ajankohtana ja josta se katsoo olevansa tilintekovelvollinen.

EKP:n neuvosto analysoi toteutuneen rahan määrän kasvun ja viitearvon välistä suhdetta säännöllisesti ja perinpohjaisesti. Arviointi perustuu rahan määrän 12 kuukauden kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuvaan keskiarvoon. Tällä menetelmällä varmistetaan, että kuukausittaiset vaihtelut eivät tarpeettomasti väärennä raha-aggregaattiin sisältyvää tietoa ja tuetaan viitearvon keskipitkän aikavälin lähestymistapaa. Analyysin tuloksista ja sen vaikutuksesta rahapoliittisiin päätöksiin kerrotaan yleisölle. Tämän prosessin kautta rahapolitiikan päätöksenteko tulee selkeämmäksi ja avoimemmaksi.

EKP:n neuvosto on halunnut ilmoittaa viitearvon lavealle raha-aggregaatille M3. Siihen eivät kuulu pelkästään liikkeessä oleva raha ja lyhytaikaiset pankkitalletukset, vaan myös rahamarkkinarahastojen osakkeet ja osuudet sekä rahalaitosten liikkeeseen laskemat rahamarkkinapaperit ja lyhytaikaiset velkapaperit.

EKP:n neuvosto ilmoitti 1.12.1998 M3:n kasvulle asettamansa viitearvon. Rahan määrän kasvun viitearvo on johdettu käyttämällä hyvin tunnettua suhdetta rahan määrän ja hintojen, bruttokansantuotteen (BKT) ja rahan kiertonopeuden välillä. Rahapolitiikan keskipitkän aikavälin suuntauksen takia katsottiin, että viitearvon johtaminen on tarkoituksenmukaista perustaa seuraaviin keskipitkän aikavälin oletuksiin.

- Hintavakaus on säilytettävä eurojärjestelmän määritelmän mukaisena, niin että euroalueen YKHI-indeksin vuotuinen nousu on alle 2 %.
- Bruttokansantuotteen kasvu on keskipitkällä aikavälillä 2–2 ½ % vuodessa.

- Keskipitkällä aikavälillä M3:n kiertonopeus hidastuu keskimäärin ½–1 % vuodessa.

Asettamalla rahan määrän kasvulle viitearvon EKP:n neuvosto korosti, että eurojärjestelmän julkistamassa hintavakauden määritelmässä euroalueen YKH:n nousu on rajattu *alle 2 prosentiksi*. Lisäksi EKP:n neuvosto katsoi, että rahan kiertonopeus todennäköisesti hidastuu hieman välin ½–1 % ylempää raja-arvoa hitaammin. Ottaen huomioon nämä kaksi seikkaa EKP:n neuvosto päätti asettaa M3:n kasvun ensimmäiseksi viitearvoksi 4½ % vuodessa. Neuvosto aikoo tarkistaa viitearvon joulukuussa 1999.

Esitettäessä rahapolitiikkaa koskevaa analyysia yleisölle keskitytään luonnollisesti ”keskeiseen” lavelaan raha-aggregaattiin M3:een ja siihen, mikä on sen suhde julkistettuun rahan määrän kasvun viitearvoon. Kuitenkin eurojärjestelmä pyrkii myös jatkuvasti arvioimaan tarkoin muiden – itse asiassa M3:een osatekijöinä kuuluvien – raha-aggregaattien ja keskeisen aggregaatin rahalaitosten konsolidoidussa taseessa olevien vastaerien kehitystä. Tästä analyysistä saadaan hyödyllistä taustatietoa, joka helpottaa M3:n kehityksen arviointia. Helmikuun 1999 Kuukausikatsauksessa oli erikoisartikkeli euroalueen raha-aggregaattien määrittelystä ja niiden merkityksestä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategiassa.

#### *Tulevan hintakehityksen laaja arviointi*

Vaikka rahan määrää koskevat tilastot sisältävät rahapolitiikan kannalta olennaista tietoa, niiden perusteella ei kuitenkaan voida saada kaikkea sitä talouskehitystä koskevaa tietoa, jota tarvitaan viritettäessä rahapolitiikka hintavakauden ylläpitämiseksi tarvittavalla tavalla. Näin ollen viitearvoon suhteutetun M3:n kasvun analyysin ohella tulevan hintakehityksen ja euroalueen hintavakauteen kohdistuvien riskien laajalla arvioinnilla on keskeinen asema eurojärjestelmän strategiassa. Tässä arvioinnissa hyödynnetään suurta joukkoa taulouden indikaattoreita.

Tähän indikaattorien suureen joukkoon sisältyy useita muuttujia, joiden avulla tulevaa hintakehitystä pystytään arvioimaan. Näitä ovat mm. palikat, valuuttakurssit, joukkovelkakirjalainojen korot ja tuottokäyrä, monet reaalityö ja finanssipolitiikkaa kuvaavat indikaattorit, hinta- ja kustannusindeksit sekä elinkeinoelämää ja kuluttajia koskevat suhdannekyselyt. Rahapolitiikan virityksen sopivuutta arvioitaessa on myös ilmeisen hyödyllistä tutkia kaikkien näiden muuttujien pohjalta laadittuja inflaatioennusteita. Tämän vuoksi eurojärjestelmä arvioi myös kaikkia kansainvälisten järjestöjen, muiden viranomaisten, markkinaosapuolten ynnä muiden julkaisemia inflaatioennusteita ja laatii niin ikään oman arvionsa inflaationäkymistä.

Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia ohjaa EKP:n neuvoston rahapolitiittisia päätöksiä EMUn kolmannessa vaiheessa. Strategia varmistaa, että hintavakautta ylläpidetään keskipitkällä aikavälillä uskottavasti ja kestävästi koko euroalueella. Yhteisellä rahapolitiikalla voidaan näin parhaiten edistää Euroopan kansalaisten elintason suotuisaa kehitystä.

#### ***Yhteinen rahapolitiikka EMUn kolmannen vaiheen ensimmäisinä viikkoina***

EMUn kolmannen vaiheen alusta alkaen eurojärjestelmä on vastannut avomarkkinaoperaatioista ja maksuvalmiusjärjestelmästä ja edellyttänyt luottolaitosten pitävän vähimmäisvarantoja kansallisten keskuspankkien tileillä rahapoliittisten tavoitteiden saavuttamiseksi (ks. luvun II osaa I rahapolitiikan toimintakehikon muotoutumisesta vuoden 1998 aikana). Avomarkkinaoperaatioista perusrahoitusoperaatio eli maturiteetiltaan kahden viikon viikkokuuutokauppa on tärkein väline, jolla ohjataan lyhyitä markkinakorkoja, lisätään pankkijärjestelmän likviditeettiä ja viestitään rahapolitiikan virityksestä. Lisäksi eurojärjestelmä toteuttaa kuukausittain pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita. Niiden maturiteetti on kolme kuukautta, eikä niillä normaalisti pyritä antamaan markkinoille rahapoliittisia signaaleja. Maksuvalmiusjärjestelmän käyttötapoja eurojärjestelmässä on kaksi: maksuvalmiusluotto ja talletusmahdollisuus. Näillä pyritään

toisaalta lisäämään ja toisaalta vähentämään luottolaitosten yön yli -likviditeettiä. Maksuvalmiusluoton korko ja talletuskorko viestivät yleensä rahapolitiikan keskipitkän aikavälin tavoitteista ja muodostavat yön yli -markkinakoron korkoputken. Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmän tehtävänä on lisätä keskuspankkirahan kysyntää ja vakauttaa lyhyen aikavälin korkokehitystä.

Joulukuun 22. päivänä 1998 EKP:n neuvosto julkisti eurojärjestelmän rahapoliittisten operaatioiden ensimmäiset korot. Ensimmäisen perusrahoitusoperaation koroksi asetettiin 3,0 %. Operaatio toteutettiin kiinteäkorkoisena huutokauppana ja siihen liittyvät maksut suoritettiin 7.1.1999. Lisäksi maksuvalmiusluoton koroksi asetettiin 4,5 % ja talletuskoroksi 2,0 % kolmannen vaiheen alkaessa eli 1.1.1999. Tilapäisesti maksuvalmiusluoton korko asetettiin kuitenkin 3,25 prosenttiin ja talletuskorko 2,75 prosenttiin ajanjaksoksi 4.–21.1.1999 (ks. kuvio 13). Tämä toimenpide oli luonteeltaan pääasiassa tekninen, ja sillä haluttiin helpottaa luottolaitosten sopeutumista yhdentyneiden euroalueen laajuisten rahamarkkinoiden toimintaan.

Perusrahoitusoperaatioiden korkoa koskevassa päätöksessä otettiin huomioon euroalueen

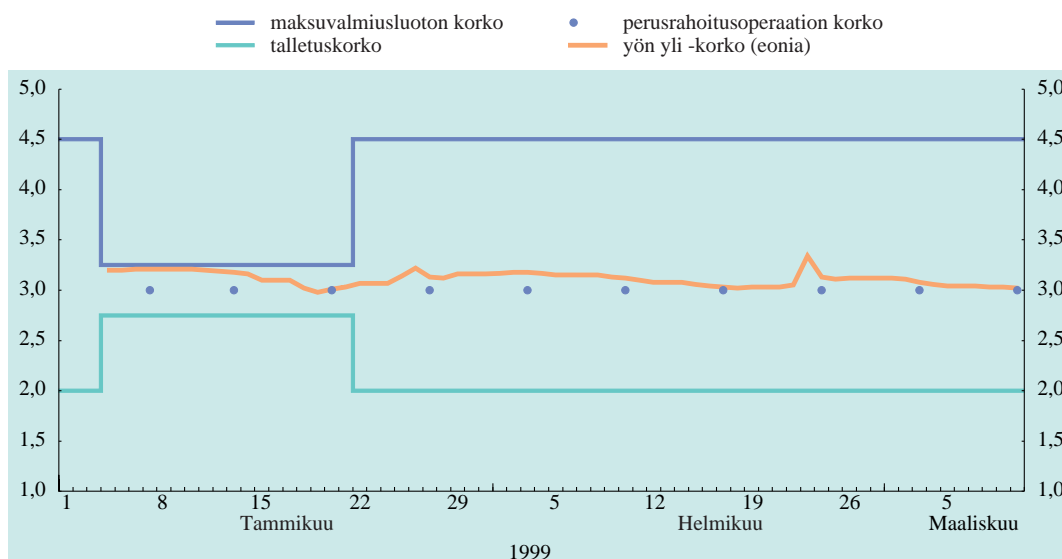
keskeisten ohjauskorkojen alentaminen yhteisellä päätöksellä 3.12.1998. Kuten EKP tuolloin totesi, korkojen yhteinen alentaminen tuli nähdä tosiasiallisena päätöksenä korkotasosta, jolla eurojärjestelmä aloittaa kolmannen vaiheen ja joka oli tarkoitettu pidettäväksi näköpiirissä olevana aikana. Otettuaan huomioon tuoreimmat tiedot raha- ja reaali-taloudellisesta sekä rahoitusmarkkinoihin liittyvästä kehityksestä ja tarkasteltuaan kehitystä vakautteen tähtäävän rahapolitiikan strategiansa näkökulmasta EKP:n neuvosto on myöhemmin pitämässään kokouksissa kulloinkin vahvistanut, että tulevat perusrahoitusoperaatiot toteutetaan 3,0 prosentin kiinteällä korolla.

Päätösten tukena oli se, että lavean rahagreggaatin M3:n kehitys ei viitannut siihen, että hintavakauteen kohdistuisi merkittäviä riskejä. M3:n kehitys suunnilleen 4,5 prosentin vuosikasvuvauhdilla vuoden 1998 lopulla oli suhteellisen tasaista. M3:n 12 kuukauden kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuva keskiarvo lokakuusta joulukuuhun 1998 oli 4,6 % eli hyvin lähellä eurojärjestelmän viitearvoa. Pitkän aikavälin käytettävissä olevista tiedoista ilmeni, että M3:n vuotuinen kasvuvauhti vaihteli 3,5 prosentista 5 prosenttiin vuosina 1997 ja 1998 (ks. kuvio 14). Tämä kehitys oli

### Kuvio 13.

#### EKP:n korot ja yön yli -markkinakorko

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähde: EKP.



yleisesti ottaen sopusoinnussa euroalueen hintavakauden ja kestävä talouskasvun kanssa. M1:n todettiin kuitenkin kasvaneen suhteellisen nopeasti vuoden 1998 aikana, mikä johtui pääasiassa useiden euroalueen maiden selvästä korkojen laskusta ja inflaatio-odotusten vähenemisestä. Kehitykseen myös todennäköisesti vaikutti yön yli -korkojen puskurirooli arvopaperisalkkujen uudelleenjärjestelyjen yhteydessä, kun euroalueen sijoittajat ovat ehkä halunneet noudattaa varovaisuutta euron siirtymiseen yhä liittyneiden epävarmuustekijöiden takia. Yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen suhteellisen nopea 8,2 prosentin kasvuvauhti joulukuussa 1998 osoitti, että euroalueella ei näkynyt merkkejä luotolamasta vuonna 1998. Maaliskuun 1999 alussa julkistetut tammikuun 1999 rahan määrän kehitystä koskevat tiedot osoittivat yön yli -talletusten edelleen kasvaneen tuntuvasti. Vaikka tästä aiheutuikin jonkinasteisia rahaaggregaattien kasvupaineita, M3:n 12 kuukauden kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuva keskiarvo marraskuusta 1998 tammikuuhun 1999 pysyi lähellä 4 ½ prosentin viitearvoa. Tätä taustaa vasten ja ottaen huomioon kolmanteen vaiheeseen siirtymiseen ja euron

käyttöönottoon liittyvät erityistekijät M3:n kasvuvauhdin kiihtymisen ei katsottu antavan merkkejä tulevista inflaatiopaineista.

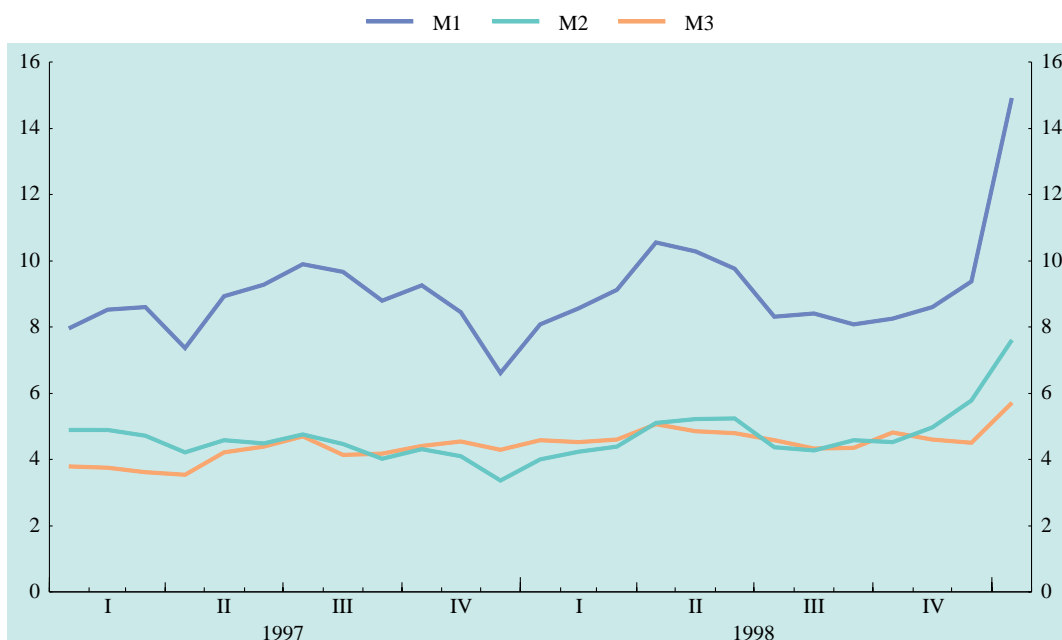
Lukuisat muut indikaattorit vahvistivat tulevasta hintakehityksestä ja hintavakauteen kohdistuvista riskeistä rahan määrän kehityksen perusteella tehdyn arvon. Keskuspankkikorkojen yhteistä alentamista 3.12.1998 seurannut pitkien nimelliskorkojen lasku ja tuottoikäyrän siirtyminen alaspäin nähtiin merkkeinä siitä, että markkinat odottivat hintavakauden edellytysten jatkuvan. Euroalueen realitalouden näkymiin vaikutti erittäin paljon maailmantalouden kehitykseen vuonna 1999 liittyvä epävarmuus. Yleiskuva oli kuitenkin hieman ristiriitainen. Useat indikaattorit, erityisesti teollisuuden luottamuksen väheneminen, viittasivat taloudellisen toimeliaisuuden hidastumiseen. Sitä vastoin muut indikaattorit, kuten kuluttajien luottamus ja vähittäiskaupan myynti, osoittivat kotimaisen kysynnän olevan yhä vahvaa.

Perusrahoitusoperaation 3,0 prosentin korko kolmannen vaiheen alussa johti siihen, että kolmen kuukauden rahamarkkinakorko aset-

#### Kuvio 14.

#### Euroalueen raha-aggregaatit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

tui suunnilleen 3,1 prosentin tasolle vuoden 1999 alkupuolella. Taso on historiallisen alhainen. Korot ovat tuskin koskaan olleet tätä matalampia edes niissä maissa, jotka ovat menneinä vuosikymmeninä suoriutuneet parhaiten hintavakaudessa. Esimerkiksi Saksassa lyhyt nimelliskorko pankkien välisenä kolmen kuukauden korkona mitattuna on ollut keskimäärin 6 % neljän viime vuosikymmenen aikana, eikä 3:a prosenttia alemmaa korkoa ole voitu todeta sitten helmikuun 1962. Reaalikorkotaso, joka tarkoittaa yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä deflatoitua lyhyiden korkojen tasoa, oli myös hyvin alhainen eli suunnilleen 2,3 % maaliskuun 1999 alussa. Verrattakoon, että euroalueen kolmen kuukauden reaalikorko oli 1990-luvulla keskimäärin 4,5 % ja Saksan keskimäärin 3,2 % vastaavana aikana.

Talletuskoron ja maksuvalmiusluoton koron välisen korkoputken pitäminen väliaikaisesti kapeana 4.–21.1.1999 oli omiaan edistämään euroalueen yhdentyneiden rahamarkkinoiden kitkatonta käynnistymistä tilanteessa, jossa markkinaosapuolet joutuivat sopeutumaan uuden ympäristön haasteisiin. Euron rahamarkkinoiden ensimmäisten viikkojen kehitys osoitti, että euroalueen maiden kansallisten rahamarkkinoiden yhdentymisen eteni nopeasti. Keskeinen yhdentymisprosessin osatekijä oli TARGET-järjestelmä, jossa maasta toiseen välitettäviä maksuja voidaan käsitellä turvallisesti ja reaaliaikaisesti. Näin ollen yön yli -korkojen hajonta maiden välillä oli suhteellisen vähäinen kolmannen vaiheen ensimmäisinä päivinä, mikä osoittaa, että markkinaosapuolet käyttivät tehokkaasti hyväkseen mark-

kinoiden arbitraasimahdollisuuksia. Ensimmäisten viikkojen tyydyttävän kokemuksen perusteella ja ottaen huomioon, että korkoputken pysyttäminen kapeana liian pitkään olisi todennäköisesti haitannut euroalueen rahamarkkinoiden kehittymistä pitemmällä aikavälillä, EKP:n neuvosto luopui kapean korkoputken käytöstä 22.1.1999. Maksuvalmiusluoton koron ja talletuskoron välisen eron laajennuttua kansallisten markkinoiden yön yli -korkojen ero pysyi vakaana ja maksuvalmiusjärjestelmän käyttö supistui voimakkaasti.

Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot vuoden 1999 ensimmäisinä viikkoina edistivät osaltaan rahamarkkinakehityksen tasaantumista. Kolmannen vaiheen ensimmäisten viikkojen perusrahoitusoperaatioissa jaettiin enemmän likviditeettiä kuin oli odotettu varantovelvoitteiden määrä. Tällä katsottiin voitavan hälventää suhteellisen suurta alkuepävarmuutta luottolaitosten todellisista varantovelvoitteista ensimmäisenä pitoajanjaksona. Ensimmäisen pitoajanjakson varantovelvoitteiden oli itse asiassa perustuttava pankkien 1.1.1999 tasetietoihin. Nämä tiedot tulivat kuitenkin eurojärjestelmän käyttöön vasta tammikuun 1999 lopulla. Markkinaosapuolet olivat hyvin varovaisia vuoden 1999 ensimmäisinä päivinä, minkä vuoksi yön yli -korko oli vain hieman alempi kuin maksuvalmiusluoton tilapäinen 3,25 prosentin korko. Lisääntyvä varmuus kolmannen vaiheen alun likviditeettitarpeista ja markkinatilanteen helpottuminen mahdollistivat sen, että yön yli -korko lähenei eurojärjestelmän perusrahoitusoperaation korkoa.

### 3 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden talouskehitys

Tässä osassa tarkastellaan neljän euroalueeseen kuulumattoman EU-maan talouskehitystä maittain. Yleisesti voidaan todeta, että vaikka nämä maat toteuttavat rahapolitiikkaa erilaisten institutionaalisten ja operatiivisten lähtökohtien pohjalta, niiden kaikkien rahapolitiikan perimmäisenä tavoitteena on hintavakauden säilyttäminen. Eurojärjestelmä ja euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansalliset keskuspankit toimivat tiiviissä yhteistyössä yleisneuvostossa hintavakauden säilyttämiseksi koko EU:ssa. Tähän liittyvä makrotaloudellisen kehityksen sekä raha- ja valuuttapolitiikan arviointi on olennainen osa eurojärjestelmän ja neljän yhteiseen rahapolitiikkaan osallistumattoman kansallisen keskuspankin välistä koordinaatiota.

#### 3.1 Tanska

Tanskassa BKT:n määrä kasvoi 2,8 % vuonna 1998 eli hieman hitaammin kuin vuoden 1993 puolivälistä vuoteen 1997, jolloin BKT:n kasvuvauhti oli yli 3 %. Viime vuosien tavoin kokonaistuotannon kasvua tukivat voimakas yksityinen kulutus ja suuret investoinnit, kun taas nettoviennin vaikutus BKT:n kasvuun oli negatiivinen. Useimpiin euroalueen maihin verrattuna Tanska on suhteellisesti edempänä suhdannevaiheessa. Vuonna 1998 maan talous toimi lähes täydellä kapasiteetin käyttöasteella ja kireässä työmarkkinatilanteessa: joulukuussa työttömyysaste oli 4,6 % eli alhaisin lähes 20 vuoteen. Vaikka hallitus yritti stimuloida työvoiman tarjontaa, reaali-palkat nousivat vuonna 1998 tuottavuuden kasvua nopeammin. Kun nimellinen efektiivinen valuuttakurssi samaan aikaan vahvistui, seurauksena oli kilpailukyvyyn heikkeneminen. Vaihtotase heikkeni ja oli vuonna 1998 ensimmäistä kertaa 1990-luvulla alijäämäinen.

Vapaana olevan kapasiteetin vähäisyys ja palkkojen suuret korotukset eivät toistaiseksi juuri ole vaikuttaneet kuluttajahintoihin. YKHI-inflaatio oli varsin lähellä euroalueen keskimääräistä inflaatiota vuonna 1998. Se hidastui vuoden mittaan ja vakiintui 1,1 prosenttiin

viimeisellä neljänneksellä. Maltillinen inflaatiovauhti perustuu voittojen pienenemiseen, energian hintojen halpenemiseen ja kuljetusten ja joidenkin lihatuotteiden heikkoon hintakehitykseen.

Palkkakehityksen nopeutuminen ja kotimaisen kysynnän voimakkaan kasvun aiheuttamat paineet asettavat haasteita hintavakauden säilyttämiseksi. Näiden paineiden tasoittamiseksi finanssipolitiikka on ollut kiristävää. Julkista taloutta oli huomattavasti tervehdytetty vuosina 1993–1997, jolloin julkisen talouden 2,8 prosentin alijäämä suhteessa BKT:hen muuttui 0,4 prosentin ylijäämäksi suhteessa BKT:hen. Kesäkuussa 1998 päätettiin uudesta julkisen talouden tervehdyttämispaketista, jolla korkojen verovähennysoikeutta pienennettiin ja välillisiä veroja korotettiin. Vuonna 1998 budjetin ylijäämä kasvoi 0,8 prosenttiin suhteessa BKT:hen, kun BKT:hen suhteutettuna kokonaismenot supistuivat enemmän kuin tulot vähenivät. Julkinen velka suhteessa BKT:hen pieneni 5,5 prosenttiyksikköä 58,1 prosenttiin.

Tanskan keskuspankki ei muuttanut rahapolitiikan strategiaansa, kun euro otettiin käyttöön. Maan rahapolitiikka tähtää Tanskan kruunun pitämiseen vakaana euroon nähden. Tanska on 1.1.1999 lähtien osallistunut ERM II -järjestelyyn, jossa euron keskuskurssin molemmin puolin on kapea,  $\pm 2\frac{1}{4}$  prosentin vaihteluväli.

Vuonna 1998 Tanskan kruunu pysyi lähellä ERM:n keskuskurssiaan. Kuitenkin ajoittain vuoden aikana kruunuun kohdistui paineita, joten keskuspankki muutti korkojaan ja intervenoi pitääkseen valuutan vakaana. Niinpä Tanskan kolmen kuukauden koron ja Saksan vastaavan koron välinen ero oli suhteellisen volatiili vuonna 1998, ja ero oli suuri kansainvälisten valuuttamarkkinoiden levottomuuden aikoina (225 peruspistettä kansainvälisten jännitteiden ollessa suurimmillaan syyskuun lopussa). Ero oli noin 90 peruspistettä vuoden lopussa, mutta pieneni vuoden 1999 kahden ensimmäisen kuukauden aikana noin 40 peruspisteeseen. Kolmen kuukauden rahamark-

## Taulukko 8.

### Tanskan talousindikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998
								I	II	III	IV
BKT:n määrä	1,3	0,8	5,8	3,0	3,3	3,1	2,8	4,0	1,1	3,4	.
<i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun: <sup>1)</sup></i>											
Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien	1,5	0,4	6,8	4,6	3,2	4,4	4,1	6,0	3,2	4,0	.
Nettovienti	-0,2	0,4	-1,0	-1,6	0,1	-1,3	-2,3	-2,0	-2,2	-0,6	.
YKHI	-	-	-	-	2,1	1,9	1,3	1,6	1,4	1,2	1,1
Työvoimakustannukset/työntekijä	4,2	2,3	3,5	3,4	3,0	3,8	3,3	4,2	0,7	4,5	.
Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa	2,0	0,0	-2,5	1,7	1,0	2,8	2,9	2,2	2,0	3,5	.
Tuontihinnat	-1,3	-2,0	-0,1	-1,6	-0,9	4,0	-0,1	0,4	0,6	-1,2	.
Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä)	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,5	-1,4	-1,0	-1,9	.	.
Työllisyys	-0,9	-1,5	-0,4	1,4	1,3	2,1	2,2	2,0	2,4	2,3	.
Työttömyysaste (% työvoimasta)	9,2	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	5,5	5,2	5,1	4,7
Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) <sup>2) 3)</sup>	-2,2	-2,8	-2,4	-2,4	-0,9	0,4	0,8	-	-	-	-
Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) <sup>2)</sup>	68,6	80,9	76,5	72,1	67,4	63,6	58,1	-	-	-	-
3 kk:n korko (% vuodessa) <sup>4)</sup>	11,5	10,9	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,8	4,1	4,3	4,3
10 vuoden pitkät korot (% vuodessa) <sup>4)</sup>	9,0	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	5,3	5,1	4,8	4,5
Valuuttakurssi ecua vastaan <sup>4) 5)</sup>	7,81	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,53	7,52	7,50	7,44

Lähteet: Eurostat, Euroopan komissio, kansalliset tilastot ja EKP:n laskelmat.

1) Prosenttiyksikköä.

2) Julkinen talous, Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.

3) Julkisen talouden ylijäämä (+)/alijäämä (-).

4) Jakson keskiarvo.

5) X yksikköä valuuttaa / 1 ecu.

kinakorkoina laskettuna lyhyet korot nousivat koko vuoden aikana 20 peruspistettä. Virallista (repo)korkoa alennettiin useassa vaiheessa vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä ja alkuvuonna 1999. Maaliskuun alussa 1999 korko oli 3,4 %.

Valtion 10 vuoden joukkovelkakirjalainojen tuottoina lasketut pitkät korot laskivat kansainvälisten korkojen tavoin vuonna 1998, mutta hitaammin kuin Saksan 10 vuoden lainojen korot. Niinpä näiden korkojen välinen ero kasvoi hieman ja oli 30 peruspistettä vuoden 1999 helmikuun lopussa.

### 3.2 Kreikka

Kreikan talouskasvu on viime aikoina ollut nopeaa. BKT:n kasvuvauhti oli 3,2 % vuonna 1997 ja nopeutui 3,7 prosenttiin vuonna 1998. Teollisuustuotanto ja rakentaminen lisääntyivät sel-

västi vuonna 1998. Kaksi BKT:n kasvuun eniten vaikuttanutta tekijää olivat investointien ja viennin kasvu; julkiset investoinnit lisääntyivät EU:n rakennerahastojen ansiosta, ja myös yksityiset investoinnit kasvoivat voimakkaasti. Kulutusky-syntä on hidastunut maltillisen palkkakehityksen vuoksi samalla kun verotus on hieman kiristynyt, ja drakman devalvaatio alkuvuonna 1998 on vaikuttanut negatiivisesti vaihtosuhteeseen. Tilastoitu työttömyysaste on edelleen korkea, keskimäärin 9,9 % vuonna 1998. Kauppataseen alijäämän arvioidaan pysyneen suurin piirtein yhtä suurena kuin vuonna 1997 (noin 15 % suhteessa BKT:hen, vaikka tilastoimaton vienti osaksi vääristää lukuja), koska energian tuontihintojen laskun suotuista vaikutus on ollut yhtä suuri kuin drakman devalvaation negatiivinen vaikutus vaihtosuhteeseen. Vaihtotaseen alijäämän arvioidaan kuitenkin supistuneen 3,4 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 1998, kun se edellisena vuonna oli ollut 4 % suhteessa BKT:hen.

## Taulukko 9.

### Kreikan talousindikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998
								I	II	III	IV
BKT:n määrä	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,2	3,7	-	-	-	-
<i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun: <sup>1)</sup></i>											
Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien	-0,6	-1,0	1,3	4,2	3,1	3,7	3,6	-	-	-	-
Nettovienti	1,3	-0,6	0,7	-2,1	-0,8	-0,5	0,1	-	-	-	-
YKHI	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	4,2	5,0	4,8	4,0
Työvoimakustannukset/työntekijä	11,8	9,8	10,8	12,9	11,8	11,0	6,3	-	-	-	-
Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa	12,6	12,7	10,7	11,6	10,6	7,1	2,8	-	-	-	-
Tuontihinnat	12,1	7,7	5,8	6,8	3,6	2,1	5,8	-	-	-	-
Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä)	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,4	-	-	-	-
Työllisyys	1,4	1,0	1,9	0,9	1,3	-0,5	0,2	-	-	-	-
Työttömyysaste (% työvoimasta)	7,6	7,1	7,2	7,1	7,5	7,9	9,9	-	-	-	-
Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) <sup>2)3)</sup>	-12,8	-13,8	-10,0	-10,3	-7,5	-3,9	-2,4	-	-	-	-
Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) <sup>2)</sup>	98,8	111,6	109,3	110,1	112,2	109,4	106,5	-	-	-	-
3 kk:n korko (% vuodessa) <sup>4)</sup>	19,8	19,1	26,9	16,4	13,8	12,9	13,9	16,8	13,2	13,5	12,2
10 vuoden pitkät korot (% vuodessa) <sup>4)</sup>	-	-	-	-	-	9,9	8,5	10,4	7,9	7,8	7,8
Valuuttakurssi ecua vastaan <sup>4) 5)</sup>	247	268	288	303	306	309	331	319	340	333	332

Lähteet: Eurostat, Euroopan komissio, kansalliset tilastot ja EKP:n laskelmat.

- 1) Prosenttiyksikköä.
- 2) Julkinen talous, Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.
- 3) Julkisen talouden ylijäämä (+)/alijäämä (-).
- 4) Jakson keskiarvo.
- 5) X yksikköä valuuttaa / 1 ecu.

Ripeästä kasvusta huolimatta YKHI-inflaatiovauhti hidastui edelleen vuonna 1998. Aluksi inflaatio nopeutui ja oli nopeimmillaan 5,1 % huhtikuussa 1998, mikä pääasiassa johtui drakman devalvaatiosta ERMiin liittymisen yhteydessä maaliskuussa. Sen jälkeen inflaatiovauhti hidastui lähes yhtäjaksoisesti tammikuuhun 1999 asti, jolloin se oli 3,5 %. Inflaation hidastumiseen on eniten vaikuttanut yksikkötyökustannusten kasvun hidastuminen maltillisen palkkakehityksen ja tuottavuuden kasvun tukemana. Maltillista palkkakehitystä edistivät inflaationäkymien vaimentuminen ja sekä yksityisellä että julkisella sektorilla tehdyt tulospöimukset, jotka eivät aiheuttaneet inflaatiopaineita. Devalvaation inflatorista vaikutusta tasoitti jonkin verran kausielintarvikkeiden ja öljyn kansainvälisten hintojen lasku. Pohjainflaatio, joka lasketaan YKHI-inflaationa, josta on vähennetty kausielintarvikkeiden ja energian hinnat, oli laskutrendistään huolimatta yhä 4,4 % tammikuussa 1999.

Kreikan julkinen talous vakautui merkittävästi vuosien 1993 ja 1997 välisenä aikana, jolloin julkisen talouden alijäämä supistui 13,8 prosentista 3,9 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Vuonna 1998 alijäämä pieneni vielä 2,4 prosenttiin, kun sekä menot vähenivät että tulot lisääntyivät suhteessa BKT:hen. Julkinen velka väheni lähes 3 prosenttiyksikköä ja oli 106,5 % suhteessa BKT:hen vuonna 1998.

Rahapolitiikan tavoitteena on saada aikaan nimellistä lähentymistä euroalueen kanssa. Kreikan keskuspankin itsenäisyydestä annetun uuden, joulukuussa 1997 voimaan tulleen lainsäädännön mukaan hintavakauden säilyttäminen on vahvistettu rahapolitiikan perimmäiseksi tavoitteeksi. Kreikan keskuspankki pyrkii saamaan inflaatiovauhdin alle 2 prosenttiin vuoden 1999 loppuun mennessä. Kreikan drakma liittyi ERMiin 16.3.1998 ja on 1.1.1999 alkaen osallistunut ERM II -järjestelmään, jossa se on noudat-

tanut  $\pm 15$  % vaihteluväliä eurokeskuskurssinsa suhteen.

ERMiin liittymisestä lähtien valuuttakurssia on käytetty välitavoitteena. Vuoden 1998 muuttaman alkukuukauden aikana drakmaan kohdistui Aasian kriisistä seuranneita vaikutuksia. Drakma liitettiin ERMiin eukeskuskurssilla, joka merkitsi 12,3 prosentin devalvaatiota senhetkisiin markkinakursseihin nähden. Sittemmin drakma on jatkuvasti liikkunut ERMin vaihteluvälin yläosassa. Vuoden lopussa drakma oli 8,2 % ja helmikuussa 1999 keskimäärin lähes 9 % keskuskurssinsa yläpuolella. ERMiin liittymisen jälkeen lyhyet korot laskivat välittömästi ja ovat sittemmin laskeneet lukuun ottamatta elokuun toista puoliskoa, jolloin ne nousivat uudelleen Venäjän kriisin rahoitusmarkkinoihin aiheuttaman vaikutuksen vuoksi. Vuoden loppuun mennessä ero vastaaviin Saksan korkoihin oli 8,7 prosenttiyksikköä, mutta kaventui noin 150 peruspistettä vuoden 1999 helmikuun loppuun mennessä. Helmikuun lopussa 14 päivän talletusten kiinteä huutokauppakorko oli 12 %.

Pitkät korot jatkoivat vuonna 1998 laskutrendiään hieman vaihdellen, ja ero Saksan tuottoihin supistui noin 320 peruspisteeseen vuoden 1998 loppuun mennessä ja oli helmikuussa 1999 keskimäärin 210 peruspistettä.

### 3.3 Ruotsi

Ruotsin BKT:n määrä kasvoi 2,9 % vuonna 1998, kun se oli ollut 1,8 % vuonna 1997. Tämä perustui kotimaisen kysynnän nopeaan kasvuun. Usean vuoden jatkuneen vientiveitoisen kasvun jälkeen ulkomaankaupan kasvuvaihtelu kääntyi negatiiviseksi. Yksityinen kulutus kasvoi 2,6 % ja pääoman bruttomuodostus 9,6 %. Tuonnin määrä on kasvanut voimakkaasti, mikä johtuu vahvasta kotimaisesta kysynnästä ja alhaisista tuontihinnoista. Sitä vastoin vientikysynnän kasvu hidastui merkittävästi vuonna 1998 edellisestä vuodesta pääasiassa Aasian kriisin vuoksi. Tästä syystä vaihtotaseen ylijäämä pieneni jonkin verran vuonna 1998 ja oli 2,4 % suhteessa BKT:hen. Kuten useimmissa euroalueen mais-

sa, myös Ruotsissa yritysten usko talouskasvuun heikkeni hieman vuoden jälkipuoliskolla varsinkin tehdasteollisuudessa, mutta kuluttajien luottamus säilyi historiallisen vahvana. Vuoden 1997 syksystä työttömyys on vähentynyt selvästi ja oli 7,5 % vuoden lopussa, mikä johtui pääasiassa hallituksen toteuttamista koulutushankkeista, mutta myös vahvasta talouskasvusta.

Kuluttajahintoihin tuotannon kasvun nopeutuminen ei vaikuttanut vuonna 1998. YKHI-inflaatio hidastui melko yhtäjaksoisesti vuonna 1998 ja oli 0 % joulukuussa (ja samalla tasolla myös tammikuussa 1999). Hidastuminen johtui enimmäkseen tuontitavaroiden halpenemisesta, yksikkötyökustannusten maltillisesta kehityksestä ja välillisten verojen merkittävistä leikkauksista.

Julkista taloutta on Ruotsissa tervehdytetty merkittävästi vuosien 1993 ja 1997 välisenä aikana, jolloin julkisen talouden alijäämä pieneni 12,3 prosentista 0,7 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Vuonna 1998 se muuttui 2 prosentin ylijäämäksi, koska sekä tulot kasvoivat että menot vähenivät suhteessa BKT:hen. Julkisen velan suhde BKT:hen pieneni 1,6 prosenttiyksikköä 75,1 prosenttiin.

Ruotsin parlamentti hyväksyi 25.11.1998 uuden lainsäädännön, jolla vahvistettiin keskuspankin itsenäisyyttä. Rahapolitiikan ensisijainen tavoite Ruotsissa on hintavakauden saavuttaminen. Ruotsin keskuspankin rahapolitiikan välineenä on joustava valuuttakurssijärjestelmä ja tavoitteena eksplisiittinen inflaatiotavoite. Inflaatiotavoitteeksi on asetettu 2 prosentin kuluttajahintainflaatio, josta sallitaan  $\pm 1$  prosenttiyksikön poikkeama. Historiallisesti kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio ei Ruotsissa keskimäärin ole poikennut YKHI-indeksillä mitatusta inflaatiosta. Kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden muutoksena mitattu todellinen inflaatiovauhti hidastui vuonna 1998 ja oli joulukuussa  $-0,6$  % ja vuositasolla keskimäärin 0,4 %, joten se jäi selvästi tavoitearvoa hitaammaksi.

Lyhyet korot ovat laskeneet, mikä perustuu virallisen (repo)koron viisivaiheiseen, yhteensä 120 peruspisteen laskuun, jonka jälkeen

## Taulukko 10.

### Ruotsin talousindikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 I	1998 II	1998 III	1998 IV
BKT:n määrä	-1,4	-2,2	3,3	3,9	1,3	1,8	2,9	2,7	1,8	3,1	3,8
Vaikutus BKT:n määrän kasvuun: <sup>1)</sup>											
Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien	-1,8	-5,1	2,4	2,4	0,1	0,4	3,5	3,6	3,6	3,1	3,7
Nettovienti	0,4	2,9	0,9	1,5	1,2	1,4	-0,6	-0,9	-1,8	0,0	0,2
YKHI	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	1,9	1,4	0,6	0,1
Työvoimakustannukset/työntekijä	4,0	4,3	4,8	2,7	6,3	3,6	-	-	-	-	-
Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tuontihinnat	-2,2	14,5	3,5	4,6	-4,9	2,0	.	0,4	-3,6	-0,9	.
Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä)	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,9	2,4	3,0	1,1	2,5	3,1
Työllisyys	-4,1	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	0,5	1,1	1,7	2,4
Työttömyysaste (% työvoimasta)	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,2	8,7	8,6	8,1	7,5
Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) <sup>2)3)</sup>	-7,8	-12,3	-10,3	-6,9	-3,5	-0,7	2,0	-	-	-	-
Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) <sup>2)</sup>	67,1	76,0	79,3	77,6	76,7	76,7	75,1	-	-	-	-
3 kk:n korko (% vuodessa) <sup>4)</sup>	13,4	8,7	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	4,7	4,5	4,3	3,9
10 vuoden pitkät korot (% vuodessa) <sup>4)</sup>	10,0	8,5	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,5	5,1	4,8	4,5
Valuuttakurssi ecua vastaan <sup>4) 5)</sup>	7,53	9,12	9,16	9,33	8,51	8,65	8,91	8,71	8,59	8,94	9,38

Lähteet: Eurostat, Euroopan komissio, kansalliset tilastot ja EKP:n laskelmat.

- 1) Prosenttiyksikköä.
- 2) Julkinen talous, Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.
- 3) Julkisen talouden ylijäämä (+)/alijäämä (-).
- 4) Jakson keskiarvo.
- 5) X yksikköä valuuttaa / 1 ecu.

korko oli 3,15 % helmikuussa 1999. Ruotsin kruunu alkoi heikentyä kesän mittaan kansainvälisten markkinoiden käytyä levottomiksi, ja vuoden 1998 loppuun mennessä se oli heikentynyt noin 8 % ecua vastaan vuodentakaisesta kurssista. Vuoden 1999 kahtena ensimmäisenä kuukautena se vahvistui noin 5,5 % euroon nähden.

Pitkät korot laskivat 1,8 prosenttiyksikköä vuoden 1998 aikana ja olivat joulukuussa keskimäärin 4,2 %. Ero 10 vuoden lainojen korkojen ja Saksan vastaavien korkojen välillä oli noin 40 peruspistettä vuoden 1998 lopussa ja keskimäärin 30 peruspistettä helmikuussa 1999.

### 3.4 Iso-Britannia

Isossa-Britanniassa BKT:n määrän kasvu hidastui 2,3 prosenttiin vuonna 1998, kun se

vuonna 1997 oli ollut 3,5 %. Kokonaistuotannon kasvuvauhdin hidastuminen vuoden mittaan johtui siitä, että nettovienti vähentyi selvästi ja kotimainen kysyntä heikentyi hieman. Yritysten luottamusindikaattorit heikkenivät koko vuoden aikana ja erityisen selvästi syksyllä. Kasvuvauhdin hidastuminen oli aluksi selvintä tehdasteollisuudessa, mikä johtui punnan vahvistumisesta ja maailmankaupan kasvun hidastumisesta Aasian kriisin vuoksi. Myös palvelusektorissa, joka vahvan kotimaisen kysynnän ansiosta oli kasvanut suhteellisen voimakkaasti, alkoi kuitenkin näkyä selviä hidastumisen merkkejä vuoden 1998 jälkipuoliskolla. Työttömyysaste oli 6,2 % marraskuussa 1998 eli alimmillaan sitten vuoden 1980. Vaihtotase heikkeni merkittävästi vuoden 1998 alkupuoliskolla punnan vahvistumisen vuoksi, mutta tilanne korjaantui osaksi kolmannella neljänneksellä kirjatun suuren ylijäämän ansiosta.

## Taulukko I I.

### Ison-Britannian talousindikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998
								I	II	III	IV
BKT:n määrä	0,1	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,3	3,2	2,7	2,0	1,3
<i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun: <sup>1)</sup></i>											
Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien	0,8	2,2	3,5	1,8	3,1	3,8	3,9	4,8	4,0	3,9	3,4
Nettovienti	-0,8	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-1,6	-1,6	-1,3	-1,9	-2,0
YKHI	-	-	-	-	2,5	1,8	1,5	1,5	1,8	1,4	1,4
Työvoimakustannukset/työntekijä	6,1	3,4	4,0	3,3	3,9	4,4	.	4,9	5,1	.	.
Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa	3,4	0,5	-0,5	1,7	2,0	3,3	.	3,1	.	.	.
Tuontihinnat	-0,0	8,5	3,1	6,1	0,2	-6,8	-5,7	-6,8	-5,2	-5,9	-6,1
Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä)	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	-0,1	0,8	.	-0,6	-0,7	1,2	.
Työllisyys	-2,8	-0,7	0,9	1,7	1,9	1,7	.	1,9	0,9	0,9	.
Työttömyysaste (% työvoimasta)	10,1	10,5	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,5	6,3	6,3	6,2
Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) <sup>2)3)</sup>	-6,2	-7,9	-6,8	-5,7	-4,4	-1,9	0,6	-	-	-	-
Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) <sup>2)</sup>	41,8	48,5	50,5	53,0	53,6	52,1	49,4	-	-	-	-
3 kk:n korko (% vuodessa) <sup>4)</sup>	9,6	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	7,5	7,5	7,6	6,8
10 vuoden pitkät korot (% vuodessa) <sup>4)</sup>	9,1	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	6,1	5,9	5,6	4,8
Valuuttakurssi ecua vastaan <sup>4) 5)</sup>	0,74	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,67	0,68	0,70

Lähteet: Eurostat, Euroopan komissio, kansalliset tilastot ja EKP:n laskelmat.

