



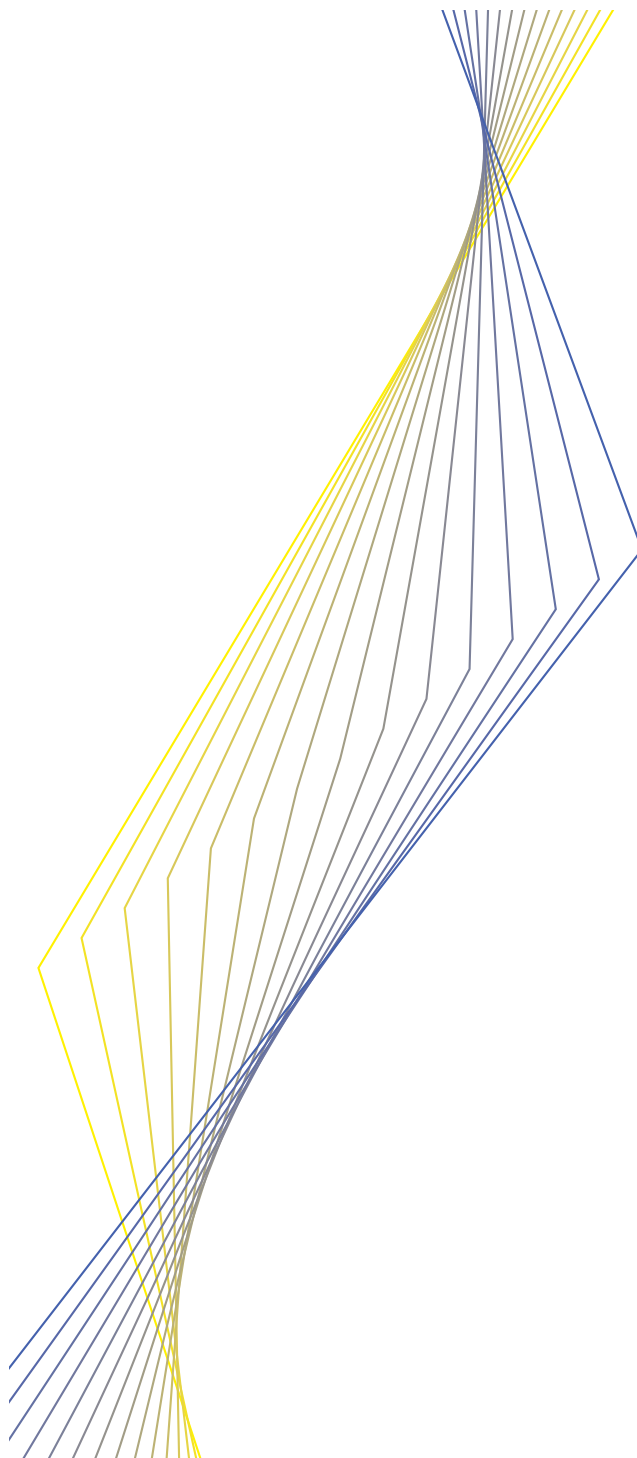
ECB EZB EKT BCE EKP

VUOSIKERTOMUS

1999



EUROOPAN KESKUSPANKKI



VUOSIKERTOMUS

1999

© Euroopan keskuspankki, 2000

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

Kaikki oikeudet pidätetään.

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

Tämän vuosikertomuksen luvut perustuvat 7.3.2000 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 1561-4603

Sisällys

Esipuhe	2
----------------	----------

Luku I

Talouskehitys ja rahapolitiikka

1 Rahapoliittiset päätökset eurojärjestelmän strategian näkökulmasta	8
2 Rahatalous ja rahoitusmarkkinat	11
2.1 Rahatalous	11
2.2 Rahoitusmarkkinat	14
3 Hintakehitys	23
4 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat	27
5 Julkinen talous	34
6 Maailmantalous, valuuttakurssit ja maksutase	37

Luku II

Keskuspankkioperaatiot

1 Rahapolitiikan toteuttaminen	46
1.1 Likviditeetin hallinta	46
1.2 Perusrahoitusoperaatiot	47
1.3 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	48
1.4 Muut avomarkkinaoperaatiot	49
1.5 Maksuvalmiusjärjestelmä	49
1.6 Vähimmäisvarantojärjestelmä	50
1.7 Eurojärjestelmän hyväksymät vakuudet ja niiden käyttö luotto-operaatioissa	50
1.8 Eurojärjestelmän vastapuolten osallistuminen rahapoliittisiin operaatioihin	51
1.9 Rahamarkkinoiden kehitys	51
2 Valuuttavarannon ja omien varojen sijoittaminen	52
2.1 Eurojärjestelmän valuuttavaranto	52
2.2 Eurojärjestelmän valuuttavarannon hoito	52
2.3 EKP:n omien varojen hoito	53
3 Maksu- ja selvitysjärjestelmät	54
3.1 TARGET-järjestelmä	54
3.2 Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli	55
4 Riskienhallinta	57

Luku III

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden talouskehitys	62
---	----

Luku IV

Euroopan laajuinen ja kansainvälinen yhteistyö ja eurojärjestelmä

I Eurooppa	72
1.1 Kahdenväliset suhteet	72
1.2 Jäsenvaltioiden talouspolitiikan koordinointi Euroopan unionissa	75
1.3 Makrotaloudesta käytävä vuoropuhelu	76
2 Kansainväliset kysymykset	78
2.1 EKP:n toiminta monenvälisessä yhteistyössä	78
2.2 EKP:n ja Euroopan unionin ulkopuolisten maiden kahdenvälisten suhteiden kehitys	81
2.3 Kansainvälisen valuutta- ja rahoitusjärjestelmän rakenne	82
2.4 Euron kansainvälinen asema	85

Luku V

Maksujärjestelmät ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät

1 Suuria maksuja välittävien maksujärjestelmien yleisvalvonta	88
2 Pieniä maksuja välittävien maksujärjestelmien yleisvalvonta	89
3 Muu maksujärjestelmiin liittyvä toiminta	90
4 Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät	90

Luku VI

Rahoitusjärjestelmän vakaus ja luottolaitosten toiminnan vakauden valvonta

1 Rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvä instituutiorakenne	94
2 Rakenteellisia muutoksia EU-maiden pankki- ja rahoitussektorilla	96
3 Makrovakauden analyysi	97
4 Riskienarviointijärjestelmät ja luottorekisterit	98

Luku VII

Eurosetelien tuotanto ja käteisrahan vaihdon valmistelu

1	Eurosetelien tuotanto	102
2	Eurosetelien ja -kolikoiden laatu	102
3	Eurosetelien ja -kolikoiden suojaaminen väärentämiseltä	103
4	EURO 2002 -kampanja	103
5	Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto vuonna 2002	104
6	Rahan laskeminen liikkeeseen ennen vuotta 2002	105

Luku VIII

	Tilastojen kehittäminen	110
--	-------------------------	-----

Luku IX

Muu toiminta

1	Neuvoa-antava toiminta	116
2	Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattaminen	117
3	Vuoteen 2000 siirtyminen	118
4	Euroopan yhteisön rahoitustukijärjestelmään liittyvien luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito	120

Luku X

Viestintä ja tilivelvollisuus

1	EKP:n tiedotuspolitiikka ja sen välineet	124
1.1	Viestintäpolitiikan tavoitteet	124
1.2	Viestintävälineet	124
2	Tilivelvollisuus	125
2.1	Keskuspankin riippumattomuus ja tilivelvollisuus talous- ja rahaliitossa	125
2.2	Euroopan parlamentti ja EKP:n tilivelvollisuus	126

Luku XI

Eurojärjestelmän ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) institutionaalinen rakenne

1 Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä	130
2 EKP:n päätöksentekuelimet	131
2.1 EKP:n neuvosto	131
2.2 Johtokunta	133
2.3 Yleisneuvosto	134
3 EKP:n organisaatio	136
3.1 Hallinto ja valvonta	136
3.2 Henkilökunta	136
3.3 EKP:n organisaatio	138
4 EKPJ:n komiteat	139

Luku XII

EKP:n tilinpäätös ja eurojärjestelmän konsolidoitu tase 1999	141
---	------------

Liitteet

Sanasto	160
Eurojärjestelmän rahapoliittiset toimenpiteet	172

Euroopan keskuspankin (EKP) julkaisuja	177
---	------------

Luettelo kehikoista, taulukoista ja kuvioista

Kehikot

1 Pankkisektorin rakennemuutokset ja niiden vaikutukset rahapolitiikkaan	15
2 Joukkolainojen nimellistuottojen kasvuun vaikuttaneiden tekijöiden arviointia indeksiin sidottujen joukkolainojen avulla	20
Kuvio: Tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti laskettuna Ranskan kuluttajahintaindeksin perusteella	20
3 Markkinoiden sääntelyn purkamisen vaikutukset kuluttajahintoihin	25
Kuvio: Puhelin- ja telekopiolaitteiden ja niihin liittyvien palveluiden hintaindeksit	25
4 Kasvu- ja inflaatioerot euroalueella	28
Taulukko: BKT:n määrän kasvu ja YKHI-inflaatio euroalueen maissa	28
5 Tavarakaupan ylijäämän supistuminen euroalueella vuonna 1999	42
Kuvio: Euroalueen tärkeimpien vientimarkkinoiden tuontimäärät	42
6 EKP:n pysyvän edustajan asema ja tehtävät Washingtonissa	80
7 Kuulemiset vuonna 1999	116

Taulukot

1	Euroalueen hinta- ja kustannuskehitys	23
2	BKT:n määrän kasvu euroalueella	27
3	Euroalueen teollisuustuotanto	31
4	Euroalueen työmarkkinoiden kehitys	33
5	Julkinen talous euroalueen maissa	34
6	Tanskan talousindikaattorit	63
7	Kreikan talousindikaattorit	65
8	Ruotsin talousindikaattorit	67
9	Ison-Britannian talousindikaattorit	68
10	Eurosetelien tuotantomäärät 1.1.2002 mennessä	106

Kuviot

1	EKP:n korot ja rahamarkkinakorot	9
2	M3:n kasvu euroalueella	11
3	Euroalueen M3:n erät	12
4	Lainat yksityiselle sektorille ja pankkikorot	14
5	Euroalueen lyhyet korot	17
6a	Valtion pitkien lainojen tuotot euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa	18
6b	Yhdysvaltojen ja euroalueen 10 vuoden joukkolainojen tuottoero	18
7	Osakeindeksit euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa	22
8	Euroalueen YKHI-inflaatio erittäin	24
9	Euroalueen BKT:n erien kasvuvaihtelu neljännesvuositasolla	29
10	Euroalueen luottamusindikaattoreita	31
11	Euroalueen työllisyys	32
12	Euroalueen työttömyys	33
13	Talouden kehitys tärkeimmässä teollisuusmaissa	39
14	Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi	40

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).



Esipuhe



Vuosi 1999 oli EKP:lle ensimmäinen kokonainen toimintavuosi. Vuosikertomuksessa käsitellään eurojärjestelmän rahapolitiikkaa ja sen lisäksi eurojärjestelmän ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän muuta toimintaa.

Euron ensimmäinen vuosi antaa aiheita tyytyväisyyteen. Yhteinen rahapolitiikka alkoi kohtuullisen suotuisissa oloissa, koska ennen euron käyttöönottoa harjoitettu politiikka oli ollut tarkoituksenmukaista. Eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia osoittautui arvokkaaksi välineeksi sekä päätettäessä rahapolitiikasta että selitettäessä näitä päätöksiä suurelle yleisölle. Eurojärjestelmä saattoikin vuoden aikana keskittyä pitämään yllä hintavakautta: keskimääräinen inflaatiovauhti oli vain hiukan yli 1 prosentin. Euroalueen hinnat pystyttiin pitämään vakaina. Lähimenneisyyden kehitykseen nähden tämä on saavutus, jota ei pitäisi aliarvioida. Viidenkymmenen viime vuoden aikana hintavakaus on ollut pikemmin poikkeus kuin sääntö. Eurojärjestelmä aikoo siksi vastakin korostaa ensisijaisen tavoitteensa eli euroalueen hintavakauden säilyttämisen tärkeyttä ja toteuttaa rahapolitiikkaansa edelleenkin tämän tavoitteen saavuttamiseksi. Rahapolitiikan mahti on kuitenkin rajallinen. Sillä ei esimerkiksi voida estää hintojen lyhyt-

aikaisia vaihteluita. Rahapolitiikassa onkin keskityttävä keskipitkään aikaväliin, ja sitä on myös arvioitava keskipitkän aikavälin kannalta. Tuekseen rahapolitiikka tarvitsee tarkoituksenmukaista finanssipolitiikkaa, markkinoiden tehokkaan toiminnan takaavaa rakennepolitiikkaa ja vastuullisuutta palkkaneuvotteluissa.

Eurojärjestelmän on toimittava yhtenä, aidosti eurooppalaisena toimielimenä. Tämä tarkoittaa sitä, että päätöksenteossa on aina otettava huomioon koko alueen näkökulma. Rahapolitiikka on yhteinen ja jakamaton, eli sillä ei voida reagoida euroalueen yksittäisten maiden tai alueiden tilanteisiin. On väistämätöntä, että inflaatio- ja muu talouskehitys ei euroalueen kokoisessa rahaliitossa ole täysin yhtenäistä kaikissa rahaliittoon kuuluvissa maissa. Niin kauan kuin tällaiset erot eivät ylitä tiettyjä rajoja, niitä olisi pidettävä normaalina ilmiönä, kuten Yhdysvaltojen kaltaisten muiden suurten rahaliittojen kokemukset osoittavat. Jos erot kuitenkin uhkaavat kasvaa liian suuriksi, tilanteeseen voidaan puuttua vain kansallisesti, kunkin maan finanssipolitiikan, rakennepolitiikan ja markkinoiden sopeutumisen avulla.

Vuoden 1998 loppupuolella ja vuoden 1999 ensimmäisinä kuukausina euroalueen talouden kasvuvauhti hidastui tilanteessa, jossa inflaatio jo oli hidasta. Aasian ja Venäjän finanssikriisien vaikutukset tuntuivat Euroopassa. Tullevan hintakehityksen ja hintavakauteen kohdistuvien riskien laaja arviointi – EKP:n rahapolitiikan strategian toinen pilari – osoitti kaiken kaikkiaan, että hintojen laskupaineet jatkuivat edelleen. Strategian ensimmäisen pilarin mukainen arviointi – tässä annetaan merkittävä asema rahan määrälle, jonka kasvua analysoidaan suhteessa sille asetettuun viitearvoon – osoitti M3:n kasvuvauhdin olleen noin 5 % vuoden 1999 alussa. Tämä oli yhä melko lähellä 4½ prosentin viitearvoa. Näytti myös todennäköiseltä, että euron käyttöönotto oli itsessään vaikuttanut rahan määrän kasvuun vuoden 1999 alussa. Tästä syystä vuoden 1999 alun rahataloudellinen kehitys ei näyttänyt uhkaavan hintavakautta keskipitkällä aikavälillä. Strategiansa molempia pilareita koskeneiden

tietojen perusteella EKP:n neuvosto näin olen päätti 8.4.1999 laskea EKP:n perusrahoitusoperaation korkoa 50 peruspistettä eli 2,50 prosenttiin. Koronlaskun jälkeen euroalueen lyhyet nimelliskorot olivat historiallisen alhaiset. Tämä loi osaltaan ympäristön, jossa euroalueen kasvupotentiaalia pystyttiin hyödyntämään hintavakautta vaarantamatta.

Vuoden 1999 mittaan inflaation hidastumisen todennäköisyys pieneni ja etualalle nousi vähitellen kasvanut riski sen kiihtymisestä. Rahan määrän kasvun ja sen viitearvon välinen ero kasvoi edelleen, ja yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti oli yli 10 %. Euroalueella oli runsaasti likviditeettiä, ja EKP:n korot olivat suhteellisen matalat. Kaikki nämä seikat viittasivat inflaation mahdolliseen nopeutumiseen keskipitkällä aikavälillä. Hintojen nousupaineita aiheutti samaan aikaan öljyn hinnan jatkuva kallistuminen samoin kuin euron valuuttakurssin heikentyminen tilanteessa, jossa talousnäkyvät alkoivat muuttua valoisammiksi. Niinpä rahanpolitiikan strategian molempien pilarien mukainen arviointi viittasi hintavakauteen kohdistuneiden riskien kasvuun keskipitkällä aikavälillä. EKP:n neuvosto nosti 4.11.1999 EKP:n kolmea tärkeintä korkoa 50 peruspistettä. Sittemmin eli 3.2. ja 16.3.2000 näitä korkoja päätettiin nostaa edelleen 25 peruspistettä kummallakin kertaa. Kaikkien päätösten ajoitus osoitti, että eurojärjestelmän rahanpolitiikka on ennakoivaa: toimimalla ennen kuin riskit realisoituvat voidaan välttää myöhemmät suuret koronnostot. Tällaisilla toimenpiteillä ei tukahduteta orastavaa elpymistä, vaan pikemmin luodaan edellytykset kestävälle ja vahvalle talouskasvulle.

Euro on uusi, ja EKP ja eurojärjestelmä ovat toimineet vasta vähän aikaa. Euro otettiin käyttöön hiukan yli vuosi sitten. Euron varsinainen käyttöönotto sujui hyvin myös teknisesti. Tammikuun 1999 ensi viikkoina euroalueen rahamarkkinat yhtenäistyivät. Eurojärjestelmän toimintakehikko – johon kuuluu perusrahoitusoperaatioiden, maksuvalmiusjärjestelmän ja keskiarvoistamisen sallivan vähimmäisvarantojärjestelmän käyttö – toimi erittäin hyvin. Yön yli -korot olivat yleensä

hyvin vakaat, eikä hienosäätöoperaatioihin jouduttu turvautumaan. EKP tekikin vain yhden hienosäätöoperaation vuoden 2000 alun hieman liian runsaan likviditeetin vähentämiseksi sen jälkeen, kun siirtyminen vuoteen 2000 oli sujunut hyvin.

Eurojärjestelmän kannalta euroalueen mahdollinen laajentuminen on luonnollisesti hyvin kiinnostavaa. Tästä syystä analysoimme tarkasti kehitystä myös niissä EU-jäsenvaltioissa, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Eurojärjestelmä pitää arvossa näiden jäsenmaiden kanssa EKP:n yleisneuvostossa tehtävää työtä. Se myös seuraa tiiviisti EU:n uusiksi jäseniksi hakeneiden maiden liittymisprosessia. Aikanaan näiden maiden on täytettävä Maastrichtin sopimuksen mukaiset lähentymiskriteerit, minkä jälkeen ne voivat ottaa euron käyttöön. Eurojärjestelmä on luonut yhteyksiä kaikkien hakijamaiden keskuspankeihin ja on valmis osallistumaan liittymisprosessiin toimivaltaansa kuuluvissa asioissa.

Euro alkoi heti käyttöönotostaan lähtien vaikuttaa koko rahoitussektoriin, euroalueen talouteen yleensä ja kansainväliseen valuuttajärjestelmään. Siitä tuli oitis maailman toiseksi tärkein valuutta. Euron vaikutukset ovat jatkuvia, ja tulevina vuosina ne vain kasvavat. Euro on jo alkanut muuttaa euroalueen taloutta ja muuttaa sitä tulevaisuudessa vielä enemmän. Euron käyttöönotto vahvisti rahoitussektorilla jo aiemmin alkaneita suuntauksia. Rahoitusta hankitaan aiempaa enemmän suoraan rahoitusmarkkinoilta kuin pankeista ja muilta rahoituksenvälittäjiltä. Pääomamarkkinoiden syvyys ja likvidiys ovat lisääntymässä. Jotkin aiemmin heikosti kehittyneet pääomamarkkinoiden lohkot, kuten yritysten joukkolainamarkkinat, ovat kasvaneet merkittävästi. Rahoitusmarkkinoiden liikevaihto oli yleisesti suuri, mikä osoittaa, että euro otettiin hyvin vastaan.

Pääomamarkkinat voivat yhdentyä nykyistä pitemmälle. Yhdentymistä edistävät toimenpiteet, joilla kaikille toimijoille pyritään takaamaan yhtäläiset toimintamahdollisuudet. Tämä koskee myös rahoituspalvelujen yhteisten markkinoiden luomista. Eurojärjestelmä on

esimerkiksi korostanut tarvetta kehittää pieniä maksuja välittäviä maksujärjestelmiä, jotka nopeuttavat maasta toiseen suoritettavia maksuja ja vähentävät niiden kustannuksia. Järjestelmät olisi saatava toimiviksi viimeistään eurosetelien ja -kolikoiden liikkeeseenlaskuun mennessä.

Paineet uudelleenjärjestelyihin lisääntyivät vuonna 1999. Tämä näkyi esimerkiksi siinä, että fuusioita ja yritysostoja tehtiin rahoitussektorin lisäksi paljon myös muilla sektoreilla. Rahoitussektorilla uudelleenjärjestelyt koskivat kaikenlaisia rahoituksenvälittäjiä ja rahoituslaitoksia pankeista pörssiin, kuten myös maksujärjestelmiä ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä. Vaikka fuusiot ja yritysostot yhä usein toteutetaan kansallisella tasolla, tilanne saattaa hyvinkin muuttua tulevaisuudessa. Euro edistää kilpailua lisäämällä avoimuutta ja yksinkertaistamalla euroalueen maiden välisiä hintavertailuja. Tämä vaikuttaa suotuisasti sisämarkkinoiden toimintaan ja lisää viime kädessä taloudellista hyvinvointia. Tätä prosessia vauhdittaa entisestään eurosetelien ja -kolikoiden liikkeeseenlasku. Euron käyttöönotto merkitsee myös sitä, että euroalueen eri maiden harjoittaman talouspolitiikan erot käyvät paremmin ilmi. Hallitusten tulisi nähdä tämä mahdollisuutena ottaa mallia toisistaan ja tiedostaa parhaat mahdolliset menettelytavat. Eurojärjestelmä seuraa ja analysoi tarkoin euroalueen rakenteellisia muutoksia, koska ne voivat vaikuttaa siihen, millä tavalla ja kuinka nopeasti rahapolitiikan toimenpiteet vaikuttavat talouteen ja varsinkin inflaatioon. On ylipäänsä tärkeää, että euroalueen rahoitusjärjestelmä on tehokas ja toimiva, koska tämä helpottaa myös rahapolitiikan toteuttamista.

Eurojärjestelmän on kiinnitettävä huomiota myös joihinkin muutoksiin, jotka eivät suoraan liity euron käyttöönottoon. Elektronisen rahan kehitys vaikuttaa kaikkiin keskeisiin keskuspankkitoimintoihin: rahapolitiikkaan, rahoitusjärjestelmän vakauden säilyttämiseen, pankkivalvontaan ja maksujärjestelmien yleisvalvontaan. Eurojärjestelmän kannalta on hyvin tärkeää, että elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoista säädetään asian-

mukaisella tavalla. Elektronista rahaa koskevia säädöksiä valmistellaan Euroopan unionissa tätä vuosikertomusta kirjoitettaessa, mutta näitä ehdotuksia olisi vielä täsmennettävä. Etenkin olisi varmistettava, että ainoastaan viranomaisen valvomat luottolaitokset saavat laskea liikkeeseen merkittäviä määriä elektronista rahaa, että eurojärjestelmä voi ulottaa rahapolitiikan välineensä elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoihin ja että elektroninen raha olisi aina voitava lunastaa nimellisarvoonsa.

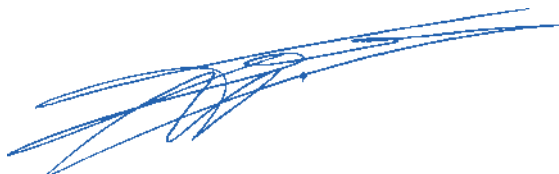
Vuosituhanen vaihe sujui rahoitusmarkkinoilla ongelmattomasti pitkälti rahoitussektorin ja monien muiden sektorien sekä eurojärjestelmän huolellisten valmistelujen ansiosta. Euron käyttöönotto onnistui hyvin, mutta euron ja talous- ja rahaliiton onnistumiseen vaaditaan epäilemättä pitkäaikainen prosessi. Eurojärjestelmä pyrkii osaltaan varmistamaan näiden onnistumista. Kaikilla näillä ja muillakin alueilla jatketaan tänä vuonna ja myöhemminkin työtä, joka tähtää euron sekä eurojärjestelmän, sen infrastruktuurin ja rahapolitiikan toimintakehikon vakiinnuttamiseen.

Euroalueen talous on nyt siirtymässä tärkeään vaiheeseen. Kun talouskasvu on nopeutumassa ja hinnat ovat vakaat, on avautumassa erittäin hyvä mahdollisuus vähentää merkittävästi työttömyyttä koko euroalueella ja saada talous jälleen virkistymään. Tämä mahdollisuus voidaan hyödyntää vain, jos päättäjät tekevät oikeita valintoja ja jos yksityinen sektori luottaa tulevaisuuteen ja uskaltaa käynnistää uusia hankkeita. Paras tapa vähentää työttömyyttä rahapolitiikan keinoin on keskittyä tiukasti hintavakauden säilyttämiseen keskipitkällä aikavälillä. Samalla tämä parantaa entisestään eurojärjestelmän uskottavuutta ja kansalaisten luottamusta siihen, että heidän valuuttansa, euro, tulee säilyttämään arvonsa. Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan julkisen talouden hoidosta vastaavien viranomaisten olisi pienennettävä maansa julkisen talouden alijäämää lähelle tasapainoa tai jopa saatava rahoitusasema ylijäämäiseksi. Hallitusten olisi toteutettava aikomansa rakenneuudistukset markkinoiden joustavuuden lisäämiseksi ja jatkettava jo aloitettuja toimenpiteitä. Palkka-

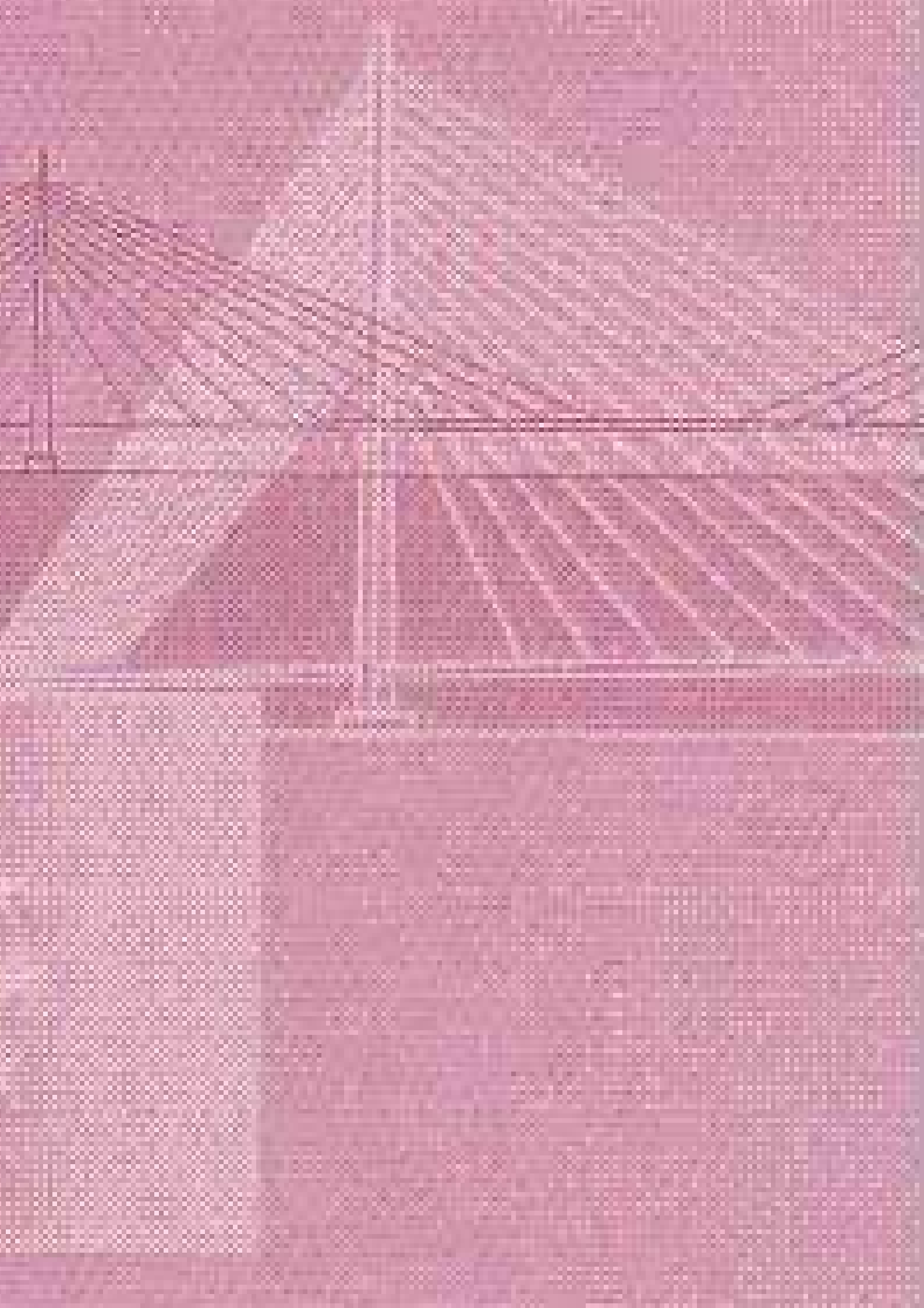
neuvotteluissa työmarkkinaosapuolten olisi otettava huomioon hintavakauden säilyttämisen merkitys, tuottavuuden kasvu, tarve vähentää työttömyyttä ja se, että erilaiset paikalliset tekijät edellyttävät eriytynyttä palkka-kehitystä. Olisi nähtävä, että tulevaisuus

tarjoaa mahdollisuuksia luoda hyvinvointia Euroopan kansalaisille. Näihin mahdollisuuksiin tulisi tarttua ja näin edistää Euroopan kehittymistä tärkeäksi ja aktiiviseksi maailmantalouden toimijaksi.

Frankfurt am Mainissa maaliskuussa 2000



Willem F. Duisenberg



Luku I

Talouskehitys ja rahapolitiikka

I Rahapoliittiset päätökset eurojärjestelmän strategian näkökulmasta

Perussääntönsä mukaisesti eurojärjestelmän ensisijaisena tavoitteena on ylläpitää hintavakautta euroalueella. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi rahapoliittiset päätökset tehdään ennakoivasti vakauteen tähtäävän strategian pohjalta. Strategia vahvistettiin lokakuussa 1998 (ks. tammikuun 1999 Kuukausikatsauksen artikkeli ”Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia”). EKP:n neuvosto ilmoitti tuolloin euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) alle 2 prosentin vuotuisen nousun hintavakauden kvantitatiiviseksi määritelmäksi. Lisäksi se ilmoitti, että hintavakauden tavoitteeseen pyritään keskipitkällä aikavälillä. Hintakehitysnäkymien ja tulevaan hintavakauteen kohdistuvien riskien arvioimiseksi otettiin käyttöön kahteen pilariin nojautuva lähestymistapa. Ensimmäisessä pilarissa rahan määrälle annetaan merkittävä asema, josta viestii lavean rahaaggregaatin kasvuvauhdille asetetun viitearvon ilmoittaminen. Joulukuussa 1998 viitearvoksi asetettiin M3:n 4½ prosentin vuotuinen kasvuvauhti. Rahan määrän kehitystä suhteessa viitearvoon analysoidaan jatkuvasti, koska näin saadaan tietoa tulevasta hintakehityksestä keskipitkällä aikavälillä. Toisen pilarin mukaisesti arvioidaan laajasti myös muita indikaattoreita, jotka antavat tietoa euroalueen tulevasta hintakehityksestä ja hintavakauteen kohdistuvista riskeistä. Arviointiin sisältyy suuri joukko rahoitusmarkkinoita ja muuta reaalityöntä kuvaavia indikaattoreita sekä ennusteita. Rahapolitiikka ei siis reagoi mekaanisesti yhden ainoan indikaattorin tai ennusteen kehitykseen, vaan EKP:n neuvosto analysoi perusteellisesti strategiansa kahden pilarin mukaisesti tarkastelusta saatavaa tietoa ja asettaa eurojärjestelmän rahapoliittisten instrumenttien korot tasolle, joka parhaiten edistää hintavakautta keskipitkällä aikavälillä.

Kolmen keskeisen rahapoliittisen instrumenttien korot talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannen vaiheen alussa ilmoitettiin virallisesti 22.12.1998. Päätös ilmoituksesta tehtiin sen jälkeen, kun kansalliset keskuspankit olivat aiemmin joulukuussa 1998 tekemänsä pää-

töksen mukaisesti laskeneet yhteisesti korkoja, mikä itse asiassa merkitsi nyt euroalueen muodostavien maiden virallisten korkojen lähentymisprosessin päättymistä. Joulukuun 22. päivänä 1998 ensimmäisen vuonna 1999 toteutettavan perusrahoitusoperaation koroksi asetettiin 3,0 %. Lisäksi maksuvalmiusluoton koroksi asetettiin 4,5 % ja talletuskoroksi 2,0 % 1.1.1999 lukien. Helpottaakseen siirtymistä yhteisille rahamarkkinoille EKP:n neuvosto otti tilapäisesti 4.–21.1.1999 käyttöön lyhyiden markkinakorkojen kapean korokotken asettamalla maksuvalmiusluoton koroksi 3,25 % ja talletuskoroksi 2,75 % (ks. kuvio 1 ja osa ”Eurojärjestelmän rahapoliittiset toimenpiteet”).

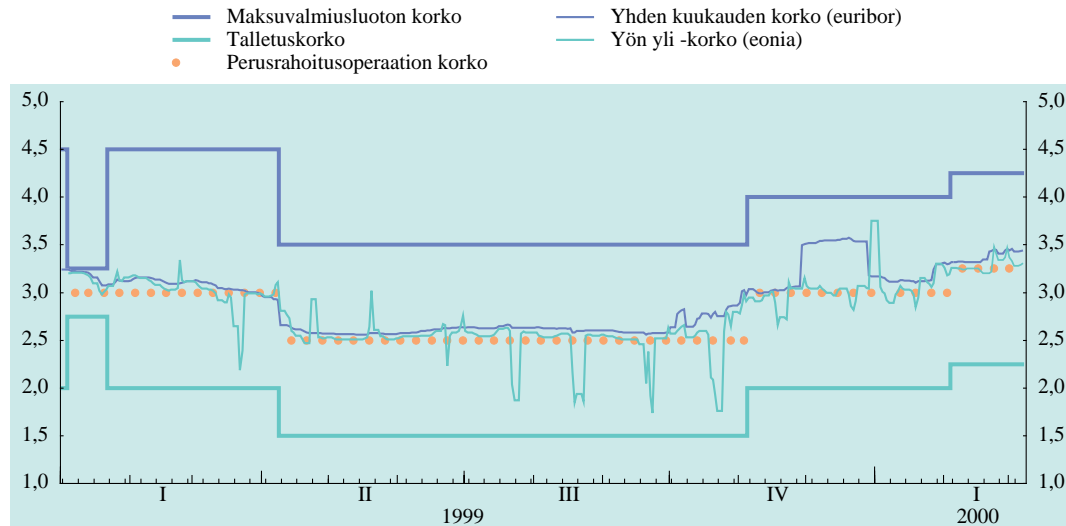
Vuoden 1999 ensimmäisellä neljänneksellä hintapaineet olivat edelleen vähäisiä. YKHI-inflaatio oli 0,8 % joulukuussa 1998 ja pysyi tällä tasolla myös vuoden 1999 tammi- ja helmikuussa. Hitaan inflaation oloissa alkoi näkyä merkkejä siitä, että euroalueen taloudellinen toimeliaisuus saattaisi taantua – etupäässä heikon ulkomaisen kysynnän vuoksi – enemmän kuin vuoden 1998 lopulla oli ennakoitu. BKT:n kasvuluvut viittasivat merkittävästi talouskasvun hidastumiseen. Lisäksi teollisuustuotannon kasvu oli heikkenemässä ja yritysten luottamus väheni jatkuvasti. Tämän vuoksi kävi yhä ilmeisemmäksi, että hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä tuolloin kohdistuneet riskit painottuivat pääasiassa hintojen laskun suuntaan.

Tulevaa hintavakautta arvioitaessa oli kuitenkin myös otettava huomioon, että jotkin indikaattorit näyttivät viittaavan vastakkaiseen suuntaan vuoden 1999 alussa. Huomionarvoista oli etenkin se, että M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden keskiarvo joulukuusta 1998 helmikuuhun 1999 oli noin 5,0 % eli jonkin verran viitearvoa suurempi. Rahan määrää koskevat tiedot tammikuulta viittasivat yön yli -talletusten tuntuvaan kasvuun. Lisäksi luotonanto yksityiselle sektorille kasvoi nopeasti eli noin 10 prosentin vuosivauhtia vuoden 1999 alkupuolella. Taloudellisesta

Kuvio I.

EKP:n korot ja rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP ja Reuters.

taantumasta huolimatta myös kuluttajien luottamus pysyi verrattain vahvana. Öljyn hinnat alkoivat nousta vuoden 1999 helmikuun puolivälistä lähtien, ja euron efektiivinen kurssi heikkeni vuoden 1999 ensimmäisten kuukausien aikana. Myös nämä kaksi tekijää aiheuttivat nousupaineita hintoihin.

Näin ollen EKP:n neuvosto joutui vuoden 1999 alussa arvioimaan joitakin keskenään ristiriitaisia signaaleja. Rahan määrän kehitys kuitenkin osoitti, että M3:n kasvuvauhti oli yhä lähellä $4\frac{1}{2}$ prosentin viitearvoa. Lisäksi näytti siltä, että EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymisestä johtuvat erityisolot olivat merkittävästi edistäneet yön yli -talletusten jyrkkää kasvua tammikuussa. Yön yli -talletusten kasvun osittainen taittuminen helmikuussa vahvisti tätä näkemystä. Ei voitu myöskään kieltää sitä, että institutionaaliset tekijät, kuten tilastojen tiedonkeruujärjestelmien muutokset ja siirtyminen uuteen vähimmäisvarantojärjestelmään, olivat vaikuttaneet rahan määrän poikkeuksellisen voimakkaaseen kasvuun tammikuussa. Koska rahan määrän kehityksen analysointiin liittyi epävarmuustekijöitä vuoden 1999 alkupuolella ja koska poikkeama viitearvosta oli vaatimaton, EKP:n neuvosto ei tuolloin katsonut rahan määrän kehityksen

merkittävään hintavakautta uhkaavien riskien siirtymistä hintojen nousun suuntaan.

Kaiken kaikkiaan kun inflaatiovauhti oli merkittävästi eurojärjestelmän hintavakaudeksi määritellyn ylärajan alapuolella ja kun hintoihin alkoi kohdistua laskupaineita taloudellisen toimeliaisuuden heikentyessä, EKP:n neuvosto päätti 8.4. laskea perusrahoitusoperaation korkoa 50 peruspistettä 2,5 prosenttiin. Samalla neuvosto laski maksuvalmiusluoton korkoa 100 peruspistettä 3,5 prosenttiin ja talletuskorkoa 50 peruspistettä 1,5 prosenttiin, jolloin perusrahoitusoperaatioiden koron ympärille muodostui symmetrinen korkoputki. Nämä rahapoliittiset toimet katsottiin tarpeelliseksi varotoimenpiteeksi hintavakauden ylläpitämiseksi keskipitkällä aikavälillä, koska näin luotaisiin entistä paremmat edellytykset euroalueen talouden kasvupotentiaalin hyödyntämiselle.

Myöhemmin vuoden aikana riskit alkoivat vähitellen kääntyä hintojen laskun sijasta hintojen nousun suuntaan. M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuva keskiarvo nousi vähitellen ja lähestyi 6,0:ta prosenttia kesän aikana. Vaikka aivan vuoden 1999 alun poikkeuksellista kehitystä ei otetakaan huo-

mioon, rahan määrän pitkäaikainen kasvu oli ilmeistä. Yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti pysyi nopeana. Myös luotonanto yksityiselle sektorille jatkoi nopeata kasvuaan, mikä vahvisti sen, että likviditeettiä oli runsaasti tarjolla.

Kansainvälinen ympäristö vahvistui, kun Aasian taloudet vakautuivat ja alkoivat myöhemmin elpyä ja kun huolet muiden kehittyvien talouksien rahoitusmarkkinakriiseistä hälvenivät. Lisäksi Yhdysvaltojen taloudellisen toimeliaisuuden vahvuudesta saatiin jatkuvasti merkkejä. Näissä oloissa euroalueen talous alkoi vähitellen tointua. Tästä kehityksestä saatiin ensimmäisiä viitteitä, kun yritysten luottamus vahvistui tuntuvasti kesän kuluessa. Teollisuustuotanto vakautui vuoden 1999 toisella neljänneksellä, ja sen kasvu kiihtyi kolmannella neljänneksellä. Joukkolainojen tuottojen tasainen kasvu kesällä viesti myös siitä, että markkinoilla odotettiin taloudellisen tilanteen kohenevan pitkällä aikavälillä ja että inflaatio-odotukset olivat jonkin verran lisääntyneet. Vähitellen ilmenikin, että euroalueen taloudellinen toimeliaisuus vilkastuisi merkittävästi vuosina 1999 ja 2000. Myös euron efektiivinen kurssi heikkeni edelleen ja öljyn hinnat nousivat entisestään; nämä molemmat tekijät välittyivät vähitellen kuluttajahintoihin.

Näin ollen oli selvää, että hintavakauteen kohdistuvat riskit olivat alkukesästä lähtien vähitellen siirtyneet hintojen nousun suuntaan ja että enää ei ollut sellaisia hintojen laskuun liittyviä riskejä, joita oli ollut huhtikuussa EKP:n korkojen laskun aikaan. Niinpä EKP:n neuvosto päätti 4.11.1999 nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkoa 50 peruspisteellä 3,0 prosenttiin. Samalla sekä talletuskorkoa että maksuvalmiusluoton korkoa nostettiin 50 peruspisteellä, ja talletuskorko nousi 2,0 prosenttiin ja maksuvalmiusluoton korko 4,0 prosenttiin.

Tällä rahapolitiikan virityksen muutoksella pyrittiin estämään runsaan likviditeetin välittyminen nousupaineina hintoihin keskipitkällä aikavälillä, ja muutoksen otaksuttiin edistävän inflaatio-odotusten pysymistä turvallisesti alle 2 prosentin. Katsottiin myös, että korkojen

oikein ajoitetulla nostolla välttyttäisiin järeämiltä toimilta, mikä osaltaan ylläpitäisi kasvua pitkällä aikavälillä inflaatiota kiihdyttämättä. Muutoksen suuruudella pyrittiin myös poistamaan epävarmuutta rahapolitiikan lähiajan linjasta, mikä puolestaan olisi omiaan vähentämään rahoitusmarkkinoilla mahdollisesti vaadittavia, epävarmuuteen perustuvia premioita. Lisäksi sillä pyrittiin osaltaan hillitsemään rahamarkkinoiden volatiliiteetin mahdollista lisääntymistä siirryttäessä vuoteen 2000.

Kokouksessaan 2.12.1999 EKP:n neuvosto tarkisti rahan määrän kasvun viitearvon joulukuussa 1998 tekemänsä ilmoituksen mukaisesti. Lavean raha-aggregaatin M3:n 4½ prosentin vuotuinen kasvuvauhti päätettiin vahvistaa rahan määrän kasvun viitearvoksi. Tällainen päätös tehtiin sen vuoksi, että joulukuussa 1998 johdetun ensimmäisen viitearvon taustatekijät eli eurojärjestelmän määritelmä hintavakaudesta (euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin [YKHI] alle 2 prosentin vuotuinen nousu) ja arviot BKT:n määrän kasvutrendistä (2–2½ %) sekä M3:n kiertonopeuden hidastumisesta (½–1 %) olivat pohjimmiltaan pysyneet ennallaan.

EKP:n neuvosto päätti myös, että rahan määrän kehitystä arvioitaisiin entiseen tapaan suhteessa viitearvoon M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuvan keskiarvon perusteella. Neuvosto painotti sitä, että tämä tehtäisiin eurojärjestelmän strategian toiseen pilariin sisältyvän tulevan hintakehityksen laajan arvioinnin yhteydessä. Niinpä hintavakauden ylläpitämiseen keskipitkällä aikavälillä tähtäävät rahapoliittiset päätökset perustuisivat vastaisuudessakin strategian molempien pilarien mukaisesta tarkastelusta saatavaan tietoon. Lopuksi EKP:n neuvosto päätti tästä lähin tarkistaa rahan määrän viitearvon säännöllisesti vuosittain eli seuraavan kerran joulukuussa 2000.

Vuoden 1999 lopulla ja vuoden 2000 alussa rahan määrän ja luotonannon kasvu viesti edelleen likviditeetin runsaudesta euroalueella. Myös valuuttakurssin kehitys ja raaka-aineiden hintojen kehitys nostivat euroalueen tuotihintoja ja kustannuksia entisestään. Kos-

ka hintojen ja kustannusten nousu oli ennakoitua nopeampaa ja pitkäaikaisempaa, kulutajahintoihin kohdistuva kerrannaisvaikutusten riski kasvoi huomattavasti varsinkin silloin, kun euroalueen taloudellinen toimeliaisuus alkoi vilkastua. Koska eurojärjestelmän rahoitustalouden strategian molempien pilarien kat-

sottiin indikoivan hintavakauteen kohdistuvien riskien painottumista hintojen nousun suuntaan, EKP:n neuvosto päätti nostaa kahdesti eli 3.2. ja 16.3.2000 perusrahoitusoperaation korkoa, talletuskorkoa ja maksuvalmiusluoton korkoa 25 peruspistettä kutakin molemmilla kerroilla.

2 Rahatalous ja rahoitusmarkkinat

2.1 Rahatalous

M3:n kasvuvauhti viitearvoa nopeampaa

Lavean raha-aggregaatin M3:n vuotuinen kasvuvauhti nopeutui vähitellen vuonna 1999. M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden keskiarvo lokakuusta joulukuuhun oli 6,0 % (ks. kuvio 2). Vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä kasvuvauhti oli ollut 4,8 %. Näin ollen M3:n kasvuvauhdin poikkeama suureni 4½ prosentin viitearvosta. M3 kasvoi vuonna 1999 keskimäärin 5,7 %, kun vastaava kasvu oli ollut 4,9 % vuonna 1998 ja 4,1 % vuonna 1997.