1) Prosenttiyksikköä.

2) Julkinen talous, Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.

3) Julkisen talouden ylijäämä (+)/alijäämä (-).

4) Jakson keskiarvo.

5) X yksikköä valuuttaa / 1 ecu.

YKHI-inflaatio hidastui hieman vuoden 1998 aikana ja oli 1,4 % vuoden kahdella viimeisellä neljänneksellä. Työmarkkinoiden kireyden aiheuttamien paineiden vuoksi kotoperäiset inflaatiopaineet kuitenkin lisääntyivät. Palvelusektorin hintojen inflaatiovauhti oli merkittävästi (keskimäärin noin 3,5 prosenttiyksikköä) nopeampi kuin tavaroiden hintojen inflaatiovauhti. Tavaroiden hintojen nousua hillitsi tuontihintojen selvä lasku punnan vahvistuttua vuonna 1997 ja vuoden 1998 alussa.

Julkinen talous tervehtyi merkittävästi vuosien 1993 ja 1997 välisenä aikana, jolloin julkisen talouden alijäämä pieneni 7,9 prosentista 1,9 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Vuonna 1998 julkinen talous kohentui edelleen, ja alijäämä muuttui 0,6 prosentin ylijäämäksi suhteessa BKT:hen. Tämä johtui pääosin tulojen lisääntymisestä suhteessa BKT:hen ja jonkin verran myös kaikkia menoeriä koskeneesta menojen vähentymisestä suhteessa BKT:hen.

Julkisen velan suhde BKT:hen pieneni 2,7 prosenttiyksikköä ja oli 49,4 % vuonna 1998.

Maan keskuspankin tavoitteena on saavuttaa inflaatiotavoite, joka on määritelty vähittäishintaindeksin (RPIX-indeksi, josta on poistettu asuntolainakorot) 2,5 % vuosimuutoksena. RPIX-indeksillä mitattu inflaatiovauhti on historiallisesti ollut keskimäärin noin puoli prosenttiyksikköä nopeampi kuin YKHI-indeksillä mitattu. RPIX-inflaatio pysyi lähellä tavoitetta vuonna 1998. Virallinen korko oli vuoden alussa 7,25 %, nousi 7,5 prosenttiin kesäkuussa ja pysyi ennallaan kolmannella neljänneksellä. Sen jälkeen sitä laskettiin viisi kertaa. Helmikuussa 1999 kasvunäkymien heikennyttyä ja inflaatiopaineiden vähennyttyä korko oli 5,5 %. Punta oli vahvistunut erittäin huomattavasti eli 15 % vuonna 1997 ja vahvistui ecuun nähden edelleen vuoden 1998 alkupuoliskolla, mutta heikkeni vuoden jälkipuoliskolla. Vuoden 1999 alussa se vahvistui jonkin verran suhteessa euroon.



Vuonna 1998 pitkät korot laskivat tasaisesti sekä absoluuttisesti että suhteessa tärkeimpien euroalueen talouksien vastaaviin korkoihin. Ero Saksan 10 vuoden korkoihin oli kes-

kimäärin noin 50 peruspistettä helmikuussa 1999, kun se oli ollut noin 100 peruspistettä vuoden 1998 alussa.

#### **Kehikko 4.**

#### **Menettelyt päätettäessä, täyttävätkö euroalueen ulkopuoliset jäsenvaltiot tarvittavat euron käyttöönoton ehdot EMUn kolmannessa vaiheessa**

Maaliskuussa 1998 EMI toimitti EU:n neuvostolle raportin ”jäsenvaltioiden edistymisestä talous- ja rahaliiton toteuttamiseen liittyvien jäsenvaltioiden velvollisuuksien täyttämiseksi”. Tämä raportti laadittiin Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdan 1 mukaisesti. Sama tehtävä oli annettu Euroopan komissiolle, ja molemmat raportit toimitettiin yhdessä EU:n neuvostolle. Ne muodostivat lähtökohdan artiklan 109 j kohtien 2 ja 4 mukaiselle menettelylle, jolla 11 jäsenvaltiota valittiin osallistumaan talous- ja rahaliittoon sen kolmannen vaiheen alusta alkaen.

Perustamissopimuksen pöytäkirjan n:o 12 ehtojen mukaisesti Tanska ilmoitti, ettei se aio osallistua talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen. Pöytäkirjan n:o 11 ehtojen mukaisesti myös Iso-Britannia ilmoitti EU:n neuvostolle, ettei se aio siirtyä kolmanteen vaiheeseen vuonna 1999. Näin ollen kumpikaan jäsenvaltio ei ottanut euroa käyttöön. Kreikka ja Ruotsi ovat molemmat jäsenvaltioita, joita koskee poikkeus, koska EU:n neuvosto katsoi, etteivät ne olleet täyttäneet vaadittavia ehtoja yhteisen rahan ottamiseksi käyttöön 1.1.1999. Kreikan hallitus on ilmoittanut aikovansa liittyä euroalueeseen vuoteen 2001 mennessä.

Perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdassa 1 määritellään kriteerit, joita käytetään tarkasteltaessa, ovatko euroalueen ulkopuoliset jäsenvaltiot täyttäneet velvollisuutensa voidakseen osallistua talous- ja rahaliittoon. EKP:n ja Euroopan komission raporteissa tarkastellaan kestävän, erityisesti taloudellisen, lähentymisen onnistumista seuraavien neljän kriteerin perusteella:

- hintavakauden saavuttaminen
- julkisen talouden rahoitusaseman kestävyys
- valuutan pysyminen valuuttakurssimekanismin normaalissa vaihteluvälissä
- jäsenvaltion saavuttaman lähentymisen ja sen Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismiin osallistumisen kestävyys pitkien korkojen perusteella.

Raporteissa tarkastellaan lisäksi, miten hyvin kunkin jäsenvaltion lainsäädäntö, johon kuuluu myös kansallista keskuspankkia koskevat säännökset, on sopuoinnassa perustamissopimuksen artiklojen 107 ja 108 ja EKP:n perussäännön kanssa.

Euron käyttöönotolle asetettujen ehtojen täyttämistä päätetään artiklan 109 k kohdan 2 mukaisesti: ”Ainakin kerran kahdessa vuodessa tai sellaisen jäsenvaltion pyynnöstä, jota koskee poikkeus, komissio ja EKP antavat neuvostolle kertomuksen 109 j artiklan 1 kohdassa tarkoitetun menettelyn mukaisesti. Neuvosto, Euroopan parlamenttia kuultuaan ja keskusteltuaan asiasta kokoonpanossa, jonka muodostavat valtion- tai hallitusten päämiehet, päättää määränemmistöllä komission ehdotuksesta, mitkä niistä jäsenvaltioista, joita koskee poikkeus, täyttävät vaadittavat edellytykset 109 j artiklan 1 kohdassa vahvistettujen arviointiperusteiden perusteella ja kumoaa poikkeukset niiden jäsenvaltioiden osalta.”

Tanskan osalta perustamissopimuksen pöytäkirjassa n:o 12 ja Ison-Britannian osalta pöytäkirjassa n:o 11 todetaan, että tämä menettely voidaan aloittaa vain niiden omasta pyynnöstä.

Jos edellä selostetun tarkastelun ja menettelyn jälkeen jäsenvaltiota koskeva poikkeus kumotaan, perustamissopimuksen artiklan 109 l kohdan 5 mukaan vahvistetaan muuntokurssi, jolla euro korvaa kyseisen jäsenvaltion valuutan, ja toteutetaan muut toimenpiteet, jotka ovat tarpeen euron ottamiseksi nopeasti käyttöön näissä jäsenvaltioissa.



## **Luku II**

### **Kolmannen vaiheen valmistelut ja siirtyminen euroon**

## I Rahapolitiikan toimintakehikko

Vuoden 1998 alkupuolella EMI:ssä jatkettiin eurojärjestelmän rahapolitiikan toteuttamiseen tarvittavan toimintakehikon valmistelutyötä. EMI oli syyskuussa 1997 julkaissut raportin ”Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja EKP:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä” (The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures), jonka sisällön EKP hyväksyi vuoden 1998 kesällä kehitettyään sitä monin kohdin edelleen täsmennyksin ja lisäyksin tiiviissä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa. EKP julkaisikin raportista uuden samannimisen version (General documentation) syyskuussa 1998.

Eurojärjestelmän rahapolitiikan toimintakehikoon kuuluvat vähimmäisvarantojärjestelmä, avomarkkinaoperaatiot ja maksuvalmiusjärjestelmä, joita tarkastellaan jäljempänä. EKP:n perussäännön artiklan 12.1 mukaisesti EKP:n neuvosto vastaa rahapolitiikan määrittelystä ja EKP:n johtokunta toteuttaa rahapolitiikkaa EKP:n neuvoston antamien päätösten ja suuntaviivojen mukaisesti. EKP voi käyttää kansallisia keskuspankkeja niiden operaatioiden toteuttamiseksi, jotka kuuluvat EKP:n tehtäviin, mikäli sen katsotaan olevan mahdollista ja tarkoituksenmukaista toiminnan tehokkuuden varmistamiseksi. Eurojärjestelmän rahapolitiittiset operaatiot toteutetaan yhdenmukaisin ehdoin kaikissa euroalueeseen osallistuvissa jäsenvaltioissa.

EKP:n syyskuussa 1998 julkaiseman yleisasiakirjan versiossa on uusia piirteitä EMIn julkaisemaan aikaisempaan versioon verrattuna. Olennaisimpia näistä ovat yksityiskohtainen selvitys eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin hyväksyttäviin arvopapereihin sovellettavista kelpoisuusvaatimuksista ja riskienhallintamenetelmistä, maasta toiseen kirjeenvaihtajakeskuspankkimallia hyväksi käyttäen toteutettaviin transaktioihin sovellettavien menettelyjen täsmäntäminen, talletusmahdollisuuden käyttöehtojen vahvistaminen, vähimmäisvarantojärjestelmän ominaisuuksien määrittely ja vuoden 1999

huutokauppakalenterin ilmoittaminen. Yleisasiakirjassa esitetään myös ne erityissäännökset, joita rahapolitiikan välineisiin ja menettelyihin sovelletaan kolmannen vaiheen siirtymäkautena.

### I.1 Vähimmäisvarantojärjestelmä

Heinäkuun 7. päivänä 1998 EKP:n neuvosto päätti, että EKP vaatii euroalueen jäsenvaltioihin sijoittautuneita luottolaitoksia pitämään vähimmäisvarantoja kolmannen vaiheen alusta lukien.

EKP:n vähimmäisvarantojärjestelmällä pyritään ensisijaisesti toteuttamaan kahta rahapolitiittista tehtävää eli tasaamaan rahamarkkinakorja (”vakauttava tehtävä”) ja luomaan tai lisäämään rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarvetta pankkijärjestelmässä (”laajentava tehtävä”). Vakauttavaan tehtävään liittyvän keskiarvoistamisen (mikä tarkoittaa sitä, että varantovelvoite on täytettävä keskimäärin kuukauden pituisen pitoajanjakson aikana eikä päivittäin) käyttö lisää luottolaitosten päivittäisen likviditeetin hallinnan joustavuutta, koska se antaa luottolaitoksille mahdollisuuden hyödyntää lyhytaikaisia arbitrasimahdollisuuksia rahamarkkinoilla. Näin ollen keskiarvoistamisen voidaan odottaa osaltaan edistävän yön yli -koron vakautta pitoajanjakson aikana. Tämä puolestaan vähentää keskuspankin tarvetta hienosäätöinterventioihin markkinoilla ja antaa eurojärjestelmälle mahdollisuuden saada arvokasta tietoa markkinakehityksestä. Laajentavasta tehtävästä todettakoon, että pankkijärjestelmän riittävän suuri keskuspankkirahoituksen tarve parantaa eurojärjestelmän kykyä toimia tehokkaasti likviditeetin tarjoajana.

EKP:n soveltamaa vähimmäisvarantojärjestelmää voidaan kuvata sen seuraavien keskeisten piirteiden kautta. Varantovelvoite koskee ensinnäkin kaikkia euroalueelle sijoittautuneita luottolaitoksia (siten kuin ne on määritelty ensimmäisen pankkidirektiivin artiklassa I). Toinen piirre on se, että kunkin yksittäisen

luottolaitoksen varantovelvoite lasketaan soveltamalla 2 prosentin velvoitetta sen yön yli -talletuksina, enintään 2 vuoden määräaikaistalletuksina tai enintään 2 vuoden irtisanomisehtoisina talletuksina, enintään 2 vuoden velkapapereina ja rahamarkkinapapereina oleviin velkoihin. Velat euroalueelle sijoitautuneille laitoksille ja eurojärjestelmälle eivät kuitenkaan ole varantovelvoitteen alaisia. Ellei luottolaitos pysty esittämään näyttöä sellaisista veloistaan, joita sillä on enintään 2 vuoden velkapapereina ja rahamarkkinapapereina toisille vähimmäisvarantovelvoitteen alaisille laitoksille, se saa tehdä näistä veloista vakiovähennyksen, jonka suuruudeksi asetettiin kolmannen vaiheen alussa 10 %. Lopullisen varantovelvoitteen määrittämiseksi kukin luottolaitos saa tehdä varantovelvoitteestaan 100 000 euron suuruisen könttäsommavähennyksen. Kolmantena piirteenä on, että luottolaitos täyttää vähimmäisvarantojärjestelmän mukaisen velvoitteensa, jos sen keskimääräiset päivittäiset varantotalletukset laskettuna varantojen pitoajanjaksolta ovat vähintään sen varantovelvoitteen suuruiset; pitoajanjakso alkaa normaalisti kunkin kuukauden 24. päivänä ja kestää seuraavan kuukauden 23. päivään<sup>1</sup>. Neljäs piirre on se, että vaadituille varantotalletuksille maksetaan korkoa, joka vastaa eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden pitoajanjakson keskimääräistä korkoa (eli on suurin piirtein markkinatilanteen mukainen). Luottolaitos voi myös anoa sijaintijäsenvaltionsa kansalliselta keskuspankilta lupaa pitää kaikkia vähimmäisvarantojaan epäsuorasti välittäjän kautta.

EKP:n neuvosto vahvisti 1.12.1998 EKP:n asetuksen vähimmäisvarantojen soveltamisesta (EKP/1998/15). Asetuksessa säädetään oikeudellisesti sitovasti EKP:n soveltaman vähimmäisvarantojärjestelmän ominaisuuksista. Tämä EKP:n asetus perustuu oikeudellisesti EKP:n perussäännön artiklaan 19 ja EU:n neuvoston asetukseen (EY) N:o 2531/98 Euroopan keskuspankin soveltamista vähimmäisvarannoista. Ecofin-neuvosto vahvisti asetuksen 23.11.1998.

## 1.2 Avomarkkinaoperaatiot ja maksuvalmiusjärjestelmä

Avomarkkinaoperaatiot ovat pääväline, jolla eurojärjestelmä ohjaa korkoja, säätelee markkinoiden likviditeettiä ja viestii rahapolitiikan virityksestä. Valtaosa eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioista on hyväksyttävää vakuutta vastaan toteutettavia käänteisoperaatioita. Kaksi tärkeintä avomarkkinaoperaatiotyyppiä ovat perusrahoitusoperaatiot, joiden maturiteetti on kaksi viikkoa ja joita toteutetaan viikoittain, ja pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, joiden maturiteetti on kolme kuukautta ja joita toteutetaan kuukausittain. Lisäksi eurojärjestelmä voi toteuttaa hienosäätöoperaatioita käänteisoperaatioiden kautta, ostaa ja myydä arvopapereita suorien kauppain, kerätä talletuksia tai tehdä valuuttaswapeja. Perusrahoitusoperaatiot ja pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan vakiohuutokaupoin, mutta hienosäätöoperaatioita voidaan tehdä joko pikahuutokaupoin tai kahdenvälisesti suppean vastapuolijoukon kanssa lukuun ottamatta suoria kauppia, jotka voidaan toteuttaa ainoastaan kahdenvälisesti. Muita käytettävissä olevia avomarkkinaoperaatioita ovat muun muassa rakenteelliset operaatiot, joiden aikahorisontti on pitempi ja joiden maturiteetti voi olla vakioitu tai vakioimaton. Näihin voi sisältyä käänteisoperaatioita, arvopaperien suoria ostoja tai myyntejä tai EKP:n sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuja. Euroalueella kolmannen vaiheen alussa vallinneen rakenteellisen likviditeettivajeen takia EKP kuitenkin päätti olla laskematta liikkeeseen sijoitustodistuksia kolmannen vaiheen alusta lukien.

Maksuvalmiusjärjestelmässä vastapuolet voivat käyttää maksuvalmiusluottoa hankkiakseen yön yli -likviditeettiä vakuuskelpoisia arvopapereita vastaan ja talletusmahdollisuutta tehdäksään yön yli -talletuksia eurojärjestelmään. Hyväksyttävät vastapuolet voivat käyttää näitä kahta maksuvalmiusjärjestelmän mahdollisuutta omasta aloitteestaan ja rajoituksitta. Maksuvalmiusjärjestelmän korot muodostavat

<sup>1</sup> Siirtymäajan vuoksi kolmannen vaiheen ensimmäinen pitoajanjakso alkoi 1.1.1999 ja päättyi 23.2.1999.

yleensä yön yli -markkinakoron korkoputken siten, että maksuvalmiusluoton korko on putken yläraja ja talletuskorko sen alaraja.

### **1.3 Vastapuolet ja operaatioissa käytettävät arvopaperit**

Eurojärjestelmä hyväksyy luotto-operaatioidensa vakuudeksi laajan joukon arvopapereita. Vakuuskelpoiset arvopaperit jaetaan kahteen ryhmään: ykköslistan ja kakkoslistan arvopapereihin. Ykköslista koostuu jälkimarkkinakelpoisista velkainstrumenteista, jotka täyttävät EKP:n asettamat euroalueen yhdenmukaiset kelpoisuusvaatimukset. Kakkoslista puolestaan sisältää muita jälkimarkkinakelpoisia ja ei-jälkimarkkinakelpoisia velkainstrumentteja, osakkeita ja ei-jälkimarkkinakelpoisia rahoitusvaateita, joissa on otettu huomioon kansallisten rahoitus- ja pankkijärjestelmien erot ja joiden kelpoisuusvaatimukset kansalliset keskuspankit ovat asettaneet ottaen huomioon EKP:n määrittelemät vähimmäisvaatimukset. Arvopapereiden jaotellulla ykkös- ja kakkoslistan arvopapereiksi ei ole kuitenkaan merkitystä niiden käytön kannalta, sillä molempien listojen paperit kelpaavat yhtä lailla kaikkiin eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin (kakkoslistan arvopapereita ei kuitenkaan yleensä käytetä eurojärjestelmän suorissa kaupoissa).

Lista eurojärjestelmän luotto-operaatioihin hyväksyttävistä arvopapereista julkistettiin Internetissä lokakuussa 1998. Listalla olevien jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden kanta kolmannen vaiheen alkaessa oli hieman yli 5 000 miljardia euroa. Suurin osa kannasta (98 %) koostui ykköslistan vakuuksista. Keskimäärin 75 % oli valtion papereita, 18 % luottolaitosten liikkeeseen laskemia arvopapereita, 4 % yrityssektorin liikkeeseen laskemia arvopapereita ja loput kansallisten keskuspankkien liikkeeseen laskemia arvopapereita. Eurojärjestelmää pyritään suojaamaan taloudellisilta tappioilta tarkoituksenmukaisilla riskienhallintamenetelmillä. Ykköslistan arvopapereihin sovellettavat riskienhallintamenetelmät ovat yhdenmukaiset koko euroalueella. Niitä ovat mm. alkumarginaali, jossa otetaan huomioon aika, jona luottoriski koh-

distuu eurojärjestelmään; erityinen markkina-arvon aliarvostus, joka määrittellään velkainstrumentin jäljellä olevan maturiteetin ja korkotyypin mukaan; ja lisävakuuspyynnöt ja ylimääräisten vakuuksien palautukset (margin calls), jotta vakuutena olevien arvopapereiden arvo vastaisi myönnetyn luoton arvoa vaatimusten mukaisesti. Kakkoslistan arvopapereiden riskienhallintamenetelmistä päättää se kansallinen keskuspankki, joka on ottanut arvopaperit kakkoslistalleen. Kansallisten keskuspankkien riskienhallintamenetelmät edellyttävät EKP:n hyväksyntää. Ne ovat vähintään yhtä tiukat kuin ykköslistan arvopapereihin sovellettavat riskienhallintamenetelmät.

Eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin hyväksyttävien vastapuolten lista on laadittu yhteisten kelpoisuusvaatimusten perusteella. Siihen kuuluvat kaikki vähimmäisvarantovelvoitteen alaiset luottolaitokset. Nämä laitokset voivat periaatteessa osallistua vakiohuutokauppoihin perustuviin avomarkkinaoperaatioihin ja maksuvalmiusjärjestelmään. Eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin hyväksyttävien vastapuolten on lisäksi täytettävä tietyt vakauteen ja toimintavalmiuteen liittyvät vaatimukset, eli niiden tulee olla vakavaraisia, niiden vakautta on valvottava ja niiden on täytettävä rahapoliittisiin operaatioihin osallistumisen toiminnalliset edellytykset. Vähimmäisvarantovelvoitteen alaisen laitosten listalla, joka kattaa kaikki euroalueelle sijoittautuneet luottolaitokset, on yli 8 000 laitosta. Tämä lista julkistettiin Internetissä lokakuussa 1998. Yli 4 000 näistä laitoksista voi käyttää eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää, ja lähes 3 000 laitoksella on mahdollisuus osallistua rahoitusoperaatioihin. Kolmannen vaiheen alussa yhtäkään laitosta ei vapautettu vähimmäisvarantovelvoitteesta.

### **1.4 Rahapolitiikan välineiden käyttöönoton valmistelu**

Koska eurojärjestelmän rahapolitiikkaa on päätetty toteuttaa hajautetusti, kansalliset keskuspankit ovat suurimmaksi osaksi vastanneet sen toimeenpanosta ja myös järjestelmien testauksesta ja asiaankuuluvien oikeudellisten asiakirjojen valmistelusta. Alussa työtä

koordinoivat EMI ja sen asianomaiset alako-  
miteat, ja myöhemmin koordinoinnista ja val-  
vonnasta on vastannut EKP.

Kaikkien menettelyjen testausprosessiin sisäl-  
tyi yksittäisten järjestelmien alustava testaus,  
minkä jälkeen edettiin eurojärjestelmän jär-  
jestelmien ja menettelyjen yleistestausvaihee-  
seen. Yleistestaus alkoi heinäkuun 1998 alus-  
sa. Tarkoituksena oli erityisesti testata mo-  
nien eurojärjestelmän toiminnan kannalta  
kriittisiksi katsottujen järjestelmien ja menet-  
telyjen välisiä yhteyksiä. Yleistestaukseen kuu-  
lui kolme vaihetta, joista ensimmäisessä tes-  
tattiin eurojärjestelmän kunkin liiketoiminta-  
alueen kuten rahapolitiikan, valuuttapolitiikan,  
maksujärjestelmien, back office -toimintojen  
ja kirjanpidon hoitoon tarvittavia normaaleja  
järjestelmiä ja menettelyjä. Syyskuussa 1998  
alkaneessa toisessa vaiheessa keskityttiin va-  
rajärjestelmien testaamiseen. Lokakuussa al-  
kanut kolmas vaihe puolestaan muodostui  
kaikkien rahapolitiikan harjoittamisen kannal-  
ta ratkaisevien eurojärjestelmän prosessien  
yleiseksi kenraaliharjoitukseksi. Kaikki kolme  
vaihetta toteutettiin yleistestauskomitean  
(Steering Committee for the Overall Testing  
eli SCOT) johdolla. Koko prosessi vaati huo-  
mattavia henkilöstöresursseja sekä kansallisil-  
ta keskuspankeilta että EMItä/EKP:ltä, ja sen  
toteutus sujui hyvin.

Kansalliset keskuspankit saivat EKP:n valvon-  
nassa päätökseen tarvittavien kansallisten oi-  
keudellisten asiakirjojen valmistelutyön, jolla  
pohjimmiltaan pyrittiin tältäkin osin varmistaa  
yhdensuuntaiset menettelytavat koko eu-  
roalueella.

Likviditeetin hallintaa koskeva valmistelu saa-  
tiin päätökseen vuoden 1998 aikana. Siihen  
sisältyivät kaikki menettelyt, joita tarvitaan  
eurojärjestelmän sisäiseen tiedonvaihtoon ja  
kansallisten keskuspankkien taseiden konsoli-  
dointiin eurojärjestelmän taseen tuottamiseksi  
ja tarvittavien ennusteiden päivittäiseen ajan-  
tasaistamiseen. Luottolaitosten likviditeetin-  
hallinnan ohjaamiseksi EKP:n neuvosto päätti  
myös, että euroalueen maksuvalmiustilantees-  
ta julkistetaan tarkat tiedot viimeistään klo  
10.30 (Suomen aikaa) jokaisena eurojärjestel-  
män pankkipäivänä. Julkistettaviin tietoihin  
kuuluvat muun muassa euroalueen luottolai-  
tosten sekkitilien yhteenlasketut talletukset,  
maksuvalmiusjärjestelmän käyttö kokonaisuus-  
dessaan eurojärjestelmän edellisenä pankki-  
päivänä ja euroalueen luottolaitosten voimas-  
sa olevan pitoajanjakson yhteenlaskettu vä-  
himmäisvarantovelvoite.

## **1.5 Kotimaisten saamisten ja velkojen hallinta**

Rahapoliittiset päätökset tehdään keskitetyt-  
ti, mutta kotimaisten saamisten ja velkojen  
hallinnasta vastaavat kansalliset keskuspankit  
itse riippumatta siitä, toimivatko ne omaan  
lukuunsa, valtion edustajina, asiakkaidensa tai  
henkilöstönsä puolesta. Hallinnon piiriin  
saattavat kuulua arvopaperikaupat, talletuk-  
set, voittovarojen siirto valtiolle tai hallinnol-  
liset maksut. Jotta kotimaisiin saamisiin ja vel-  
koihin liittyvät operaatiot eivät vie pohjaa yh-  
teiseltä rahapolitiikalta luomalla tarpeettomia  
likviditeetti- ja signaali vaikutuksia, kansallis-  
ten keskuspankkien kotimaisiin saamisiin ja  
velkoihin liittyviin rahoitusoperaatioihin, joita  
ei tehdä rahapoliittisia tarkoituksia varten, so-  
velletaan EKP:n sisäisiä sääntöjä.

## 2 Valuuttakurssipolitiikan toimintakehikko

### 2.1 Euron muuntokurssit

Toukokuun 3. päivänä 1998 tulevaan euroalueeseen osallistuvien EU-jäsenvaltioiden ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat, Euroopan komissio ja EKP:n edeltäjä EMI antoivat yhteisen tiedonannon euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämisessä toisen vaiheen päättyessä käytettävästä menettelystä. Tiedonanto oli joulukuussa 1997 Luxemburgissa pidetyn Eurooppa-neuvoston kokouksen päätöksen mukainen. Tiedonanto annettiin sen jälkeen, kun valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontunut Euroopan unionin neuvosto (EU:n neuvosto) oli vahvistanut päätöksen niistä jäsenvaltioista, jotka osallistuisivat euroalueeseen kolmannen vaiheen alusta lukien.

Menettelyksi valittiin ennakoilmoitus – kaikkien asianomaisten viranomaisten hyväksymä yhteinen poliittinen ilmoitus – perustamissopimuksen vaatimuksesta, jonka mukaan euron peruut-

tamattomat muuntokurssit tulee vahvistaa virallisesti 1.1.1999. Koska myös ecu tulisi muuntaa euroksi yhden suhteessa yhteen ja koska jotkin eukorin valuutoista (Tanskan kruunu, Kreikan drakma ja Englannin punta) eivät osallistuisi euroalueeseen alusta alkaen, euron ja euroalueeseen osallistuvien valuuttojen välisiä peruuttamattomia muuntokursseja ei voitu ilmoittaa. Tämän vuoksi päätettiin ilmoittaa etukäteen euroalueeseen osallistuvien valuuttojen kahdenväliset kurssit (jotka vastaavat ERM-keskuskurseja), joita käytettäisiin 31.12.1998 euron peruuttamattomien valuuttakurssien määrittämisessä.

Joulukuun 31. päivänä 1998 euron peruuttamattomat valuuttakurssit vahvistettiin keskuspankkien välisessä säännöllisessä päivittäisessä yhteispuhelussa, kuten ennakoilmoituksessa oli selostettu (ks. oheinen kehikko euron muuntokurssien vahvistamisessa noudatettua menettelyä).

#### **Kehikko 5.**

#### **Euron peruuttamattomien muuntokurssien laskemisessa ja vahvistamisessa noudatettu menettely**

##### **Euroopan komission ja Euroopan keskuspankin yhteinen ilmoitus 11.3.1999 euron peruuttamattomien muuntokurssien laskemisen yksityiskohdista**

EU:n neuvosto vahvisti 31.12.1998 euron peruuttamattomat muuntokurssit komission esityksestä ja Euroopan keskuspankkia (EKP) kuultuaan, ja ne tulivat voimaan samalla, kun euro korvasi kansalliset valuutat 1.1.1999. Euron yhteiseksi rahakseen käyttöön ottavien jäsenvaltioiden ministerit, näiden jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajat, Euroopan komissio ja Euroopan rahapoliittinen instituutti / Euroopan keskuspankki antoivat kaksi yhteistä tiedonantoa eli 3.5. ja 26.9.1998 euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämisestä ja vahvistamisesta. Euroopan komissio ja Euroopan keskuspankki toteavat seuraavassa muuntokurssien laskemisen yksityiskohdat.

##### ***Virallisen ecun valuuttakurssien laskeminen 31.12.1998***

Joulukuun 31. päivänä 1998 EU:n neuvosto laski ja vahvisti lopulliset virallisen ecun valuuttakurssit euron peruuttamattomiksi muuntokursseiksi kolmannen vaiheen ensimmäisenä päivänä eli 1.1.1999. Tähän käytettiin säännöllistä päivittäistä yhteispuhelua, joka on edelleenkin käytössä kolmannessa vaiheessa euron viitevaluuttakurssien laskennassa.



## Menettelyn kolme eri vaihetta

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

Klo 12.00 (Suomen aikaa) aloitettiin puhelinneuvottelu, jossa EU:n keskuspankit – myös ne, joiden valuutat eivät olleet mukana ecukorissa – toimittivat toisilleen valuuttojensa Yhdysvaltain dollarin valuuttakurssit. Nämä valuuttakurssit noteerattiin yhteispuhelun ajankohtana valliinneiden osto- ja myyntikurssien välisinä pistearvoina. Euron yhteiseksi rahakseen käyttöön ottavien jäsenvaltioiden keskuspankit olivat tarvittaessa valmiit varmistamaan tarkoituksenmukaisin markkinatoimin, että 31.12.1998 pidetyn yhteispuhelun ajankohdalla markkinakurssit vastaisivat kahdenvälisiä ERM-keskuskurseja.

Toukokuun 1998 yhteisessä tiedonannossa oli jo mainittu mahdollisuudesta, että pyöristämisen vuoksi epäsuorasti laskettavat kahdenväliset kurssit, jotka olisivat saatavissa euron muuntokursseista, eivät välttämättä vastaisi viimeiseen (kuudenteen) merkitsevään numeroon saakka ennalta ilmoitettuja kahdenvälisiä ERM-keskuskurseja. Tällaisten epäjohdonmukaisuuksien minimoimiseksi euroalueeseen osallistuvien valuuttojen kurssit suhteessa Yhdysvaltain dollariin noteerattiin erittäin tarkasti. Säännöllisessä yhteispuhelussa noteerattiin ensin yksi euroalueen valuutta eli Saksan markka suhteessa Yhdysvaltain dollariin yleisten markkinakäytäntöjen mukaisesti (viiden merkitsevän numeron tarkkuudella). Sitten Yhdysvaltain dollarin ja muiden euroalueen valuuttojen väliset kurssit määriteltiin kertomalla näiden valuuttojen ja Saksan markan väliset ennalta ilmoitetut kahdenväliset ERM-keskuskurssit Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin välisellä kursilla<sup>1</sup>. Näin lasketuilla yhdentoista euroalueen valuutan valuuttakurssilla oli 11 merkitsevää numeroa, jotka kaikki säilytettiin mahdollisimman suuren tarkkuuden varmistamiseksi. Koska kahdenväliset ERM-keskuskurssit asettuivat 31.12.1998 pidetyn yhteispuhelun ajankohtana valliinneiden euroalueeseen osallistuvien valuuttojen osto- ja myyntikurssien erojen väliin, markkinakurssien ja ennalta ilmoitettujen valuuttakurssien välinen vastaavuus varmistettiin ja pyöristysvirheiden mahdollisuus minimoitiin.

Seuraavat kaksi vaihetta ovat kuuluneet ecukurssien päivittäisessä laskemisessa käytettyyn tavanomaiseen menettelyyn valuuttakorin luomisesta saakka vuonna 1979.

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

Belgian keskuspankki välitti tämän jälkeen EU:n keskuspankkien noteeraamat Yhdysvaltain dollarin kurssit Euroopan komissiolle, joka käytti niitä virallisen ecun valuuttakurssien laskemiseksi. Yhdysvaltain dollarin ja ecun välinen valuuttakurssi (ilmaistuna: 1 ecu = x USD) saatiin laskemalla yhteen ecun muodostavien kansallisten valuuttamäärien arvot Yhdysvaltain dollareina.

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

Komissio laski virallisen ecun valuuttakurssit suhteessa EU-valuuttoihin kertomalla Yhdysvaltain dollarin ja ecun välisen valuuttakurssin pyöristämättömän arvon näiden valuuttojen Yhdysvaltain dollarin valuuttakurssilla. Saadut ecun valuuttakurssit (eli valuuttayksikköä ecua kohti) pyöristettiin kuuteen merkitsevään numeroon. Kurssit laskettiin suhteessa kaikkiin EU-valuuttoihin, ei ainoastaan suhteessa ecukorissa mukana oleviin. Komissio laski myös tavalliseen tapaan ecun ja useiden muiden kuin EU-valuuttojen väliset kurssit. Ecun kurssit 31.12.1998 julkistettiin Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä (osa C).

Näitä kurseja esitettiin sitten euron ja euroalueeseen osallistuvien valuuttojen välisiksi peruuttamattomiksi muuntokursseiksi.

Oheinen taulukko kuvaa virallisen ecun valuuttakurssien laskemista suhteessa kaikkiin EU-valuuttoihin 31.12.1998.

<sup>1</sup> Esimerkki:  $BEF/USD = (BEF/DEM)_{CR} * DEM/USD$ , jossa  $(BEF/DEM)_{CR}$  on ennalta ilmoitettu Saksan markan ja Belgian frangin välinen ERM-keskuskurssi. Tätä menettelyä sovellettiin kaikkiin euroalueeseen osallistuviin valuuttoihin lukuun ottamatta Irlannin punttaa, jonka laskemisessa käytettiin markkinakäytännön mukaista käänteistä valuuttakurssia. Samaa muuntoa sovelletaan Englannin puntaan.

### Ecun valuuttakurssien laskeminen 31.12.1998

Valuutta	Kansallisten valuuttayksiköiden määrä ecukorissa (a)	Valuuttakurssi suhteessa Yhdysvaltain dollariin 31.12.1998 (b)	Kansallisen valuuttamäärän dollari-vasta-arvo (c) = (a) ÷ (b)	Ecun valuuttakurssit (d) = (USD/ECU) x (b)
DEM	0,6242	1,6763000000	0,3723677	1,95583
BEF	3,301	34,574525650	0,0954749	40,3399
LUF	0,13	34,574525650	0,0037600	40,3399
NLG	0,2198	1,8887542620	0,1163730	2,20371
DKK	0,1976	6,3842	0,0309514	7,44878
GRD	1,44	282,57	0,0050961	329,689
ITL	151,8	1659,5403526	0,0914711	1936,27
ESP	6,885	142,60652886	0,0482797	166,386
PTE	1,393	171,82913150	0,0081069	200,482
FRF	1,332	5,6220755180	0,2369232	6,55957
GBP @	0,08784	1,6539	0,1452786	0,705455
IEP @	0,008552	1,4814687984	0,0126695	0,787564
		USD/ECU # =	1,1667521	
FIM		5,0959687630		5,94573
ATS		11,793642176		13,7603
SEK		8,1320		9,48803

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

# Yhdysvaltain dollarin ja ecun välinen kurssi esitetään pyöristämisen jälkeen seitsemän desimaalin tarkkuudella, kun taas laskentatarkoituksiin käytetään suurempaa tarkkuutta.

## 2.2 Sopimus uudesta valuuttakurssimekanismista (ERM II)

Eurooppa-neuvoston Amsterdamin huippukokouksessa 16. ja 17.6.1997 annetun päätöslauselman mukaisesti Euroopan valuuttajärjestelmä/valuuttakurssimekanismi (EMS/ERM), jolla oli keskeinen asema EMUun johtaneessa kehityksessä, korvattiin uudella valuuttakurssimekanismilla (ERM II) EMUn kolmannen vaiheen alusta. Tämän uuden mekanismin kautta euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden valuutat kytkeytyvät euroon. Uuden valuuttakurssimekanismin toimintamenettelyt on määriteltävä EKP:n ja euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien välisessä sopimuksessa (keskuspankkisopimus), jonka EKP:n pääjohtaja ja euroalueen neljän ulkopuolisen kansallisen keskuspankin pääjohtajat allekirjoittivat 1.9.1998. Tämä sopimus korvaa 1.1.1999 lukien 13.3.1979 sol-

mitun sopimuksen – siten kuin sitä on muutettu 10.6.1985 ja 10.11.1987 laadituilla asiakirjoilla – jossa määritellään EMSin/ERM:n toimintamenettelyt.

Osallistuminen ERM II:een on vapaaehtoista kaikille euroalueen ulkopuolisille jäsenvaltioille. Jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, voidaan kuitenkin odottaa liittyvän mekanismiin. Se voidaan nähdä EMS-/ERM-jäsenyyden jatkona ja alkuna jäsenvaltion mahdolliselle tulevalle osallistumiselle EMUn kolmanteen vaiheeseen. ERM II:een osallistuvien euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden talouskehityksen ja -politiikan kestävä lähentyminen euroalueeseen, erityisesti hintavakaudessa, on ERM II:n keskeisimpiä tavoitteita. Lähentymistä pidetään kestävästä valuuttakurssivakauden ehdonä, kun vakaus puolestaan edistää entistä tiiviimpää lähentymistä. ERM II:n suuntautuminen lähentymiseen näkyy paitsi euron keskeisenä asemana myös mahdollisuutena har-

joittaa EKP:n kanssa kiinteämpää valuuttakursipoliittista yhteistyötä edellyttäen, että taloudellinen lähentyminen kehitty euroalueen suuntaisesti.

Uusi mekanismi perustuu euroon nähden määriteltyihin keskuskursseihin ja  $\pm 15$  prosentin tai tätä kapeampiin vaihteluväleihin, joiden rajoissa valuuttakurssit voivat vaihdella keskuskurssiensa ylä- tai alapuolella lähenty-miskehityksen mukaisesti. Valuuttainterventioita tehdään ja niitä rahoitetaan tavanomaisen tai kapeamman vaihteluvälin rajoilla periaatteessa automaattisesti ja rajoituksetta erittäin lyhytaikaisin luotoin. EKP ja ERM II:een osallistuvat euroalueen ulkopuoliset kansalliset keskuspankit voivat kuitenkin keskeyttää automaattisen intervention, jos se on ristiriidassa ensisijaisen hintavakaustavoitteen kanssa. Uuteen valuuttakurssimekanismiin ei sisälly lyhytaikaista rahoitustukea eikä swap-sopimuksia (virallisten ecujen luonti Yhdysvaltain dollareita ja kultavarantoja vastaan), kuten EMSiin/ERMiin sisältyi. Nämä mekanismit purkautuivat toisen vaiheen viimeisenä päivänä, kuten luvun III osassa 4.1 on kuvattu.

Syyskuussa 1998 kaksi euroalueen ulkopuolista EU-jäsenvaltiota – Tanska ja Kreikka – ilmaisivat aikomuksensa liittyä uuteen mekanismiin 1.1.1999. Markkinoiden valuuttakurssiodotusten vakiinnuttamiseksi ja sen varmistamiseksi, että uuteen mekanismiin siirtymisen sujuu, Tanskan ja Kreikan hallitusten aikeista siirtyä EMSistä/ERMistä ERM II:een ilmoitettiin etukäteen Ecofin-neuvoston epävirallisessa kokouksessa 26.9.1998. Tähän ennakoilmoitukseen sisältyi myös ilmoitus käytettävistä vaihteluväleistä eli Tanskan kruu-

nun kapeampi vaihteluväli  $\pm 2,25$  % ja Kreikan drakman tavanomainen vaihteluväli  $\pm 15$  %.

Eurooppa-neuvoston uutta valuuttakurssimekanismia koskevan päätöslauselman mukaisesti euroalueen jäsenvaltioiden ministerit, EKP ja Tanskan ja Kreikan ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat tekivät 31.12.1998 päätökset Tanskan kruunun ja Kreikan drakman ERM II:een osallistumisen ehdoista eli näiden valuuttojen keskuskurssista euroon nähden ja niiden vaihteluvälien leveydestä. Päätökset tehtiin noudattaen yleistä Euroopan komission menettelyä ja rahakomitean kuulemisen jälkeen. Tanskan kruunu ja Kreikan drakma ovat osallistuneet ERM II:een 1.1.1999 lukien. Tanskan kruunun vaihteluväli on  $\pm 2,25$  % ja keskuskurssi suhteessa euroon 7,46038. Kreikan drakman vaihteluväli on tavanomainen  $\pm 15$  % ja keskuskurssi suhteessa euroon 353,109.

Tämän päätöksen lisäksi EKP, Tanskan keskuspankki ja Kreikan keskuspankki vahvistivat yhteisellä sopimuksella 1.9.1998 solmitun keskuspankkisopimuksen artiklan 1.2 mukaisesti euron ja näiden maiden valuuttojen kahdenväliset ylempät ja alemmat kurssit ERM II:n pakollista interventiota varten. Seuraavassa taulukossa on yhteenveto voimassa olevista järjestelyistä.

### 2.3 Valuuttainterventiot ja EKP:n valuuttavarannon hoito

Eurojärjestelmän valuuttainterventioiden toteutukseen vaadittavan infrastruktuurin valmistelu ja testaus saatiin päätökseen vuoden

#### Taulukko 12.

#### ERM II:een osallistuvien maiden valuuttojen eurokeskuskurssit ja pakolliset interventiokurssit

Voimassa 1.1.1999 lukien

Maa ja valuutta		EUR 1 =
TANSKA:	Ylempi kurssi	7,62824
	Keskuskurssi	7,46038
	Alempi kurssi	7,29252
KREIKKA:	Ylempi kurssi	406,075
	Keskuskurssi	353,109
	Alempi kurssi	300,143

1998 aikana. Infrastruktuuria kehitettiin siten, että eurojärjestelmä voi toteuttaa valuuttainterventioita sekä hajautetusti että keskitetysti sekä ERM II:ssä että suhteessa muihin EU-valuuttoihin ja EU:n ulkopuolisiin valuuttoihin.

EKP:n valuuttavarantojen hoitoa varten saatiin valmiiksi yksityiskohtainen metodologinen kehikko. EKP:n päätöksentekoprosessin tarvitseman tietojärjestelmätuen viimeistely ja testaus toteutettiin myös vuoden 1998 aikana. Tätä teknistä infrastruktuuria käytetään välitettäessä EKP:n päätökset kansallisille keskuspankeille, jotka vastaavat salkunhoidosta näiden ohjeiden mukaisesti. EKP:n päätöksiin kuuluu operationaalisten tavoitteiden asettaminen valuuttajakaumalle, korkoriskille, luottoriskille ja likviditeettivaatimuksille. Eurojärjestelmän valuuttaoperaatioihin hyväksyttävät vastapuolet valittiin ja valuuttavarannon hoidon edellyttämät sopimukset valmisteltiin.

#### **2.4 Valuuttavarantojen ensimmäinen siirto kansallisista keskuspankeista EKP:hen**

EKP:n perussäännön artiklan 30.1 mukaisesti euroalueen kansalliset keskuspankit siirsivät kolmannen vaiheen alkaessa EKP:lle 39,5:tä miljardia euroa vastaavan määrän valuuttavarantoja. Määrä vastaa EKP:n perussäännössä valuuttavarantojen ensimmäiselle siirrolle vahvistettua 50 miljardin euron määrää vähennettynä euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden osuuksilla EKP:n pääomasta. Siirretystä määrästä 85 % on valuuttasaamisia ja 15 % kultaa. EKP:n perussäännön artiklan 30.4 mukaisesti EKP voi vaatia kansallisilta keskuspankeilta EKP:n perussäännön artiklassa 30.1 vahvistetun määrän ylittäviä valuuttavarantoja.

#### **2.5 Kansallisten keskuspankkien ja jäsenvaltioiden operaatiot valuuttavarannoilla**

Kansalliset keskuspankit pitävät hallussaan ja hoitavat valuuttavarantoja, joita ei siirretty EKP:lle kolmannen vaiheen alussa. Varmistaakseen, että varannoilla suoritettavat operaatiot ovat sopusoinnussa euroalueen yhteisen rahoituskäytön ja valuuttakurssipolitiikan kanssa, ja EKP:n perussäännön artiklan 31.3 mukaisesti EKP valvoo ja koordinoi näillä varannoilla suoritettavia markkinatoimia. Samanlainen valvontamalli on myös valmisteltu niitä transaktioita varten, joita euroalueen jäsenvaltiot suorittavat eurojärjestelmän ulkopuolilla valuuttamääräisillä käyttövaroillaan. Samansuuntainen sopimus on solmittu EKP:n ja Euroopan komission välillä.

#### **2.6 Euron viitevaluuttakurssit**

EKP on vahvistanut euron viitevaluuttakurssien laskemiseen ja julkistamiseen tarvittavat menettelyt. Niiden mukaisesti ei ole otettu käyttöön mitään euroalueen virallista noteerausmenettelyä, johon EKP eli EKP ja kansalliset keskuspankit osallistuisivat. Ilmenneiden tarpeiden vuoksi EKP on päättänyt laskea ja julkistaa euron ja useiden muiden valuuttojen väliset viitekurssit päivittäin. Viitekurssit noteerataan keskuspankkien valuutta-asiantuntijoiden päivittäisessä yhteispuhelussa, joka pidetään yleensä klo 15.15 (Suomen aikaa), ja ne julkistetaan sähköisten markkinainformaatiojärjestelmien välityksellä hieman myöhemmin yhteispuhelun päätyttyä. Valuuttia kohti julkistetaan vain yksi viitekurssi (keskikurssi) käyttäen menetelmää, jossa 1 euro = x määrä ulkomaan valuuttaa. Määrät ilmoitetaan normaalisti viiden merkitsevän numeron tarkkuudella. Euroalueen kansalliset keskuspankit voivat vapaasti julkistaa kattavampia euron viitevaluuttakurssilistoja koordinoitusti.

## 3 Tilastot

### 3.1 Kolmannen vaiheen tilastovaatimusten toteuttaminen

Yhteisen rahapolitiikan ja valuuttaoperaatioiden toteuttamisen edellyttämät tilastovaatimukset esitettiin talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen toteutusohjeissa (Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union – Implementation package), jotka EMI toimitti heinäkuussa 1996 pankkiyhdistysten ja muiden kolmannen vaiheen tilastovalmisteluihin osallistuneiden käyttöön. Vaatimukset kattoivat suuren joukon raha- ja pankkitilastoja, maksutasetilastoja, rahoitustilinpidon tilastoja, hinta- ja kustannustilastoja, julkisen talouden tilastoja ja muuta makrotaloudellista tilastoaineistoa. Painopiste oli koko tulevan euroalueen kattavissa tilastoissa. Tietojen tuli olla riittävän yhdenmukaisia, jotta aggregaatit voitaisiin laskea mielekkäästi, ja tarvittaessa sellaisessa muodossa, että niiden konsolidointi koko euroalueella olisi mahdollista. EKP:n neuvosto hyväksyi toteutusohjeet virallisesti 1.9.1998. Vuoden 1998 aikana EMI:ssä/EKP:ssä tehty tilastoihin liittyvä työ koski pääasiassa näiden vaatimusten toteutusta.

#### **Raha- ja pankkitilastot**

Euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit toimittivat kesän 1998 aikana ensimmäiset, uusin perustein laaditut euroalueen rahalaitossektorin taseet kesäkuun 1998 lopun tilanteesta ja sen jälkeen kuukausittain. Mahdollisimman tarkasti uusin perustein kootut takautuvat tiedot syyskuusta 1997 alkaen saatiin pian tämän jälkeen. Kansalliset keskuspankit laativat kolmannen vaiheen rahapolitiikan valmistelun tueksi syyskuuta 1997 edeltävän ajan arviot ja toimittivat useimmiten parhaat mahdolliset arvionsa aikaisempien vuosien raha-aggregaateista. Näihin tietoihin sisältyivät puuttuvien erien arviot, ja tietojen laatu parani vuoden toisen puoliskon aikana. Ensimmäiset konsolidoidut rahalaitossektorin taseet ja raha-aggregaatit

julkistettiin joulukuussa 1998 pian sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto oli valinnut lavean rahan määrän (M3) tarkan määritelmän viitearvoksi rahapoliittisiin tarkoituksiin. Rahalaitossektorin taseiden ja raha-aggregaattien säännöllinen kuukausittainen julkistaminen aloitettiin julkistamalla marraskuun 1998 lopun tiedot 30.12.1998. Tammikuusta 1999 lähtien yksityiskohtaiset tiedot, myös korkotiedot (pankkien luotto- ja talletuskorot mukaan lukien), on julkistettu EKP:n Kuukausikatsauksessa. Tarkempia rahataloutta koskevia ja muita vastaavia neljännesvuositietoja joulukuun 1998 lopun tilanteesta julkistettiin huhtikuussa 1999.

Rahalaitossektorin kuukausittaisista taseista saadaan myös tarvittavat tiedot niiden vähimmäisvarantojen laskemiseksi, joita euroalueen luottolaitokset joutuvat pitämään. Koska vähimmäisvarantojen muodosta päätettiin vasta heinäkuussa 1998, johon mennessä ensimmäisiä rahalaitossektorin taseita oltiin jo valmistelemassa, jotkin muutokset olivat välttämättömiä sen varmistamiseksi, että saataisiin täysi vastaavuus vähimmäisvarantojärjestelmän kanssa. Nämä muutokset saatettiin voimassa oleviksi vapaaehtoiselta pohjalta vuoden 1999 loppuun asti. Vähimmäisvarantojärjestelmän alaiset luottolaitokset osoittava luettelo julkistettiin ensimmäisen kerran syyskuussa 1997. Sitä täydennettiin joulukuussa 1997, ja sen johdonmukaisuutta ja edustavuutta parannettiin edelleen vuoden 1998 aikana. Luettelo on julkaistu EKP:n kotisivuilla loka-kuusta 1998 lähtien ja sitä päivitetään kuukausittain.

Raha- ja pankkitilastoja koskevaa työtä ei ole vielä saatu valmiiksi. Korke- ja arvopaperimarkkinatilastoja on kehitettävä edelleen. EKP:n on myös työstettävä edelleen tilastoja, jotka koskevat niitä rahoitusväylittäjiä (muita kuin vakuutusyhtiöitä ja eläkerahastoja), jotka eivät ole rahalaitoksia. Myös johdannaisia koskeviin tilastoihin on panostettava edelleen.

### **Maksutasetilastot**

Toteutusohjeiden määräysten mukaisesti ensimmäiset maksutasetiedot, jotka sisältävät transaktiot euroalueen ulkopuolisten kanssa, koskevat tammikuuta 1999, ja ne julkistettiin huhtikuussa 1999 yhdessä vuodesta 1995 alkavin takautuvien arvioiden. Tulevan euroalueen sisällä maasta toiseen suuntautuvien kahdenvälisten virtojen analysointiin kiinnitettiin paljon huomiota vuoden 1998 aikana. Analysoinnin tuloksena saatiin entistä selvempi käsitys siitä, miten transaktioiden maantieteellistä jakaumaa voidaan parantaa, jotta koko alueesta saadaan luotettavampia tietoja. IMF:n maksutasekäsikirjan (5. laitos) mukaisten muutosten toteutus kansallisissa tilastoissa oli vuoden 1998 loppuun mennessä saatu lähes päätökseen, mutta vuoden kuluessa jouduttiin vielä ratkaisemaan useita käsitteisiin liittyviä ja käytännön kysymyksiä. Näitä olivat muun muassa johdannaistransaktiot, tietyt suoriin ja arvopaperisijoituksiin liittyvät näkökohdat, sijoitustulon kirjaaminen suoriteperusteisesti eikä kassaperusteisesti ja virallisten varantojen käsite ja mittaaminen rahaliitossa.

EU:n tasolla EKP jakaa vastuun maksutasetilastoista Euroopan komission (Eurostat) kanssa. Käsitteisiin liittyvää työtä ja käytännön suunnittelua on siten toteutettu kiinteässä yhteistyössä Eurostatin kanssa. Vaikka EKP vastaa yksin kuukausittaisista maksutasetilastoista, tarkoituksena on julkistaa täydellisemmät neljännesvuosi- ja vuositilastot yhdessä.

Myös ulkomaisen nettovarallisuusaseman käsitteisiin ja käytäntöihin liittyvään työhön panostettiin vuonna 1998. Koko euroalueen ulkomaisista saamisista ja veloista laaditaan nettoperusteisesti ensimmäinen laskelma vuoden 1998 lopun tilanteesta, kuten toteutusohjeissa ennakointiin.

### **Rahoitustilinpito**

Toteutusohjeissa katsottiin tarpeelliseksi saada neljännesvuosittaisia rahoitustilinpitotilastoja, joista ilmenevät koko euroalueen rahoitustaloustoimet ja -rahoitustaseet, täydentä-

mään rahatalouden analyysiä ja rahapolitiikan tutkimusta. Melko laajan, joskaan ei täydellisen neljännesvuositilinpidon mahdollistavan järjestelmän suunnittelu eteni hyvin vuoden 1998 aikana, vaikka taulukoita ei pystytäkään laatimaan ennen kuin yksityiskohtaiset neljännesvuosittaiset raha- ja pankkitilastot ja maksutasetilastot sekä muut tarvittavat tiedot ovat käytettävissä vuoden 1999 kuluessa. Tähän liittyvää työtä tehdään kiinteässä yhteistyössä Euroopan komission (Eurostat) kanssa Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän (EKT 95) pohjalta. EKT 95:n toteutus alkaa vuonna 1999.

### **Muut talous- ja rahoitustilastot**

Toteutusohjeissa ilmaistiin myös vaatimus laajasta muiden taloustilastojen valikoimasta, josta Euroopan komissio (Eurostat) vastaa EU:n tasolla. Hintatilastot liittyvät suoraan EKP:n rahapolitiikan ensisijaiseen tavoitteeseen eli hintavakauden ylläpitämiseen. Alun perin taloudellisen lähentymisen arviointia varten suunnitellun yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) tuottamiseen on panostettu voimakkaasti. Vaikka YKHIn kattavuutta ja vertailukelpoisuutta on edelleen hieman parannettava, YKHI tarjoaa sopivimman keinon hintojen mittaamiseen EKP:n määrittelemän hintavakauden toteutukseksi. Entistä parempien julkisen talouden rahoitusta koskevien tilastojen (niiden vertailukelpoisuuden, perustamissopimuksen liitteenä olevassa liiallisia alijäämiä koskevaan menettelyyn liittyvässä pöytäkirjassa n:o 5 vaadittua yksityiskohtaisemman informaatioisällön ja julkaisuviiteiden perusteella mitaten) saatavuus on erittäin toivottavaa talouspolitiikan arvioimiseksi. Laadultaan muut euroalueen taloustilastot, myös muut hinta- ja kustannustilastot kuin YKHIä koskevat – kun ajatellaan niiden käyttökelpoisuutta rahapolitiikan harjoittamista osaltaan edistävänä tietona – ovat edelleen epätasaisia huolimatta monista parannuksista vuoden 1998 aikana. EKT 95:n toteutus vuoden 1999 huhtikuusta lukien ja EKP:n vahvalla tuella lyhytaikaisista tilastoista 19.5.1998 säädetyin EU:n neuvoston asetuksen (EY) N:o 1165/98 voimaantulo parantavat tällä keskeisellä alueella käytettävän tiedon laatua.

### **3.2 Euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden tilastot**

EKP seuraa tarkoin neljään euroalueen ulkopuoliseen jäsenvaltioon liittyviä tilastoja, koska nämä maat ovat läheisessä taloudellisessa yhteydessä ja rahoitusmarkkinoiden kautta tiiviisti kytkeytyneenä euroalueeseen varsinkin valuuttakurssimekanismin (ERM II) toiminnan kautta. On myös tärkeää, että nämä jäsenvaltiot ovat kiinteästi mukana euroalueen tilastokehityksessä ottaen huomioon niiden mahdollisen osallistumisen rahaliittoon. Vaikka niitä koskevat tilastovaatimukset ovatkin hieman erilaiset ja vaikka EKP:n neuvoston vahvistamat oikeudelliset asiakirjat (ks. jäljempänä) eivät niitä koske, euroalueen ulkopuoliset jäsenvaltiot ovat suurimmaksi osaksi toteuttaneet EKP:n tilastovaatimukset ja toimittavat mahdollisuuksiensa mukaan tietoja samoin perustein kuin euroalueeseen osallistuvat kansalliset keskuspankit.

### **3.3 Oikeudelliset näkökohdat**

EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 2533/98 Euroopan keskuspankin valtuuksista kerätä ti-

lastotietoja hyväksyttiin marraskuussa 1998. Asetuksella määritellään tietojen antajien perusjoukko, täsmennetään tietojen luottamuksellisuus ja säädetään pakollisesta tiedonkeruusta, jotta EKP voi hoitaa EKPJ:n toiminnan kannalta välttämättömät tilastolliset tehtävänsä. Vähän myöhemmin edellä mainitun EU:n neuvoston asetuksen säätämisen jälkeen EKP:n neuvosto vahvisti useita säädöksiä rahaja pankkitilastoihin, maksutasetilastoihin ja ulkomaista nettovarallisuutta koskeviin tilastoihin liittyvästä tiedonkeruusta.

### **3.4 Tietojärjestelmien infrastruktuuri**

EKPJ:n sisäistä elektronisen tiedon vaihtoa koskeva projekti saatiin onnistuneesti päätökseen keväällä 1998. Järjestelmässä käytetty sanomamuoto GESMES/CB tulee todennäköisesti kansainväliseksi standardiksi, jota käytetään taloudellisen ja rahataloudellisen tiedon välittämiseen aikasarjoina.

Entistä kattavampia tilastotietoja on saatavissa EKP:n kotisivulta.

## 4 Maksujärjestelmät

### 4.1 TARGET-maksujärjestelmä

Vuonna 1998 jatkettiin toimia TARGET-järjestelmän (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer, Euroopan laajuinen automatisoitu reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä) toteuttamiseksi.

Heinäkuussa 1998 EKP julkaisi kaksi TARGETia käsittelevää asiakirjaa: TARGET-esityksen, jossa on yleistä tietoa TARGETista yhteisön kaikilla yhdellätoista virallisella kielellä, ja Euroopan pankkiyhteisölle suunnatun asiakirjan "TARGET service level", jossa kuvataan TARGETin asiakkaille tarjoamia palveluja. EKP:n kotisivuilla (<http://www.ecb.int>) on myös erityiset TARGET-sivut, joille tallennetaan tuoretta tietoa säännöllisesti.

Marraskuussa 1998 EKP julkaisi kertomuksen "Third progress report on the TARGET project". Raportin tarkoituksena on antaa tietoa TARGET-projektin edistymisestä sitten edellisen raportin julkaisemisen eli syyskuun 1997 jälkeen. Kertomuksessa käsiteltiin pääasiassa seuraavia kysymyksiä: 1) osallistuminen TARGETiin kytkettyihin kansallisiin RTGS-järjestelmiin, 2) aukioloajat, 3) päivänsisäisen luoton myöntäminen, 4) hinnoittelu, 5) pankkien toisiltaan perimät maksut asiakasmaksuista, 6) euromääräisen päivänsisäisen likviditeetin hallinta, 7) avoimuus siirtymäkautena, 8) maksujen palauttaminen, 9) keskuspankkien kirjeenvaihtajapankkisuhteet, 10) TARGETin teknisen toteutuksen edistyminen ja 11) TARGETin oikeudellinen toimintakehikko.

EKP:n neuvosto päätti kesäkuussa 1998 maasta toiseen suoritettavista TARGET-maksuista perittävistä hinnoista. Maksun lähettävän kansallisen keskuspankin ja EKP:n perimä hinta maasta toiseen suoritettavasta TARGET-maksusta määräytyy osapuolen kuukaudessa suorittamien TARGET-tapahtumien määrän perusteella seuraavan alenevan asteikon mukaisesti: 1,75 euroa/tapahtuma sadalta ensimmäiseltä tapahtumalta, 1,00 euroa/tapahtuma 900 seuraavalta tapahtumalta ja 0,80 euroa jokaiselta tuhannen tapahtuman ylittävältä tapahtumalta.

Heinäkuussa 1998 EKP:n neuvosto päätti myöntää euroalueen ulkopuolisille EU-maiden kansallisille keskuspankeille ja euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa sijaitsevien euromääräisiä maksuja välittävien reaaliaikaisten bruttomaksujärjestelmien (RTGS) osallistujille oikeuden osallistua TARGET-järjestelmään. Tämä päätös oli osoitus Euroopan keskuspankin innovatiivisuudesta, sillä mikään keskuspankki ei ollut aikaisemmin myöntänyt osallistumisoikeutta selvitysjärjestelmäänsä oman valuutta-alueensa ulkopuolella sijaitseville laitoksille.

Taatakseen päivänsisäisen likviditeetin saatuuden omissa euromääräisiä maksuja välittävässä RTGS-järjestelmissään euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien on tehtävä päivittäin talletus eurojärjestelmään ennen klo 9.00:ää Suomen aikaa. Talletuksen määrä on 3 miljardia euroa Englannin pankille ja miljardi euroa muille euroalueen ulkopuolisille kansallisille keskuspankeille (Kreikan, Tanskan ja Ruotsin keskuspankit). Euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien eurojärjestelmässä oleville talletuksille maksetaan maksuvalmiusjärjestelmän talletuskoron mukaista korkoa. Nämä määrät ylittävälle talletuksille ei kuitenkaan makseta korkoa.

Osallistuminen TARGETiin on suunniteltu siten, että EKP voi varmistua siitä, että euroalueen ulkopuoliset osallistujat pystyvät aina maksamaan päivänsisäisen luoton takaisin ajoissa ja välttävät siten euromääräisen yön yli -keskuspankkiluoton tarpeen. Euroalueen ulkopuoliselle osallistujalle myönnettävän päivänsisäisen luoton enimmäismäärä on miljardi euroa.

EKP julkaisi syyskuussa 1998 lehdistötiedotteena TARGETin aukiolokalenterin vuodeksi 1999. Viikonloppujen lisäksi TARGETin oli alun perin tarkoitus olla kiinni vuonna 1999 ainoastaan kahtena kaikissa EU-maissa vietettävänä yleisenä vapaapäivänä eli joulun ja uudenvuodenpäivänä. Jotta pankit voisivat varautua vuosituhannen vaihteen mahdollisesti



aiheuttamiin häiriöihin, EKP:n neuvosto on kuitenkin päättänyt, että TARGET on kiinni myös 31.12.1999. Kaikkina muina päivinä TARGET on auki kaikissa Euroopan unionin maissa. EKP tiedottaa rahoitusmarkkinaosapuolille TARGETin aukiolokalenteriin vuoden 1999 jälkeen mahdollisesti tehtävistä muutoksista.

Vuonna 1998 TARGETin teknisessä toteutuksessa keskityttiin pääasiassa testaamiseen. Kaikki kansalliset keskuspankit ja EKP aloittivat aikataulun mukaisesti 1.7.1998 toiseksi viimeisen testausvaiheen eli simulointitestauksen. Tämän simulointijakson tarkoituksena oli testata toimintaa teknisesti niin lähellä todellisia olosuhteita kuin mahdollista ja saada operatiivinen henkilöstö ja infrastruktuuri toimimaan yhdessä. Luottolaitoksia pyydettiin osallistumaan yhteiseen simulointitestaukseen ennalta sovittuina päivinä. Marraskuussa 1998 suoritettussa volyymitestauksessa käsiteltiin lähes 100 000 testimaksua TARGETin normaalina aukioloaikana. Viimeisessä testausvaiheessa marras- ja joulukuussa siirryttiin tuotantotesteihin. TARGETin testaus suunniteltiin ja toimeenpantiin, jotta voitiin varmistaa teknisten määrittelyjen oikea toteutus ja taa-ta heinäkuussa 1998 julkistetun TARGET-ra-portin mukainen palvelutaso.

EKPJ käynnisti TARGET-järjestelmän maanantaina 4.1.1999 klo 8.00 Suomen aikaa hyvin sujuneen euroon siirtymisen jälkeen. Järjestelmään osallistuu suoraan yli 5 000 luottolaitosta. TARGET edisti välittömästi euroalueen rahamarkkinoiden integraatiota ja mahdollisti sellaisten rahoituslaitosten treasurytoimintojen yhdistämisen, joilla on toimipisteitä eri puolilla Eurooppaa. Alussa ilmeni joitakin vaikeuksia, jotka johtuivat pääasiassa siitä, että useilla RTGS-osapuolilla oli ongelmia mukautua TARGETin sääntöihin. Suurimmalla osalla näistä ongelmista ei kuitenkaan juuri ollut vaikutusta TARGETin toimintaan. TARGET on käsitellyt odotettua enemmän ulkomaisia maksuja. Heti ensimmäisestä viikosta lähtien TARGET-maksujen päivittäinen liikevaihto on ollut yli 1 000 miljardia euroa, josta ulkomaisten maksujen osuus on ollut 340 miljardia euroa.

## **4.2 Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät**

EMUn kolmatta vaihetta silmällä pitäen arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä koskevassa valmistelutyössä keskityttiin vuonna 1998 seuraaviin kysymyksiin: 1) EU-maiden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien arviointi eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vaatimusten mukaan, 2) EU:n arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien välisten kytkentöjen arviointi ja 3) kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin toteuttaminen käytettäessä toisessa maassa olevia vakuuksia.

### ***EU-maiden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien arviointi eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vaatimusten mukaan***

EMIn raportti ”Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations” EKPJ:n luotto-operaatioissa käytettävien arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien vaatimuksista julkaistiin tammikuussa 1998. Sen jälkeen valmistelutyössä keskityttiin EU:n arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien arviointiin näiden vaatimusten perusteella sen selvittämiseksi, voidaanko näitä järjestelmiä käyttää eurojärjestelmän rahapoliittisiin ja päivänsäisiä luottoja koskeviin operaatioihin. Arvioinnin päätavoitteena oli huolellisen analyysin avulla varmistaa, kohdistuisiko eurojärjestelmään mahdollisesti joitakin riskejä käytettäessä näitä järjestelmiä luotto-operaatioihin.

Arviointia koskeva raportti ”Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations” julkaistiin syyskuussa 1998. Siinä esitettiin arvioinnin tulokset sekä kuvattiin niitä menetelmiä, joilla selvitysjärjestelmiä oli analysoitu ja arvioitu näiden vaatimusten perusteella.

Arviointi koski 29:ää EU:n arvopaperikaupan selvitysjärjestelmää, joiden kaikkien todettiin täyttävän asetetut vaatimukset EMUn kolmannen vaiheen alkaessa. Tosin jotkin selvitysjärjestel-

mistä eivät täyttäneet kaikkia vaatimuksia, kun arviointia suoritettiin heinäkuussa 1998. Useimmissa selvitysjärjestelmissä tarvittavien muutosten toteuttaminen oli tuolloin vielä kesken vaatimusten täyttämiseksi 1.1.1999 mennessä. Lisätoimenpiteet vaatimusten täyttämiseksi ovat yhä käynnissä, minkä vuoksi useimpia arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä voidaan käyttää ainoastaan tietyn edellytyksin. Tulevaisuudessa selvitysjärjestelmien kelpoisuus tullaan tarkastamaan säännöllisesti niiden kehityksen ja muutosten sekä markkinoiden tarpeiden huomioon ottamiseksi.

#### ***EU:n arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien välisten kytkentöjen arviointi***

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien väliset kytkennät voidaan määritellä teknisiksi, oikeudellisiksi ja organisatorisiksi järjestelyiksi eri selvitysjärjestelmien välillä arvopaperien siirtämiseksi järjestelmästä toiseen. Kytkennät helpottavat toisessa maassa olevien vakuuksien käyttöä eurojärjestelmän rahapoliittisissa ja päivänsisäistä luottoa koskeissa operaatioissa. Arvioinnin tarkoituksena on analysoida näille kytkennöille ominaisia riskejä, kuten eri oikeusjärjestelmien soveltamisesta mahdollisesti aiheutuvia oikeudellisia ristiriitoja, sen varmistamiseksi, että toisessa maassa olevien vakuuksien käyttö olisi turvallista ja tehokasta.

Tähän mennessä EKP on keskittynyt ainoastaan niihin suoriin kytkentöihin, jotka 1) helpottavat toisessa maassa olevien vakuuksien käyttöä eurojärjestelmän rahapoliittisissa ja päivänsisäistä luottoa koskeissa operaatioissa, 2) on muodostettu niiden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien välille, joiden eurojärjestelmä on todennut täyttävän edellä mainitut vaatimukset sekä 3) olivat toiminnassa viimeistään 4.1.1999. Muut kytkennät tullaan arvioimaan vuonna 1999. Kaikkia kytkentöjä seurataan ja ne tullaan tarkastamaan säännöllisesti.

#### ***Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin toteuttaminen***

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli otettiin alun perin käyttöön väliaikaisesti helpottamaan toisessa maassa olevien vakuuksien käyttöä eurojärjestelmän rahapoliittisissa ja päivänsisäistä luottoa koskeissa operaatioissa.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin pääpiirteet on lyhyesti esitetty joulukuussa 1998 julkaisussa esitteessä. Tässä mallissa kukin kansallinen keskuspankki toimii kirjeenvaihtajapankkina (arvopapereiden toimitusta varten) toisen kansallisen keskuspankin pyynnöstä. Halutessaan hankkia luottoa kotimaansa keskuspankilta (kansallinen keskuspankki A) toisessa maassa (maassa B) olevaa vakuutta vastaan, eurojärjestelmän vastapuoli (maassa A) järjestää vakuuden toimituksen maan A kansallisen keskuspankin määrätyle arvonpaperitilille, jota pidetään maan B kansallisessa keskuspankissa (kansallinen keskuspankki B). Vastanotettuaan vahvistuksen vakuuden lopullisesta, peruuttamattomasta toimituksesta kansallinen keskuspankki A myöntää luoton vastapuolelle.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli ottaa vastaan vastapuolten toimeksiantoja klo 10–17 Suomen aikaa, jotta toimeksiannot voidaan suorittaa eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioiden normaalin aikataulun puitteissa. Aukioloaika voidaan pidentää ainoastaan hyvin poikkeuksellisissa tilanteissa, mikäli EKP katsoo sen olevan välttämätöntä rahapoliittisista syistä tai TARGETin sulkemiseksi ilman ongelmia.

Maksu, jonka kotimaan keskuspankki perii vastapuolelta jokaisesta maidenvälisestä siirrosta, on 5 euroa. Maksu kattaa ainoastaan kirjeenvaihtajakeskuspankin kulut, ei kotimaan keskuspankin perimiä kuluja.

Niiden arvopapereiden listalle, jotka hyväksytään käytettäväksi eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa, päätettiin ottaa myös sellaisia arvopapereita, jotka ovat erityisen tärkeitä kansallisten rahoitusmarkkinoiden ja pankkijärjestelmien kannalta, eli kakkoslistan

arvopapereita. Joissakin maissa näihin hyväksyttäviin arvopapereihin kuuluu myös ei-jälkimerkkinakelpoisia arvopapereita, kuten pankkien velkakirjamuotoiset saamiset, vekselit ja ei-jälkimerkkinakelpoiset joukkovelkakirjat. Näiden ei-jälkimerkkinakelpoisten arvopapereiden erityisluonteen vuoksi on kehitetty kaksi menetelmää niiden siirtämiseksi kirjeenvaihtajakeskuspankkimallissa. Toinen menetelmä kehitettiin tiettyjen ranskalaisten ei-jälkimerkkinakelpoisten kakkoslistan arvopapereiden siirtämiseksi ja siinä arvopaperit siirretään kirjeenvaihtajakeskuspankin omalle tilille. Toinen menetelmä puolestaan kehitettiin tiettyjen saksalaisten, itävaltalaisien, espanjalaisten ja alankomaalaisten kakkoslistan arvopapereiden siirtämiseksi ja siinä arvopaperi tai pantti siirretään kotimaan keskuspankille.

EKP:n neuvosto päätti lisäksi 7.9.1998, että tiettyjä euroalueen ulkopuolisten EU-maiden arvopapereita voidaan käyttää euromääräisen päivänvälisen luoton vakuutena maksujärjestelmien tarpeisiin EKP:n neuvoston luvalla. Euroalueella sijaitseva vastapuoli voi siirtää vakuuden kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta.

Vaikka kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli suunniteltiin alun perin väliaikaisratkaisuksi, sitä mahdollisesti tullaan käyttämään jatkossakin erityisesti käytettäessä toisessa maassa olevia ei-jälkimerkkinakelpoisia arvopapereita, mihin ei ole olemassa vaihtoehtoisia menetelmiä.

### **4.3 Muut maksujärjestelyt**

#### ***EBA:n euroselvitysjärjestelmän kolmannen vaiheen valmistelun yleisvalvonta***

Vuonna 1998 EKP seurasi tarkasti Euro Banking Associationin (EBA) euroselvitysjärjestelmän (Euro Clearing System eli Euro I) valmistelua EMUn kolmanteen vaiheeseen varmistukseksi, että Euro I täyttää G10-maiden vuonna 1990 julkaisemassa nettoutusjärjestelmiä käsittelevässä raportissa (Report on Interbank Netting Schemes) esitetyt standardit (Lamfalussyn standardit).

EKP seurasi erityisesti likviditeettiä, vakuuksia ja tappionjakoa koskevien järjestelyjen suunnittelua ja toteutusta, selvitysprosessin menettelytapojen laatimista tavallisia ja kriisitilanteita varten sekä uuden järjestelmän edellyttämien tietokonelaitteistoihin ja -ohjelmitoihin tehtävien muutosten teknistä toteutusta.

Euro I -järjestelmä aloitti toimintansa 4.1.1999, ja EKP toimii sen selvitysosapuolena sekä likviditeettivarannon haltijana.

EMIn neuvosto kaavaili myös, että kansalliset keskuspankit voisivat halutessaan tarjota selvityspalveluja EBA Clearing Companylle. Ainoastaan Ranskan keskuspankki on ilmoittanut aikovansa avata paikallisen selvitystilin EBAlle.

#### ***Muut suuria maksuja käsittelevät järjestelmät***

Euroopan talousyhteisön jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajien komitea vahvisti vuonna 1993 poliittisen linjauksen, jonka mukaan suurten maksujen nettoutusjärjestelmien olisi täytettävä ns. Lamfalussyn standardit ja nämä maksut olisi selvitettävä keskuspankissa. Tämän linjauksen mukaisesti ne kansalliset keskuspankit, joissa suurten maksujen selvitysjärjestelmät ovat jo käytössä, arvioivat järjestelmiään siltä osin, täyttävätkö ne Lamfalussyn standardit. Arvioidut neljä järjestelmää olivat Euro Access Frankfurt (EAF) Saksassa, Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI) Espanjassa, Système Net Protégé (SNP) Ranskassa ja Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit -järjestelmä (POPS) Suomessa. EKP koordinoi ja tarkasti arvioinnit. Yleisesti tyydyttävän tuloksen perusteella EKP:n neuvosto katsoi, että kaikki neljä järjestelmää (sekä Euro I) täyttävät Lamfalussyn standardit ja voivat suorittaa euromääräisiä maksuja 4.1.1999 alkaen.

***EKP:n kannanotto euroalueen  
ulkopuolisista maksu- ja  
selvitysjärjestelmistä***

EKP julkisti marraskuussa 1998 kannanoton euroalueen ulkopuolisista euromääräisistä maksu- ja selvitysjärjestelmistä. G10-maiden raportin (Report on Interbank Netting Schemes) mukaisesti kannanotossa painotettiin, että euromääräistä keskuspankkirahaa voivat tarjota ainoastaan euroalueeseen kuuluvat keskuspankit. Tämä vastaa keskuspankkirahan tarjonnan yleistä käytäntöä. EKP:n neuvosto pyysi myös kaikkia euroalueen ul-

kopuolisia keskuspankkeja ottamaan yhteyttä EKP:hen, mikäli ne saavat tietoonsa, että euromääräisiä selvitysjärjestelyjä on suunnitella riippumatta siitä, ovatko nämä järjestelyt maan sisäisiä, maiden välisiä tai useaan valuuttaan perustuvia. Kannanotossa tehtiin selväksi, että järjestely, jonka mukaisesti euroalueen ulkopuoliset kansalliset keskuspankit voivat rajoitetusti myöntää euromääräistä päivänsisäistä luottoa ja jonka sitovat ehdot on määriteltävä näiden keskuspankkien kanssa tehdyssä sopimuksessa, on hyvin erityinen poikkeus edellä mainittuun sääntöön.

## 5 Eurosetelien kehitys ja käteisrahan vaihdon valmistelu

### 5.1 Originointi ja hankintakysymykset (helmi – syyskuu 1998)

EMIn neuvosto hyväksyi helmikuussa 1998 eurosetelien lopulliset seteliihheet ja tekniset ominaisuudet, minkä jälkeen aloitettiin yksityiskohtaisten seteliihneiden luonnosten muuntaminen originoinnissa (painolaattojen ja -filmien valmistamisessa) tarvittavaksi materiaaliksi. Lopullisia painolaattoja, filmejä ja muuta aineistoa kierrätettiin setelipainosta toiseen, jotta painolevyt valmistettaisiin käyttämällä vain yhtä originointiaineistoa. Koesarjan tuotanto oli valmiina käynnistettäväksi syyskuussa 1998. Samaan aikaan neuvoteltiin raska-aineiden ja aitoustekijöiden toimittajien kanssa sen varmistamiseksi, että EKP pystyisi takaamaan toimituksen jatkuvuuden sitoutumatta kuitenkaan yhteen ainoaan toimittajaan. EKP:n neuvosto päätti virallisesti, ettei euroseteleihin tule kansallisia symboleja.

### 5.2 Koesarja (syyskuu 1998 – helmikuu 1999)

Koesarjassa painettiin useita miljoonia euroseteleitä todellisissa tuotanto-olosuhteissa. Tarkoituksena oli tarkistaa, vastasiko originointimateriaali viimeisiä täsmennyksiä, sekä vahvistaa laadunvalvontajärjestelmän alustava perusta.

EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti jokainen kansallinen keskuspankki vastaa liikkeeseen laskemiensa eurosetelien hankinnasta eli voi itse päättää, missä liikkeeseen laskettavat eurosetelit painetaan. EKP ei järjestä minkäänlaista keskitettyä varastoa, joskin kansalliset keskuspankit voivat tehdä kahden- tai monenvälisiä yhteisjärjestelmiä setelien tuotannon helpottamiseksi.

EKP:n neuvosto päätti, että euroalueen keskuspankit voivat tehdä tilauksensa sen oletuksen pohjalta, että setelien kokonaispainomäärä tulee olemaan 13 miljardia kappaletta. Arviota tarkistetaan vuosittain. Tämän seteli-

määrän kokonaisarvo tulee olemaan noin 600 miljardia euroa.

### 5.3 Eurosetelien suojaaminen väärentämiseltä

Koska eurosetelit tulevat kiertämään myös euroalueen ulkopuolella, niitä ilmeisesti tullaan käyttämään laajalti ja myös väärentäjien oletetaan olevan kiinnostuneita niistä. EKP:n neuvosto on siksi päättänyt toimenpiteistä väärentämisen ehkäisemiseksi ja seuraamiseksi sekä lainvalvontaviranomaisten auttamiseksi väärentäjien saattamisessa oikeudelliseen vastuuseen.

Ensiksikin eurosetelit suojataan väärentämiseltä vastaan tehokkailla aitoustekijöillä. Tässä yhteydessä tehokkailla tarkoitetaan, että eurosetelien väärentäminen olisi vaikeata ja että seteliautomaatit ja eri käyttäjät, kuten kassatoimintoja hoitavat ja suuri yleisö pystyisivät helposti tunnistamaan väärennökset.

Euroseteleissä tulee olemaan useita kehittyneitä aitoustekijöitä, kuten:

- visuaalisesti havaittavat ominaisuudet, jotka yleisön on helppo tunnistaa, kuten vesileima, turvalanka, tunnisteltavissa oleva kaiverruspainatus ja heijastuskuvio
- visuaalisesti havaittavat ominaisuudet, jotka voidaan tarkistaa yksinkertaisilla laitteilla, kuten UV-valossa näkyvät tekijät ja mikropainatus
- koneellisesti luettavat ominaisuudet, jotka seteliautomaatit ja lajittelukoneet pystyvät tunnistamaan.

Toiseksi EKP pyrkii suojautumaan väärennökiltä julkisuuden avulla, tiedottamalla ja opastamalla suurta yleisöä.

Kolmanneksi EKP:n neuvosto päätti perustaa tietokannan, johon tallennetaan tilasto- ja tekniset tiedot väärennetyistä euroseteleistä ja -kokoista. Tietokannan tiedot ovat EU:n 15 kansallisen keskuspankin ja rahanväärennösten torjun-

nasta vastuussa olevien muiden kansallisten elinten käytettävissä. On myös päätetty perustaa EKPJ:lle yhteinen rahanväärennösten tutkimuskeskus, joka analysoi väärennetyjä euroseteleitä, luokittelee ne ja tallentaa tarvittavat tekniset tiedot tietokantaan. Tutkimuskeskuksella tulee olemaan merkittävä asema suunnitellussa euroseteleiden väärennöksiä koskevassa tiedotusjärjestelmässä.

#### **5.4 Eurosetelien ja -kolikoiden liikkeeseenlaskun logistiikka vuonna 2002**

Eurosetelien ja -kolikoiden liikkeeseenlaskun joustavuuden ja onnistumisen varmistamiseksi vuoden 2002 alussa on sen logistiikka suunniteltava hyvissä ajoin etukäteen, jotta kaikki siihen osallistuvat ehtivät aloittaa valmistelutyöt ajoissa. Käytännössä käteisrahan vaihdon nopeus riippuu paitsi yleisöstä myös eri osapuolten kapasiteetista ja olemassa olevasta infrastruktuurista. Jäsenvaltiot vastaavat käteisrahan vaihdon järjestelyistä. Jäsenvaltioiden välillä on lisäksi eroja liikkeessä olevan rahan määrässä ja logistisessa infrastruktuurissa (esimerkiksi liikkeessä olevien setelien ja kolikoiden arvo suhteessa BKT:hen, kansallisen keskuspankin haarakonttoriverkosto, käteisautomaattiverkon tiheys ja mahdollisuus muuntaa automaattit nopeasti eurokäyttöön).

Sen sijaan, että olisi päättänyt yhtenäisestä lähestymistavasta EU:n neuvosto otti huomioon jäsenvaltioiden väliset erot ja mahdollisesti erilaiset poliittiset preferenssit ja asetti valuuttojen rinnakkaiskäytölle enimmäisaikarajan, jota voidaan lyhentää kansallisella lainsäädännöllä.<sup>1</sup>

Euron liikkeeseenlaskun onnistumiseksi tulisi noudattaa seuraavaa kahta periaatetta:

- Käteisrahan vaihdon on oltava verrattain yksinkertaista ja käyttäjäystävällistä, jotta voidaan taata toimenpiteen selkeys kaikkien euroalueen kansalaisten kannalta.
- Käteisrahan vaihdon on oltava kustannuksiltaan tehokasta ja siinä on pyrittävä välttämään kilpailun vääristymistä.

Näiden kahden periaatteen perusteella on päätetty, että kansallisten keskuspankkien olisi yhdenmukaistettava joitakin euroalueen käteisrahan vaihtoon liittyviä seikkoja. Eurosetelien ja -kolikkojen aikaistetusta käyttöönotosta EKP:n neuvosto katsoo, että euron käyttöönottoa koskevan neuvoston asetuksen (EY) N:o 974/98 artiklojen 10 ja 11 nojalla eurosetelien ja -kolikkojen ennakkojakelu suurelle yleisölle ei tule kysymykseen, koska sillä olisi sama vaikutus kuin niiden liikkeeseenlaskulla. EKP:n neuvosto tukee katsantokantaa, että eurosetelien ja -kolikkojen ennakkojakelu luottolaitoksille ja arvokuljetusyhtiöille sekä muille organisaatioille (esimerkiksi vähittäiskaupat ja raha-automaattiyhtiöt) on kuitenkin laillisesti mahdollista, jos – ja vain jos – kussakin kansallisessa oikeusjärjestelmässä voidaan toteuttaa juridiset tai muut sopimusjärjestelyt sen varmistamiseksi, ettei euroseteleitä ja -kolikkoja lasketa liikkeeseen ennen 1.1.2002.

Koska ennakkojakelu tietyille avainryhmille on välttämätöntä käteisrahan vaihdon onnistumiseksi 1.1.2002 alkaen, EKP:n neuvosto katsoo, että kansalliset keskuspankit eivät saa veloittaa liikepankkeja enakkoon jaetuista euroseteleistä ja -kolikoista ennen 1.1.2002. Veloitus ei myöskään saa vääristää kilpailua, joten on hyväksytty veloituksen yhdenmukaisuusperiaate. Tosin täsmällisestä veloitusmalista ei vielä ole päätöstä.

#### **5.5 EKPJ:n perussäännön 52 artiklan täytäntöönpano**

Jotta euroalueen maiden kansallisten valuuttojen vaihdettavuus vuosina 1999–2002 varmistetaan, näiden maiden setelien vaihtami-

<sup>1</sup> Euron käyttöönotosta 3.5.1998 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 974/98 artiklan 15 kohdassa 1 säädetään seuraavasti: ”kansallisen valuuttayksikön määräiset setelit ja metallirahat ovat laillisia maksuvälineitä kansallisten alueellisten rajojensa sisällä enintään kuuden kuukauden ajan siirtymäkauden päättymisestä; tätä määräaika voidaan lyhentää kansallisella lainsäädännöllä.”

sesta määrätään EKPJ:n perussäännön artiklassa 52.<sup>2</sup>

EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti euroalueen jokaisen kansallisen keskuspankin tai sen valtuutetun edustajan on 1.1.1999 alkaen järjestettävä vähintään yhteen toimipaikkaan mahdollisuus vaihtaa muissa euroalueen jäsenvaltioissa laillisina maksuvälineinä olevia seteleitä kansallisiin seteleihin ja metallirahaan viralliseen muuntokurssiin. Keskuspankit voi-

vat rajoittaa yhdellä kertaa tai yhden päivän aikana vastaanotettavien setelien lukumäärää ja/tai kokonaisarvoa.

On suositeltavaa, että kansalliset keskuspankit kotiuttavat muiden euromaiden kansalliset setelit. Ne voivat kotiuttaa setelit itse, nimittää edustajan kotiuttamista varten tai käyttää olemassa olevia kaupallisia kotiutuskanavia.

---

2 EKPJ:n perussäännön artiklassa 52 määrätään seuraavasti: "Vaihtokurssien lopullisen kiinnittämisen jälkeen EKP:n neuvosto toteuttaa tarvittavat toimenpiteet sen varmistamiseksi, että kansalliset keskuspankit vaihtavat vastaavaan pariarvoon niiden valuuttojen setelit, joiden vaihtokurssit on lopullisesti kiinnitetty."