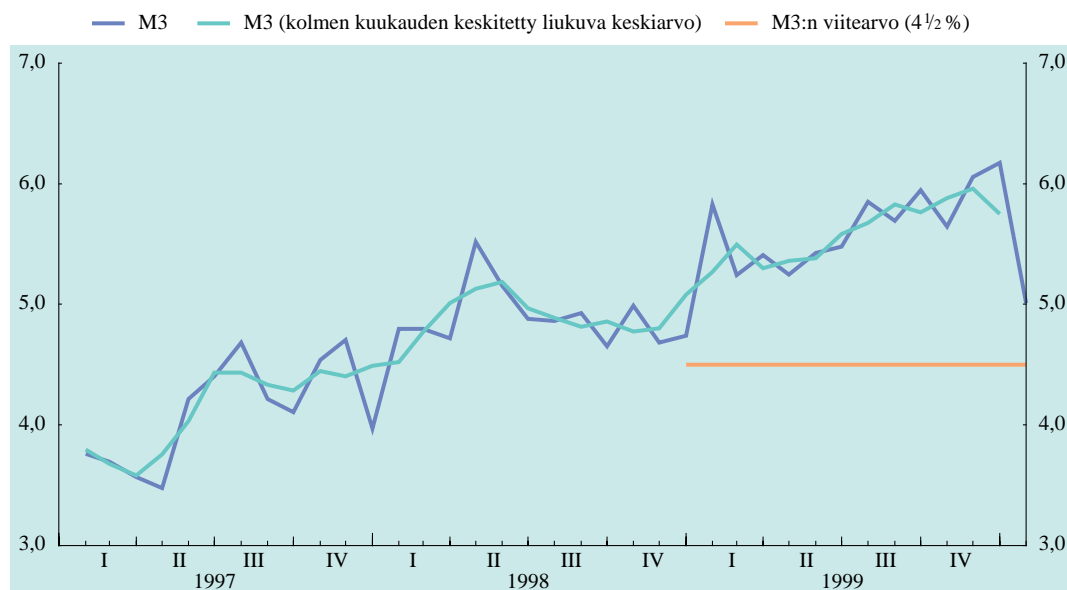
Rahan määrän kasvua vuonna 1999 edisti varsinkin M3:n likvideimpien erien hallussapidon vaihtoehtokustannusten pienuus. Lisäksi euroalueen talouskasvun kiihtyminen on todennäköisesti vauhdittanut rahan transaktiokysyntää. Myös euron käyttöönottoon liittyneet kertaluonteiset arvopaperisalkkujen uudelleenjärjestelyt ja uusi vähimmäisarantojärjestelmä näyttävät vaikuttaneen M3:n kasvuun vuoden alussa. Kaiken kaikkiaan rahan määrän kasvu heijasteli likviditeetin runsasta tarjontaa lähes koko vuoden 1999.

M3:n yksittäisistä eristä liikkeessä olevan rahan määrän kasvu vilkastui vuonna 1999 oltauan hyvin vaisua edellisenä vuonna. Vuoden

Kuvio 2.

M3:n kasvu euroalueella

(vuotuinen prosentimuutos)



Lähde: EKP.

1999 viimeisellä neljänneksellä liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti oli 6,4 %, kun se vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä oli ollut vain 0,4 % ja vuoden 1997 viimeisellä neljänneksellä 2,7 % (ks. kuvio 3). Talouskasvun nopeutuminen ja setelien hallussapidon vaihtoehtokustannusten pienuus ovat saattaneet tukea liikkeessä olevan rahan kasvuvauhdin kiihtymistä. Lisäksi liikkeessä olevan rahan kysyntä kasvoi tilapäisesti, kun varaudduttiin vuoteen 2000 siirtymiseen.

Yön yli -talletusten määrä kasvoi erittäin nopeasti vuonna 1999, vaikka kasvuvauhti taasoittuikin hieman vuoden loppupuolella. Vuoden 1999 viimeisellä neljänneksellä vuotuinen kasvuvauhti oli 12,7 %, kun se vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä oli ollut 10,6 % ja vuoden 1997 viimeisellä neljänneksellä 9,3 %. Yön yli -talletusten kysyntä kasvoi nopeasti tammikuussa 1999, mikä heijasteli EMUn kolmannen vaiheen käynnistymiseen liittyneitä erityisoloja. Lisäksi hidaskasvu, alhaiset korot, yön yli -talletusten hallussapidon vaihtoehtokustannusten pienuus sekä euroalueen talouskasvun vauhdittuminen selittänevät yön

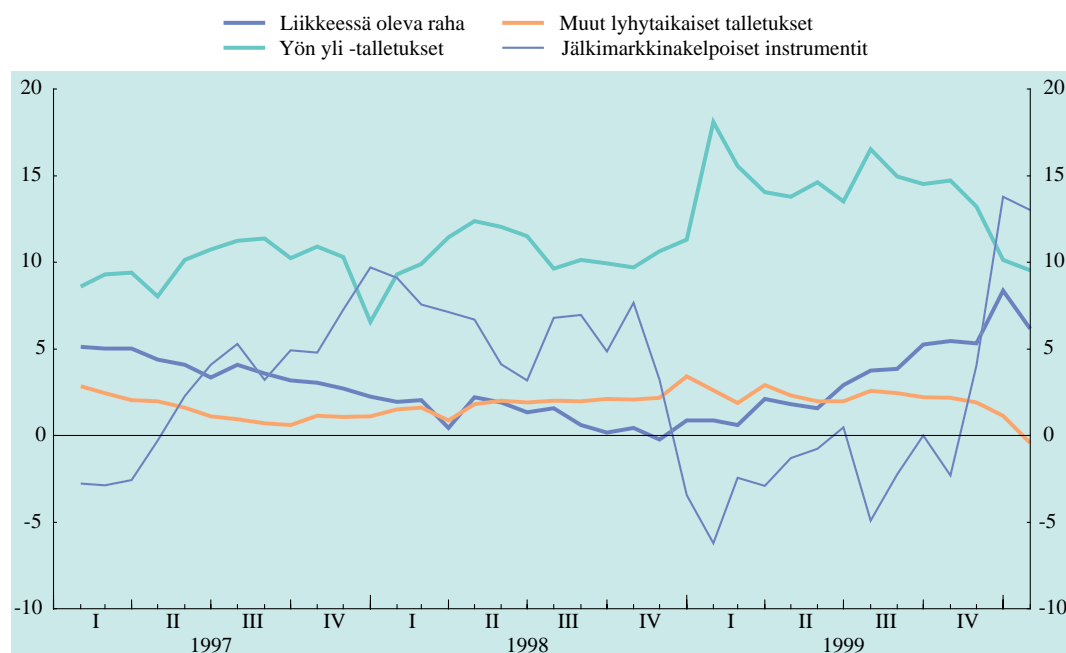
yli -talletusten suhteellisen voimakasta kysyntää vuonna 1999.

Sitä vastoin muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten (eli irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletusten ja enintään 2 vuoden määräaikaistalletusten) määrä kasvoi melko vaimeasti vuonna 1999 edellisten vuosien tapaan. Vuoden 1999 viimeisellä neljänneksellä vuotuinen kasvuvauhti oli 1,7 %, kun se vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä oli ollut 2,6 % ja vuoden 1997 viimeisellä neljänneksellä 1,1 %. Näiden muiden lyhytaikaisten talletusten ilmeisen vähäinen kiinnostavuus sijoittajien kannalta liittyy siihen, että niiden koron ja yön yli -talletusten koron välinen ero kaventui merkittävästi vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana ja pysyi suhteellisen pienenä sen jälkeen. Lisäksi tuottokäyrän jyrkkeneminen vuonna 1999 on saattanut johtua sijoitusten siirtymisestä pitempiaikaisiin rahoitusinstrumentteihin. Joissakin maissa arvopaperisijoitusten siirtymisen pois näistä muista lyhytaikaisista talletuksista on todennäköisesti liittynyt myös inflaatio-odotusten huomattavaan vähenemiseen viime vuosina.

Kuvio 3.

Euroalueen M3:n erät

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Muiden M3:een sisältyvien instrumenttien (jälkimarkkinakelpoiset instrumentit ja takaisinostosopimukset) kysyntä oli vähentynyt tunnustavasti vuoden 1998 lopussa ja vuoden 1999 alussa, mutta elpyi huomattavasti vuoden 1999 aikana. Vuoden 1999 viimeisellä neljänneksellä vuotuinen kasvuvauhti oli 5,2 %, kun se vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä oli ollut 2,5 % ja vuoden 1997 viimeisellä neljänneksellä 7,3 %. Elpyminen vuonna 1999 johtui pääasiassa sekä rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien että enintään 1 vuoden velkapaperien kasvuvauhdin tuntuvasta kiihtymisestä. Näiden erien kysyntää on tilapäisesti saattanut vauhdittaa rahoitusmarkkinoilla erityisesti loppukesällä ja syksyllä vallinnut epävarmuus joukkolainojen tuottojen tulevasta kehityksestä. Koska lyhytaikaiset jälkimarkkinakelpoiset instrumentit ovat suhteellisen likvidejä ja tuotoltaan parempia kuin enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset, niitä käytetään usein tällaisessa tilanteessa varojen tilapäisenä sijoittamiskohteena. Niiden houkuttelevuutta lisäsi myös lyhyiden markkinakorkojen nousu syyskuun lopun jälkeen. Joidenkin euroalueen maiden maksutasetilastoista ilmenee, että rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien ja rahamarkkinapaperien sekä velkapaperien kasvu vuonna 1999 johtui osittain euroalueen ulkopuolisten ostoista. Vaikka M3:n käsitteellä tarkoitetaan sinänsä pelkästään euroalueella olevien monetaarisia sijoituksia, ei rahalaitosten liikkeeseen laskemia, euroalueen ulkopuolisten hallussa olevia jälkimarkkinakelpoisia arvopapereita voida tilastointiin liittyvien rajoitusten vuoksi tässä vaiheessa yksilöidä erikseen. Tällä ei kuitenkaan arvioida olevan kovin suurta merkitystä vuoden 1999 rahan määrän kasvun kokonaisarvion kannalta, vaikka näiden jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien kehitykseen tulisikin suhtautua pienin varauksin.

Vuoden 2000 tammikuussa M3:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui huomattavasti eli 5,0 prosenttiin oltuaan 6,2 % joulukuussa 1999. Tämä johtui kuitenkin pääasiassa vertailuajankohdasta eli siitä, että EMUn kolmannen vaiheen alkamiseen liittyneiden erityisolojen takia M3 kasvoi tammikuussa 1999 poikkeuksellisen voimakkaasti.

Luotonannon kasvu voimakasta

Rahalaitossektorin konsolidoituun taseeseen sisältyvistä M3:n vastaeristä kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti vaihteli suurimman osan vuotta 10 prosentista 11 prosenttiin. Yksityiselle sektorille suunnatun luotonannon eristä lainojen (joiden osuus on noin 90 % yksityiselle sektorille suunnatun luotonannon kokonaismäärästä) vuotuinen kasvuvauhti oli keskimäärin 10,0 % vuonna 1999 ja jatkui nopeana tammikuussa 2000 (8,7 %). Keskimäärin vuotuinen kasvuvauhti oli 8,3 % vuonna 1998 ja 6,6 % vuonna 1997. Vastapuolen, käyttötarkoituksen ja alkuperäisen maturiteetin mukaan eriteltyt tiedot rahalaitossektorin lainoista euroalueelle osoittavat, että lainojen voimakas kasvu jakaantui jokseenkin tasaisesti koko yksityiselle sektorille.

Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen voimakas kasvu johtui todennäköisesti etenkin pankkien historiallisen alhaisista antolainauskoroista ja euroalueen taloudellisen toimeliaisuuden piristymisestä. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla kaikentyyppisten lainojen pankkikorot laskivat edelleen, kuten aiempinaakin vuosina (ks. kuvio 4). Asuntolainojen ja pitkäaikaisten yrityslainojen korot alkoivat myöhemmin nousta sen vuoksi, että pääomamarkkinakorot olivat toukokuussa 1999 alkaneet nousta. Vuoden 1999 loppua kohden rahapolitiikan hienoista kiristämistä ennakoivien rahamarkkinoiden korot nousivat ja vaikuttivat myös kulutusluottojen ja yrityksille myönnettyjen lyhytaikaisten lainojen pankkikorkojen maltilliseen nousuun. Lainojen kasvun pysyminen vahvana korkojen noususta huolimatta viittaa siihen, että taloudellisen toimeliaisuuden vilkastumisella on todennäköisesti ollut huomattava vaikutus yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvun vahvuuteen vuoden 1999 jälkipuoliskolla. Lainanottoa on tuolloin myös saatettu jonkin verran aikaistaa talouden yksityisten toimijoiden odottaessa pankkien nostavan antolainauskorkojaan entisestään. Muita lainojen kasvuun vaikuttaneita tekijöitä vuonna 1999 olivat fuusioiden ja yrityskauppojen huomattava lisääntyminen (ks. osa 2.2) ja näiden rahoitta-

Kuvio 4.

Lainat yksityiselle sektorille ja pankkikorot

(lainat: vuotuinen prosenttimuutos; korot: vuotuinen korko)



Lähde: EKP.

minen osittain lyhytaikaisilla ja keskipitkillä lainoilla sekä kiinnelainojen ja kiinteistöjen nopeasti nousevien hintojen välinen vuorovaihtus joissakin euroalueen maissa.

Julkiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti pysyi vaimeana koko vuoden 1999 ja oli keskimäärin 1,1 %. Tällainen lainojen ja rahalaitosten hallussa olevien valtion velkapapereiden hidas kasvuvauhti ilmensi julkisen sektorin rahoitustarpeiden vähenemistä vuonna 1999.

M3:n muista vastaeristä rahalaitossektorin pitkäaikaiset rahoitusvelat kasvoivat suhteellisen voimakkaasti vuonna 1999 (viimeisen neljänneksen vuotuinen kasvuvauhti oli 7,3 %, kun se oli ollut 4,7 % vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä). Tämä kävi yksiin tuottokäyrän jyrkkemisen kanssa.

Vuonna 1999 rahalaitossektorin ulkoinen nettoasema heikkeni vuositason merkittävästi (166 miljardia euroa). Syynä tähän oli se, että euroalueella olevien muiden kuin rahalaitosten transaktiot euroalueen ulkopuolisten kanssa johtivat pääoman nettovientiin.

2.2 Rahoitusmarkkinat

Yritysten rahoituksen hankinta velkapapereita liikkeeseen laskemalla kasvoi nopeasti

EMUn kolmannen vaiheen alkaminen on käynnistänyt euroalueen pääomamarkkinoiden kehittymisen ja yhdentymisen kohti yleiseurooppalaista pääomamarkkina-alueetta.

Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen markkinoilla vuonna 1999 oli epäilemättä merkittäväntä yksityisten tai yritysten joukkolainamarkkinoiden nopea kasvu, joka ylitti monien odotukset ennen euron käyttöönottoa. Näiden markkinoiden kehitys vauhdittui sellaisten suurten velkapaperiemissioiden myötä, jotka liittyivät mittaviin fuusioihin ja yrityskauppoihin vuoden 1999 alkupuoliskolla. Yritysten euromääräisten joukkolainamarkkinoiden melko ongelmatonta ja nopeaa tapaa vastaanottaa toteutetut liikkeeseenlaskut pidettiin yleisesti merkityksellisenä viestinä siitä, että näiden markkinoiden syvyys oli lisääntynyt. Erityisesti muiden yksityisten kuin pankkisektorin yritysten ja yksityisten peruspal-

veluja tuottavien yhtiöiden euromääräisten velkapaperien liikkeeseenlaskut lisääntyivät vuonna 1999 vuodesta 1998. Kaupallisten tietolähteiden mukaan suurimpia yksityisiä velkapapereiden liikkeeseenlaskijoita vuonna 1999 olivat pankit – joiden osuus yksityisen sektorin emissioiden kokonaisvolyymista oli suurin – yritykset, muut rahoitusyhtiöt ja peruspalveluja tuottavat yhtiöt. Maailmanlaajuisesti tarkastellen euromääräisten velkapapereiden nettomääräisten liikkeeseenlaskujen kasvu vuonna 1999 oli erityisen voimakasta,

kun sitä verrataan Yhdysvaltain dollarin määrien velkapapereiden emissioihin. Jenimääräiset liikkeeseenlaskut elpyivät myös voimakkaasti vuonna 1999 edellisestä vuodesta.

Yritysten euromääräisten joukkolainamarkkinoiden kasvuun vaikuttaneista tekijöistä keskeisimpiä ovat olleet eurooppalaisen yrityskentän jatkuvat uudelleenjärjestelyt, jotka ovat johtaneet rahoituksen voimakkaaseen kysyntään yksityisellä yrityssektorilla. Euroalueen yhtiöiden toteuttamat fuusiot ja yri-

Kehikko 1.

Pankkisektorin rakennemuutokset ja niiden vaikutukset rahapolitiikkaan

Rahoituspalvelujen kilpailuympäristön kehitys ja siihen liittyvät pankkisektorin rakennemuutokset vaikuttavat yhteiseen rahapolitiikkaan. Aiemmin euroalueen pankit olivat rahoituspalveluiden tärkeimpiä tarjoajia pirstaleisilla ja suojatuilla kotimaisilla markkinoilla. Kun kotimaisten tai paikallisten markkinoiden välisiä esteitä on vähennetty, on pankkien keskinäinen kilpailu lisääntynyt samoin kuin kilpailu myös muiden rahoituspalvelujen tarjoajien kanssa. Nämä kilpailuympäristön muutokset aiheuttavat pankeille paineita tehostaa toimintaansa ja ovat saaneet pankit turvaamaan kilpailuasemiaan. Yhtenä osoituksena tästä on fuusioiden ja yritysostojen voimakas lisääntyminen viime vuosina. Pankkisektorin uudelleenjärjestelyt ja keskittyminen jatkuivat vuonna 1999. Erityisesti suuret pankit olivat osapuolina suhteellisen monissa fuusioissa koko vuoden 1999 aikana.

Euroalueen pankkisektorin uudelleenjärjestelyt ja keskittyminen johtuvat pääasiassa tekniikan kehityksestä, globalistumisesta, sääntelyn purkamisesta ja kehittyneiden rahoituspalvelujen kysynnän kasvusta. Euron käyttöönotto näyttäisi edistäneen näiden tekijöiden vaikutusta. Nämä tekijät itse asiassa muovaavat markkinoita uudelleen siten, että rahoituspalveluista tulee todennäköisesti entistä kilpailukykyisempiä ja integroituneempia niin euroalueen mitassa kuin maailmanlaajuisestikin.

Tähän mennessä suurin osa euroalueen pankkisektorin fuusioista ja yritysostoista on kuitenkin ollut kotimaisten osapuolten välisiä. Tämä saattaa johtua siitä, että pankit pyrkivät lisäämään tehokkuutta poistamalla päällekkäisiä toimintoja ja samalla vastaamaan kilpailun kiristymiseen. Lisäksi kulttuurinen samankaltaisuus ja käsitykset, että kansalliset fuusiot ja yritysostot ovat helpommin hallittavissa kuin kansainväliset fuusiot, näyttävät olevan tärkeitä syitä fuusioiden keskittymiseen kansalliselle tasolle. Suurten kotimaisten pankkien markkinaosuuksien kasvusta on oltu huolestuneita. Vaikka keskittymisellä saattaa lyhyellä aikavälillä olla haitallisia vaikutuksia kilpailuun paikallisella tasolla, rahoituspalvelumarkkinoiden kilpailu näyttää pitkällä aikavälillä lisääntyvän ja pirstaleisuus vähentyvän.

Nämä pankkimarkkinoiden kilpailuolosuhteiden muutokset ja niiden mahdolliset vaikutukset pankkisektorin taloudelliseen vahvuuteen voivat vaikuttaa rahapolitiikan välittymismekanismiin. Ensiksikin rahapolitiikan välittyminen voi nopeutua, sillä markkinoiden kilpailun kiristyessä pankit tarkistavat korkojaan aiempaa nopeammin markkinakorkojen muuttuessa. Toiseksi rahapolitiikan välittyminen luotonannon kautta voi muuttua, kun pankkien ja asiakkaiden väliset suhteet muuttuvat. Nämä suhteet ovat erityisen merkittäviä pienten yritysten ja kotitalouksien rahoituksessa. Kolmanneksi kilpailun lisääntyminen euroalueella nopeuttaa pankkijärjestelmän integroitumista euroalueen maiden välillä, mikä voisi yhtenäistää rahapolitiikan välittymismekanismia eri maissa.

tyskaupat kasvoivat huomattavasti vuonna 1999 sekä pankkisektorilla että muilla toimialoilla (ks. kehikko 1). Fuusioissa ja yrityskaupoissa sekä ns. lainoitetuissa yritysostoissa – yrityksen osto rahoitetaan laskemalla liikkeesen korkeatuottoinen joukkolaina – mukana olleet euroalueen yhtiöt rahoittivat nämä kaupat etupäässä suurilla euomääräisten velkapapereiden liikkeeselaskuilla. Näillä maksettiin usein takaisin operaatioissa käytettyä tilapäisrahoitusta (pääasiassa syndikoitua lainoja). Jotkin näistä emissioista olivat varsin suuria ja aivan uudentyyppisiä Euroopan pääomamarkkinoiden historiassa. Yksityisten euromääräisten velkapaperiemissioiden huomattavan kasvun seurauksena julkisen sektorin suhteellinen merkitys velkapapereiden markkinoilla väheni vuonna 1999. Tämä johtui myös siitä, että julkisen sektorin rahoitustarpeet kasvoivat vuonna 1999 suhteellisesti vähemmän kuin aiempina vuosina. Koska korot olivat historiallisen alhaiset, näytti yritysten velkapaperiemissioiden kasvua lisäksi tukeeneen myös kysynnän siirtyminen riskipitoisempiin arvopapereihin suurempien tuottojen saamiseksi.

Kuten tammikuun 2000 Kuukausikatsauksen artikkelissa ”Euroalue vuosi euron käyttöönoton jälkeen: rahoitusrakenteen tärkeimmät piirteet ja muutokset” todetaan, euroalueen pääomamarkkinoiden kehitykseen vaikuttivat vuonna 1999 lukuisat merkittävät tekijät. Näitä olivat mm. kansallisten arvopaperipörssien yhteistyön tiivistyminen ja elektronisten kaupankäyntijärjestelmien kehittyminen sekä joukkovelkakirjalaina- että osakemarkkinoilla.

Rahamarkkinakorot seurasivat EKP:n korkoja

Vuonna 1999 EKP pystyi ohjaamaan lyhyitä rahamarkkinakorkoja perusrahoitusoperaatioiden avulla. Eoniakorkona (euro overnight index average) mitattu yön yli -korko oli yleensä hyvin lähellä perusrahoitusoperaatioiden korkoa, ja näiden kahden koron välinen ero oli keskimäärin 3 peruspistettä vuonna 1999 (ks. kuvio 1). Eoniakoron volatilitteetti oli suhteellisen vähäistä. Vaihtelut olivat

yleensä hieman suurempia vain varantojen pitoajanjakson lopussa, jolloin pankkijärjestelmälle asetettu vähimmäisvarantovelvoite tulee sitovaksi. Koska eoniakoron kehitys oli vakaata, EKP ei katsonut aiheelliseksi toteuttaa hienosäätöoperaatioita vuonna 1999.

Muut rahamarkkinakorot olivat yhtä vakaita paitsi silloin, kun markkinaosapuolet ennakoivat EKP:n korkojen muutosta tai kun lyhyet korot nousivat vuoden lopussa vuoteen 2000 siirtymisestä aiheutuneiden huolten takia.

Vuoden 1999 alussa rahamarkkinoiden tuottokäyrä oli jokseenkin vaakasuora 1–12 kuukauden euriborkorkojen vaihdellessa kapeassa välissä eli 3,21 prosentista 3,26 prosenttiin (ks. kuvio 5). Rahamarkkinakorot laskivat myöhemmin ensimmäisen neljänneksen aikana, koska markkinoiden odotukset lyhyiden korkojen laskusta lähitulevaisuudessa olivat vähitellen kasvaneet.

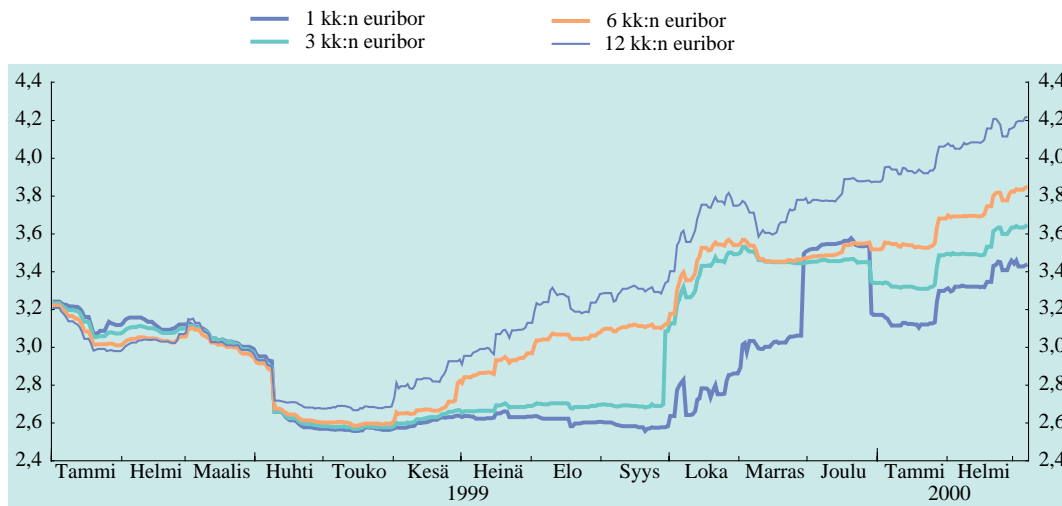
Sen jälkeen kun EKP:n neuvoston koronlaskupäätöksestä oli ilmoitettu 8.4.1999, rahamarkkinakorot laskivat edelleen. Koska EKP:n neuvosto ilmoitti selvästi korkojen laskun yhteydessä, ettei se enää aikonut laskea korkoja näköpiirissä olevana aikana, rahamarkkinoiden tuottokäyrä muuttui nousevaksi välittömästi ilmoituksen jälkeen. Kun kesällä odotukset euroalueen taloustilanteen vähittäisestä paranemisesta kasvoivat ja kun rahan määrän kehityksessä alkoi näkyä M3:n kasvun yhä suurempi poikkeaminen viitearvosta, rahamarkkinakorot nousivat vähitellen ja heijastelivat markkinoiden vahvistuvia odotuksia EKP:n korkojen nostosta. Tämä suuntaus jatkui syksyllä, ja kun EKP:n koronnostopäätöksestä ilmoitettiin 4.11.1999, oli tämä muutos jo kokonaan ennakoitu rahamarkkinakoroissa. Ilmoituksen jälkeisinä päivinä rahamarkkinakorkojen volatilitteetti väheni huomattavasti.

Lyhyiden korkojen kehityksen analysointia vaikeutti kuitenkin erityisesti vuoden 1999 loppupuolella markkinoiden huoli siitä, miten vuoteen 2000 siirtyminen saattaisi vaikuttaa rahamarkkinakorkoihin. Tähän liittyneen riskipreemion takia markkinakorot nousivat sel-

Kuvio 5.

Euroalueen lyhyet korot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähde: Reuters.

västi silloin, kun niiden maturiteetti ulottui yli vuodenvaihteen. Erittäin selvästi nousivat kaikkein lyhimmät korot (ks. kehikko 3 joulukuun 1999 Kuukausikatsauksen sivuilla 19–21). Kun vuoteen 2000 siirtyminen sujui hyvin, rahamarkkinakorkojen riskipremio hävisi kuitenkin nopeasti.

Tammikuussa 2000 rahamarkkinoiden tuotokäyrä oli nouseva ja yhden kuukauden ja 12 kuukauden euriborkoron välinen ero oli noin 80 peruspistettä. Tammikuun lopulla rahamarkkinakorot nousivat ennakkoiden EKP:n päätöstä korkojen nostosta, josta ilmoitettiin 3.2.2000. Helmikuussa rahamarkkinakorot nousivat edelleen hiljalleen.

Pitkät korot nousivat historiallisen alhaiselta tasolta kasvunäkymien kohentuessa

Teollisuusmaissa suurimman osan 1990-lukua jatkuneen pitkien korkojen laskun jälkeen valtion pitkien joukkovelkakirjalainojen tuotot olivat vuoden 1999 alussa euroalueella alimmillaan 50 vuoteen (ks. kuvio 6a). Toukokuusta 1999 alkaen ne kuitenkin alkoivat kasvaa, mikä johtui aluksi Yhdysvaltojen joukkolainojen tuottojen kasvusta ja vuoden 1999

alun erittäin vähäisten inflaatio-odotusten vahvistumisesta mutta myöhemmin yhä enemmän euroalueen talousnäkymien paranemisesta. Kaiken kaikkiaan euroalueen 10 vuoden joukkolainojen tuotot kasvoivat vuonna 1999 yli 150 peruspistettä eli noin 5,5 prosenttiin vuoden lopussa. Vastaavasti Yhdysvaltojen 10 vuoden joukkolainojen tuotot kasvoivat noin 180 peruspistettä eli suunnilleen 6,5 prosenttiin vuonna 1999. Niinpä Yhdysvaltojen 10 vuoden joukkovelkakirjalainojen ja vastaavien euroalueen lainojen tuottoero kasvoi hieman vuoden 1999 aikana ja oli 100 peruspistettä vuoden lopussa. Japanin pitkien joukkolainojen tuotot kehittyivät hieman eri tavoin kuin euroalueen ja Yhdysvaltojen. Ne laskivat aluksi siltä suhteellisen korkealta tasolta, jolla ne olivat olleet vuoden 1998 lopun rahoitusmarkkinoiden kuohunnan jälkimainingeissa, ja näyttivät vakautuneen alle 2 prosenttiin vuoden 1999 toisella puoliskolla. Vuoden 1998 lopusta vuoden 1999 viimeiseen kaupantekopäivään Japanin 10 vuoden joukkolainojen tuotto pieneni noin 40 peruspistettä eli likimain 1,6 prosenttiin.

Kansainvälisten joukkovelkakirjalainamarkkinoiden kehityksen keskeisimpänä piirteenä vuonna 1999 oli kasvuodotusten vahvistumi-

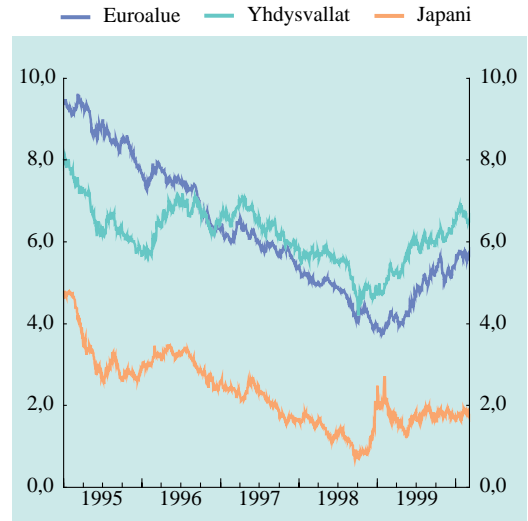
nen maailmanlaajuisesti, kun pitkäaikaiseen kasvun taantumiseen liittyneet huolet, jotka olivat leimanneet rahoitusmarkkinoita vuoden 1998 rahoitusmarkkinakriisin jälkeen, alkoivat väistyä. Yhdysvaltojen talous kasvoi edelleen huomattavan nopeasti koko vuoden 1999. Vaikka inflaation kiihtymisestä oli vain vähän merkkejä, kireys työmarkkinoilla lisääntyi ja aiheutti rahoitusmarkkinoilla kasvavaa huolta siitä, että talouden kasvuvauhti saattaisi luoda inflaatiopaineita. Suureksi osaksi tämän takia Yhdysvaltojen pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat tuntuvasti koko vuoden 1999. Vaikka Yhdysvaltojen valtiontalouden jatkuva koheneminen on ehkä vähentänyt julkisen sektorin pääomamarkkinoille aiheuttamia paineita, yritysten joukkolainamissioiden huomattava lisääntyminen vuoden aikana on myös saattanut luoda kasvupaineita joukkolainojen tuottoihin Yhdysvalloissa.

Yhdysvaltojen kehityksestä poiketen euroalueen pitkien joukkolainojen tuotot pysyivät joksikin vakaina vuoden 1999 neljän ensimmäisen kuukauden aikana, mikä johtui euroalueen talouden verkkaisesta elpymisestä ja vähäisistä inflaatiopaineista. Tämä näkyi EKP:n neuvoston huhtikuuisessa koronlaskupäätöksessä. Näyttää todennäköiseltä, että euroalueen joukkolainojen tuottojen kasvun vähittäinen kiihtyminen toukokuusta alkaen johtui paitsi Yhdysvaltojen joukkolainojen tuottojen kasvun jatkumisen kerrannaisvaikutuksista myös siitä, että vuonna 1998 turvalliisiin kohteisiin tehdyt arvopaperisijoitukset alkoivat purkautua ja että inflaatio-odotukset lisääntyivät oltuaan erittäin vähäisiä vuoden 1999 alussa edellisvuotisten levottomien rahoitusmarkkinaolojen jälkeen. Ranskan indeksidonnaisten joukkovelkakirjalainojen hinnoittelun kehitys näytti tuolloin käyvän yksiin niiden tekijöiden kanssa, jotka vaikuttivat joukkolainojen nimellistuottojen kasvuun (ks. kehikko 2). Yritysten joukkovelkakirjalainamissioiden merkittävä lisääntyminen euroalueella on saattanut luoda nousupaineita pitkien joukkolainojen tuottoihin, kuten Yhdysvalloissakin. Joukkolainojen tuottojen kasvu euroalueella vuoden 1999 toukokuussa ja kesäkuun alkupuolella ei kuitenkaan ollut läheskään niin selvää kuin Yhdysvalloissa, mikä joh-

Kuvio 6.

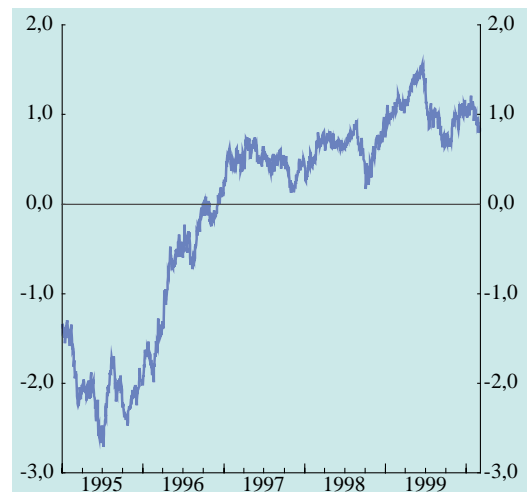
(a) Valtion pitkien lainojen tuotot euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



(b) Yhdysvaltojen ja euroalueen 10 vuoden joukkolainojen tuottoero

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähde: Reuters.

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

tui suhdannevaiheiden eroista, ja sen vuoksi euroalueen pitkien korkojen ero Yhdysvaltojen vastaaviin korkoihin kasvoi tuntuvasti ja oli suurimmillaan lähes 160 peruspistettä kesäkuun puolivälissä. Kun merkit euroalueen talouden elpymisestä myöhemmin lisääntyivät, Yhdysvaltojen ja euroalueen pitkien jouk-

kolainojen tuottoero kapeni nopeasti (ks. kuvio 6b).

Euroalueen pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat edelleen vuoden 1999 lokakuun loppuun saakka. Lokakuun lopusta lähtien pääomamarkkinoiden kasvavat odotukset EKP:n korkojen nostosta ja lisääntyvät merkit hintojen nousupaineista ja koronnostopäätös 4.11. saivat tilapäisesti aikaan sen, että pitkien joukkolainojen tuotot pienenivät merkittävästi. Tämä näytti viittaavan siihen, että koronnostopäätöksen takia markkinaosapuolet olivat tarkistaneet aikaisempaa arviotaan pitkän aikavälin inflaatio-odotuksista pienemmiksi ja alentaneet euromääräisten joukkovelkakirjalainasijoitusten inflaatoriskipreemiota. Vuoden 1999 lopulla euroalueen joukkolainojen tuotot kääntyivät kuitenkin uudelleen kasvuun, mihin vaikuttivat yhtäältä Yhdysvaltojen pitkien joukkolainojen tuottojen nousu ja toisaalta positiiviset uutiset euroalueen talouden näkymistä. Koska joukkolainojen tuotot kasvoivat Yhdysvalloissa selvemmin kuin euroalueella, Yhdysvaltojen ja euroalueen joukkolainojen tuottoero alkoi jälleen kasvaa marras- ja joulukuussa.

Tämä kehitys näkyi myös euroalueen tuottoikäyrän liikkeissä koko vuoden 1999. Vuoden 1999 ensimmäisestä kaupankäyntipäivästä viimeiseen kaupankäyntipäivään tuottokäyrä – euroalueen 10 vuoden joukkolainojen tuottojen ja kolmen kuukauden euriborkoron välisenä erona laskettuna – nousi noin 140 peruspistettä 215 peruspisteeseen. Nousu ajoitui pääasiassa vuoden 1999 yhdeksään ensimmäiseen kuukauteen. Koska tuottokäyrä yleensä jyrkkenee ennen taloudellisen toimeliaisuuden vauhdittumista, euroalueen tuottokäyrän jyrkkeneminen vuonna 1999 näytti pääosin johtuneen siitä, että markkinaosapuolten optimistinen suhtautuminen euroalueen tulevaisuudennäkymiin lisääntyi ja että inflaatio-odotukset vahvistuivat oltuaan erittäin vähäisiä vuoden 1999 alussa. Tuottokäyrän liikkeitä on kuitenkin tulkittava varauksin, koska muutkin tekijät, kuten turvallisiin kohteisiin tehtyjen arvopaperisijoitusten purkautuminen ja Yhdysvaltojen joukkolainamarkkinoiden kerrannaisvaikutukset, ovat saattaneet vaikut-

taa euroalueen pitkien korkojen kehitykseen vuonna 1999.

Tammikuun 2000 ensimmäisellä puoliskolla euroalueen joukkolainojen tuotot kasvoivat jonkin verran, mikä johtui pääasiassa Yhdysvaltojen joukkolainamarkkinoista, joilla tuotot kasvoivat tuntuvasti. Tämän jälkeen euroalueen joukkolainojen tuotot pysyivät jokseenkin vakaina lopun ajan tammikuuta ja koko helmikuun. Samaan aikaan euroalueen pitkien korkojen ero Yhdysvaltojen vastaaviin korkoihin vaihteli jonkin verran, eikä siinä näkynyt selvää trendiä vuoden 2000 alussa.

Osakkeiden hinnoissa huomattavaa nousua maailmanlaajuisesti

Vuonna 1999 osakkeiden hinnat teollisuusmaissa nousivat vahvasti edellisten vuosien noususuuntausta mukaillen (ks. kuvio 7). Kasvu oli erittäin voimakasta euroalueella, jossa Dow Jones Euro Stoxx -indeksi oli vuoden 1999 joulukuun lopussa noussut 40 % vuoden 1998 lopusta. Yhdysvalloissa Standard & Poor's 500 -indeksi oli vuoden 1999 joulukuun lopussa noussut 19 % vuoden 1998 lopusta, ja Japanin Nikkei 225 -indeksi oli myös noussut huomattavasti eli 37 %. Kansainvälisten osakemarkkinoiden kehitykseen vuonna 1999 näyttivät keskeisimmin vaikuttaneen markkinoiden entistä positiivisemmat arviot maailmantalouden kasvunäkymistä.

Suurimman osan vuotta 1999 kansainvälisten osakemarkkinoiden kehitys loi myönteiset edellytykset osakekurssien kehitykselle euroalueella. Yhdysvalloissa osakkeiden hintojen nousuun näyttivät pääasiassa vaikuttaneen suotuisat odotukset yritysten tuloskehityksestä samoin kuin Yhdysvaltojen talouden nopea kasvuvauhti. Erityisesti optimistinen suhtautuminen huipputekniikan yritysten pitkän aikavälin tulospotenssiin oli tärkeää. Niinpä Nasdaq Composite -indeksi, jossa tietotekniikkaosakkeiden osuus on erittäin suuri, nousi 86 % vuonna 1999.

Japanissa osakkeiden hinnat näyttivät hyötynneen siitä, että optimistinen asenne yritysten

Kehikko 2.

Joukkolainojen nimellistuottojen kasvuun vaikuttaneiden tekijöiden arviointia indeksiin sidottujen joukkolainojen avulla

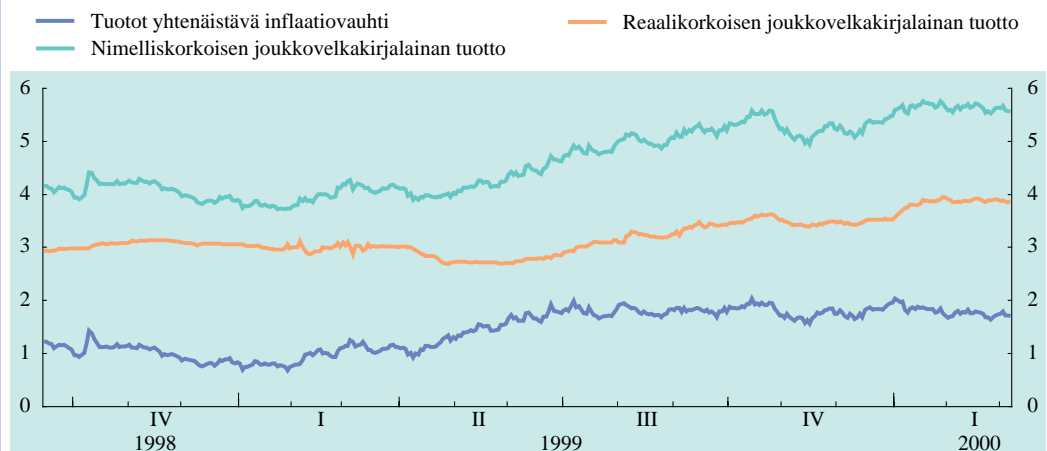
Arviotaessa, millä tavoin eri tekijät ovat vaikuttaneet euroalueen pitkäaikaisten joukkolainojen nimellistuottoihin vuonna 1999, on hyvä muistaa, että valtion tietynpituisen joukkovelkakirjalainan nimellistuotto voidaan yleisesti ottaen jakaa kolmeen osatekijään. Yksi niistä on reaalikorko, jota sijoittajat edellyttävät pitääkseen joukkovelkakirjasijoituksen hallussaan juoksuajan loppuun saakka. Toinen osatekijä on kompensatio odotetusta keskimääräisestä inflaatiovauhdista joukkolainan juoksuajana. Kolmas tekijä käsittää aika- tai riskipreemiot, jotka johtuvat esimerkiksi tulevaan inflaatiokehitykseen liittyvästä epävarmuudesta. Näiden tekijöiden erittelemisessä voidaan käyttää apuna indeksiin sidottujen joukkolainojen tuottoa. Pitkäaikaisen joukkolainan tuoton ja samanpituisen indeksiin sidotun joukkolainan reaalitytuoton erotusta nimitetään yleensä tuotot yhtenäistäväksi inflaatiovauhdiksi. Nimitys perustuu siihen seikkaan, että kun inflaatiovauhti on tuon suuruinen, sijoittajan odotettavissa oleva tuotto sijoituksesta on sama riippumatta siitä, onko sijoitus tehty joukkolainaan, jolla on kiinteä nimellistuotto, vai indeksiin sidottuun joukkolainaan.

Tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti ei kuitenkaan mittaa suoraan inflaatio-odotuksia, sillä siinä ei oteta huomioon erilaisten riskipreemioiden osuutta. Yhtäältä tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti pyrkii yliarvioimaan inflaatio-odotukset, sillä nimelliskorkoisen lainan tuottoon sisältyy yleensä inflaatoriskipremio. Toisaalta indeksiin sidottujen joukkolainojen reaalitytuottoon saattaa sisältyä likviditeettipremio, sillä näiden lainojen markkinoiden likviditeetti on suhteellisesti heikko. Ranskan valtiovarainministeriön liikkeeseen laskemat indeksiin sidotut 10 ja 30 vuoden joukkovelkakirjalainat ovat toistaiseksi ainoat indeksiin sidotut joukkolainat euroalueella. Niiden perusteella laskettu tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti viittaa ilman tupakan hintojen vaikutusta laskettuun Ranskan kuluttajahintaindeksiin, ei euroalueen YKHiin. Nämä seikat kuvastavat tämän indikaattorin rajoittuneisuutta koko euroalueen kehityksen arvioinnin kannalta.

Ranskan valtiovarainministeriön liikkeeseen laskeman indeksiin sidotun 10 vuoden joukkolainan hinnoittelun kehitys vuonna 1999 antoi kuitenkin – edellä mainitut varaukset huomioon ottaen – viitteitä siitä, että niin kasvunäkymien kohenemisella kuin inflaatio-odotusten muutoksillakin on saattanut olla merkittävä vaikutus pitkien nimelliskorkojen muutoksiin tuona vuonna. Vuoden 1998 lopusta vuoden 1999 loppuun ranskalaisesta

Tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti laskettuna Ranskan kuluttajahintaindeksin perusteella

(prosentteina, päivähavaintoja)



Lähteet: Ranskan valtiovarainministeriö, ISMA ja Reuters.

Huom. Reaalikorkoisten joukkovelkakirjalainojen tuotot on johdettu Ranskan kuluttajahintaindeksiin sidottujen, Ranskassa liikkeeseen laskettujen, vuonna 2009 erääntyvien joukkovelkakirjalainojen markkinahinnoista; indeksi on laskettu ilman tupakan hintaa. Nimelliskorkoisten joukkovelkakirjalainojen tuotot on johdettu samoin vuonna 2009 erääntyvistä Ranskan kiinteäkorkoisten joukkovelkakirjalainojen markkinahinnoista.

indeksiin sidotusta 10 vuoden joukkolainasta saatu reaalikorko nousi noin 50 peruspistettä. Samaan aikaan 10 vuoden maturiteettia käyttäen laskettu tuotot yhtenäistävä inflaatiouauhti kasvoi noin 110 peruspistettä vuoden 1999 alun epätavallisen alhaiselta lähtötasoltaan. Hintavakauteen kohdistuvien riskien katsottiin tuolloin muodostuvan pääasiassa hintojen laskupaineista (ks. oheinen kuvio).