## 6 Tietotekniikka- ja tietojärjestelmät

### 6.1 EKPJ:n järjestelmät

#### *Uusien järjestelmien valmistelu*

Yhteisen rahapolitiikan toteuttaminen edellytti uuden tietotekniikkainfrastruktuurin perustamista ja lukuisten monimutkaisten sovellusohjelmien rakentamista koko EKPJ:hin eli kansallisiin keskuspankkeihin ja EKP:hen. Työ toteutettiin yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa ja kesti miltei koko EMIn olemassaolon ajan. Erityisesti vuosina 1997 ja 1998 alkoi EKPJ:n kattava infrastruktuuri muotoutua ja valmistelutyöt huipentuivat järjestelmien toteuttamiseen sekä teknisiin ja toiminnallisiin testeihin vuonna 1998. Tätä varten perustettiin toukokuussa 1998 ESCB-Net, EKPJ:n kattava tietoliikenneverkko ja monipuolinen viestintäinfrastruktuuri. Tilastotietojen siirtämisyjärjestelmä käynnistyi keväällä 1998 ja on siitä lähtien toiminut häiriöttä. Sen avulla kansalliset keskuspankit voivat raportoida säännöllisesti EKP:lle ja EKP voi puolestaan toimittaa yhteenlasketut tiedot kansallisille keskuspankeille. Toukokuussa 1998 otettiin käyttöön kolme sovellusta, joilla EKPJ voi toteuttaa hajautetusti rahamarkkinaoperaatioita ja valuuttamarkkinainterventioita. (Näiden järjestelmien yksityiskohtaisempi kuvaus esitettiin EMIn vuosikertomuksessa vuodelta 1997.) Heinäkuussa 1998 valmistui sovellus, joka tukee EKP:n valuuttavarannon hajautettua hoitoa ja valuuttamarkkinainterventioita ja jota käytetään myös EKP:n pääoman hoitamiseen. Nämä uudet sovellukset ovat tehokas väline turvalliseen ja nopeaan yhteydenpitoon EKP:n ja kansallisten keskuspankkien välillä.

Vuoden 1998 toisella puoliskolla kaikki EKPJ:n järjestelmät varajärjestelmineen sekä niihin liittyvät toimintatavat testattiin huolellisesti EKPJ:n laajuisessa yleistestauksessa EKPJ:n operaatioiden häiriöttömän alun takaamiseksi 4.1.1999. Kuusi kuukautta kestänyt testaus ja koulutusjakso sujui hyvin, sen tulokset olivat hyväksyttäviä ja tarpeelliset pienet muutokset järjestelmiin voitiin toteuttaa tyydyttävästi jakson aikana. Vuonna 1997 toteutettua EKP:n ja kaikkien viidentoista kansallisen keskuspankin (sekä kuuden EKPJ:n ulkopuoli-

sen instituution) yhteisessä käytössä olevaa puhelinneuvottelu- eli telekonferenssijärjestelmää käytettiin runsaasti vuoden 1998 toisella puoliskolla. Se osoittautui erityisen hyödylliseksi kiireellisessä tiedonvaihdossa EMUn kolmannen vaiheen alun viimeistelyjen ja yleistestauksen aikana, ja sitä tullaan tarvittaessa käyttämään muiden järjestelmien varajärjestelmänä. Lisäksi todettiin, että EKP:n ja viidentoista kansallisen keskuspankin välistä turvallista sähköpostijärjestelmää voidaan niin ikään käyttää tehokkaana varajärjestelmänä, mikäli suhteellisen suurten tiedostojen siirtämiseen tarkoitettua EKPJ:n järjestelmät pettävät.

EKPJ alkoi kehittää keskitettyjä tietokantoja, joihin kerätään tulevaisuudessa tietoja liikkeessä olevista euroseteleistä. Kehitettävänä on tietokanta, johon kerätään tietoja väärennetyistä euroseteleistä ja -kolikoista. Tämän tietokannan avulla EKP ja kansalliset keskuspankit voivat yhteistyössä kansallisten ja yhteisön lainvalvontaviranomaisten ja rahapajojen kanssa torjua setelien ja kolikoiden väärentämistä. Lisäksi kehitetään liikkeessä olevaa rahaa koskeva tietokanta.

Siirtymäviikonlopun toimenpiteet nykyisten järjestelmien perusvaluutan muuntamiseksi euroksi tai uusien järjestelmien käynnistäminen todellisissa toimintaolosuhteissa onnistuivat hyvin. Vastaavasti ensimmäisten kuukausien kokemukset ovat yleisesti osoittaneet järjestelmien toimivan hyvin ja kaikkien välttämättömien tietojärjestelmien olleen vakaita ja toimineen häiriöttä. EKP tulee yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa jatkamaan vasta käyttöön otettujen EKPJ:n laajuisten järjestelmien toiminnan arviointia tarkoitukseenaan optimoida järjestelmien toiminta ja työnkulut.

#### **Vuoden 2000 toiminnot**

EKP on hyvin huolestunut vuoteen 2000 liittyvistä tietoteknisistä ongelmista, mutta koska EMI ja EKP ovat verrattain uusia institu-



tioita (EMI perustettiin vuonna 1994 ja EKP 1.6.1998), valtaosa EKP:n ja EKP:n järjestelmistä on hyvin uusia ja niiden vuosi 2000 -yhteensopivuuden pitäisi olla suhteellisen hyvä. Vuoden 1998 puolivälissä perustettiin EKP:n ja kansallisten keskuspankkien edustajista koostuva työryhmä, jonka tehtävänä on analysoida, mitä toimenpiteitä tarvitaan sen varmistamiseksi, että EKP:n laajuiset järjestelmät ja sovellukset ovat riittävän varmasti vuosi 2000 -yhteensopivia. Työryhmä kehitti menetelmän EKP:n laajusten järjestelmien osien ja sovellusten sekä EKP:n ja kansallisten keskuspankkien välisten liittymien testaamiseksi. EKP-järjestelmien paikallisten osien testaamisen jälkeen tullaan suorittamaan EKP:n ja kunkin kansallisen keskuspankin kahdenväliset testit EKP:n laajuisen toimivuuden arvioimiseksi. Tämänhetkisten suunnitelmien mukaan ongelmien pitäisi olla tiedossa ja kriittisten järjestelmien kannalta tarpeellisten muutosten ja niiden testauksen valmiita vuoden 1999 puoliväliin mennessä. Tämän jälkeen EKP:n laajusten kriittisten järjestelmien muutokset jäädytetään riskien ja lisävaikeuksien minimoimiseksi. Vuoden 1999 aikana EKP:n kaikilla toiminta-aloilla tullaan laatimaan vaihtoehtoiset menettelytavat EKP:n ja EKP:n kriittisten toimintojen jatkamiseksi poikkeustilanteessa siltä varalta, että tekniset järjestelmät eivät toimi vuoden 2000 ensimmäisenä pankkipäivänä.

## 6.2 EKP:n järjestelmät

Euroalueen likviditeettitilanteen hallinta rahapoliittisilla operaatioilla edellyttää EKP:ltä muun muassa euroalueen pankkijärjestelmän likviditeettitarpeisiin vaikuttavien tekijöiden analyysia. Tähän tarkoitukseen kehitettiin erikoissovelluksia vuoden 1998 alkupuoliskon aikana ja näitä sovelluksia testattiin yleistestauksen yhteydessä vuoden jälkipuoliskolla. EKP:n tutkimustyön tukemiseksi ja rahapoliittikan strategioiden ja rahapoliittisten päätösten perustaksi perustettiin tilastotietopankki. EKP käynnisti myös päätöksenteon tukijärjes-

telmien valmistelun konsolidoitujen tietojen hankkimiseksi sekä sisäisistä lähteistä että markkinoilta. EKP hankki markkinaoperaatioiden toimistoon tarjouskilpailun jälkeen erityisen kaupankäyntijärjestelmän, jossa on lisäksi piirteinä digitaaliseen äänitykseen tarkoitettu järjestelmä. Järjestelmä on ollut käytössä marraskuusta 1998 alkaen. Jotta taattaisiin turvallinen ja luotettava viestintä EKP:n ulkopuolisten kumppanien kanssa, otettiin vuoden 1998 lopussa käyttöön uusi yleiseen ulkoiseen viestintään tarkoitettu järjestelmä, jota käytetään kahdenväliseen viestintään.

EMIn vuonna 1997 perustetut kotisivut muunnettiin EKP:n kotisivuiksi (<http://www.ecb.int>). Näiltä sivuilta on yleisesti saatavissa EKP:tä koskevaa tietoa, lehdistötiedotteita, viimeaikaisia puheita ja EKP:n julkaisemia raportteja. Sivuille tullaan vastaisuudessa lisäämään erilaisia sovelluksia esimerkiksi erityisesti markkinoita ja pankkiyhteisöä kiinnostavan tiedon oikea-aikaista jakelua varten. Ensimmäinen, lokakuussa 1998 käyttöön otettu sovellus koostui joukosta tietokantoja, jotka sisälsivät luettelot rahalaitoksista tilastointia varten, EKP:n rahapoliittisiin operaatioihin hyväksyttävistä vastapuolista, vähimmäisvarantojärjestelmän alaisista rahalaitoksista sekä luettelon EKP:n luotto-operaatioissa vakuutena hyväksyttävistä arvopapereista. Sivuille on myös linkit EU:n kaikkien 15 kansallisen keskuspankin kotisivuille.

Organisaation kasvun vuoksi useiden EKP:n sisäisten järjestelmien kapasiteettia oli vuoden 1998 aikana lisättävä huomattavasti. Samassa yhteydessä monet järjestelmät ja vakiosovellukset päivitettiin, jotta ne vastaisivat nykyaikaisen tietojenkäsittelyn vaatimuksia ja tarjoaisivat EKP:n henkilökunnalle sen työssä välttämättömät työkalut. Lisäksi EKP päivitti verkkokäyttöjärjestelmänsä kertomusvuonna. Vuoden 1994 alkupuolella käyttöön otetusta EMIn paikallisverkosta (LAN) luovuttiin ja siirryttiin uuteen moderniin EKP:n paikallisverkkoon tarjouskilpailun perusteella.

## 7 Pankkivalvonta ja rahoitusjärjestelmän vakaus

Pankkivalvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvä valmistelutyö painottui muita valmisteluita enemmän perustamissopimuksen ja EKP:n perussäännön säännösten täytäntöönpanoa koskevan yksimielisyyden saavuttamiseen. Vuonna 1998 EKP:n neuvosto vahvisti EMI:n neuvoston saavuttaman yksimielisyyden (josta on kerrottu EMI:n vuosikertomuksessa vuodelta 1997) ja syvensi sitä. Seuraavassa tarkastellaan EKP:n neuvoston lopullista yksimielistä kantaa.

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohdassa 5 eurojärjestelmä veloitetaan tukemaan luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnasta ja rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavien kansallisten viranomaisten politiikan sujuvaa toteuttamista. Koska rahapolitiikka ja vakauden valvonta ovat tiiviisti sidoksissa toisiinsa ja koska rahapolitiikasta vastaa eurojärjestelmä, tämän säännöksen päätavoitteena voidaan pitää tehokkaan vuorovaikutuksen aikaansaamista eurojärjestelmän ja kansallisten valvontaviranomaisten välille. Se, miten tätä vuorovaikutussuhdetta käytännössä ylläpidetään, määräytyy yksityiskohtaisesti EMUn kolmannessa vaiheessa saatujen kokemusten ja ilmenevien tarpeiden perusteella. Eurojärjestelmälle on määritelty kaksi pääasiallista tapaa, joilla se voi myötävaikuttaa kansallisten valvontaviranomaisten harjoittamaan politiikkaan.

Eurojärjestelmä edistää aktiivisesti kansallisten valvontaviranomaisten välistä yhteistyötä – kunkin maan valvonnan organisaatiomallista riippumatta – sekä myös kansallisten viranomaisten ja eurojärjestelmän välistä yhteistyötä taatakseen yksimielisyyden valvontapolitiikkaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskevissa kysymyksissä. Yhteistyössä keskitytään pääasiassa sellaisiin makrotason toiminnan vakauteen liittyviin asioihin, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja markkinoiden vakauteen. Vaikka perustamissopimuksen artiklan 105 kohtaa 5 sovelletaan ainoastaan euroalueen maihin, yhteistyöhön osallistuvat yleisesti kaikki EU-maiden valvontaviranomaiset. Yhteistyötä tukee EU:n jäsenvaltioiden keskus-

pankkien, kansallisten valvontaviranomaisten ja EKP:n edustajista koostuva EKP:n pankkivalvontakomitea. Tämän monenkeskisen yhteistyön odotetaan liittyvän saumattomasti muiden pankkivalvonnan yhteistyöelinten (EU:n tasolla pankkialan neuvoa-antavan komitean ja Groupe de Contactin sekä G10-ryhmän tasolla Baselin pankkivalvontakomitean) työhön mm. siten, että niiden edustajat osallistuvat toistensa kokouksiin.

Ensimmäisen pankkidirektiivin (77/780/ETY) artiklassa 12, joka koskee kansallisten keskuspankkien ja valvontaviranomaisten välistä tiedonkulkua, todetaan, että eurojärjestelmä voi tarvittaessa toimittaa valvontaviranomaisille yksittäisiä luottolaitoksia ja markkinoita koskevia luottamuksellisia tietoja, joita se on saanut rahapolitiikkaan, valuuttapolitiikkaan ja maksujärjestelmiin liittyvässä toiminnassaan, mikäli näitä tietoja käytetään ainoastaan valvontaan. Vastaavasti pankkivalvontaviranomaiset toimittavat tarvittaessa eurojärjestelmälle yksittäisistä laitoksista valvontatietoja, joita eurojärjestelmä voi hyödyntää perustehtävissään. Yhteisen rahapolitiikan osalta pankkivalvontaviranomaiset ovat yksimielisiä siitä, millaisia ovat peruslähtökohdiltaan eurojärjestelmälle toimitettavat tiedot. Ensiksikin valvontaviranomaiset ovat valmiita avustamaan eurojärjestelmää sen selvittämiseksi, laiminlyökö jokin yhteisen rahapolitiikan vastapuoli eurojärjestelmän rahapolitiikan välineitä ja menettelyjä koskevien sääntöjen mukaisia velvoitteitaan, mukaan lukien vähimmäisvarantovelvoite. Velvoitteiden noudattamisesta vastaa kuitenkin viime kädessä toimivaltainen kansallinen keskuspankki. Toiseksi valvontaviranomaiset ovat valmistautuneet informoimaan eurojärjestelmää tapauskohtaisesti (eli kunkin tapauksen erityispiirteet huomioon ottaen) mahdollisista pankkikriiseistä, koska nämä voivat vaikuttaa koko rahoitusjärjestelmään. Maksujärjestelmien yleisvalvonnan osalta valvontaviranomaiset ovat jo sopineet, mitä tietoja toimitetaan maksujärjestelmiä valvovalle kansallisille keskuspankeille. Sopimuksen tarkistaminen saatujen kokemusten perusteella on käynnissä.

EKPJ:n perussäännön artiklassa 25.1, jota sovelletaan kaikkiin EU:n jäsenvaltioihin, määrätään EKP:n erityisestä neuvoo-antavasta tehtävästä luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan yhteisön lainsäädännön alalla. Tehtävä on vapaaehtoinen ja liittyy yhteisön asianomaisen lainsäädännön soveltamisalaan ja täytäntöönpanoon. Tähän tehtävään kuuluu myös neuvonanto uuden lainsäädännön laatimisen tarpeellisuudesta, ja tehtävän avulla EKP pystyy osaltaan vaikuttamaan luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmien valvontaan sekä yhteisön tasolla että kansallisesti.

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohdassa 4 (jota sovelletaan kaikkiin EU:n jäsenvaltioihin Isoa-Britanniaa lukuun ottamatta) määrätään, että EKP:tä on kuultava ehdotuksista EKP:n toimialaan kuuluviksi yhteisön säännöksiksi ja kansallisiksi säännöksiksi. Tämän määräyksen täsmällinen soveltamisala määritellään EU:n neuvoston 29.6.1998 tekemässä päätöksessä (98/415/EY) jäsenmaiden viranomaisten velvollisuudesta kuulla Euroopan keskuspankia suunnitelmista lainsäädännöksi. Tämän

päätöksen mukaisesti jäsenvaltioiden kansallisten viranomaisten on kuultava EKP:tä, kun ne suunnittelevat rahoituslaitoksiin sovellettavaa lainsäädäntöä, mikäli suunnitelmat vaikuttavat merkittävästi rahoituslaitosten ja markkinoiden vakauteen. Poikkeuksen muodostavat säädösesitykset, joiden yksinomainen tarkoitus on yhteisön direktiivien saattaminen osaksi jäsenvaltioiden lainsäädäntöä. Tämän tehtävän kautta EKP pystyy vaikuttamaan yhteisön ja jäsenvaltioiden lainsäädäntöhankkeisiin, jotka koskevat luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaa ja rahoitusjärjestelmien vakautta.

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 6, joka koskee kaikkia EU:n jäsenvaltioita, mahdollistaa tiettyjen luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan liittyvien erityistehtävien antamisen EKP:lle. Näissä asioissa aloiteoikeus on Euroopan komissiolla ja EKP toimii ainoastaan neuvonantajana. Asiaa koskevat päätökset tekee EU:n neuvosto yksimielisesti. Valvontavaltuuksien siirtoa kansallisilta viranomaisilta EKP:lle ei kuitenkaan pidetä tässä vaiheessa perusteltuna.

## 8 Yhteistyö muiden yhteisöjen kanssa

Eurojärjestelmä on uusi toimija kansainvälisessä ja Euroopan tasoisessa yhteistyössä, joka koskee talous-, raha- ja rahoituskysymyksiä. Perustehtävien hoitamisessa eurojärjestelmän edustamisesta päättää EKP:n neuvosto. Eurojärjestelmää edustetaan eri tavoin kulloisenkin yhteistyökumppanin tai -foorumien mukaan. Ulkoinen edustaminen edellyttää eurojärjestelmän sisäistä tiivistä koordinaointia kantojen laatimiseksi sen perustehtäviä koskevista asioista. Jo EMIn aikana oli joidenkin yhteisöjen kanssa (esimerkiksi OECD ja IMF) tehty erilaisia epävirallisia järjestelyitä. EKP:n edustusta kansainvälisissä yhteyksissä ja Euroopan tasolla koskevia epävirallisia ja virallisia järjestelyitä on kehitetty EKP:n perustamisesta eli 1.6.1998 lähtien. Vaikka kaikki edustusjärjestelyt eivät olleetkaan lopullisia EMUn kolmannen vaiheen käynnistyessä 1.1.1999, tärkeimmät niistä olivat jo valmiina.

### 8.1 Suhteet Euroopan yhteisöön

Vuonna 1998 EMI – ja EKP sen seuraajana – tiivistä edelleen yhteistyötään Euroopan unionin toimielinten kanssa.

#### **EU:n neuvosto**

Euron käyttöönottoa koskevan yhteisön lainsäädännön toteuttaminen edellytti EKP:n tiivistä osallistumista EU:n neuvoston valmistelutyöhön, mistä esimerkkinä mainittakoon vähimmäisvarantovelvollisuutta, tilastoja ja seuraamuksia koskeva sekundäärilainsäädäntö, joka hyväksyttiin EKP:n suositusten perusteella. EU:n neuvosto ja EKP jatkoivat myös perustamissopimuksen mukaista säännöllistä vuoropuhelua. Ecofin-neuvoston puheenjohtaja osallistui EKP:n neuvoston kokouksiin ja EKP:n pääjohtaja vastaavasti Ecofin-neuvoston kokouksiin sen käsitellessä eurojärjestelmän tavoitteita ja tehtäviä koskevia asioita, kuten euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittämistä. Ecofin-neuvoston epävirallisissa kokouksissa Yorkis-

sa maaliskuussa 1998 ja Wienissä syyskuussa 1998 EMI/EKP, kansallisten keskuspankkien pääjohtajat ja Ecofin-neuvoston ministerit kävivät laajoja keskusteluita sekä kansainväliseen että yhteisön kehitykseen liittyvistä asioista.

#### **Euro II -ryhmä**

Luxemburgin puheenjohtajakaudella joulukuussa 1997 pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa esitettyjen puheenjohtajan päätelmien mukaisesti EKP:n pääjohtaja kutsutaan äskettäin perustetun Euro II -ryhmän kokouksiin. Tämä ryhmä koostuu euroalueen maiden talous- ja valtiovarainministereistä, Euroopan komission ja – erikseen kutsuttavista – EKP:n edustajista, ja se toimii yhteiseen rahan liittyvien asioiden keskusteluforumina.

#### **Euroopan parlamentti**

EMI/EKP tiivisti vuoropuheluaan myös Euroopan parlamentin kanssa. Sen lisäksi, että parlamentti kuuli ehdokkaita EKP:n pääjohtajaksi, varapääjohtajaksi ja johtokunnan jäseniksi, vuoropuhelua käytiin muissakin yhteyksissä, mukaan lukien EMIn Lähentymisraportin esittäminen Euroopan parlamentin raha-asiain alivaliokunnalle, vuotta 1997 koskevan EMIn vuosikertomuksen esittäminen täysistunnossa ja syksyllä 1998 käynnistetyt EKP:n pääjohtajan kuulemiset raha-asiain alivaliokunnassa. Nämä kuulemistilaisuudet tullaan yleensä järjestämään neljännesvuosittain, ja niiden odotetaan muodostuvan EKP:n ja Euroopan parlamentin välisen vuoropuhelun perustaksi. Tilaisuudet osoittavat EKP:n valmiutta avoimuuteen rahapoliittisten tehtäviensä hoitamisessa. EMIn/EKP:n johdon ja henkilökunnan edustajat osallistuivat lisäksi muihin Euroopan parlamentin valiokuntien kuulemistilaisuuksiin, joissa käsiteltiin muun muassa tilastoja ja maksujärjestelmiä.

## **Euroopan komissio**

EKP ylläpiti jo aiempien vuosien kuluessa syntyneitä läheisiä suhteita Euroopan komissioon. Komission toimivaltainen jäsen kutsuttiin EKP:n neuvoston kokouksiin perustamis-sopimuksen artiklan 109 b kohdan I mukaisesti.

## **EU:n rahakomitea**

EU:n rahakomitea, johon EMI/EKP osallistui tarkkailijana, oli edelleen tärkeä foorumi, jossa EKP osallistui eri asioiden valmisteluun EU:n neuvoston käsittelyä ja päätöksentekoa varten. Käsiteltävien aiheiden joukossa oli teknisiä asioita, kuten eurokolikkojen lyöminen, institutionaalisia asioita, kuten EU:n ulkoinen edustaminen EMUun liittyvissä asioissa, useita euron käyttöönottoon liittyviä asioita ja monenvälinen valvonta. EMUn kolmannen vaiheen alkaessa rahakomitea korvattiin talous- ja rahoituskomitealla, jossa EKP:tä virallisesti edustaa kaksi täysjäsentä.

## **Muut yhteydet**

EKP jatkoi yhteistyötään myös muiden yhteisön elinten, erityisesti kansallisten rahapajojen johtajien ja EU:n raha-, rahoitus- ja makсутasetilastokomitean kanssa.

## **8.2 Kansainväliset suhteet**

Käytännön tasolla toimivien monen- ja kahdenvälisten suhteiden kehittämiseksi EKP on tehnyt ulkoista edustamista koskevia järjestelyjä seuraavien yhteisöjen ja yhteistyöelinten kanssa: 1) hallitusten väliset yhteisöt, erityisesti IMF ja OECD, 2) G7- ja G10-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien (ja varapääjohtajien) ryhmä, 3) G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien ryhmä ja Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) komiteat ja 4) EU:n ulkopuoliset keskuspankit.

## **EKP:n edustaminen hallitusten välisissä yhteisöissä**

Kansainvälisellä valuuttarahastolla (IMF) on merkittävä asema makrotaloutta koskevan politiikan ja rahoitusmarkkinoiden vakauden monen- ja kahdenvälisessä valvonnassa. Sekä IMF:n että EKP:n omat tehtävät huomioon ottaen EKP piti tärkeänä, että sillä on edustus IMF:ssä EMUn kolmannen vaiheen alusta lähtien. IMF:n johtokunta päätti kokouksessaan 21.12.1998 myöntää EKP:lle tarkkailijan aseman. EKP:n edustajalla on pysyvä oikeus osallistua kaikkiin IMF:n johtokunnan kokouksiin, joissa käsitellään seuraavia asioita: IMF:n IV sopimusartiklan mukainen euroalueen raha- ja valuuttakurssipolitiikan valvonta, saman sopimusartiklan mukainen yksittäisten euroalueen maiden raha- ja valuuttapolitiikan valvonta, euron asema kansainvälisessä valuuttajärjestelmässä, IMF:n maailmantalouden katsaus (World Economic Outlook), kansainvälisiä pääomamarkkinoita koskevat kertomukset sekä maailmantalouden ja markkinoiden kehitys. EKP:n edustaja osallistuu lisäksi tapauskohtaisesti sellaisiin kokouksiin, joissa käsitellään asioita, joissa sekä EKP että IMF ovat todenneet yhteistyön hyödylliseksi kummankin tehtävien kannalta. Tammikuussa 1999 käytiin ensimmäinen virallinen konsulttiokeskustelu IMF:n ja EKP:n välillä rahaston IV sopimusartiklan mukaisen euroalueen maiden konsultaation yhteydessä. EKP:n pääjohtaja osallistuu tarkkailijana väliaikaiskomitean (Interim Committee) kokouksiin. EKP ja IMF ovat myös sopineet käytännön järjestelyistä tietojen ja tilastojen vaihtamisesta keskenään.

OECD on toinen hallitusten välinen yhteisö, jossa käsitellään eurojärjestelmän perustetäviin liittyviä asioita. Kertomusvuonna EMIn/EKP:n edustajien osallistuminen OECD:n näitä asioita käsitteleviin kokouksiin perustui OECD:n ja EMIn vuonna 1994 tekemiin epävirallisiin järjestelyihin. EKP ja OECD ovat valmistelemassa virallisempaa järjestelyä, jonka mukaan EKP voisi osallistua OECD:n työs-kentelyyn ja sellaisiin kokouksiin, joissa käsitellään EKP:n tehtäviin kuuluvia asioita.

**EKP:n edustaminen G7- ja G10-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien (ja varapääjohtajien) ryhmien kokouksissa**

Eurooppa-neuvosto hyväksyi Wienissä 11.–12.12.1998 pitämässään kokouksessa selonteon talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen valmisteluista, erityisesti yhteisön ulkoisen edustuksen osalta. Selonteossa todetaan, että ”sen osalta, osallistuuko Euroopan keskuspankki yhteisön edustamiseen G7-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien ryhmässä, muut kuin eurooppalaiset kumppanit ovat jo hyväksyneet, että EKP:n pääjohtaja on läsnä niissä ryhmän kokouksissa, joissa keskustellaan EMUun liittyvistä kysymyksistä, esimerkiksi monenvälisestä valvonnasta ja vaihtokursseista, ja joissa hyväksytään julkaistavan lausunnon asiaa koskevat kohdat.” Ennen EU:n neuvoston lopullista päätöstä yhteisön ulkoisesta edustamisesta EKP osallistuu G7- ja G10-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien (ja varapääjohtajien) ryhmien kokouksiin epävirallisten järjestelyjen perusteella.

**EKP:n edustaminen G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien ryhmässä BIS:n yhteydessä**

Keskuspankkien omissa yhteistyöelimissä EKP:n pääjohtaja osallistuu G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien ryhmän kokouksiin

ja EKP:n edustajat BIS:n alaisuudessa toimivien komiteoiden toimintaan. Komiteoita ovat Baselin pankkivalvontakomitea, Euro-currency Standing Committee (ECSC, nykyisin kansainvälisen rahoitusjärjestelmän komitea eli Committee on the Global Financial System), maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (CPSS) ja näiden komiteoiden perustamat työryhmät.

**Kahdenvälinen yhteistyö euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien kanssa**

EKP:llä on toimivat yhteydet ja käytännön tason suhteet euroalueen ulkopuolisiin keskuspankkeihin ja muihin toimivaltaisiin järjestöihin kehittyneissä, kehittyvissä ja siirtymätalouksissa. Euron käyttöönoton (1.1.1999) myötä eurojärjestelmä tarkisti ja muutti euroalueen keskuspankkien ja Yhdysvaltain sekä Norjan keskuspankkien välisiä swapsopimuksia. Tarkemmin sanoen EKP:n neuvosto sopi yhdessä Yhdysvaltain keskuspankin kanssa, että voimassa olleita kahdenvälisiä sopimuksia euroalueen kuuden kansallisen keskuspankin – Belgian, Saksan, Ranskan, Italian, Alankomaiden ja Itävallan keskuspankin – ja Yhdysvaltain keskuspankin välillä ei enää jatketa, kun niiden voimassaolo päättyy. Aiemmat swapsopimukset euroalueen kansallisten keskuspankkien ja Norjan keskuspankin välillä korvattiin 1.1.1999 alkaen uudella, EKP:n ja Norjan keskuspankin välisellä sopimuksella, joka on määrältään 1 535 miljoonaa euroa.

## 9 Oikeudelliset kysymykset

### 9.1 Oikeudellinen lähentyminen

Perustamissopimuksen artiklan 108 mukaan jäsenvaltioiden oli poistettava kansallisesta lainsäädännöstään ristiriitaisuudet perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön nähden viimeistään EKPJ:n perustamispäivään mennessä. Tämä koski myös kansallisten keskuspankkien perussääntöjen vastaavia ristiriitaisuuksia. Maaliskuussa 1998 EMI julkaisi perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdan 1 mukaisesti Lähentymisraportin, jossa arvioitiin muun muassa, ovatko kansalliset lainsäädännöt perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussääntöön mukaisia.

Raportissa erotettiin toisistaan kansallisten keskuspankkien perussäännöt ja muu kansallinen lainsäädäntö, joka oli mukautettava asianomaisiin perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussääntöön määräyksiin. Kansallisten keskuspankkien perussääntöjä tarkasteltaessa taas erotettiin toisistaan keskuspankin riippumattomuuteen liittyvät ja muut mukautukset, joilla varmistettaisiin kansallisten keskuspankkien riittävä integroituminen EKPJ:hin. Muusta mukautettavasta lainsäädännöstä kuin kansallisten keskuspankkien perussäännöistä EMI keskittyi tarkastelemaan erityisesti niitä säädöksiä, jotka vaikuttavat EKPJ:n tehtävien hoitamiseen kansallisissa keskuspankeissa, kuten valuuttaa ja kolikoiden lyöntiä koskevia lakeja.

Lähentymisraportissaan EMI totesi, että kaikki jäsenvaltiot lukuun ottamatta Tanskaa, jonka lainsäädäntöä ei tarvinnut mukauttaa, olivat muuttaneet kansallisten keskuspankkien perussääntöjä EMI:n aiemmissa lähentymistä koskevissa kertomuksissa ja konsultaatioiden yhteydessä esittämissä lausunnoissa esitettyjen edellytysten mukaisesti tai olivat edenneet pitkälle niiden muuttamisessa (ks. luku III, osa 6 ja taulukko 13). Iso-Britannia, joka on vapautettu perustamissopimuksen artiklassa 108 määrätyistä velvoitteista, valmisteli uutta perussääntöä kansalliselle keskuspankilleen. Vaikka uudella perussäännöllä lisätäänkin keskuspankin toiminnallista riippumatto-

muutta, sillä ei varsinaisesti pyritä samantasoiseen oikeudelliseen lähentymiseen kuin perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussääntöön täysimittainen noudattaminen edellyttää. Perustamissääntöön artiklan 109 f kohdan 6 ja EMI:n perussääntöön artiklan 5.3 mukaisesti EMIä kuultiin kaikista kansallisten keskuspankkien perussääntöjen mukauttamista koskevista lainsäädäntöhankkeista.

Lähentymisraportissaan EMI totesi, että edellä mainituin poikkeuksin lainsäätäjät kaikkialla Euroopan unionissa olivat toteuttamassa lainsäädäntöhankkeita, joilla kansalliset keskuspankit valmistautuivat EMUn kolmanteen vaiheeseen. Prosessi saatettiin käytännössä päätökseen ennen kokousta, jonka Euroopan unionin neuvosto (EU:n neuvosto) 1.5.1998 piti valtion- tai hallitusten päämiesten kokouksessa vahvistaakseen perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdan 4 mukaiset päätökset. EMI myös havaitsi kansallisista lainsäädännöistä puutteellisia kohtia, jotka eivät vaarantaisi EKPJ:n yleistä toimintaa EMUn kolmannen vaiheen alussa, mutta kuitenkin edellyttivät mukauttamista perustamissopimuksessa ja EKPJ:n perussäännössä esitettyjen kolmannen vaiheen edellytysten mukaisiksi. Tällaisia mukautuksia koskeva lainsäädäntö on jo hyväksytty Ranskassa, Irlannissa, Luxemburgissa ja Ruotsissa, ja EKP:tä on asianmukaisesti kuultu näistä lainsäädäntöhankkeista. EKP tulee edelleen seuraamaan yhteisön ja yksittäisten jäsenvaltioiden lainsäädännön kehitystä toimivaltaansa kuuluvilla aloilla vuosikertomuksen luvun III osassa 6 esitettyjen kuulemismenettelyjen avulla.

### 9.2 EMUn kolmannen vaiheen valmistelu

Perussääntönsä artiklan 4.2 mukaan EMI:n on täsmennettävä ne lainsäädännölliset, organisatoriset ja logistiset perusrakenteet, jotka EKPJ tarvitsee hoitaakseen tehtävänsä EMUn kolmannessa vaiheessa. Valmistelutöihin kuului merkittävä oikeudellinen osuus, joka kattoi käytännössä kaikki osa-alueet.

EKP osallistui aktiivisesti siihen yhteisön lainsäädännön valmisteluun, joka oli euron käyttöönoton kannalta merkittävää. Antamiensa suositusten kautta se vaikutti erityisesti kolmannen vaiheen valmisteluun liittyvän EU:n toimielinten sekundäärilainsäädännön hyväksymiseen. Suosituksia annettiin esimerkiksi vähimmäisvarannoista, EKP:n valtuudesta määrätä seuraamuksia, EKP:n tilastotietojen keruusta, EKP:n pääoman korottamisen rajoista ja ehdoista sekä ulkopuolisten tilintarkastajien nimeämisestä EKP:lle ja kansallisille keskuspankeille. EKP antoi myös suosituksen EU:n toimielimille ja jäsenvaltioille eurosetelien ja -metallirahojen oikeudellisesta suojasta.

Samanaikaisesti EKP valmisteli velvoitteensa mukaisesti EKPJ:n operationaalisen ja institutionaalisen oikeusperustan. Tässä yhteydessä EKP hyödynsi EKPJ:n perussäännön artiklojen 14.3 ja 34 suomia mahdollisuuksia antaa erityyppisiä säädöksiä. Se antoi kaksi asetusta (vähimmäisvarantovelvollisuudesta ja rahalaitosten konsolidoidusta taseesta) ja teki useita, erityisesti EKP:n pääomaa koskevia päätöksiä. Ottaen huomioon perussääntönsä artiklan 12.1 kohdan 3 mukaisen EKPJ:n tehtävien hajautetun toteuttamisen periaatteen EKP antoi lisäksi suuntaviivoja ja ohjeita useista asioista EKPJ:n perussäännön artiklan 14.3 mukaisesti. EKP:n neuvoston ja johtokunnan antamat suuntaviivat ja ohjeet on osoitettu euroalueen keskuspankeille ja ovat näitä sitovia säädöksiä, joiden tarkoituksena on taata EKPJ:n tehtävien yhdenmukainen toteuttaminen koko euroalueella. Siltä osin kuin nämä säännökset koskevat myös euroalueen ulkopuolisia EU:n jäsenvaltioita EKP, euro-

alueen kansalliset ja euroalueen ulkopuoliset keskuspankit ovat tehneet näitä säädöksiä vastaavia sopimuksia. Tällaisia ovat esimerkiksi TARGETia ja toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien käytön mahdollistavat kirjeenvaihtajakeskuspankkimallia koskevat oikeudelliset asiakirjat. Valuuttakurssiyhteistyö euroalueen ja sen ulkopuolisten maiden keskuspankkien välillä järjestettiin EKPJ:n sopimuksella ERM II:n toimintamenettelyistä. EKP tuki rahoitusmarkkinoiden toiminnan sujuvuuden kannalta välttämättömien sopimusasiakirjojen standardointia. Tässä yhteydessä kehitettiin repoja, valuuttaswapeja ja nettoutusta koskevat standardoidut EKPJ:n yleissopimukset. EKP:n valuuttavarantojen hoitoa koskevia sopimuksia tehtiin eri puolilla maailmaa sijaitsevien vastapuolien kanssa.

EKP:n ja EKPJ:n institutionaalinen rakenne on myös edellyttänyt useiden säädösten valmistelua ja antamista. Tällaisia olivat mm. EKP:n sijaintivaltion kanssa solmittu pääkonttoria koskeva sopimus, EKP:n työjärjestys, EKP:n henkilöstöä koskevat palvelussuhteen ehdot liitteineen sekä EKPJ:n kirjanpitoa ja raportointia koskevat menettelytavat.

Taulukosta 13 käyvät ilmi EKP:n antamat säädökset, jotka on julkaistu tai tullaan piakkoin julkaisemaan Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä.

EKP aikoo julkaista kaikki antamansa säädökset jäsenvaltioiden yhdellätoista virallisella kielellä vuosittain vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana julkaistavassa koennelmassa.



**Taulukko 13.****Säädökset ja sopimukset**

<b>N:o</b>	<b>Päiväys</b>	<b>Aihe</b>	<b>Virallisen lehden n:o</b>
EKP/1998/1	9.6.1998	Euroopan keskuspankin päätös Euroopan keskuspankin pääoman jakoperusteessa käytettävästä kansallisten keskuspankkien prosenttiosuuksien määrittämismenetelmästä	L 8, 14.1.1999
EKP/1998/2	9.6.1998	Euroopan keskuspankin päätös Euroopan keskuspankin pääoman maksamisen edellyttämistä toimenpiteistä	L 8, 14.1.1999
EKP/1998/3	19.6.1998	Euroopan keskuspankin suositus Euroopan unionin neuvostolle Euroopan keskuspankin ulkopuolisesta tilintarkastajasta	C 246, 6.8.1998
EKP/1998/4	9.6.1998	Euroopan keskuspankin päätös Euroopan keskuspankin henkilöstön palvelussuhteen ehtojen hyväksymisestä	
EKP/1998/5	12.11.1998	Euroopan keskuspankin suositus kansallisten keskuspankkien ulkopuolisista tilintarkastajista	C 411, 31.12.1998
EKP/1998/6	7.7.1998	Euroopan keskuspankin päätös euroseteleiden nimellisarvoista, selitelmistä, vaihtamisesta, käytöstä poistamisesta ja seteliaiheen käytöstä	L 8, 14.1.1999
EKP/1998/7	7.7.1998	Euroopan keskuspankin suositus toimenpiteistä eurosetelien ja -metallirahojen oikeudellisen aseman turvaamiseksi	C 11, 15.1.1999
EKP/1998/8	7.7.1998	Euroopan keskuspankin suositus Euroopan unionin neuvoston asetukseksi (EY) Euroopan keskuspankin soveltamista vähimmäisvarannoista	C 246, 6.8.1998
EKP/1998/9	7.7.1998	Euroopan keskuspankin suositus Euroopan unionin neuvoston asetukseksi (EY) Euroopan keskuspankin valtuuksista määrätä seuraamuksia	C 246, 6.8.1998
EKP/1998/10	7.7.1998	Euroopan keskuspankin suositus neuvoston asetukseksi (EY) Euroopan keskuspankin valtuuksista kerätä tilastotietoja	C 246, 6.8.1998
EKP/1998/11	3.11.1998	Euroopan keskuspankin suositus neuvoston asetukseksi (EY) Euroopan keskuspankin pääoman korottamisen rajojen ja ehtojen asettamisesta	C 411, 31.12.1998
EKP/1998/12	3.11.1998	Euroopan keskuspankin päätös yleisön oikeudesta saada tietoja EKP:n asiakirjoista ja arkistoista	
EKP/1998/13	1.12.1998	Euroopan keskuspankin päätös kansallisten keskuspankkien prosenttiosuuksista EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperusteessa	
EKP/1998/14	1.12.1998	Euroopan keskuspankin päätös EKP:n pääoman maksamisen edellyttämistä rahaliittoon osallistumattomien jäsenvaltioiden kansallisia keskuspankkeja koskevista toimenpiteistä	
EKP/1998/15	1.12.1998	Euroopan keskuspankin asetus vähimmäisvarantojen soveltamisesta	L 356, 30.12.1998
EKP/1998/16	1.12.1998	Euroopan keskuspankin asetus rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta	L 356, 30.12.1998

**Taulukko 13. (jatkoa)**

<b>N:o</b>	<b>Päiväys</b>	<b>Aihe</b>	<b>Virallisen lehden n:o</b>
EKP/1998/17	1.12.1998	Euroopan keskuspankin suuntaviivat maksutasetta ja ulkomaista nettovarallisuusasemaa koskevista Euroopan keskuspankin tilastovaatimuksista	
	7.7.1998	Euroopan keskuspankin työjärjestys	L 338, 15.12.1998
	1.9.1998	Euroopan keskuspankin yleisneuvoston työjärjestys	
	1.9.1998	Euroopan keskuspankin ja euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien välinen sopimus talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen valuuttakurssimekanismia koskevista toimintamenettelyistä	C 345, 13.11.1998
	18.9.1998	Headquarters Agreement between the Government of the Federal Republic of Germany and the European Central Bank concerning the seat of the European Central Bank (ei suomennettu)	

## 10 Sisäinen tarkastus

EKPJ:n perussäännön mukaisesti EKP:n hallinnon tehokkuutta valvoo Euroopan tilintarkastustuomioistuin. EKP:n kirjanpidon ja tilit tarkastavat riippumattomat ulkopuoliset tilintarkastajat.

Näiden vuotuisen tilintarkastusohjelmaan kuuluvien ulkopuolisten valvojien lisäksi EKP:n sisäisen tarkastuksen osasto tarkastaa tase-tietojen luotettavuutta ja oikeellisuutta.

Vuosi 1998 oli poikkeuksellinen sikäli, että tilinpäätöksiä tehtiin kaksi: ensimmäinen, toukokuun 1998 lopussa tehty tilinpäätös liittyi EMI:n asettamiseen selvitystilaan ja toinen, vuoden 1999 alussa tehty tilinpäätös oli vasta perustetun EKP:n ensimmäinen. Kertomusvuonna sisäisen tarkastuksen osasto keskit-

tyi tarkastamaan kehitettävänä ja jo käytössä olevien tietojärjestelmien turvallisuutta.

Sisäisen tarkastuksen komiteassa, joka on TARGETin tarkastusryhmän seuraaja ja koostuu EKP:n ja kansallisten keskuspankkien sisäisestä tarkastuksesta vastaavien yksiköiden edustajista, määritellään yhteisesti tarkastusohjelmia ja tarkastuksia koskevat standardit. Ohjelmia ja standardeja käytetään EKPJ:n laajuisten yhteisten infrastruktuurien hajautettuun tarkastukseen. Vaikka komitean toimialaan kuului alun perin vain yksi tärkeimmistä järjestelmistä eli TARGET, laajennettiin sisäisen tarkastuksen alalla toteutettava EU:n laajuinen yhteistyö vuonna 1998 kattamaan myös muut tärkeät EKPJ:n järjestelmät, kuten EKP:n valuuttavarantojen hajautettu hallinta.

## II Siirtyminen euroon

Siirtymisen euroon ainoastaan kolme ja puoli päivää euron peruuttamattomien ja kiinteiden muuntokurssien vahvistamisen jälkeen katsottiin olleen huomattava menestys euroalueen pankki- ja rahoitussektorille. Kaikkien elektronisten järjestelmien ja menettelytapojen onnistunut käynnistyminen oli osoitus siitä, että pankki- ja rahoitussektorin ja keskuspankkien viime kuukausien ja vuosien aikana tekemä valmistelutyö – aluksi EMIn ja myöhemmin EKP:n ohjauksessa – on ollut laadukasta.

Helmikuussa ja maaliskuussa 1998 EMIn neuvosto käsittelee perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 4 toimeenpanoa; kohta koskee EMUn kolmanteen vaiheeseen osallistuvien maiden valuuttojen peruuttamattomien vaihtokurssien vahvistamista euroon nähden. EMIn neuvosto käsittelee erityisesti sitä ajankohtaa, jolloin EU:n neuvosto hyväksyy muuntokurssit, jotta elektronisten järjestelmien ja menettelytapojen muuntamiseen olisi käytettävissä mahdollisimman paljon aikaa. Lopulta EMIn neuvosto päätti, että peruuttamattomat muuntokurssit olisi vahvistettava 31.12.1998 ja että päinvastaisista ehdotuksista huolimatta markkinoiden ei pitäisi olla kiinni tuona päivänä lukuun ottamatta pörssijä ja niiden maiden markkinoita, joissa 31.12. on vapaa-päivä. Syynä päätökseen olivat perustamissopimuksen kirjaimen noudattaminen, suuresta osasta pankkisektoria tullut pyyntö, että erityisesti maksujärjestelmien pitäisi olla toiminnassa vuoden loppuun saakka, ja sen riskin välttäminen, että eurolle syntyisi harmaat valuuttamarkkinat euroalueen ulkopuolelle 31.12.1998, mikä voisi vaikuttaa euromääräisiksi muunnettujen ecumääräisten sopimusten jatkuvuuteen.

Useimmat euroalueen maat kuuluivat EMIn neuvostoa ja EKP:n neuvostoa kertomusvuoden aikana euroon siirtymiseen liittyvistä kansallisista lainsäädännöistään. EMI ja EKP keskittyivät lausunnoissaan kansallisten oikeudellisten toimintakehikkojen eroavuuksiin, jotka olisivat voineet haitata euroalueen rahapolitiikan yhtenäisyyttä.

Huomattava osa eurojärjestelmän valmistelutöistä koski vuoden 1998 viimeistä, ns. siirtymäviikonloppua. Siirtymisessä oli kolme merkittävää huolenaihetta:

- Ensiksikin suuri tekninen vika joko eurojärjestelmässä tai euroalueen rahoitusjärjestelmän ydinryhmän jossakin osassa olisi voinut haitata eurojärjestelmän rahapolitiikan operatiivisen puolen toimintaa. Ydinryhmään katsottiin kuuluvaksi kansalliset arvopaperikeskukset, maksujärjestelmät ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät, pörssit, tiedonantojärjestelmät ja arvopaperisäilyttäjät.
- Toiseksi toimintaan liittyvien riskien (eli siirtymismenettelytavat) poikkeuksellinen keskittyminen lyhyeen ajanjaksoon (kolme ja puoli päivää) tarkoitti, että eurojärjestelmässä oli systeemiriskien mahdollisuus heti EMUn kolmannen vaiheen alussa. Riskien keskittyminen ei vaikuttanut ainoastaan ydinryhmään, vaan myös koko rahoitusjärjestelmään euroalueella ja sen ulkopuolella (muissa EU:n jäsenvaltioissa ja suurissa teollisuusmaissa).
- Kolmanneksi pankki- ja rahoitussektorin toimijat halusivat varmistaa, että EU:n neuvoston 31.12.1998 vahvistamat peruuttamattomat muuntokurssit ilmoitettaisiin niille nopeasti ja turvallisesti, jotta muunto-prosessi voitaisiin käynnistää heti.

EKP:n neuvosto hyväksyi 3.11.1998 seuraavat kolme suositusta pankki- ja rahoitussektorille:

- Pankkeja ja muita rahoitusmarkkinoiden toimijoita kehoitetaan varautumaan sisäisiin varajärjestelyihin mahdollisiin ennakoimattomiin tapahtumiin siirtymäviikonlopun aikana. Erityisesti rahoitusmarkkinoiden ns. ydinryhmään kuuluvia instituutioita (...) kehoitetaan tahollaan tutkimaan keinoja, joilla tällaisista tilanteista tiedotetaan markkina-osapuolille.

- Pankkeja ja muita rahoitusmarkkinoiden toimijoita kehoitetaan siirtymäviikonlopun kuormituksen vähentämiseksi olemaan suorittamatta markkinoiden toimeksiantoja ja syöttämättä varajärjestelmiinsä sellaisia uusia toimeksiantoja, jotka olisi maksettava 4.1.1999.
- Kansallisten keskuspankkien vastapuolia kehoitetaan tutkimaan kaikkia mahdollisia ratkaisuja likviditeetin riittävyyden takaamiseksi 4.1.1999. Koska erityisen monimutkaiseen arvopaperien euromääräiseksi muuntamiseen liittyy teknisten ongelmien riski, kansallisten keskuspankkien vastapuolia kehoitetaan harkitsemaan, haluaisivatko ne tallettaa vakuuskelpoiset arvopaperinsa kansallisiin keskuspankkeihin etukäteen – mikäli se on teknisesti mahdollista – ennen vuoden loppua. Tällä toimenpiteellä luotua eräänlaista vakuusmateriaalipuskuria voitaisiin käyttää hätätilanteessa 4.1.1999.

EKP:n neuvosto päätti samalla perustaa siirtymäviikonloppua varten ad hoc -komitean neuvoa-antavaksi elimeksi eurojärjestelmälle euron käyttöönottoon liittyvissä asioissa. Komitea valitsi joitakin rahoituslaitoksia (kansalliset arvopaperikeskukset, maksujärjestelmät ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät, pörsnit, tiedonantojärjestelmät ja arvopaperisäilyttäjät) eli ns. ydinryhmän, jonka piti ilmoittaa joko EKP:lle tai kansalliselle keskuspankille siirtymää koskevat suunnitelmansa ja mahdollisten ongelmien tai odottamattomien tilanteiden yksityiskohdat. Ydinjärjestelmien toiminnan keskeytymisen varalta laadittiin toimintaohjelma.

Siirtymisen edistymisen seuraamiseksi ennen siirtymäviikonloppua ja sen aikana perustettiin yhteydenottopisteiden verkosto tietojen keräämistä ja jakamista varten sekä eurojärjestelmässä että ulkopuolisten kumppanien kanssa. Valvonta järjestettiin siten, että eurojärjestelmä ja ydinryhmä seurasivat muunto-prosessin 240:n merkittävän vaiheen eli etapin oikea-aikaista toteutumista. Euron sujuva käyttöönotto riippui näiden etappien toteutumisesta. Yhteyksiä perustettiin euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden kansallisiin keskuspankkeihin, valuutta-asiantuntijoiden yhteistyöryhmään (Concertation Group) kuuluviin keskuspankkeihin, Euroopan komissioon ja pankkivalvontakomitean järjestämään instituutioiden väliseen rinnakkaiseen verkostoon.

Euron peruuttamattomat muuntokurssit saatiin luottolaitosten tietoon nopeasti ja turvallisesti.<sup>1</sup> Heti kun EU:n neuvosto oli päättänyt peruuttamattomista muuntokursseista, EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit auttoivat tämän tiedon levittämässä pankkisektorille useiden tietopalvelujärjestelmien, kuten Reuters ja Telerate, Internetin ja SWIFT-järjestelmän kautta.

EKP ilmoitti lehdistötiedotteessa 3.1.1999, että ”Siirtymäviikonlopun aikaisten EKPJ:n muuntotoimien seurannassa ei ole ilmennyt tapauksia, jotka voisivat haitata järjestelmän sujuvaa käynnistymistä. EKPJ pitää tätä merkkinä siitä, että keskuspankkien ja yksityisten rahoitusmarkkinaosapuolten piirissä viime kuukausien ja vuosien aikana tehty valmistelu on ollut laadukasta”.

<sup>1</sup> Ks. myös luku II, osa 2.6.

## 12 Viestintä

Ulkoisen viestintänsä avulla EKPJ pyrkii edistämään rahapoliittisten tavoitteidensa avoimuutta ja selkeyttä ja kertomaan yleisölle tehtävistään ja toiminnastaan ja tätä kautta parantamaan EKPJ:n vaikuttavuutta, uskottavuutta ja tehokkuutta. Tavoitteena on myös osaltaan edistää eurojärjestelmän tilin-tekovelvollisuuden toteutumista ottaen kuitenkin huomioon EKP:n neuvoston toiminnan luottamuksellisuuteen liittyvä lainsäädäntö.

Välittäessään tietoa yleisölle EKP käyttää useita eri kanavia, kuten lehdistötiedotteet, tiedotustilaisuudet, EKP:n neuvoston jäsenten puheet ja eri julkaisut. Jokainen näistä välineistä on tärkeä selitettäessä eurojärjestelmän yhteistä rahapolitiikkaa. EKP:n perustamisesta lähtien sen pääjohtaja on pitänyt tiedotustilaisuuksia säännöllisesti kuukausittain kertoakseen suurelle yleisölle tiedotusvälineiden kautta EKP:n neuvoston keskustelujen tuloksista. EMUn kolmannen vaiheen alusta lukien näissä tilaisuuksissa on myös selitetty EKP:n neuvoston rahapoliittisia päätöksiä. Pääjohtajan tiedotustilaisuuksissa pitämä alustuspuheenvuoro ja lehdistötiedotteet ajankohtaisista aiheista julkistetaan välittömästi EKP:n neuvoston kokousten jälkeen. Alustuspuheenvuorot, lehdistötiedotteet, EKP:n neuvoston jäsenten puheet ja kaikki muut EKP:n julkaisut ovat saatavissa EKP:n kotisivulta (<http://www.ecb.int>) ja/tai kansallisten keskuspankkien kotisivuilta (ks. tämän vuosikertomuksen lopussa olevaa luetteloa EKP:n julkaisuista).

EKPJ:n perussäännön (artikla 15.1) mukaisesti EKP ”laatii ja julkaisee kertomuksia EKPJ:n toiminnasta vähintään neljännesvuosittain” ja lisäksi ”EKPJ:n konsolidoitu tase julkistetaan viikoittain” (artikla 15.2). Tammikuusta 1999 lähtien EKP on toimittanut Kuukausikatsausta, joka on tarkoitettu yhdeksi EKP:n tärkeimmistä välineistä analysoitaessa euroalueen talouskehitystä ja selitettäessä eurojärjestelmän yhteistä rahapolitiikkaa. Kuukausikatsauksen tilasto-osuus on yksi keskeisimmistä euroalueen tilastolähteistä.

EKP:n vuosikertomuksen tapaan Kuukausikatsaus tuotetaan kaikilla EU:n 11 virallisella kielellä, ja se on yleisesti saatavissa euroalueella ja myös muualla. Samaa käytäntöä noudatetaan monien muiden julkaisujen tapauksessa.

Vuonna 1998 EKP vastaanotti 3 500 vierailijaa ja toimi 200 tiedotustilaisuuden isäntänä kertoakseen EKP:stä, eurosta ja yhteisestä rahapolitiikasta sekä suurelle yleisölle että erityisille kohderyhmille (jotka edustivat akateemisia piirejä, kaupan ja teollisuuden yhdistyksiä, pankkiyhteisöä, tutkimuslaitoksia ja tiedotusvälineitä) kaikkialta maailmasta. Myös tällä alueella kansallisilla keskuspankeilla on ollut tärkeä merkitys, kun eurojärjestelmää on pyritty tuomaan lähemmäksi Euroopan kansalaisia.

EKP:n neuvoston jäsenten esiintymiset tiedotusvälineissä samoin kuin heidän puheensa ovat myös olleet yksi keino tiedottaa aktiivisesti eurojärjestelmän yhteisestä rahapolitiikasta suurelle yleisölle.

EKP:n neuvoston jäsenet, sen johtokunta ja henkilökunta sekä kansalliset keskuspankit ovat osallistuneet lukuisiin EKPJ:hin liittyvistä aiheista pidettyihin konferensseihin, joita muut EU:n ja EU:n ulkopuoliset instituutiot ovat järjestäneet.

Perustamissopimuksen artiklan 109 b kohdan 3 mukaisesti EKP:n johtokunnan puheenjohtajaa ja jäseniä voidaan myös Euroopan parlamentin pyynnöstä tai heidän omasta aloitteestaan kuulla Euroopan parlamentin toimivaltaisissa valiokunnissa. On sovittu, että EKP:n pääjohtaja saapuu kuultavaksi Euroopan parlamenttiin tai sen valiokuntiin vähintään neljästi vuodessa esitelläkseen EKPJ:n toimintaa ja helpottaakseen säännöllistä tietojen ja mielipiteiden vaihtoa (ks. myös luku II, osa 8). Joidenkin maiden kansallisen lainsäädännön mukaisesti kansallisen keskuspankin pääjohtajaa voidaan myös kuulla oman maan parlamentissa.







## **Luku III**

### **Muu EKPJ:n toiminta**

## I Ecuselvitysjärjestelmän valvonta

Ecuselvitysjärjestelmä tuli EMIn valvontaan perustamissopimuksen artiklan 109 f kohdan 2 kuudennen luetelmakohdan nojalla. Perustamisensa jälkeen EKP otti hoitaakseen EMillä olleet ecuselvitysjärjestelmän valvontaan liittyvät tehtävät.

Vuonna 1998 ecuselvitysjärjestelmää hoitaneen Euro Banking Associationin (EBA) toiminta keskittyi pääasiassa euroselvitysjärjestelmän (Euro I) valmisteluun. Euroselvitysjärjestelmää hoitaa vasta perustettu EBA Clearing Company, joka aloitti selvitystoimintot 4.1.1999 (ks. luku II, osa 4.3).

### ***Ecuselvitysjärjestelmän toiminta vuonna 1998***

Vuonna 1998 sekä ecuselvitysjärjestelmässä käsiteltyjen transaktioiden määrä että arvo kasvoivat vuoden 1997 transaktioihin verrattuna. Maksuja oli keskimäärin hieman yli 6 200 kappaletta päivässä ja keskimääräinen päivittäinen liikevaihto oli 55,2 miljardia ecua.

Ecuselvitysjärjestelmä toimi melko moitteettomasti vuonna 1998, joskin useina päivinä esiintyi viivästyksiä selvityksen valmistumisessa. Syynä viivästyksiin olivat yhdessä tai useammassa clearingpankissa ilmenneet tekniset ongelmat tai virheelliset menettelyt.

Ecuselvitysjärjestelmän toiminta päättyi 31.12.1998.

## 2 Raportti elektronisesta rahasta

Elokuussa 1998 EKP julkaisi elektronisesta rahasta raportin ("Report on electronic money"), jossa laajennettiin EMI:ssä tehtyä analyysiä. Raportissa osoitetaan, miksi elektronisen rahan liikkeeseenlaskua pitäisi säädellä, esitetään elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoita koskevat vähimmäisvaatimukset sekä tavoitteita, joita pidetään toivottavina. Siinä käsitellään myös elektronisen rahan liikkeeseenlaskijan asemaan liittyviä kysymyksiä sekä maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvonnan ja toiminnan vakauden valvonnan roolia vähimmäisvaatimusten osalta.

Tällä hetkellä elektronisen rahan käyttö on vielä vähäistä, mutta on mahdollista, että se kasvaa erittäin voimakkaasti etenkin siksi, että elektronisella rahalla voidaan maksaa Internetissä tarjottaviin tavaroihin ja palveluihin liittyviä maksuja, sekä euron käyttöönoton vuoksi (mikä helpottaa huomattavasti liiketoimia maasta toiseen). Tästä syystä elektronisella rahalla tulee todennäköisesti olemaan merkittäviä vaikutuksia myös rahapolitiikan kannalta. Lisäksi on otettava huomioon eräitä lainsäädäntöön liittyviä vaatimuksia eli maksujärjestelmien turvallinen ja tehokas toiminta ja luottamus maksuvälineisiin, asiakkaan ja myyjän suoja, rahoitusmarkkinoiden vakaus, rikollisen väärinkäytön estäminen sekä yhtäläisten toimintaedellytysten varmistaminen. Tämän vuoksi on laadittava selkeät säännöt elektronisen rahan liikkeeseenlaskun edellytyksistä. EKP pitää seuraavien vähimmäisvaatimusten täyttymistä tärkeänä:

- Elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden toiminnan vakautta valvotaan.
- Liikkeeseenlaskun oikeudellisten järjestelyjen pätevydestä ja selkeydestä, teknisestä turvallisuudesta, rikollisen väärinkäytön estämisestä ja rahan määrää koskevien tilastotietojen raportoinnista on huolehdittava.
- Elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden tulee olla lakisääteisesti velvollisia lunastamaan elektroninen raha takaisin nimellisarvosta keskuspankkirahalla elektronisen rahan haltijan pyynnöstä.

- EKP:n on voitava määrätä varantovelvoite kaikille elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoille.

EKP katsoo lisäksi, että on toivottavaa pyrkiä kahteen seuraavaan tavoitteeseen: elektronisen rahan järjestelmien tulisi olla keskenään yhteensopivia ja elektronisen rahan haltijoiden suojaamiseksi olisi otettava käyttöön tarkoituksenmukaiset takuu-, vakuutus- tai tappionjakojärjestelmät.

Tästä syystä EKP on sitä mieltä, että selkein ratkaisu olisi rajoittaa elektronisen rahan liikkeeseenlasku luottolaitoksiin, koska siten välttäisiin muuttamasta rahapolitiikan ja pankkitoiminnan nykyistä institutionaalista ympäristöä. Elektronisen rahan liikkeeseenlasku olisi rajoitettava "ensimmäisen pankkidirektiivin artiklassa I määriteltyihin luottolaitoksiin", koska EKP:llä on EKPJ:n perussäännön artiklan 19.1 mukaan oikeus määrätä varantovelvoitteita vain tällaisille laitoksille EMUn kolmannessa vaiheessa. Tästä syystä EKP pitäisi erittäin hyödyllisenä pyrkiä muuttamaan ensimmäistä pankkidirektiiviä siten, että se ulottuisi myös niihin elektronista rahaa liikkeeseen laskeviin laitoksiin, jotka eivät täytä nykyistä "luottolaitoksen" määritelmää.

Nämä näkökohdat on suurelta osin otettu huomioon Euroopan komission ehdotuksessa direktiiviksi elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden liiketoiminnan aloittamisesta, harjoittamisesta ja toiminnan vakauden valvonnan sekä sen ehdotuksessa direktiiviksi luottolaitosten liiketoiminnan aloittamiseen ja harjoittamiseen liittyvien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annetun direktiivin 77/780/ETY muuttamisesta. Ehdotukset julkaistiin 15.10.1998. EKP antoi 18.1.1999 näistä direktiiviehdotuksista virallisen lausuntonsa, jossa se käsittelee seuraavia keskeisiä asioita:

- Kaikkien elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden tulisi olla lakisääteisesti velvollisia lunastamaan elektroninen raha takaisin nimellisarvosta. Rahapolitiikan näkökulmasta lunastusvaatimus on tarpeellinen mm. siitä syystä, että säilytettäisiin rahalla oleva arvon mitan eli laskentayksikön ominaisuus, ylläpidettäisiin hintavakautta, kun vältetään rajoitukseton elektronisen rahan liikkeenlasku, sekä turvattaisiin EKP:n likviditeetin tarjonnalle määrittelemien ehtojen ja sen asettamien lyhyiden korkojen kontrolloitavuus. Toisin kuin Euroopan komission ehdotuksessa esitetään, elektronisen rahan haltijoilla tulisi olla mahdollisuus milloin tahansa vaihtaa elektroninen rahansa käteiseksi tai pankkitilin hyvitykseksi.
- Suppean toimiluvan valitsevien elektronisen rahan liikkeeseen laskevien luottolaitosten liiketoiminta on liian laaja-alaista ja siihen liittyviä riskejä ei oteta huomioon riittäväällä tavalla.

### 3 Muu maksujärjestelmiin liittyvä toiminta

Koska maksujärjestelmien tyypit ja rakenteet ovat erilaisia eri maissa, on tärkeää, että järjestelmistä on saatavissa kattavaa tietoa. EU-maista on ollut saatavissa tällaista tietoa julkaisussa "Payment systems in the European Union" (ns. "Blue Book"). Se on EU:n viiden-toista jäsenvaltion maksu- ja selvitysjärjestelmiä käsittelevä opas, jonka EMI julkaisi huhtikuussa 1996. Blue Bookin täydennysosat, jotka sisältävät vuosien 1995, 1996 ja 1997 tilastotiedot, on julkaistu tammikuussa 1997, tammikuussa 1998 ja tammikuussa 1999.

EKP:n kannalta on tärkeää, että vastaavia tietoja on saatavissa myös EU:n jäseniksi pyrki-

vistä maista. Ne 11 maata, jotka aloittivat liittymiseen tähtäävän prosessin maaliskuussa 1998<sup>1</sup>, hyväksyivät EKP:n aloitteen näiden maiden maksu- ja selvitysjärjestelmien kuvauksen tuottamiseksi samaan tapaan kuin EU-maiden järjestelmiä on kuvattu Blue Bookissa. EKP:n aikomuksena on julkaista kuvaukset sekä niihin liittyvät tilastotiedot Blue Bookin täydennysosana vuoden 1999 aikana.

---

<sup>1</sup> Bulgaria, Tšekki, Viro, Unkari, Latvia, Liettua, Puola, Romania, Slovakia, Slovenia ja Kypros.

## 4 EMS-mekanismien ja rahoitustukijärjestelyihin liittyvien lainojen hoito

Perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 2 mukaan EKP otti hoitaakseen EMIn tehtävät, jotka liittyivät Euroopan valuuttajärjestelmään (EMS) kuuluvien mekanismien – erittäin lyhyen ajan rahoitusjärjestelmän (VSTF-järjestelmän), lyhyen ajan valuuttatukijärjestelmän sekä EMS-sopimuksen täytäntöönpanoon sisältyvän ecujen luomisen – hallintoon sekä sellaisten luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hallintoon, joita EU on tehnyt soveltaessaan keskipitkän ajan rahoitustukijärjestelmää (Medium-Term Financial Assistance mechanism).

### 4.1 EMS-mekanismit

EKP hoiti joulukuun 1998 loppuun asti operaatioita, jotka liittyivät virallisen ecun luomiseen, käyttöön ja purkamiseen. Uusittavilla swapsopimuksilla EU-maiden kansalliset keskuspankit tallettivat EKP:hen 20 % bruttomääräisistä kulta- ja dollarivarannoistaan ja saivat vastineeksi virallisia ecuja. Tallettaminen oli pakollista valuuttakurssimekanismiin (ERM) osallistuville EU-maiden kansallisille keskuspankeille ja vapaaehtoista muille EU-maiden kansallisille keskuspankeille. Swapsopimukset uusittiin joka kolmas kuukausi. Tällöin niihin voitiin tehdä tarvittavat tarkistukset ensiksikin sen tarkistamiseksi, että kunkin EU-maan kansallisen keskuspankin EKP:hen tekemä talletus vastasi edelleen vähintään 20:tä prosenttia sen kulta- ja dollarivarannosta uusimispäivää edeltävän kuukauden lopussa. Toiseksi otettiin huomioon kullan hinnan sekä dollarin ja virallisen ecun välisen vaihtokurssin muutokset.

EMIn perussäännön artiklan 23.2 ja EMS-sopimuksen artiklan 20 mukaisesti mekanismi ecujen luomiseksi kullan ja dollareiden tallettamista vastaan purkautui EMUn kolmannen vaiheen ensimmäiseen päivään mennessä. Kuten EMIn perussäännön artiklassa 23.3 määrätään, kaikki VSTF-järjestelmästä ja lyhyen ajan valuuttatukijärjestelmästä<sup>1</sup> aiheutuneet jäljellä olevat saamiset ja velat suoritettiin EMUn kolmannen vaiheen ensimmäiseen päivään mennessä.

Ecujen käyttöönottojärjestelyä ei ole käytetty vuoden 1986 jälkeen. VSTF-järjestelmää ei käytetty vuonna 1998. Myöskään lyhyen ajan valuuttatukijärjestelmää ei ole käytetty vuoden 1974 jälkeen.

EMUn kolmannen vaiheen alussa EMS korvattiin uudella valuuttakurssimekanismilla, ERM II:lla (ks. luku II, osa 2.1).

### 4.2 Rahoitustukijärjestelyihin liittyvät lainat

Perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 2 ja 24.6.1988 annetun neuvoston asetuksen (ETY) N:o 1969/88 artiklan 11 mukaan EKP jatkoi niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamista, jotka yhteisö oli päättänyt tehdä osana keskipitkän ajan rahoitusjärjestelmää (Medium-term Financial Assistance mechanism). Järjestelyn avulla Euroopan komissio voi myöntää yhteisön puolesta luottoa jäsenvaltioille, joilla on tai joille vakavasti uhkaa syntyä maksutasevaikeuksia (vaihto- tai pääomataseessa). Täyttääkseen tällaiseen luototukseen liittyvät hallinnolliset tehtävänsä EKP hoitaa näistä luotonanto- ja luotonotto-operaatioista syntyvät maksut. Se tarkistaa korkojen ja lyhennysten erääntymispäivät, jotka on sovittu lainasopimuksissa, ja raportoi Euroopan komissiolle EU:n puolesta tehdyistä operaatioista.

EKP sai vuonna 1998 lainakannan pääomaan, korkoihin, provisioihin ja kuluihin liittyviä maksuja Kreikalta ja Italialta, jotka olivat saaneet yhteisöltä luottoja, ja suoritti maksut luotonantajille. Koska Kreikka maksoi viimeisen kuoletuksensa maaliskuussa 1998, sillä ei vuoden 1998 lopussa ollut enää velkaa. Seuraavassa taulukossa esitetään yhteisön rahoitustukeen liittyvien lainojen kanta 31. joulukuuta vuosina 1997 ja 1998.

<sup>1</sup> EMS-sopimuksen sekä 9.2.1970 tehdyn Euroopan talousyhteisön jäsenvaltioiden keskuspankkien välisen sopimuksen ja sen myöhempien muutosten mukaisesti.

**Taulukko 14.****Yhteisön rahoitustukeen liittyvien lainojen kanta***(vuoden lopussa, milj.)*

	Saksan markan määräiset lainat		Ecumääräiset lainat		Kokonaislainakanta ecuina	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Kreikka	---	---	500	---	500	---
Italia	3 900	2 900	1 475	1 000	3 447	2 483
Yhteensä	3 900	2 900	1 975	1 000	3 947	2 483

*Lähde: EKP.*

## 5 Yhteistyö pankkivalvonnan ja rahoitusjärjestelmän vakauden alalla

Eurojärjestelmän tehtävänä on tukea luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnasta ja rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavien viranomaisten politiikan sujuvaa toteuttamista. Tämän tehtävän suorittamiseksi on tehty tutkimuksia useilla alueilla. Tämä pankkivalvontakomitean avustuksella harjoitettu toiminta on korvannut EMIn neuvoa-antavan toiminnan, joka perustui perustamissopimuksen artiklan 109 f kohtaan 2. Useimmissa tapauksissa tutkimusten tulokset on annettu muiden kansainvälisten valvontafoorumien käyttöön.

### 5.1 Rahaliiton vaikutus EU:n pankkijärjestelmiin

EMUn kolmatta vaihetta silmällä pitäen tehtiin selvitys rahaliiton mahdollisista vaikutuksista EU:n pankkijärjestelmiin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä sekä siitä, miten EU-maiden pankit valmistautuvat kolmanteen vaiheeseen. Yleisesti ottaen on huomattava, että nimenomaan rahaliiton pankkijärjestelmään aiheuttamia vaikutuksia on vaikea erottaa muiden muutosvoimien (esimerkiksi tekniikan) aiheuttamista. Pääasiallisina havainto tässä julkistetussa selvityksessä oli, että rahaliitto tulee todennäköisesti vahvistamaan EU-maiden pankkijärjestelmissä aiemmin vallinneita kehityssuuntia, kuten ylikapasiteetin pienentämistä, pankkien kannattavuuteen kohdistuvia paineita, kasvavaa kansainvälistymistä ja pankkien maantieteellisen toiminta-alueen laajentamista euroalueen ulkopuolelle sekä fuusioiden ja pankkiostojen leviämistä ja finanssikonglomeraattien lisääntymistä.

Rahaliitto tulee vaikuttamaan pankkitoimintaan monin tavoin. Valuuttakaupan väheneminen eurolla korvautuvien valuuttojen osalta on kaikkein selvin vaikutus. Sen vuoksi on odotettavissa, että pankit yrittävät lisätä raha- ja arvopaperimarkkinatoimintojaan tasoittaakseen valuuttakaupan tuottojen pienenemistä. Syvien, likvidien ja integroituneiden raha- ja pääomamarkkinoiden kehittyminen saattaisi tarjota uusia toimintamahdollisuuksia, mutta voisi samalla vähentää rahoituksen välitystä pankkien kautta.

Julkisen velan pieneneminen rahaliitossa tapahtuvan julkisten talouksien tasapainottumisen ansiosta saattaa kasvattaa yksityisten lainojen liikkeeseenlaskua ja mahdollisesti pankkien arvopaperitoimintoja. Yksityisasiakkaiden talletuksiin rahaliitto saattaisi vaikuttaa negatiivisesti, mikäli alhaisena pysyvä korkotaso saisi asiakkaat etsimään vaihtoehtoisia sijoituskohteita. Rahaliiton aikaansaamalla suotuisalla kokonaistalouden ympäristöllä saattaisi olla positiivinen vaikutus antolainaukseen, mutta odotettavissa oleva arvopaperistumisen lisääntyminen ja rahoituksen välityksen siirtyminen pankkien ulkopuolelle saattavat vaikuttaa vastakkaiseen suuntaan. Kirjeenvaihtajapankkipalvelut saattavat vähetä, kun suuret yritykset keskittävät treasurytoimintojaan. Kaiken kaikkiaan rahaliiton lopulliset vaikutukset pankkitoimintaan tulevat riippumaan kaikkien näiden tekijöiden keskinäisestä vaikutuksesta, ja niitä on siksi vaikea ennustaa.

Rahaliiton vuoksi pankkien on harkittava uudelleen strategiaansa, jotta ne pystyisivät kohtaamaan yhteisen rahan käyttöönoton haasteet. Tämä prosessi on jo meneillään. EU-maiden pankit ovat kehittämässä kolmenlaisia strategisia lähestymistapoja: 1) parannuksia palveluissa ja menettelytavoissa (kuten palvelujen, henkilöstön ja tietotekniikan laatu sekä riskienhallinnan ja sisäisen valvonnan menettelmät), 2) muutoksia palveluvalikoimissa (kuten palvelujen painopisteen siirtyminen operatiivisista palveluista konsultoiiviin, tuotevalikoimien uudelleenarviointi ja vaihtoehtoisten tulonlähteiden kehittäminen, esimerkiksi maantieteellistä toiminta-alueetta laajentamalla) sekä 3) fuusiot, strategiset yhteenliittymät ja yhteistyösopimukset.

Viime aikojen fuusiot ja pankkiostot EU:n pankkialalla osoittavat selvästi, että luottolaitokset harkitsevat uudelleen strategioitaan. Saattaa kuitenkin olla vaikeaa arvioida, kuinka suuressa määrin rahaliitto on tässä prosessissa ollut alullepanijana, sillä vastaavaa toimintaa voidaan havaita muidenkin maiden markkinoilla (esimerkiksi Yhdysvalloissa). EU:n pankkialan suhteellisen vähäinen keskittyneisyys saattaisi antaa sijaa



yhteenliittymien lisäämiseen. Vaikka suurin osa EU-maissa toteutuneista fuusioista ja pankkios-toista on tapahtunut kotimaisilla markkinoilla, ei voida sulkea pois sitä mahdollisuutta, että jotkin niistä oli tarkoitettu alkuvaiheeksi myöhempään ulkomaille suuntautuvaan laajentumiseen. Ylikapasiteetti, jota joissakin maissa esiintyy, rahoituksen välityksen siirtyminen pankkien ulkopuolelle ja rahaliiton aikaansaama kilpailun kiristyminen ovat suurempaan keskittymiseen kannustavia tekijöitä.

Rahaliitto tulee myös vaikuttamaan pankkitoi-minnan riskien piirteisiin ja suuruuteen. Rahaliiton myönteisten kokonaistaloudellisten vaikutusten odotetaan pienentävän luottoriskiä euroalueella. On kuitenkin huomattava, että syvien ja likvidien markkinoiden kehittyminen saattaa helpottaa parhaiden laina-asiakkaiden varainhan-kintaa suoraan markkinoilta, jolloin riskialttiimpien lainanottajien osuus pankkien asiakkaista kasvaa, mikä voi lisätä luottoriskiä. Vaikka euroalueen markkinariskin odotetaan pienenevän merkittävästi, etenkin valuutta- ja korkoriskien osalta, maturiteettien muunnosriski tulee säily-mään. On niin ikään todennäköistä, että pankit yrittävät korvata osan menetetyistä valuuttakau-pastaan aloittamalla euroalueen ulkopuolella uusia toimintoja tai laajentamalla siellä jo harjoitta-miaan toimintoja, ja tällöin maariskit saattavat kasvaa. Oikeudelliset ja toiminnalliset riskit saat-tavat kasvaa lyhyellä aikavälillä euroon siirtymisen takia ja siksi, että liiketoimintaa harjoitetaan uudenaikaisessa oikeudellisessa ympäristössä. Näi-den vaikutusten pitäisi kuitenkin väistyä pitkällä aikavälillä.

Vaikka EU-maiden pankkijärjestelmät saattavat lyhyellä aikavälillä toimia monista syistä paineen alaisina (rahaliiton edellyttämä sopeutusprosessi, talouskriisit kehittyvissä maissa, vuoden 2000 ongelma jne.), sopeutusprosessin pitäisi pitkällä aikavälillä johtaa vahvempaan ja parempikuntoiseen EU:n pankkisektoriin.

## **5.2 EU:n pankkijärjestelmät ja kehittyvien maiden talouskriisit**

Vuoden 1997 puolivälissä puhjennut Aasian talouskriisi rasitti kansainvälistä rahoitusjär-

jestelmää myös vuonna 1998. Lisäksi uusi rahoitusmarkkinoita myllertävä kriisi syntyi elokuussa 1998, kun Venäjän hallitus ilmoitti ruplan huomattavasta devalvaatiosta ja ulkomaanvelan maksun lykkäyksestä. Tästä seurasi massiivinen pääomapako kehittyvistä maista ympäri maailmaa. Tuli myös ilmeiseksi, että talouskriisistä pahiten kärsineissä Aasian maissa (Thaimaa, Indonesia, Etelä-Korea, Malesia ja Filippiinit) veisi kauan aikaa, ennen kuin kokonaistalouden heikentymisen entisestään pahentamat velanhoito-ongelmat ratkaistaisiin ja että niistä tulisi todennäköisesti aiheutumaan merkittäviä tappioita kansainvälisille lainoittajapankeille. Tämän vuoksi EU:n pankkien myöntämät luotot talouskriisistä kärsiville maille tutkittiin systemaattisesti.

Koska EU-maiden pankit ovat muutamien viime vuosien aikana lisänneet luotonantoaan Aasian ja Latalalaisen Amerikan kehittyviin talouksiin sekä Itä-Euroopan siirtymätalouksien maihin, niistä on tullut näiden maiden suurimpia kansainvälisiä luotottajia. Aasian kriisin puhkeamisen jälkeen EU-maiden pankkien saamiset Aasian maista ovat pienentyneet huomattavasti, osittain luottotappioiden kirjaamisen vuoksi, kun taas saamiset Venäjältä ja Latalalaisen Amerikan maista kasvoivat edelleen vuoden 1998 alkupuoliskon aikana. Yhdysvaltalaisilla pankeilla on ollut keskimäärin vähemmän saamia näistä maista kuin EU-maiden pankeilla, ja japanilaiset pankit taas ovat suureksi osaksi vetäytyneet pois kansainvälisiltä markkinoilta. Merkittävä osa kehittyviin maihin suuntautuneesta EU-maiden pankkien luototuksesta on ollut lyhytaikaista ja keskittynyt paikallisiin pankkijärjestelmiin. EU:n pankkijärjestelmät pystyivät yleisesti ottaen kestämään tästä kansainvälisestä kriisistä mahdollisesti aiheutuneet tappiot, koska suurin osa luototuksesta oli suurten, vahvojen pankkien myöntämää ja koska EU:n pankkijärjestelmien kannattavuus oli muutaman viime vuoden ajan ollut hyvä. Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden häiriöiden jatkumisen tai leviämisen mahdollisuus aiheutti kuitenkin edelleen epävarmuutta ja riskejä.

Valvonnan näkökulmasta näistä tapahtumista on saatu paljon oppia. Ensiksikin maariskejä koskevan sääntelyn yhdenmukaistamista pide-

tään toivottavana, mutta tämän tavoitteen saavuttamisen tiellä olevista esteistä ollaan toisaalta täysin selvillä (esteenä on erityisesti se, että kirjanpito- ja verotussääntelyä ei ole yhdenmukaistettu). Toiseksi pankkivalvojien tulisi voida saada tietoja pankkien maariskeistä tiheämmin ja tuoreempina. Kolmanneksi luottolaitosten tulisi soveltaa järjestelmällisesti asianmukaisia luottoriskien hallinnan vaatimuksia erityisesti sellaisina aikoina, jolloin riskit kasvavat nopeasti (kuten kehittyvissä maissa ennen talouskriisejä). Neljänneksi nykyisiä luottoriskien hallinnan malleja tulisi kehittää edelleen kiinnittäen erityisesti huomiota menetelmiin, joilla pankkien luottoriskejä tutkitaan markkinoiden voimakkaissa muutoksissa. Viimeaikaiset kokemukset korostavat näiden menetelmien stressitestauksen tärkeyttä.

### 5.3 Makrovakauden analyysi

Makrovakauden analyysin käyttöä pankkijärjestelmän vakautta tutkittaessa pidetään entistä tärkeämpänä pankkitoiminnassa aiemmin ilmenneiden systeemisten ongelmien sekä kehittyvien maiden viimeaikaisten talouskriisien valossa. Mikäli pankkialalla systeemiset heikkoudet todetaan aikaisessa vaiheessa, voidaan merkittävästi lisätä korjaustoimia ja niiden tehokkuutta ja pienentää rahoitusmarkkinoiden epävakausongelmista aiheutuvia kustannuksia. Kansallisten keskuspankkien lisäksi makrovakauden analyysistä hyötyvät myös valvontaviranomaiset, sillä siitä voi olla apua valvontaresurssien kohdentamisessa alueille, joilla riskit tuntuvat kasvavan. Sen avulla voidaan myös tunnistaa sellaiset yksittäiset pankit, joiden toiminta poikkeaa alalla yleisesti sovelletuista käytännöistä.

Tällä alueella tehty alustava työ kohdistui metodologisiin näkökohtiin, esimerkiksi analyysissä mukana olevien eri viranomaisten rooliin. Merkittävä havainto oli, että analyysin tulisi perustua tiiviiseen yhteistyöhön valvontaviranomaisten ja kansallisten keskuspankkien välillä. Analyysissä voitaisiin käyttää valvontaviranomaisten valvontaraportoinnin yhteydessä keräämiä aggregoituja tietoja sekä kansallisten keskuspankkien tietoja kokonaistaloudellisesta tilanteesta ja rahoitusjärjestel-

mästä. Näistä tiedoista voidaan saada selville monia pankkijärjestelmän vakauden kannalta merkittäviä indikaattoreita tavalla, joka ei ole liian kaavamainen. Tätä aluetta koskeva ekonometrinen tutkimus on edelleen melko vähäistä, joskin se on nykyisin kasvamassa.

Lisäksi tutkittiin tapoja, joilla EU:n pankkijärjestelmien makrovakautta voitaisiin analysoida EU:n laajuisesti. Tällaisen analyysin edut ovat moninaiset. EU:n laajuinen analyysi antaisi ensiksikin hyödyllisen panoksen kansallisten valvontaviranomaisten työhön niiden markkinaolosuhteiden tutkimiseksi, joissa valvottavat – erityisesti kansainvälistä toimintaa harjoittavat – toimivat. Toiseksi analyysin avulla pystyttäisiin ymmärtämään paremmin sellaista EU-maiden pankkien käyttäytymistä, joka perustuu euroalueella vaikuttaviin yhteisiin tekijöihin (yhteiset rahamarkkinat, yhteiset korot jne.). Kolmanneksi makrovakauden analyysin avulla voitaisiin arvioida paremmin systeemiriskin tilaa. Euroalueen rahoitusmarkkinoiden integroitua systeemiriski tulee muodostumaan koko alueen laajuiseksi ilmiöksi.

Tätä taustaa vasten sovittiin, että ensimmäiset toimet EU:n laajuisen makrovakauden analyysin kehittämiseksi tehtäisiin vuonna 1999 EU-maiden valvontaviranomaisten, kansallisten keskuspankkien ja EKP:n välisenä yhteistyönä.

### 5.4 Riskienarviointijärjestelmien analyysi

Pankkivalvojien käytössä olevia riskienarviointijärjestelmiä on tutkittu edelleen. Järjestelmien avulla valvojat pyrkivät havaitsemaan aikaisessa vaiheessa sellaiset luottolaitokset, joiden riski ajautua konkurssiin on kasvanut. Tutkimus kohdistui sekä jo toiminnassa oleviin vakiintuneisiin riskienarviointijärjestelmiin että järjestelmiin, joita EU-maiden pankkivalvontaviranomaiset ja kansalliset keskuspankit ovat kehittämässä. Työ keskittyi pääasiassa tietojen vaihtoon järjestelmien peruseräistä ja toiminnasta. Yhteistyön odotetaan jatkuvan vuonna 1999.

## 6 Neuvoa-antava toiminta

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 4 ja EKPJ:n perussäännön artikla 4 velvoittavat EU:n neuvoston sekä jäsenvaltioiden vastuulliset viranomaiset kuulemaan EKP:tä ehdotuksista yhteisön tai jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla. Kansallisten viranomaisten säädösluonnoksia koskevan kuulemisen rajat ja edellytykset oli EMIn osalta määrätty 22.11.1993 tehdystä neuvoston päätöksessä 93/717/ETY. Päätöstä sovellettiin myös EKP:hen perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 2 sekä artiklan 109 f kohdan 6 perusteella. Neuvoston päätöksen artiklassa I todetaan, että jäsenvaltioiden on kuultava EMIä perustamissopimuksen artiklan 109 f mukaisesti kaikista suunnitelmista lainsäädännöksi sen toimivaltaan kuuluvalla alalla ja erityisesti seuraavista asioista:

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

Tammikuun 1. päivästä 1999 lähtien EKP:tä kuullaan 29.6.1998 tehdyn neuvoston päätöksen 98/415/EY nojalla. Tässä päätöksessä on samansisältöisiä säännöksiä kuin 22.11.1993 tehdystä neuvoston päätöksessä 93/717/ETY.

Vuonna 1998 EMille/EKP:lle esitettiin yhteensä 64 lausuntopyyntöä. Näihin perustuvista kuulemisista 16 koski ehdotuksia yhteisön säädöksiä ja 46 ehdotuksia kansallisiksi säännöksiksi EMI:n/EKP:n toimivaltaan kuuluvista asioista.<sup>1</sup> Erityisen merkittäviä olivat kuulemiset, jotka koskivat kansallisten keskuspankkien perussääntöjen mukauttamista perustamissopimuksen määräyksiin, sekä kuulemiset, jotka koskivat euron käyttöönottamista ja euroon siirtymistä. EMI/EKP arvioivat lainsäädäntöehdotuksia sen perusteella, ovatko ne yhteensopivia perustamissopimuksen kanssa, mitä mahdollisia vaikutuksia niillä olisi EKPJ:n järjestelyihin EMUn kolmatta vaihetta silmällä pitäen, sekä rahoituslaitosten ja rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta. Seuraavassa kehikossa 6 on yhteenveto niistä kuulemisista, joissa EMI/EKP antoivat lausunnon vuonna 1998.

<sup>1</sup> Yksi lausuntopyyntö (n:o 20) peruutettiin, koska se oli samansisältöinen kuin lausuntopyyntö n:o 10, ja kaksi lausuntopyyntöä (n:ot 54 ja 55) yhdistettiin, koska ne koskivat samaa asiaa.