Joukkolainan reaalityoton ja tuotot yhtenäistävä inflaatiouauhdin kasvun erilainen ajoitus vuonna 1999 on syytä panna merkille. Tuotot yhtenäistävä inflaatiouauhti nopeutui jatkuvasti vuoden 1999 toisena neljänneksenä, mutta tasoittui kesäkuun jälkeen. Reaalikorko taas nousi suurimmaksi osaksi vuoden 1999 jälkipuoliskolla. Tämä viittaa siihen, että euroalueen joukkolainojen nimellistuottojen kasvu johtui aluksi pikemminkin erittäin vaimeina pysytelleiden inflaatio-odotusten kasvun alkamisesta kuin reaalkorkojen noususta. Pitkien korkojen nousu vuoden 1999 alkupuoliskolla saattaa kuitenkin osaksi johtua myös siitä, että kehittyvien talouksien sijoittajat purkivat vuonna 1998 turvallisiin kohteisiin tekemiään sijoituksia, jotka olivat ehkä keinotekoisesti hillinneet tuotot yhtenäistävä inflaatiouauhtia vuoden 1999 ensimmäisinä kuukausina. Myös joukkolainojen tuottojen kasvu Yhdysvalloissa on saattanut ajoittain vaikuttaa tuotot yhtenäistävä inflaatiouauhdin nopeutumiseen vuoden 1999 alkupuoliskolla. Myöhemmin vuonna 1999, kun merkit talouden elpymisestä lisääntyivät, joukkolainojen nimellistuottojen kasvu liittyi enemmän pitkien reaalkorkojen nousuun, kun taas tuotot yhtenäistävä inflaatiouauhti pysyi ennallaan.

tulosnäkyymiin lisääntyi ja että Japanin talous elpyi varsinkin vuoden 1999 alkupuoliskolla ja vakautui vuoden 1999 toisella puoliskolla. Samalla valtion pitkien joukkolainojen tuottojen pieneneminen Japanissa näytti tukeneen sikäläisten osakkeiden hintojen nousua. Japanin jenin heikentyminen Yhdysvaltain dollariin nähden vuoden 1999 alkupuoliskolla edisti etenkin vientiin suuntautuneiden yritysten osakkeiden hintojen nousua.

Osakkeiden hintojen muutokset euroalueella olivat vähäisiä vuoden 1999 ensimmäisten kuukausien aikana heijastellen euroalueen talouden hidasta elpymistä. Kun odotukset talouskasvun vauhdittumisesta myöhemmin vahvistuivat, euroalueen osakekurssit alkoivat nousta. Kurssinousu oli euroalueen pitkien joukkolainojen tuottojen samanaikaiseen kasvuun verrattuna huomattavan voimakasta ja näytti indikoivan vahvoja odotuksia yritysten kannattavuuskehityksestä ja osinkojen kasvusta euroalueella. Osakkeiden hintojen nousu näkyi aluksi selvemmin kansainvälisesti suuntautuneiden kuin pääasiassa kotimaan markkinoille keskittyvien yritysten osakkeiden hinnoissa. Koska suuret yritykset yleensä ovat muita kansainvälisempiä, suurten yritysten osakkeista muodostettu Dow Jones Euro Stoxx 50 -indeksi nousi nopeammin kuin laaja Dow Jones Euro Stoxx -indeksi.

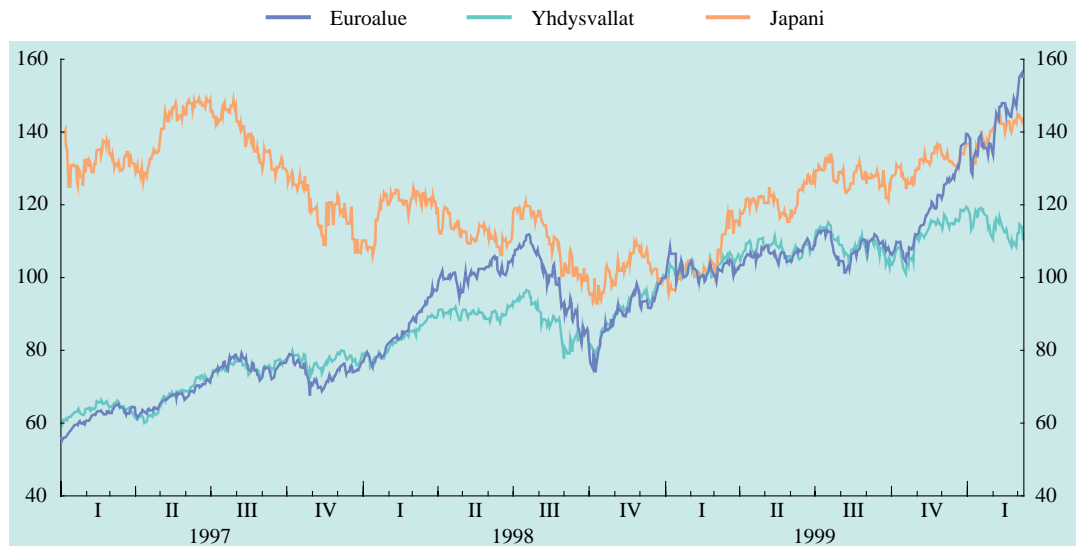
Vuoden 1999 toisella puoliskolla, kun markkinaosapuolten optimistinen suhtautuminen kotimaisen kysynnän kasvunäkymiin lisääntyi yritysten ja kuluttajien luottamuksen kohentuessa, osakekurssit nousivat entistä laajemmin talouden eri sektoreilla. Vuoden lopulla, erityisesti lokakuun puolenvälin jälkeen, tietotekniikka- ja televiestintäalan yritysten osakkeiden hinnat nousivat suhteellisen jyrkästi. Tietotekniikkayritysten osakkeet olivat vuoden 1999 lopussa nousseet 134 % ja televiestintäyritysten osakkeet 105 % vuoden 1998 lopusta. Näiden osakkeiden kurssinousu vaikutti merkittävästi koko euroalueen yritysten osakkeiden hintojen nousuun. Tietotekniikka- ja televiestintäalan yritysten osakkeiden hintojen nousu tuntui osittain liittyneen suotuisiin tulosodotuksiin näillä toimialoilla toteutettujen uudelleenjärjestelyjen, fuusioiden ja yrityskauppojen myötä ja Internet-kaupankäynnin merkittävään lisääntymiseen.

Vuoden 1999 lopusta 7.3.2000 asti kansainväliset osakemarkkinat kehittyivät erisuuntaisesti. Yhdysvalloissa osakkeiden hinnat laskivat Standard & Poor's 500 -indeksiin mukaan 8 %, ja Japanissa Nikkei 225 -indeksi nousi 5 %. Euroalueen Dow Jones Euro Stoxx -indeksi nousi 11 %. Vuoden 1999 viimeisinä kuukausina alkanut euroalueen tietotekniikka-

Kuvio 7.

Osakeindeksit euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa

(1.1.1999 = 100, päivähavaintoja)



Lähde: Reuters.

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

yritysten osakkeiden hintojen nousu jatkui, ja osakekurssit nousivat tänä ajanjaksona 36 %, mikä vaikutti merkittävästi osakkeiden hintojen yleiseen nousuun. Myös Yhdysval-

loissa tietotekniikkayritysten osakkeiden hinnat nousivat huomattavasti ja Nasdaq Composite -indeksi nousi 19 %.

3 Hintakehitys

Öljyn hinnan nousu pääsyyinä YKHI-inflaation nopeutumiseen vuonna 1999

Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) nousuvauhti oli vuonna 1999 keskimäärin 1,1 % eli yhtä nopea kuin vuonna 1998 (ks. taulukko I). Muuttumattoman vuotuisen nousuvauhdin taustalla on kuitenkin hyvin erilainen YKHIn kehitys vuosina 1999 ja 1998. Vuonna 1998 inflaatiovauhti hidastui, kun sen sijaan vuonna 1999 se enimmäkseen kiihtyi (ks. kuvio 8). Nousuvauhdin nopeutuminen johtui lähinnä euroalueen ulkopuolisista tekijöistä ja varsinkin öljyn maailmanmarkkinahinnan kehityksestä. Kotimaisten tekijöiden vaikutus inflaatiopaineisiin pysyi sen sijaan suhteellisen vähäisenä vuonna 1999.

Joulukuussa 1999 YKHIn kokonaisindeksillä mitattu vuosi-inflaatio oli 1,7 %, kun se joulukuussa 1998 oli ollut 0,8 %. Inflaatio kiihtyi edelleen 2,0 prosenttiin tammikuussa 2000, mikä johtui etupäässä öljyn hinnan nousun jatkumisesta.

Vuonna 1999 öljyn barrelihinta nousi ensimmäisen neljänneksen 10,3 eurosta keskimäärin 23,0 euroon barretilta vuoden viimeisellä neljänneksellä, mikä johtui öljyn maailmanmarkkinahinnan vähittäisestä mutta merkittävästä noususta sekä euron valuuttakurssin heikkenemisestä Yhdysvaltain dollariin nähden. Öljyn hinnan nouseminen, joka oli käännteinen vuoden 1998 tasaiseen laskuun nähden, näkyi nopeasti YKHIn energiaerässä: joulukuussa 1999 energian hinnat, joista

Taulukko I.

Euroalueen hinta- ja kustannuskehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000	2000
				I	II	III	IV	Syys	Loka	Marras	Joulu	Tammi	Helmi
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) ja sen erät													
Kokonaisindeksi	1,6	1,1	1,1	0,8	1,0	1,1	1,5	1,2	1,3	1,5	1,7	2,0	.
<i>josta:</i>													
Tavarat	1,2	0,6	0,8	0,3	0,6	0,9	1,5	1,1	1,3	1,5	1,9	2,2	.
Elintarvikkeet	1,4	1,6	0,5	1,3	0,6	-0,2	0,4	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,4	.
Jalostetut elintarvikkeet	1,4	1,4	0,9	1,2	0,8	0,7	0,9	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0	.
Jalostamattomat elintarvikkeet	1,4	2,0	0,0	1,4	0,3	-1,4	-0,3	-1,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	.
Teollisuustuotteet	1,0	0,1	1,0	-0,2	0,6	1,4	2,1	1,7	1,8	2,0	2,6	3,1	.
Muut teollisuustuotteet kuin energia	0,5	0,9	0,6	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,7	.
Energia	2,8	-2,6	2,2	-3,9	0,5	4,6	7,8	6,1	6,3	7,2	10,0	12,0	.
Palvelut	2,3	1,9	1,6	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	.
Muut hinta- ja kustannusindikaattorit													
Teollisuuden tuottajahinnat ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	-2,6	-1,3	0,7	3,1	1,4	2,2	3,1	4,1	5,0	.
Yksikkötyökustannukset ²⁾	0,7	0,0	.	1,6	1,6	0,7	.	-	-	-	-	-	-
Työn tuottavuus ²⁾	1,7	1,5	.	0,1	0,5	1,0	.	-	-	-	-	-	-
Työvoimakustannukset/työntekijä ²⁾	2,4	1,5	.	1,7	2,0	1,7	.	-	-	-	-	-	-
Työvoimakustannukset/tunti ³⁾	2,5	1,7	.	2,0	2,0	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Öljyn hinta (euroa/barreli) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	10,3	15,0	19,7	23,0	21,8	20,8	23,5	24,8	24,9	27,6
Raaka-aineiden hinnat ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	-16,0	-8,2	1,1	14,0	6,6	10,7	11,9	19,3	19,4	20,0

Lähteet: Eurostat, kansalliset tiedot, International Petroleum Exchange, HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung (Hampuri) ja EKP:n laskelmat.

1) Ei sisällä rakentamista.

2) Koko kansantalous.

3) Koko kansantalous (paitsi maatalous, julkishallinto, koulutus, terveydenhoito ja muut palvelut).

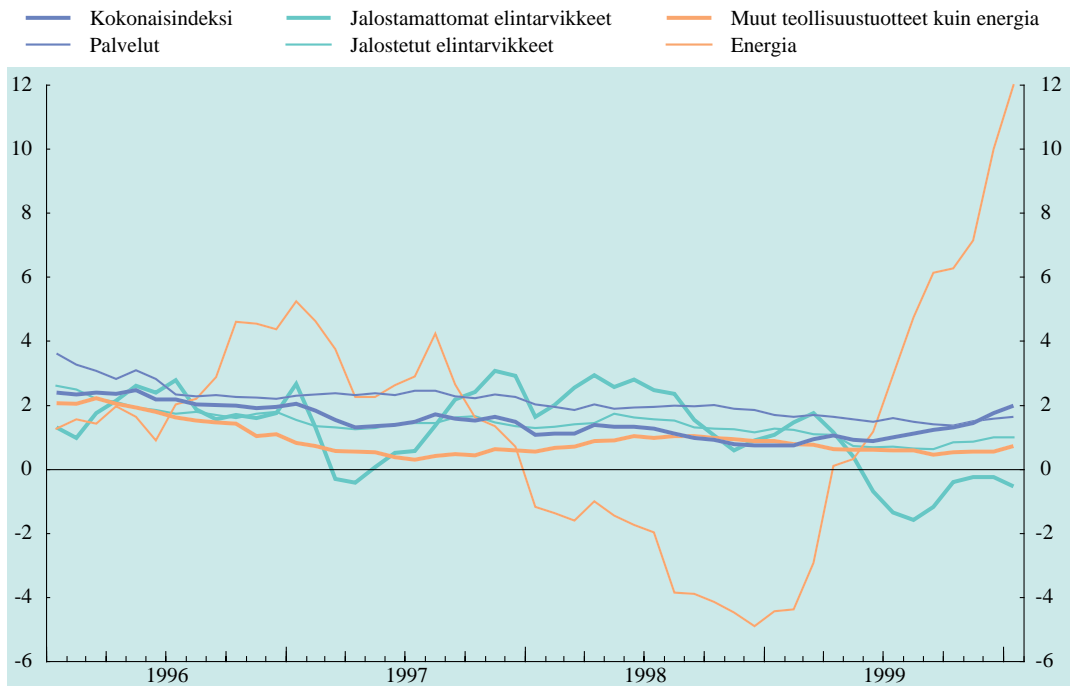
4) Brent Blend -laatu (yhden kuukauden kuluttua tapahtuvaan toimitukseen). Hinnat ecuina joulukuuhun 1998 asti.

5) Ei sisällä energian hintoja. Hinnat euroina, joulukuuhun 1998 asti ecuina.

Kuvio 8.

Euroalueen YKHI-inflaatio erittäin

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

suuri osa koostuu valmisteveroista, olivat nousseet vuodentakaisesta 10 %. Eniten nousivat nestemäisten polttoaineiden hinnat. Muiden energiaerien hintojen nousu oli vakaampaa, tai niihin kohdistui laskupaineita sääntelyn purkamisen vuoksi. Esimerkkinä mainittakoon sähkön hinta joissakin euroalueen maissa. Öljyn hinnan nousun vaikutusta tasoittivat jossakin määrin muiden hintojen aiheuttamat laskupaineet. Varsinkin jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen kehitys hidasti kuluttajahintojen nousuvauhtia merkittävästi.

Muiden hintojen nousu vähäistä

Edellä mainittuihin suhteellisen epävakaisiin eri verrattuna muiden kuluttajahintojen erien nousuvauhti oli vuonna 1999 paljon vaimeampaa. Ilman energian ja kausielintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI:n nousuvauhti hidastui 1,0 prosenttiin, kun se vuonna 1998 oli ollut keskimäärin 1,4 %. Tämä johtui muiden teollisuustuotteiden kuin energian sekä palveluiden ja jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousuvauhdin

huomattavasta hidastumisesta. Tuottajahintojen nousun vaikutus YKHI:n sisältyvien muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintoihin oli vuonna 1999 suhteellisen vähäinen. Tuottajahintojen kehitys kuvasti pääasiassa öljyn hinnan nousua sekä muiden raaka-aineiden kuin öljyn kallistumista, joka enimmäkseen johtui euron nimellisen efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisestä. Joulukuuhun 1999 mennessä muiden teollisuustuotteiden kuin energian hinnat olivat nousseet 0,5 % vuodentakaisesta, kun vuonna 1998 keskimääräinen nousu oli 0,9 %. Myös palveluiden hintojen nousuvauhti pysyi vuoden 1999 aikana vaimeana ja oli 1,6 % joulukuussa 1999 eli 0,3 prosenttiyksikköä hitaampi kuin palveluiden hintojen keskimääräinen nousuvauhti vuonna 1998. Kehitys johtui hieman entistä voimakkaammasta mutta edelleen suhteellisen maltillisesta työvoimakustannusten noususta euroalueella (ks. jäljempänä) sekä yritysten voittoihin kohdistuvista supistuspaineista joillakin aloilla – näkyvimmin tietoliikennealalla – markkinoiden vapauttamisen vuoksi. (Näitä vaikutuksia tarkastellaan lähemmin kehikossa 3.)

Kehikko 3.

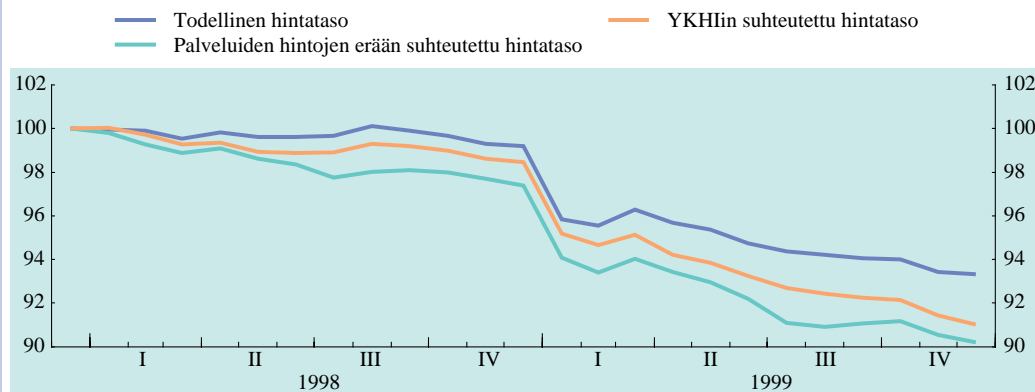
Markkinoiden sääntelyn purkamisen vaikutukset kuluttajahintoihin

Euroalueella on pyritty vapauttamaan talouden joidenkin sektoreiden markkinoita, jotta voitaisiin varmistaa, että yritysten toiminta perustuu kaupallisuuteen ja vapaaseen kilpailuun. Prosessin uskotaan parantavan yleistä taloudellista hyvinvointia, sillä se tehostaa resurssien käyttöä. Useissa tapauksissa markkinoiden vapauttaminen voi aiheuttaa paineita laskea hintoja ja supistaa yritysten voittoja. Markkinoiden vapauttaminen jatkui vuonna 1999, ja vaikka vapauttamisen vaikutusta hintoihin on vaikea erottaa selvästi muiden tekijöiden, kuten teknisen kehityksen, aiheuttamista vaikutuksista, sen katsottiin osaltaan laskeneen joidenkin tavaroiden ja varsinkin palveluiden hintoja.

Tietoliikennemarkkinoiden kehitys on selvin esimerkki kilpailun lisääntymisen vaikutuksesta kuluttajahintoihin. EU:n tietoliikennemarkkinoiden vapauttaminen alkoi joissakin maissa 1980-luvulla, ja 1990-luvulla se nopeutui rinnan teknisen kehityksen kanssa. Vuoden 1998 alusta lähtien tietoliikennemarkkinat avattiin useimmissa EU-maissa periaatteessa täysin kilpailulle, sen jälkeen kun useita Euroopan neuvoston direktiivejä oli pantu täytäntöön.

Puhelin- ja telekopiolaitteiden ja niihin liittyvien palveluiden hintaindeksit

(joulukuu 1997 = 100, kuukausihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Tietoliikennealan hinnat laskivat edelleen huomattavasti vuonna 1999

Kilpailun lisääntyminen on näkynyt kuluttajahinnoissa eli yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) puhelin- ja telekopiolaitteiden ja -palveluiden hintaerässä. Tämän erän hinnat ovat laskeneet kahden vuoden aikana eli joulukuusta 1997 joulukuuhun 1999 nimellisesti hieman yli 7,1 %. Ennen kuin uudet operaattorit saadaan otettua huomioon YKHIssä, indeksi saattaa ilmaista hintojen laskua puutteellisesti. YKHI:n kokonaisindeksiin ja palveluiden hintoihin verrattuna lasku on ollut vieläkin merkittävämpi (ks. oheinen kuvio). Lisäksi näyttäisi siltä, että vuoden 1999 aikana kilpailu kiristyi koko euroalueella, minkä vuoksi hintojen lasku oli erityisen merkille pantavaa. Hinnat laskivat huomattavasti Saksassa, Alankomaissa, Irlannissa ja Luxemburgissa. Suomessa markkinoiden vapauttaminen alkoi jo paljon aiemmin kuin muissa maissa, eivätkä hinnat ole viime aikoina laskeneet enää niin merkittävästi. Joissakin euroalueen maissa kilpailun lisääntymisen aikaansaama hyöty on siirtynyt kuluttajille hitaasti kansallisten viranomaisten määräätyä hinnanalennukset porrastetuiksi.

Edellä kuvattu hintojen suhteellinen aleneminen on todennäköisesti lisännyt tietoliikennelaitteiden ja -palveluiden kysyntää. Huomionarvoista on lisäksi se, että tietoliikennealalla myös tekninen kehitys on ollut

tärkeä hintakehitykseen vaikuttanut muutosvoima. Tästä on hyvänä esimerkkinä edullisten ja laadukkaiden matkapuhelinlaitteiden tarjonnan lisääntyminen. Teknistä kehitystä ja markkinoiden vapauttamista ei kuitenkaan voida tarkastella täysin erillisinä tekijöinä, koska kilpailun lisääntyminen on saattanut voimistaa yritysten innovatiivisuutta ja halua tehdä tutkimus- ja kehitystyötä. Myös tietoliikennealan fuusioiden määrä lisääntyi vuonna 1999, minkä perusteella on odotettavissa lisää hinnanalennuksia, jos fuusioilla saavutetaan lisää kustannustehokkuutta.

Merkkejä energiasektorin vapauttamisen yleistymisestä vuonna 1999

Vaikka vapauttaminen ei Euroopan energiasektorilla ole yhtä pitkällä kuin tietoliikennealalla, joissakin euroalueen maissa voitiin vuoden 1999 lopulla havaita merkkejä energiamarkkinoiden vapauttamiseen tähtäävien toimien yleistymisestä. Kehitys johtuu muutamista EU:n aloitteista, joilla pyritään luomaan energiatuotannon sisämarkkinat. Ns. sähkömarkkinadirektiivillä vuodelta 1996 ja ns. kaasumarkkinadirektiivillä vuodelta 1998 haluttiin taata näiden toimialojen yrityksille kaupallisuuteen perustuva ja kilpailun kannalta avoin toimintaympäristö. Sähkömarkkinadirektiivi piti panna täytäntöön viimeistään 19.2.1999, joskin Irlannille ja Belgialle myönnettiin yhden vuoden ja Kreikalle kahden vuoden siirtymäaika. Direktiivissä säädetään, että alkuvaiheessa markkinoista on vapautettava suurin piirtein 25 % ja vuoteen 2003 mennessä noin kolmannes. Joissakin euroalueen maissa nämä vaatimukset on kuitenkin jo ylitetty. Kaasumarkkinadirektiivi on pantava täytäntöön EU:n jäsenmaissa viimeistään 10.8.2000. Direktiivin mukaan vähintään 28 % markkinoista on avattava kilpailulle vuoteen 2003 mennessä ja 33 % vuoteen 2008 mennessä.

Tähän mennessä euroalueen energiamarkkinoilla ei ole ollut havaittavissa selviä merkkejä suurista paineista laskea hintoja tai supistaa yritysten voittoja, mikä johtuu osittain siitä, että energiamarkkinoiden liberalisointi on useimmissa euroalueen maissa vasta alkanut. Tämän sektorin hintakehitys voi johtua myös muista voimakkaista tekijöistä, kuten raakapolttoaineiden hintojen vaihtelusta, kansallisista määräyksistä tai energian verotuksesta. Sähkön hintaerot euroalueen maiden välillä viittaavat kuitenkin siihen, että hintoja voidaan laskea vielä merkittävästi. Sähkön hinta alkoi laskea joissakin maissa vuoden 1999 lopulla – eniten Saksassa. Hintojen lasku ei ole johtunut ainoastaan alkaneesta kilpailusta. Maissa, jotka ovat avanneet markkinansa vain osittain, kuluttajahintoja on laskettu ennakoiden muutoksia, joita markkinoiden täydellinen avautuminen tulee aiheuttamaan kysynnässä ja tarjonnassa.

Vaikka sääntelyn purkamisen ja kilpailun lisääntymisen vaikutukset ovat olleet selvimminkin havaittavissa tietoliikennesektorilla ja sähköntuotannossa, samat vaikutukset ovat todennäköisesti nähtävissä lähivuosina myös muilla sektoreilla, kuten kaasumarkkinoilla ja kuljetusalalla.

Yksikkötyökustannuksissa jälleen kasvua mutta palkkojen nousu edelleen maltillista

Yksikkötyökustannusten vuotuisen nousun arvioidaan olleen 1,6 % vuoden 1999 toisella neljänneksellä, kun taas vuonna 1998 yksikkötyökustannukset olivat pysyneet keskimäärin muuttumattomina (ks. taulukko I). Nousu johtui pääasiassa tuottavuuden kasvun heikkenemisestä, joka on yhteydessä euroalueen taloudellisen toimeliaisuuden hidastumiseen vuonna 1998 sekä työntekijäkohtaisten nimellisten työvoimakustannusten pieneen nousuun. Myös tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen nousuvauhti kiih-

tyi hieman ja oli kolmannella neljänneksellä 2,4 %. Näin ollen tuottavuuden kasvun kiihtyminen sekä taloudellisen toimeliaisuuden vähittäinen voimistuminen kolmannella neljänneksellä hidastivat yksikkötyökustannusten vuotuista nousuvauhtia 0,7 prosenttiin. Voittojen arvioidaan supistuneen vuonna 1999 hieman vuoden 1998 voittoihin verrattuna. Tämä johtuu jo mainitusta yksikkötyökustannusten noususta sekä energian ja muiden tuotantopanosten kuin öljyn hintojen noususta (mikä näkyy esimerkiksi välituotteiden hinnoissa). Joillakin toimialoilla kilpailu on myös saattanut estää yrityksiä siirtämästä tuotantokustannusten nousua kuluttajahintoihin.

4 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat

BKT:n määrä kasvoi asteittain vuonna 1999

Tuotannon kasvun hidastuttua vuonna 1998 euroalueen talouskehitykselle vuonna 1999 oli ominaista tuotannon kasvun asteittainen kiihtyminen. Jälkeenpäin vaikuttaa siltä, että kehittyvien markkinatalouksien kriisien haitallinen vaikutus euroalueen taloudelliseen toimeliaisuuteen oli suhteellisen lyhytaikainen ja vähäinen. Koska talouden kasvunäkymät paraniivat vuoden mittaan, syksyllä tehtyjä euroalueen BKT:n määrän kasvuennusteita vuosi 1999 ja 2000 tarkistettiin enimmäkseen hieman positiivisemmiksi verrattuna vuoden 1999 keväällä tehtyihin ennusteisiin.

Eurostatin arvioiden mukaan BKT:n määrän kasvu euroalueella vuonna 1999 oli 2,2 % eli selvästi pienempi kuin edellisen vuoden kasvu, joka oli ollut 2,8 % (ks. taulukko 2). Koko vuoden kasvua kuvaavasta luvusta ei kuitenkaan ilmene se, että BKT:n määrän vuotuinen kasvuvauhti nopeutui ensimmäisen vuosipuoliskon 1,7 prosentista 2,7 prosenttiin vuoden

1999 jälkipuoliskolla. Talouden kasvu on siis palannut suhteellisen nopeasti vauhtiin, jonka oletetaan olevan kestävää keskipitkällä aikavälillä (2–2½ %). Tämän voimakkaan kasvun, joka vuoden 1999 jälkipuoliskolla ilmeni BKT:n määrän noin 1 prosentin neljännesvuosikasvuna, odotetaan jatkuvan vuonna 2000. Kasvu oli vuonna 1999 jossain määrin erilaista eri jäsenvaltioissa, mutta erojen arvioidaan supistuvan vuonna 2000 (ks. kehikko 4).

Siirtyminen uuteen Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmään (EKT 95) lisäsi BKT-arvioihin jo muutenkin liittyvää epävarmuutta vuonna 1999. EKT 95:een siirtyminen merkitsi sinänsä selvää parannusta tilastointimenetelmien, tietojen vertailukelpoisuuden, julkaisu- ja ajankohtaisuuden kannalta, mutta järjestelmän käyttöönotossa ilmeni odottamattomia viivästyksiä. Vuoden 1999 aikana julkistetuissa tilastoissa oli lisäksi odotettua suurempia tarkistuksia. Koska tilastotietoja on koottu EKT 95:n uusien menetelmien

Taulukko 2.

BKT:n määrän kasvu euroalueella

(prosenttimuutos, ellei toisin mainita; kausivaihteluista puhdistettuja tietoja)

	Vuosuimuutos ¹⁾								Neljännesvuosuimuutos ²⁾				
	1997	1998	1999	1998 IV	1999 I	1999 II	1999 III	1999 IV	1998 IV	1999 I	1999 II	1999 III	1999 IV
Bruttokansantuotteen määrä	2,3	2,8	2,2	2,0	1,7	1,8	2,3	3,1	0,2	0,6	0,5	1,0	0,9
<i>josta:</i>													
Kotimainen kysyntä	1,7	3,4	2,8	3,1	2,8	2,7	2,7	3,0	0,8	0,9	0,4	0,6	1,1
Yksityinen kulutus	1,5	3,0	2,5	3,1	2,8	2,4	2,4	2,6	0,6	0,7	0,3	0,7	0,8
Julkinen kulutus	0,7	1,2	1,2	1,0	1,2	0,9	1,2	1,3	0,2	0,8	-0,1	0,2	0,3
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	2,2	4,4	4,5	3,8	3,6	5,1	4,8	4,6	0,6	1,6	0,7	1,7	0,5
Varastojen muutos ³⁾⁴⁾	0,3	0,5	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,4
Nettovienti ³⁾	0,6	-0,5	-0,5	-1,1	-1,0	-0,9	-0,2	0,2	-0,5	-0,3	0,1	0,4	-0,1
Vienti ⁵⁾	10,1	6,7	3,9	2,0	0,7	2,1	5,2	7,7	-0,9	0,4	2,4	3,3	1,4
Tuonti ⁵⁾	8,7	9,1	5,7	5,6	4,0	5,0	6,4	7,5	0,7	1,4	2,1	2,1	1,8

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Vuosuimuutos: prosenttimuutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

2) Neljännesvuosuimuutos: prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

3) Vaikutus BKT:n määrän kasvuun, prosenttiyksikköä.

4) Sisältää arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.

5) 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.

Kehikko 4.

Kasvu- ja inflaatioerot euroalueella

Vuonna 1999 euroalueella oli merkittäviä maittaisia eroja sekä kasvu- että inflaatiovauhteissa (ks. oheinen taulukko). Saatavissa olevien Euroopan komission ja muiden keskeisten kansainvälisten organisaatioiden ennusteiden mukaan sekä inflaatio- että kasvuerojen odotetaan jonkin verran pienenevän kahden seuraavan vuoden aikana. Yhdysvaltojen ja muiden suurien valuutta-alueiden kehitys viittaa kuitenkin siihen, että erot eivät todennäköisesti häviä tulevaisuudessa kokonaan.

BKT:n määrän kasvu ja YKHI-inflaatio euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
BKT:n määrä											
1998	2,7	2,2	4,0	3,2	8,9	1,5	5,0	3,7	2,9	3,8	5,0
1999	2,3	1,5	3,7	2,7	9,4	1,4	5,0	3,5	2,2	2,9	3,5
YKHI											
1998	0,9	0,6	1,8	0,7	2,1	2,0	1,0	1,8	0,8	2,2	1,4
1999	1,1	0,6	2,2	0,6	2,5	1,7	1,0	2,0	0,5	2,2	1,3

Lähteet: Eurostat ja kansalliset arviot.

BKT:n määrän arvioidaan vuonna 1999 kasvaneen nopeimmin Irlannissa (9,4 %), Luxemburgissa (5,0 %), Espanjassa (3,7 %) sekä Suomessa ja Alankomaissa (molemmissa 3,5 %). Jonkin verran nopeammin kuin koko euroalueella BKT:n määrä kasvoi myös Portugalissa (2,9 %) ja Ranskassa (2,7 %). Sitä vastoin Italiassa (1,4 %) ja Saksassa (1,5 %) kasvu oli merkittävästi hitaampaa kuin koko euroalueella. Maiden väliset kasvuerot (painottamattoman keskihajonnan avulla ilmaistuna) itse asiassa pienenevät vuonna 1999. Kasvu hidastui useimmissa euroalueen maissa, mutta yleensä eniten maissa, joissa kasvu oli ollut nopeinta vuonna 1998. Kotimaisen kysynnän kasvun arvioidaan lähivuosina hieman hidastuvan useissa nopean kasvun maissa. Kasvuvauhtien erojen odotetaan edelleen supistuvan myös siksi, että kasvu on vuoden 1999 jälkipuoliskosta lähtien nopeutunut maissa, joissa se on ollut hitaampaa kuin alueen muissa maissa.

On syytä muistaa, että euroalueen maiden kasvuvauhtien erot johtuvat erilaisista pitkän aikavälin trendeistä ja suhdanne-eroista (ks. heinäkuun 1999 Kuukausikatsauksen artikkelia ”Keskeisten talousindikaattorien pitkän aikavälin kehitys ja suhdannevaihtelut euroalueen maissa”). Kasvuvauhti on nopeutunut erityisesti niissä maissa, jotka ovat saavuttamassa toisia maita tuottavuudeltaan. Kasvuerot saattavat ilmentää myös, kuinka nopeasti rakenneuudistuksia on toteutettu. Syynä saattaa kuitenkin joissakin tapauksissa olla se, että maat ovat eri suhdannevaiheessa tai että vuosien 1997–1998 maailmantalouden taantuma on vaikuttanut eri tavoin eri maihin. Pitkän aikavälin tarkastelussa viimeaikaiset erot näyttävät olevan jokseenkin samansuuruisia kuin aiemminkin.

Inflaatiovauhtien erot ovat olleet pienemmät ja nykyiset inflaatiovauhdit kauttaaltaan huomattavasti hitaammat kuin aiemmin 1990-luvulla. Vuonna 1999 yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitatut kuluttajahinnat nousivat 2,5 % Irlannissa, 2,2 % Espanjassa ja Portugalissa sekä 2,0 % Alankomaissa. Hitainta inflaatiovauhti oli Itävallassa (0,5 %) sekä Saksassa ja Ranskassa (molemmissa 0,6 %). Tulevaisuudessa inflaatioerojen voidaan odottaa supistuvan entisestään. Euroalueen inflaatioeroja käsiteltiin lokakuun 1999 Kuukausikatsauksen artikkelissa ”Inflaatioerot rahaliitossa”. Hintakehityksen erot voivat johtua monesta syystä: YKHIn erien erilaisista painoista eri maissa, hintaerojen kaventumisesta (rahaliiton vuoksi sekä hintojen vertailtavuuden lisääntymisen ansiosta) ja tuotannon nopeasta kasvusta. Hintakehityksen erojen syynä voivat olla myös suhdanne-erot, jotka aiheuttavat erisuuruisia paineita kysyntään ja palkkoihin. Lisäksi hyödyke- ja työmarkkinoiden joustavuuserot voivat lisätä maiden erilaista hintakehitystä. Yhdysvaltain

kehityksestä saadut kokemukset osoittavat, että rahaliitossa voi olla inflaatioeroja ja että euroalueen maiden väliset nykyiset erot eivät ole epätavallisen suuria.

Rakenteelliset uudistukset, joista osa liittyy euron käyttöönottoon, saattavat tulevaisuudessa muuttaa euroalueen maiden välisiä kasvu- ja inflaatioeroja, kuten jo todettiin. EKP seuraa tarkoin näiden erojen säilymistä tai suurenemista. Eurojärjestelmän rahapolitiikka perustuu kuitenkin koko alueen kehitykseen. Silloin kun olosuhteet edellyttäisivät politiikan reagointia, käytettäisiin muita eli kansallisen politiikan välineitä (samalla tavalla kuin alueellista kehitystä on ohjattu muun kuin rahapolitiikan avulla). Paljon keskustelua on herättänyt kysymys siitä, että työvoiman liikkuvuus euroalueella (ja maiden sisällä) on suhteellisen vähäistä niin, ettei siitä todennäköisesti muodostu tärkeää sopeutumiskeinoa. Tästä syystä on tärkeää lisätä työmarkkinoiden joustavuutta. Finanssipolitiikalla voidaan myös reagoida maakohtaisiin sokkeihin. Tähän tähdätäänkin vakausta ja kasvusopimuksen edellyttämien riittävien turvapusurien luomisella. Kaiken kaikkiaan euroalueen maiden väliset talouskehityksen erot korostavat tarvetta uudistaa työ- ja hyödykemarkkinoiden rakenteita ja vakauttaa julkista taloutta.

mukaan vasta vähän aikaa, siirtymisestä johdettavia takautuvia muutoksia saattaa ilmetä myös vastedes. Sen vuoksi tuoreimpia BKT-lukuja on tulkittava hieman varoen.

Kotimainen kysyntä suhteellisen voimakasta, yleisen noususuuntauksen taustalla nettovienti

BKT:n tärkeimpien erien tarkastelu osoittaa kasvun vuonna 1999 johtuneen pääasiassa kahdesta seikasta. Ensiksikin kotimaisen kysynnän voimakas kasvu selittää paljolti, miksi talouskehitys hidastui vuodesta 1998 vuoteen 1999 lopulta vähemmän kuin vuodesta 1995 vuoteen 1996. Toinen seikka oli se, että vuoden 1998 lopun suhdannetaantuma johtui euroalueen ulkopuolelle suuntautuneen viennin vähenemisestä ja euroalueen kasvun elpymisen vuonna 1999 puolestaan pääasiassa euroalueen ulkopuolelle suuntautuneen viennin lisääntymisestä. Vuoden mittaan kotimainen kysyntä vaikutti yhä positiivisemmin BKT:n määrän kasvuun ja nettovien- ninkin vaikutus muuttui aiempaa myönteisemmäksi (ks. kuvio 9).

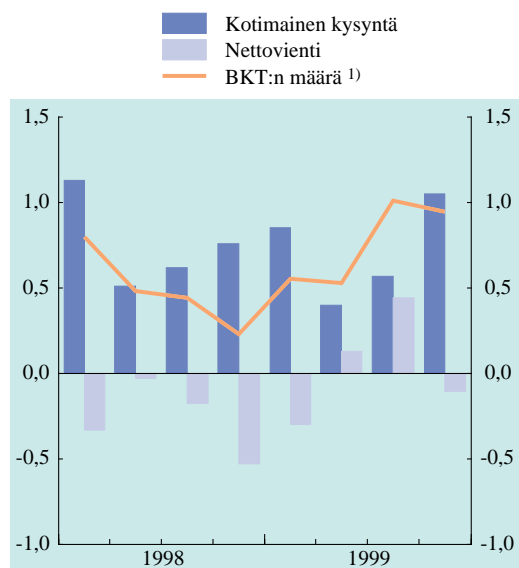
Nettoviennin negatiivinen vaikutus BKT:n määrän kasvuun oli 0,5 prosenttiyksikköä, joten se hillitsi koko vuoden 1999 kasvua, mutta neljännesvuosittainen tarkastelu osoittaa kasvuvaikutuksen muuttuneen positiiviseksi toisena ja kolmantena vuosineljänneksenä. Kasvun kiihtyminen johtuu ulkomaisen kysyn-

nän vakautumisen ja vähittäisen elpymisen lisäksi osittain myös hintakilpailukyvyyn parane- misesta. Euron vahva ulkoinen arvo vuoden- vaihteessa 1998–1999 voimisti kehittyvissä markkinatalouksissa koettujen kriisien negatiivista vaikutusta kotimaiseen talouskehitykseen, kun taas euron heikkeneminen vuoden 1999 puolivälin tienoilla tuki euroalueen viennin. Tavaroiden ja palveluiden viennin kasvu

Kuvio 9.

Euroalueen BKT:n erien kasvuvaihtelu neljännesvuositasolla

(neljännesvuosittaiset kasvusuudet prosenttiyksikköinä, kausivaihteluista puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

voimistui sen vuoksi huomattavasti ja oli vuoden 1999 toisella ja kolmannella neljänneksellä tuonnin kasvua nopeampaa.

Kotimainen kysyntä oli suhteellisen voimakasta vuonna 1999 ja kasvoi vuositasolla noin 3 % jokaisella vuosineljänneksellä. Kotimaisen kysynnän voimakas kasvu johtui pääasiassa siitä, että yksityisen kulutuksen kasvu pysyi melko tasaisena. Kuluttajien luottamus saavutti kaikkien aikojen ennätyksen vuoden 1999 alussa ja pysyi selvästi pitkän aikavälin keskiarvoansa suurempana koko vuoden. Syynä luottamukseen ja sen myötä kulutuksen voimakkaaseen kasvuun olivat työllisyyden kasvun jatkuminen nopeana ja reaali-palkkojen nousuvauhdin nopeutuminen samalla kun reaali-korot olivat alhaiset ja hintakehitys vakaata. Alhaiset korot ja suhteellisen vilkas osake- ja asuntokauppa edistivät mahdollisesti luotonannon kasvua ja siten kotitalouksien kulutusta. Julkinen kulutus kasvoi vuonna 1999 vain hieman, mikä kuvasti sitä, että useimmilla jäsenvaltioilla oli edelleen tarve vakauttaa julkista talouttaan ja halu pienentää julkisen sektorin kokoa suhteessa muuhun talouteen.

BKT:n investointierien tarkastelu osoittaa, että kokonaiskysynnän (eli kotimainen kysyntä ja vienti) väheneminen ei ole vaikuttanut pääomanmuodostukseen juuri lainkaan koko vuonna 1999. Kiinteän pääoman bruttomuodostus kasvoi 4,5 % koko vuonna 1999 eli suurin piirtein samaa vauhtia kuin vuonna 1998. Kehitykseen vaikuttivat monet tekijät. Kysynnän negatiiviset vaikutukset jäivät melko lyhytaikaisiksi, mikä ilmenee teollisuuden luottamuksen kasvuna vuoden 1999 ensimmäisen neljänneksen jälkeen. Tämä näyttää rajoittaneen haitallisten vaikutusten heijastumista yritysten investointeihin. Tehdasteollisuuden kapasiteetin käyttöaste, joka osoittaa kysyntäpaineen suhteessa tuotantokapasiteettiin, ei laskenut vuoden 1999 aikana alle pitkäaikaisen keskiarvonsa eikä näin ollen viitanut siihen, että käyttämätöntä kapasiteettia olisi ollut liikaa. Reaalikorot pysyivät alhaisina suurimman osan vuotta 1999, millä on todennäköisesti ollut merkittävä vaikutus sekä yritysten että asuntoinvestointien jatkumiseen. Toisella investointierällä eli varastojen muutok-

silla oli BKT:n kasvuun vähäinen positiivinen vaikutus vuonna 1999. Vaikutus jäi vähäiseksi, koska BKT:n määrän kasvu jatkui suhteellisen voimakkaana ja yritykset kasvattivat varastojaan – joskin aiempaa maltillisemmin – turvatakseen riittävät varastot tuotantoa varten. Koska kansallisen tilinpidon varastojen muutoksia koskevien tietojen kokoamiseen liittyy tilastollista epävarmuutta, ei erityistekijöiden, kuten esimerkiksi vuosituhannen vaihtumiseen mahdollisesti liittyvien seikkojen vaikutusta varastojen kehitykseen vuonna 1999 pystytä arvioimaan yksityiskohtaisesti.

Suhdannekehitys näkyi voimakkaimmin teollisuudessa

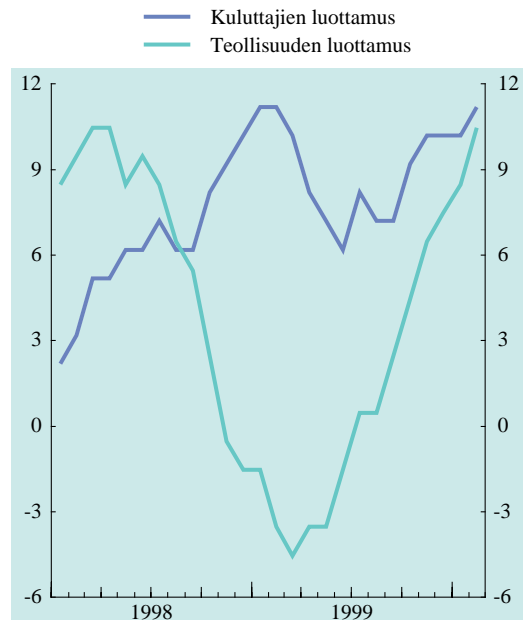
Sekä yleisen toimeliaisuuden kasvun hidastuminen että sitä seurannut elpyminen keskittyivät lähinnä teollisuuteen, kun taas palvelualoilla tuotannon kehitys näyttää olleen vakaampaa. Tämä kuvastaa ulkomaisen kysynnän suhteellisen suurta merkitystä tehdasteollisuuden tuotannon kannalta ja toisaalta kotimaisen kysynnän merkitystä palveluiden kannalta. Eri toimialojen erilainen kasvukehitys näkyi teollisuuden ja kuluttajien luottamuksen eriytymisenä (ks. kuvio 10). Kuluttajien luottamus väheni vuoden 1999 alun ennätyksestään vain hieman ja lyhytaikaisesti, ja indikaattori osoittikin selvästi pitkän aikavälin keskiarvoa suurempaa luottamusta. Teollisuuden luottamuksen heikkeneminen, joka oli alkanut vuoden 1998 alkupuolella, kesti sen sijaan kauemmin, ja luottamus heikkeni vuoden 1999 ensimmäisellä puoliskolla pitkäaikaista keskiarvoaan vähäisemmäksi. Loppuvuoden aikana molemmat indikaattorit osoittivat luottamuksen vahvistuneen ja melkein saavuttaneen edellisen huippunsa vuoden 1999 loppuun mennessä.

Teollisuustuotannon supistuminen jatkui vuoden 1999 alkuun asti, minkä jälkeen kasvuvauhti alkoi lisääntyä. Jo vuoden 1999 ensimmäisellä neljänneksellä tuotanto oli keskimäärin suurempi kuin vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä. Vaikka tuotannon kasvuvauhti alkoi kiihtyä kesän jälkeen, se oli vuoden lopussa jonkin verran hitaampaa kuin aiemmissa nousuvaiheissa. Vuoden 1999 viimeistä neljänneistä koskevia tuotantolukuja tullaan to-

Kuvio 10.

Euroalueen luottamusindikaattoreita

(saldoluvut prosentteina, kuukausihavaintoja, suhteutettu keskiarvoon)



Lähde: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.

Huom. Esitetyt tiedot on laskettu poikkeamina tammikuusta 1985 alkaen lasketusta keskiarvosta.

dennäköisesti tarkistamaan ylöspäin sen lisätiedon valossa, jota on saatu joulukuuta 1999 koskevien tuotantolukujen julkaisemisen jälkeen. Koko vuonna 1999 teollisuustuotanto

kasvoi alle 2 % (ks. taulukko 3). Voimakkainta kasvu oli kestokulutustavaroiden tuotannossa, jossa se oli koko vuonna 2,3 %. Tämän teollisuudenalan tuotanto hyötyi todennäköisesti useista tekijöistä, mutta eniten kuitenkin kuluttajien kysynnän jatkumisesta yleisesti voimakkaana. Yksittäisistä aloista tietoliikennemarkkinoiden vapauttaminen ja Internet-tekniikan kehitys ovat lisänneet alan laitteiden tuotantoa. Pääomahyödyketeollisuudessa tuotannon kasvun käänne toteutui vähän myöhemmin kuin muilla teollisuudenaloilla. Pääomahyödykkeiden tuotannon kasvuvauhti koko vuonna 1999 oli 1,5 %. Välituoteteollisuus alkoi elpyä hieman aiemmin kuin muut tehdasteollisuuden toimialat, mutta kehitys oli vähittäistä ja siten alan tuotannon kasvu jäi 1,5 prosenttiin vuonna 1999.

Ulkoisen ympäristön kehityksen negatiivinen vaikutus euroalueen taloudelliseen toimeliaisuuteen oli vuonna 1999 kaiken kaikkiaan vähäistä ja lyhytaikaista. Kokonaistuotannon piristymisen vuoden aikana johtui suureksi osaksi viennin kasvun voimistumisesta – ja kuten toimialakohtainen tarkastelu osoittaa – perustui pääasiassa teollisuustuotannon elpymiseen. Kun vielä otetaan huomioon kotimaisen kysynnän ja palvelualan tuotannon suhteellisen kestävä kasvu, laajapohjaiselle kasvulle vuonna 2000 voidaan katsoa olevan edellytyksiä.

Taulukko 3.

Euroalueen teollisuustuotanto

(prosenttimuutos)

	Vuosi muutos ¹⁾								Neljännesvuosi muutos ²⁾				
	1997	1998	1999	1998 IV	1999 I	1999 II	1999 III	1999 IV	1998 IV	1999 I	1999 II	1999 III	1999 IV
Koko teollisuus pl. rakentaminen	4,4	4,1	1,6	1,6	0,5	0,4	2,1	3,3	-0,2	0,2	0,5	1,4	1,1
Tehdasteollisuus	5,0	4,6	1,6	1,4	0,2	0,3	2,1	3,6	-0,8	0,5	0,6	1,8	0,8
<i>pääaloittain:</i>													
Välituotteet	5,4	3,7	1,5	0,3	-0,1	0,2	2,7	3,6	-0,2	0,4	0,7	1,5	1,0
Pääomahyödykkeet	5,0	6,8	1,5	4,3	1,1	-0,3	1,3	3,6	0,0	-0,2	0,3	1,5	1,3
Kulutustavarat	2,7	3,1	1,7	1,3	1,1	1,2	2,0	2,5	-0,4	0,6	0,7	1,2	0,0
Kestokulutustavarat	2,8	6,4	2,3	4,6	1,9	2,8	2,3	2,4	0,3	-0,3	1,4	1,6	0,1
Ei-kestokulutustavarat	2,6	1,5	1,5	-0,3	0,8	0,1	2,3	2,6	0,2	0,4	0,3	1,0	0,4

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

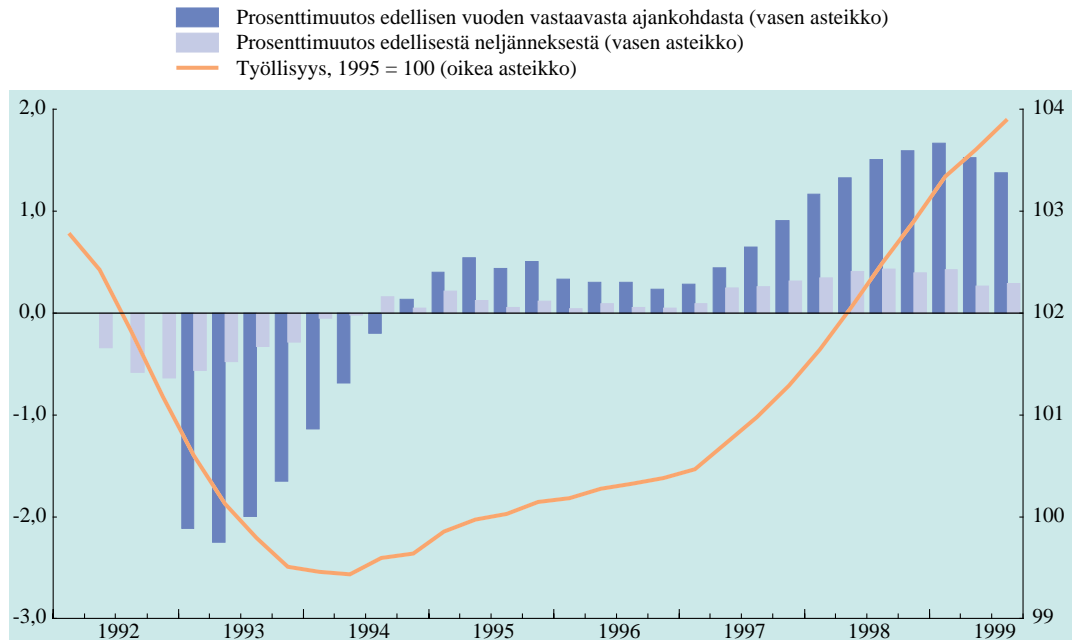
1) Vuosi muutos on laskettu prosenttimuutoksena edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna käyttämällä työpäivien määrällä korjattuja tietoja.

2) Neljännesvuosi muutos on laskettu prosenttimuutoksena edellisestä neljänneksestä käyttämällä kausivaihteluista puhdistettuja ja työpäivien lukumäärällä korjattuja tietoja.

Kuvio 11.

Euroalueen työllisyys¹⁾

(kausivaihteluista puhdistettuja neljännesvuositietoja)



Lähteet: Kansalliset tiedot (paitsi Belgia ja Irlanti) ja EKP:n laskelmat.

1) Euroalueen indikaattorin laskennassa huomioon otetut kansalliset tiedot koskevat, mikäli mahdollista, kaikkien alojen (lukuun ottamatta puolustusvoimia) kokonaistyöllisyyttä (palkansaajat ja muut työlliset). Alankomaiden tiedot koskevat vain palkansaajia.

Työllisyyden kasvu jatkui vuonna 1999

Kansallisten tietojen mukaan euroalueen työllisyyden kasvun arvioidaan vuonna 1999 olleen suunnilleen sama kuin vuonna 1998 eli 1,4 %. Vaikka tämän perusteella näyttää siltä, että taloudellisen toimeliaisuuden hidastuminen vuodenvaihteessa 1998–1999 ei vaikuttanut koko työllisyyden kasvuun keskimäärin, taloudellisen toimeliaisuuden hidastuminen kuitenkin näkyy työllisyyden kasvua kuvaavissa neljännesvuositiedoissa. Vuoden 1999 kahden ensimmäisen neljänneksen aikana työllisyyden neljännesvuosikasvu hidastui hieman, kun se edellisen vuoden vastaavien jaksojen aikana nopeutui asteittain (ks. kuvio 11).

Koko työllisyyden kasvu kuvastaa pitkälti teollisuuden kehitystä. Teollisuudessa kasvu hidastui vuoden 1999 kahden ensimmäisen neljänneksen aikana. Tähän kehitykseen, joka on teollisuudessa selvemmin havaittavissa kuin muilla aloilla, on syytä se, että teollisuus on herkempi ulkoihin muutoksiin nähden kuin talouden muut sektorit. Vuonna 1999 kokonaisuudessaan työllisyys väheni teollisuudessa hieman. Tästä voidaan päätellä, että

taloudellisen toimeliaisuuden hidastumisen erittäin vähäisen vaikutuksen koko työllisyyden kasvuun vuonna 1999 on täytynyt johtua siitä, että työllisyyden kasvu on jatkunut vahvana talouden muilla sektoreilla ja etenkin palvelusektorilla. Työllisyyden kehittymistä palvelusektorilla, joka on työvoimavaltaisempi kuin teollisuus, on edistänyt kotimaisen kysynnän kasvun jatkuminen.

Euroalueen työllisyyden kehitystä vuonna 1999 selittävät myös muut tekijät, kuten edellä osassa 3 selostettiin. Näitä olivat työvoimakustannusten suotuisa kehitys, joka johtui maltillisena pysyneestä palkkojen noususta ja palkkojen sivukulujen supistamisesta. Lisäksi työllisyyden kasvuun vuonna 1999 vaikuttivat työmarkkinoiden rakenteellisten jäykkyyksien vähentämiseen sekä työpaikkojen lisäämiseen tähtäävät hallitusten ohjelmat.

Työttömyys väheni edelleen asteittain

Standardoidun työttömyysasteen lasku jatkui vuoden 1999 aikana lähestulkoon samaan tapaan kuin

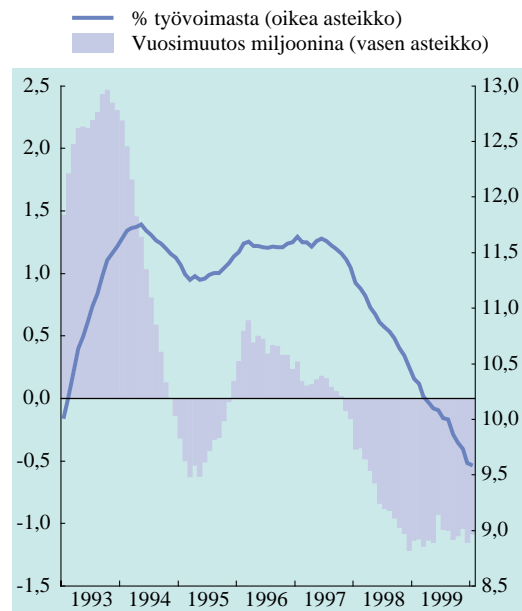
vuonna 1998 (ks. kuvio 12). Vuoden lopussa työttömyysaste oli 9,6 % eli 0,9 prosenttiyksikköä alaisempi kuin joulukuussa 1998. Työttömien lukumäärä väheni keskimäärin noin miljoonan vuonna 1999 (785 000 henkeä vuonna 1998) eli 12,9 miljoonaan. Määrä oli näin ollen pienimmillään sitten vuoden 1992. Työvoiman määrän kasvu, joka liittyi jatkuvaan työpaikkojen nettomääräiseen lisääntymiseen vuonna 1999, näyttää vuoden 1998 tapaan heikentäneen hieman työllisyyden kasvun vaikutusta työttömyyden vähenemiseen (ks. taulukko 4). Työvoiman määrän kasvuvauhdin arvioidaan olleen 0,6 % vuonna 1999 eli lähes sama kuin kolmena edellisenä vuonna, jolloin se oli 0,4 prosenttiyksikköä nopeampi kuin keskimääräinen kasvuvauhti aikaisemmin 1990-luvulla. Osasyynä aiempaa nopeampaan kasvuun voi olla työllisyystilanteen viime vuosien koheneminen, joka on saattanut kannustaa entistä useampia tulemaan ensi kertaa tai palaamaan jälleen työmarkkinoille.

Kun tarkastellaan vuoden 1999 työllisyyskehitystä, työttömyysasteen aleneminen hidastui hieman kesäkuukausina. Tämän taustalla on taloudellisen toimeliaisuuden tilapäisestä hidastumisesta vuodenvaihteessa 1998–1999 johtunut negatiivinen vaikutus, joka tuli esiin viivästymän jälkeen. Syyskuussa työttömyysasteen aleneminen kuitenkin nopeutui entiselleen taloudellisen toimeliaisuuden vahvistumisen myötä.

Ikäluokittaiset työttömyysluvut osoittavat, että niin nuorten kuin yli 25-vuotiaiden työttömyysaste on laskenut. Nuorten työttömyys-

Kuvio 12. Euroalueen työttömyys

(kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

aste on kuitenkin laskenut voimakkaammin (joulukuun 1998 lopun 20,7 prosentista 18,3 prosenttiin joulukuun 1999 lopussa) kuin yli 25-vuotiaiden (9,1 prosentista 8,6 prosenttiin samana ajanjaksona). Maittaisten työttömyysasteiden väliset erot pienenevät vuoden 1999 aikana. Tämä johtui suhdannetekijöistä sekä joissakin maissa toteutetuista työmarkkinauudistuksista, joiden vaikutukset ilmenivät viivästymän jälkeen.

Taulukko 4.

Euroalueen työmarkkinoiden kehitys

(vuotuinen prosenttimuutos ja prosentit)

	1997	1998	1999	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999
				III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Työvoima	0,7	0,6	.	0,7	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	.
Työllisyys	0,6	1,4	.	0,6	0,9	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	1,5	1,4	.
Teollisuus yhteensä	-1,3	0,2	.	-1,2	-0,5	0,1	0,1	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	.
Työttömyys	0,6	-5,3	-7,8	0,7	-0,5	-2,8	-4,8	-6,2	-7,5	-7,7	-7,7	-7,9	-8,0
Työttömyysasteet ¹⁾													
Yhteensä	11,5	10,9	10,0	11,6	11,4	11,2	10,9	10,8	10,6	10,3	10,1	10,0	9,7
Alle 25-vuotiaat	23,2	21,2	19,1	23,1	22,6	21,8	21,4	21,1	20,7	20,0	19,3	18,9	18,3
25-vuotiaat ja sitä vanhemmat	9,9	9,4	8,8	9,9	9,9	9,7	9,5	9,3	9,1	9,0	8,9	8,7	8,6

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

1) Prosentuaalinen osuus työvoimasta ILO:n suositusten mukaan.

5 Julkinen talous

Alijäämät supistuivat edelleen pääasiassa suhdannesyistä ja entistä pienempien velanhoitokustannusten ansiosta

Julkisten talouksien rahoitusaseman paraneminen euroalueella oli edelleen vaatimatonta vuonna 1999. Vuoden alkupuolella tilanne näytti rahoitusasemien paranemisen kannalta heikkenevän, kun talouskasvu hidastui. Tämän jälkeen ja etenkin vuoden jälkipuoliskol-

la taloudellinen tilanne kuitenkin koheni, ja sillä oli yhdessä suhteellisen alhaisten korkojen kanssa myönteinen vaikutus julkiseen talouteen. Näin ollen julkisen talouden rahoitusasemat kaiken kaikkiaan kohenevat vuoden 1999 aikana koko euroalueella, ja BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä, joka vuonna 1998 oli ollut euroalueella keskimäärin 2 %, pieneni 1¼ prosenttiin vuonna 1999 (ks. taulukko 5). Alijäämäsuhteen pienenemi-

Taulukko 5.

Julkinen talous euroalueen maissa

(% BKT:stä)

Julkinen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-)

	1996	1997	1998	1999
Euroalue	-4,3	-2,6	-2,0	-1,2
Belgia	-3,7	-2,0	-1,0	-0,9
Saksa	-3,4	-2,6	-1,7	-1,2
Espanja	-5,0	-3,2	-2,6	-1,1
Ranska	-4,2	-3,0	-2,7	-1,8
Irlanti	-0,6	0,8	2,1	2,0
Italia	-7,1	-2,7	-2,8	-1,9
Luxemburg	2,7	3,6	3,2	2,4
Alankomaat	-1,8	-1,2	-0,8	0,5
Itävalta	-3,8	-1,9	-2,5	-2,0
Portugali	-3,8	-2,6	-2,1	-2,0
Suomi	-3,2	-1,5	1,3	2,3

Julkinen talouden bruttovelka

	1996	1997	1998	1999
Euroalue	75,2	74,6	73,0	72,2
Belgia	128,3	123,0	117,4	114,4
Saksa	59,8	60,9	60,7	61,1
Espanja	68,0	66,7	64,9	63,5
Ranska	57,1	59,0	59,3	58,6
Irlanti	74,1	65,3	55,6	52,4
Italia	122,1	119,8	116,3	114,9
Luxemburg	6,2	6,0	6,4	6,2
Alankomaat	75,3	70,3	67,0	63,8
Itävalta	68,3	63,9	63,5	64,9
Portugali	63,6	60,3	56,5	56,8
Suomi	57,1	54,1	49,0	47,1

Lähde: Euroalueen yhteenlaskettujen tietojen osalta Eurostat ja EKP.
Huom. Tiedot perustuvat EKT 95:een.

nen johtui siitä, että BKT:hen suhteutetut julkiset menot olivat hieman edellisvuotisia pienemmät ja BKT:hen suhteutetut julkisen talouden tulot taas hieman edellisvuotisia suuremmat. Alkuvuonna 1999 alijäämäsuhteen oli odotettu pienenevän vähemmän. Odotettua suotuisampi kehitys johtui siitä, että julkisen talouden tulot olivat vuonna 1999 ennakoitua suuremmat, mikä osin oli taloudellisen tilanteen kohenemisen ansiota. Lisäksi tarkistetut luvut vuoden 1998 toteutuneesta kehityksestä osoittivat, että julkisen talouden rahoitusaseman lähtötilanne vuodeksi 1999 oli ennakoitua parempi. BKT:hen suhteutettu julkisen talouden bruttovelka pieneni euroalueella hieman vuonna 1999.

Koska finanssipolitiikka on kunkin jäsenvaltion omalla vastuulla, pelkkä euroalueen lukujen tarkasteleminen merkitsisi sitä, että merkittävät erot eri maiden julkisten talouksien välillä jäisivät huomioon ottamatta. Vuonna 1999 neljässä euroalueen maassa (Irlanti, Luxemburg, Alankomaat ja Suomi) oli julkisen talouden ylijäämä. Lukuun ottamatta Alankomaita myös julkisen talouden velkasuhteen viitearvo eli 60 % BKT:stä alittui näissä maissa selvästi. Alankomaat ja Suomi lisäsivät julkisen talouden jäämäänsä ja saivat velkasuhteensa pienenemään edelleen vuonna 1999. Luxemburgissa julkisen talouden velka oli erittäin pieni eli 6,2 % BKT:stä. Kahdessa maassa – Italiassa ja Belgiassa – julkinen velka suhteessa BKT:hen ylitti 110 % mutta oli kuitenkin edelleen pienenemään päin. Italian alijäämäsuhte koheni 1,9 prosenttiin vuonna 1999, kun se vuonna 1998 oli ollut 2,8 %. Belgiassa alijäämäsuhte sen sijaan pysyi käytännöllisesti katsoen ennallaan ja oli 1 %. Kaikissa muissa euroalueen maissa alijäämäsuhte oli vuonna 1999 enintään 2 % ja velkasuhde jonkin verran alle 60 % (Ranska ja Portugali) tai hieman sen yli (Saksa, Espanja, Alankomaat ja Itävalta). Belgiassa, Irlannissa ja Portugalissa BKT:hen suhteutettu julkisen talouden jäämä pysyi vuonna 1999 jokseenkin ennallaan verrattuna vuoden 1998 tilanteeseen. Muissa euroalueen maissa julkisen talouden jäämä koheni selvemmin lukuun ottamatta Luxemburgia, jossa BKT:hen suhteutettu julkisen talouden ylijäämä supistui. Kolmen maan velkasuhde kasvoi (Saksa, Itävalta ja Portugali).

Julkisen talouden rahoitusaseman kehityksen taustatekijöiden arvioinnissa on kuitenkin otettava asianmukaisesti huomioon sekä suhdannekehitys että muut tekijät, joita hallitukset eivät voi suoraan kontrolloida. Talouskehitys ja velanhoitokustannusten väheneminen näyttävätkin edelleen olleen keskeisimpiä tekijöitä euroalueen julkisten talouksien kehityksessä. Euroopan komission arvioiden mukaan koko euroalueen rakenteellinen perusjäämä suhteessa BKT:hen (eli suhdannetekijöiden vaikutuksista puhdistettu julkisen talouden jäämä ilman julkisen velan korkomenoja) kasvoi vain hieman vuonna 1999. Vaikuttaa siis siltä, että aktiivisilla julkisen talouden tervehdyttämistoimilla ei ole ollut selkeää osuutta perusjäämien paranemisessa vuonna 1999. Tämä oli ilmeistä jo vuonna 1998, vaikka voimakas talouskasvu olisi monissa jäsenvaltioissa antanut mahdollisuudet nopeuttaa rakenteellisen epätasapainon vähenemistä.

Velanhoitokulujen supistumisella oli huomattava vaikutus julkisen talouden rahoitusjäämiin, mutta euroalueen keskimääräinen perusyliäämä suhteessa BKT:hen oli vuonna 1999 vain hieman parempi kuin vuonna 1998. On syytä mainita, että vuonna 1999 BKT:hen suhteutettu perusyliäämä pieneni Belgiassa ja Italiassa eli maissa, joissa suuri BKT:hen suhteutettu julkinen velka edellyttää suhteellisen kunnianhimoisia finanssipolitiikan tavoitteita, jotta velan määrä saataisiin nopeasti pienenemään. Juuri selostettu kehitys viittaa kuitenkin siihen, että niiden jäsenvaltioiden, joissa velkasuhteet ovat euroalueen suurimmat, tulee vielä edistyä huomattavasti tässä suhteessa.

Myös alijäämä-/velkakoikaisuilla on ollut aikaisempien vuosien tapaan merkittävä vaikutus euroalueen velkasuhteiden muutoksiin. Näillä oikaisuilla ei ole vaikutusta alijäämäsuhteeseen, mutta ne muuttavat julkisen talouden velan määrää. Oikaisut saattavat pienentää julkista velkaa; tästä ovat esimerkkinä valtionyhtiöiden yksityistämiset, joita useimmat euroalueen hallitukset tekivät vuonna 1999 ja sitä aiemmin. Muutamissa muissa tapauksissa taas julkisen sektorin yrityksille annettu pääomatuki tai valuuttamääräisen velan arvonn muutokset ovat pitäneet julkisen velan suu-

rempana kuin julkisen talouden alijäämän perusteella olisi voitu odottaa.

Jäsenvaltioiden vakauttamisstrategiat

Viime aikoina käydyissä finanssipolitiikan linjoja koskevilla keskusteluilla useimmat jäsenvaltiot ovat selvästi ilmaisseet aikovansa vakauttaa julkista talouttaan edelleen saavuttaakseen vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisen julkisen talouden rahoitusaseman. Näin ollen alijäämäsuhteiden ennustetaan edelleen pienenevän euroalueella vuonna 2000, joskin hitaasti. Nykyiset budjettisuunnitelmat viittaavat lisäksi siihen, että julkisen alijäämän supistuminen tulee myös vuonna 2000 suureksi osaksi perustumaan suotuisaan talouskehitykseen ja siihen, että korkomenot suhteessa BKT:hen pienenevät.

Samaan aikaan finanssipolitiikan keskeisimmät tavoitteet näytetään suunnattavan kohti strategiaa, jossa julkisen talouden epätasapainon korjaamisen lisäksi pyritään muuttamaan julkisten tulojen ja menojen määrää ja rakennetta. Useat hallitukset aikovat hyväksikäyttää suotuisia talousnäkyviä ja panna täytäntöön talouden ja työllisyyden kasvua edistäviä verouudistuksia. Samanaikaisesti ne pyrkivät hillitsemään julkisten menojen kehitystä, jotta alijäämän supistumiselle luotaisiin edellytyksiä. Tämän perusteella ennustetaan, että BKT:hen suhteutettujen julkisten menojen pieneneminen tulee vauhdittamaan alijäämäsuhteiden supistumista miltei kaikissa jäsenvaltioissa pääasiassa siksi, että julkisen sektorin palkkakustannuksissa ja tulonsiirroissa kotitalouksille säästetään. Samaan aikaan BKT:hen suhteutettujen julkisen talouden tulojen ennustetaan pienenevän vuonna 2000 verotuloihin ja sosiaaliturvamaksuihin vaikuttavien joko suunniteltujen tai jo toimeen pantujen uudistusten vuoksi. Verouudistukset eivät saisi vaarantaa finanssipolitiikan tavoitteiden toteutumista eivätkä voimistaa suhdanteita.

Vuoden 1999 lopulla ja vuoden 2000 alussa jäsenvaltiot antoivat Euroopan komissiolle tarkistettavat vakaus- ja kasvusopimuksen mukaiset vakausohjelmansa vuosiksi 2002–2003. Vakaus- ja kasvusopimuksessa jäsenvaltiot ovat sitoutuneet noudattamaan julkiselle taloudelle asetettua kes-

kipitkän aikavälin tavoitetta, jonka mukaan ”rahoitusasema on lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen”. Tämä tavoite antaa jäsenvaltioille mahdollisuuden reagoida normaaleihin suhdannevaihteluihin ja pitää julkistalouden alijäämän 3 prosentin viitearvon rajoissa suhteessa bruttokansantuotteeseen. Keskipitkän aikavälin tavoitteita asetettaessa tulee ottaa huomioon myös muita tekijöitä, kuten verotulojen jääminen mahdollisesti odotettua pienemmiksi, menojen arvioitua suurempi kasvu, tarve varmistaa velkasuhteen nopea pieneneminen maissa, joissa velkasuhde on yli 60 % BKT:stä, sekä tarve varautua väestön ikääntymisestä johtuviin menoihin.

Tarkistettujen vakausohjelmien perusteella vuoden 2000 ja parin seuraavan vuoden kasvunäkymät ovat vähintään yhtä suotuisia kuin alkuperäisissä vakausohjelmissä. Näin ollen hallitusten tavoitteena on vakauttaa julkisen talouden rahoitusasemaa edelleen keskipitkällä aikavälillä. Vakausohjelmien arviot siitä, miten julkisen talouden BKT:hen suhteutettujen alijäämän ja velan supistamisessa tullaan edistymään, vaihtelevat maittain, kuten myös julkisen talouden rahoitusasemaa koskevilla, ennusteperiodin loppuun ulottuvissa tavoitteissa olevat luvut. Useiden hallitusten finanssipolitiikan tavoitteet ovat nyt jonkin verran kunnianhimoisemmat kuin alkuperäisissä vakausohjelmissä. Useimpien maiden odotetaan joko pääsevän julkisen talouden ylijäämään tai saavuttavan alijäämän, joka on alle 0,5 % BKT:stä, ja pienentävän velkasuhteensa alle 60 prosenttiin BKT:stä vuoteen 2002 tai 2003 mennessä. Samaan aikaan useimpien maiden hallitukset suunnittelevat veronkevennyksiä. Belgiassa ja Italiassa julkisen velan määrä tulee edelleen olemaan lähes 100 % BKT:stä.

On huomattava, että ennakoitua nopeammasta kasvusta mahdollisesti aiheutuvat julkisen talouden tulojen kasvu (kasvuhyöty) suunnitteluperiodin aikana tulisi yleensä ohjata julkisen talouden aiempaa nopeampaan vakauttamiseen eikä verotuksen keventämiseen. Tämä pätee erityisesti maihin, joissa BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä ei ole riittävän kaukana 3 prosentin ylärajasta sekä maihin, joiden julkinen velka on edelleen suuri ja maihin, joiden talous on alttiina ylikuumenemisriskille.

6 Maailmantalous, valuuttakurssit ja maksutase

Maailmantalous kohentunut merkittävästi

Maailmantalouden ja rahoitusmarkkinoiden tilanne on selvästi kohentunut vuoden 1998 hitaan kasvun jälkeen, kun useimmat kriisiin joutuneista Aasian maista alkoivat elpyä vuonna 1999 ja kun maailmantalous näyttää olevan noususuhdanteessa. Joissakin kriisin pahimmin koettelemisissa maissa talouden sopeutuminen on sujunut paljon odotettua paremmin. Rahoitusmarkkinoiden luottamus on palautunut useimmissa Aasian kehittyvissä maissa, mikä on rauhoittanut rahataloudellista tilannetta ja luonut edellytykset talouden elpymiselle. Samaan aikaan joidenkin teollisuusmaiden ja etenkin Yhdysvaltojen talous on kasvanut odotettua voimakkaammin, mikä vuoksi maailmantalouden kehitysnäkymät arvioidaan huomattavasti entistä myönteisemmiksi.

Talousnäkymien paranemista vuonna 1999 heikensi jonkin verran se, että vuoden 1998 loppupuolella ja vuoden 1999 alussa hyvin alhaisena pysytellyt öljyn hinta nousi. Näin yksi inflaation hitauteen vuonna 1998 johtaneista tekijöistä vaikuttaakin nyt vastakkaiseen suuntaan. Raakaöljyn barrelihinta oli 11,5 dollaria vuoden 1999 ensimmäisellä neljänneksellä ja 26 dollaria joulukuussa 1999. Kallistuminen johtui öljyntuottajamaiden järjestön OPECin päätöksestä vähentää öljytoimituksia sekä kysynnän lisääntymisestä erityisesti Aasiassa. Öljyn huomattavan kallistumisen maailmanlaajuisista inflaatiovaikutusta taasoitti kuitenkin jonkin verran se, että muiden raaka-aineiden dollarihinnat pysyivät kutakuinkin ennallaan vuoden aikana ja nousivat vain vähän vuoden 1999 kahtena viimeisenä kuu-kautena. Öljyn hinta nousi edelleen vuoden 2000 alussa. Tätä vuosikertomusta kirjoitettaessa barrelihinta oli kohonnut 31,9 dollariin.

Yhdysvalloissa vuoden 1999 talouskehitykselle oli edelleen luonteenomaista vahva tuotannon kasvu ja tuottavuus, työttömyyden vähentyminen ja vaimeina pysyneet inflaatiopai-

neet. BKT:n määrä kasvoi voimakkaasti koko vuoden: kausivaihteluista puhdistettu neljännesvuosikasvu oli hitaimmillaan 0,5 % toisella ja nopeimmillaan 1,7 % neljännellä vuosineljänneksellä. Koko vuoden 1999 talouden kasvuvauhdiksi saatiin näin kolmantena peräkkäisenä vuonna noin 4 %. Voimakas kotimainen kysyntä, etenkin yksityinen kulutus ja yritysten kiinteät investoinnit, oli edelleen tärkein talouskasvua edistävä tekijä, kun taas nettoviennin vaikutus BKT:n kasvuun oli yhä selvästi negatiivinen. Yhdysvaltojen vienti hiipui vuoden alkupuoliskolla, mutta kasvoi selvästi jälkipuoliskolla, kun maailmantalous elpyi nopeasti. Tuonti kasvoi kuitenkin koko vuonna vientiä nopeammin, mikä johti Yhdysvaltojen kauppataaseen entistä suurempaan alijäämään. Kun kauppataaseen alijäämä suureni ja pääomakorvaukset samaan aikaan vähenivät, vaihtotaseen alijäämän arvioidaan vuonna 1999 kasvaneen 3,6 prosenttiin BKT:stä. Momen vuoden voimakkaan talouskasvun ansiosta työttömyysaste pieneni edelleen 4,1 prosenttiin, mitä alhaisempana se ei ole ollut 1960-luvun loppuvuosien jälkeen. Vaikka työmarkkinat olivat kireät, inflaatiopaineet pysyivät vaimeina työn tuottavuuden tuntuvaan kasvun ja hyödykemerkkinoiden lisääntyneen kilpailun ansiosta. Kuluttajahintainflaatio nopeutui 2,2 prosenttiin vuonna 1999, kun se vuonna 1998 oli ollut 1,6 %. Pohjainflaatio – jossa eivät ole mukana elintarvikkeiden ja energian herkästi vaihtelevat hinnat – oli keskimäärin 2,1 %, kun se vuonna 1998 oli ollut 2,3 %. Työmarkkinaolojen kiristyminen ja yleinen liikakysyntä viittasivat entistä suurempiin inflaatoriskeihin, joiden torjumiseksi Yhdysvaltojen keskuspankki kiristi rahapolitiikkaa kesästä lähtien nostamalla federal funds -ta-voitekorkeaan 4,75 prosentista asteittain niin, että se vuoden 1999 lopussa oli 5,5 % eli sama kuin ennen syksyn 1998 koronlaskua.

Japanin talous kohentui vuoden 1999 alkupuoliskolla, mutta heikentyi jälleen vuoden jälkipuoliskolla, mikä viittaa siihen, ettei elpyminen ollut vielä kestävä. Vuonna 1998 toteutetun elvytyspaketin ansiosta julkiset investoinnit sekä yksityinen kulutus ja asuinra-

kennusinvestoinnit lisääntyivät vuoden 1999 alkupuoliskolla. Elvytyspaketti oli suuruudeltaan noin 10 % BKT:stä. Sitä vastoin yritysten kiinteät investoinnit supistuivat entisestään vuonna 1998 alkaneen trendin mukaisesti. Vuoden 1999 kolmanteen neljännekseen mennessä tukipaketin elvyttävä vaikutus oli kuitenkin loppunut. Niinpä julkisten investointien kasvu hidastui jälleen tuntuvasti ja sekä kulutus että yksityiset investoinnit supistuivat. Nettoviennin vaikutus kasvuun oli jonkin verran negatiivinen, mutta vienti lisääntyi vuoden mittaan, vaikka Japanin jeni vahvistui reaalisesti noin 25 %. Heikon taloudellisen toimeliaisuuden vuoksi hinnat laskivat jatkuvasti: vuonna 1999 kuluttajahintaindeksi laski keskimäärin noin 0,2 % ja tukkuhintaindeksi keskimäärin noin 3,6 %, joskaan kumpikaan indeksi ei laskenut enää vuoden 1999 viimeisinä kuukausina. Vuonna 1999 rahapolitiikka pysyi elvyttävänä, kun Japanin keskuspankki laski operatiivisen tavoitekoron (vakuudettoman yön yli -talletuskoron) lähelle nollaa. Vuoden loppuun mennessä Japanin hallitus oli hyväksynyt noin 18 000 miljardin jenin (3,6 % BKT:stä) suuruisen lisäelvytyspaketin, kun yksityisen kulutuksen elpyminen sujui yhä hitaasti ja yritysten investoinnit supistuivat edelleen.

Muiden Aasian maiden taloudet elpyivät vuonna 1999 erittäin hyvin – jopa odotettua paremmin – aluetta edellisenä vuonna vaivaneesta vakavasta talous- ja finanssikriisistä. Etelä-Koreassa, Malesiassa, Singaporessa ja Thaimaassa BKT:n määrän kasvuvauhti vuonna 1999 oli nopea. Kasvu perustui aluksi nettoviennin lisääntymiseen ja sittemmin kotimaisen kysynnän voimakkaaseen elpymiseen. Näiden maiden rahoitusmarkkinat kehittyivät vuoden 1999 aikana koko ajan suotuisammin. Hongkongissa ja Indonesiassa kasvu elpyi vain juuri ja juuri positiiviseksi vuonna 1999. Kiinassa selviytyminen Aasian kriisiin vaikutuksista jatkui vuonna 1999. Koska menossa on merkittäviä rakennemuutoksia, reaalisuuden kasvu hidastui vain vähän eli 7,2 prosenttiin.

Vuonna 1999 siirtymätalouteen vaikutti kielteisesti Venäjän kriisi, joka johti sijoittajien luottamuspulaan. Tšekin, Unkarin ja Puolan

talouskasvu hidastui merkittävästi vuoden 1999 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta talousnäkökymät paranivat sen jälkeen nopeasti. Poliittinen epävarmuus ja talouden perustekijöiden heikkous vaikuttivat Venäjän talouskehitykseen vieläkin, vaikka reaalityössä oli joitakin myönteisiä merkkejä, kuten teollisuustuotannon elpyminen. Näiden myönteisten seikkojen ansiosta BKT:n määrän arvioidaan kasvaneen noin 3 % eli merkittävästi odotettua nopeammin, kun se vuonna 1998 oli supistunut lähes 5 %. Muissa siirtymätalouksissa ja etenkin Baltian maissa kasvu hidastui huomattavasti, koska Venäjän kriisin vaikutukset olivat ennakoitua suuremmat. Romanian poliittinen ja taloudellinen tilanne oli edelleen huolestuttava: BKT oli vuodesta 1997 supistunut yhteensä noin 16 %.

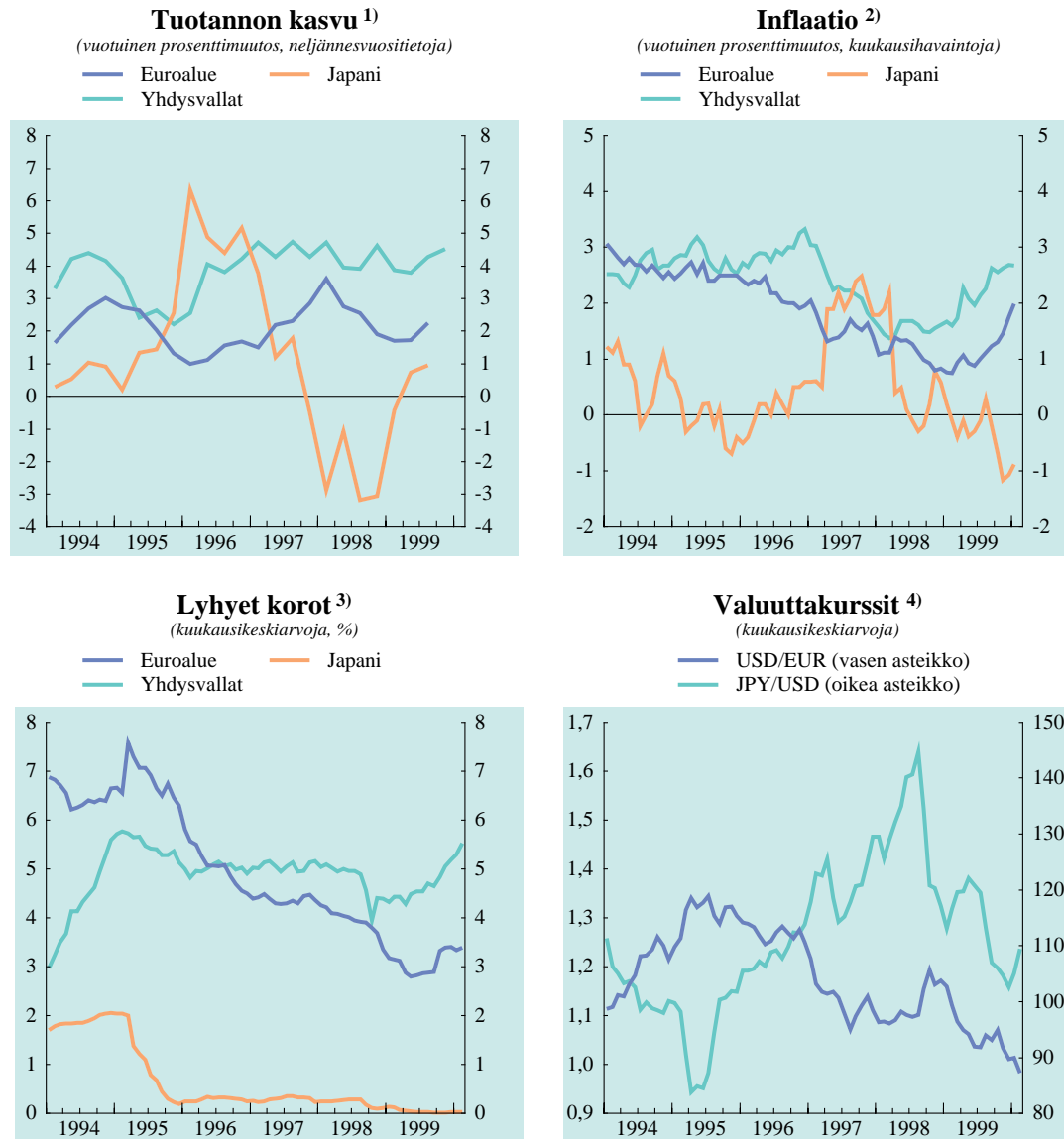
Latinalaisen Amerikan talousnäkökymät olivat vuoden 1999 loppuun mennessä parantuneet, kun sekä kasvuodotukset että rahoitusjärjestelmän vakaus olivat kohentuneet. Vuosi alkoi epäsuotuisasti, kun useimmat alueen maat olivat taantumassa vuoden 1998 Venäjän kriisin jälkeen. Brasilian valuutta joutui suurten paineiden kohteeksi, ja se päästettiin kellumaan tammikuussa 1999. Brasilian taantuma osoittautui pelättyä lievemmäksi, eivätkä kriisin vaikutukset juuri levinneet muualle. Vuoden loppuun mennessä koko alue oli selviytymässä taantumasta, vaikka monissa maissa talous elpyi edelleen hitaasti, koska julkisen talouden vakauttaminen ja rakennemuutokset sujuivat hitaasti.

Euro heikkeni vuonna 1999

Vuonna 1999 euro heikkeni euroalueen useimpien kauppakumppaneiden valuuttoihin ja etenkin keskeisiin valuuttoihin, kuten Yhdysvaltojen dollariin, Japanin jeniin ja Englannin puntaan, nähden. Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi eli euroalueen tärkeimpien kauppakumppaneiden valuuttoihin nähden painotettu valuuttakurssi heikkeni noin 8 % vuoden 1999 ensimmäisestä neljänneksestä viimeiseen. Koko vuonna 1999 euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi oli keskimäärin noin 6 % alempi kuin vuonna 1998

Kuvio 13.

Talouden kehitys tärkeimmissä teollisuusmaissa



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

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

2) Vuoden 1995 loppuun asti euroalueen YKHI on arvioitu kansallisten kuluttajahintaindeksien perusteella. Vuoden 1995 jälkeen on käytetty YKHIä.

3) Euroalueen tiedot ovat EKP:n laskemia kansallisten pankkienvälisten 3 kk:n korkojen keskiarvoja. Vuodesta 1999 alkaen on käytetty 3 kk:n euriborkorkoja.

4) Ennen vuotta 1999 USD/EUR-käyrä kuvaa Yhdysvaltain dollarin ja ecun välistä kurssikehitystä.

(ks. kuvio 14). Vuoden 2000 alussa euron heikkeneminen jatkui, ja tammi-helmikuussa 2000 euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi oli 2,6 % alempi kuin vuoden 1999 viimeisellä neljänneksellä ja 10,3 % alempi kuin vuoden 1999 ensimmäisellä neljänneksellä.

Vuoden 1999 ensimmäisellä puoliskolla euron dollarikurssi heikkeni noin 12 %. Tärkeimpiä dollarin vahvistumiseen vaikuttaneita tekijöitä olivat muutokset Yhdysvaltojen ja euroalueen talouksien suhdannenäkyissä sekä Yhdysvaltojen odotettua parempi talouskehitys vuoden 1998 toiseen puoliskoon ajoituneen kansainvälisen rahoituskriisin jälkeen. Tilanne muuttui heinäkuun puolivälissä, kun euroalueen talouskehitystä kuvaavat positiiviset luvut saivat euron vahvistumaan jonkin verran. Vahvistumista vauhdittivat myös odotukset Yhdysvaltojen talouskehityksen hidastumisesta sekä pelot maan osakemarkkinoiden isoista korjausliikkeistä. Myöhemmin tulleet tiedot, jotka osoittivat Yhdysvaltojen talouskasvun jatkuvan vahvana ja inflaatiopaineiden pysyvän vaimeina, kuitenkin heikensivät näitä pelkoja. Vuoden 1999 lopussa euron dollarikurssi oli 1,005. Euroalueen ja Yhdysvaltojen talouksien ja euron dollarikurssin edellä kuvattu kehitys jatkui myös vuoden

2000 alussa, kun euron dollarikurssin heikkeneminen jatkui. Euron dollarikurssi 7.3.2000 oli 0,959.

Keskeisistä valuutoista Japanin jeni vahvistui eniten vuonna 1999, vaikka sen kurssivaihtelut olivatkin suuria. Vuoden 1999 aikana jeni voimistui 30 % euroon nähden ja 11 % Yhdysvaltojen dollariin nähden. Jenin vahvistumiseen vaikuttivat lähinnä merkittävä vaihtotaseen ylijäämä sekä Japanin talouden samanaikainen käänne, jonka jälkeen talouskasvu on ollut hieman aikaisempaa myönteisempää vuoden 1998 suhteellisen syvän laman jälkeen. Talouskasvun paranemisen myötä Japanin pitkät nimelliskorot nousivat alle 1 prosentin pohjalukemista, joihin ne olivat laskeneet vuoden 1998 toisella puoliskolla päätyen noin 1,8 prosenttiin vuoden lopussa. Euron jenikurssi vuoden 1999 lopussa oli 102,73. Vuoden 2000 alussa jeni oli edelleen verrattain epävakaa, eikä sen kurssissa voitu havaita mitään selvää suuntausta. Euron jenikurssi 7.3.2000 oli 103,00.