### Kehikko 6.

#### Kuulemiset vuonna 1998

N:o	Pyytäjä	Aihe
1	Itävalta	Euron käyttöönotto
2	Itävalta	Euron käyttöönotto
3	Italia	Rahoitusta koskeva lakikoonnos
4	Belgia	Toimenpiteet talletusten ja rahoitusinstrumenttien suojaamiseksi
5	Espanja	Espanjan keskuspankin perussääntö
6	Suomi	Suomen Pankin perussääntö
7	Italia	Italian keskuspankin perussääntö
8	Belgia	Euron käyttöönotto
9	Ranska	Rahan liikkeeseenlasku Mayotten ja Saint Pierren ja Miquelonin merentakaisilla alueilla sekä maksujärjestelmien ja arvopaperien selvitysjärjestelmien suojaaminen
10	Tanska	Marginaalivakuudet arvopaperikauppojen selvityksen yhteydessä
11	Portugali	Euron käyttöönotto
12	Ranska	Ranskan keskuspankin perussääntö
13	Italia	Italian keskuspankin perussääntö
14	EU:n neuvosto	Kansallisten viranomaisten velvollisuus kuulla EKP:tä säädösehdotuksista
15	EU:n neuvosto	EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperustetta määrittäessä käytettävät tilastotiedot

N:o	Pyytäjä	Aihe
16	EU:n neuvosto	Euroopan yhteisöjen hyväksi toimitettavan veronkannon edellytykset ja menettelyt
17	EU:n neuvosto	Euroopan yhteisöjen virkamiesten ja muiden työntekijöiden ryhmät, joihin sovelletaan tiettyjä Euroopan yhteisöjen erioikeuksista ja vapauksista tehdyn pöytäkirjan säännöksiä
18	Irlanti	Euron käyttöönotto
19	Alankomaat	Velan denominaation muuttaminen
21	Irlanti	Sijoittajien korvausjärjestelmät
22	Belgia	Belgian keskuspankin perussääntö
23	Italia	Euron käyttöönotto
24	Iso-Britannia	Englannin pankin perussääntö
25	Ruotsi	Ruotsin keskuspankin perussääntö
26	Ruotsi	Rahoitusinstrumenttien rekisteröinti
27	EU:n neuvosto	EKP:n pääjohtajan, varapääjohtajan ja johtokunnan jäsenten nimittäminen
28	Belgia	Belgian ja Luxemburgin välisen talousliiton ulkomaiset maksut ja Belgian kuningaskunnan sekkitili
29	Ranska	Ranskan keskuspankin operaatiot rahamarkkinoilla
30	Ranska	Ranskan keskuspankin rahapolitiikan neuvoston päätös tilastotietojen keräämisestä rahamarkkinarahastoilta
31	Espanja	Euron käyttöönotto
32	Saksa	Pankkienvälisestä fiborkorkoa (Frankfurt Interbank Offered Rate) koskeva siirtymäsäännös
33	Euroopan komissio	Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi
34	EU:n neuvosto	Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi
35	Italia	Ufficio Italiano dei Cambi – UIC (Italian valuutanvaihtotoimisto)
36	Portugali	Euron käyttöönotto
37	EU:n neuvosto	CFA-frangin ja Komorien frangin vaihtokurssiin liittyvät asiat
38	Alankomaat	Alankomaiden keskuspankin perussääntö
39	Luxemburg	Luxemburgin keskuspankin perussääntö ja rahoitusalan valvonnasta vastaavan komission perustaminen
40	Ranska	Jälkimarkkinakelpoiset velkainstrumentit
41	Espanja	Vähimmäisvarannot
42	Alankomaat	Pankkienvälisen aiborkoron (Amsterdam Interbank Offered Rate) ja Alankomaiden keskuspankin kiinteän lainakoron korvaaminen
43	Ranska	Ranskan keskuspankin rahapolitiikan neuvoston päätös vähimmäisvarannoista
44	Euroopan komissio	Eurokolikoiden nimellisarvot ja tekniset selitelmat
45	Luxemburg	Ulkomaisten maksujen kirjaaminen ja maksutaseen perustaminen
46	Ranska	Säästöjen ja rahoitusinstrumenttien turvallisuus
47	Portugali	Rahapolitiikan välineet ja menettelyt sekä vähimmäisvarannot
48	Luxemburg	Yritysten pääoman denominaation muuttaminen euromääräiseksi ja pyöristäminen
49	Suomi	Arvopaperikauppojen selvitys
50	Itävalta	Lahjoitus kansainväliselle kansallissosialismin uhrien rahastolle
51	Espanja	Liittyminen erinäisiin Kansainvälisen valuuttarahaston sopimuksiin
52	Ranska	Rahoitusmarkkinoiden neuvosto
53	EU:n neuvosto	Talous- ja rahoituskomitean kokoonpano
54, 55	EU:n neuvosto	Siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavat yritykset (Undertakings for collective investment in transferable securities [UCITS])
56	EU:n neuvosto	Elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden ja luottolaitosten liiketoiminnan aloittaminen ja harjoittaminen ja toiminnan vakauden valvonta
57	Euroopan komissio	Kap Verden escudon vaihtokurssiin liittyvät asiat
58	Itävalta	Pankkilaki
59	Itävalta	Peruskorot ja viitekorot
60	Euroopan komissio	Rahoituspalvelujen etämarkkinointi kuluttajille
61	EU:n neuvosto	Euron ja euron käyttöön ottavien jäsenvaltioiden valuuttojen väliset muuntokurssit
62	Ranska	Ranskan keskuspankin perussääntö
63	EU:n neuvosto	Yhteisön valuuttasuhteet Monaco, San Marinon ja Vatikaanin kanssa
64	EU:n neuvosto	Valuuttajärjestelyt Ranskan hallintoalueilla Saint Pierressä ja Miquelonissa ja Mayottessa

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

EKP:n tehtävänä on seurata, miten kansalliset keskuspankit noudattavat perustamissopimuksen artiklojen 104 ja 104 a sekä niihin liittyvien neuvoston asetusten (EY) N:o 3603/93 ja 3604/93 mukaisia kieltoja. Artiklassa 104 kielletään EKP:tä ja kansallisia keskuspankkeja myöntämästä tilinylitysoikeuksia tai muita luottojärjestelyjä jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai yhteisön toimielimille tai laitoksille sekä hankkimasta suoraan niiltä velkasitoumuksia. Artiklassa 104 a kielletään toimenpiteet, joilla jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai yhteisön toimielimille tai laitoksille annetaan erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, elleivät tällaiset toimenpiteet perustu toiminnan vakauden valvontaan liittyviin seikkoihin. EMI aloitti kieltojen noudattamisen seurannan EMUn toisessa vaiheessa. EKP jatkoi toimintaa 1.6.1998 lähtien seuraten edelleen, miten kansalliset keskuspankit noudattivat velvoit-

teitaan. Euroopan komission tehtävänä taas on seurata, noudattavatko jäsenvaltiot näitä määräyksiä.

Kaikkien jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit noudattivat myös vuonna 1998 perustamissopimuksen määräyksiä.

EKP seuraa myös, miten kansalliset keskuspankit ostavat julkisen sektorin velkainstrumentteja jälkimarkkinoilta. Neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 mukaan julkisen sektorin velkainstrumenttien hankkimista jälkimarkkinoilta ei saa käyttää perustamissopimuksen artiklassa 104 määrätyn tavoitteen kiertämiseen. Kansallisten keskuspankkien vuoden 1998 aikana tekemien ostojen katsottiin olevan sopusoinnussa perustamissopimuksen kanssa.



## **Luku IV**

# **Euroopan keskuspankkijärjestelmä ja eurojärjestelmä**

## I EKPJ:n ja eurojärjestelmän organisaatio

EKPJ:hin kuuluvat EKP ja EU-maiden 15 kansallista keskuspankkia. Euroalueeseen osallistumattomien jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit ovat kuitenkin EKPJ:n jäseniä, joilla on erityisasema: ne harjoittavat omaa kansallista rahapolitiikkaansa eivätkä osallistu euroalueen yhteistä rahapolitiikkaa koskevaan päätöksentekoon ja tällaisten päätösten toimeenpanoon. Selkeyden vuoksi ja viittausten helpottamiseksi EKP:n neuvosto päätti tehdä eron EKPJ:n ja ”eurojärjestelmän” välillä. Eurojärjestelmään kuuluvat ainoastaan EKP ja 11 euroalueeseen osallistuvaa kansallista keskuspankkia niin kauan kuin on jäsenvaltioita, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön.

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen sekä Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön mukaan (joissa ei tehdä muodollisesti eroa EKPJ:n ja eurojärjestelmän välillä), EKPJ:n *ensisijainen tavoite* on pitää yllä hintatason vakautta. Rajoittamatta tämän tavoitteen toteuttamista EKPJ:n tulee tukea yleistä talouspolitiikkaa yhteisössä ja toimia avoimen markkinatalouden periaatteiden mukaisesti.

EKPJ:n eli toisin sanoen eurojärjestelmän *perustehtäviä* ovat

- määrittellä ja toteuttaa yhteisön rahapolitiikkaa
- suorittaa valuuttamarkkinatoimia
- pitää hallussa ja hoitaa jäsenvaltioiden virallisia valuuttavarantoja
- edistää maksujärjestelmien sujuvaa toimintaa.

Perustamissopimuksen mukaan EKP:llä on yksinoikeus antaa lupa setelien liikkeeseen laskeamiseen yhteisössä. Lisäksi EKPJ tukee luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnasta ja rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavien viranomaisten politiikan sujuvaa toteuttamista. Sillä on myös neuvoa-antava tehtävä: yhteisön ja kansallisten viranomaisten tulee kuulla EKP:tä sen toimivaltaan kuuluvista asioista, erityisesti yhteisön tai kansallisen lainsäädännön ollessa kyseessä. EKPJ:n tehtävistä huolehtiakseen EKP ke-

rää kansallisten keskuspankkien avustuksella tarvittavat tilastotiedot joko niistä vastaavilta kansallisilta viranomaisilta tai suoraan taloudellisilta toimijoilta.

EKPJ:tä johtavat EKP:n päätöksentekaelimet: neuvosto ja johtokunta. Rajoittamatta näitä elimiä koskevia säännöksiä EKP:n kolmanneksi päätöksentekaelimeksi on muodostettu yleisneuvosto, joka toimii niin kauan kuin on jäsenvaltioita, joita koskee poikkeus.

*EKP:n neuvostoon*, joka on EKP:n ylin päätöksentekaelin, kuuluvat kaikki EKP:n johtokunnan jäsenet sekä eurojärjestelmän jäsenenä olevien kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. EKP:n neuvoston tärkeimmät tehtävät ovat

- antaa suuntaviivoja ja tehdä tarvittavia päätöksiä EKPJ:lle uskottujen tehtävien suorittamiseksi
- määrittellä yhteisön rahapolitiikka, mukaan lukien tarvittaessa päätökset, jotka koskevat rahapolitiikan välitavoitteita, virallisia korkoja ja varantojen hankkimista eurojärjestelmässä, sekä antaa tarvittavat suuntaviivat niiden täytäntöön panemiseksi.

EKP:n *johtokunta* koostuu puheenjohtajasta (EKP:n pääjohtaja), varapuheenjohtajasta ja neljästä jäsenestä, jotka valitaan henkilöistä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahatalouden tai pankkitoiminnan alalla. Euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden hallitusten valtion- tai hallitusten päämiehet nimittävät heidät yhteisellä päätöksellä EU:n neuvoston suosituksesta. EU:n neuvosto antaa suosituksensa Euroopan parlamenttia ja EKP:n neuvostoa kuultuaan (ensimmäisistä nimityksistä kuultiin EMIn neuvostoa). Johtokunnan tärkeimmät tehtävät ovat

- valmistella EKP:n neuvoston kokoukset
- toteuttaa rahapolitiikkaa EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti; tässä yhteydessä johtokunta antaa tarvittavat ohjeet eurojärjestelmän jäseninä oleville kansallisille keskuspankeille



- vastata EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta.

*Yleisneuvoston* muodostavat puheenjohtaja (EKP:n pääjohtaja), varapuheenjohtaja ja kaikkien EU-maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat sekä euroalueeseen osallistuvista että siihen osallistumattomista jäsenvaltioista. Yleisneuvosto suorittaa ne EMIn tehtävät, joista EKP huolehtii, ja jotka yhtä tai useampaa jäsenvaltiota koskevan poikkeuksen vuoksi on hoidettava vielä EMUn kolmannen vaiheen aikana. Yleisneuvosto myötävaikuttaa myös EKPJ:n erityistehtäviin, kuten EKPJ:n neuvoo-antavaan toimintaan (ks. luvun III kehikko 6), tilastotietojen keräämiseen sekä tarvittavaan valmistelutyöhön valuuttojen vaihtokurssien peruuttamattomaksi kiinnittämiseksi euroa vastaan niiden jäsenvaltioiden osalta, joita koskee poikkeus.

EKP:n työjärjestyksen artiklan 9 mukaisesti EKP:n neuvosto päätti heinäkuussa 1998 perustaa erilaisia EKPJ:n komiteoita. Komiteat koostuvat kansallisten keskuspankkien ja EKP:n asiantuntijoista. Niillä on tärkeä asema EKPJ:n tehtävien suorittamisessa ja EKPJ:n sisäisessä yhteistyössä. Ne tarjoavat asiantuntemusta omilta toimialoiltaan ja helpottavat EKPJ:n/EKP:n päätöksentekoprosessia. Tällä hetkellä komiteoita on 13: budjettikomitea, kansainvälisten suhteiden komitea, lakiasiain komitea, laskenta- ja rahoitustulokomitea, maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea, markkinaoperaatioiden komitea, pankkivalvontakomitea, rahapolitiikan komitea, setelikomitea, sisäisen tarkastuksen komitea, tietotekniikkakomitea, tilastokomitea ja viestintäkomitea.

*EKPJ on itsenäinen järjestelmä.* Suorittaessaan EKPJ:hin liittyviä tehtäviä EKP tai kansallinen keskuspankki taikka EKP:n tai kansallisen keskuspankin päätöksentekovelimen jäsen ei saa pyytää eikä ottaa ohjeita yhteisön toimielimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta eikä miltään muultakaan taholta. Yhteisön toimielimet ja laitokset sekä jäsenvaltioiden hallitukset eivät saa yrittää vaikuttaa EKP:n tai kansallisten keskuspankkien päätöksentekovelinten jäseniin heidän suorittaessaan tehtäviään. EKPJ:n perussäännössä on seuraavat

määräykset kansallisten keskuspankkien pääjohtajien ja EKP:n johtokunnan jäsenten toimikauden turvaamiseksi:

- Pääjohtajien toimikausi on vähintään viisi vuotta.
- EKP:n johtokunnan jäsenten toimikausi on kahdeksan vuotta, eikä heitä voi nimittää uudeksi toimikaudeksi. (On huomattava, että EKPJ:n perussäännössä määrätään porrastetuista toimikausista, joita sovelletaan nimitettäessä johtokunnan muut jäsenet kuin puheenjohtaja ensimmäisen kerran. Tämän porrastuksen tarkoituksena on turvata jatkuvuus.)
- Pääjohtajien tai johtokunnan jäsenten erotaminen on mahdollista vain, jos he tulevat kykenemättömiksi suorittamaan tehtäviään tai syyllistyvät vakavaan rikkomukseen.
- Euroopan yhteisöjen tuomioistuimella on toimivalta ratkaista mahdolliset erimielisyydet.

*EKP:n oma pääoma* on 5 000 miljoonaa euroa. Ainoastaan kansalliset keskuspankit voivat merkitä ja pitää hallussaan EKP:n pääomaa. Pääoman merkitseminen perustuu jakoperusteeseen, joka määritellään sen mukaan, kuinka suuri osuus kullakin 15 jäsenvaltiosta on yhteisön BKT:stä ja väkiluvusta. Ensimmäisessä kokouksessaan 9.6.1998 EKP:n neuvosto päätti menetelmästä, jonka avulla määriteltäisiin kansallisten keskuspankkien prosenttiosuudet EKP:n pääoman jakoperusteessa. Tämän menetelmän mukaan 15 kansallisen keskuspankin osuudet on määritelty neljän desimaalin tarkkuudella. BKT:tä koskevien tarkistettujen tilastotietojen ilmestyttyä marraskuussa 1998 EKP tarkisti pääoman jakoperustetta 1.12.1998. Muutoksia sovellettiin taannehtivasti 1.6.1998 alkaen (ks. oheinen taulukko). Lisäksi EKP:n neuvosto päätti EKP:n pääoman maksamisen edellyttämistä toimenpiteistä. Päätöksen mukaan eurojärjestelmän jäseninä olevat 11 kansallista keskuspankkia maksaisivat osuutensa EKP:n pääomasta kokonaisuudessaan edellisessä päätöksessä määrätyn jakoperusteen mukaisesti ja maksut suoritettaisiin 1.6.1998 mennessä. EKP:n yleisneuvosto päätti, että neljän euroalueeseen osallistumattoman maan kansalliset keskuspankit maksaisivat 5 % osuuksistaan EKP:n pääomasta osuutenaan EKP:n toiminta-

kuluista. Tästä syystä EKP:n pääoma on aluksi hieman alle 4 000 miljoonaa euroa.

Eurojärjestelmän jäseninä olevien kansallisten keskuspankkien edellytettiin lisäksi siirtävän

EKP:lle muiden kuin näiden jäsenvaltioiden valuuttojen määräisiä *valuuttavarantosaamisia*, euroja, IMF:n varanto-osuuksia ja erityisiä nosto-oikeuksia 50 000:ta miljoonaa euroa vastaavaan määrään asti (ks. luku II, osa 2.3).

### Taulukko 15.

#### Kansallisten keskuspankkien prosenttiosuudet EKP:n pääoman jakoperusteessa

Belgian keskuspankki	2,8658 %
Tanskan keskuspankki	1,6709 %
Saksan keskuspankki	24,4935 %
Kreikan keskuspankki	2,0564 %
Espanjan keskuspankki	8,8935 %
Ranskan keskuspankki	16,8337 %
Irlannin keskuspankki	0,8496 %
Italian keskuspankki	14,8950 %
Luxemburgin keskuspankki	0,1492 %
Alankomaiden keskuspankki	4,2780 %
Itävallan keskuspankki	2,3594 %
Portugalin keskuspankki	1,9232 %
Suomen Pankki	1,3970 %
Ruotsin keskuspankki	2,6537 %
Englannin keskuspankki	14,6811 %

## 2 Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) asettaminen selvitystilaan

Perustamissopimuksen artiklan 109 I mukaisesti EMI asetettiin selvitystilaan, kun EKP perustettiin.

EMI perustettiin 1.1.1994 perustamissopimuksen artiklan 109 f mukaisesti. EMI:n toimipaikka oli Frankfurt am Mainissa.

EMI:n perustaminen merkitsi EMUn toisen vaiheen alkamista. EMI:n tavoitteena oli vaikuttaa osaltaan EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymisen edellytysten toteutumiseen.

EMI:n kaksi päätehtävää olivat:

- lujittaa keskuspankkien välistä yhteistyötä ja rahapolitiikan yhteensovittamista hintatason vakauden turvaamiseksi
- täsmentää niitä sääntelyyn, hallintoon ja logistiikkaan liittyviä järjestelyjä, joita EKP:n tarvitsee tehtäviensä hoitamiseksi EMUn kolmannen vaiheen aikana.

Toimintansa aikana tammikuusta 1994 toukokuuhun 1998 EMI teki kansallisten keskuspankkien avustamana mittavan määrän valmisteluja sekä yksityiskohtaista suunnittelu- ja toteutustyötä EKP:n perustamiseksi. Julkaisemalla raportin ”Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Toimintakehikon täsmen-täminen” tammikuussa 1997 EMI antoi yleisölle ja kansallisten keskuspankkien vastapuolille kattavaa ja kiinnostavaa tietoa yhteisen rahapolitiikan toimintaan liittyvistä näkökohdista. Seuraavien kuukausien aikana, aina EKP:n perustamiseen asti, EMI laati muitakin julkaisuja eurojärjestelmän tulevan toiminnan erityispiirteistä.

EKP asetti EMI:n selvitystilaan EMI:n perussäännön artiklan 23 ja EMI:n neuvoston 5.5.1998 tekemän päätöksen n:o 10 mukaisesti. EMI:n selvitystilaan asettamiseen liittyvistä taloudellisista seikoista on yksityiskoh-tainen kuvaus EKP:n tilinpäätöksen kommentteissa. EMI:n viimeinen tilinpäätös on EKP:n tilinpäätöksen liitteenä.



# **EKP:n tilinpäätös**

## Tase 31.12.1998

### Vastaavaa

€

#### 1 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta

Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja  
muut valuuttamääräiset saamiset

**343 047 340,57**

#### 2 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta

Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat

**3 739 796 108,14**

#### 3 Muut varat

3.1 Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus

30 112 070,80

3.2 Muu rahoitusomaisuus

25 276 952,50

3.3 Siirtosaamiset, maksetut ennakot ja sekalaiset erät

4 011 722,99

**59 400 746,29**

#### Vastaavaa yhteensä

**4 142 244 195,00**

Taseen ulkopuoliset erät:

Euromääräiset termiinsaamiset

282 929 978,74

**Vastattavaa**

€

**1 EKPJ:n sisäiset velat 0,00****2 Muut velat**

2.1	Taseen ulkopuoliset erät: arvostuserot	725 321,32
2.2	Siirtovelat ja saadut ennakot	4 172 760,15
2.3	Sekalaiset erät	78 550 580,38
		<b>83 448 661,85</b>

**3 Varaukset 31 006 791,48****4 Arvonmuutostilit 697 979,12****5 Pääoma ja rahastot 3 999 550 250,00****6 Tilikauden voitto 27 540 512,55****Vastattavaa yhteensä 4 142 244 195,00**

Taseen ulkopuoliset erät:

Ulkomaan valuutan määräiset termiinivelat 282 929 978,74

## EKP:n tuloslaskelma 1.6.–31.12.1998

€

Korkotuotot	97 851 703,59
Korkokulut	(2 683 980,29)
<b>Korkokate</b>	<b>95 167 723,30</b>
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot	22 182 535,97
Rahoitusomaisuuden ja valuuttapositioiden arvonalennukset	(22 249 604,19)
<b>Rahoituskate</b>	<b>95 100 655,08</b>
Muut tuotot	490 100,54
<b>Tuotot yhteensä</b>	<b>95 590 755,62</b>
Henkilöstökulut	(29 744 539,96)
Muut toimintakulut	(30 229 686,41)
Poistot aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä	(8 076 016,70)
<b>Tilikauden voitto</b>	<b>27 540 512,55</b>
<b>Voitonjako</b>	
Tilikauden voitto	27 540 512,55
siirretään seuraavasti	
– yleisrahastoon	5 508 000,00
– siirretään seuraavalle tilikaudelle	22 032 512,55

*Frankfurt am Mainissa 18. päivänä maaliskuuta 1999*

EUROOPAN KESKUSPANKKI

Willem F. Duisenberg  
Pääjohtaja



## I EKP:n perustaminen

EKP perustettiin 1.6.1998 Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 4 a nojalla. Perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 2 mukaisesti ja EMIn perussäännön artiklan 23 nojalla EMI asetettiin selvitystilaan, kun EKP perustettiin. Kaikki EMIn varat ja velat siirtyivät tuolloin ilman eri toimenpiteitä EKP:lle, joka asetti EMIn selvitystilaan niiden menettelyjen mukaisesti, jotka oli määritelty EMIn neuvoston 5.5.1998 tekemässä päätöksessä 10/98. EMIn tilintarkastettu viimeinen tilinpäätös ja realisointitulos on esitetty tilinpäätöskommenttien liitteessä. Ne muodostavat pääosan EKP:n avaustaseesta.

EKPJ:n perussäännön artiklan 28 ja EKP:n neuvoston 9.6.1998 tekemän päätöksen (EKP/1998/2) nojalla EKP:n neuvosto päätti, kuinka suuri osa EKP:n 5 miljardin euron suuruudesta merkitystä pääomasta yhteisen rahan käyttöön ottavien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien (jäljempänä ”euroalueen keskuspankkien”) oli maksettava. Päätöksen mukaan eurojärjestelmään kuuluvien euroalueen keskuspankkien oli maksettava osuutensa kokonaan. EKP:n yleisneuvoston 1.12.1998 tekemässä päätöksessä (EKP/1998/14) määrättiin, että EKPJ:n perussäännön artiklan 48 nojalla euroalueeseen kuulumattomien EU-maiden kansallisten keskuspankkien oli maksettava 5 % merkityistä osuuksistaan EKP:n pääomasta osuutenaan EKP:n toimintakuluista. Kaikki osuudet oli maksettava arvon 1.6.1998 mukaisesti.

Pääoman merkitseminen perustuu jakoperusteeseen, josta määrätään EKPJ:n perussäännön artiklassa 29 ja EKP:n neuvoston 9.6.1998 tekemässä päätöksessä EKP/1998/1. Kansalliset keskuspankit maksoivat ensimmäisen maksuosuuden arvon 1.6.1998 mukaisesti siirtämällä EKP:lle saamisensa, jotka perustuvat niiden maksamiin osuuksiin EMIn varoista. Saamiset siirrettiin joko kokonaan tai määrään, joka kattoi maksettavan osuuden. Euro-

alueen keskuspankit maksoivat 1.7.1998 eri valuuttoina jäljellä olevat määrät osuuksistaan. Osuudet oli laskettu väliaikaisen jakoperusteen mukaisesti. Loppuosuus maksettiin euroina 4.1.1999. Loppuosuuden laskemisessa otettiin huomioon (a) EKP:n pääoman jakoperusteen muutos, josta säädettiin EKP:n neuvoston 1.12.1998 tekemässä päätöksessä EKP/1998/13, kun Euroopan komissiolta oli saatu lopulliset tilastotiedot, (b) EMIn lopullisen tappion jakaminen EMIn varojen maksuosuuksien jakoperusteen mukaisesti ja (c) korkosaamiset tai -velat maksamattomista määristä ajalta 1.6.1998–4.1.1999.

Tarkasteluajanjaksona EKP valmistautui perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 1 mukaisesti aloittamaan varsinaisen toimintansa EMUn kolmannen vaiheen alkamisesta eli 1.1.1999 lähtien. EKP:n toiminta vuonna 1998 rajoittui EMIn aloittamien valmistelujen päätökseen saattamiseen ja EMIlta siirtyneiden tehtävien hallintointiin.

EKPJ:n perussäännön artiklan 30 nojalla tehtyjen EKP:n neuvoston päätösten mukaisesti euroalueen keskuspankit siirsivät 4.–7.1.1999 EKP:lle valuuttavarantoja yhteensä 39,5:tä miljardia euroa vastaavan määrän. Näistä varannoista 30,2:tä miljardia euroa vastaava määrä siirrettiin Yhdysvaltain dollareina, 5,9:ää miljardia euroa vastaava määrä kultana ja 3,4:ää miljardia euroa vastaava määrä Japanin jeneinä. Kukin euroalueen keskuspankki siirsi dollareita, jenejä ja kultaa määrän, joka perustui sen EKP:n pääoman jakoperusteen mukaiseen osuuteen. Yhdysvaltain dollarit ja Japanin jenit siirrettiin arvopapereina ja käteisenä. Euroalueen keskuspankeille syntyivät siirtoja vastaavat euromääräiset saamiset, jotka eivät ole takaisinlunastettavia. EKP maksaa näille keskuspankkien saamisille korkoa, jonka suuruus määräytyy eurojärjestelmän perusrahoitusoperaation koron perusteella.

## 2 Tilinpäätöksen perusteet

EKP:n neuvosto määritteli EKP:n tilinpäätöksen perusteet 1.12.1998<sup>1</sup>. Tilinpäätöksen perusteissa noudatetaan EKP:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisesta ja raportoisesta laaditaan yhdenmukaistetut säännöt. EKP:n neuvoston päätös tuli voimaan 1.1.1999, koska eurojärjestelmän kirjanpito-perusteiden yhdenmukaistamista sovelletaan vasta tuosta päivämäärästä lähtien. Vuoden 1998 tilinpäätös on kuitenkin tehty päätöksessä mainittujen periaatteiden mukaisesti siltä osin kuin periaatteita on voitu soveltaa EKP:n toimintoihin 1.6.1998–31.12.1998. Muissa tapauksissa on sovellettu vastaavia EMIn tilinpäätöksen perusteita (ks. liite). Jos EKP:n ja EMIn tilinpäätösten perusteiden välisestä vähäisistä poikkeavuuksista on aiheutunut merkittäviä eroja, ne on selostettu taseen ja tuloslaskelman kommentteissa. EKP:n neuvoston päätöksessä määritellään myös julkaistavien taseiden ja tuloslaskelmien kaava ja sisältö. EKP:n tilinpäätöksen perusteiden pääpiirteet on selostettu seuraavassa siltä osin kuin ne koskevat tätä tilinpäätöstä.

Vuonna 1998 EKP:n tilit pidettiin virallisen ecun määräisinä. Päivän päättyessä 31.12.1998 kaikki tase-erät muutettiin euromääräisiksi siten, että 1 virallista ecua vastasi 1 euro. Tilinpäätös, joka on myös EKP:n avaustase 1.1.1999, on euroina.

Vaikka EKP ei Euroopan yhteisön laitoksena ole kansallisten tilinpäätöskäytäntöä koskevien lakien ja määräysten alainen, sen ja koko eurojärjestelmän tilinpäätöksen perusteet noudattavat yhteisön lainsäädännöllä yhdenmukaistettuja tilinpäätösperiaatteita ja yleisesti hyväksytyjä kansainvälisiä kirjanpitoikäytäntöjä, elleivät jotkin eurojärjestelmän liiketapahtumille ominaiset asiat edellytä muunlaista menettelyä.

Tilinpäätös on laadittu jatkuvuusperiaatteen mukaisesti. Tuotot ja kulut on kirjattu suoriteperiaatetta noudattaen. Rahoitusomaisuuteen kohdistuvat liiketapahtumat on

rekisteröity kirjanpitoon maksujen arvo-päivänä.

Liiketapahtumien arvostuksessa on käytetty markkinahintoja ja -kurseja. Taseessa olevat ja taseen ulkopuoliset rahoitusomaisuuden saamiset ja velat on arvostettu vuoden lopussa markkinakeskihintoihin ja -kursseihin. Arvopaperit on arvostettu arvopaperilajeittain ja ulkomaan valuutan määräiset erät valuutoittain mukaan lukien taseessa olevat ja taseen ulkopuoliset erät.

Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus on arvostettu hankintahintaan poistot vähennettyinä. Poistot lasketaan tasapoistoina ja jaotetaan hankintahetken jälkeisestä vuosineljänneksestä hyödykkeen todennäköisen käyttöiän loppuun seuraavasti:

- tietokoneet ja niihin liittyvät laitteet ja ohjelmistot sekä moottoriajoneuvot: 4 vuotta
- kalusto ja rakennelmat: 10 vuotta

Realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. EKP:n eläkerahastoa lukuun ottamatta arvonnoususta aiheutuneita realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuotoiksi vaan siirretään suoraan arvonneuostilille. Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, kun ne ylittävät aiemmat arvonneuostilille kirjatut arvostusvoitot. Realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa myöhemminä vuosina uusilla realisoitumattomilla voitoilla. Tiettyyn arvopaperiin tai valuuttaan kohdistuvia realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa toisiin arvopapereihin tai valuuttoihin kohdistuvilla realisoitumattomilla voitoilla. Eläkerahastosta aiheutuvat arvostusvoitot ja -tappiot kirjataan tuloslaskelmaan sinä vuonna, jona ne syntyvät.

<sup>1</sup> EKP:n neuvoston 1.12.1998 tekemä päätös, joka on saatavissa pyynnöstä EKP:stä (EKP/1998/INP23).

Arvopaperien liikkeeseenlaskun ja hankinnan yhteydessä syntyvät preemiot ja diskontot lasketaan ja kirjataan korkotuottoina ja jaksotetaan arvopaperien jäljellä olevalle juoksuajalle.

EKP:n perussäännön artiklan 27 mukaisesti ja EKP:n neuvoston suosituksesta<sup>1</sup> Euroopan unionin neuvosto on hyväksynyt Pricewater-

houseCoopers GmbH:n nimittämisen EKP:n riippumattomaksi ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> EKP:n 19.6.1998 antama suositus (EKP/1998/3).

<sup>2</sup> EU:n neuvoston päätös 20.7.1998 (98/481/EY).

### 3 Taseen kommentit

#### Varat

##### 1. *Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta*

Tämä erä koostuu miltei kokonaisuudessaan Englannin punnan ja Tanskan kruunun määräisistä kuuden kuukauden pituisista talletuksista, jotka erääntyivät 5.1.1999, kun nämä talletukset myytiin. (Englannin punnan määräiset talletukset myytiin termiinikaupoin joulukuun aikana; näiden kauppojen tulokset on kirjattu taseen ulkopuolisiin eriin.) Talletukset tehtiin heinäkuun alussa, kun osa valuutoista, joilla kansalliset keskuspankit olivat maksaneet EKP:n pääomaa, muutettiin Englannin punnan ja Tanskan kruunun määräisiksi. Näin meneteltiin, jotta suojattaisiin EKP:n taseessa olevia huomattavia määriä euroalueen valuuttoja valuuttakurssiriskiltä siihen asti, kun euroalueen valuuttojen peruuttamattomat muuntokurssit suhteessa euroon määrättäisiin 31.12.1998. Tämä suojausoperaatio oli luonteeltaan poikkeuksellinen.

Tämä tase-erä on 4.1.1999 alkaen sisältänyt 33,6 miljardia euroa vastaavan määrän valuuttoja ja arvopapereita, jotka kansalliset keskuspankit siirsivät EKP:lle osana valuuttavarantojensa siirtoa.

##### 2. *Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta*

Tase-erä euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta voi sisältää talletuksia sekkileillä ja määräaikaisilla talletustileillä, rahamarkkina-sijoituksia, arvopapereita ja myönnettyjä lainoja. Erään on kirjattu sijoitukset, jotka käsittävät suurimman osan vuonna 1998 saaduista EKP:n pääoman maksuosuuksista, sekä muita käyttövaroja. Nämä varat olivat yksityisen ecun ja muiden euroalueen kansallisten valuuttojen määräisiä. Ne oli pääosin talletettu Kansainväliseen järjestelypankkiin kuuden kuukauden talletuksina, jotka erääntyivät 5.1.1999, odottamaan euroalueen valuuttojen muuntamista euroiksi iltapäivällä 31.12.1998

kiinnitettyjen kurssien mukaan. Talletuksille kertyneet korot muodostivat EKP:n pääasialliset tuotot vuonna 1998. EKP:llä ei ollut arvopaperisijoituksia 31.12.1998 eikä se myöntänyt lainoja vuonna 1998.

##### 3. *Muut varat*

Tämä erä koostuu seuraavista:

###### *Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus*

Kun aineellisesta ja aineettomasta käyttöomaisuudesta oli vähennetty 18,6 miljoonan euron suuruiset kertyneet poistot (mukaan lukien poistot EMI:n olemassaolon ajalta), siihen sisältyivät 31.12.1998 seuraavat pääerät:

	€
Tietokoneet ja niihin liittyvät laitteet ja ohjelmistot	12 510 812
Kalusto, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	3 329 884
Rakenteilla oleva omaisuus (toimitilojen kunnostus)	11 864 257
Muut aineelliset hyödykkeet	2 407 118
<b>Yhteensä</b>	<b>30 112 071</b>

###### *Muu rahoitusomaisuus*

Tärkein muuhun rahoitusomaisuuteen sisältyvä erä on EKP:n henkilöstön eläkerahasto (17,1 miljoonaa euroa). Eläkerahasto on EKP:lle kertyneitä eläkemaksuja, jotka olivat 31.12.1998 ulkopuolisen rahastonhoitajan sijoittamina ja hallinnoimina EKP:n lukuun. Varat siirrettiin rahastonhoitajalle joulukuussa 1998. Sijoitettuihin varoihin sisältyy eläkemaksuja, joita EMI on maksanut niiden henkilöstönsä kuuluneiden puolesta, jotka ovat myöhemmin siirtyneet EKP:n palvelukseen ja päättäneet siirtää kertyneet EMI:n eläke-etuutensa uuteen eläkejärjestelmään. Eläkerahasto on oma tase-eränsä. Rahaston varoista kertyneet nettotuotot eivät ole EKP:n tuottoja vaan ne sijoitetaan uudelleen eläkerahastoon odottamaan eläkkeiden mak-

samista. Eläkerahaston arvo perustuu rahastonhoitajan tekemään arvostukseen vuoden lopun markkinahintojen perusteella. Arvostusvoitot ja -tappiot kirjataan sinä vuonna, kun ne syntyvät.

Muu rahoitusomaisuus sisälsi vuoden 1998 lopussa yhteensä 8 miljoonaa euroa saamia kansallisilta keskuspankeilta. Saamiset perustuivat merkitystä pääomasta maksettaviin lisämaksuihin, jotka olivat seurausta EKP:n pääoman lopullisen jakoperusteen määrittämisestä 1.12.1998. Nämä saamiset maksettiin 4.1.1999.

#### *Siirtosaamiset, maksetut ennakot ja sekalaiset erät*

Tähän erään sisältyy pääasiassa saaminen Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu hyvitetäviin arvonlisäveroihin ja muihin välillisiin veroihin, joita on maksettu tavaroista ja palveluista. Nämä verot on maksettava takaisin Euroopan yhteisöjen erioikeuksista ja vapauksista tehdyn pöytäkirjan artiklan 3 ehtojen mukaisesti; pöytäkirjaa sovelletaan EKP:hen EKPJ:n perussäännön artiklan 40 nojalla.

## **Velat**

### **1. EKPJ:n sisäiset velat**

Tämä erä, joka vuoden 1998 lopussa oli määrältään nolla, liittyy EKP:n ja euroalueen keskuspankkien välisiin velkoihin EMUn kolmannen vaiheen alusta. EKPJ:n sisäiset velat perustuvat pääasiassa TARGETin välityksellä maasta toiseen suoritettuihin maksuihin. Lisäksi tähän erään tullaan kirjaamaan valuuttavarantojen siirtoon (39,5 miljardia euroa) perustuvat EKP:n velat muille euroalueen keskuspankeille, kuten selostettiin edellä vastaavien erän I kohdalla.

## **2. Muut velat**

Muut velat käsittävät seuraavat pääerät:

#### *Taseen ulkopuoliset erät; arvostuserot*

Tämä erä sisältää edellä mainituista termiinkaupoista aiheutuvan realisoitumattoman arvostustappion.

#### *Siirtovelat ja saadut ennakot*

Tähän erään sisältyy siirtovelkoja ja maksettavia korkoja, erityisesti euroalueeseen kuulumattomille kansallisille keskuspankeille maksettavat 2,2 miljoonan euron suuruiset korot niiden EMIn varoihin liittyvien saamisten takaisinmaksun lykkääntymisen takia.

#### *Sekalaiset erät*

Tämä erä, josta on vähennetty EMIn vielä jakamaton lopullinen tappio, sisältää 89,4 miljoonan euron suuruisen velan euroalueen ulkopuolisille kansallisille keskuspankeille. Velka perustuu niiden maksamiin osuuksiin EMIn varoista, jotka maksetaan takaisin sen jälkeen, kun niistä on vähennetty kyseisten kansallisten keskuspankkien osuudet EKP:n pääomasta sekä niiden osuus EMIn lopullisesta tappiosta. Tähän velkaan sisältyvät myös velat tietyille euroalueen keskuspankeille, joiden osuus merkitystä pääomasta muuttui aiemmin laskettua osuutta pienemmäksi. Kaikki nämä velat maksettiin 4.1.1999.

Tähän erään kuuluvat myös velat tavaroiden tai palvelujen toimittajille sekä velat EKP:n henkilöstön palkoista pidätetystä lähdeverosta, jota ei ole vielä siirretty Euroopan yhteisöille.

## **3. Varaukset**

Tämä erä sisältää varaukset EKP:n henkilöstön eläkejärjestelmään perustuvaa EKP:n kertynyttä eläkevastuuta varten sekä sekalaisia varauksia kustannuksia varten. Jälkimmäisiin sisältyvät EMItä siirtyneet käyttämättömät varaukset.

#### 4. Arvonmuutostilit

Tämä erä sisältää Tanskan kruunun määräisestä talletuksesta aiheutuvan realisoitumattoman arvostusvoiton. Euroalueen valuutoista euroiksi muuntamisen yhteydessä syntyneet arvostusvoitot on kirjattu realisoituneiksi (ks. Tuloslaskelman kommentit).

#### 5. Pääoma ja rahastot

Euroalueen keskuspankkien kokonaan maksamat osuudet EKP:n 5 miljardin euron suuruisesta pääomasta ovat yhteensä 3 946 895 000 euroa ja jakautuvat seuraavasti:

	Jako- peruste (%)	€
Belgian keskuspankki	2,8658	143 290 000
Saksan keskuspankki	24,4935	1 224 675 000
Espanjan keskuspankki	8,8935	444 675 000
Ranskan keskuspankki	16,8337	841 685 000
Irlannin keskuspankki	0,8496	42 480 000
Italian keskuspankki	14,8950	744 750 000
Luxemburgin keskuspankki	0,1492	7 460 000
Alankomaiden keskuspankki	4,2780	213 900 000
Itävallan keskuspankki	2,3594	117 970 000
Portugalin keskuspankki	1,9232	96 160 000
Suomen Pankki	1,3970	69 850 000

Euroalueeseen kuulumattomien kansallisten keskuspankkien osuudet, jotka vastaavat 5:ttä prosenttia niiden merkitsemästä pääomasta, ovat yhteensä 52 655 250 euroa ja jakaantuvat seuraavasti:

	Jakoperuste (%)	€
Tanskan keskuspankki	1,6709	4 177 250
Kreikan keskuspankki	2,0564	5 141 000
Ruotsin keskuspankki	2,6537	6 634 250
Englannin keskuspankki	14,6811	36 702 750

Nämä määrät ovat keskuspankkien maksuosuuksia EKP:n toimintakuluista, jotka aiheutuvat euroalueeseen kuulumattomia kansallisia keskuspankkeja varten suoritetuista tehtävistä. Ennen kuin euroalueeseen kuulumattomat kansalliset keskuspankit liittyvät eurojärjestelmään, niiden ei tarvitse maksaa mitään muita osuuksia merkitystä pääomasta kuin jo päätetyt määrät. Ennen eurojärjestelmään liittymistä näillä kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta EKP:n jakokelpoisesta voitosta, eikä niillä myöskään ole velvollisuutta kattaa EKP:n mahdollisia tappioita.

#### 6. Tilikauden voitto

Ks. Tuloslaskelman kommentit.

## 4 Tuloslaskelman kommentit

### *Korkotuotot*

Kuuden kuukauden talletuksista, joiksi suurin osa EKP:n likvideistä varoista sijoitettiin heinäkuun alussa, kertyi korkotuottoja 95,1 miljoonaa euroa. Lisäksi 2,5 miljoonan suuruiset korkotuotot kertyivät korollisilta sekkituloilta, joilla EKP:n juoksevien liiketoimien kattamiseksi tarvittavia käyttövaroja pidettiin. Euroalueen keskuspankkien pääomaosuuksien maksujen siirtymisestä kertyi 0,2 miljoonan euron suuruiset korkotuotot.

### *Korkokulut*

Korkokuluihin sisältyvät euroalueeseen kuulumattomille kansallisille keskuspankeille maksetut korot niiden jäljelle jääville osuuksille EMI:n varoista, kun näistä osuuksista oli vähennetty kyseisten keskuspankkien maksettavaksi tulevat osuudet EKP:n pääomasta. Korkokuluihin sisältyvät myös valuuttojen termiinkaupoista kertyneet preemiokustannukset.

### *Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot / tappiot*

Realisoitunut voitto syntyi euroalueen jäsenvaltioiden kansallisten valuuttojen määräisten varojen ja velkojen muuntamisesta euro-määräisiksi euron peruuttamattomiin muuntokursseihin.

### *Rahoitusomaisuuden ja valuuttapositioiden arvonalennukset*

Realisoitumaton tappio syntyi Englannin punnan määräisestä positiosta, joka muodosti suurimman osan euroalueen kansallisten valuuttojen määräisten varojen suojauksesta ennen kuin valuuttojen kurssit euroa vastaan kiinnitettiin.

### *Muut tuotot*

Tähän erään sisältyvät sekalaiset tuotot syntyivät pääasiassa EMIstä siirtyneiden käyttämättömien varausten purkamisesta.

### *Henkilöstökulut*

Tämä erä sisältää palkkoja ja tavanomaisia palkkioita (22,2 miljoonaa euroa), työnantajan eläkemaksuja EKP:n eläkerahastoon sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuja. EKP:n johtokunnan palkkiot ajalta 1.6.–31.12.1998 olivat yhteensä 1 019 436,00 euroa. Henkilöstön palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan yhteisöjen palkkausjärjestelmään ja ovat niihin verrattavissa.

Vuoden 1998 viimeisenä työpäivänä EKP:n palveluksessa oli 534 henkilöä, joista 54 oli esimiestehtävissä. Ajanjaksona 1.6.–31.12.1998 EKP:n palveluksessa oli keskimäärin 478 työntekijää, kun EMI:n palveluksessa oli ollut keskimäärin 370 työntekijää ajanjaksona 1.1.–31.5.1998. EMI:n henkilöstöstä 402 henkilöä siirtyi EKP:hen 1.6.1998; heistä 375 solmi EKP:n kanssa vuodenvaihteen 1998 yli ulottuvia työsopimuksia. Vuoden 1998 loppuun mennessä oli rekrytoitu 151 uutta työntekijää, 19 henkilöä erosi palveluksesta kyseisenä ajanjaksona ja 10 henkilön työsopimus päättyi 31.12.1998.

### *Muut toimintakulut*

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

### *Poistot aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä*

EKP:n kirjanpitosääntöjen mukaan yksittäisten alle 10 000 euron arvoisten (arvonlisävero poisluettuna) hyödykkeiden hankintameno, poistetaan vuoden sisällä niiden hankintahetkestä. EMI:n kirjanpitosääntöjen mukaan aineelliset hyödykkeet voitiin aktivoida yli vuo-

deksi, mikäli niiden arvo oli vähintään 1 000 ecua. EKP:n kirjanpitosääntöä on sovellettu sellaisten EMiltä siirtyneiden aineellisten hyödykkeiden poistamattomaan kirjanpitoarvoon, joiden alkuperäinen hankintameno on ollut alle 10 000 ecua. Tällaisten hyödykkeiden poistamaton kirjanpitoarvo, 4,3 miljoonaa euroa, on näin ollen kirjattu poistoiksi. Arvokkaammista hyödykkeistä tehdyt 2,7 miljoonan euron poistot sisältävät poistoja EMiltä siirtyneistä hyödykkeistä sekä EKP:n hankkimista hyödykkeistä.

### **Voitonjako**

EKPJ:n perussäännön artiklan 33.1 mukaan EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:

- (a) EKP:n neuvoston vahvistama määrä, joka saa olla enintään 20 % nettovoitosta, siirretään yleisrahastoon enintään 100 % pääomasta vastaavaan määrään;

- (b) jäljelle jäävä nettovoitto jaetaan EKP:n osakkaiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin.

EKPJ:n perussäännön artiklan 43.5 nojalla edellä olevassa artiklassa ”osakkailla” tarkoitetaan ”jäsenvaltioiden keskuspankkeja, joita ei koske poikkeus”.

Näiden määräysten mukaisesti EKP:n neuvosto päätti 18.3.1999 siirtää 5 508 000,00 euron suuruisen määrän EKP:n yleisrahastoon. Ottaen huomioon, että EKP:n yleisrahasto olisi ollut tämän jälkeen erittäin pieni ensimmäistä varsinaista toimintavuotta varten, EKP:n neuvosto päätti, että jäljelle jäänyt osa nettovoitosta eli 22 032 512,55 euroa siirretään seuraavalle tilikaudelle jakamattomana voittona.