Vaihtotaseen ylijäämä supistui

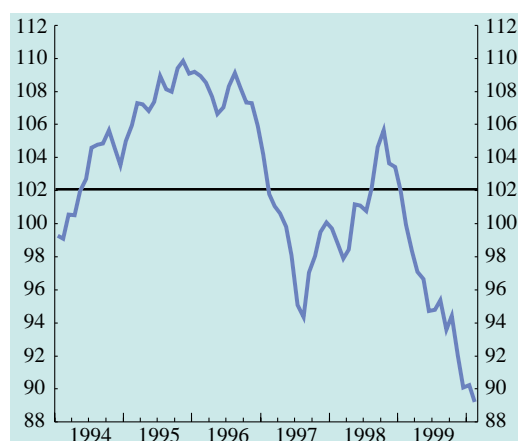
Euroalueen vaihtotaseen ylijäämä supistui vuonna 1999 hieman eli noin 0,75 prosenttiin BKT:stä (43,2 miljardiin euroon), kun se vuonna 1998 oli ollut noin 1 % BKT:stä (60,3 miljardia ecua). Supistuminen johtui tavarakaupan ylijäämän pienenemisestä, joka puolestaan oli lähinnä seurausta tuonnin arvon huomattavasta noususta vuoden 1999 aikana. Tuonnin arvoa nostivat tuontihintojen kallistuminen ja etenkin energian hinnan nousu (ks. kehikko 5) sekä viennin vähäinen arvo vuoden 1999 ensimmäisen puoliskon aikana. Supistumiseen vaikutti myös palvelutaseen heikkeneminen joskin vähemmässä määrin. Sitä vastoin tulonsiirtojen taseen ja tuotantokijäkorvausten taseen alijäämät olivat vuonna 1999 aikaisempaa alhaisemmat.

Vuonna 1999 kokonaisuudessaan tavarakaupan ylijäämä euroalueella supistui 99,9 miljardiin euroon, kun se vuonna 1998 oli ollut 118,8 miljardia ecua. Vuoden 1999 toisella puoliskolla viennin arvo alkoi kuitenkin kas-

Kuvio 14.

Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi¹⁾

(kuukausikeskiarvoja, indeksi 1999 I = 100)



Lähde: EKP.

1) Tiedot perustuvat EKP:n laskelmiin (ks. lokakuun 1999 Kuukausikatsauksen kehikko 5). Nouseva käyrä merkitsee euron vahvistumista. Vaakasuora viiva osoittaa tarkastelujakson (tammikuusta 1994 helmikuuhun 2000) keskiarvon.

vaa voimakkaasti ulkomaisen kysynnän vilkastumisen ja hintakilpailukyyn paranemisen myötä. Vaikka vienti vuoden mittaan kasvoi, tuonnin arvon kasvu jatkui voimakkaampana kuin viennin arvon kasvu. Tähän näyttävät olevan syynä korkeammat tuontihinnat, jotka johtuvat osaksi öljyn hinnan noususta ja euron kurssin heikkenemisestä, sekä merkit euroalueen taloudellisen toimeliaisuuden vilkastumisesta vuoden 1999 toisella puoliskolla.

Myös palvelutase heikkeni vuodesta 1998, ja sen alijäämä kasvoi vuoden 1999 loppuun mennessä 6,6 miljardiin euroon. Alijäämän kasvuun olivat syynä aiempaa suuremmat menot ja tulojen käytännöllisesti katsoen oleamaton kasvu. Sitä vastoin tulonsiirtojen taseen alijäämä supistui 3,0 miljardia euroa vuonna 1999 ja tuotannontekijäkorvausten taseen alijäämä 4,6 miljardia euroa. Tuotannontekijäkorvausten taseen koheneminen johtui lähinnä siitä, että pääomakorvaukset, jotka vuonna 1998 olivat olleet erittäin suuret, supistuivat vuonna 1999.

Euroalueelta ulkomaille tehdyt suorat sijoitukset kasvoivat ja arvopaperisijoitukset vähenivät

Vuonna 1999 euroalueen pääomanliikkeet olivat 168,5 miljardia euroa vientivoittoiset: suorina sijoituksina ja arvopaperisijoituksina pääomaa vietiin nettomääräisesti siten vähemmän kuin edellisenä vuonna, jolloin määrä oli

187,9 miljardia ecua. Pääoman nettovienti euroalueelta johtui ennen kaikkea suorien sijoitusten nettoviennistä, joka vuonna 1999 kasvoi 147,2 miljardiin euroon edellisen vuoden 102,6 miljardista ecusta. Varsinkin suorat sijoitukset euroalueelta ulkomaille kasvoivat: vuonna 1999 niitä oli 212,5 miljardin euron arvosta, kun niitä edellisenä vuonna oli 183 miljardin ecun arvosta. Ulkomaalaisten suorat sijoitukset euroalueelle vähenivät samaan aikaan hieman: niitä oli 65,2 miljardia euroa vuonna 1999 ja 80,4 miljardia ecua vuonna 1998.

Arvopaperisijoituksina pääomaa vietiin nettomääräisesti sen sijaan 64,0 miljardia euroa vähemmän kuin edellisenä vuonna eli 21,3 miljardia euroa. Tämä liittyi siihen, että velkapapereihin tehtyjen sijoitusten nettovienti (84,8 miljardia ecua) vuonna 1998 muuttui nettotuonniksi (34,8 miljardia euroa) vuonna 1999. Muutos johtui toisaalta siitä, että euroalueella olevien sijoitukset ulkomaisiin velkapapereihin vähenivät, ja toisaalta siitä, että ulkomaiset sijoittajat hankkivat aiempaa enemmän euroalueen velkapapereita, erityisesti rahamarkkinapapereita. Sitä vastoin nettomääräinen pääomanvienti osakesijoituksina kasvoi 56,1 miljardiin euroon (0,4 miljardista ecusta vuonna 1998) pääasiassa sen vuoksi, että euroalueella olevien sijoitukset ulkomaisiin osakkeisiin lisääntyivät edellisen vuoden 98,7 miljardista ecusta 150,0 miljardiin euroon.

Kehikko 5.

Tavarakaupan ylijäämän supistuminen euroalueella vuonna 1999

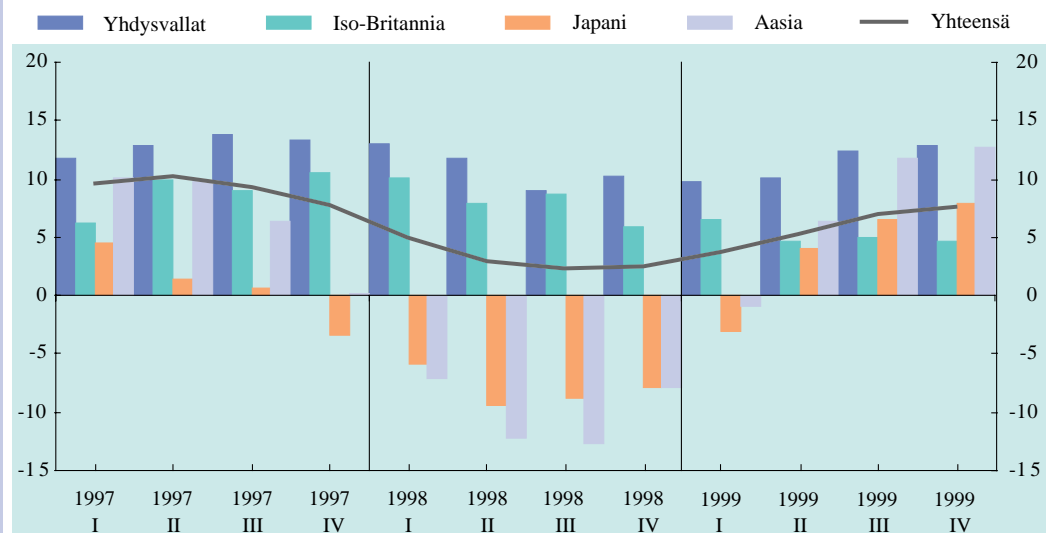
Osa tavarakaupan ylijäämän supistumisesta vuonna 1999 johtui viennin vähäisestä arvosta vuoden ensimmäisellä puoliskolla, mikä puolestaan aiheutui lähinnä vuoden 1998 heikon ulkomaisen kysynnän vaikutuksista. Vaikka viennin arvo vuoden 1999 toisella puoliskolla kasvoi ulkomaisen kysynnän vahvistumisen myötä, tuonnin arvo koko vuonna 1999 kasvoi sitäkin nopeammin lähinnä tuontihintojen kohoamisen sekä euroalueen taloudellisen toimeliaisuuden vilkastumisen takia.

Euroalueen tärkeimpien vientimarkkinoiden tuonnin määrän painotettuna keskiarvona määritelty ulkomaisen kysynnän elpyminen käy ilmi oheisesta kuviosta¹. Kysynnän voimakas supistuminen Japanissa ja muualla Aasiassa sekä Ison-Britannian tuonnin kasvun hidastuminen selittävät osaksi euroalueen viennin arvon vähenemistä vuonna 1998 ja vuoden 1999 alkupuolella. Kysynnän elpyminen Aasiassa sekä Yhdysvalloissa jatkunut tuonnin vahva kasvu puolestaan selittävät euroalueen viennin arvon kohenemistä vuonna 1999. Vaikka Iso-Britannia onkin euroalueen suurin markkina-alue – sen osuus on noin 19,3 % euroalueen viennistä – Aasian osuus Japani mukaan luettuna on niinkin suuri kuin 18,3 %, Yhdysvaltojen osuus 14 % ja Itä-Euroopan siirtymätalouksien osuus 13,5 %.

Tuonnin määrän pysyminen jatkuvasti suurena ja tuontihintojen huomattava nousu vuoden 1999 alusta – mikä johtui suurelta osin öljyn hinnan voimakkaasta noususta ja euron kurssin heikkenemisestä – nopeuttivat merkittävästi tuonnin arvon kasvua vuonna 1999. Tuonnin arvon kasvuun vaikutti kuitenkin osaltaan myös teollisuustuotteiden tuonti, joka vuonna 1999 kasvoi 7 %². Koneiden ja ajoneuvojen tuonti kasvoi vuonna 1999 erityisen voimakkaasti eli noin 11 %, mikä vastaa euroalueen taloudellisen toimeliaisuuden vilkastumista vuoden 1999 toisella puoliskolla. Maittain tarkasteltuna ja tavaroiden tuonnin arvolla mitattuna tuonti Kiinasta ja Unkarista kasvoi voimakkaimmin vuonna 1999. Kiinan vuotuinen tuonnin arvo kasvoi noin 16 % ja Unkarin 19 %.

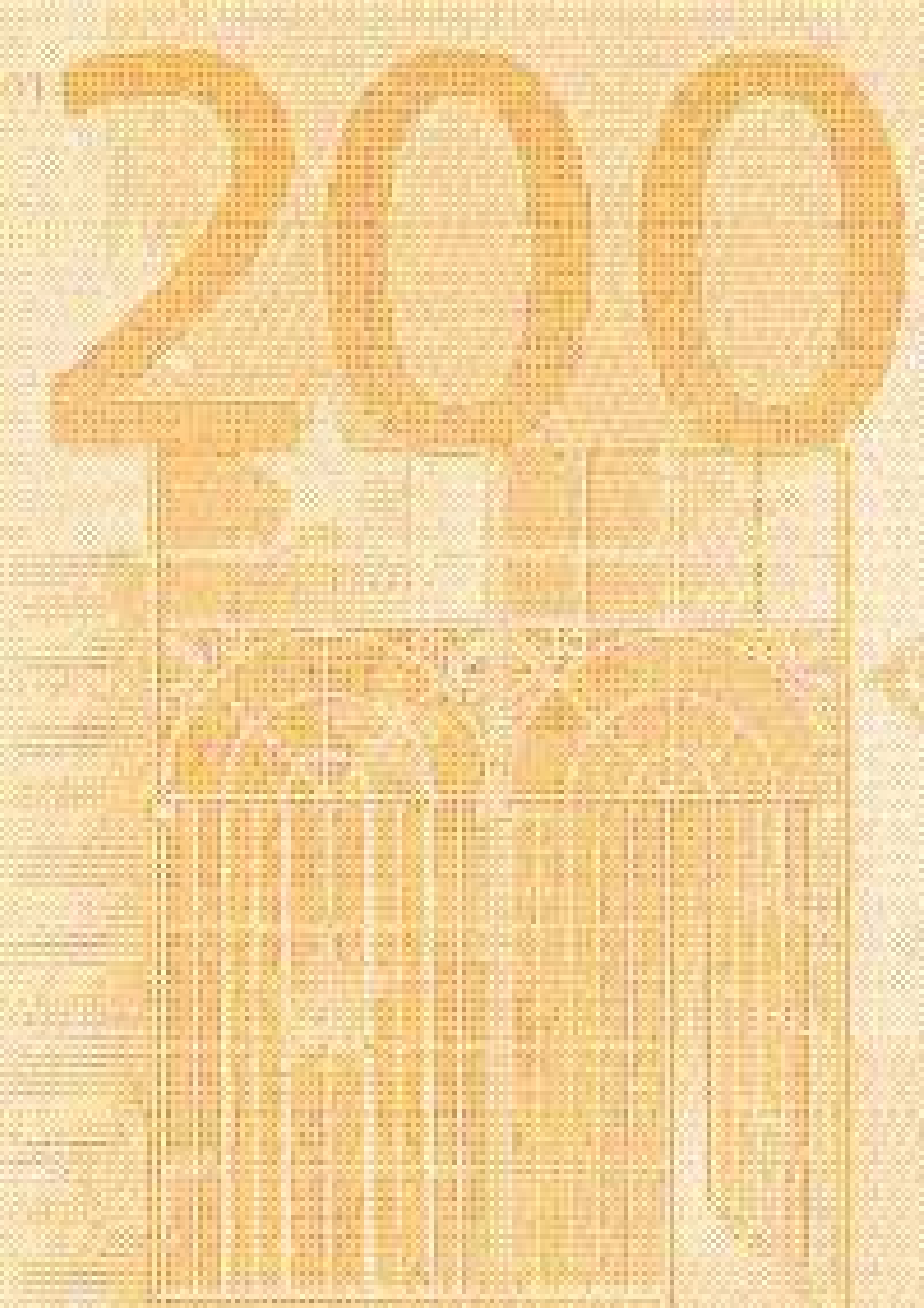
Euroalueen tärkeimpien vientimarkkinoiden tuontimäärät

(vuotuinen prosentimuutos)



¹ Ulkomainen kysyntä on euroalueen tärkeimpien vientimarkkinoiden tuonnin määrän painotettu keskiarvo (toisin sanoen markkinoiden painot kerrottuna niiden tuonnin määrän kasvuvauhdilla). Painot ovat seuraavat: Yhdysvallat 14,0 %, Japani 3,6 %, Iso-Britannia 19,3 %, Sveitsi 6,4 %, muut kehittyneet maat 14,9 %, Aasia lukuun ottamatta Japania 14,7 %, siirtymätaloudet 13,5 %, Latinalainen Amerikka 4,4 % ja muu maailma 9,2 %.

² Tammi-marraskuun 1999 tuontilukuja on raaka-aineittain tai maittain verrattu vuoden 1998 vastaavan ajanjakson lukuihin. Nämä luvut perustuvat Eurostatin ulkomaankauppatilastoihin eivätkä siten ole suoraan vertailukelpoisia EKP:n maksutaselukujen kanssa.



Luku II

Keskuspankkioperaatiot

I Rahapolitiikan toteuttaminen

I.1 Likviditeetin hallinta

Eurojärjestelmän rahapolitiikan toimintakehikoon sisältyy laaja valikoima instrumentteja, joiden valinnassa on otettu huomioon markkinaehtoisuuden, toiminnallisen tehokkuuden (jolla tarkoitetaan kykyä saavuttaa tehokkaasti eurojärjestelmän tavoitteet), tasavertaisen kohtelun, selkeyden, avoimuuden ja kustannustehokkuuden periaatteet. Vaikka rahapolitiittiset päätökset tehdäänkin EKP:n päätöksentekokoelmissä, eurojärjestelmän II kansallista keskuspankkia toteuttavat päätökset hajautetusti. Instrumenttien valikoima on luonteeltaan sellainen, että EKP:n päättävät elimet voivat käyttää sitä olosuhteisiin nähden kaikkein tarkoituksenmukaisimmalla tavalla. Kaiken kaikkiaan yhteisen rahapolitiikan toteuttamisen ensimmäisenä vuotena eurojärjestelmän toimintakehikko täytti hyvin tehtävänsä.

Yksi eurojärjestelmän toimintakehikon osatekijöistä on vähimmäisvarantojärjestelmä. Sen mukaisesti luottolaitosten on pidettävä eurojärjestelmään kuuluvissa kansallisissa keskuspankeissa talletuksia, joiden määrä on 2 % niiden varantopohjasta eli tietyistä lyhytaikaisista veloista. Vaatimus on täytettävä keskimäärin yhden kuukauden pituisen varantojen pitoajanjakson aikana, mikä tasoittaa merkittävästi luottolaitosten likviditeetin kysyntää samoin kuin lyhyitä rahamarkkinakorkoja. Tämä on osaltaan mahdollistanut sen, että eurojärjestelmä on voinut toteuttaa rahapolitiikkaa tehokkaasti käyttämällä vain suppeaa instrumenttivalikoimaa sen ensimmäisen vuoden aikana, jona yhteistä rahapolitiikkaa on harjoitettu.

Likviditeetin hallinnassaan EKP keskittyy pankkien välisiin varantomarkkinoihin. Varannoilla tarkoitetaan euroalueen luottolaitosten sekkitilitalletuksia eurojärjestelmään kuuluvissa kansallisissa keskuspankeissa. Näihin varantoihin pohjautuvan likviditeetin tarjonta määräytyy rahapolitiittisilla operaatioilla lisätyn likviditeetin ja ns. riippumattomien tekijöiden (joita siis ovat ne eurojärjestelmän taseen erät,

jotka eivät riipu keskuspankin rahapolitiittisista operaatioista, kuten liikkeessä olevat setelit, valtion talletukset kansallisissa keskuspankeissa ja nettomääräiset ulkomaiset saamiset) kautta vähennetyn tai lisätyn likviditeetin nettovaikutuksen perusteella. Vastaavasti likviditeetin kysyntä riippuu luottolaitosten tarpeesta täyttää varantovelvoitteensa ja vähäisemmästä velvoitteen ylittävien talletusten kysynnästä. Likviditeetin hinta on pankkien välisillä markkinoilla vallitseva lyhyt korko. Yön yli -maturiteetilla on volyymin kannalta hallitseva ja muutoinkin keskeinen asema, koska se on lyhin merkityksellinen maturiteetti ja muodostaa siten tuottokäyrän alkupisteen. Euromääräisten yön yli -talletusten yleisesti käytetty viitekorko eonia (euro overnight index average) on efektiivinen yön yli -korko, joka on laskettu pankkien välisille markkinoille osallistuvien 57 pankin vakuudettomien yön yli -lainojen korkojen painotettuna keskiarvona.

Euroalueen luottolaitosten likviditeetin hallintaa ohjaa niiden tavoite minimoida vaadittujen varantojen pidon kustannus pitoajanjaksona. Varantojen pidosta luottolaitoksille tietynä päivänä aiheutuvaa kustannusta voidaan mitata pankkien välisten yön yli -lainojen koron ja vaadituille varannoille maksettavan koron (perusrahoitusoperaation koron) välisenä erona tuona päivänä. Niinpä luottolaitokset pyrkivät keräämään ylimääräisiä varantoja silloin, kun tämä ero on pieni suhteessa odotettuihin tuleviin eroihin samana pitoajanjaksona ja päinvastoin. Tällainen käyttäytyminen on omiaan vakauttamaan markkinakorkoja, koska – jotta markkinat olisivat tasapainossa – yön yli -korot pyrkivät asettumaan korkoihin liittyvien odotusten mukaisesti. Pankkien väliset korot määräytyvät siten pitoajanjakson menneen, nykyisen ja odotetun tulevan likviditeettitilanteen perusteella. Pankkien väliseen yön yli -korkoon vaikuttavat myös markkinoiden odotukset EKP:n perusrahoitusoperaation koron tulevasta muutoksista. Näin ollen EKP vaikuttaa pankkien väliseen yön yli -korkoon paitsi varsinaisilla päätöksillään myös odotuksilla, joita se luo korollaan ja likviditeetinjakopolitiikallaan.

Luottolaitosten käytettävissä olevan likviditeetin määrään eivät vaikuta yksinomaan rahapoliittiset operaatiot vaan myös eurojärjestelmän taseen muiden erien eli riippumattomien tekijöiden vaihtelut. Riippumattomien tekijöiden vaikutukset likviditeettiin ovat toisinaan huomattavat, sillä 10 miljardin euron suuruiset riippumattomien tekijöiden päivittäiset vaihtelut ovat suhteellisen yleisiä. Eurojärjestelmän vaihtelevin riippumaton tekijä on valtion talletukset kansallisissa keskuspankeissa. Päivittäisten muutosten vaihtelu valtion talletuksissa (keskihajontana mitattuna) oli yli 5 miljardia euroa, kun se oli seteleissä noin 1 miljardi euroa. Vuonna 1999 euroalueen luottolaitosten varantovaatimusten kokonaismäärä vaihteli 98,2 miljardista eurosta (ensimmäisenä pitoajanjaksona) 105 miljardiin euroon (23. joulukuuta päättyneenä pitoajanjaksona). Vastaavasti pankkien varantotalletukset vaihtelivat 63,0 miljardista eurosta 126,4 miljardiin euroon ilman, että vaihtelusta aiheutui merkittäviä paineita markkinakorkoihin. Tämä osoitti, että järjestelmän likviditeettipuskureita ei missään vaiheessa käytetty kokonaan loppuun.

1.2 Perusrahoitusoperaatiot

Perusrahoitusoperaatiot ovat eurojärjestelmän tärkein markkinaoperaatio, jolla on keskeinen asema likviditeetin säätelyssä ja viestittäessä rahapolitiikan linjasta. Perusrahoitusoperaatioilla turvataan suurin osa rahoitussektorin likviditeetistä. Ne ovat säännöllisiä, likviditeettiä lisääviä käänteisoperaatioita, jotka toteutetaan viikoittaisina vakiohuutokauppoina ja joiden maturiteetti on kaksi viikkoa. Vuonna 1999 eurojärjestelmä toteutti yhteensä 52 perusrahoitusoperaatiota. Jaetun likviditeetin määrä vaihteli 39 miljardista eurosta 102 miljardiin euroon, kun likviditeettiä keskimäärin jaettiin 69 miljardia euroa.

Eurojärjestelmän toimintakehikossa ovat mahdollisia joko kiinteä- tai vaihtuvakorkoiset huutokaupat. EKP on eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioissa toistaiseksi käyttänyt vain kiinteäkorkoisia huutokauppoja. Kiinteä-

korkoiset huutokaupat toteutetaan siten, että EKP voi sekä selkeästi viestiä rahapolitiikan linjasta että jakaa tarpeelliseksi katsomansa määrän likviditeettiä riippumattomien tekijöiden ennakoituihin muutoksiin nähden. Kiinteäkorkoisina huutokauppoina toteutettavien perusrahoitusoperaatioiden korko ilmoitetaan ennakkoon. Vastapuolet jättävät tarjouksensa ennalta ilmoitetulla korolla. Tämän jälkeen EKP vertaa tarjouksia omaan arvioonsa pankkisektorin likviditeettitarpeesta, joka pääasiassa määräytyy varantovaatimusten ja riippumattomia tekijöitä koskevien ennusteiden perusteella. Jos tarjoukset ylittävät ennakoitun likviditeettitarpeen, mikä on tavallista, EKP päättyy normaalisti alle 100 prosentin jako-osuuteen.

Vuonna 1999 toteutetuissa perusrahoitusoperaatioissa annettujen tarjousten kokonaismäärä oli keskimäärin 954 miljardia euroa ja likviditeettiä jaettiin keskimäärin 69 miljardia euroa. Keskimääräinen jako-osuus (eli EKP:n jakaman likviditeetin suhde huutokauppatarjousten kokonaismäärään) oli 10,8 %. Tarjousten määrä oli pienimmillään eli 67,4 miljardia euroa 6.4.1999 toteutetussa operaatioissa, kun odotukset perusrahoitusoperaation koron laskusta samana pitoajanjaksona olivat vahvat. EKP hyväksyi tuolloin kaikki tarjoukset, mikä merkitsi 100 prosentin jako-osuutta. Suurimmat tarjoukset, 2 344 miljardia euroa, tehtiin 2.11.1999, kun odotukset perusrahoitusoperaation koron nostosta samana pitoajanjaksona olivat suuret. Likviditeettiä päätettiin jakaa 66 miljardia euroa, mikä merkitsi kaikkien aikojen pienintä eli 2,82 prosentin jako-osuutta. Vaikka tarjoukset keskimäärin kasvoivat vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana (vuoden ensimmäisen neljänneksen keskimääräiset tarjoukset olivat 674 miljardia euroa, toisen neljänneksen 763 miljardia euroa ja kolmannen neljänneksen 1 274 miljardia euroa), ne pienenevät hieman viimeisellä neljänneksellä eli keskimäärin 1 104 miljardiin euroon.

Annettujen tarjousten määrän kehittymistä voidaan selittää sen avulla, mitkä ovat luottolaitosten odotukset pankkien välisiltä markkinoilta hankitun rahoituksen kustannuksesta

suhteessa perusrahoitusoperaation korkoon. Keskuspankkirahoituksen odotetun kustannuksen ja pankkien välisiltä markkinoilta hankitun rahoituksen odotetun kustannuksen (mukaan lukien markkinoilta hankittavaan rahoitukseen liittyvästä suuremmasta epävarmuudesta johtuva premio) välillä on saavutettava tasapaino, jotta estettäisiin pankkien tarjousten nopea kasvu tai loppuminen kokonaan. Keskuspankit voivat ohjata keskimääräistä ylös -korkoa päättämällä pankkien likviditeetin määräästä. Yleensä (eli silloin kun suuria odotuksia korkojen muutoksista ei ole olemassa) ne voivat näin varmistaa tasapainon saavuttamisen millä tahansa huutokaupporolla, joka on maksuvalmiusjärjestelmän korkoputken sisällä.

EKP pyrki suuntaamaan jakopäätöksensä siten, että niillä varmistettiin keskimääräisen pankkien välisen ylös -koron pysyminen lähellä huutokaupunkorkoa. Tästä menettelytavasta johtui, että vuonna 1999 eoniakorko oli keskimäärin 2½ peruspistettä korkeampi kuin perusrahoitusoperaation korko. Lisäksi eoniakorko vaihteli vuoden aikana vain vähän, vaikka vaihtelu lisääntyikin varantojen pitoajanjaksojen lopussa.

1.3 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot

Perusrahoitusoperaatioiden lisäksi eurojärjestelmä toteuttaa myös pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita eli säännöllisiä likviditeettiä lisääviä käänteisoperaatioita, joita toteutetaan vakiohuutokauppoina kuukausittain ja joiden maturiteetti on kolme kuukautta. Näillä rahoitusoperaatioilla varmistetaan ainoastaan osa kokonaisrahoitustarpeesta, eikä niitä yleensä toteuteta likviditeetin säätelyä varten, viestien lähettämiseksi markkinoille taikka markkinakorkojen ohjaamiseksi. Jotta eurojärjestelmä voisi toimia hinnanottajana, pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan yleensä vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa jaettavan likviditeetin määrä ilmoitetaan etukäteen. Vuoden 1999 kaikki 14 pitempiaikaista rahoitusoperaatiota toteutettiin tällä tavoin. Jaettavan likviditeetin määrästä ilmoitettiin hyvissä ajoin ennakkoon lehdistö-

tiedotteilla, ja määrä vahvistettiin huutokaupailmoituksessa jakopäätöstä edeltävänä päivänä. Kun vuonna 1999 kaikki 11 ensimmäistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota olivat määrältään 15 miljardia euroa, oli kunkin kolmen viimeisen operaation määrä 25 miljardia euroa, mikä osaltaan edisti joustavaa siirtymistä vuoteen 2000. Vuonna 1999 näillä operaatioilla lisättiin likviditeettiä keskimäärin 49 miljardia euroa ja tarjouksia jättäneiden vastapuolten lukumäärä oli 316.

Vuoden 1999 kolme ensimmäistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota olivat poikkeuksellisia sikäli, että ne toteutettiin samanaikaisesti, 14.1., ja kahdella operaatiolla oli lyhennetty maturiteetti (toisen maturiteetti oli 42 päivää ja toisen 70 päivää). Näin kolme avoinna olevaa pitempiaikaista rahoitusoperaatiota saatiin käyttöön heti. Neljä ensimmäistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota toteutettiin siten, että likviditeetin jaossa noudatettiin yksikorkoisista menettelyä (hollantilainen huutokauppa). Maaliskuusta alkaen kaikki pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutettiin monikorkoisina huutokauppoina (amerikkalainen huutokauppa) normaalin markkinakäytännön mukaisesti.

Kaikissa maaliskuusta syyskuuhun monikorkoisina huutokauppoina toteutetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa painotettu keskiporko oli 1 peruspisteen korkeampi kuin marginaalikorko, mikä osoitti korko-odotusten hajonnan olevan vähäistä ja vakaata. Tilanne oli erilainen pitempiaikaisessa rahoitusoperaatioissa, jonka maksut suoritettiin 28.10., jolloin marginaalikorko oli 23 peruspistettä painotettua keskiporkoa alempi. Tämä kuvasti epäyhtenäisiä mutta kasvavia odotuksia perusrahoitusoperaatioiden koron noususta ja operaation erääntymistä vuoden 2000 puolella. Operaatioissa, jotka toteutettiin 24.11. ja 22.12., tilanne normalisoitui osittain, ja marginaalikoron ja painotetun keskiporkon välinen ero pieneni 9 peruspisteeseen 24.11. toteutetussa operaatioissa ja 3 peruspisteeseen 22.12. toteutetussa operaatioissa.

1.4 Muut avomarkkinaoperaatiot

Kahden säännöllisen käänteisoperaation lisäksi eurojärjestelmän toimintakehikossa on mahdollista tarvittaessa suorittaa hienosäätö- ja rakenteellisia operaatioita. Nämä voidaan tehdä myös käänteisoperaatioina, mutta eurojärjestelmä voi toteuttaa epäsäännölliset operaatiot monin muin eri tavoin, esimerkiksi suorina kauppoina, valuuttaswapeina ja sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuina sekä keräämällä määräraikaistalletuksia. Hienosäätöoperaatioiden toteutuksessa käytettäviä instrumentteja ja menettelyjä voidaan muuttaa transaktiityypin ja kulloistenkin tavoitteiden mukaisesti.

Vuonna 1999 eurojärjestelmä ei suorittanut yhtään hienosäätö- ja rakenteellista operaatiota, vaan luotti likviditeetin hallinnassa yksinomaan perus- ja pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin sekä olemassa olevaan maksuvalmiusjärjestelmään hyödyntäen samalla vähimmäisarvantojärjestelmän keskiarvoistamismekanismia. Vuoden 2000 alun poikkeuksellisen markkinatilanteen vuoksi eurojärjestelmä toteutti likviditeettiä vähentävän hienosäätöoperaation, jolla kerättiin yhden viikon talletuksia 14,2 miljardin euron arvosta vaihtuvakorkoisella pikahuutokaupalla vuoden 1999 lopussa kertyneen ylimääräisen likviditeetin vähentämiseksi. Ylimääräistä likviditeettiä olivat kerryttäneet vuoteen 2000 siirtymiseen liittyneet tapahtumat.

1.5 Maksuvalmiusjärjestelmä

Maksuvalmiusjärjestelmän tavoitteena on lisätä ja vähentää yön yli -likviditeettiä luottolaitosten aloitteesta, viestiä rahapolitiikan yleisestä linjasta ja asettaa yön yli -markkinakoroille ylä- ja alarajat. Maksuvalmiusluottoa voidaan käyttää yön yli -likviditeetin hankkimiseksi eurojärjestelmältä hyväksyttäviä vakuuksia vastaan. Maksuvalmiusluoton korko on yleensä yön yli -markkinakoron yläraja.

Talletusmahdollisuutta voidaan käyttää, kun eurojärjestelmään halutaan tehdä ylimääräisiä yön yli -talletuksia. Talletuskorko on normaali

listi yön yli -markkinakoron alaraja. Näin ol-
len maksuvalmiusluotto ja talletusmahdolli-
suus määrittelevät yön yli -markkinakoron
korkoputken. Vuonna 1999 putken leveys
vaihteli 0,50 prosenttiyksiköstä (4.–21.1., kun
haluttiin helpottaa luottolaitosten sopeutu-
mista uuteen järjestelmään) 2,50 prosenttiyk-
sikköön 22.1.–8.4. Korkoputken leveys oli
2,00 prosenttiyksikköä 9.4. lähtien vuoden
loppuun saakka.

Vuonna 1999 maksuvalmiusluoton päivittäinen käyttö oli keskimäärin 1 miljardi euroa ja talletusmahdollisuuden 0,8 miljardia euroa. Maksuvalmiusjärjestelmää käytettiin kuitenkin varsin paljon tammikuussa 1999: maksuvalmiusluoton keskimääräinen käyttö oli 6,0 miljardia euroa ja talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö 2,0 miljardia euroa. Maksuvalmiusjärjestelmän runsas käyttö johtui osittain siitä, että käytön kustannukset olivat hyvin alhaiset 21.1. saakka, mutta viit-
tasi myös siihen, että pankkien väliset markkinat eivät vielä olleet sopeutuneet uuteen ympäristöön.

Vaikka maksuvalmiusluoton ja talletusmahdolli-
suuden yhtäaikainen laaja käyttö samana päi-
vänä, minkä voisi tulkita osoitukseksi pankkien
välisen markkinoiden epätäydellisyydestä,
ei toteutunut kuin aivan vuoden alussa, jom-
mankumman runsas käyttö on yleensä osoi-
tus epätasapainosta likviditeetin kysynnän ja
tarjonnan välillä. Tasapainottomuudet ovat
yleisiä pitoajanjakson lopussa, kun vähimmäis-
arvantojärjestelmän keskiarvoistamismekani-
smi ei määritelmänsä mukaisesti enää voi toi-
mia. Vuonna 1999 maksuvalmiusluoton keski-
määräinen käyttö kunkin 11 pitoajanjakson
viimeisenä päivänä oli 3,6 miljardia euroa ja
talletusmahdollisuuden vastaava käyttö 6,8
miljardia euroa. Silloin kun pitoajanjakson lo-
pussa joko maksuvalmiusluottoa tai talletus-
mahdollisuutta käytettiin paljon, toista käy-
tettiin tuskin lainkaan, mikä osoittaa, että
pankkien väliset markkinat onnistuivat melko
hyvin tarjoamaan rahoitusta myös pitoajan-
jaksojen viimeisinä päivinä. Yleensä ei edes
maksuvalmiusjärjestelmän huomattavalla käy-
töllä yksittäisten pitoajanjaksojen lopussa eikä
pankkien välisen yön yli -korkojen suurella

volatiliteetilla ole ollut pysyvää vaikutusta pitkiin rahamarkkinakorkoihin, eivätkä ne siten ole luoneet epävarmuutta rahapolitiikan virityksestä.

1.6 Vähimmäisvarantojärjestelmä

Vuonna 1999 vähimmäisvarantojärjestelmän kahdessa perustehtävässä eli rahamarkkinakorkojen tasaamisessa ja pankkisektorin rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarpeen laajentamisessa onnistuttiin hyvin. Aiemmin mainittu vähimmäisvarantojärjestelmän tasoitava vaikutus eoniakorkoon liittyy ensisijaisesti vähimmäisvarantojärjestelmän keskiarvoistamisominaisuuden vakauttavaan rooliin. Laajentavasta tehtävästä voidaan todeta, että vaadittujen varantojen määrä oli yleensä yli 50 % pankkisektorin rahoitustarpeesta (eli säännöllisten avomarkkinaoperaatioiden kannasta). Lisäksi eurojärjestelmän perusrahoitusoperaation korkoa vastaavan koron maksaminen vaadituille varantotalletuksille varmistti sen, ettei vähimmäisvarantojärjestelmästä aiheutunut pankeille huomattavaa kustannusta.

Koska vähimmäisvarantojärjestelmä toimi moitteettomasti, sen perusominaisuuksia (eli keskiarvoistamista, pitoajanjakson kestoa ja varantotalletusten korollisuutta) ei muutettu vuonna 1999. Muutoksia ei myöskään tehty velvoiteprosenttiin, varantopohjaan eikä konttäsummavähennyksen määrään (100 000 euroa), joka voidaan tehdä varantovelvoitteesta. Ainoa ominaisuus, jota muutettiin vuonna 1999, oli varantopohjan vakiovähennys, jonka luottolaitos saa tehdä voidakseen ottaa huomioon muille EKP:n vähimmäisvarantovelvoitteen alaisille euroalueen luottolaitoksille olevat velkansa. Luottolaitoksella oli vuonna 1999 oikeus tehdä rahamarkkinapapereihin ja maturiteetiltaan enintään kahden vuoden velkapapereihin perustuvista veloistaan 10 prosentin vakiovähennys, jos se ei pystynyt osoittamaan, kuinka suuri osa sen veloista oli velkoja muille euroalueen luottolaitoksille. Tarkasteltuaan vuodelta 1999 käytettävissä olevaa tilastoaineistoa EKP päätti 2.12. muuttaa varantopohjan vakiovähennyksen 30 pro-

sentiksi tammikuusta 2000 alkaen. Luottolaitokset ovat sopeutuneet nopeasti vähimmäisvarantojen laskemiseksi tarvittavaan uuteen raportointijärjestelmään ja -menetelmiin. Näin ollen varantovelvoitteiden noudattamatta jättäminen oli suhteellisen vähäistä vuonna 1999. Luottolaitoksilla oli kolme kuukautta aikaa sopeutua uuden yhteisen rahapolitiikan vaatimuksiin, minkä jälkeen EKP otti käyttöön sanktiot vähimmäisvarantovelvoitteiden rikkomisesta.

1.7 Eurojärjestelmän hyväksymät vakuudet ja niiden käyttö luotto-operaatioissa

Kaikkien eurojärjestelmän luotto-operaatioiden – päivänsisäisten luottojen ja rahapoliittisten operaatioiden – tulee perustua riittäviin eurojärjestelmän vastapuolten antamiin vakuuksiin. Jotta jäsenvaltioiden rahoitusjärjestelmien erot voitaisiin ottaa huomioon, luotto-operaatioihin hyväksyttäviin vakuuksiin sisältyy laaja joukko erilaisia instrumentteja. Eurojärjestelmän luotto-operaatioihin hyväksyttävät arvopaperit jaetaan kahteen ryhmään, ykköslistan ja kakkoslistan arvopapereihin. Arvopaperien jaottelu johtuu yksinomaan eurojärjestelmän omista lähtökohdista, eikä sillä ole merkitystä arvopapereiden käytön kannalta, sillä molempien listojen paperit kelpaavat yhtä lailla kaikkiin operaatioihin paitsi, että kakkoslistan arvopapereita ei yleensä käytetä eurojärjestelmän suorissa kaupoissa.

Ykköslista koostuu jälkimarkkinakelpoisista velkainstrumenteista, jotka täyttävät EKP:n asettamat euroalueen yhdenmukaiset kelpoisuusvaatimukset. Kakkoslista sisältää arvopapereita, joilla on erityinen merkitys kansallisten rahoitusmarkkinoiden ja pankkijärjestelmien kannalta ja joiden kelpoisuusvaatimuksista kansalliset keskuspankit päättävät EKP:n hyväksynnän mukaisesti.

Vuoden 1999 joulukuun puolivälissä eurojärjestelmän operaatioihin kelpaavien jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden määrä oli miltei 5 700 miljardia euroa (tammikuussa 1999 määrä oli ollut 5 300 miljardia euroa). Suurin

osa tästä määrästä (96 %) koostui ykköslistan arvopapereista. Liikkeeseenlaskijan mukaan eriteltynä 62,7 % jälkimarkkinakelpoisista ykköslistan arvopapereista oli valtion, 32,8 % luottolaitosten ja 4,2 % yritysten liikkeeseen laskemia. Maturiteetin mukaisessa eriteltyssä 93 % arvopapereista oli pitkiä joukkolainoja ja keskipitkiä lainoja ja 6,5 % lyhytaikaisia arvopapereita; osakkeiden ja muiden jälkimarkkinakelpoisten kakkoslistan arvopapereiden osuus oli vähäinen (osakkeet 0,3 % ja muut 0,2 %).

Eurojärjestelmän vastapuolet voivat käyttää vakuuskelpoisia arvopapereita toisessa jäsenvaltiossa eli ne voivat hankkia luottoa sijaintivaltionsa kansallisesta keskuspankista toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevia arvopapereita vastaan (ks. luku V).

Vuonna 1999 EKP arvioi useiden kansallisten keskuspankkien pyynnöstä uusia arvopapereita, joita ei joko ollut olemassa vuonna 1998 tai joihin oli vuonna 1999 tehty muutoksia siten, että ne täyttivät EKP:n vähimmäisvaatimukset. Näitä arvopapereita lisättiin eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettävien vakuuksien listalle.

1.8 Eurojärjestelmän vastapuolten osallistuminen rahapolitiisiin operaatioihin

Eurojärjestelmän rahapolitiikan toimintakehikko on määritelty siten, että laajan vastapuolijoukon osallistuminen varmistuu. Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmän alaiset laitokset hyväksytään vakiohuutokauppoihin perustuvien avomarkkinaoperaatioiden vastapuoliksi ja maksuvalmiusjärjestelmän käyttäjiksi.¹ Joulukuun 1999 lopussa noin 7 900 euroalueen luottolaitosta oli vähimmäisvarantovelvoitteen alaisia. Näistä noin 4 100:lla oli joko suoraan tai epäsuorasti mahdollisuus käyttää reaaliaikaisen bruttomaksujärjestelmän (RTGS-järjestelmä) tiliä, mikä on rahapolitiisiin operaatioihin osallistumisen operationaalinen ehto. Noin 3 800 luottolaitoksella oli mahdollisuus tehdä talletuksia eurojärjestelmään, ja 3 200 luottolaitoksella

oli oikeus maksuvalmiusluoton käyttöön. Jotta vastapuolet voisivat osallistua avomarkkinaoperaatioihin, niiden tulee myös päästä kansallisiin huutokauppajärjestelmiin. Pääsy huutokauppajärjestelmiin oli noin 2 500 vastapuolella, joilla siis oli mahdollisuus osallistua avomarkkinaoperaatioihin vuonna 1999. Eurojärjestelmä on valinnut noin 200 laitosta, jotka voivat osallistua pikahuutokauppoina tai kahdenvälisinä kauppoina toteutettaviin hienosäätöoperaatioihin.

Perusrahoitusoperaatioihin varsinaisesti osallistuneiden vastapuolten lukumäärä vaihteli 1 068:sta (tammikuussa 1999) 302:een (huhtikuussa 1999), kun taas pitempiäaikaisiin rahoitusoperaatioihin osallistuneiden lukumäärä vaihteli 466:sta (tammikuussa 1999) 198:aan (syyskuussa 1999). Vuoden 1999 toisella puoliskolla eurojärjestelmän operaatioihin osallistuneiden lukumäärä väheni vuoden alkupuoleen verrattuna. Vuoden aikana myös perusrahoitusoperaatioihin osallistuneiden pienten laitosten osuus supistui suhteessa suurempiin laitoksiin, mikä näyttää viittaavan siihen, että kannustimet pienten laitosten osallistumiseksi perusrahoitusoperaatioihin vähenivät. Tämä saattaa johtua useista tekijöistä, kuten pankkisektorin jatkuvasta sopeutusprosessista ja siitä vastapuolten näkemyksestä, että eurojärjestelmän operaatioiden korkojen ja eonikoron väliset erot olivat suhteellisen pieniä.

1.9 Rahamarkkinoiden kehitys

Euron ja uuden rahapolitiikan toimintakehikon käyttöönoton jälkeen euroalueen rahamarkkinat joutuivat käymään läpi syvän integraatioprosessin. Integraatio oli kuitenkin erilainen markkinoiden eri lohkoilla. Vakuudettomien talletusten markkinat, joilla pankit välittävät lyhytaikaista luottoa ilman vakuutta, ja johdannaismarkkinat yhdentyivät muita nopeammin, kun taas repomarkkinoilla,

¹ EKP:n perussäännön artiklan 19.1 mukaisesti EKP normaalisti edellyttää euroalueeseen osallistuvissa jäsenvaltioissa sijaitsevien luottolaitosten pitävän vähimmäisvarantoja. Luottolaitoksen määritelmä sisältyy ensimmäisen pankkidirektiivin (77/1780/ETY) artiklaan 1, jonka mukaan luottolaitos on ”yritys, joka liiketoimintanaan ottaa vastaan yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa”.

joilla lyhytaikaista luottoa välitetään vakuutta vastaan, ja lyhytaikaisten arvopapereiden (valtion velkasitoumukset, yritystodistukset ja talletustodistukset) markkinoilla on vielä paljon varaa lisätä integroitumistaan. EMUn kolmannen vaiheen käynnistyessä maasta toiseen välitettävät transaktiot lisääntyivät tuntuvasti euroalueen rahamarkkinoilla, ja niiden osuus on tällä hetkellä yli 50 % kaikista rahamarkkinoiden transaktioista. Tätä kehitystä edisti TARGET-järjestelmän joustava toiminta suurten maksujen välityksessä koko euroalueella ja muissa EU-maissa. TARGET on osoittautunut keskeiseksi välineeksi varmistaa likviditeetin tehokas jakaantuminen koko euroalueella.

Rahamarkkinoilla vakuudettomia talletuksia ja swapeja koskevat muutokset olivat kauaskantoisimpia. Esimerkiksi maasta toiseen välitettävien transaktioiden tuntuva lisääntymisen voidaan katsoa sekä johtuneen näistä muu-

toksista että aiheuttaneen näitä muutoksia. Tämä myös selittää markkinoiden homogeenisuutta ja hyvää likvidiyyttä. Homogeenisuus näkyy varsinkin yön yli -maturiteetissa, kuten euroalueen eri maiden yön yli -korkeiden erittäin vähäiset erot osoittavat.

Muita euron käyttöönoton jälkeen euroalueen rahamarkkinoilla tapahtuneita rakenteellisia muutoksia olivat mm. jälkimarkkinoiden likvidiyyden nopea paraneminen, euromääräisten kassanhallintatoimien keskittymisen lisääntyminen verrattuna aiemmin epäyhtenäisillä rahamarkkinoilla vallinneeseen tilanteeseen, kilpailukyvyen koheneminen ja yksittäisten pankkien vastapuolten lukumäärän kasvu. Euroalueen rahamarkkinoiden rakenteellista kehitystä tarkastellaan tammikuun 2000 Kuukausikatsauksen artikkelissa ”Euroalue vuosi euron käyttöönoton jälkeen: rahoitusrakenteen tärkeimmät piirteet ja muutokset”.