Euroopan keskuspankin  
pääjohtaja ja neuvosto

Frankfurt am Main

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen 31. päivästä joulukuuta 1998. Euroopan keskuspankin johto on vastuussa tilinpäätöksen laatimisesta. Meidän velvollisuutemme on tilintarkastuksemme perusteella muodostaa riippumaton mielipide tästä tilinpäätöksestä ja ilmoittaa mielipiteemme teille.

Tilintarkastus on tehty 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 tilinpäätöksen perusteet Euroopan keskuspankin olosuhteet huomioon ottaen sopivat ja asianmukaisesti selostetut.

Mielestämme tämä tilinpäätös, jonka laatimisessa käytetyt tilinpäätöksen perusteet on selostettu Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen kommenttien kohdassa 2, antaa riittävät ja oikeat tiedot Euroopan keskuspankin taloudellisesta tilasta 31.12.1998 ja sen toiminnan tuloksista 1.6.–31.12.1998.

Frankfurt am Mainissa 18. maaliskuuta 1999

PricewaterhouseCoopers  
Gesellschaft mit beschränkter Haftung  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

([allekirjoitus])  
(Wagener)  
Wirtschaftsprüfer

([allekirjoitus])  
(Kern)  
Wirtschaftsprüfer

# Liite: EMIn viimeinen tilinpäätös

## Tase 31.5.1998

Vastaavaa	31.5.1998	ECU 31.12.1997
<b>I Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät varat</b>		
Kulta	23 765 014 917	26 228 410 973
Yhdysvaltain dollarit	40 324 022 591	38 791 623 886
	<u>64 089 037 508</u>	<u>65 020 034 859</u>
<b>II Muut varat</b>		
(1) Kassa ja avistilit pankeissa	7 589 966	24 164 570
(2) Määräaikaistalletukset	594 707 538	597 499 982
(3) Aineelliset hyödykkeet	29 554 409	24 750 972
(4) Muut varat	4 120 649	2 345 761
	<u>635 972 562</u>	<u>648 761 285</u>
<b>Varat yhteensä (I ja II)</b>	<u><b>64 725 010 070</b></u>	<u><b>65 668 796 144</b></u>
Taseen ulkopuoliset erät:		
Ecumääräiset termiinisaamiset (neljännesvuosittain uusittavista swapsopimuksista)	64 089 037 508	65 020 034 859

<b>Vastattavaa</b>	31.5.1998	ECU 31.12.1997
<b>I Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät velat</b>		
EU-maiden keskuspankeille luovutetut ecut	64 089 037 508	65 020 034 859
	<u>64 089 037 508</u>	<u>65 020 034 859</u>
<b>II Muut velat</b>		
(1) Ostovelat ja muut velat	20 093 161	11 535 065
(2) Varaus eläkkeitä ja vastaavia veloitteita varten	7 396 966	6 130 620
(3) Muut varaukset	10 534 160	11 120 462
(4) EU-maiden keskuspankeilta saadut maksuosuudet (EMIn perussäännön artiklan 16.2 mukaan)	615 573 495	615 573 495
(5) Yleisrahasto	4 401 643	17 124 455
(6) Tilikauden alijäämä	(22 026 863)	(12 722 812)
	<u>635 972 562</u>	<u>648 761 285</u>
<b>Velat yhteensä (I ja II)</b>	<u><b>64 725 010 070</b></u>	<u><b>65 668 796 144</b></u>
Taseen ulkopuoliset erät:		
Kulta- ja USD-määräiset termiinivelat (neljännesvuosittain uusittavista swapsopimuksista)	64 089 037 508	65 020 034 859

**Euroopan rahapoliittisen instituutin tuloslaskelma ajalta  
1.1. – 31.5.1998**

	31.5.1998	ECU 1.1. – 31.12.1997
<b>Tuotot</b>		
Korkotuotot	10 240 189	43 376 777
<b>Tuotot yhteensä</b>	<b>10 240 189</b>	<b>43 376 777</b>
<b>Kulut</b>		
Henkilöstökulut	14 850 208	24 926 562
Muut toimintakulut	19 009 671	28 613 295
Poistot aineellisista hyödykkeistä	2 729 127	3 012 512
<b>Kulut yhteensä</b>	<b>36 589 006</b>	<b>56 552 369</b>
Satunnaiset tuotot	1 248 614	916 447
Selvityksessä realisoituneet arvostusvoitot	3 073 340	0
./. arvostustappiot	0	(463 667)
<b>Tilikauden alijäämä</b>	<b>(22 026 863)</b>	<b>(12 722 812)</b>
<b>Alijäämän kattaminen</b>		
Katettu yleisrahastosta	4 401 643	12 722 812
EU-maiden keskuspankkien osuudet EMIn perussäännön artiklan 17.6 nojalla	17 625 220	
	<b>22 026 863</b>	<b>12 722 812</b>

Frankfurt am Mainissa 14. lokakuuta 1998

EUROOPAN KESKUSPANKKI

Willem F. Duisenberg  
Pääjohtaja

## I EMI:n asettaminen selvitystilaan

Perussääntönsä artiklan 23 mukaisesti EMI asetettiin selvitystilaan, kun EKP perustettiin 1.6.1998. EMI:n viimeinen tilinpäätös on sen vuoksi laadittu 31. päivältä toukokuuta 1998.

Edelleen EMI:n perussäännön artiklan 23 mukaisesti kaikki EMI:n varat ja velat siirtyivät ilman eri toimenpiteitä EKP:lle, kun EKP perustettiin, ja tulevat sisältymään EKP:n tilinpäätökseen 31.12.1998 päättyvältä vuodelta, lukuun ottamatta Euroopan valuuttajärjestelmään liittyviä saamisia ja velkoja, jotka purkautuvat 31.12.1998 mennessä.

EMI:n selvitystilamenettelystä on määrätty EMI:n neuvoston 5.5.1998 tekemässä päätöksessä n:o 10/98. Menettelyn mukaisesti EMI:n lopullinen liiketappio katetaan kansallisten

keskuspankkien vuosina 1994 ja 1995 EMI:n perussäännön artiklan 16 mukaisesti maksamilla osuuksilla EMI:n varoista.

EKP tulee 4.1.1999 maksamaan kansallisille keskuspankeille takaisin niiden EMI:n perussäännön artiklan 16 mukaisesti maksamat osuudet EMI:n varoista, kun niistä on ensin vähennetty keskuspankkien osuudet EMI:n lopullisesta liiketappiosta sekä kansallisten keskuspankkien 1.6.1998 maksamat osuudet EKP:n pääomasta. EKP maksaa korkoa kansallisille keskuspankeille maksettaville erotuksille EKP:n perustamispäivän ja erotusten takaisinmaksupäivän väliseltä ajalta. Erotukset maksetaan takaisin euroina siten että 1 ecu vastaa 1 euroa.

## 2 Tilinpäätöksen perusteet

EMIn viimeinen tilinpäätös on laadittu niiden tilinpäätösperiaatteiden mukaan, jotka EMIn neuvosto on vahvistanut EMIn perussäännön artiklan 17.3 mukaisesti, ja siinä olevat luvut on ilmaistu virallisina ecuina.

Vaikka EMI ei Euroopan yhteisön laitoksena ollut kansallisten tilinpäätöskäytäntöä koskevien lakien ja määräysten alainen, sen tilinpäätöksen perusteet noudattivat kansainvälisesti hyväksytyjä tilinpäätösperiaatteita, elleivät jotkin sen liiketapahtumille ominaiset asiat edellyttäneet muunlaista menettelyä.

Vaikka kyseessä on EMIn viimeinen tilinpäätös, tilinpäätös on laadittu jatkuvuusperiaatteen mukaisesti, koska EMIn varat ja velat tulevat ilman eri toimenpiteitä siirtymään EKP:lle.

Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät varat ja velat on arvostettu hankintahintaan. Lyhytaikaiset nollakorkoiset arvopaperit on arvostettu hankintahintaan, johon on lisätty kertynyt korko. Muut kuin lyhytaikaiset nollakorkoiset arvopaperit sekä luovutettavaksi tarkoitetut varat 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.

Aineelliset hyödykkeet on arvostettu hankintahintaan poistoilla vähennettynä. Pois-

tot 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

Euroopan valuuttajärjestelmään liittyviä varoja ja velkoja lukuun ottamatta valuuttamääräiset tase-erät on muunnettu ecuiksi Euroopan komission julkaisemien, 31.5.1998 voimassa olleiden virallisten kursien mukaan tai muutoin kyseisen päivän viimeisen kaupantekokurssin mukaan. Tulolaskelman valuuttamääräiset tuotot ja kulut on arvostettu ajanjakson 1.1.–31.5.1998 päivittäisten virallisten kurssien keskiarvoon.

Tuotot ja kulut on kirjattu suoriteperiaatteella. Realisoitumattomia voittoja, jotka ovat aiheutuneet omaisuuden arvonnoususta hankintahintaan verrattuna, ei normaalisti kirjata tuotoiksi vaan arvonorotustilille. Viimeisen tilinpäätöksen osalta EMIn neuvosto kuitenkin päätti, että mahdolliset realisoitumattomat voitot kirjattaisiin siinä tuotoiksi.

EMIn perussäännön artiklan 17.4 mukaisesti EMIn neuvosto nimitti C&L Deutsche Revisionin EMIn viimeisen tilinpäätöksen riippumattomaksi ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi.

### 3 Taseen kommentit

#### 1. Euroopan valuuttajärjestelmään liittyvät varat ja velat

Nämä erät liittyvät kolmen kuukauden pituisiin uusittaviin virallisen ecun määräisiin swapsopimuksiin, joita on luotu vastineeksi EU-maiden keskuspankkien EMille siirtämistä osuuksista. Nämä osuudet koostuvat 20 prosentista keskuspankkien kulta- ja dollarivarannoista. Vastaavat varat ja velat on kirjattu EMIn kirjanpitoon. Swapsopimuksiin ei liity EMIn korkomenoja tai -tuloja. Swapsopimuksin ecuiksi vaihdetut kulta- ja dollarivarannot kerryttivät edelleen korkoa kansallisille keskuspankeille. Swapsopimuksiin perustuvilla ecusaamisilla kertyi korkoa vain, jos keskuspankilla oli positiivinen ecunettopositio. Tässä tapauksessa maksettava korko perittiin niiltä keskuspankeilta, joiden ecunettopositio oli negatiivinen. Kaikki 31.5.1998 voimassa olleet swapsopimukset tullaan purkamaan 31.12.1998 mennessä.

#### 2. Muut varat

##### *Kassa ja avistatilit pankeissa*

Käyttövaroja pidettiin sekkitilillä Saksan markkoina, koska miltei kaikki EMIn juoksevat liiketoimet maksettiin Saksan markkoina. Tätä tiliä käytettiin yksinomaan EMIn hallinnon juoksevien maksujen ja tulojen hoitamiseen. Muut kassavarat pidettiin Saksan markkoina korollisella tilillä, jolla oli yhden päivän irtisanomisaika, ecuna tilillä, jolla oli kahden päivän irtisanomisaika, tai sijoitettiin ajoittain Saksan liittotasavallan velkasitoumuslainoihin. EMillä ei ollut tällaisia arvopapereita 31.5.1998.

##### *Määräaikaistalletukset*

EU-maiden keskuspankkien EMIn perussäännön artiklan 16.2 mukaan maksamista osuuksista 597,2 miljoonaa ecua sijoitettiin tammikuussa 1995 kolmen vuoden määräaikaistalletuksiksi, jotta niistä saataisiin tuotot, joita arvioitiin tarvittavan EMIn

toimintakulujen kattamiseksi. Nämä talletukset, jotka olivat EMIn muita kuin luovutettavaksi tarkoitettuja varoja, erääntyivät 30.12.1997. Osa niiden tuotoista muutettiin tammikuussa Saksan markkoiksi, ja niistä muodostettiin likviditeettipuskuri, joka sijoitettiin enintään viiden kuukauden pituisiksi määräaikaistalletuksiksi. Loput tuotot sijoitettiin niin ikään määräaikaistalletuksiksi.

##### *Aineelliset hyödykkeet*

Kertyneiden 10,5 miljoonan ecun suuruisten poistojen vähentämisen jälkeen aineelliset hyödykkeet koostuivat tilinpäätöspäivänä seuraavista eristä:

	ECU	
	1998	1997
Erikoiskalusto	1 722 762	2 065 988
Rakennelmat	7 427 405	7 225 869
Muu kalusto	2 097 877	2 184 088
Tietokoneet ja ohjelmistot	18 007 618	12 976 562
Muut hyödykkeet	298 747	298 465
<b>Yhteensä</b>	<b>29 554 409</b>	<b>24 750 972</b>

”Erikoiskalusto” sisältää EMIn maksamat kustannukset standardikalusteisiin ja asennuksiin tehdyistä lisäyksistä ja parannuksista, jotka olivat tarpeen EMIn erityistoimintojen takia sen toimitiloissa Eurotower-rakennuksessa Frankfurt am Mainissa. EKP toimii edelleen samoissa toimitiloissa. Tietokoneiden ja ohjelmistojen tasearvo kasvoi huomattavasti EKP:n ja EKPJ:n järjestelmien asennusten edetessä.

##### *Muut varat*

Tähän erään sisältyy pääasiassa saaminen Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu hyvitetäviin arvonlisäveroihin ja muihin välillisiin veroihin, joita EMI on maksanut tavaroista ja palveluista. Nämä verot on maksettava takaisin Euroopan yhteisöjen erioikeuksista ja vapauksista tehdyn pöytäkirjan artiklan 3 ehtojen mukaisesti; pöytäkirjaa sovellettiin myös EMIn sen perussäännön artiklan 21 nojalla.

### 3. Muut velat

#### *Ostovelat ja muut velat*

Tämä erä koostuu pääasiassa veloista tavaroiden tai palvelujen toimittajille, EMIn henkilöstölle maksettavista suoritepalkkioista, henkilöstön palkoista pidätetystä lähdeverosta, jota ei ole vielä maksettu Euroopan yhteisöille, sekä kertyneistä henkilöstölle takaisinmaksettavista eläkemaksuista korkoineen. Henkilöstö maksoi eläkejärjestelmään prosentoin peruspalkastaan (EMIn vastaava maksu eläkejärjestelmään oli kaksi kertaa suurempi). EKP:n on maksettava henkilöstön eläkemaksut takaisin korkoineen kun EMIn kanssa solmittu työsopimus päättyy, ellei EMIn henkilöstöön kuuluva siirry EKP:n palvelukseen ja päättää käyttää eläkemaksuja parantamaan eläke-etuuksiaan EKP:ssä.

#### *Varaus eläkkeitä ja vastaavia velvoitteita varten*

Tämä erä koostuu kertyneistä henkilöstön eläkemaksuista, joita EMI on maksanut. Näitä maksuja tarvittiin kattamaan mahdolliset erorahoista ja sairaseläkkeistä aiheutuvat kustannukset, jotka ovat nyt EKP:n vastuulla.

#### *Muut varaukset*

Tämä erä koostuu varoista, jotka on varattu EMIn toimitilojen saattamiseen niiden alkupe räiseen kuntoon vuokrasopimuksen päättyessä (vuokrasopimus on siirretty EKP:lle), ajankaksolta 1.1.–31.5.1998 maksamatta oleviin toimitilojen vuokriin ja vastikkeisiin, kesken eräisiin rakennustöihin, korvauksiin EMIn henkilöstölle pitämättä jääneistä vuosilomista sekä EMIn viimeisen tilinpäätöksen laatimiseen. Maksusta, jonka EMI sai vuokraisänniltään suostuessaan luopumaan oikeudestaan irtisanoa Eurotower-rakennuksen vuokrasopimus aikaisemmassa vaiheessa, suurin osa, 4,6 miljoonaa ecua, muodostettiin varaukseksi. Kyseiset varat on sopimuksin korva merkitty käytettäväksi tuleviin rakennustöihin EKP:n toimitiloissa.

#### *EU-maiden keskuspankeilta saadut maksuosuudet*

Tämä erä koostuu EMIn perussäännön artiklan 16.2 mukaisista EU-maiden keskuspankkien maksamista osuuksista alla olevan erittelyn mukaisesti. Näillä osuuksilla on katettu EMIn jäljelle jäänyttä tappiota vuodelta 1998 sen jälkeen, kun yleisrahastoa oli käytetty sen kattamiseen EMIn perussäännön artiklan 17.6 mukaisesti.

Keskuspankki	ECU	Osuus alijäämästä
Belgia	17 235 643	(493 494)
Tanska	10 464 542	(299 623)
Saksa	138 808 404	(3 974 389)
Kreikka	12 311 159	(352 496)
Espanja	54 476 907	(1 559 793)
Ranska	104 644 800	(2 996 210)
Irlanti	4 924 381	(140 996)
Italia	97 565 912	(2 793 526)
Luxemburg	923 360	(26 438)
Alankomaat	26 161 252	(749 054)
Itävalta	14 162 957	(405 517)
Portugali	11 387 902	(326 061)
Suomi	10 160 382	(290 914)
Ruotsi	17 857 642	(511 303)
Iso-Britannia	94 488 252	(2 705 406)
<b>Yhteensä</b>	<b>615 573 495</b>	<b>(17 625 220)</b>

#### *Yleisrahasto*

Yleisrahasto koostuu aikaisempien vuosien kertyneistä jakamattomista voitoista, joista on vähennetty mahdolliset tappiot. Ks. myös kohta 4.

#### *Tilikauden alijäämä*

Ks. kohta 4.



## 4 Tuloslaskelman kommentit

### Tuotot

#### Korkotuotot

Tämä erä koostuu 10,2 miljoonan ecun suuruisista korkotuotoista, joita kertyi kassavarojen sijoittamisesta (ks. taseen kommenttien kohta muut varat). Korkotuotot supistuivat merkittävästi johtuen korkojen huomattavasta alenemisesta tammikuun 1995 jälkeen, jolloin suurin osa EMIn varoista sijoitettiin kolmeksi vuodeksi.

### Kulut

#### Henkilöstökulut

Tämä erä koostuu EMIn palveluksessa olleen henkilöstön palkoista ja tavanomaisista palkkioista (12,8 miljoonaa ecua) sekä työnantajan eläke-, sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuista (2,1 miljoonaa ecua). Henkilöstön palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuivat pääpiirteissään Euroopan yhteisöjen palkkausjärjestelmään ja olivat niihin verrattavissa.

Ajanjaksona 1.1.–31.5.1998 EMIn palveluksessa oli 370 vakituista työntekijää, kun vastaava määrä vuonna 1997 oli 281. Vuonna 1998 otettiin palvelukseen 78 vakituista työntekijää ja 5 työntekijän työsuhde päättyi. Suurimman osan EMIn solmimista työsopimuksista oli määrä päättyä vuoden 1998 lopussa. Tämän tilinpäätöksen laatimisajankohtaan mennessä 322 vakituista työntekijää oli siirtynyt EKP:hen solmien sen kanssa uuden työsopimuksen.

Henkilöstön määrä		
Henkilöstö	31.5.1998	31.12.1997
<i>Vakituinen henkilöstö</i>		
Ylin johto	7	7
Esimiehet	38	39
Asiantuntijat	204	161
Tukitoiminnot	158	127
Yhteensä	407	334
<i>Määräaikainen henkilöstö</i>		
	13	13

### Muut toimintakulut

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

### Satunnaiset tuotot ja arvostusvoitot

#### Satunnaiset tuotot

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

#### Selvityksessä realisoituneet arvostusvoitot

EMIn neuvoston päätöksen mukaisesti varojen arvostuksesta syntyneet voitot, jotka perustuivat yksityisen ecun ja Saksan markan arvonnousuun viralliseen ecuun verrattuna, on kirjattu viimeiseen tilinpäätökseen tuotoiksi.

### Alijäämän kattaminen

EMIn perussäännön artiklan 17.6 mukaisesti EMIn alijäämä on katettu EMIn yleisrahastosta. Jäljelle jäänyt osuus alijäämästä peritään EMIn osakkaina olleilta kansallisilta keskuspankeilta. EMIn neuvoston päätöksen mukaisesti tämä saaminen peritään 4.1.1999 euroina siten, että 1 ecua vastaa 1 euro ja siten, että kunkin keskuspankin osuus EMIn tappiosta vähennetään sille kuuluvasta osuudesta EMIn varoista, jotka EKP:n on maksettava takaisin kansallisille keskuspankeille tuona päivänä.

Euroopan keskuspankin  
pääjohtaja ja neuvosto

Frankfurt am Main

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan rahapoliittisen instituutin tilinpäätöksen 31. päivästä toukokuuta 1998. EMI asetettiin selvitystilaan, kun Euroopan keskuspankki perustettiin. Sen 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 tilinpäätöksen perusteet Euroopan rahapoliittisen instituutin olosuhteet huomioon ottaen sopivat ja asianmukaisesti selostetut.

Mielestämme tämä tilinpäätös, jonka laatimisessa käytetyt tilinpäätöksen perusteet on selostettu Euroopan rahapoliittisen instituutin tilinpäätöksen kommenttien kohdassa 2, antaa riittävät ja oikeat tiedot Euroopan rahapoliittisen instituutin taloudellisesta tilasta 31.5.1998 ja sen toiminnan tuloksista 1.1.–31.5.1998.

Frankfurt am Mainissa 14. päivänä lokakuuta 1998

C&L Deutsche Revision  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

([allekirjoitus])  
(Wagner)  
Wirtschaftsprüfer

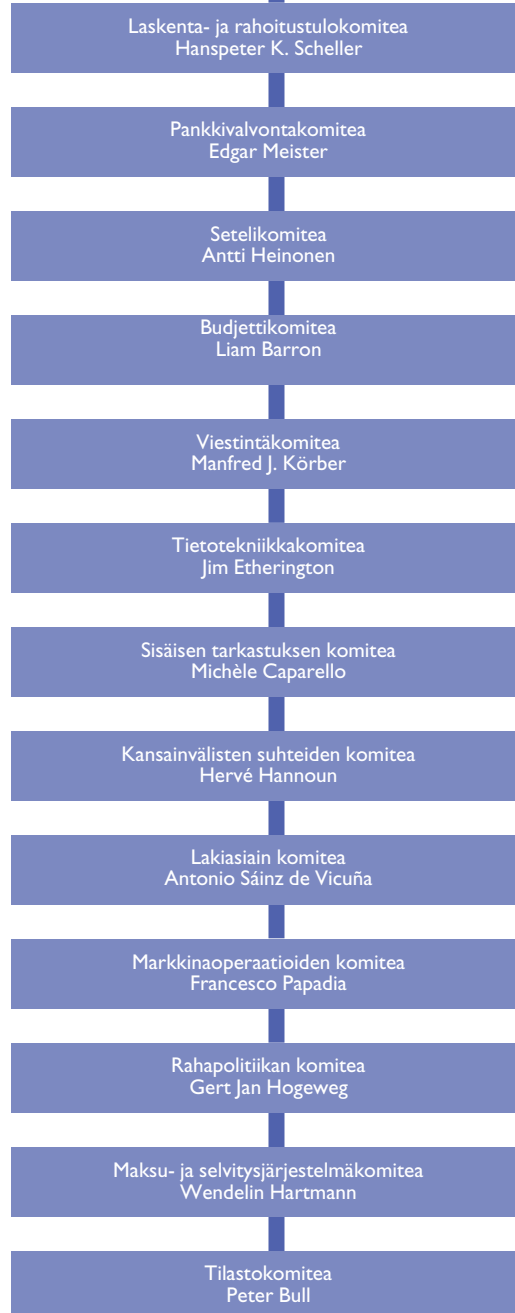
([allekirjoitus])  
(Kern)  
Wirtschaftsprüfer





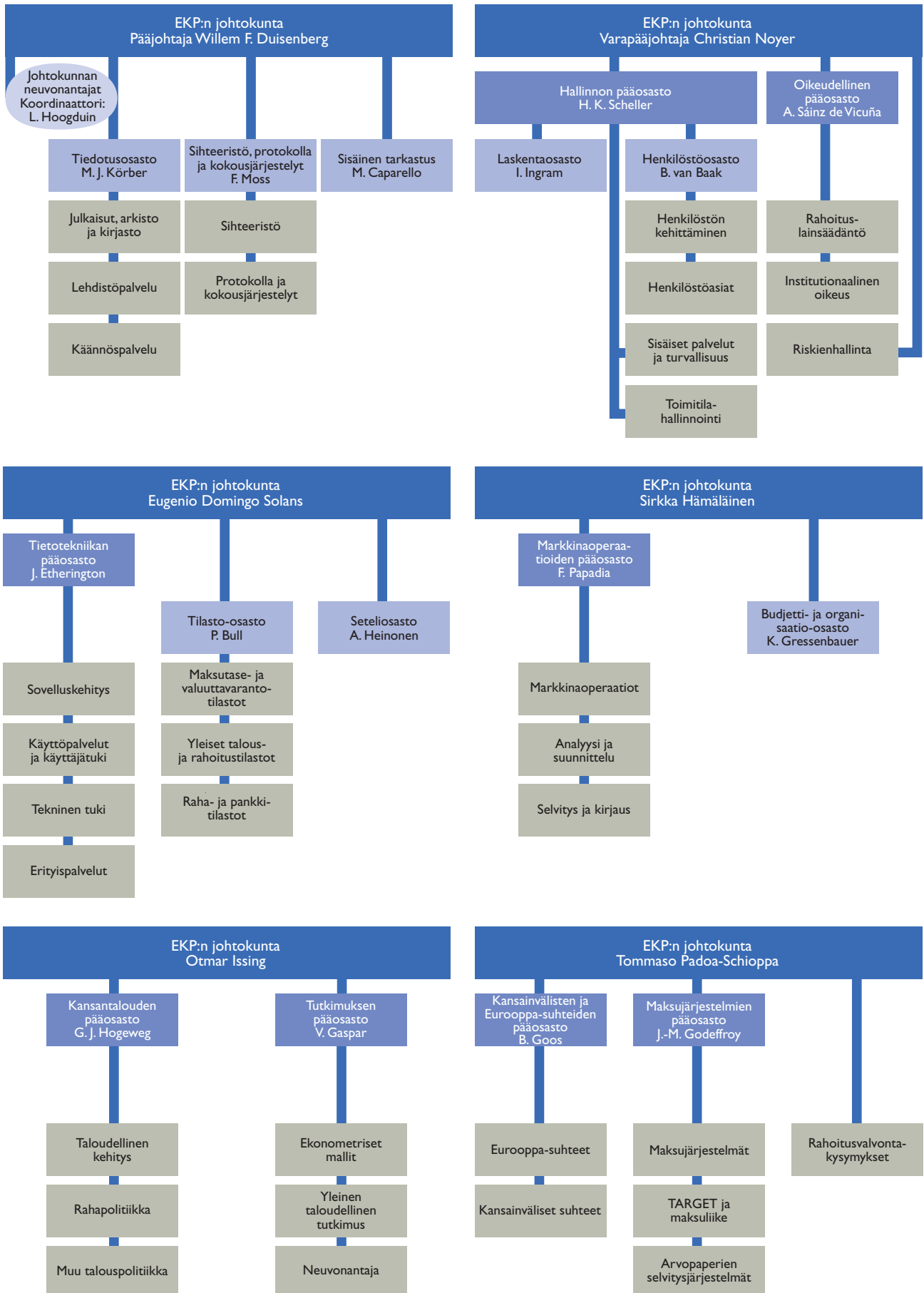
## Liitteet

## EKPJ:n komiteat ja niiden puheenjohtajat





## EUROOPAN KESKUSPANKKI



## Sanasto

**Alijäämäsuhte**, julkisen talouden alijäämän suhde BKT:hen (deficit ratio): Yksi **perustamis-****sopimuksen** artiklan 104 c kohdassa 2 määrätty julkisen talouden **lähentymiskriteeri**. Alijäämäsuhte määritellään *ennakoidun tai toteutuneen julkistalouden alijäämän suhteena markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen*, jolloin julkisen talouden alijäämä määritellään (**liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä** tehdyssä) pöytäkirjassa n:o 5 **julkisen hallinnon nettoluotonottona**. Julkinen hallinto määritellään kuten **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä**.

**Alijäämä-velkakorjaus** (deficit-debt adjustment): Julkisen talouden alijäämän ja julkisen velan muutoksen erotus. Alijäämä-velkakorjaus voi johtua mm. muutoksista julkisen talouden hallussa pitämän rahoitusomaisuuden määrässä, muiden julkiseen sektoriin kuuluvien yksiköiden velan muutoksesta tai tilastollisista korjauksista.

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

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

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

**Arvopaperikeskus** (central securities depository, CSD): Arvopaperien säilytysjärjestelmä, joka mahdollistaa arvopaperitapahtumien käsittelyn tilikirjausten avulla. Järjestelmä voi toimia fyysisten arvopaperien pysäytysjärjestelmänä tai arvo-osuusjärjestelmänä (jolloin arvopaperit ovat olemassa ainoastaan elektronisina kirjauksina). Säilytyksen lisäksi arvopaperikeskuksessa voidaan hoitaa kauppojen vahvistaminen, selvitys sekä maksut ja toimitukset.

**Avomarkkinaoperaatio** (open market operation): Keskuspankin aloitteesta rahoitusmarkkinoilla toteutettava operaatio, joka sisältää jonkin seuraavista transaktioista: (1) arvopaperien suora osto tai myynti (avista- ja termiinkauppana), (2) arvopaperien osto tai myynti **takaisin-ostosopimuksin**, (3) lainan antaminen tai ottaminen **vakuuksia** vastaan, (4) keskuspankin velkasitoumusten liikkeeseenlasku, (5) talletusten kerääminen tai (6) **valuuttaswapit** kotimaisen ja ulkomaisen valuutan välillä.

**EBA (Euro Banking Association)** joulukuusta 1997 lähtien, sitä ennen ECU Banking Association): Pankkien yhteenliittymä, jonka tarkoitus on toimia kaikkien sen jäseniä kiinnostavien asioiden tutkimus- ja keskusteluforumina. Tällaisia asioita ovat erityisesti **euron** käyttöön ja euromääräisten liiketoimien selvitykseen liittyvät asiat. EBAn osaksi on perustettu selvitysyhtiö (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable), jonka tarkoituksena on hoitaa euroselvitysjärjestelmää 1.1.1999 alkaen. Euroselvitysjärjestelmä (Euro I) on ecuselvitysjärjestelmän seuraaja.



**Ecofin:** Ks. **Euroopan unionin neuvosto**.

**Ecu (Euroopan valuuttayksikkö)** (ECU, European Currency Unit): Neuvoston 20.12.1994 antaman asetuksen (EY) N:o 3320/94 mukainen kori, joka oli muodostettu laskemalla yhteen vakioidut määrät kahdestatoista jäsenvaltioiden kaikkiaan viidestätoista valuutasta. Ecut arvo laskettiin koriin kuuluvien valuuttojen arvon painotettuna keskiarvona. Virallisen ecun ominaisuudessa ecua käytettiin mm. **ERM**in laskentayksikkönä ja keskuspankkien varantovaluuttana. **EMI** loi virallisia ecuja kolmen kuukauden swapsopimuksin EU-maiden viidentoista keskuspankin kanssa vaihtamalla viidesosan niiden dollari- ja kultavaroista. Yksityiset ecut olivat ecumääräisiä rahoitusinstrumentteja (esim. pankkitalletuksia tai arvopapereita), jotka perustuivat sopimuksiin, joissa yleensä viitattiin viralliseen ecuun. Yksityisen ecun ”teoreettinen” arvo määritettiin ecurin yksittäisten komponenttien arvon perusteella. Yksityistä ecua käytettiin kuitenkin eri tavalla kuin virallista ecua, ja käytännössä yksityisen ecun markkina-arvo saattoi poiketa sen ”teoreettisesta” koriarvosta. Tietyistä euron käyttöön ottamiseen liittyvistä säännöksistä 17. 6. 1997 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 1103/97 artiklan 2 mukaisesti yksityinen ecu korvattiin **eurolla** 1.1.1999 yhden suhteessa yhteen. Virallisen ecun olemassaolo päättyi, kun swapsopimusmekanismi lakkautettiin **EMU**n kolmannen vaiheen alkaessa.

**Efektiivinen (nimellinen / reaalinen) valuuttakurssi** (effective nominal / real exchange rates): *Nimellinen* efektiivinen valuuttakurssi on bilateraalisten vaihtokurssien painotettu keskiarvo. *Reaalinen* efektiivinen valuuttakurssi on nimellinen efektiivinen valuuttakurssi, joka on deflatoitu ulkomaisten hintojen tai kustannusten painotetulla keskiarvolla suhteessa kotimaisiin hintoihin tai kustannuksiin. Efektiivisillä valuuttakursseilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä. Euroalueen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi, johon tässä vuosikertomuksessa viitataan, perustuu BIS:n laskelmiin. Luvut ovat euroalueen maiden efektiivisten valuuttakurssien painotettuja keskiarvoja. Painot perustuvat vuoden 1990 teollisuustuotteiden kauppalakuihin euroalueen ulkopuolisten kauppakumppaneiden kanssa, ja niissä on otettu huomioon kolmansien markkinoiden vaikutus. **Euroalueen** reaalin efektiivinen kurssi on laskettu käyttäen kansallisia kuluttajahintaindeksejä.

**Ei-suhdannetekijä** (non-cyclical factor): Muut kuin suhdannevaihteluista (julkisen talouden rahoitusjäämän suhdannekomponentti) johtuvat vaikutukset julkisen talouden rahoitusjäämään. Nämä vaikutukset voivat johtua joko rakenteellisista eli pysyvistä budjettipolitiikan muutoksista tai vaikutukseltaan väliaikaisista toimita (ks. myös **vaikutukseltaan väliaikainen toimi**).

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

**EKP:n neuvosto** (Governing Council): Yksi **EKP**:n hallintoelimistä. Sen jäseninä ovat kaikki EKP:n **johtokunnan** jäsenet sekä **euron** käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

**EKPJ (Euroopan keskuspankkijärjestelmä)** (ESCB, European System of Central Banks): Järjestelmä, joka koostuu **EKP**:stä ja kaikkien 15 jäsenvaltion kansallisista keskuspankeista. Siihen kuuluu siis **eurojärjestelmän** jäsenten lisäksi niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka eivät ottaneet **euroa** käyttöön **EMU**n kolmannen vaiheen alussa. EKPJ:tä johtaa **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta**. EKP:n kolmas päätöksentekuelin on **yleisneuvosto**.

**Elektroninen raha** (electronic money, e-money): Tekniseen välineeseen elektronisesti tal-

lennettu raha, jota voidaan käyttää laajalti maksettaessa maksuja muille kuin välineen liikkeenlaskijalle. Elektronisella rahalla maksettaessa ei tarvitse käyttää pankkitilejä, vaan raha toimii ennakkoon maksettuna haltijainstrumenttina (ks. myös **monikäyttöinen rahakortti**).

**EMI (Euroopan rahapoliittinen instituutti)** (EMI, European Monetary Institute): **EMU**n toisen vaiheen alussa (1.1.1994) perustettu väliaikainen instituutio. EMillä ei ollut vastuuta rahapoliikan harjoittamisesta Euroopan unionissa, sillä kansallisilla viranomaisilla oli edelleen yksinoikeus rahapolitiikan harjoittamiseen. EMI:n kaksi päätehtävää olivat: 1) lujittaa keskuspankkien välistä yhteistyötä ja rahapolitiikan yhteensovittamista ja 2) hoitaa tarpeelliset valmistelut **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** perustamiseksi sekä yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseksi ja yhteisen rahan luomiseksi EMUn kolmannessa vaiheessa. EMI asetettiin selvitystilaan 1.6.1998.

**EMS (Euroopan valuuttajärjestelmä)** (EMS, European Monetary System): Vuonna 1979 perustettu **Eurooppa-neuvoston** 5.12.1978 tekemän, EMSin perustamista ja siihen liittyviä asioita koskevan päätöslauselman mukainen järjestelmä. Euroopan talousyhteisön jäsenvaltioiden keskuspankkien 13.3.1979 tekemässä sopimuksessa määrättiin EMSin toimintamenettelyt. EMS pyrki tiivistämään yhteisöön kuuluvien valtioiden välistä rahapoliittista yhteistyötä tavoitteenaan luoda Eurooppaan rahataloudellisesti vakaa vyöhyke. EMSin tärkeimmät osat olivat **ecu**, valuuttakurssi- ja interventiomekanismi (**ERM**) ja erilaiset luottojärjestelyt. Järjestelmä lakkautettiin **EMU**n kolmannen vaiheen alussa.

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

**ERM (valuuttakurssimekanismi)** (ERM, Exchange Rate Mechanism): **EMS**in valuuttakurssi- ja interventiomekanismi, jossa kunkin siihen osallistuvan valuutan vaihtokurssi määriteltiin keskuskurssina **ecuun** nähden. Näiden keskuskurssien perusteella määritettiin osallistuvien valuuttojen kahdenväliset vaihtokurssit. Vaihtokurssit saivat vaihdella **kahdenvälisen keskuskurssin** ylä- tai alapuolella ERM-valuuttojen vaihteluvälin rajoissa. Tämä vaihteluväli päätettiin elokuussa 1993 laajentaa  $\pm 15$  prosentiksi. Saksan ja Alankomaiden kahdenkeskisen sopimuksen mukaan Saksan markan ja Alankomaiden guldenin vaihteluväli oli  $\pm 2,25$  %. Keskuskurssia voitiin muuttaa vain kaikkien ERMiin osallistuvien maiden keskinäisellä sopimuksella (ks. myös **keskuskurssin muutos**). Mekanismi lakkautettiin **EMU**n kolmannen vaiheen alussa.

**ERM II (ERM II): ERMiä** 1.1.1999 alkaen seurannut valuuttakurssimekanismi, joka muodostaa kehiksen 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. Nykyisin Tanskan kruunu ja Kreikan drakma osallistuvat ERM II:een siten, että Tanskan kruunun vaihteluväli **eurokeskuskurssiin** nähden on  $\pm 2,25$  % ja Kreikan drakman  $\pm 15$  %.

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

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

**Euroalue** (euro area): Alue, joka käsittää ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat ottaneet **euron** käyttöön yhteiseksi rahaksi **perustamissopimuksen** mukaisesti ja joissa harjoitetaan yhteistä rahapolitiikkaa **EKP:n** päätöksentekovelinten alaisuudessa. Euroalue koostuu Belgiasta, Saksasta, Espanjasta, Ranskasta, Irlannista, Italiasta, Luxemburgista, Alankomaista, Itävallasta, Portugalista ja Suomesta.

**Eurojärjestelmä** (Eurosystem): Järjestelmä, joka koostuu **EKP:stä** ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansallisista keskuspankeista, jotka ovat ottaneet **euron** käyttöön **EMU:n** kolmannessa vaiheessa (ks. myös **euroalue**). Eurojärjestelmässä on tällä hetkellä 11 kansallista keskuspankia. Eurojärjestelmää johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta**.

**Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä (EKT, toinen laitos, 1979)** (European System of Integrated Economic Accounts, ESA, second edition, 1979): Yhdenmukaistettujen tilastollisten määritelmien ja luokitusten järjestelmä, jolla pyritään EU:n jäsenvaltioiden talouksien yhdenmukaiseen kvantitatiiviseen kuvaamiseen. EKT on yhteisön versio Yhdistyneiden kansakuntien uudistetusta kansantalouksien tilinpitojärjestelmästä. EKT:n määritelmien perusteella lasketaan muun muassa **perustamissopimuksessa** määrättyjä julkisen talouden **lähentymiskriteerejä**. Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä EKT 95 on EU:n uusi kansantalouden tilinpitojärjestelmä, jota sovelletaan huhtikuusta 1999 lähtien. Se korvaa Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän toisen laitoksen.

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

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

**Euroopan unionin neuvosto, EU:n neuvosto** (EU Council): Jäsenvaltioiden hallitusten edustajista koostuva neuvosto. Yleensä edustajat ovat kulloinkin käsiteltävinä olevista asioista vastaavia ministereitä (tästä syystä EU:n neuvostosta käytetään usein nimitystä **ministerineuvosto**). Talous- ja valtiovarainministerien kokoonpanossa kokoontuvasta EU:n neuvostosta käytetään usein nimitystä **Ecofin-neuvosto**. Lisäksi EU:n neuvosto voi kokoontua valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa. Ks. myös **Eurooppa-neuvosto**.

**Eurooppa-neuvosto** (European Council): Neuvosto, joka antaa Euroopan unionille sen kehityksessään tarvitseman liikevoiman ja määrittelee sen yleiset poliittiset suuntaviivat. Koostuu jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiehistä sekä **Euroopan komission** puheenjohtajasta (ks. myös **Euroopan unionin neuvosto**).

**Eurostat**: Ks. **Euroopan komissio**.

**Hienosäätöoperaatio** (fine-tuning operation): Keskuspankin satunnaisesti toteuttama **avomarkkinaoperaatio**, jonka pääasiallisena tarkoituksena on tasoittaa markkinoiden likviditeetin odottamattomia vaihteluja.

**Investointi** (investment): **Euroopan kansantalouden tilinpitäjärjestelmässä** määritelty kiinteän pääoman bruttomuodostus.

**Johtokunta** (Executive Board): Yksi **EKP:n** päätöksentekuelimistä. Johtokunnan jäseninä ovat puheenjohtaja (pääjohtaja), varapuheenjohtaja ja neljä muuta **euron** käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiesten nimeämää jäsentä.

**Julkinen hallinto** (general government): **Euroopan kansantalouden tilinpitäjärjestelmässä** määritellyt keskushallinto, alueelliset ja paikallisviranomaiset sekä sosiaaliturvajärjestelmä.

**Julkisen talouden rahoitusasemaa koskeva viitearvo** (reference value for the fiscal position): **Perustamissopimuksen liiallista alijäämää koskevasta menettelystä** tehdyssä pöytäkirjassa n:o 5 määrätään täsmälliset viitearvot **alijäämäsuhteelle** (3 % BKT:stä) ja **velkasuhteelle** (60 % BKT:stä). **Lähentymiskriteereistä** tehdyssä pöytäkirjassa n:o 6 taas määritellään menetelmä, jolla lasketaan hintojen sekä pitkien korkojen lähentymistä arvioitaessa käytettävät viitearvot.

**Kahdenvälinen kauppa** (bilateral procedure): Menettely, jossa keskuspankki käy kauppaa suoraan ainoastaan yhden tai muutaman **vastapuolen** kanssa soveltamatta huutokauppamenettelyä. Kahdenvälisiin kauppoihin kuuluvat myös pörssin tai välittäjien välityksellä tehtävät kaupat.

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

**Keskuskurssin muutos** (realignment): Valuutan keskuskurssin muutos sellaisessa valuuttakurssijärjestelmässä, jossa valuuttakurssisidokset ovat kiinteitä, mutta muutettavissa. **ERMissä** keskuskurssin muutos tarkoitti yhden tai usean **ERMiin** kuuluneen valuutan **ecukeskuskurssin** ja **kahdenvälisen keskuskurssin** muuttamista.

**Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli** (correspondent central banking model, CCBM): **EKP:n** luoma malli, jonka tarkoituksena on tehdä **vastapuolille** mahdolliseksi käyttää vakuutena toisessa maassa olevia arvopapereita. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallissa kansalliset keskuspankit toimivat omaisuudensäilyttäjinä toistensa puolesta. Tämä tarkoittaa, että kukin kansallinen keskuspankki pitää arvopaperitiliä kunkin muun kansallisen keskuspankin (sekä **EKP:n**) arvopapereiden hoitoa varten.

**Kirjeenvaihtajapankkimenettely** (correspondent banking): Menettely, jossa yksi pankki tarjoaa maksu- ja muita palveluja toiselle pankille. Kirjeenvaihtajapankit välittävät maksut usein keskinäisten tilien (nostro- ja lorotilien) kautta, joihin voidaan liittää luottolimiitti. Kirjeenvaihtajapankkipalvelut ovat pääasiassa kansainvälisiä, mutta joissakin maissa niitä käytetään myös asiamiessuhteina kotimaisissa yhteyksissä. Kirjeenvaihtajapankille ulkomaisen pankin tili on nimeltään lorotili; ulkomainen pankki puolestaan kutsuu kirjeenvaihtajapankissa olevaa tiliään nostrotiliksi.

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

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

**Könttösummavähennys** (lump-sum allowance): Kiinteä määrä, jonka laitos saa vähentää, kun lasketaan sen **varantovelvoitetta eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojärjestelmässä.

**Liiallisia alijäämiä koskeva menettely** (excessive deficit procedure): EU:n jäsenvaltioissa noudatettavasta budjettikurista annettu **perustamissopimuksen** (artiklassa 104 c annettu ja pöytäkirjassa n:o 5 täsmennetty) määräys, jossa määritellään hyväksyttävänä pidettävän julkisen talouden rahoitusaseman edellytykset sekä toimet, joihin ryhdytään, jos nämä edellytykset eivät täyty. Määräyksessä täsmennetään erityisesti julkisen talouden **lähentymiskriteerit** (**alijäämäsuhte** ja **velkasuhte**), selostetaan menettely, joka voidaan käynnistää **Euroopan unionin neuvoston** päätettyä, että tietyn jäsenvaltion alijäämä on liiallinen, ja määrätään lisätoimet, jotka toteutetaan, jos liiallista alijäämää ei korjata. **Vakaus- ja kasvu-sopimuksessa** on säännöksiä, joiden tarkoituksena on nopeuttaa ja selkiyttää liiallista alijäämää koskevan menettelyn täytäntöönpanoa.