2 Valuuttavarannon ja omien varojen sijoittaminen

2.1 Eurojärjestelmän valuuttavaranto

Eurojärjestelmä vastaa jäsenvaltioiden valuuttavarantojen hallussapidosta ja hoidosta. Sekä EKP:llä että kansallisilla keskuspankeilla on valuuttavarantoja. Vaikka kansalliset keskuspankit hoitavatkin omia valuuttavarantojaan itsenäisesti, niiden operaatiot valuuttamarkkinoilla edellyttävät tietyn rajan ylittäessään EKP:n hyväksyntää sen varmistamiseksi, että operaatiot ovat sopusoinnussa eurojärjestelmän yhteisen rahapolitiikan kanssa.

Valuuttavarantojen siirto toteutettiin aivan vuoden 1999 alussa täysimääräisenä eli perustamissopimuksen sallimana 50 miljardina euron vähennettynä rahaliiton ulkopuolelle kolmannen vaiheen alussa jäävien maiden kansallisten keskuspankkien osuuksilla EKP:n pääomasta. Siirron määrä oli 39,46 miljardia euroa eli noin 80 % 50 miljardista eurosta. Valuuttavarannon osuus EKP:n taseen vastavaa-puolesta on hyvin suuri. Perustamissopimuksen artiklan 123 mukaisesti EKP voi vaatia kansallisilta keskuspankeilta lisää valuuttavarantoja edellyttäen, että siitä on määrätty

Euroopan yhteisön sekundäärilainsäädännössä. EKP on antanut tätä koskevan suosituksen EU:n neuvoston asetukseksi.

EKP:n valuuttavarannon valuuttajakauma on määritelty ennakoitujen operationaalisten tarpeiden perusteella. Valuuttajakaumaa voidaan tarvittaessa muuttaa. EKP:hen kootuista valuuttavarannoista 15 % siirrettiin kultana ja loput 85 % Yhdysvaltain dollareina sekä vähäisessä määrin Japanin jeneinä). Varannon valuuttajakaumaa ei sijoitusmielessä hoideta aktiivisesti, jotta välttyttäisiin puuttumasta eurojärjestelmän yhteiseen rahapolitiikkaan.

2.2 Eurojärjestelmän valuuttavarannon hoito

EKP:n valuuttavarannon hoidolla on varmistettava, että EKP:llä on aina käytettävissään riittävästi likvidejä varoja valuuttaintervention suorittamiseen. Jos interventio toteutettaisiin, siihen käytettäisiin EKP:hen koottuja valuuttavarantoja. Tästä syystä EKP:n valuuttavarannon sijoittamisen perustavoitteita ovat

sijoitusten likvidiys ja turvallisuus. Näissä rajoissa EKP:n valuuttavarantoa hoidetaan sen arvon maksimoimiseksi. Valuuttavarannon hoito antaa eurojärjestelmälle myös mahdollisuuden lisätä tietämystään markkinateknikoista ja ennakoita markkinaosapuolten käyttäytymistä.

Euroalueen kansalliset keskuspankit hoitavat EKP:n valuuttavarantoa hajautetusti. Sijoittamisen keskeisistä suuntaviivoista ja sijoitusstrategiasta päättää EKP:n neuvosto, kun taas EKP:n johtokunta päättää sijoittamisen taktisesta puolesta. Valuuttajakauman lisäksi EKP määrittelee neljä keskeistä parametriä valuuttavarantonsa sijoittamiselle Yhdysvaltojen ja Japanin joukkovelkakirjamarkkinoilla: 1) kutakin valuuttaa koskeva kaksitasoinen normisalkku (eli strateginen ja taktinen normisalkku), 2) sallitut poikkeamat normisalkusta korriskin osalta, 3) luettelo hyväksyttävistä instrumenteista ja operaatioista ja 4) luottoriskirajat. Kansalliset keskuspankit käyttävät poikkeamien ja riskirajojen sallimaa liikkumavaraa maksimoidakseen EKP:n puolesta hoitamiensa salkkujen tuoton EKP:n ajantasaisen seurantarjestelmän mukaisesti. EKP:n sijoituspäätöksiä toteuttaessaan kansalliset keskuspankit toimivat EKP:n puolesta siten, että EKP:n vastapuolet kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla voivat erottaa kansallisten keskuspankkien EKP:n puolesta tekemät operaatiot kansallisten keskuspankkien omien varantojensa hoitamiseksi tekemistä operaatioista.

Vastapuolet sellaisiin operaatioihin, joissa käytetään EKP:n valuuttavarantoja, valitaan yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa luottokelpoisuuden ja tehokkuusnäkökohtien perusteella. Käytettävien instrumenttien valinnan yleiset periaatteet määräytyvät turvallisuuden ja likvidiuden vaatimusten perusteella. Näissä rajoissa eurojärjestelmä pyrkii käyttämään kehittyneitä salkun- ja riskienhallinnan menetelmiä ja tekniikoita.

2.3 EKP:n omien varojen hoito

EKP:n alkupääoma on suunnilleen 4 000 miljoonaa euroa. Pääoma muodostaa ensisijaisesti EKP:n vararahaston, jonka tulisi taata EKP:lle riittävä tuotto ja ylläpitää tarvittavaa turvallisuustasoa. Perustamissopimuksen artiklan 123 mukaisesti EKP:n pääomaa voidaan korottaa edellyttäen, että siitä on määrätty Euroopan yhteisön sekundäärilainsäädännössä. EKP on antanut tätä koskevan suosituksen EU:n neuvoston asetukseksi.

Koska kaikki EKP:n omat varat on tällä hetkellä sijoitettu euromääräisiin arvopapereihin, on erittäin tärkeää, että kaikenlainen puuttuminen EKP:n rahapoliittisiin operaatioihin estetään. Niinpä luottamuksellisen tiedon väärinkäytön, tai vain epäilyllä väärinkäytön, ehkäisemiseksi EKP:n omien varojen hoidossa ja EKP:n maineen suojaamiseksi on otettu käytäntöön ns. Kiinan muuri -järjestely (Chinese wall concept), jossa omia varoja hoitavan yksikön ja EKP:n muiden yksiköiden toiminnot ja fyysinen sijainti on tiukasti erotettu toisistaan.

Sijoituksia ohjaava toimintakehikko on pohjimmiltaan yhdenmukainen niiden menetelmien kanssa, joita sovelletaan EKP:n valuuttavarannon hoitoon (ks. edellä oleva osa 2.1) ottaen huomioon, että EKP:n omat varat on pääosin sijoitettu euromääräisiin pitkiin korkoinstrumentteihin. Lisäksi EKP noudattaa suhteellisen passiivista sijoituspolitiikkaa erityisesti rahamarkkinapuolella välttyäkseen antamasta rahapoliittisia signaaleja. Sen jälkeen kun EKP:stä oli 7.12.1999 tullut BIS:n osakkeenomistaja, osa EKP:n pääomasta käytettiin myös BIS:n osakkeiden oston rahoittamiseen.

EKP:n omien varojen sijoitusoperaatioihin hyväksytyjen vastapuolten lista ja tarvittavat oikeudelliset asiakirjat – vaikka ne onkin laadittu erillään EKP:n valuuttavarannon hoidon edellyttämistä listoista ja asiakirjoista – ovat samojen luottokelpoisuus- ja tehokkuusvaatimusten mukaisia.

3 Maksu- ja selvitysjärjestelmät

3.1 TARGET-järjestelmä

TARGETin toiminta alkoi

TARGETin (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer, Euroopan laajuinen automatisoitu reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä) perustamisella oli kaksi tavoitetta: edistää rahamarkkinoiden integraatiota yhteisen rahapolitiikan sujuvan toteuttamisen mahdollistamiseksi ja lisätä maasta toiseen välitettävien maksujen turvallisuutta ja tehokkuutta euroalueella. TARGETin toiminta alkoi maanantaina 4.1.1999 yhdessä useiden muiden suurien euromääräisiä maksuja välittävien järjestelmien kanssa. Koska pankit tarvitsivat aikaa sopeutuakseen uuteen maksujärjestelmäympäristöön ja uusiin treasurytoiminnan menetelmiin, EKPJ pidensi TARGETin päivittäistä aukioloaikaa 11.–29.1.1999 yhdellä tunnilla eli kello 20:een Suomen aikaa. Tämän järjestelyn väärinkäytön estämiseksi pidennetyn palveluajan käyttämisestä päätettiin periä 15 euroa lisämaksua jokaista viimeisen tunnin aikana maksettua TARGET-maksua kohden. Koska pankit tehostivat edelleen likviditeetin hallintaansa, ei aukioloajan pidentystä ollut syytä jatkaa kyseistä ajanjaksoa kauemmin. Pankkipäivän lopetukseen kuuluvia menettelyjä helpottaakseen EKP päätti, että 5.2.1999 alkaen viimeinen ajankohta esittää maksuvalmiusluottopyyntöjä on sama kuin viimeinen ajankohta eurojärjestelmän talletusmahdollisuuden käyttämiseen eli 30 minuuttia TARGET-järjestelmän todellisen sulkemisajan jälkeen.

TARGETin kehittäminen vuonna 1999

TARGETissa on noin 34 000 osallistujaa (joista suurin osa on luottolaitoksia ja niiden haarakonttoreita ja tytäryhtiöitä) koko EU:n alueella. Vuonna 1999 kaikkien kotimaisten ja maasta toiseen TARGET-järjestelmässä suoritettujen maksujen lukumäärän päivittäinen keskiarvo oli 163 157 ja arvo 925 miljardia euroa. Maasta toiseen suoritettujen maksujen määrä kasvoi tasaisesti koko vuoden 1999

ajan. Tammikuun ja joulukuun 1999 välisenä aikana niiden lukumäärä kasvoi 58 % ja arvo 6 %. Maasta toiseen suoritettavien maksujen osuus kaikkien vuonna 1999 suoritettujen TARGET-maksujen lukumäärästä oli 18 % (maksuja oli päivittäin keskimäärin 28 777 kappaletta) ja kokonaisarvosta 39 % (maksujen päivittäinen arvo oli keskimäärin 360 miljardia euroa). Tähän mennessä maasta toiseen suoritettavia maksuja on yhden päivän aikana ollut eniten 22.2.2000, jolloin niitä suoritettiin 52 000 kappaletta. Arvolla mitattuna eniten maksuja suoritettiin 31.1.2000, jolloin suoritettujen maksujen yhteisarvo oli 522 miljardia euroa.

TARGETin ja muiden suurien euromääräisiä maksuja välittävien järjestelmien kautta suoritettujen yksittäisten maksujen keskimääräinen arvo laski vuonna 1999. Tämä johtuu pääasiassa siitä, että kaupalliset maksut suoritetaan yhä useammin yhteisten maksujärjestelmien kuin kirjeenvaihtajapankkien kautta. Joulukuussa 1999 maasta toiseen suoritettavista TARGET-maksuista asiakasmaksujen osuus oli 34 %, kun se tammikuussa 1999 oli ollut vain 15 %. TARGETin ja muiden suurten maksujen järjestelmien käyttäminen asiakasmaksujen suorittamiseen kirjeenvaihtajapankkien asemesta helpottaa yrityksiä asiakkaiden kassanhallintaa.

EKP:n verkkosivujen TARGET-osassa on saatavissa säännöllisesti päivitettyä tilastotietoa TARGETista ja siihen osallistuvista tai kytketyistä kansallisista RTGS-järjestelmistä.

Toimintakehikko

On osoittautunut, että TARGETin kautta on mahdollista suorittaa merkittävä määrä suuria maksuja lyhyellä toimitusajalla. Päivänsisäisen luoton täysimääräinen vakuudellisuus ei ole aiheuttanut ongelmia, ja TARGETin ja vaihtoehtoisten järjestelmien hintaerot eivät ole estäneet pankkeja käyttämästä runsaasti TARGETia. Jopa suurimmat pankit, joilla voi olla käytettävissään edullisempia vaihtoehtoja

maksujen suorittamiseen, suorittavat erittäin suuria maksujaan TARGETin kautta riskien ja likviditeetin hallinnan helppouden vuoksi. Lisäksi TARGET on edullinen vaihtoehto kirjeenvaihtajapankkitoiminnalle monen sellaisen pienen ja keskisuuren pankin mielestä, jotka eivät osallistu vaihtoehtoihin maksujärjestelmiin.

Koska TARGET on tärkeä euroalueen rahoitusmarkkinoille ja koska TARGET ja muut suuria euromääräisiä maksuja välittävät järjestelmät ja arvopapereiden selvitysjärjestelmät ovat toisistaan riippuvaisia, TARGETin teknisen käytettävyyden on oltava erittäin korkealuokkaista. Järjestelmän joidenkin osien tekninen käytettävyys ei kuitenkaan ole aina ollut täysin tyydyttävää. Näissä tapauksissa käytettävyyttä on ryhdytty parantamaan aktiivisesti heti.

Vuonna 1999 TARGET oli kiinni uudenvuodenpäivänä ja joulupäivänä. Järjestelmä oli poikkeuksellisesti kiinni myös 31.12.1999 vuoteen 2000 siirtymisen turvallisuuden lisäämiseksi. Maksuliikenne on ollut suhteellisen vähäistä perinteisinä vapaapäivinä tai päivinä, jolloin pankit ovat kiinni useimmissa euroalueen maissa. Tämän vuoksi ja Euroopan pankkisektorin pyynnöstä EKP päätti heinäkuussa 1999, että vuonna 2000 TARGET pidetään kiinni paitsi lauantaisin ja sunnuntaisin myös kuutena muuna päivänä: uudenvuodenpäivänä, pitkäperjantaina, toisena pääsiäispäivänä, vappuna, joulupäivänä ja tapaninpäivänä. Nämä päivät eivät ole euromääräisten raha- ja rahoitusmarkkinaoperaatioiden ja valuutakauppojen maksujen suorituspäiviä. Niissä maissa, joissa jokin näistä päivistä ei ole yleinen vapaapäivä, kansalliset RTGS-järjestelmät ovat rajoitetusti auki kotimaista maksuliikennettä varten.

Vuoropuhelu TARGETin käyttäjien kanssa

Vuonna 1999 EKP raportoi säännöllisesti TARGETin kehitykseen liittyvistä asioista sekä kotisivuillaan että Kuukausikatsauksen neljännesvuosinumeroissa. Kansallisissa keskuspankeissa on vuoden 1999 toisesta neljännekses-

tä alkaen ollut saatavissa päivitetty versio julkaisusta "Information Guide for Credit Institutions Using TARGET", jossa on erityisesti käyttäjille osoitettuja tarkempia tietoja TARGETista.

Säilyttääkseen houkuttelevuutensa TARGETin on tyydytettävä markkinoiden nykyiset ja tulevat tarpeet. Tästä syystä aktiivinen mielipiteiden vaihto ja yhteistyö järjestelmän käyttäjien kanssa on tärkeää. EKP onkin tämän vuoksi kysynyt käyttäjien mielipiteitä maasta toiseen suoritettavien maksujen välityspalvelusta TARGETissa. Kyselyn tärkeimmät tulokset on esitelty EKP:n marraskuussa 1999 julkaisemassa raportissa "Cross-border payments in TARGET: A users' survey". Raportin materiaali kerättiin eurooppalaisille pankkiyhdistyksille ja kansallisille TARGET-käyttäjryhmille osoitetulla kyselyllä. Syyskuussa 1999 järjestettiin EKP:ssä markkinaosapuolten ja eurojärjestelmän yhteinen kokous TARGETista ja suurten maksujen järjestelmästä, ja tästä tilaisuudesta saatiin myös arvokasta lisätietoa. Yksi kyselyn tuloksista oli, että useat luottolaitokset olivat tyytyväisiä TARGETin nykyiseen palvelutasoon. Suuret osallistujapankit kuitenkin toivoivat, että TARGETiin osallistuvien RTGS-järjestelmien tarjoamat palvelut olisivat yhdenmukaisempia. Näiden pankkien tekemät parannusehdotukset vaihtelivat sanomastandardien yhdenmukaistamisesta täysin yhdenmukaisen palvelun tarjoamiseen koko järjestelmässä. Eurojärjestelmä pyytää jatkossakin aktiivisesti palautetta TARGETin kansallisilta käyttäjäryhmiltä ja yleisemmin pankki- ja rahoitussektorilta.

3.2 Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin perustamisen avulla pyrittiin helpottamaan sitä, että eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa ja EKP:n päivänsisäisissä luotoissa voitaisiin käyttää toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevia arvopapereita vakuuksina. Tässä mallissa kansalliset keskuspankit toimivat kirjeenvaihtajapankkeina toisilleen eli sallivat sen, että vastapuolet käyttävät kaikkia vakuuskelpoisia

arvopapereitaan vakuutena luoton saamiseksi sijaintimaansa kansallisesta keskuspankista.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallista ensimmäisen vuoden aikana saadut kokemukset osoittavat, että malli on täyttänyt sille asetetut tavoitteet. Toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevien arvopapereiden käyttö vakuutena on kasvanut arvoltaan jatkuvasti ja oli vuoden 1999 lopussa 162,7 miljardia euroa. Eurojärjestelmän vastapuolten vakuutena käyttämistä arvopapereista noin 17 % on välitetty kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin avulla. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin käyttö eri euroalueen maissa ei jakaudu tasaisesti ja keskittyy muutamisiin kansallisiin keskuspankkeihin. Eniten tämän mallin kautta käytetään Italiassa, Belgiassa ja Saksassa liikkeeseen laskettuja arvopapereita; italialaisten arvopapereiden osuus oli miltei puolet. Toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevia arvopapereita käyttää kuitenkin eniten vakuutena Saksa – noin neljännes vakuuksista – ja seuraavaksi eniten Alankomaat ja Ranska. Irlannissa ja Luxemburgissa on melko vähän kotimaisia vakuuskelpoisia arvopapereita. Tästä syystä Luxemburgissa 90 % ja Irlannissa 55 % kaikista vastapuolten käyttämistä vakuuksista on jossakin toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevia arvopapereita, jotka on välitetty kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta. Mallin toiminnan arviointi osoittaa myös, että ensimmäisen vuoden aikana vastapuolet eivät käyttäneet aktiivisesti kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta toimitettuja vakuuksia. Arvopapereita pidettiin vakuutena keskimäärin vähintään neljä kuukautta ennen kuin vastapuoli pyysi palauttamaan ne. Kakkoslistan arvopapereita ei juuri käytetty vakuutena liikkeeseenlaskemaan ulkopuolella. Koska näillä arvopapereilla on merkitystä lähinnä kansalli-

sesti, ei ole yllättävää, että ulkomaiset vastapuolet käyttävät niitä harvoin. Tähän mennessä kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on ollut tärkein väline käytettäessä luotto-operaatioiden vakuutena jossakin toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevaa vakuusmateriaalia. Toukokuusta 1999 lähtien käytettävissä on ollut vaihtoehtoinen menetelmä, jossa vakuuksia siirretään maasta toiseen arvopapereiden selvitysjärjestelmien välisten linkkien kautta; vuoden 1999 lopussa tätä uutta menetelmää käytettiin vain 4 prosentissa kaikista vakuuksien toimituksista.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta maasta toiseen tehdystä vakuustoimituksista perittäviä maksuja korotettiin 1.10.1999 alkaen. Korotuksen päätarkoitus oli kattaa kansallisille keskuspankeille mallin perustamisesta ja ylläpitämisestä aiheutuvat kustannukset. Kun mallin käytöstä oli saatu hieman enemmän kokemusta, tehtiin tutkimus todellisten kustannusten selvittämiseksi. Tutkimuksen jälkeen kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta tehdystä siirrosta peritty 5 euron maksu korvattiin moniosaisella maksulla, joka koostui transaktiokohtaisesta 30 euron suuruisesta maksusta ja yhdistetystä säilytys- ja omaisuudenhoidonpalkkiosta, jonka suuruus on vuositasolla 0,0069 % säilytyksessä olevien vakuuksien arvosta. Uusien maksujen on aiemman periaatteen mukaan tarkoitus kattaa kustannukset, joita kirjeenvaihtajakeskuspankille koituu vakuuksien säilyttämisestä vastapuolen oman maan keskuspankin puolesta. Vastapuolten omien maiden keskuspankit voivat edelleen periä lisämaksuja niille itselleen kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin käyttämisestä aiheutuvien kustannusten kattamiseksi.

4 Riskienhallinta

Merkittävimmät kvantifioitavat ja ei-kvantifioitavat riskit, joita aiheutuu eurojärjestelmän rahapoliittisista operaatioista ja maksujärjestelmäoperaatioista sekä EKP:n valuuttavarannolla ja omilla varoilla tehtävistä operaatioista, ovat luottoriski, markkinariski, likvidiysriski ja operatiivinen riski. Operaatioista aiheutuvien riskien tunnistamista, seuranta ja hallintaa varten on kehitetty riskienhallintajärjestelmä, joka on parhaiden markkinakäytäntöjen mukainen.

Luottoriski

Luottoriski on riski, että sopimusosapuolen tai eurojärjestelmän hallussa olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijan maksukyvyttömyyden (konkurssin) takia aiheutuu tappioita. Eurojärjestelmä altistuu luottoriskille rahapoliittisissa ja maksujärjestelmäoperaatioissa (pääasiassa TARGET-järjestelmässä myönnetyn päivänsäisen luoton yhteydessä). EKP taas altistuu luottoriskille valuuttaoperaatioissaan sekä omien varojen hoitoon liittyvissä operaatioissa.

Rahapoliittisiin operaatioihin ja maksujärjestelmäoperaatioihin liittyvää luottoriskiä rajoitetaan edellyttämällä vastapuolilta vakuuksia markkinaoperaatioiden ja päivänsäisen luoton myöntämisen yhteydessä. Näiden operaatioiden vakuuksiksi kelpaavat vain erittäin hyvälaatuiset arvopaperit. Luottoriskiä hallitaan käyttämällä yhdenmukaisia ja varovaisuuteen perustuvia kelpoisuusvaatimuksia koko eurojärjestelmässä. Valuuttavarantoon ja omien varojen hoitoon liittyvää luottoriskiä rajoitetaan edellyttämällä vastapuolilta ja arvopapereiden liikkeeseenlaskijoilta erittäin hyvää luottokelpoisuutta. Lisäksi asetetaan maa-, liikkeeseenlaskija- ja vastapuolikohtaisia luottoriskilimiittejä, joilla rajoitetaan kuhunkin kelpoisuusvaatimukset täyttävään maahan, liikkeeseenlaskijaan ja vastapuoleen kohdistuvien saamisten määrää.

Markkinariski

Markkinariski on riski, että korkojen muutosten (korkoriski) ja valuuttakurssimuutosten (valuuttakurssiriski) takia aiheutuu tappioita. EKP:n valuuttaoperaatioihin ja omien varojen hoitoon liittyviin operaatioihin kohdistuvan markkinariskin hallinnassa ovat keskeisiä seuraavat tekijät: strategiset korkoriskinormit, valuuttajakauman normi, luettelo kelpoisuusvaatimukset täyttävistä instrumenteista ja raportointijärjestelmä, jossa päähuomio kohdistetaan markkinariskikeskitymiin ja salkun tuottavuuteen.

Valuuttavarannon ja omien varojen hoitoon liittyvää korkoriskiä hallitaan pääasiassa modifioidun duraation avulla. Omien varojen ja valuuttavarannon modifioitua duraatiota rajoitetaan määrittelemällä vaihteluväli strategisen korkoriskinormin modifioidun duraation ympärille. Valuuttavarantoon liittyvää valuuttakurssiriskiä rajoitetaan asettamalla varannon valuuttajakaumalle vaihteluväli. Riskianalyysejä täydennetään value at risk -mittauksin. Omien varojen ja valuuttavarannon tuottoa seurataan ja siitä raportoidaan jatkuvasti.

Rahapoliittisissa operaatioissa ja maksujärjestelmäoperaatioissa vastapuolten vakuudeksi antamiin arvopapereihin liittyvää markkinariskiä rajoitetaan koko eurojärjestelmässä soveltamalla asianmukaisia riskienhallintamenetelmiä (esimerkiksi aliarvostukset ja alkumarginaalit).

Likvidiysriski

Likvidiysriski on riski, että jotakin positiota ei pystytä lainkaan tai ei ainakaan ilman hankaluuksia purkamaan tai sulkemaan vallitsevaan markkinahintaan tai lähes markkinahintaan siitä syystä, että markkinat ovat ohuet tai markkinapaikalla ilmenee häiriöitä. Rahapoliittisissa operaatioissa ja maksujärjestelmäoperaatioissa käytettäviin vakuuksiin liittyvää likvidiysriskiä rajoitetaan arvopapereihin sovellettavilla riskienhallintamenetelmillä. Valuuttaoperaatioihin ja omien varojen hoitoon

liittyviin operaatioihin kohdistuvaa likvidiysriskiä rajoitetaan rajaamalla hyväksyttävät sijoituskohteet asianmukaisesti ja pitämällä sal-
kun maturiteettirakenne sopivana.

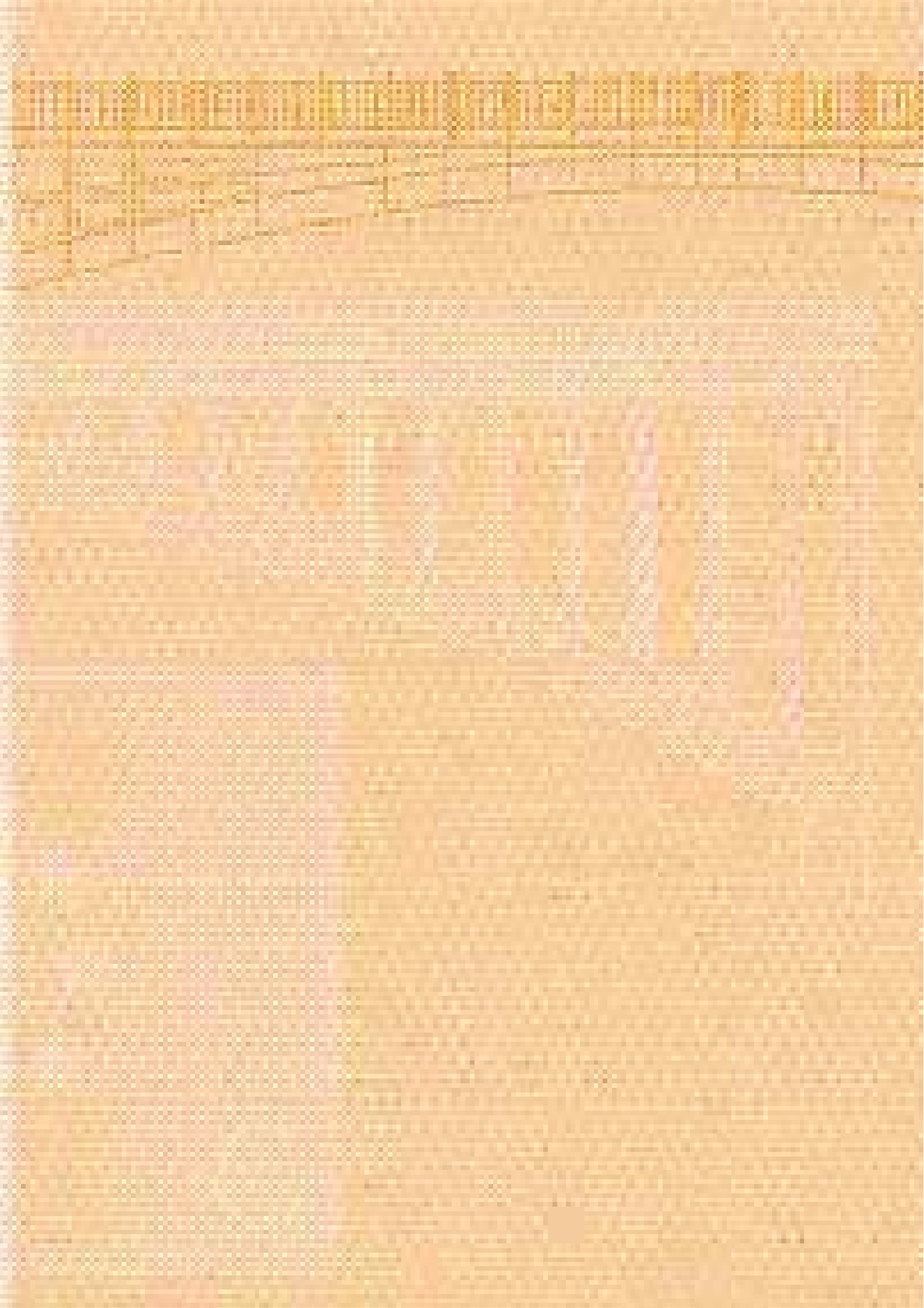
Operatiivinen riski

Operatiivinen riski on riski, että järjestelmävikojen, inhimillisten erehdysten, sisäisen valvonnan laiminlyöntien, petosten, katastrofien tai muiden, toimintaan vaikuttavien odottamattomien tapahtumien takia aiheutuu tap-

pioita. Operatiivisen riskin rajoittamiseksi kaikkia toimintoja valvotaan asianmukaisin sisäisin valvontamenetelmin. Toimintojensa jatkuvuuden varmistamiseksi eurojärjestelmä pitää myös yllä erilaisia varajärjestelmiä.

Riskienhallinnan kehittäminen

Riskienhallintaa pyritään jatkuvasti parantamaan. Parhailaan tutkitaan riskienhallintajärjestelmiä ja -menetelmiä sekä pohditaan eurojärjestelmässä sovellettavia riskienhallintakäytäntöjä.



Luku III

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden talouskehitys

Eurojärjestelmä ja euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansalliset keskuspankit toimivat tiiviissä yhteistyössä yleisneuvostossa hintavakauden säilyttämiseksi koko EU:ssa. Tähän liittyvä makrotaloudellisen sekä raha- ja valuuttapolitiikan kehityksen arviointi on olennainen osa eurojärjestelmän ja neljän euroalueen ulkopuolisen EU-maan kansallisen keskuspankin välistä koordinaatiota. Vaikka nämä neljä kansallista keskuspankia toteuttavat rahapolitiikkaa erilaisten institutionaalisten ja operationaalisten lähtökohtien pohjalta, on niiden rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena hintavakauden säilyttäminen.

Tanska

Tanskassa BKT:n määrä kasvoi arviolta 1,5 % vuonna 1999 eli selvästi hitaammin kuin euroalueella keskimäärin ja hitaammin kuin vuoden 1993 puolivälistä vuoteen 1998, jolloin BKT:n kasvuvauhti oli noin 3 % tai sitä nopeampi. Vuonna 1999 kotimainen kysyntä hidastui merkittävästi, mikä johtui sekä hallituksen vuonna 1998 toteuttamista toimenpiteistä kotimaisen kysynnän pienentämiseksi ja säästämisen lisäämiseksi että pitkien korkojen noususta. Ulkomaankaupan tulevaisuudennäkymät kuitenkin paranivat, mikä tuki vientiä. Viennin elpymisen myötä vaihtotase muuttui jälleen ylijäämäiseksi. Useimpiin euroalueen maihin verrattuna Tanska oli edelleen suhteellisesti edempänä suhdannevaiheessa, ja sen taloudessa vaikutti yhä positiivinen tuotantokuilu. Tanskan työmarkkinatilanne kiristyi entisestään vuonna 1999. Joulukuun työttömyysaste oli 4,1 % eli alhaisin miltei 20 vuoteen. Tämä johtui siitä, että työvoiman tarjonta ei kasvanut viimeaikaisista työmarkkinatoimenpiteistä huolimatta. Lisäksi reaali-palkat nousivat vuonna 1999 tuottavuuden kasvua nopeammin kuten kahtena edellisenäkin vuotena.

Inflaatiopaineet lisääntyivät Tanskassa edelleen vuonna 1999, koska palkkakustannukset nousivat noin 4 % ja koska öljyn hinnan lasku ei enää ollut tasoittamassa tätä nousua. Siten Tanskan YKHI-inflaation ja euroalueen inflaation kasvuvauhtien välinen ero suureni, ja joulukuussa 1999 se oli 1,4 prosenttiyksikköä.

Tanskan YKHI-inflaatio oli tuolloin 3,1 %, kun se vuonna 1998 oli keskimäärin 1,3 %. Teollisuuden palkat nousivat hieman edellisvuotista maltillisemmin, mutta teollisuutta suojatun palvelusektorin palkat sitä vastoin nousivat. Kokonaispalkkakustannusten näennäinen nousu vuonna 1999 johtui kuitenkin pääasiallisesti kevään 1998 työmarkkinaselkkauksesta, joka vääristi vuoden 1998 tietoja. Niinpä kokonaispalkkakustannukset olivatkin vuonna 1998 tavanomaista pienemmät.

Julkista taloutta oli huomattavasti tervehdetty vuosina 1993–1997, jolloin BKT:hen suhteutetun julkisen talouden 2,9 prosentin alijäämä muuttui 0,1 prosentin ylijäämäksi. Julkisen talouden rahoitusjäämä on kohentunut edelleen viime vuosina. Kesäkuussa 1998 julkistettiin julkisen talouden tervehdyttämistoimet, joilla asteittain pienennetään korkojen vähennysoikeutta ja korotetaan välillisiä veroja vuosina 1999–2002. Tämän tervehdyttämispaketin tarkoituksena oli hillitä kotimaisen kysynnän huomattavan kasvun aiheuttamia inflaatiopaineita. Julkisen talouden ylijäämä vuonna 1999 oli 3 % eli miltei 2 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuonna 1998, kun taas BKT:hen suhteutettu julkinen velka pieneni vuonna 1999 edelleen 3 prosenttiyksikköä eli 52,6 prosenttiin.

Tanskan keskuspankin rahapolitiikan strategia tähtää Tanskan kruunun pitämiseen vakaana euroon nähden. Tanska on 1.1.1999 lähtien osallistunut ERM II -järjestelyyn, jossa euron keskuskurssin molemmin puolin on kapea $\pm 2,25$ prosentin vaihteluväli. Vuonna 1999 Tanskan kruunu pysyi vakaasti hieman ERM II:n keskuskurssiaan (DKK 7,46038) vahvempana. Vuoden 1999 ensimmäisellä puoliskolla Tanskan keskuspankki alensi keskeisiä korkojaan kahdesti. Talletuskorkoa alennettiin ensin 50 peruspistettä 9.4. sen jälkeen, kun eurojärjestelmä oli tehnyt vastaavan päätöksen, ja 5 peruspistettä 17.6.1999. Eurojärjestelmän nostettua keskeisiä korkojaan Tanskan keskuspankki korotti lainauskorkoaan 45 peruspistettä 4.11.1999, 30 peruspistettä 3.2.2000 ja 25 peruspistettä 16.3.2000. Lainauskorko oli korotusten jälkeen 3,85 %. Kolmen kuukauden rahamarkkinakorkoina laske-

Taulukko 6.

Tanskan talousindikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999
								I	II	III	IV
BKT:n määrä	0,8	5,8	3,7	2,8	3,1	2,7	1,5	0,5	1,8	1,0	.
<i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun: ¹⁾</i>											
Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien	0,6	6,6	5,0	2,4	4,2	4,4	.	0,4	-0,9	0,6	.
Nettovienti	0,4	-0,8	-1,4	0,4	-1,1	-1,6	.	0,3	2,5	0,4	.
YKHI	0,9	1,8	2,0	2,1	1,9	1,3	2,1	1,4	1,8	2,3	2,8
Työvoimakustannukset/työntekijä	2,3	3,5	3,5	2,9	3,8	3,0	.	4,5	6,3	3,7	.
Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa	0,0	-2,5	0,5	1,4	2,8	2,4	.	6,3	4,3	3,6	.
Tuontihinnat	-0,7	1,5	2,4	0,2	2,1	-0,7	-0,3	-2,7	-1,9	0,4	3,1
Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä)	.	.	.	.	0,1	-0,1	.	0,2	0,1	0,2	.
Työllisyys	-1,5	-0,4	0,7	1,4	2,1	2,1	1,0	2,3	-0,0	1,0	.
Työttömyysaste (% työvoimasta)	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	4,5	4,8	4,5	4,4	4,2
Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) ²⁾³⁾	-2,9	-2,4	-2,3	-1,0	0,1	1,2	3,0	-	-	-	-
Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) ²⁾	78,0	73,5	69,3	65,0	61,3	55,6	52,6	-	-	-	-
3 kk:n korko (% vuodessa) ⁴⁾	11,0	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,3	3,5	3,0	3,1	3,6
10 vuoden korko (% vuodessa) ⁴⁾	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	4,9	4,2	4,5	5,3	5,6
Valuuttakurssi ecuun tai euroon nähden ⁴⁾⁵⁾	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,44	7,44	7,43	7,44	7,44

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

Huom. Kansallisen tilinpidon tiedot perustuvat EKT 95:een. Ennen vuotta 1995 YKHI-tiedot ovat kansallisiin määritelmiin perustuvia arvioita eivätkä täysin vertailukelpoisia vuoden 1995 ja sitä seuraavien vuosien tietojen kanssa.

1) Prosenttiyksikköä.

2) Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.

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

4) Jakson keskiarvo.

5) Vuoden 1998 loppuun asti X yksikköä valuuttaa / 1 ecu; sen jälkeen / 1 euro.

tut lyhyet korot nousivat 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 1999 ja lyhyiden korkojen ero euroalueen vastaaviin korkoihin pysyi suurin piirtein ennallaan noin 20 peruspisteessä. Helmikuun 2000 lopussa lyhyet korot olivat 4,1 %, jolloin ero euroalueen vastaaviin korkoihin oli 50 peruspistettä.

Valtion 10 vuoden joukkovelkakirjalainojen tuottoina lasketut pitkät korot nousivat kansainvälisen suuntauksen mukaisesti vuonna 1999 noin 1,3 prosenttiyksikköä. Helmikuussa 2000 näiden korkojen ja euroalueen vastaavien korkojen ero oli noin 30 peruspistettä eli miltei sama kuin vuoden 1999 alussa.

Kreikka

Kreikan talouskasvu oli vuonna 1999 edelleen nopeaa. BKT:n kasvuvauhti oli 3,7 % vuonna 1998, ja se hidastui vain hieman vuonna 1999 eli 3,5 prosenttiin. Tämä johtui pääasiassa nettoviennin pienestä negatiivisesta kasvuaikutuksesta. BKT:n kasvua tukivat eniten julkiset ja yksityiset investoinnit. Kiinteän pääoman bruttomuodostus kasvoi 8,1 % vuonna 1998 ja 8,3 % vuonna 1999. Yksityisen kulutuksen kasvu oli aiemmin hidastunut, mutta nopeutui vuonna 1999, jolloin kulutus kasvoi 2,6 %, kun kasvu vuonna 1998 oli ollut 2,1 %. Työttömyysaste laski hieman vuonna

1999, ja arvioitu keskimääräinen vuotuinen työttömyysaste oli 10,5 %. Työllisyyden kasvu hidastui 1,2 prosenttiin vuonna 1999, kun se vuonna 1998 oli ollut 3,4 %.¹ Kauppataseen alijäämän arvioidaan pysyneen suurin piirtein yhtä suurena kuin vuonna 1998 (noin 13 % suhteessa BKT:hen, vaikka tilastoimaton vienti osaksi vääristää vuoden 1999 lukuja).

YKHI-inflaatiovauhti jatkoi hidastumistaan vuonna 1999. Syyskuussa 1999 YKHIn vuotuinen prosenttimuutos oli pienimmillään (1,5 %) eli 2 prosenttiyksikköä alhaisempi kuin tammikuussa 1999, jolloin se oli 3,5 %. Vuoden 1999 viimeisellä neljänneksellä YKHI-inflaatiovauhti kiihtyi kuitenkin hieman, ja joulukuussa se oli 2,4 % eli 0,7 prosenttiyksikköä nopeampi kuin euroalueella keskimäärin. Kiihtyminen johtui pääasiassa energian hintojen noususta.

Inflaation hidastumiseen vaikuttivat eniten Kreikan keskuspankin vakautteen tähtäävä rahapolitiikka ja yksikkötyökustannusten kasvun huomattava hidastuminen (kasvuvauhti hidastui 2,5 prosenttiin vuonna 1999, kun se vuonna 1998 oli ollut 5,5 %). Yksikkötyökustannusten kasvun hidastumiseen puolestaan vaikuttivat tuottavuuden voimakas kasvu ja maltillisen palkkakehityksen jatkuminen. Maltillinen palkkakehitys on seurausta työmarkkinaosapuolten toukokuussa 1998 solmimasta kaksivuotisesta sopimuksesta. Pohjainflaatio, joka lasketaan YKHI-inflaationa, josta on vähennetty kausielintarvikkeiden ja energian hinnat, hidastui suurimman osan vuotta 1999. Tammikuussa 1999 pohjainflaatio oli 4,4 %, ja joulukuuhun mennessä se oli hidastunut 1,7 prosenttiin. Inflaation hidastumiseen vaikuttivat myös välillisen verotuksen keventäminen vuosina 1998 ja 1999 sekä jonkin verran myös Kreikan hallituksen ja teollisuuden väliset eräänlaiset herrasmiessopimukset, joilla pyrittiin estämään hintojen nousu yksityisellä sektorilla. Näiden verojen leikkausten ja sopimusten yhteisvaikutuksen on arvioitu olleen noin 1 prosenttiyksikön.

Kreikan julkinen talous vakautui merkittävästi vuosien 1993 ja 1998 välisenä aikana, jolloin julkisen talouden BKT:hen suhteutettu alijäämä supistui 13,8 prosentista 2,5 prosenttiin. Vuonna 1999 alijäämä pieneni vielä 1,6 prosenttiin, mikä johtui julkisten tulojen voimakkaasta kasvusta. BKT:hen suhteutetut tulot kasvoivat 51,7 prosenttiin vuonna 1999, kun ne vuonna 1998 olivat olleet 50,8 %. BKT:hen suhteutetut menot puolestaan supistui ainoastaan hieman eli 53,2 prosenttiin vuonna 1999, kun ne vuonna 1998 olivat olleet 53,3 %. Menojen väheneminen johtui pääasiassa korkomenojen pienenemisestä. BKT:hen suhteutettu perusjäämä kasvoi 7,1 prosenttiin 6,4 prosentista. BKT:hen suhteutettu julkinen velka väheni yhden prosenttiyksikön verran ja oli 104,4 % vuonna 1999. Julkinen velka väheni siten hieman hitaammin kuin vuosina 1997 ja 1998, jolloin väheneminen oli ollut noin 3 prosenttiyksikköä kumpakin vuonna. Siten velkasuhteen kehitys ei ollut niin suotuisaa kuin julkisen talouden alijäämästä ja nimellisestä talouskasvusta olisi voinut päätellä. Kokonaisuutena ottaen tämä johtui epäsuotuisasta alijäämä-velkakorjauksesta, johon kuuluivat mm. valtionyrityksille maksettu pääomatuki ja arvostusmuutosten vaikutukset. Joulukuussa 1999 julkistetussa, tarkistetussa lähentymisohjelmassa esitetyt budjettitavoitteet ovat edellisen lähentymisohjelman tavoitteita kunnianhimoisempia, mikä osoittaa, että viime vuosina talouskehitys on ollut odotettua suotuisampaa. Julkisen talouden BKT:hen suhteutetun alijäämän enustetaan pienenevän edelleen eli 1,2 prosenttiin vuonna 2000 ja 0,2 prosenttiin vuonna 2001. BKT:hen suhteutetun julkisen velan odotetaan vähenevän vain hieman vuonna 2000, mutta melkein 4 prosenttiyksikköä eli 99,5 prosenttiin vuonna 2001.

Kreikan keskuspankin rahapolitiikan strategian ensisijaisena tavoitteena oli edelleen hintavakauden säilyttäminen. Hintavakaus on määritelty kuluttajahintaindeksin alle 2 prosentin vuotuiseksi kasvuksi. Kreikan drakma liittyi ERMiin 16.3.1998 ja on 1.1.1999 alkaen

¹ Työttömyyden voimakas kasvu vuonna 1998 johtui siitä, että silloin myönnettiin työlupa yli 200 000:lle laittomasti maahan tulleelle siirtolaiselle.

osallistunut ERM II -järjestelmään, jossa se noudatti ± 15 % vaihteluväliä eurokeskuskursinsa (353,109) suhteen. Vuonna 1999 drakma oli hintavakauden tavoitteen mukaisesti keskimäärin 8,4 % keskuskurssiaan vahvempi. Tammikuun 17. päivänä 2000 drakman eurokeskuskurssia revalvoitiin 3,5 %, ja se on nyt 340,750.

Kreikan keskuspankki on asettanut tavoitevälit sekä lavean raha-aggregaatin että kotimaisen luotonannon kasvulle. Molempien tavoiteväliksi on asetettu 7–9 prosentin vuotuinen kasvu. Vuonna 1999 lavean raha-aggregaatin keskimääräinen vuotuinen kasvu oli 5,6 % eli hieman tavoitevälin mukaista kasvua hitaampaa. Kotimaisen luotonannon kasvu vakiintui vuoden 1999 jälkipuoliskolla. Tämä johtui

osittain siitä, että Kreikan keskuspankki asetti väliaikaisia varantovelvoitteita niille pankeille, joiden luotonanto oli kasvanut tavoitevälin mukaista kasvua nopeammin. Kotimaisen luotonannon keskimääräinen vuotuinen kasvu ei vuonna 1999 kuitenkaan pysynyt tavoitevälin mukaisena vaan oli 12,3 %.

Kreikan keskuspankki laski 14 päivän talletusten kiinteää huutokauppakorkoa ensin 12 prosenttiin 13.1.1999, sitten 11,5 prosenttiin 20.10. ja edelleen 10,75 prosenttiin 15.12.1999. Tammikuun 26. päivänä 2000 tätä keskeistä korkoa laskettiin 100 peruspistettä ja 8.3.2000 edelleen 50 peruspistettä eli kaikkiaan 9,25 prosenttiin. Vuoden 1999 alussa lyhyet korot jatkoivat laskuaan, ja toisella neljänneksellä ne olivat vuositasolla keskimäärin

Taulukko 7.

Kreikan talousindikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999
								I	II	III	IV
BKT:n määrä	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,4	3,7	3,5	.	.	.	.
<i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun: ¹⁾</i>											
Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien	-1,0	1,3	4,2	3,5	4,4	3,4	3,9	.	.	.	.
Nettovienti	-0,6	0,7	-2,1	-1,1	-1,1	0,3	-0,4	.	.	.	.
YKHI	.	.	.	7,9	5,4	4,5	2,3	3,4	2,2	1,7	2,2
Työvoimakustannukset/työntekijä	9,8	10,8	12,9	8,8	12,4	5,8	4,8	-	-	-	-
Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa	12,6	10,7	11,6	5,9	8,4	5,5	2,5	-	-	-	-
Tuontihinnat	7,7	5,8	6,8	5,0	2,2	5,1	0,6	-	-	-	-
Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä)	-0,8	-0,1	-2,4	-3,6	-4,0	-3,0	-2,7	-	-	-	-
Työllisyys	0,9	1,9	0,9	-0,4	-0,3	3,4	1,2	-	-	-	-
Työttömyysaste (% työvoimasta)	8,6	8,9	9,1	9,8	9,7	10,9	10,5	-	-	-	-
Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) ^{2) 3)}	-13,8	-10,0	-10,2	-7,4	-3,9	-2,5	-1,6	-	-	-	-
Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) ²⁾	116,9	109,3	108,7	111,3	108,5	105,4	104,4	-	-	-	-
3 kk:n korko (% vuodessa) ⁴⁾	19,1	26,7	16,4	13,8	12,9	13,9	10,3	10,8	10,0	10,1	10,4
10 vuoden korko (% vuodessa) ⁴⁾	23,4	20,9	17,3	14,6	10,2	8,5	6,3	6,1	5,9	6,6	6,7
Valuuttakurssi ecuun tai euroon nähden ^{4) 5)}	268	288	303	306	309	331	326	323	325	326	329

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

Huom. Kansallisen tilinpidon tiedot perustuvat EKT 95:een. Ennen vuotta 1995 YKHI-tiedot ovat kansallisiin määritelmiin perustuvia arvioita eivätkä täysin vertailukelpoisia vuoden 1995 ja sitä seuraavien vuosien tietojen kanssa.

1) Prosenttiyksikköä.

2) Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.

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

4) Jakson keskiarvo.

5) Vuoden 1998 loppuun asti X yksikköä valuuttaa / 1 ecu; sen jälkeen / 1 euro.

noin 10 %, kun ne vuonna 1998 olivat olleet keskimäärin 13,9 %. Vuoden 1999 jälkipuoliskolla lyhyet korot olivat verrattain vakaita, lukuun ottamatta hetkellistä nousua marraskuussa. Vuoden 2000 kahtena ensimmäisenä kuukautena kolmen kuukauden athiborkorko laski edelleen ja oli helmikuun lopussa 8,7 %. Siten ero vastaaviin euroalueen korkoihin oli 510 peruspistettä, kun se vuoden 1999 alussa oli ollut 850 peruspistettä.

Vuoden 1999 ensimmäisinä kuukausina pitkät korot jatkoivat laskutrendiään, ja 10 vuoden joukkovelkakirjalainojen tuottoina lasketut korot laskivat toukokuussa 5,8 prosenttiin, kun ne tammikuussa olivat olleet 6,3 %. Lokakuussa pitkät korot nousivat vähitellen 7,0 prosenttiin, mutta laskivat jälleen 6,4 prosenttiin helmikuun 2000 lopussa. Ero euroalueen keskimääräisiin tuottoihin pieneni noin 80 peruspisteeseen helmikuussa 2000, kun se tammikuussa 1999 oli ollut 250 peruspistettä.

Ruotsi

Ruotsin BKT:n määrä kasvoi 3,8 % vuonna 1999, kun kasvu vuonna 1998 oli ollut 3,0 %. Kuten edellisinkin vuosina kasvu perustui lähinnä kotimaisen kysynnän voimakkaaseen kasvuun, joka puolestaan johtui käytettävissä olevien reaalityulojen kasvusta (tämä oli lähinnä seurausta hyvin alhaisesta inflaatiosta), työllisyyden kasvusta, omaisuushintojen noususta ja historiallisen alhaisista koroista. Yksityinen kulutus ja pääoman muodostus lisääntyivät eniten, ja varastojen muutosten vaikutus BKT:n kasvuun oli negatiivinen eli -0,5 prosenttiyksikköä. Maailmantalouden kasvun hidastuminen vuoden 1998 lopussa ja vuoden 1999 alussa vaikutti odotettua vähemmän viennin kasvuun. Tuonnin kasvu puolestaan hidastui huomattavasti. Ulkomaankaupan kasvuvaihtelu kääntyi jälleen positiiviseksi oltuaan negatiivinen vuonna 1998. Vuoden 1997 syksystä työttömyys on vähentynyt merkittävästi, ja työllisyys lisääntyi edelleen vuonna 1999 erityisesti yksityisellä palvelusektorilla. Vuoden 1999 lopussa työttömyys oli 6,5 % työvoimasta, kun se vuonna 1998 oli keskimäärin ollut 8,3 %. Kauppataaseen ylijäämä oli

miltei yhtä suuri kuin vuonna 1998 eli 6,9 % suhteessa BKT:hen. Vaihtotaseen ylijäämä sitä vastoin supistui hieman eli 2,8 prosenttiin suhteessa BKT:hen.

Kuluttajahintainflaatio alkoi nopeutua vuoden 1999 aikana oltuaan sitä ennen hyvin hidas. Tämä johtui pääasiassa öljyn hinnan noususta. Pohjainflaatio, joka lasketaan UNDEX-inflaationa (kuluttajahintainflaatio, josta on vähennetty korkokulut sekä muunnettujen välillisten verojen ja tukipalkkioiden suorat vaikutukset), nopeutui 1,9 prosenttiin joulukuussa 1999, kun se vuonna 1998 oli ollut alle 1 %. Joulukuussa 1999 Ruotsin YKHI-inflaatio oli 1,2 % eli 0,5 prosenttiyksikköä hitaampi kuin euroalueella keskimäärin. Ruotsi oli suurimman osan vuotta 1999 niiden kolmen EU-maan joukossa, joissa hintavakautta kyettiin parhaiten pitämään yllä. Reaalipalkat kasvavat kuitenkin edelleen tuottavuutta nopeammin, ja reaalipalkkojen kasvu on yhä suurin riski hintavakauden ja työllisyyden kannalta keskipitkällä aikavälillä.

Julkista taloutta on Ruotsissa tervehdytetty merkittävästi vuosien 1993 ja 1998 välisenä aikana, jolloin julkisen talouden rahoitusasema muuttui alijäämäisestä ylijäämäiseksi: BKT:hen suhteutettuna alijäämä oli 11,9 % ja ylijäämä 1,9 %. Vuonna 1999 julkinen talous pysyi vakaana ja ylijäämä oli ennallaan eli 1,9 % suhteessa BKT:hen. Ruotsin velkasuhde pieneni 6,9 prosenttiyksikköä ja oli 65,5 % BKT:stä vuonna 1999. Marraskuussa 1999 julkaistun tarkistetun lähentymisohjelman mukaan vuosien 2001 ja 2002 ylijäämätavoitteena on 2 % suhteessa BKT:hen. Julkisen velan odotetaan vähenevän 6,7 prosenttiyksikköä vuonna 2000, jolloin se olisi 58,8 % BKT:stä. Vuonna 2001 velan odotetaan vähenevän edelleen 54,1 prosenttiin BKT:stä.

Tammikuun 1. päivänä 1999 tuli voimaan uusi keskuspankkilaki, jolla vahvistettiin Ruotsin keskuspankin riippumattomuutta. Rahapolitiikan ensisijainen tavoite on hintavakaus, ja valuuttakurssijärjestelmä on joustava. Vuodesta 1993 lähtien inflaatiotavoite on ilmaistu eksplisiittisesti: kuluttajahintainflaatio pyritään pitämään 2 prosentissa siten, että ± 1 prosent-

Taulukko 8.

Ruotsin talousindikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999 I	1999 II	1999 III	1999 IV
BKT:n määrä	-1,8	4,1	3,7	1,1	2,0	3,0	3,8	3,9	3,7	3,8	3,8
<i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun: ¹⁾</i>											
Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien	-5,1	2,9	1,9	0,7	0,8	3,5	3,3	3,8	2,1	3,6	3,7
Nettovienti	3,3	1,2	1,9	0,4	1,3	-0,5	0,5	0,1	1,6	0,2	0,1
YKHI	.	.	.	0,8	1,8	1,0	0,6	0,2	0,3	0,7	1,0
Työvoimakustannukset/työntekijä		4,7	3,0	6,7	3,1	3,4	3,3	3,2	3,2	.	.
Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa	.	-0,1	0,5	5,1	0,4	1,5	2,4	1,7	3,8	.	.
Tuontihinnat	13,3	4,7	6,5	-3,5	1,9	-1,0	2,5	-1,0	2,5	3,6	4,9
Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä)	-1,7	0,7	2,9	2,6	3,3	3,6	2,0	2,5	1,1	3,3	.
Työllisyys	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	2,2	2,7	3,0	1,8	1,5
Työttömyysaste (% työvoimasta)	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,0	7,5	7,0	6,9	6,6
Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) ²⁾³⁾	-11,9	-10,9	-6,8	-3,4	-2,0	1,9	1,9	-	-	-	-
Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) ²⁾	75,8	79,0	77,6	76,0	75,0	72,4	65,5	-	-	-	-
3 kk:n korko (% vuodessa) ⁴⁾	8,8	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	3,3	3,3	3,1	3,2	3,7
10 vuoden korko (% vuodessa) ⁴⁾	8,6	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,0	4,2	4,5	5,5	5,7
Valuuttakurssi ecuun tai euroon nähden ⁴⁾⁵⁾	9,11	9,16	9,33	8,52	8,66	8,91	8,81	8,98	8,90	8,71	8,65

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

Huom. Kansallisen tilinpidon tiedot perustuvat EKT 95:een. Ennen vuotta 1995 YKHI-tiedot ovat kansallisiin määritelmiin perustuvia arvioita eivätkä täysin vertailukelpoisia vuoden 1995 ja sitä seuraavien vuosien tietojen kanssa.

1) Prosenttiyksikköä.

2) Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.

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

4) Jakson keskiarvo.

5) Vuoden 1998 loppuun asti X yksikköä valuuttaa / 1 ecu; sen jälkeen / 1 euro.

tiyksikön poikkeama on sallittu. Vuoden 1999 alussa rahapolitiikan määrittelyä selvennettiin: Ruotsin keskuspankki ilmoitti selkeästi, että inflaatiotavoitteesta voidaan poiketa, mikäli esimerkiksi tilapäiset tekijät vaikuttavat inflaatiokehitykseen. Näin kävikin vuonna 1999. Käytännössä rahapolitiikka perustui pohja-inflaation (UNDIX) arviointiin. Vuonna 1999 pohjainflaatio oli keskimäärin 1,5 %.

Lyhyet korot laskivat vuoden 1999 alussa. Se johtui keskuspankin repokoron kahdesta, yhteensä 50 peruspisteen laskusta. Repokorko laskujen jälkeen oli 2,9 % maaliskuussa 1999. Marraskuun 11. päivänä 1999 repokorkoa nostettiin 35 peruspistettä eli 3,25 prosenttiin ja 50 peruspistettä 4.2.2000 eli 3,75 prosenttiin. Koronnosto perustui arvioihin, joiden mukaan inflaation odotetaan nopeutuvan seuraavana tai kahtena seuraavana vuotena

hieman tavoiteltua enemmän. Lyhyet korot nousivat edelleen vuoden loppupuolella. Ruotsin lyhyiden korkojen ja euroalueen vastaavien korkojen välinen ero pieneni hieman vuoden 1999 aikana ja oli 50 peruspistettä helmikuun 2000 lopussa. Vuonna 1999 ja vuoden 2000 kahtena ensimmäisenä kuukautena Ruotsin kruunu vahvistui noin 10 % euroon nähden, kun se vuoden 1998 jälkipuoliskolla oli heikentynyt miltei saman verran. Kruunun vahvistuminen johtui pääasiassa Ruotsin talouden kasvunäkymien vahvistumisesta.

Pitkät korot nousivat 1,6 prosenttiyksikköä vuoden 1999 aikana ja edelleen vuoden 2000 alussa. Helmikuun 2000 lopussa ne olivat 5,8 %. Ero 10 vuoden lainojen korkojen ja euroalueen vastaavien korkojen välillä kasvoi hieman vuonna 1999, mikä johtui mm. Ruotsin suhdannenäkymien paranemisesta euro-

alueeseen nähden. Helmikuun 2000 lopussa korkoero oli pienentynyt hieman ja oli noin 30 peruspistettä.

Iso-Britannia

Isossa-Britanniassa BKT:n määrä kasvoi 2 % vuonna 1999, kun se vuonna 1998 oli kasvanut 2,2 %. Talouskasvu hidastui vuoden 1998 jälkipuoliskolla ja kiihtyi vuoden 1999 aikana. Kasvuvauhtia nopeutti kotimaisen kysynnän ja erityisesti kotitalouksien kulutuksen lisääntyminen, joka johtui reaali-palkkojen merkittävästä kasvusta, asuntolainojen korkojen alhaisuudesta ja omaisuushintojen (erityisesti asuntojen hintojen) noususta. Viennin määrä kasvoi kuitenkin huomattavasti tuonnin määrää hitaammin, mikä johtui punnan vahvuudesta,

joidenkin vientimarkkinoiden vaimeasta kasvusta ja kotimaisen kysynnän voimakaasta kasvusta. Vienti kuitenkin elpyi vuoden 1999 puolivälissä jonkin verran. Tästä huolimatta nettoviennin vaikutus BKT:n kasvuun vuonna 1999 jäi kaikkiaan negatiiviseksi. Tuotannon kasvun pienoisesta hidastumisesta huolimatta työttömyys väheni edelleen vuonna 1999. Vuotuinen keskimääräinen työttömyysaste laski 6,2 prosenttiin, kun se vuonna 1998 oli ollut 6,3 %.

Inflaatio pysyi edelleen vaimeana, ja RPIX-vähittäishintaindeksinä (josta on poistettu asuntolainojen korot) laskettu hintojen nousuvauhti vuonna 1999 oli 2,3 %, kun se vuonna 1998 oli ollut 2,7 %. YKHI-inflaationa mitattu vuotuinen keskimääräinen inflaatio vuonna 1999 oli 1,4 % eli 0,3 prosenttiyksikköä

Taulukko 9.

Ison-Britannian talousindikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999
								I	II	III	IV
BKT:n määrä	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,2	2,0	1,4	1,6	2,1	2,9
Vaikutus BKT:n määrän kasvuun: ¹⁾											
Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien	1,9	3,3	1,8	3,0	3,7	4,1	3,5	4,0	3,2	2,8	4,0
Nettovienti	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-2,1	-1,6	-2,7	-1,7	-0,9	-1,3
YKHI	2,5	2,0	2,6	2,5	1,8	1,6	1,4	1,6	1,4	1,2	1,2
Työvoimakustannukset/työntekijä	3,6	3,4	2,0	3,2	4,6	5,4	.	4,9	4,6	4,8	.
Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa	0,1	-0,5	1,4	1,7	2,9	3,8	.	4,2	4,0	3,4	.
Tuontihinnat	8,6	3,1	6,1	0,3	-6,7	-6,3	-2,6	-3,8	-3,2	-2,3	-1,1
Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä)	-0,2	-0,0	-0,0	0,0	0,1	-0,0	.	-0,2	-0,1	-0,1	.
Työllisyys	-1,2	0,8	1,1	1,0	1,8	1,0	1,2	1,2	1,3	1,2	1,1
Työttömyysaste (% työvoimasta)	10,5	9,8	8,8	8,3	7,3	6,3	6,2	6,3	6,0	5,9	5,9
Julksen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) ²⁾³⁾	-8,0	-6,8	-5,8	-4,4	-2,0	0,3	1,2	-	-	-	-
Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) ²⁾	45,5	48,7	52,1	52,6	50,8	48,4	46,0	-	-	-	-
3 kk:n korko (% vuodessa) ⁴⁾	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	5,4	5,5	5,2	5,2	5,9
10 vuoden korko (% vuodessa) ⁴⁾	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	5,0	4,4	4,8	5,4	5,5
Valuuttakurssi ecuun tai euroon nähden ⁴⁾⁵⁾	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,69	0,66	0,65	0,64

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

Huom. Kansallisen tilinpidon tiedot perustuvat EKT 95:een. Ennen vuotta 1995 YKHI-tiedot ovat kansallisiin määritelmiin perustuvia arvioita eivätkä täysin vertailukelpoisia vuoden 1995 ja sitä seuraavien vuosien tietojen kanssa.

1) Prosenttiyksikköä.

2) Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.

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

4) Jakson keskiarvo.

5) Vuoden 1998 loppuun asti X yksikköä valuuttaa / 1 ecu; sen jälkeen / 1 euro.

nopeampi kuin keskimäärin euroalueella. Vuonna 1998 Ison-Britannian YKHI-inflaatio oli ollut 1,6 %. Vuoden 1999 lopussa ja vuoden 2000 alussa Ison-Britannian YKHI-inflaatio oli kuitenkin selvästi hitaampi kuin euroalueella keskimäärin. Hintojen hitaaseen nousuvauhtiin ovat voineet vaikuttaa mm. punnan vahvistuminen, vähittäiskaupan kilpailun lisääntyminen ja viranomaisten vaatimukset peruspalvelusektorin hintojen laskemisesta. Vaikka kokonaisinflaatio pysyi hitaana, asuntojen hintojen nousuvauhti kiihtyi, mikä johtui historiallisen alhaisista asuntoluottojen koroista sekä taloustilanteen ja -näköymien paranemisesta.

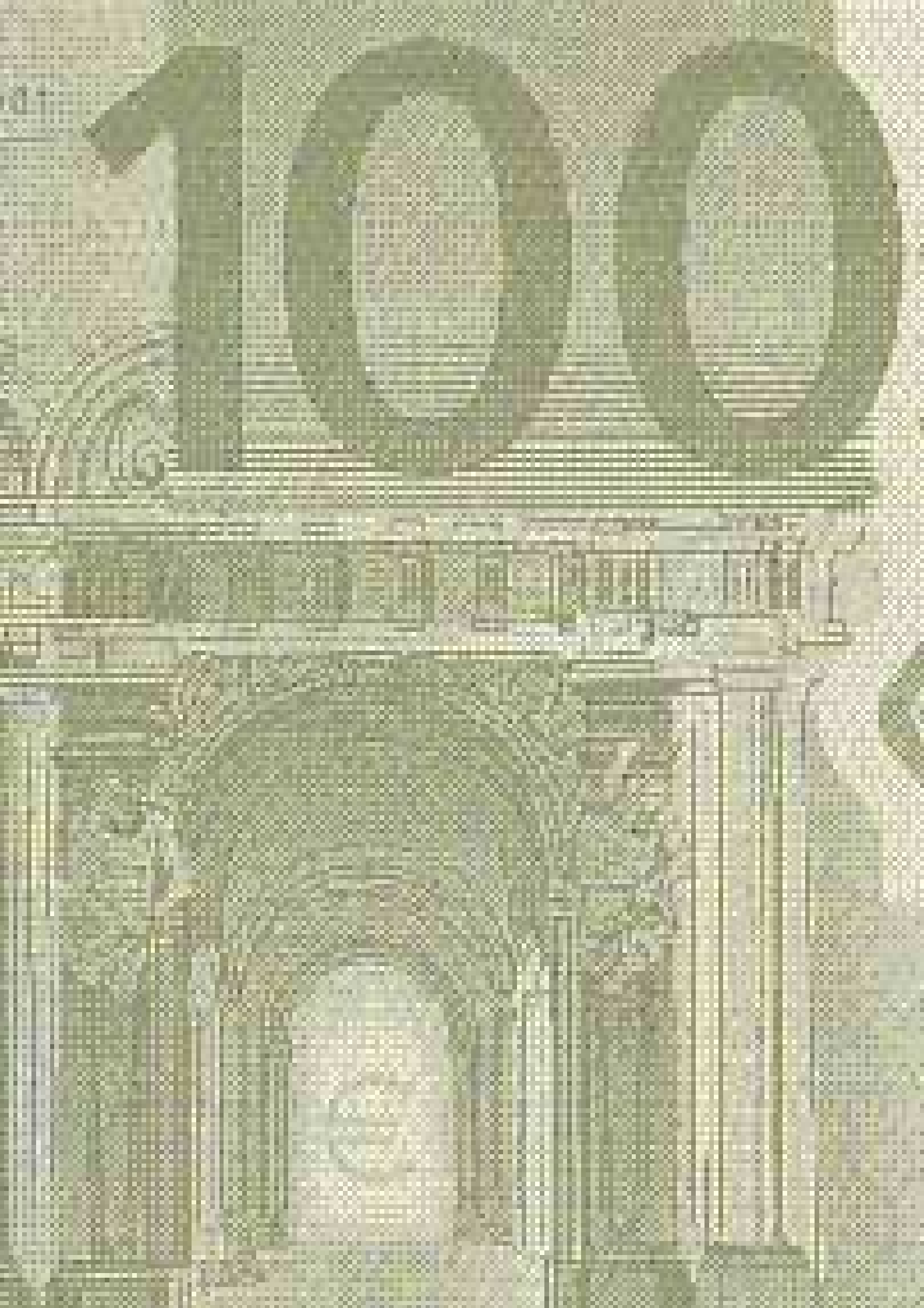
Vuonna 1999 julkinen talous oli aiempaa ylijäämäisempi: suhteessa BKT:hen ylijäämä oli 1,2 % vuonna 1999, kun se vuonna 1998 oli ollut 0,3 %. Julkisen talouden menot suhteessa BKT:hen pienenevät 39,9 prosenttiin, kun ne vuonna 1998 olivat olleet 40,3 %. Julkisen talouden tulot kasvoivat hiukan eli 40,6 prosenttiin suhteessa BKT:hen, kun ne olivat olleet 40,5 %. Julkinen velka suhteessa BKT:hen pieneni 46,1 prosenttiin vuonna 1999, kun se vuonna 1998 oli ollut 48,4 %.

Vuonna 1999 Ison-Britannian hallitus piti keskuspankin rahapolitiikan tavoitteen entisellään: inflaatio määritellään RPIX-indeksin 2,5 prosentin vuosimuutoksena. Virallinen repokorko oli vuoden 1999 alussa 6,25 %, mistä se monivaiheisen laskun jälkeen päättyi 5 prosenttiin kesäkuussa. Lasku johtui talouden

heikkenemisestä vuoden alussa ja sen todennäköisestä vaikutuksesta tulevaan hintakehitykseen. Virallinen korko nostettiin 8.9.1999–10.2.2000 neljässä vaiheessa 6 prosenttiin (kussakin vaiheessa nousu oli 25 peruspistettä). Koronnosto johtui siitä, että kansainvälisen kysynnän ja kotimaisen kulutuksen voimakkaan kasvun (myös asuntomarkkinoiden kehityksen ansiosta) sekä yhä kireän työmarkkinatilanteen pelättiin aiheuttavan nousupaineita hintoihin. Lyhyet markkinakorot laskivat vuoden 1999 kahdeksan ensimmäisen kuukauden aikana noin 1 prosenttiyksikön eli 5,1 prosenttiin, kunnes ne nousivat uudelleen 6,2 prosenttiin helmikuun 2000 loppupuolella. Ison-Britannian lyhyiden korkojen ja euroalueen vastaavien korkojen välinen ero oli 260 peruspistettä helmikuun 2000 lopussa.

Punta vahvistui huomattavasti euroon nähden vuonna 1999. Vahvistuminen on voinut osittain johtua siitä, että Iso-Britannia ja euroalue ovat olleet eri suhdannevaiheessa viime vuosina. Koska lisäksi Yhdysvaltain dollarin ja punnan välillä on perinteisesti ollut läheinen kytkös, dollarin ja Yhdysvaltain talouden vahvuus luultavasti vahvistivat punnan kurssia.

Pitkät korot nousivat noin 1 prosenttiyksikön vuonna 1999 ja olivat helmikuun 2000 lopussa 5,4 %. Ero euroalueen vastaaviin 10 vuoden korkoihin oli helmikuun 2000 lopussa hävinnyt, kun se vuoden 1999 alussa oli ollut 50 peruspistettä.



Luku IV

Euroopan laajuinen ja kansainvälinen yhteistyö ja eurojärjestelmä

I Eurooppa

I.1 Kahdenväliset suhteet

Vuoden 1999 aikana Euroopan keskuspankki (EKP) solmi läheiset suhteet EU:hun kuulumattomien naapurimaiden keskuspankkeihin. Eurojärjestelmän kannalta näiden maiden talouskehitys ja etenkin niiden kestävään talouskehitykseen ja vakautteen tähtäävä politiikka on erittäin kiinnostavaa. Yksi tärkeimmistä syistä tähän on euron yhä merkittävämpi asema näiden maiden raha- ja valuuttakurssipolitiikan ankkurina. Jatkuva vuoropuhelu ja yhteistyö näiden maiden rahapolitiikasta vastaavien viranomaisten kanssa on hyvin tärkeää.

Eurojärjestelmä on keskittänyt huomionsa kolmeen valtioryhmittymään Euroopassa:

- *EU:hun pyrkivät maat* (Bulgaria, Kypros, Latvia, Liettua, Malta, Puola, Romania, Slovakia, Slovenia, Tšekki, Unkari ja Viro). Vaikka Turkki sai hakijamaan aseman Eurooppa-neuvoston kokouksessa Helsingissä 10.–11.12.1999, sen on täytettävä tietyt ehdot, ennen kuin liittymisneuvottelut sen kanssa voidaan aloittaa.
- *EU:n vapaakauppaliiton eli Eftan jäsenmaat* (Islanti, Liechtenstein, Norja ja Sveitsi), jotka taloudellisesti ja institutionaalisesti ovat jo hyvin pitkälle integroituneet EU:hun (Euroopan talousaluetta eli ETAa koskevan sopimuksen ja muiden sopimusten pohjalta).
- *Länsi-Balkanin alueet*, erityisesti Kosovo ja Montenegro, joissa vuoden 1999 Kosovon konfliktin jälkeen on pyritty saamaan aikaan rauhaa ja olojen vakautumista sekä jälleenrakentamaan taloutta kansainvälisen yhteisön aloitteesta.

EU:hun pyrkivät maat

Eurojärjestelmä on erittäin kiinnostunut uusien maiden liittymisestä EU:n jäseniksi, niiden osallistumisesta uuteen valuuttakurssimekanismiin ERM II:een sekä euron käyttöönotos-

ta näissä maissa sitten, kun vaaditut ehdot ovat tulleet kaikilta osin täytetyiksi. Jatkuvaa vuoropuhelua eurojärjestelmän ja EU:hun pyrkivien maiden keskuspankkien välillä pidetään välttämättömänä silmällä pitäen keskuspankkien integroitumista EKP:hin.

Jäsenyyttä virallisesti hakevilla mailla on jo nyt erityisasema ja tiiviit suhteet EU:hun. Vuoden 1999 aikana EU ja kuusi EU:hun pyrkivää maata (Kypros, Puola, Slovenia, Tšekki, Unkari ja Viro) aloittivat neuvottelut Euroopan yhteisön perustamissopimuksen talous- ja rahaliittoa koskevien määräysten ja siihen liittyvän EU:n lainsäädännön täytäntöönpanosta. EU on tehnyt selväksi, että se ei aio suoda näille hakijamaille mahdollisuutta jäädä pois EMUn kolmannelta vaiheesta. Hakijamaat puolestaan eivät ole pyytäneet erityisiä siirtymävaiheen järjestelyjä. Näin ollen alustavat neuvottelut EMU-asioista on saatu päätökseen. Neuvottelut kuuden muun EU:hun pyrkivän maan kanssa (Bulgaria, Latvia, Liettua, Malta, Romania ja Slovakia) alkoivat helmikuussa 2000. Tarkkaa aikataulua EU:hun liittymisestä ei ole vielä laadittu, vaikka Eurooppa-neuvoston joulukuussa 1999 Helsingissä pidetyssä kokouksessa sovittiin, että ”unionin pitäisi olla valmis ottamaan vastaan uusia jäsenvaltioita vuoden 2002 lopusta lähtien heti kun ne ovat osoittaneet pystyvänsä hoitamaan jäsenyysveloitteensa ja neuvottelut on saatu onnistuneesti päätökseen.”

Eurojärjestelmä ei ole suoraan osallisena neuvotteluprosessissa. Jonkinlainen osallistuminen liittymisprosessiin on yleensä kuitenkin välttämätöntä etenkin eurojärjestelmän yksinomaiseen tai jaettuun toimivaltaan kuuluvissa asioissa eli asioissa, jotka liittyvät rahapolitiikkaan, valuuttavarannon hoitoon, valuuttakurssipolitiikkaan, maksujärjestelmiin, eräiden tilastotietojen keräämiseen ja rahoitusjärjestelmän vakauteen.

Kun tarkastellaan erityisesti eurojärjestelmän kannalta kiinnostavia asioita, liittymisprosessissa voidaan erottaa neljä vaihetta, joista jokaista tulisi tarkastella erikseen.

Ensiksikin *ennen liittymistään EU:n jäseniksi* hakijamailla on vapaat kädet hoitaa raha- ja valuuttakurssipolitiikkansa itsenäisesti. Eurojärjestelmä seuraa tarkasti kunkin hakijamaan raha- ja valuuttakurssipolitiikkaa sekä näiden maiden talouskehitystä niiden mahdollista EU-jäsenyyttä silmällä pitäen. Hakijamaiden täytyy varmistaa, että ennen liittymistä EU:n jäseneksi EMUun liittyvä *EU:n säännöstö* on siirretty kansalliseen lainsäädäntöön ja pantu täytäntöön.

Ennen liittymistään EU:n jäseniksi hakijamaiden on täytettävä liittymisehdot, jotka asetettiin Kööpenhaminassa vuonna 1993 pidityssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa. Niissä vaaditaan mm. toimivaa markkinataloutta sekä edellytyksiä selviytyä kilpailun ja markkinavoimien paineista Euroopan unionissa ja edellytyksiä täyttää jäsenyyteen liittyvät velvoitteet, joista tärkeimpiä ovat sitoutuminen talous- ja rahaliiton tavoitteisiin.

Näiden ns. Kööpenhaminan kriteereiden täyttäminen edellyttää, että hakijamaat toteuttavat lukuisia rakenteellisia uudistuksia ja lopullisesti siirtyvät suunnitelmatalouksista hyvin toimiviin markkinatalouksiin edistämällä *reaalista lähentymistä*, joka on välttämätön näiden maiden elintason parantamiseksi ja niiden talouksien integroimiseksi EU:hun. Vaikka Maastrichtin sopimuksen nimellistä lähentymistä koskevien kriteereiden täyttäminen ennen jäseneksi pääsyä ei ole välttämätöntä, sitoutuminen EMUn tavoitteisiin edellyttää hakijamailta myös halukkuutta edistyä nimellisessä lähentymisessä sekä sitä, että ne harjoittavat hintavakauden saavuttamiseen tähtävästä raha- ja finanssipolitiikkaa. Reaalinen ja nimellinen lähentyminen ovat kestävään ja inflaatiota kiihdyttämättömään talouskasvuun tähtäävän strategian kaksi osa-aluetta, joita tulisi noudattaa samanaikaisesti.

Toiseksi, *kun hakijamaat liittyvät EU:n jäseniksi*, ne liittyvät myös talous- ja rahaliittoon, mutta niillä on erityisasema jäsenvaltioina, joita koskee poikkeus. Konkreettisesti tämä tarkoittaa sitä, että Euroopan yhteisön perustamissopimuksen sanamuodon mukaisesti jäsenvaltioiden on pidettävä valuuttakurssipolitiik-

kaansa yhteistä etua koskevana asiana (artikla 124) ja talouspolitiikkaansa yhteistä etua koskevana asiana (artikla 99). Maat eivät kuitenkaan ota euroa käyttöön heti, ja vastuu niiden rahapolitiikasta säilyy kunkin maan keskuspankilla. Institutionaalisesti uusien EU-maiden keskuspankeista tulee EKP:n jäseniä. Tanskan, Kreikan, Ruotsin ja Ison-Britannian keskuspankkien tavoin niillä on edustus EKP:n yleisneuvostossa mutta ei EKP:n ylimässä päättävässä elimessä eli EKP:n neuvostossa. Uusien jäsenmaiden keskuspankkien täytyy mm. osallistua EKP:n tilastointiin ja liittyttyään euroalueeseen varmistaa, että niiden tasetiedot pystytään yhdistämään eurojärjestelmän konsolidoituihin taseisiin (EKP:n yleisneuvoston muut tehtävät on lueteltu luvun XI osassa 2.3).

Kolmanneksi *liittyttyään EU:hun* (ei kuitenkaan välttämättä liittymishetkellä) uusien jäsenvaltioiden oletetaan liittyvän ERM II:een, joka sitoo euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden valuutat (tällä hetkellä Tanskan kruunu ja Kreikan drakma) euroon. ERM:n ominaisuuksien joustavuuden pitäisi taata se, että kunkin maan erityinen taloudellinen tilanne voidaan ottaa huomioon ERM II:n liittymisehdoissa.

Uudet jäsenvaltiot saavat aikanaan osallistua euroalueen toimintaan sen täydessä laajuudessa. Osallistumisen edellytyksenä kuitenkin on, että kunkin maan lähentymiskehitystä tarkastellaan vähintään kerran kahdessa vuodessa tai maan omasta pyynnöstä. Kun maat täyttävät Maastrichtin sopimuksen mukaiset edellytykset, ne ottavat euron käyttöön.

Eteneminen kohti euron käyttöönottoa ei välttämättä tapahdu samalla tavalla kaikissa EU:n jäseneksi pyrkivissä maissa. Kun otetaan huomioon maiden erilaiset lähtökohdat ja se, miten pitkällä kukin niistä on markkinatalouden siirtymisessä, monenlaisia lähestymistapoja tulisi voida käyttää ilman, että tingitään maiden tasapuolisesta kohtelusta. Nimellisen lähentymisen kriteeriä tulisi soveltaa siten, että mailla on selkeät tavoitteet, joita noudattamalla niiden talous saadaan vastaamaan EMUn vaatimuksia ja lopullista päämäärää.

Eurojärjestelmä on valmistautunut neuvomaan näitä maita, kun ne toteuttavat liittymis- ja lähentymisehtojen mukaisia rakenteellisia uudistuksia ja vakauteen tähtäävää politiikkaa. Eurojärjestelmä antaa EU:hun pyrkiville maille myös teknistä tukea omaan toimivaltaansa liittyvissä asioissa. Useat euroalueen kansalliset keskuspankit antavat jo nyt hakijamaiden keskuspankeille teknistä tukea monilla eri alueilla ja jatkavat avun antamista vastaisuudessaakin. EU:hun pyrkivien maiden odotetaan pyytävän yhä enemmän teknistä tukea sitä mukaa kuin niiden valmistelutyöt EKPJ:hin ja lopulta eurojärjestelmään integroitumiseksi etenevät. Eurojärjestelmässä kehitellään parhaillaan tarkoituksenmukaisia menetelmiä, jotta teknisen tuen kasvavaan kysyntään voitaisiin vastata koordinoitusti ja varmistaa, että kaikki EU:hun pyrkivät maat saavat tarvitsemansa tuen. Tässä hyödynnetään eurojärjestelmän resursseja ja asiantuntemusta sekä noudatetaan yhdenmukaista lähestymistapaa ja strategiaa.

Helsingissä pidetty seminaari liittymisprosessista

Vuoropuhelun avaamiseksi EU:hun pyrkivien maiden rahapolitiikasta vastaavien viranomaisien kanssa järjestettiin Helsingissä 10.–12.11.1999 huippuseminaari liittymisprosessista. Siihen osallistuivat eurojärjestelmän edustajat sekä kahdentoista EU:hun pyrkivän maan keskuspankkien pääjohtajat (maat ovat Bulgaria, Kypros, Latvia, Liettua, Malta, Puola, Romania, Slovakia, Slovenia, Tšekki, Unkari ja Viro). Seminaarin järjestivät EKP ja Suomen Pankki.

Seminaarin tavoitteena oli tarkastella keskuspankkitoimintaan liittyviä kysymyksiä EU:n laajenemisprosessissa, määritellä merkittävimmät ongelmat sekä tiivistää eurojärjestelmän ja hakijamaiden keskuspankkien välistä yhteistyötä.

Hedelmällisissä ja laajoissa keskusteluissa käsiteltiin monia eri asioita EMUa koskevan EU:n säännösten hyväksymisestä EU:hun pyrkivien maiden valuuttakurssistrategioihin sekä kitkat-

tomasti toimivien pankkijärjestelmien ja rahoitusmarkkinoiden edellytyksiin.

Samankaltaisia tapahtumia tullaan järjestämään vastakin. Näistä ensimmäinen on Wienissä vuonna 2000.

EKP:n seminaarit hakijamaiden keskuspankkien kanssa

Helsingissä pidetyn seminaarin jälkeen EKP järjesti useita monenvälisiä, erityisteemoihin liittyneitä tilaisuuksia. Ne olivat osa monenvälisiä tapaamisia, joita järjestelmällisesti organisoidaan sekä poliittisia päätöksiä tekevällä tasolla (eli keskuspankkien pääjohtajat ja varapääjohtajat) että asiantuntijatasolla ja kaikilla EKP:n toimialoilla.

Monenvälisten tilaisuuksien lisäksi EKP:ssä järjestettiin kahdenvälisiä tapaamisia EKP:n ja hakijamaiden keskuspankkien edustajien kesken. Näissä tapaamisissa oli mahdollista vaihtaa yksityiskohtaisemmin mielipiteitä johto- ja henkilökuntatasolla etenkin näiden keskuspankkien mahdollisesta liittymisestä EKPJ:hin. EKP:n aikomuksena on tiivistää monen- ja kahdenvälisiä yhteistyötä hakijamaiden keskuspankkien kanssa.

Suhteet EFTA-maiden keskuspankkeihin

Vuonna 1999 EKP jatkoi vakiintunutta yhteydenpitoaan Islannin, Norjan ja Sveitsin keskuspankkeihin. Yhteydenpitoon kuuluvat säännöllisesti kahdesti vuodessa järjestettävät kokoukset keskuspankkien pääjohtajien kesken. Näissä kokouksissa tarkastellaan monia yhteisiä asioita.

EKP solmi myös 12 kuukauden swapsopimuksen Norjan keskuspankin kanssa. Sopimus tuli voimaan 1.1.1999, ja sillä korvattiin aikaisemmat bilateraaliset Norjan keskuspankin ja euroalueen keskuspankkien väliset swapsopimukset. Joulukuussa 1999 EKP:n neuvosto päätti Norjan keskuspankin pyynnöstä uusia swapsopimuksen 1 500 miljoonan euron määräisenä vuodeksi 2000.

Rahatalous Länsi-Balkanilla

Osana Kosovon väliaikaishallinnon vakauttamispyrkimyksiä YK:n operaatioon kuuluva UNMIK (United Nations Interim Administration Mission in Kosovo) määräsi Kosovon konfliktin jälkeen Saksan markan viranomaisille osoitetuissa maksuissa käytettäväksi valuutaksi ja salli määritellä sopimusten ja muiden vapaaehtoisten liiketoimien valuutaksi minkä tahansa Kosovon alueella laajalti hyväksytyyn ulkomaan valuutan. Käytännössä Saksan markan määräisiä seteleitä oli jo käytetty Kosovossa tärkeimpänä käteismaksuvälineenä sekä varallisuuden säilytysmuotona ennen kuin uusi lainsäädäntö astui voimaan.

Montenegron hallitus ilmoitti 2.11.1999, että Jugoslavian dinarin lisäksi Saksan markka otetaan maksuvälineeksi Montenegrossa. Niin Montenegron kuin Kosovonkin tapauksessa Saksan markan määräiset setelit ovat perinteisesti olleet keskeinen varallisuuden säilytysmuoto ja maksuväline.

On itsestään selvää, että niin Kosovon kuin Montenegronkin tapauksessa kaikki maiden lainsäädännössä olevat viittaukset Saksan markkaan pitäisi tulkita viittauksiksi euroon. Maiden viranomaiset tekivät nämä päätökset yksipuolisesti viittaamatta lainkaan eurojärjestelmään laillisten velvoitteiden tai valuuttapolitiikan rajoitteiden osalta.

1.2 Jäsenvaltioiden talouspolitiikan koordinointi Euroopan unionissa

EKP osallistui talouspolitiikan koordinoinnista EU:ssa käytyyn keskusteluun usean foorumin kautta. Näitä olivat mm. EU:n talous- ja rahoituskomitea ja talouspoliittinen komitea.

Talouspolitiikan koordinoinnin merkitys ja perusteet

Talous- ja rahaliitosta (EMU) päätettiin Euroopan yhteisöstä tehdyssä sopimuksessa (perustamissopimus). Päätös merkitsee euroalueen yhteistä rahapolitiikkaa, jonka toteut-

tamiseksi perustettiin Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ). EMUn toinen osa, talousliitto, ei kuitenkaan merkinnyt yhteisen talouspolitiikan alkamista. Sen sijaan perustamissopimuksessa edellytetään, että ”jäsenvaltiot pitävät talouspolitiikkaansa yhteistä etua koskevana asiana” (artikla 99). Jotta tämä toteutuisi käytännössä, perustamissopimuksessa määrättiin yhteisistä talouspolitiikan yleislinjoista ja monenvälisestä valvontamenettelystä. Euron käyttöönottoa edeltävänä aikana jäsenvaltiot halusivat täsmentää näitä perustamissopimuksen määräyksiä ja loivat uusia koordinoitimenettelyjä (kuten vakaus- ja kasvusopimuksen) ja kehittivät olemassa olevia menettelyjä edelleen.

EU:n jäsenmaiden taloudet olivat integroituneet keskenään erittäin pitkälle jo Euroopan yhteisön sisämarkkinoiden luomisen ansiosta. Euron käyttöönoton myötä euroalueen jäsenmaat joutuvat kuitenkin ottamaan koko euroalueen talouskehityksen entistä enemmän huomioon kansallisessa päätöksenteossään. Yhden maan talouspoliittiset päätökset voivat aiheuttaa euroalueen muissa jäsenmaissa vaikutuksia, jotka välittyvät etenkin euroalueen yhteisten rahoitusmarkkinoiden kautta ja markkinaosapuolten näkemysten muuttuessa. Yhden maan löysä finanssipolitiikka voisi esimerkiksi aiheuttaa paineita pitkien korkojen nousuun, mikä puolestaan muuttaa koko euroalueen taloudellista tilannetta.

Perusteet lisätä talouspoliittista koordinoitua näyttävät ensi näkemältä kiistattomilta. Koska vastuu talouspolitiikan toisiinsa liittyvien osa-alueiden toteuttamisesta on eri tahoilla, koordinoinnilla voitaisiin vähentää negatiivisten vaikutusten leviämistä, kannustaa noudattamaan sovittua linjaa, helpottaa hyviksi havaittujen käytäntöjen omaksumista ja näin lisätä hyvinvointia. Jotta talouspolitiikan koordinoinnista saataisiin etua, on sen kuitenkin oltava tarkoituksenmukaista ja tuettava markkinoiden ”koordinoivia voimia” sen sijaan, että se olisi ristiriidassa niiden kanssa. Nykyisessä EMU-ympäristössä on monentyyppistä koordinoitua: tiukasti sääntöihin perustuvaa (esim. vakaus- ja kasvusopimus), harkinnanvaraista ja epävirallisempaa poliittista

vuoropuhelua (esim. rakenneuudistuksia seuraava ns. Cardiffin prosessi).

Eurojärjestelmän rooli EU:n talouspolitiikan suunnittelussa

Eurojärjestelmän tehtävä on määritelty perustamissopimuksessa, jossa määrätään sen asemasta ja toiminnasta. Sopimuksessa määrätään erityisesti eurojärjestelmän riippumattomuudesta ja tärkeimmästä tavoitteesta eli hintavakauden ylläpitämisestä. Tästä syystä eurojärjestelmä ei voi sitoutua minkäänlaiseen sopimukseen, joka tähtää etukäteen sovittuun politiikkayhdistelmään, koska tämä voisi edellyttää eurojärjestelmältä rahapolitiikkaa, joka saattaisi olla ristiriidassa sen ensisijaisen tavoitteen, hintavakauden, kanssa.

Rahapolitiikasta vastaavien viranomaisten ja hallitusten välinen selvä vastuujako perustuu kymmenien vuosien käytännön kokemuksen ja mittavan taloudellisen tutkimuksen vahvistamaan käsitykseen, että kun hintavakauden ylläpitäminen asetetaan rahapolitiikasta päätävien viranomaisten ensisijaiseksi tavoitteeksi, hintavakauden saavuttaminen uskottavalla ja kestäväällä tavalla on merkittävästi helpompaa kuin muutoin. Näin rahapolitiikka edistää parhaalla mahdollisella tavalla Euroopan unionin ja sen kansalaisten yleisempiä taloudellisia tavoitteita.

Koska talouspolitiikan koordinointi liittyy pääasiassa jäsenmaiden itsensä väliseen yhteistyöhön, EKP osallistuu yleiseen koordinointiin vaihtamalla näkemyksiä ja tietoja EU:n toimivaltaisten elinten, etenkin ministerineuvoston ja Euro II -ryhmän, kanssa. Tässä vuoropuhelussa kunnioitetaan talouspolitiikan eri osa-alueista päättävien tahojen erioikeuksia ja riippumattomuutta.

Talouspolitiikan koordinoinnin välineet ja foorumi

Talouspolitiikkaa koordinoidaan EU:ssa vuotuisen ohjelman mukaan. Keskeisessä asemassa ovat talouspolitiikan yleislinjat (ns. laajat

suuntaviivat), jotka Eurooppa-neuvosto hyväksyy vuosittain. Niillä on tarkoitus ohjata talouspolitiikan yleistä harjoittamista ja antaa erityissuosituksia kullekin jäsenmaalle. Yleislinjausten avulla kootaan erikseen toteutettavat koordinaatioprosessit yhden kaiken kattavan rakenteen alle ja pyritään yhteiseen aikatauluun. Eriksen koordinoidaan finanssi-politiikkaa (vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisesti), työllisyyspolitiikkaa (ns. Luxemburgin prosessi) ja rakenneuudistuksia koskevaa politiikkaa (ns. Cardiffin prosessi). Kutakin varten on omat säännöt ja foorumi, jolla koordinoitua toteutetaan. Lisäksi Euroopan työllisyysopimuksessa sovittiin makrotaloudellisesta vuoropuhelusta; sitä tarkastellaan yksityiskohtaisemmin tämän luvun osassa 1.3.