**Luottolaitos** (credit institution): Ensimmäisen pankkidirektiivin (77/780/ETY) artiklassa I olevan määritelmän mukainen laitos eli ”yritys, joka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa”.

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

**Lähentymisohjelmat** (convergence programmes): Euroalueeseen osallistumattomien jäsenvaltioiden hallitusten keskipitkän aikavälin suunnitelmat ja oletukset, jotka koskevat talouden keskeisten muuttujien kehitystä kohti **vakaus- ja kasvu-sopimuksen** mukaista julkisen talouden rahoitusaseman tavoitetta eli rahoitusasemaa, joka on lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen. Julkisen talouden rahoitusaseman tarkastelussa korostetaan julkisen talouden tasapainoa vakauttavia toimia ja näiden perustana olevia talousskenaarioita. Lähentymisohjelmat on saatettava vuosittain ajan tasalle. **Euroopan komissio** ja **talous- ja rahoituskomitea** tarkastavat

ohjelmat. **Ecofin**-neuvosto arvioi ohjelmia Euroopan komission ja talous- ja rahoituskomitean antamien lausuntojen perusteella. Ecofin-neuvosto tarkastelee etenkin sitä, onko julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteessa riittävä turvamarginaali, jonka avulla liiallinen alijäämä voidaan välttää. Euroalueen jäsenvaltioiden on laadittava vuosittain vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia *vakaushjelmia*.

**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.

**Maksuvalmiusjärjestelmä** (standing facility): Keskuspankin järjestelmä, jota **vastapuolet** voivat käyttää omasta aloitteestaan. **Eurojärjestelmä** tarjoaa käyttöön kaksi yön yli -maksuvalmiusjärjestelyä: **maksuvalmiusluoton** ja **talletusmahdollisuuden**.

**Maksuvalmiusluotto** (marginal lending facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa **vastapuolet** voivat saada yön yli -luottoa etukäteen vahvistetulla korolla.

**Monikäyttöinen rahakortti** (multi-purpose prepaid card): Kortti, jolle on tallennettu rahaa ja jota voidaan käyttää moniin eri tarkoituksiin kotimaassa tai ulkomailla, mutta jonka käyttö voidaan joissakin tapauksissa rajata tietylle alueelle. Uudelleen ladattavasta monikäyttöisestä rahakortista käytetään myös nimitystä elektroninen kukkaro (ks. myös **elektroninen raha**).

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

**Nettopääomamenot** (net capital expenditure): Julkisen talouden lopulliset pääomamenot (eli kiinteän pääoman bruttomuodostus lisätynä maan ja aineettoman omaisuuden nettohankinnoilla sekä varastojen muutoksilla) ja tehdyt nettopääomansiirrot (eli investointiavustukset lisätynä sellaisilla vastikkeettomilla tulonsiirroilla, joilla **julkinen hallinto** on rahoittanut tiettyjä muiden sektorien kiinteän pääoman bruttomuodostuksen eriä, ja vähennettynä varallisuusveroilla ja muilla julkisen hallinnon saamista pääomansiirroilla).

**Nimelliset efektiiviset valuuttakurssit**: Ks. **efektiiviset (nimelliset / reaaliset) valuuttakurssit**.

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

**Perusjäämä** (primary balance): Julkisen talouden nettoluotonotto tai -anto lukuun ottamatta julkisen talouden veloista maksettuja korkoja.

**Perusrahoitusoperaatio** (main refinancing operation): Säännöllinen **avomarkkinaoperaatio**, jonka **eurojärjestelmä** toteuttaa **käänteisoperaationa**. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan viikoittaisina **vakiohuutokauppoina**, ja niissä sovellettava maturiteetti on kaksi viikkoa.

**Perustamissopimus** (Treaty): Euroopan yhteisön perustamissopimus. Sopimus allekirjoitettiin Roomassa 25.3.1957, ja se tuli voimaan 1.1.1958. Sopimuksella perustettiin *Euroopan talousyhteisö* (ETY), ja siitä käytettiin usein nimitystä ”Rooman sopimus”. Sopimus Euroopan unionista allekirjoitettiin Maastrichtissa 7.2.1992, minkä vuoksi sitä sanotaan usein Maastrichtin sopimukseksi, ja se tuli voimaan 1.11.1993. Tällä sopimuksella muutettiin ETYn perustamis-

sopimusta, josta nykyisin käytetään nimitystä Euroopan yhteisön perustamissopimus. Sopimusta Euroopan unionista on myöhemmin muutettu ”Amsterdamin sopimuksella”, joka allekirjoitettiin Amsterdamissa 2.10.1997 ja ratifioitiin myöhemmin.

**Pitempiaikainen rahoitusoperaatio** (longer-term refinancing operation): Säännöllinen **avomarkkinaoperaatio**, jonka **eurojärjestelmä** toteuttaa **käänteisoperaationa**. Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan kuukausittaisina **vakiohuutokauppoina**, ja niissä sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta.

**Pitoajanjakso** (maintenance period): Ajanjakso, jolta **varantovelvoitteiden** täyttäminen lasketaan. **Eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojen pitoajanjakso on yksi kuukausi laskettuna kunkin kuukauden 24. kalenteripäivästä seuraavan kuukauden 23. kalenteripäivään.

**Raha-aggregaatit** (monetary aggregates): Raha-aggregaatti voidaan määritellä suureeksi, joka sisältää liikkeessä olevan rahan määrän ja rahalaitosten vastaanottamat talletukset tai velkaerät, jotka ominaisuuksiltaan suuresti vastaavat rahaa eli ovat likvidejä. **Eurojärjestelmän** määritelmän mukaan laeva raha M3 sisältää liikkeessä olevan rahan sekä euroalueella olevien (muiden kuin valtion) hallussa olevat saamiset euroalueen rahaa luovaan sektoriin kuuluvilta laitoksilta: yön yli -talletukset, enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset, talletukset, joiden irtisanomisaika on enintään kolme kuukautta, takaisinostosopimukset, rahamarkkina-rahastojen rahasto-osuudet, rahamarkkinapaperit ja maturiteetiltaan enintään kahden vuoden pituiset saamistodistukset. **EKP:n neuvosto** on ilmoittanut M3:n kasvuvauhdin viitearvon.

**Rahakomitea** (Monetary Committee): Neuvoa-antava yhteisön elin, jonka jäseninä oli kaksi edustajaa kustakin jäsenvaltiosta (yleensä toinen edusti hallitusta ja toinen keskuspankkia) sekä kaksi **Euroopan komission** edustajaa. Rahakomitea perustettiin vuonna 1958 Euroopan talousyhteisön perustamissopimuksen artiklan 105 nojalla. Jotta eri jäsenvaltioiden noudattama politiikka olisi pystytty sovittamaan yhteen niin pitkälle kuin se oli tarpeen sisämarkkinoiden toimivuuden kannalta, **perustamissopimuksen** artiklassa 109 c lueteltiin alueet, joilla rahakomitean oli osallistuttava **Euroopan unionin neuvoston** työn valmisteluun. **EMU**n kolmannen vaiheen alkaessa rahakomitea lakkautettiin ja perustettiin **talous- ja rahoituskomitea** (Economic and Financial Committee).

**Rahastoidut ja ei-rahastoidut eläkkeet** (funded and unfunded pensions): Rahastoivassa eläkejärjestelmässä eläkesitoumukset katetaan reaali- tai rahoitusomaisuudella, kun taas ei-rahastoivassa eli palkanpidätysperiaatteeseen perustuvassa eläkejärjestelmässä kulloinkin maksettavat eläkkeet rahoitetaan suoraan työntekijöiden ja työnantajien tuolloin maksamilla eläkemaksuilla.

**Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit:** Ks. **efektiiviset (nimelliset / reaaliset) valuuttakurssit**.

**Repo-operaatio** (repurchase operation, repo): Likviditeettiä lisäävä **takaisinostosopimukseen** perustuva **käänteisoperaatio**.

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

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

**Suora kauppa** (outright transaction): Kauppa, jolla keskuspankki ostaa tai myy arvopapereita markkinoilla (avista- tai termiinkauppana) arvopapereiden juoksuajan päättymiseen asti.

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

**Takaisinostosopimus** (repurchase agreement): Järjestely, jossa arvopapereita myytessä myyjälle syntyy oikeus ja velvollisuus ostaa arvopaperit takaisin tiettyyn hintaan tiettyinä myöhempänä ajankohtana tai vaadittaessa. Takaisinostosopimus vastaa lainanottoa vakuutta vastaan, paitsi että arvopaperien omistus siirtyy pois myyjältä. **Eurojärjestelmän käänteis-operaatioissa** käytetään takaisinostosopimuksia, joiden maturiteetti on kiinteä.

**Talletusmahdollisuus** (deposit facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestel-mää**, jossa **vastapuolet** voivat tehdä keskuspankkeihin yön yli -talletuksia etukäteen vahvis-tetulla korolla.

**Talous- ja rahaliitto (EMU)** (Economic and Monetary Union, EMU): **Perustamissopi-muksessa** kuvattu Euroopan unionin talous- ja rahaliiton toteutumisen kolmivaiheinen pro-sessi. 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 rahapoliitti-nen instituutti (EMI)**, kiellettiin julkisen sektorin keskuspankkirahoitus ja rahoituslaitoksiin liittyvät erityisoikeudet sekä annettiin ohjeet liiallisten julkisen talouden alijäämien välttämistä. *Kolmas vaihe* alkoi perustamissopimuksen artiklan 109 j kohdassa 4 tarkoitetun päätök-sen mukaisesti 1.1.1999. Tuolloin rahapoliittinen toimivalta siirtyi **eurojärjestelmälle** ja **euro** otettiin käyttöön.

**Talous- ja rahoituskomitea** (Economic and Financial Committee): Neuvoa-antava yhteisön elin, joka perustettiin EMUn kolmannen vaiheen alkaessa, kun **rahakomitea** lakkautettiin. Jäsenvaltiot, **Euroopan komissio** ja **EKP** nimeävät kukin enintään kaksi komitean jäsentä. **Perustamissopimuksen** artiklan 109 c kohdassa 2 luetellaan talous- ja rahoituskomitean tehtävät, joihin kuuluu mm. jäsenvaltioiden ja yhteisön taloudellisen tilanteen ja rahoitustilan-teen seuranta.

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

**TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Trans-fer system)**: Maksujärjestelmä, johon kuuluu yksi **RTGS-järjestelmä** kustakin **euroaluee-seen** osallistuvasta jäsenvaltiosta. Kunkin maan RTGS-järjestelmä on yhteydessä muiden mai-den järjestelmiin **kytkentäverkoston** kautta, jotta maksut voitaisiin siirtää saman päivän



aikana maasta toiseen koko euroalueella. Myös euroalueen ulkopuolelle jäävien EU:n jäsenvaltioiden RTGS-järjestelmiä voidaan kytkeä TARGET-järjestelmään, jos ne pystyvät käsittelemään **euromääräisiä** tapahtumia.

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

**Toimitus maksua vastaan -järjestelmä** (delivery versus payment system, DVP [delivery against payment]): **Arvopaperien selvitysjärjestelmässä** käytetty menettely, jolla varmistetaan, että yksi varallisuusesine siirretään lopullisesti, jos ja vain jos yksi tai useampi toinen varallisuusesine siirretään lopullisesti. Varallisuusesineet voivat olla mm. arvopapereita tai muita rahoitusinstrumentteja.

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

**Tulonsiirrot** (current transfers): Julkisen hallinnon muut kuin pääomamenoihin liittyvät tulojen siirrot yrityksille, kotitalouksille ja ulkomaille vähennettyinä ulkomailta saaduilla tulonsiirroilla. Tulonsiirtoja ovat mm. tuotanto- ja tuontituki, sosiaalietuudet ja tulonsiirrot EY:n toimielimille.

**Tuotantokuilu** (output gap): Talouden tosiasialisen ja potentiaalisen tuotannon ero prosentteina potentiaalisesta tuotannosta. Rahapolitiikan kannalta potentiaalisen tuotannon kasvuvauhtina voidaan pitää sellaista tuotannon määrän kasvua, joka on sopusoinnussa hintavakauden kanssa keskipitkällä aikavälillä (toisin sanoen inflaatio- tai deflaatiopaineita ei ole syntymässä). Tällainen kasvuvauhti vastaa käytännössä talouden trendikasvua. Positiivinen (negatiivinen) tuotantokuilu tarkoittaa, että tosiasialinen tuotanto ylittää (alittaa) arvioidun eli potentiaalisen tuotantotason, ja osoittaa mahdollisten inflaatiopaineiden olemassaolon (puuttumisen).

**Ulkomainen nettovarallisuusasema** (net external asset or liability position; International Investment Position, i.i.p.): Tilastollinen esitys talouden kaikkien ulkomaisten rahoitusvaateiden tai -saamisten määrästä ja koostumuksesta vähennettynä talouden ulkomaisilla rahoitusveloilla.

**Vaikutukseltaan väliaikainen toimi** (measure with a temporary effect): Muu sellainen julkisen talouden muuttujiin kohdistuva vaikutus kuin suhdannevaikutus, joka (1) supistaa (tai kasvattaa) julkisen talouden alijäämää tai bruttovelkaa (**alijäämäsuhdetta, velkasuhdetta**) vain tietyssä ajanjaksona (kertaluonteinen vaikutus) tai (2) parantaa (tai heikentää) budjettitilannetta tietyssä ajanjaksona tulevan budjettitilanteen kustannuksella (tai eduksi) (itsensä kumoava vaikutus).

**Vakaus- ja kasvusopimus** (Stability and Growth Pact): Sopimus muodostuu kahdesta **Eu-roopan unionin neuvoston** asetuksesta sekä vakaus- ja kasvusopimusta koskevasta EU:n neuvoston päätöslauselmasta, joka annettiin Amsterdamin huippukokouksessa 17.6.1997. Toinen asetuksista koskee julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja yhteensovittamisen tehostamista ja toinen **liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn** täytäntöönpanon nopeuttamista ja selkeyttämistä. Sopimuksen tarkoituksena on turvata terve julkinen talous **EMU**n kolmannessa vaiheessa, jotta voidaan vahvistaa hintavakauden ja

työllisyyttä edistävän vahvan, kestävä kasvun edellytyksiä. Lähellä tasapainoa oleva tai ylijäämäinen julkisen talouden rahoitusasema mainitaan keskipitkän aikavälin tavoitteena, jonka saavuttamalla jäsenvaltiot voivat selviytyä normaaleista suhdannevaihteluista pitäen julkisen talouden alijäämänsä pienempänä kuin **viitearvo**, joka on 3 % BKT:stä. Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan EMUun osallistuvat maat laativat **vakaushjelmia**, ja ne jäsenvaltiot, jotka eivät siihen osallistu, laativat edelleen **lähentymishjelmia**.

**Vakiohuutokauppa** (standard tender): Huutokauppamenettely, jota **eurojärjestelmä** käyttää säännöllisissä **avomarkkinaoperaatioissaan**. Vakiohuutokaupat käydään 24 tunnin kuluessa. Kaikilla yleiset kelpoisuusvaatimukset täyttävillä **vastapuolilla** on oikeus tehdä tarjouksia vakiohuutokaupoissa.

**Vakuus** (collateral): Arvopaperit, joita **luottolaitokset** panttaavat keskuspankeilta saamiensa lyhytaikaisten maksuvalmiusluottojen vakuudeksi, sekä keskuspankin luottolaitoksilta **repoperaation** yhteydessä saamat arvopaperit.

**Valuuttaswap** (foreign exchange swap): Samanaikainen avista- ja termiinkauppa kahden eri valuutan välillä. **Eurojärjestelmä** voi toteuttaa rahapoliittisia avomarkkinaoperaatioita valuuttaswappeina, joissa kansalliset keskuspankit (tai **EKP**) ostavat (tai myyvät) euroa avista-kauppana jotakin muuta valuuttaa vastaan ja samanaikaisesti myyvät (tai ostavat) sitä takaisin termiinkauppana.

**Varantopohja** (reserve base): Niiden tase-erien (erityisesti velkojen) summa, joiden perusteella lasketaan **luottolaitoksen varantovelvoite**.

**Varantovelvoite** (reserve requirement): Luottolaitoksille asetettu vaatimus pitää vähimmäisvarantoja keskuspankissa. **Eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojärjestelmässä **luottolaitoksen** varantovelvoite lasketaan kertomalla sen **varantopohjaan** sisältyvien tase-erien ryhmien summat kullekin ryhmälle määritellyllä **velvoiteprosentilla**. Lisäksi laitokset saavat tehdä **könttäsommavähennyksen** varantovelvoitteestaan.

**Vastapuoli** (counterparty): Rahoitustransaktion (esimerkiksi minkä tahansa keskuspankin kanssa tehtävän transaktion) vastakkainen osapuoli.

**Velkakannan korjaukset (stock-flow adjustments)**: Ks. **alijäämä-velkakorjaus**.

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

**Velvoiteprosentti** (reserve ratio): Keskuspankin kullekin **varantopohjaan** sisältyvälle tase-erien ryhmälle määrittelemä suhdeluku. Näiden suhdelukujen perusteella lasketaan **varantovelvoitteet**.

**Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI)** (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): **Perustamissopimuksen** artiklan 109 j kohdassa I tarkoitetuista **lähentymiskriteereistä** tehdyssä pöytäkirjassa n:o 6 edellytetään, että hintojen lähentyminen laske-

taan kuluttajahintaindeksin avulla yhtäläisin perustein ottaen huomioon kansallisten määritelmien erot. Vaikka jäsenvaltioiden nykyiset kuluttajahintatilastot suurelta osin perustuvat samoihin periaatteisiin, yksityiskohdissa on huomattavia eroja, jotka vaikuttavat kansallisten tietojen vertailukelpoisuuteen. Noudattaakseen perustamissopimuksen määräystä **Euroopan komissio** (Eurostat) on tiiviissä yhteistyössä kansallisten tilastolaitosten ja **EMIn** kanssa yhdenmukaistanut kuluttajahintojen käsitteistöä. Tämän työn tuloksena on saatu aikaan yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI).

**Yhdenmukaistetut pitkät korot** (harmonised long-term interest rates): **Perustamissopimuksen** artiklan 109 j kohdassa I tarkoitetuista **lähentymiskriteereistä** tehdyssä pöytäkirjassa n:o 6 edellytetään, että korkojen lähentyminen lasketaan jäsenvaltioiden pitkien joukko-velkakirjalainojen ja vastaavien arvopapereiden korkojen perusteella ottaen huomioon kansallisten määrittelyjen erot. Noudattaakseen perustamissopimuksen määräystä **EMI** yhdenmukaisti pitkiä korkoja kuvaavien tilastojen käsitteistöä ja kokosi säännöllisesti tietoja kansallisista keskuspankeista **Euroopan komission** (Eurostatin) puolesta. **EKP** on sittemmin ottanut hoitaakseen tämän EMIn tehtävän.

**Yleisneuvosto** (General Council): Yksi **EKP:n** hallintoelimistä. Sen jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien viidentoista EU:n kansallisen keskuspankin pääjohtajat.

## EU-jäsenmaiden rahapoliittiset toimenpiteet vuonna 1998

### 9.1.

Kreikan keskuspankki nostaa lombardkorkoa 400 peruspisteellä 23,0 prosenttiin.

kinäisellä sopimuksella yhdessä Euroopan komission ja EMI:n kanssa ja EU:n rahakomiteaa kuultuaan niistä ehdoista, joilla Kreikan drakma osallistuu mekanismiin 16.3.1998 lukien.

### 19.1.

Portugalin keskuspankki laskee repokorkoa 20 peruspisteellä 5,1 prosenttiin sekä talletuskorkoa ja yön yli -luoton korkoa 10 peruspisteellä 4,8 prosenttiin ja 6,8 prosenttiin.

### 18.3.

Portugalin keskuspankki laskee repokorkoa, talletuskorkoa ja yön yli -luoton korkoa 20 peruspisteellä 4,7 prosenttiin, 4,4 prosenttiin ja 6,4 prosenttiin.

### 13.2.

Espanjan keskuspankki alentaa 10 päivän repokorkoa 25 peruspisteellä 4,5 prosenttiin.

### 19.3.

Suomen Pankki nostaa huutokaupakorkoa 15 peruspisteellä 3,4 prosenttiin.

### 26.2.

Portugalin keskuspankki laskee repokorkoa, talletuskorkoa ja yön yli -luoton korkoa 20 peruspisteellä 4,9 prosenttiin, 4,6 prosenttiin ja 6,6 prosenttiin.

### 30.3.

Kreikan keskuspankki alentaa lombardkorkoa 400 peruspisteellä 19,0 prosenttiin ja limiitinylityskorkoa 200 peruspisteellä 22,0 prosenttiin.

### 14.3.

Irlannin viranomaisten tehtyä päätöksen muuttaa Irlannin punnan keskuskurssia Euroopan unionin jäsenvaltioiden ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat päättävät keskinäisellä sopimuksella yhdessä Euroopan komission ja Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) kanssa ja EU:n rahakomiteaa kuultuaan asettaa uudet keskuskurssit Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa 16.3.1998 alkaen. Irlannin punta revalvoidaan 3 % suhteessa muiden ERM-valuuttojen kahdenvälisiin keskuskurssisiin, jolloin punnan keskuskurssit tulevat lähelle markkina-kursseja.

### 22.4.

Italian keskuspankki laskee diskonttokorkoa ja määräaikaisten luottojen korkoa (eli lombardkorkoa) 50 peruspisteellä 5,0 prosenttiin ja 6,5 prosenttiin.

Kreikan hallituksen tehtyä päätöksen maan liittymisestä EMSin valuuttakurssimekanismiin Euroopan unionin jäsenvaltioiden ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat päättävät kes-

### 3.5.

Valtion- ja hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontuva Euroopan unionin neuvosto (EU:n neuvosto) päättää yksimielisesti, että yksitoista jäsenvaltiota eli Belgia, Saksa, Espanja, Ranska, Irlanti, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali ja Suomi täyttävät vaadittavat edellytykset yhteisen rahan käyttöönottamiseksi 1.1.1999 ja tulevat siksi osallistumaan euroalueeseen talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannen vaiheen alusta.

Ohjatakseen markkinoita kolmatta vaihetta edeltävän kauden aikana Euroopan unionin jäsenvaltioiden ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat, Euroopan komissio ja EMI ilmoittavat menettelystä, jota tullaan soveltamaan euron peruuttamattomien muuntokurssien määrittelemiseksi. Ilmoituksen mukaan euron peruuttamattomien muuntokurssien perusteena käytetään yhteisen rahan käyttöön otettavien jäsenvaltioiden valuuttojen kahdenvälisiä ERM-keskuskursseja.

#### **5.5.**

Tanskan keskuspankki nostaa diskonttokorkoa ja talletustodistusten korkoa 50 peruspisteellä 4,0 prosenttiin ja 4,25 prosenttiin.

Espanjan keskuspankki alentaa 10 päivän repokorkoa 25 peruspisteellä 4,25 prosenttiin.

#### **11.5.**

Portugalin keskuspankki laskee repokorkoa, talletuskorkoa ja yön yli -luoton korkoa 20 peruspisteellä 4,5 prosenttiin, 4,2 prosenttiin ja 6,2 prosenttiin.

#### **20.5.**

Kreikan keskuspankki alentaa 14 päivän talletusten kiinteää huutokauppakorkoa 25 peruspisteellä 14,0 prosenttiin.

#### **29.5.**

Tanskan keskuspankki alentaa diskonttokorkoa ja talletustodistusten korkoa 25 peruspisteellä 3,75 prosenttiin ja 4,0 prosenttiin.

#### **4.6.**

Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 25 peruspisteellä 4,1 prosenttiin 9.6.1998 alkaen.

Englannin keskuspankki nostaa repokorkoa 25 peruspisteellä 7,5 prosenttiin.

#### **16.6.**

Italian keskuspankki ilmoittaa alentavansa varantovelvoiteprosentin 15 prosentista 9 prosenttiin.

#### **17.6.**

Kreikan keskuspankki alentaa 14 päivän talletusten kiinteää huutokauppakorkoa 25 peruspisteellä 13,75 prosenttiin.

#### **7.7.**

EKP:n neuvosto hyväksyy suosituksen Euroopan unionin neuvoston asetukseksi (EY) Euroopan keskuspankin soveltamista vähimmäisvarannoista talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa. Suosituksessa neuvoston asetukseksi määritellään perusteet sille varantojen vähimmäismäärälle, jonka EKP voi edellyttää luottolaitoksien tallettavan kansallisissa keskuspankeissa oleville tileille. Lisäksi suosituksessa annetaan EKP:lle erityisvaltuudet antaa asetuksia sekä määrätä seuraamuksia, jos määräyksiä ei noudata. EKP:n suositus julkaistiin Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä C 246, 6.8.1998, s. 6.

EKP:n neuvosto päättää lisäksi seuraavista kolmannen vaiheen alusta sovellettavan vähimmäisvarantojärjestelmän keskeisistä piirteistä: Vähimmäisvarantotalletusten suuruudeksi määritellään 1,5–2,5 % luottolaitoksen velkapoljasta (könttäsommavähennyksen jälkeen). Velat euroalueella sijaitseville laitoksille ja eurojärjestelmälle eivät kuulu vähimmäisvarantovelvoitteen piiriin. Vähimmäisvarantotalletuksille maksetaan korkoa, joka vastaa eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä (kalenteripäivien lukumäärällä painotettua) korkoa pitoajanjakson aikana.

### 8.7.

Kreikan keskuspankki alentaa 14 päivän talletusten kiinteää huutokauppakorkoa 75 peruspisteellä 13,0 prosenttiin.

### 19.7.

Italian keskuspankki ilmoittaa alentavansa varantovelvoiteprosentin 9 prosentista 6 prosenttiin.

### 23.7.

Saksan keskuspankin keskuspankkineuvosto tarkastelee vuosien 1997 ja 1998 rahan määrän kasvua koskevaa tavoiteasetantaansa ja rahan määrän kasvutavoitettaan vuodeksi 1998 ja pitäytyy edelleen joulukuussa 1996 hyväksymässään rahapolitiikan linjauksessa, jonka mukaan M3:n määrä voi kasvaa noin 5 % vuodessa vuosien 1997 ja 1998 aikana. Tavoiteväli 3–6 %, joka oli lisäksi asetettu vuodeksi 1998, pidettiin niin ikään muuttumattomana. Kuten jo joulukuussa 1997 oli ilmoitettu, Saksan keskuspankki toteaa keskittävänsä vastedes huomionsa yhä enemmän koko talous- ja rahaliiton alueeseen ja että tässä yhteydessä on rahan määrän kasvuun kiinnitettävä erityistä huomiota.

### 5.8.

Kreikan keskuspankki alentaa lombardkorkoa 300 peruspisteellä 16,0 prosenttiin.

### 1.9.

EKP ja euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden (Tanska, Kreikka, Ruotsi ja Iso-Britannia) kansalliset keskuspankit sopivat talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen valuuttakurssimekanismia koskevista toimintamenettelyistä (ERM II -sopimus). ERM II -sopimuksessa määrätään interventiomennettelyistä Eurooppa-neuvoston 16.6.1997 antaman päätöslauselman pohjalta; päätöslauselma

koski valuuttakurssimekanismin perustamista 1.1.1999 alkaen. ERM II -sopimus julkaistiin Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä C 345, 13.11.1998, s. 6.

Belgian keskuspankki ottaa käyttöön väliaikaisen vähimmäisvarantojärjestelmän. Maksuvalmiusluotoille tulee yksi korko. Tälle korolle tehdään puhtaasti tekninen 5 peruspisteen alennus 4,5 prosenttiin, jotta korko saataisiin samansuuruiseksi Saksan lombardkoron kanssa.

### 11.9.

EKP:n neuvosto hyväksyy raportin ”Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja EKPJ:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä” (The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures). Raportti sisältää yksityiskohtaiset kuvaukset niistä rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä, joita EKPJ (eurojärjestelmä) tulee käyttämään talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa. Raportti julkaistiin 18.9.1998.

### 18.9.

Tanskan keskuspankki nostaa talletustodistusten korkoa 100 peruspisteellä 5,0 prosenttiin ja diskonttokorkoa 50 peruspisteellä 4,25 prosenttiin.

### 26.9.

Euroalueen jäsenvaltioiden ministerit, EKP sekä Tanskan ja Kreikan ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat keskinäisellä menettelyllä yhdessä Euroopan komission kanssa ja EU:n rahakomiteaa kuultuaan ilmoittavat suhtautuvansa myönteisesti Tanskan ja Kreikan hallituksen päätöksiin jatkaa valuuttakurssimekanismin osallistumista ERM I:stä ERM II:een ja kytkeä valuuttansa euroon. Tanskan kruunun sovitaan osallistuvan ERM II:een siten, että sen vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on  $\pm 2,25$  %, ja Kreikan drakman siten, että sen

vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on tavanomainen  $\pm 15\%$ . Nämä sopimukset tulivat voimaan, kun valuuttamarkkinat avautuivat 4.1.1999 (ks. myös ERM II -sopimus 1.9.1998).

#### **6.10.**

Espanjan keskuspankki laskee 10 päivän repokorkoa 50 peruspisteellä 3,75 prosenttiin.

#### **8.10.**

Tanskan keskuspankki alentaa talletustodistusten korkoa 25 peruspisteellä 4,75 prosenttiin.

Englannin keskuspankki alentaa repokorkoa 25 peruspisteellä 7,25 prosenttiin.

#### **9.10.**

Irlannin keskuspankki alentaa lyhytaikaisen luoton korkoa 100 peruspisteellä 5,75 prosenttiin ja viikoittaista repokorkoa 125 peruspisteellä 4,94 prosenttiin 12.10.1998 alkaen.

Portugalin keskuspankki laskee repokorkoa, talletuskorkoa ja yön yli -luoton korkoa 50 peruspisteellä 4,0 prosenttiin, 3,7 prosenttiin ja 5,7 prosenttiin.

#### **13.10.**

EKP:n neuvosto julkistaa eurojärjestelmän talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa soveltaman, vakauteen tähtäävän rahapolitiikan strategian peruspiirteet: Hintavakauden ensisijainen tavoite määritellään euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi ja hintavakautta ylläpidetään keskipitkällä aikavälillä. Rahan määrälle annetaan merkittävä asema ja lavean raha-aggregaatin kasvuvauhdille määritellään viitearvo. Laajalla arviolla tulevasta hintakehityksestä on niin ikään keskeinen asema rahapolitiikan strategiassa.

Jatkoksi 7.7.1998 tekemälleen päätökselle EKP:n neuvosto ilmoittaa, että se tulee soveltamaan vähimmäisvarantojärjestelmässään 2 prosentin suuruista velvoiteprosenttia luottolaitoksen velkapohjaan, joka koostuu yön yli -talletuksista, enintään kahden vuoden määräaikaistalletuksista, talletuksista, joilla on enintään kahden vuoden irtisanomisaika, maturiteetiltaan enintään kahden vuoden velkapapereista sekä rahamarkkinapapereista. Takaisinostosopimukseen, yli kahden vuoden määräaikaistalletuksiin ja maturiteetiltaan yli kahden vuoden velkapapereihin sovelletaan velvoiteprosenttia 0. Könttäsammavähennys, jonka kukin laitos saa tehdä varantovelvoitteensa määrästä, määrätään 100 000 euroksi. Jos luottolaitos ei pysty näyttämään toteen enintään kahden vuoden velkapapereihin ja rahamarkkinapapereihin perustuvia velkojaan muille pankeille, se saa tehdä 10 prosentin vakiovähennyksen edellä mainittujen velkojen määrästä velkapohjassaan.

#### **14.10.**

Kreikan keskuspankki alentaa 14 päivän talletusten kiinteää huutokauppakorkoa 25 peruspisteellä 12,75 prosenttiin.

#### **22.10.**

Tanskan keskuspankki alentaa talletustodistusten korkoa 10 peruspisteellä 4,65 prosenttiin.

#### **26.10.**

Italian keskuspankki laskee diskonttokorkoa ja määräaikaisten luottojen korkoa (eli lombardkorkoa) 100 peruspisteellä 4,0 prosenttiin ja 5,5 prosenttiin.

#### **31.10.**

Italian keskuspankki ilmoittaa alentavansa varantovelvoiteprosentin 6 prosentista 2 prosenttiin.

### 3.11.

EKP:n neuvosto hyväksyy kolmet suuntaviivat. Ensimmäisissä määritellään yleisperiaatteet, joita kansallisten keskuspankkien on noudatettava, kun ne tekevät operaatioita yhteisen rahapolitiikan ulkopuolelle jäävillä kotimaisilla varoillaan ja veloillaan. Toiset suuntaviivat koskevat kansallisten keskuspankkien jäljelle jääneillä valuuttavarannoilla – myös kullalla – tehtäviin operaatioihin sovellettavia enimmäismääriä, joiden ylittyessä kansallisten keskuspankkien on saatava operaatioille EKP:n hyväksyminen. Kolmansissa suuntaviivoissa edellytetään, että euroalueeseen osallistuvat jäsenvaltiot ilmoittavat etukäteen EKP:lle kaikista tietyin enimmäismäärän ylittävistä toimituksista, joita ne aikovat tehdä valuuttamääräisillä käyttövaroillaan. Nämä EKP:n oikeudelliset toimet perustuvat EKPJ:n perussääntöön, ja niillä on tarkoitus varmistaa rahapolitiikan yhteisyys ja se, että nämä operaatiot ovat sopusoinnussa Euroopan yhteisön raha- ja valuuttakurssipolitiikan kanssa.

Ruotsin keskuspankki alentaa repokorkoa 25 peruspisteellä 3,85 prosenttiin.

### 4.11.

Espanjan keskuspankki laskee 10 päivän repokorkoa 25 peruspisteellä 3,5 prosenttiin.

Portugalin keskuspankki alentaa repokorkoa 25 peruspisteellä 3,75 prosenttiin sekä talletuskorkoa ja yön yli -luoton korkoa 20 peruspisteellä 3,5 prosenttiin ja 5,5 prosenttiin.

### 5.11.

Englannin keskuspankki alentaa repokorkoa 50 peruspisteellä 6,75 prosenttiin.

Tanskan keskuspankki laskee diskonttokorkoa ja talletustodistusten korkoa 25 peruspisteellä 4,0 prosenttiin ja 4,4 prosenttiin.

### 6.11.

Irlannin keskuspankki alentaa repokorkoa 125 peruspisteellä 3,69 prosenttiin, lyhytaikaisen luoton korkoa 125 peruspisteellä 4,5 prosenttiin ja yön yli -talletusten korkoa 25 peruspisteellä 2,5 prosenttiin 9.11.1998 alkaen.

### 12.11.

Ruotsin keskuspankki alentaa talletuskorkoa ja luottokorkoa 50 peruspisteellä 3,25 prosenttiin ja 4,75 prosenttiin 18.11.1998 alkaen.

### 19.11.

Tanskan keskuspankki alentaa talletustodistusten korkoa 15 peruspisteellä 4,25 prosenttiin.

### 24.11.

Ruotsin keskuspankki laskee repokorkoa 25 peruspisteellä 3,6 prosenttiin.

### 1.12.

EKP:n neuvosto päättää eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian vielä avoimina olleista kysymyksistä. Rahan määrän kasvun ensimmäiseksi viitearvoksi asetetaan 4½ %, ja se koskee laveaa raha-aggregaattia M3. Viitearvo on laskettu sen pohjalta, miten oletettu hintakehitys (YKHI-indeksin alle 2 prosentin vuotuinen nousu), BKT:n määrän keskipitkän aikavälin kasvutrendi (2–2½ % vuodessa) ja M3:n kiertonopeuden hidastuminen keskipitkällä aikavälillä (noin ½–1 % vuodessa) vaikuttavat rahan määrään. Rahan määrän kehitystä suhteessa tähän viitearvoon seurataan kuukausittain laskettavan M3:n 12 kuukauden kasvuvauhdin 3 kuukauden liukuvan keskiarvon perusteella. EKP:n neuvosto tarkistaa rahan määrän kasvun viitearvoa joulukuussa 1999 (ks. myös EKP:n neuvoston ilmoitus 13.10.1998).



Jatkoksi 7.7.1998 ja 13.10.1998 tekemilleen päätöksille EKP:n neuvosto hyväksyy asetuksen EKP:n soveltamista vähimmäisvarannoista. Tämä EKP:n asetus seuraa neuvoston 23.11.1998 antamaa asetusta (EY) N:o 2531/98 Euroopan keskuspankin soveltamista vähimmäisvarannoista, ja siinä määritellään euroalueen luottolaitosten vähimmäisvarantovelvoitteista, joiden avulla pyritään täyttämään rahapolitiikan tavoitteita. EKP:n asetus tuli voimaan 1.1.1999, ja se julkaistiin Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä L 356, 30.12.1998, s. 1.

### **3.12.**

Belgian keskuspankki alentaa keskeistä huutokauppakorkoa 30 peruspisteellä 3,0 prosenttiin.

Tanskan keskuspankki laskee talletustodistusten korkoa 30 peruspisteellä 3,95 prosenttiin ja diskonttokorkoa 50 peruspisteellä 3,5 prosenttiin.

Saksan keskuspankki alentaa repokorkoa 30 peruspisteellä 3,0 prosenttiin.

Espanjan keskuspankki alentaa 10 päivän repokorkoa 50 peruspisteellä 3,0 prosenttiin.

Ranskan keskuspankki alentaa interventiokorkoa 30 peruspisteellä 3,0 prosenttiin.

Irlannin keskuspankki alentaa repokorkoa 69 peruspisteellä 3,0 prosenttiin.

Italian keskuspankki alentaa diskonttokorkoa 50 peruspisteellä 3,5 prosenttiin ja määrääikaisten luottojen korkoa (eli lombardkorkoa) 100 peruspisteellä 4,5 prosenttiin.

Alankomaiden keskuspankki alentaa erikoisluottokorkoa 30 peruspisteellä 3,0 prosenttiin.

Itävallan keskuspankki alentaa repokorkoa 20 peruspisteellä 3,0 prosenttiin.

Portugalin keskuspankki alentaa repokorkoa 75 peruspisteellä 3,0 prosenttiin.

Suomen Pankki alentaa huutokauppakorkoa 40 peruspisteellä 3,0 prosenttiin.

### **9.12.**

Kreikan keskuspankki alentaa 14 päivän talletusten kiinteää huutokauppakorkoa 50 peruspisteellä 12,25 prosenttiin ja lombardkorkoa 50 peruspisteellä 15,5 prosenttiin.

### **10.12.**

Englannin keskuspankki alentaa repokorkoa 50 peruspisteellä 6,25 prosenttiin.

### **15.12.**

Ruotsin keskuspankki alentaa repokorkoa 20 peruspisteellä 3,4 prosenttiin.

### **22.12.**

EKP:n neuvosto päättää, että eurojärjestelmän ensimmäinen perusrahoitusoperaatio toteutetaan kiinteäkorkoisena huutokauppana 3 prosentin korolla. Rahoitusoperaatio käynnistetään 4.1.1999, likviditeetin jaosta päätetään 5.1.1999 ja maksut suoritetaan 7.1.1999. Lisäksi päätetään, että ensimmäisestä pitempiaikaisesta rahoitusoperaatiosta ilmoitetaan 12.1.1999 (maksujen suorituspäivä on 14.1.1999) ja että se toteutetaan vaihtuvakorkoisena huutokauppana siten, että likviditeetin jaossa käytetään yksikorkoista menettelyä.

Lisäksi EKP:n neuvosto päättää, että maksuvalmiusluoton korko asetetaan 4,5 prosenttiin ja talletuskorko 2 prosenttiin kolmannen vaiheen alusta eli 1.1.1999 alkaen. Ajanjaksona 4.–21.1.1999 maksuvalmiusluoton korko asetetaan tilapäisesti 3,25 prosenttiin ja talletuskorko 2,75 prosenttiin. EKP:n neuvosto aikoo lopettaa tämän tilapäisjärjestelyn 21.1.1999 pidettävän kokouksen jälkeen.

### **23.12.**

Italian keskuspankki alentaa diskonttokorkoa 50 peruspisteellä 3,0 prosenttiin.

### **31.12.**

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 4 mukaisesti EU:n neuvosto yksimielisesti niiden Euroopan yhteisön jäsenvaltioiden kanssa, joita ei koske poikkeus, Euroopan komission ehdotuksesta ja ottaen huomioon EKP:n lausunnon hyväksyy euron peruuttamattomat muuntokurssit, jotka ovat voimassa 1.1.1999 klo 0.00 (paikallista aikaa) alkaen.

Euroalueen jäsenvaltioiden ministerit, EKP sekä Tanskan ja Kreikan ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat päättävät keskinäisellä menettelyllä yhdessä Euroopan komission kanssa ja EU:n rahakomiteaa kuultuaan määrätä 1.1.1999 voimaan tulevaan valuuttakursimekanismiin osallistuvien valuuttojen keskuskurssit suhteessa euroon. Tämän eurokeskuskurssia koskevan päätöksen lisäksi EKP sekä Tanskan ja Kreikan keskuspankit asettavat yhteisellä sopimuksella Tanskan kruunun ja Kreikan drakman pakolliset interventio-kurssit. Tanskan kruunun vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on  $\pm 2,25$  %. Kreikan drakman vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on tavanomainen  $\pm 15$  % (ks. myös ERM II -sopimus 1.9.1998 ja 26.9.1998 tehty sopimus).

# Euroopan keskuspankin (EKP) julkaisuja

Tässä luettelossa on tietoja joistakin Euroopan keskuspankin julkaisemista asiakirjoista. Julkaisut ovat saatavissa maksutta EKP:n lehdistöpalvelusta (Press Division). Tilaukset voi lähettää nimiösivun kääntöpuolella olevaan postiosoitteeseen.

Täydellinen luettelo Euroopan rahapoliittisen instituutin julkaisemista asiakirjoista löytyy seuraavalta sivulta tai EKP:n Internet-kotisivulta (<http://www.ecb.int>).

---

## Vuosikertomus

Vuosikertomus 1998. Huhtikuu 1999.

---

## Kuukausikatsaus

Tammikuusta 1999 lähtien julkaistut artikkelit:

Euroalue kolmannen vaiheen alussa. Tammikuu 1999.

Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia. Tammikuu 1999.

Euroalueen raha-aggregaatit ja niiden merkitys eurojärjestelmän rahapolitiikan strategiassa. Helmikuu 1999.

---

## Muita julkaisuja

TARGET-esite. Heinäkuu 1998.

The TARGET service level. Heinäkuu 1998.

Report on electronic money. Elokuu 1998.

Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations. Syyskuu 1998.

Money and banking statistics compilation guide. Syyskuu 1998.

Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja EKP:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä (The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures). Syyskuu 1998.

Third progress report on the TARGET project. Marraskuu 1998.

Correspondent central banking model (CCBM). Joulukuu 1998.

Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1997 figures. Tammikuu 1999.

Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term. Helmikuu 1999.

# **Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) julkaisuja**

## **Vuosikertomukset**

Vuosikertomus 1994. Huhtikuu 1995.  
Vuosikertomus 1995. Huhtikuu 1996.  
Vuosikertomus 1996. Huhtikuu 1997.  
Vuosikertomus 1997. Toukokuu 1998.

---

## **Muita julkaisuja**

Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey.  
Helmikuu 1994.

Prepaid cards. Toukokuu 1994.

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

Developments in EU payment systems in 1994. Helmikuu 1995.

Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey.  
Huhtikuu 1995.

The TARGET System (Trans-European Automated Real-time Gross settlement  
Express Transfer System; a payment system arrangement for Stage Three of EMU).  
Toukokuu 1995.

Lähentymisen edistyminen (Progress towards convergence). Marraskuu 1995.

Siirtyminen yhteiseen rahaan (The changeover to the single currency).  
Marraskuu 1995.

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

Developments in EU payment systems in 1995. Maaliskuu 1996.

Payment systems in the European Union. Huhtikuu 1996.

Recent developments in the use of the private ECU: statistical review.  
Huhtikuu 1996.

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

First progress report on the TARGET project. Elokuu 1996.

Technical annexes to the first progress report on the TARGET project. Elokuu 1996.

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

Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1995 figures.  
Tammikuu 1997.

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

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

European money and banking statistical methods 1996. Huhtikuu 1997.

Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey. Huhtikuu 1997.

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

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

Second progress report on the TARGET report. Syyskuu 1997.

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

The European Monetary Institute. Syyskuu 1997.

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

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

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

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

Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1996 figures. Tammikuu 1998.

Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations. Tammikuu 1998.

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

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

Money and Banking Statistics Compilation Guide – Guidance provided to NCBs for the compilation of money and banking statistics for submission to the ECB. Huhtikuu 1998.

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