Eurooppa-neuvoston Luxemburgissa vuonna 1997 pitämän kokouksen päätelmien mukaisesti talouspolitiikkaa koordinoidaan pääasiassa talous- ja valtiovarainministerien neuvostossa (Ecofin), joka mm. hyväksyy suosituksen talouspolitiikan laajoiksi suuntaviivoiksi ja antaa lausunnot vakaus- ja kasvuohjelmista. Perustamissopimuksen (artiklan 113) määräysten mukaan EKP:n pääjohtaja kutsutaan EU:n neuvoston kokouksiin silloin, kun niissä käsitellään EKP:n tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä asioita. EKP:n johtokunnan jäsenet ovat EU:n neuvoston kokouksissa läsnä satunnaisesti voidakseen osallistua yleisistä talousasioista käytävään keskusteluun. Myös Ecofin-neuvoston ja Euro II -ryhmän epäviralliset kokoukset – joihin EKP voidaan kutsua ja onkin kutsuttu säännöllisesti – antavat mahdollisuuden aitoon näkemystenvaihtoon ja ovat siten foorumi, jolla ministerit ja EKP voivat käydä avointa vuoropuhelua.

1.3 Makrotaloudesta käytävä vuoropuhelu

Kölnissä 3.–4. kesäkuuta 1999 pitämässään kokouksessa Eurooppa-neuvosto teki aloitteen Euroopan työllisyysopimuksesta, jolla pyritään vähentämään työttömyyttä kestäväällä tavalla. Euroopan työllisyysopimus perustuu kolmeen osa-alueeseen, jotka kaikki katsotaan pitkän aikavälin prosesseiksi. Niitä ke-

hitetään muuttuvien olosuhteiden mukaisesti ja vähitellen. Osa-alueista kaksi käsittää edellä mainitut aiemmat aloitteet eli Luxemburgin ja Cardiffin prosessit. Uutena aloitteena on Kölnin prosessi, jossa EU:n jäsenvaltiot, Euroopan komissio, rahapolitiikasta vastaavat viranomaiset ja työmarkkinaosapuolet käyvät säännöllisesti ns. makrotaloudellista vuoropuhelua.

EKP osallistui ensimmäisiin makrotaloudesta pidettyihin vuoropuheluihin: 29.10.1999 pidetyssä kokouksessa käsiteltiin teknisiä kysymyksiä ja 8.11.1999 pidetyssä kokouksessa poliittisia kysymyksiä. EKP osallistuu kokouksiin vastakin.

Vuoropuhelun laajuus ja tarkoitus

Euroopan työllisyys sopimusta valmisteltaessa sovittiin, että makrotaloudellista vuoropuhelua varten ei pitäisi perustaa uusia toimielimiä eikä luoda työläitä menettelytapoja. Katsottiin kuitenkin aiheelliseksi perustaa foorumi, jonka avulla talouspolitiikan eri osapuolet voisivat saada tietoa muiden osa-alueiden kehityksestä. Lisäksi pidettiin tärkeänä, että keskeiset talouspolitiikan päätöksentekijät vaihtavat säännöllisesti näkemyksiä, koska näin voidaan helpommin päästä yhteiseen käsitykseen siitä, miten luoda otolliset olosuhteet nopealle, mutta inflaatiota kiihdyttämättömälle talouskasvulle ja sen myötä työttömyyden vähenemiselle kestävällä tavalla.

Euroopan työllisyys sopimusta koskevassa Eurooppa-neuvoston päätöslauselmassa todetaan selvästi, että talouspolitiikan yleislinjat ovat vastakin "EU:n talouspoliittisen koordinaation keskeinen väline". Lisäksi päätöslauselmassa kuvaillaan makrotason talouspolitiikan tarkoituksenmukaisia linjoja seuraavasti: "Finanssipolitiikassa on noudatettava vakaus- ja kasvusopimuksen tavoitteita, mikä edellyttää talousarvioiden saattamista lähelle tasa-

painoa tai ylijäämäisiksi keskipitkällä aikavälillä. *Palkkoissa* on pysyttävä vakaalla linjalla siten, että palkkakehitys on sopusoinnussa hintojen vakauden ja työpaikkojen luomisen kanssa. *Rahapolitiikan* ensisijainen tavoite on vakaan hintatason ylläpitäminen. Tämän vuoksi rahapolitiikkaa on ehdottomasti tuettava edellä kuvatulla finanssipolitiikalla ja palkkakehityksellä."

EKP:n osallistumisen periaatteet

EKP ilmaisi alusta pitäen halukkuutensa osallistua makrotason talouspolitiikasta käytävään vuoropuheluun voidakseen vaihtaa tietoja ja näkemyksiä finanssi- ja rakennepolitiikasta ja palkkaneuvotteluista vastaavien kanssa. Oli kuitenkin tarpeen varmistua siitä, ettei tämä olisi ristiriidassa EKP:n riippumattomuuden kanssa. Perustamissopimuksen artiklassa 108 (entinen artikla 107) EKP:tä kielletään ottamasta ohjeita toimielimiltä tai miltään muuttakaan taholta hoitaessaan tehtäviään ja pyrkiessään tavoitteisiinsa. Niinpä tarve kunnioittaa EKP:n ja kaikkien muidenkin osallistujien riippumattomuutta kirjattiin Euroopan työllisyys sopimuksesta annettuun Eurooppa-neuvoston päätöslauselmaan.

EKP:n rooli vuoropuhelussa

EKP on selvittänyt, millä tavoin se voi parhaiten osallistua makrotaloudelliseen vuoropuheluun. Ensinnäkin EKP voi tarjota kattavan arvion talousnäkymistä ja sen pohjalta selostaa rahapoliittisten päätöstensä taustoja. Toiseksi makrotaloudellinen vuoropuhelu tarjoaa EKP:lle mahdollisuuden tuoda esiin näkemyksiään talouspolitiikan suurimmista tulevista haasteista ja makrotalous- ja rakennepolitiikan suunnasta, joka johtaa perimmäisen tavoitteen eli kestäväen kasvun ja hyvän työllisyyden saavuttamiseen hintojen pysyessä vakaina.

2 Kansainväliset kysymykset

Euron käyttöönotto merkitsee keskuspankin perustehtävien siirtymistä kansalliselta tasolta EU-tasolle. Rahapolitiikka ja siihen liittyvät keskuspankkitehtävät (esim. valuuttavarannon hoito) ovat yksin eurojärjestelmän vastuulla lukuun ottamatta valuuttakurssipolitiikkaa, josta Ecofin-neuvosto ja eurojärjestelmä vastaavat yhdessä, ja pankkivalvontaa, johon eurojärjestelmä osallistuu. Lisäksi kansainvälinen edustus kuuluu yksin eurojärjestelmälle, tavallisesti EKP:n kautta, kun taas euroalueen kansallisten keskuspankkien osallistuminen vaihtelee sen mukaan, kuuluvatko ne näihin organisaatioihin tai foorumeihin.

Järjestettäessä euroalueen kansainvälistä edustautumista eurojärjestelmän kautta on otettava kaksi erityistä seikkaa huomioon. Ensinnäkin kaikki euroalueen jäsenmaat eivät kuulu kaikkiin foorumeihin (esimerkiksi G7- tai G10-maihin), mikä vaikuttaa myös keskuspankkeihin. Toiseksi IMF:n ja OECD:n kaltaiset hallitusten väliset toimielimet on organisoitu siltä pohjalta, että jäsenet ovat yksittäisiä maita.

Näin ollen EKP:n ja kansainvälisten organisaatioiden välisissä suhteissa tehtiin järjestelyjä vuonna 1998 ja vuoden 1999 alussa. Järjestelyt otettiin ensimmäistä kertaa käyttöön vuonna 1999. Jotkin niistä oli kehitetty monenvälisen institutionaalisen yhteistyön muutosten yhteydessä (ks. tämän luvun osa 2.1). EKP on myös alkanut kehittää kahdenvälisiä suhteita Euroopan unionin ulkopuolisten maiden keskuspankkeihin (ks. osa 2.2). Vuonna 1999 EKP:n painopistealueita tässä yhteistyössä olivat kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin vahvistaminen (ks. osa 2.3) ja euron kansainvälinen asema (ks. osa 2.4).

2.1 EKP:n toiminta monenvälisessä yhteistyössä

Kansainvälinen valuuttarahasto

Kansainvälisessä valuuttarahastossa (IMF) EKP:llä on tarkkailijan asema sekä kansainvälisessä valuutta- ja rahoituskomiteassa (International Monetary and Financial Committee, IMFC, entinen väliaikaiskomitea) että IMF:n johtokunnassa.

Valuuttarahaston hallintoneuvosto päätti 30.9.1999 muuttaa rahaston väliaikaiskomitean kansainväliseksi valuutta- ja rahoituskomiteaksi. Toisin kuin edeltäjänsä uusi komitea on pysyvä, mikä näkyy sijaistason valmistelevien kokousten organisoinnissa. Muutoin valuutta- ja rahoituskomitean perustaminen ei juuri muuta IMF:n organisaatiota. Hallintoneuvosto on edelleen korkein päättävä elin, ja käytännön tehtävien hoito kuuluu johtokunnalle. Entisen väliaikaiskomitean tavoin valuutta- ja rahoituskomitea raportoi hallintoneuvostolle kansainvälisen valuutta- ja rahoitusjärjestelmän hoidon ja soveltamisen valvonasta ja toimii neuvonantajana näissä asioissa. Komitean kokouksiin osallistuu EKP:n pääjohtajan lisäksi useita muitakin tarkkailijoita.

EKP:n pääjohtaja nimitti 8.2.1999 Washingtoniin pysyvän edustajan, joka tarkkailijana edustaa EKP:tä IMF:n johtokunnassa.

Toimivaltuuksiensa mukaisesti EKP:n tarkkailija edusti eurojärjestelmää (ks. kehikko 6) muun muassa IMF:n johtokunnan 26.3.1999 pidetyssä kokouksessa, jossa keskusteltiin ensimmäisestä IMF:ssä laaditusta raportista, joka käsitteli euroalueen raha- ja valuuttapolitiikkaa. Huhtikuun 23. päivänä 1999 IMF antoi tiedotteen, joka koski johtokunnan jäsenten arviota euroalueen talouspolitiikasta. Seuraavalla konsultaatiokierroksella vuonna 2000 euroalue osallistuu IMF:n raporttien vapaaehtoisesta julkaisemisesta aloitettuun pilottiprojektiin julkaisemalla IMF:n raportin euroalueen raha- ja valuuttapolitiikasta. Projekti on

tärkeä osa IMF:n pyrkimyksiä lisätä avoimuuttaan, ja eurojärjestelmä on antanut näille pyrkimyksille täyden tukensa.

G7-maiden valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat sekä muut vastaavat ryhmät

Yhdessä EU:n puheenjohtajamaan edustajan kanssa EKP:n pääjohtaja edusti euroaluetta G7-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien kolmessa vuonna 1999 pidetyssä kokouksessa.

EKP:n pääjohtaja edusti eurojärjestelmää valtuuttakursseihin ja monenväliseen valvontaan liittyvissä kysymyksissä. Euroalueeseen kuuluvien G7-maiden (Saksa, Ranska ja Italia) keskuspankkien pääjohtajat osallistuivat G7-maiden kokoukseen, jossa tarkasteltiin kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin vahvistumista. G7-maiden valtiovarainministerit julkistivat keskusteluihinsa pohjautuvan, kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin vahvistamista selvitelleen raportin, joka oli laadittu Kölnissä 18.6.1999 pidettyä talousasioiden huippukousta varten.

Rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi (Financial Stability Forum, FSF)

Bonnissa helmikuussa 1999 pitämässään kokouksessa G7-maiden valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat hyväksyivät Tietmeyerin raportissa esitetyn suosituksen rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän yhteistyöelimen (Financial Stability Forum, FSF) perustamisesta. Foorumin tavoitteena on arvioida kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakautta heikentäviä tekijöitä, pohtia ja valvoa näiden heikkouksien korjaamiseksi tarvittavia toimenpiteitä sekä tehostaa koordinoitua ja tiedonvaihtoa rahoitusjärjestelmien vakaudesta vastaavien viranomaisten välillä. Foorumi koostuu G7-maiden rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavista kansallisista viranomaisista (valtiovarainministeristä, keskuspankeista ja valvontaviranomaisista). EKP osallistuu foorumiin tarkkailijana. Siihen kuuluu myös useita kansainvälisiä insti-

tuutioita ja ryhmittymiä, jotka edistävät rahoitusjärjestelmien vakautta joko luomalla yhteisiä standardeja tai valvomalla ja seuraamalla rahoitusjärjestelmiä (esim. BIS, IMF, Maailmanpankki ja OECD).

Kokouksessaan 15.9.1999 rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi otti jäseneksi neljä G7-ryhmään kuulumatonta maata, joissa toimii tärkeitä finanssikeskuksia (Alankomaat, Singapore, Australia ja Hongkong).

Foorumi kokoontui kahdesti vuonna 1999. Huh-tikuun kokouksen jälkeen perustettiin kolme työryhmää koko järjestelmän vakauteen liittyvien kysymysten analysoimiseksi. Työryhmät keskittyvät velkarahalla sijoitaviin yhteisöihin, pääomavirtoihin ja sääntelyn ulkopuolella oleviin finanssikeskuksiin. Työryhmät laativat FSF:n jäseniä varten väliraportteja, jotka esiteltiin syyskuun 1999 kokouksessa (asiasta tarkemmin tämän luvun osassa 2.3). Syyskuun kokouksessa FSF päätti myös asettaa kaksi erityistä työryhmää, joista toisen tehtävänä on tarkastella standardien täytäntöönpanoa ja toisen selvittää tal-letusvakuusjärjestelmiä.

G20-ryhmä

G7-ryhmä ilmoitti syyskuun kokouksessaan, että se perustaa ns. G20-ryhmän. Tämä uusi keskustelufoorumi luotiin, koska haluttiin laajentaa kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta merkittävien maiden välistä epävirallista vuoropuhelua keskeisistä talous- ja finanssipolitiikan kysymyksistä. Uuteen ryhmään osallistuvat EU:n puheenjohtajamaan edustaja ja EKP:n pääjohtaja sekä G7-maiden ja joidenkin muiden maiden ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat. Nämä ryhmään kuuluvat muut kuin G7-maat ovat Argentiina, Australia, Brasilia, Etelä-Afrikka, Etelä-Korea, Indonesia, Intia, Kiina, Meksiko, Saudi-Arabia, Turkki ja Venäjä. Jotta yhteydenpito IMF:n ja Maailmanpankin kanssa olisi tehokasta, Maailmanpankin pääjohtajaa, IMF:n toimitusjohtajaa sekä IMF:n kansainvälisen valuutta- ja rahoituskomitean ja IMF:n ja Maailmanpankin yhteisen kehityskomitean puheenjohtajia on pyydetty osallistumaan ryhmän toimintaan.

G20-ryhmä piti ensimmäisen kokouksensa Berliinissä 15.–16.12.1999. Puheenjohtajana toimi Kanadan valtiovarainministeri Paul Martin. G20-maiden ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat keskustelivat uuden ryhmän roolista ja tavoitteista. He olivat yhtä mieltä siitä, että G20 on hyödyllinen epävirallisten keskustelujen foorumi, kun sen sijaan Bretton Woodsissa perustettujen instituutioiden ja etenkin Kansainvälisen valuuttarahaston tulisi säilyä päätöksentekooliminä kansainvälisissä valuutta- ja rahoituskysymyksissä. Lisäksi kokouksessa selvitettiin, mitkä ovat tärkeimmät kysymykset, joihin sekä kansallisesti että kan-

sainvälisesti tulisi kiinnittää huomiota makrotalouden ja rahoitusjärjestelmän vakauden edistämiseksi. Tässä yhteydessä korostettiin tarvetta luoda valuuttakurssijärjestelyjä, jotka ovat sopusoinnussa kunkin maan oman makrotalous- ja rakennepolitiikan kanssa. Samoin katsottiin tärkeäksi, että häiriöalttiuden vähentämiseksi julkisen ja yksityisen sektorin ulkoisen rahoitusaseman hallintaa tehostetaan yleisesti. Lisäksi G20-ryhmä sitoutui johtamaan sääntöjen ja standardien täytäntöönpanoa (ks. osa 2.3). G20-maiden ministerien ja pääjohtajien seuraava kokous pidetään Kanadassa syksyllä 2000.

Kehikko 6.

EKP:n pysyvän edustajan asema ja tehtävät Washingtonissa

Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) johtokunta päätti 21.12.1998 myöntää tarkkailijan aseman EKP:lle. Päätöksen perusteella EKP:n edustajalla on pysyvä oikeus edustaa eurojärjestelmää niissä IMF:n johtokunnan kokouksissa, joissa käsitellään euroalueen raha- ja valuuttapolitiikkaa koskevia asioita. Tällaisia asioita ovat seuraavat:

- Kokoukset, jotka ovat osa euroalueen viranomaisten kanssa toteutettavaa valvontaa eli neljännen sopimusartiklan mukaista sekä euroalueen yhteisen että yksittäisten jäsenmaiden raha- ja valuuttapolitiikan seurantaa.
- Euron rooli kansainvälisessä valuuttajärjestelmässä.
- IMF:n monenvälinen seuranta (maailmantalouden katsaus, kansainväliset pääomamarkkinat, maailmantalouden ja markkinoiden kehitys).

Lisäksi EKP:n edustajaa pyydetään kulloinkin erikseen osallistumaan kokouksiin, joissa käsitellään kysymyksiä, joiden EKP ja IMF katsovat liittyvän tehtäviensä hoitamiseen. Tätä varten EKP on perustanut pysyvän edustuston Washingtoniin.

Toimiessaan tarkkailijana IMF:ssä EKP:n edustaja mm. osallistuu IMF:n johtokunnan edellä mainittuja asioita käsitteleviin kokouksiin ja on ensisijaisena yhteyshenkilönä IMF:n ja EKP:n välillä muissa yhteistä etua koskevissa asioissa. Hän on myös mukana IMF:n edustajien EKP:hen tekemillä vierailuilla, jotka liittyvät IMF:n neljännen sopimusartiklan mukaiseen euroalueen yhteisen raha- ja valuuttapolitiikan seurantaan. Lisäksi edustaja kuuluu EKP:n delegaatioon IMF:n vuosikokouksissa ja kansainvälisen valuutta- ja rahoituskomitean kevätkokouksissa ja avustaa näihin kokouksiin tarkkailijana osallistuvaa EKP:n pääjohtajaa.

EKP:n Washingtonissa oleva edustusto ylläpitää yhteyksiä Yhdysvaltojen viranomaisiin, erityisesti maan keskuspankkiin. Lisäksi edustusto kerää tietoja Yhdysvaltojen talouskehityksestä ja jakaa halukkaille tietoa euroalueeseen liittyvistä asioista. Osana näitä tehtäviä on myös ylläpitää yhteyksiä Yhdysvaltojen rahoitusyhteisöön sekä akateemisiin laitoksiin ja tutkimuslaitoksiin.

G10-maiden ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat

EKP:n pääjohtaja osallistui G10-maiden (eli Alankomaiden, Belgian, Ison-Britannian, Italian, Japanin, Kanadan, Ranskan, Ruotsin, Saksan, Sveitsin ja Yhdysvaltojen) valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien pitämään kahteen kokoukseen. Kokouksissa keskityttiin pohtimaan kansainvälisten finanssikriisien torjumista ja hoitamista ja yksityisen sektorin osallistumista tähän työhön (ks. osa 2.3). Syyskuun 26. päivänä 1999 pitämässään kokouksessa G10-maiden ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat sopivat keskittävänä huomionsa rahoitussektorin menossa olevaan yhdentymiseen.

G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien ryhmä ja Kansainvälinen järjestelypankki

Kansainvälinen järjestelypankki (BIS) on tärkeässä asemassa keskuspankkien välisen yhteistyön edistämisen kannalta. Pääpaino on G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien kokouksilla, joihin osallistuvat EKP:n puheenjohtaja ja keskuspankkien pääjohtajat viidestä euroalueen maasta (Alankomaat, Belgia, Italia, Ranska ja Saksa). G10-maiden keskuspankkien pääjohtajat seuraavat säännöllisesti (seitsemän kertaa vuodessa) raha- ja reaali-taloudellista kehitystä sekä kansainvälisten pääomamarkkinoiden tärkeimpiä suuntauksia. Ryhmä myös antaa ohjeita alaisuudessaan oleville komiteoille, joiden tehtävänä on käsitellä keskuspankkeja koskevia kysymyksiä. EKP:n edustajat ovat mukana Baselin pankkivalvontakomiteassa, kansainvälisen rahoitusjärjestelmän komiteassa, maksu- ja selvitys-järjestelmäkomiteassa, kulta- ja valuuttakomiteassa, keskuspankkien tilasto- ja tietopankkiasiantuntijoiden, ekonomistien ja sisäisten tarkastajien säännöllisissä kokouksissa ja kaikissa näiden komiteoiden perustamissa ryhmissä.

Joulukuun 9. päivänä 1999 EKP:stä tuli Kansainvälisen järjestelypankin osakkeenomistaja, kun se merkitsi 3 000 osaketta BIS:n pääomasta samaan aikaan kuin Argentiinan, Indonesian, Malesian ja Thaimaan keskuspankit.

Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (OECD)

OECD:n yleissopimuksen ensimmäisen pöytäkirjan nojalla OECD:n pääsihteeri vahvisti helmikuussa 1999, että EKP:n sallitaan osallistua tiettyihin OECD:n komiteoihin ja työryhmiin Euroopan yhteisön delegaation erillisjäsenenä Euroopan komission rinnalla. EKP osallistui seuraavien komiteoiden ja työryhmien kokouksiin: talouspoliittinen komitea ja sen työryhmät (työryhmät 1 ja 3 ja lyhyen ajan ennustetyöryhmä), valuutta-asiantuntijoiden kokous, talous- ja kehityskatsauskomitea (EDRC) ja rahoitusmarkkinakomitea (FMC). OECD on muuttamassa talous- ja kehityskatsauskomitean säännöllisten maatutkintojen käytäntöä niin, että se vastaa uutta institutionaalista tilannetta. Euroalueen jäsenmaat ovat sopineet periaatteesta, että yksittäisten euromaiden tutkintaa täydennetään talous- ja kehityskatsauskomitean toimeenpanemalla säännöllisellä euroalueen talouskehityksen ja -politiikan tutkinnalla. Koska käytännön järjestelyjä ei ole vielä tehty, euroalueen yhteistä raha- ja valuuttapolitiikkaa käsiteltiin vuonna 1999 epävirallisessa seminaarissa.

2.2 EKP:n ja Euroopan unionin ulkopuolisten maiden kahdenvälisen suhteiden kehitys

Ensimmäisenä toimintavuotenaan EKP on luonut laajat kahdenväliset suhteet Euroopan unionin ulkopuolisten maiden keskuspankkeihin ja muihin laitoksiin.

Johtokunnan jäsenet vierailivat mm. useissa Aasian maissa vuonna 1999. Vierailujen aikana keskusteltiin yhteisesti kiinnostavista asioista ja euron käyttöönoton vaikutuksista Aasian alueella.

Johtokunta otti lukuisia EU:n ulkopuolisten maiden virallisia valtuuskuntia vastaan EKP:n toimitiloissa Frankfurtissa. EKP isännöi myös Aasian ja Euroopan valtiovarainministerien kokousta (ASEM) 15.–16. tammikuuta 1999. Vuoden aikana EKP:ssä vieraili niin ikään monia Latinalaisen Amerikan maiden arvovaltaisia edustajia.

2.3 Kansainvälisen valuutta- ja rahoitusjärjestelmän rakenne

EKP on kansainvälisen edustautumisensa kautta ollut mukana vahvistamassa kansainvälisen valuutta- ja rahoitusjärjestelmän rakennetta ja osallistunut uusiin hankkeisiin. Vuosiin 1994–1995 ajoittuneen Meksikon kriisin ja Itä-Aasian talouksia vuosina 1997–1998 koetelleiden finanssikriisien jälkeen kansainvälinen yhteisö on ryhtynyt edistämään entistä vakaampia maailmanlaajuisia pääomamarkkinoita. Vuonna 1999, jolloin maailmantalouden näkymät merkittävästi kohentuivat, toteutettiin jo aiemmin sovittuja toimenpiteitä ja sovittiin uusista aloitteista.

Avoimuus, tilastointisäännöt ja standardit

Näkyvimmin on edistytty julkisen ja yksityisen sektorin avoimuuden ja vastuullisuuden lisäämisessä. Tähän liittyvien hankkeiden tavoitteena on parantaa tietojen kattavuutta ja laatua, jotta ne entistä paremmin tukisivat yksityistä ja virallista päätöksentekoa, mikä puolestaan edistäisi rahoitusjärjestelmän vakautta. Kansainvälinen yhteisö on parantanut sekä julkisen että yksityisen sektorin tilastotietojen keruuta ja julkistamista ja lisäksi on aktiivisesti edistänyt hyviä käytäntöjä koskevien sääntöjen ja standardien kehittämistä ja levittämistä eri aloilla.

Tiedonsaannin avoimuuteen liittyvistä hankkeista monet koskevat kansainvälisten järjestöjen päätöksentekoprosessia. Nykyään maat voivat halutessaan antaa tietoja IMF:n tukemista ohjelmista julkistamalla aiekirjeet, politiikan puitesuunnitelmat ja tulevaisuudessa myös suunnitelmat, jotka liittyvät köyhyyden vähentämiseen ja kasvun edistämiseen tähtäävään uuteen järjestelyyn (Poverty Reduction and Growth Facility). Tietoja voidaan antaa vapaaehtoisesti myös neljännen sopimusartiklan mukaisesta seurannasta (IMF:n johtokunnan keskustelujen tuloksista kertovat lehdistötiedotteet). Huhtikuussa 1999 IMF:n johtokunta käynnisti pilottiprojektin, jonka avulla se pyrkii lisäämään avoimuutta julkistamalla vapaaehtoisesti neljännen sopimusartiklan mukaisia IMF:ssä laadittavia raportteja.

Julkisen sektorin valuuttavarantoa ja ulkomaisia velkoja koskevien kattavien, luotettavien ja yhdenmukaisten tietojen esittämiseksi IMF ja G10-maiden keskuspankit ovat yhdessä sopineet uudesta valuuttavaranto- ja likviditeettitietoja koskevasta tehostetusta tilastointikäytännöstä, josta tulee osa IMF:n yhtenäistettyä hyvää tilastointitapaa (SDDS eli Special Data Dissemination Standard). Raportointi perustuu SDDS:n mukaisesti vapaaehtoisuuteen, ja useimmat G10-maat aikovat tai ovat jo alkaneet raportoida uuden käytännön mukaisesti.

Myös yksityisen sektorin avoimuutta tulisi lisätä. Monissa BIS:n työryhmissä (ks. osa 2.1 edellä) on valmisteltu useita tätä kysymystä koskevia aloitteita. BIS:n konsolidoitujen, kansainvälisten pankkitilastojen laadun parantamiseksi kansainvälisen rahoitusjärjestelmän komitea on sopinut, että raportointiväliä lyhennetään tammikuun 2000 alusta puolivuositaisesta neljännesvuositaiseen. Välittömiin vastapuoliin liittyvien luottoriskitietojen lisäksi julkistetaan tiedot lopullisiin vastapuoliin liittyvistä riskeistä. Monien ryhmien yhteisesti johtamalla lukuisilla hankkeilla pyritään tehostamaan rahoitusmarkkinoilla toimivilta yksittäisiltä laitoksilta edellytettävää julkistamista. Näitä ryhmiä ovat Baselin pankkivalvontakomitea, kansainvälisen rahoitusjärjestelmän komitea, rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi, vakuutusvalvojien kansainvälinen liitto (IAIS), kansainvälinen kirjanpitostandardikomitea (IASB) ja kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojien järjestö (IOSCO).

Standardien ja hyviä käytäntöjä koskevien sääntöjen kehityksen ja levityksen tärkein haaste on saada niiden noudattaminen ulottumaan moniin kehitysmaihin ja kehittyviin markkinatalousmaihin. Tässä edistymisen odotetaan merkittävästi ehkäisevän kriisien syntyä, kun julkisen sektorin päätöksentekoprosessin institutionaaliset edellytykset paranevat ja markkinaosapuolet saavat aiempaa tarkempia tietoja omia riskienarviointejaan varten. Rahoitusalan kansainvälinen yhteisö pohtii parhaillaan tehokkainta tapaa seurata, miten hyvin yksittäiset maat noudattavat kansainvälisesti sovittuja sääntöjä ja standardeja.

Yhdessä pilottiprojektiin osallistuvien maiden toimivaltaisten viranomaisten kanssa IMF on kokeiluluonteisesti aloittanut standardien ja sääntöjen noudattamista koskevien raporttien sarjan. Raporteissa arvioidaan, miten hyvin jäsenvaltiot noudattavat tiettyjä kansainvälisesti hyväksytyjä standardeja, jotka pääasiassa koskevat IMF:n toimintaan suoraan liittyviä asioita.

Marraskuussa 1998 IMF hyväksyi julkisen talouden avoimuutta koskevat hyvän käytännön säännöt, joita muutettiin huhtikuussa 1999. Syyskuussa 1999 pidetyissä IMF:n vuosikokouksissa hyväksyttiin raha- ja rahamarkkinapolitiikan hyvää käytäntöä koskevat säännöt. Eurojärjestelmä osallistui aktiivisesti jälkimmäisten sääntöjen suunnitteluun yhdessä BIS:n ja keskuspankkeja ja muita asiantuntijoita edustavan ryhmän kanssa. Parhaillaan valmistellaan sääntöjä tukevia ohjeita. Raha- ja rahamarkkinapolitiikan hyvää käytäntöä koskevien sääntöjen noudattamisen seuranta tulee todennäköisesti kuulumaan edellä mainittuihin standardien ja sääntöjen noudattamista koskeviin raportteihin. Tästä ovat jo osoituksena jotkin IMF:n tähän mennessä laatimat koeluonteiset raportit, jotka on julkaistu sen verkkosivuilla. Eurojärjestelmän asiantuntijoita oli mukana tässä seurannassa.

Myös rahoitusjärjestelmien toimintaan liittyvien standardien kehittämis- ja toteuttamistyön helpottamiseksi on aloitettu useita hankkeita. Rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin alaisuuteen perustettiin työryhmä selvittämään keinoja, joiden avulla rahoitusjärjestelmien vakauden kannalta tärkeiden kansainvälisten standardien ja sääntöjen täytäntöönpanoa voidaan edistää. Baselin pankkivalvontakomitea julkisti kesäkuussa 1999 ehdotuksen vakavaraisuussäntelyn uudistamisesta. Ehdotuksessa on kolme osaa: 1) minimipääomavaatimukset, joita on tarkistettu ja laajennettu vuonna 1988 sovitusta vaatimuksista, 2) pankkien vakavaraisuuden sekä sisäinen että viranomaisvalvonta ja 3) markkinakurin edellytysten parantaminen. Baselin pankkivalvontakomitea on pyytänyt kaikkia asianosaisia esittämään huomautuksia maaliskuuhun 2000 mennessä, jotta komitea voi teh-

dä lopullisia ehdotuksia myöhemmin samana vuonna.

Rahoitussektorin vakauden vahvistaminen

Useat organisaatiot ja foorumit, kuten IMF, Maailmanpankki ja Baselin pankkivalvontakomitea, ovat pyrkineet edistämään rahoitusjärjestelmien luotettavuutta sekä sääntelyn ja valvonnan tarkoituksenmukaisuutta.

Hiljattain perustetun rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin (FSF) odotetaan parantavan tietojenvaihtoa ja kansainvälistä yhteistyötä rahoitusmarkkinoiden valvonnasta vastaavien kansallisten ja kansainvälisten elinten välillä erityisesti sellaisissa kysymyksissä, jotka koskevat useita sektoreita. FSF:n alaisuuteen perustetuista työryhmistä kahden odotetaan tekevän suosituksia rahoitusjärjestelmien vähän säänneltäisiin tai kokonaan sääntelemättömiin osiin (sääntelyn ulkopuolella oleviin finanssikeskuksiin ja velkarahalla sijoitaviin yhteisöihin) liittyvien riskien vähentämiseksi.

Baselin pankkivalvontakomitea ei ole arvioinut, miten sen määrittelemiä ja vuonna 1997 hyväksytyjä tehokkaan pankkivalvonnan keskeisiä periaatteita on todellisuudessa noudatettu. Komitea on sen sijaan lokakuussa 1999 ilmestyneessä julkaisussaan selvittänyt niiden noudattamisen arviointimenetelmiä. Julkaisu palvelee IMF:n ja Maailmanpankin toteuttamaa rahoitusvalvontaa. Rahoitussektorin yhteistyökomitea (FSLC) on ottanut tehtäväkseen koordinoita IMF:n ja Maailmanpankin yhteistä rahoitussektorin valvonta- ja arviointiohjelmaa, jonka avulla jäsenmaiden rahoitusjärjestelmien terveyttä ja haavoittuvuutta tarkastellaan. IMF ja Maailmanpankki aloittivat rahoitussektorin vakauden arvioimiseksi ohjelman, jossa yhteiset työryhmät arvioivat yhdessä ulkopuolisten, kansallisten valvonta-asiantuntijoiden kanssa kansallisten rahoitussektorien vakautta. Aluksi arviointi koskee vain tiettyjä maita. Arviointien pohjalta IMF on alkanut koeluonteisesti laatia rahoitussektorin vakautta koskevia arviointeja neljännen sopimusartiklan mukaisten konsultaatioiden taustamateriaaliksi.

Valuuttakurssijärjestelmät ja pääomanliikkeiden vapauttaminen

Valuuttakurssijärjestelmiä analysoidaan ja niistä keskustellaan jatkuvasti, koska yritys ylläpitää kestävämpiä valuuttakurssijärjestelmiä oli keskeinen viimeaikaisiin finanssikriiseihin vaikuttanut tekijä. Kuten IMF:ssä ja muilla ta-
hoilla viime aikoina käydyissä keskusteluissa on korostunut, optimaalinen valuuttakurssijärjestelmä on erilainen eri maissa. Lisäksi jollekin maalle parhaiten soveltuva järjestelmä saattaa ajan mittaan vaihtua maan makrotaloudellisen ja rahoitusmarkkinakehityksen myötä. Eurojärjestelmän käsitys on, että valuuttarahaston seurannassa on keskityttävä selvittämään, miten hyvin tietyn maan valitsema valuuttakurssijärjestely vastaa sen makrotalous- ja rakennepolitiikkaa sekä sen tärkeimpiä kauppa- ja rahoitusyhteyksiä muiden maiden kanssa.

Vastaavasti pääomanliikkeiden vapauttamista on edelleen tutkittava. Vaikka katsotaankin, että niiden vapauttamisesta saattaa koitua maalle huomattavia etuja, sääntelyn purkamisen toteuttaminen ja porrastaminen ovat vaikeita kysymyksiä. Keskeistä tässä on, että kokonaistalouden hoito on järjestetty maassa hyvin, jolloin myös raha- ja valuuttapolitiikka on johdonmukaista. Myös maan rahoitusjärjestelmän infrastruktuurin on oltava vankka. Pohdittavana ovat edelleen edut ja riskit, jotka liittyvät pääomanliikkeiden sääntelyyn, silloinkin kun pääoman tuontia rajoitetaan verotuksen kautta. Samaan kysymykseen liittyvät rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin pääomanliikkeitä käsittelevän työryhmän parhaillaan valmistelemaat useat suositukset luotonsaaja- ja -antajamaille. Suositukset koskevat tapoja, joilla ajan myötä voitaisiin vähentää pääomaliikkeiden volatiliiteettia ja liiallisen lyhytaikaisen ulkomaisen velkaantumisen rahoitusjärjestelmille aiheuttamia riskejä. Tässä yhteydessä on tärkeää, että julkisen ja yksityisen ulkomaisen velan ja laajasti ottaen kansantalouden tilinpidon hoito on asianmukaista.

Kriisien hoito ja yksityisen sektorin osallistuminen

Valuuttarahaston rahoitusresursseja systemisten kriisien ratkaisemiseksi on viime vuosina lisätty huomattavasti. Mm. vuonna 1998 nykyisten GAB-järjestelyn (General Arrangement to Borrow) ja NAB-järjestelyn (New Arrangement to Borrow) avulla mahdollisen rahoituksen määrä kaksinkertaistettiin 17:stä 34:ään miljardiin SDR:ään, ja vuonna 1999 IMF:n kiintiötä kasvatettiin 66 miljardia SDR:ää. IMF on lisäksi kehittänyt uusia instrumentteja finanssikriisien selvittämiseksi. Huh-
tikuussa 1999 IMF:n johtokunta hyväksyi ns. CCL-rahoitusjärjestelyn (Contingency Credit Line), joka antaa mahdollisuuden tarjota lyhytaikaista rahoitusta maille, joiden talouspolitiikka on oikeansuuntaista, mutta joiden ulkoinen tasapaino on vaarantunut kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla levinneen kriisin vuoksi. Voidakseen tukea velkaneuvottelujen aikaisia sopeutustoimia IMF:n johtokunta vahvisti, että se jatkaa vuonna 1989 hyväksyttyä lainojen myöntämistä valtioiden velkarästeihin tapauskohtaisesti. On myös sovittu, että IMF saattaa periaatteessa ulottaa lainajärjestelyn myös muille velallisille kuin valtioille.

Yksityisen sektorin sitouttaminen kriisien estämiseen ja ratkaisemiseen on monitahoinen, mutta keskeinen alue, jolla ei vielä ole edistytty riittävästi. Viimeaikaiset finanssikriisit ovat selvästi osoittaneet, kuinka kielteisiä vaikutuksia markkinakäsitysten muutoksilla voi olla. Joihinkin toimenpiteisiin on jo ryhdytty. Näitä ovat mm. ennako- ja vapaaehtoisjärjestelyt (kuten säännöllisten viestintäkanavien luominen luotonsaajamaiden ja niiden yksityisten rahoittajien välillä ja yksityisen sektorin CCL-luottolimiittien järjestäminen) ja enemmän pakollisuuteen perustuvat järjestelyt (esimerkiksi Pariisin klubi painosti yhtä maata vaatimaan yksityisiltä joukkolainojensa rahoittajilta suostumista samoihin, julkista rahoitusta koskeviin uudelleenjärjestelyehtoihin). Lisäksi sekä IMF:n väliaikaiskomitea että G10-maiden ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat ovat tukeneet järjestelyjä, joita G7-maiden valtiovarainministerit hahmottelivat raportissa, jonka he antoivat Kölnissä 18.6.1999 talousasioita käsitellelle huippukokoukselle.

2.4 Euron kansainvälinen asema

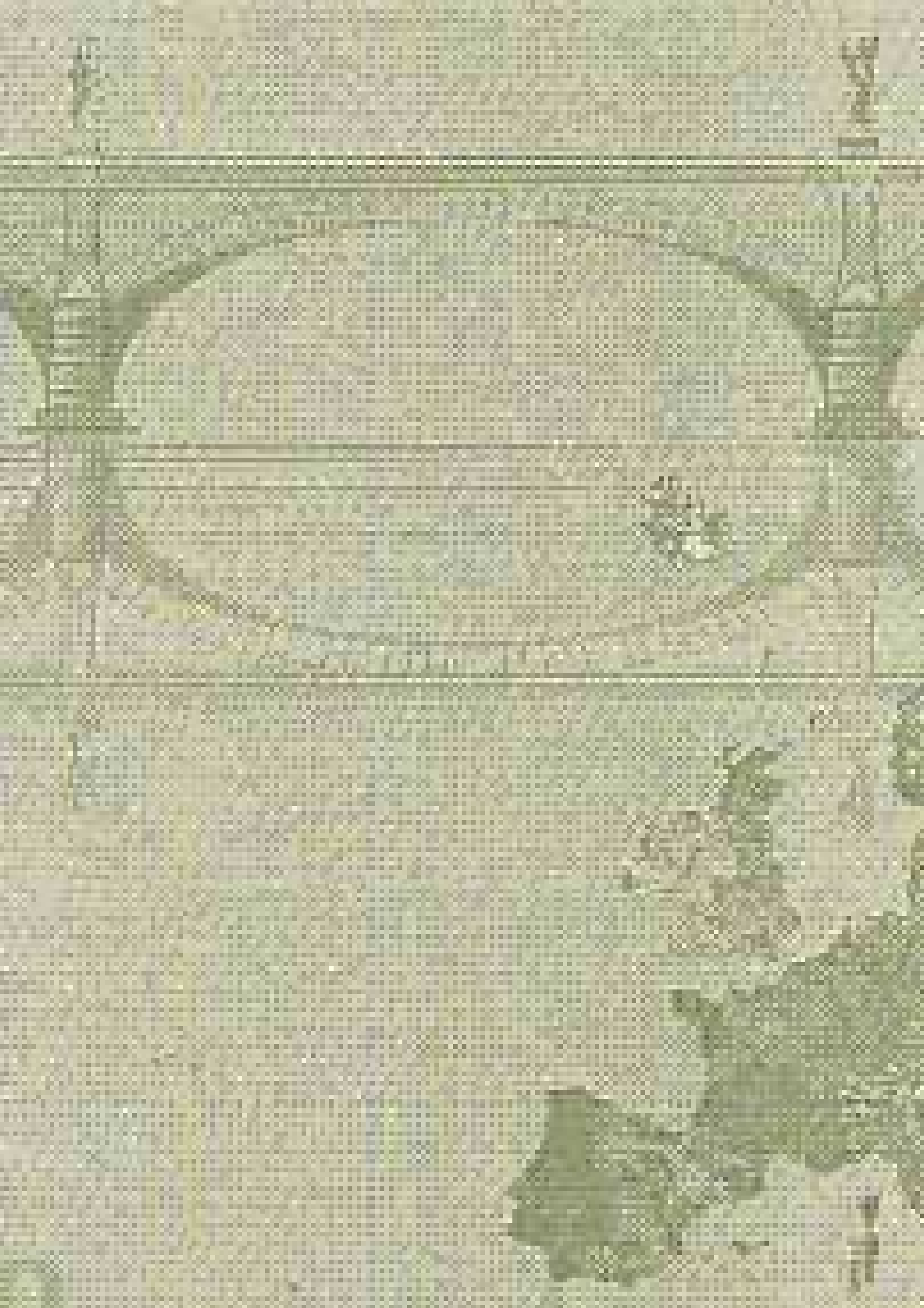
Euron käyttöönotto 1.1.1999 oli merkittävä tapahtuma, jolla oli tuntuvia vaikutuksia euroalueella ja myös sen ulkopuolella. Euro on maailman toiseksi käytetyin valuutta, mihin ovat vaikuttaneet euroa edeltäneiden kansallisten valuttojen ”perintö” ja euroalueen painoarvo maailmantaloudessa. Kansainvälisenä valuuttana euro kehittyi pääasiassa markkinaehtoisesti. Merkittävä tekijä tässä kehityksessä on se, kuinka paljon yksityinen sektori tulee käyttämään euroa sijoitus- ja rahoitusvaluuttana sekä maksuvälineenä ja välitysvaaluuttana. Yksityisen sektorin toimijoiden päätöksiin vaikuttavat suuresti euromääräisten rahoitusmarkkinoiden integraatio, likvidiys ja monipuolisuus sekä euroalueen suhteet muihin maihin. Euron kansainväliseen asemaan vaikuttaa lisäksi euroalueen taloudellinen tilanne, mikä korostaa talouspolitiikan kaikkien lohkojen panoksen merkitystä valuutan vaihtamisen säilyttämisessä.

Koska euron kansainvälistyminen ei sinänsä ole politiikan tavoitteena, eurojärjestelmä ei pyri edistämään tai estämään sitä. Hintavaihtelun säilyttämiseen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan linja tulee olemaan tärkeä tekijä sijoittajien euroa kohtaan tuntemassa luottamuksessa. Eurojärjestelmässä euron kansainvälistymisen mahdolliset vaikutukset yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseen on tiedostettu. Nämä vaikutukset eivät kuitenkaan heikennä eurojärjestelmän kykyä ylläpitää hintavakautta.

Euroalue muistuttaa kooltaan ja kaupankäynnin vähäisen avoimuuden puolesta kahta muuta tärkeää talousaluetta, Yhdysvaltoja ja Japania. Tästä syystä euroalueen syntyminen ja euron kansainvälisen käytön odotettu lisääntyminen vaikuttavat myös kansainväliseen yhteistyöhön.

Koska euroalueen painoarvo maailmantaloudessa on huomattava (sen osuus maailman BKT:stä on yli viidenneksen), euroalueen odotetaan yleisesti osallistuvan merkittävällä tavalla kansainväliseen yhteistyöhön. Kansainvälisten yhteistyökumppanien aiempaa pienempi lukumäärä ja niiden väliset aiempaa tasapainoisemmat suhteet ovat tekijöitä, joiden periaatteessa voidaan odottaa helpottavan kansainvälistä yhteistyötä ja samalla lisäävän kunkin yhteistyökumppanin tietoisuutta kullekin kuuluvasta vastuusta. Tätä prosessia auttavat tärkeiden talousalueiden keskinäiset säännölliset näkemystenvaihdot ja konsultaatiot.

Jotta kansainvälinen yhteistyö sujuisi entistä tehokkaammin ja vaara epäjohtomukaisen politiikan valitsemisesta jäisi entistä pienemmäksi, hyvin järjestetyn edustautumisen lisäksi (EKP:n edustautumisesta ks. tämän luvun osaa 2.1) euroalueen on aina tarvittaessa muodostettava yksi yhteinen kanta. Tämä myös tukee sitä, että euroalueen merkitys kansainvälisenä vaikuttajana on oikeassa suhteessa sen taloudelliseen painoarvoon, ja pienentää entisestään riskiä, että eurojärjestelmää painostettaisiin harjoittamaan epätarkoituksenmukaista lyhyen aikavälin politiikkaa, joka heikentäisi pitkän aikavälin kotimaista ja sitä kautta myös ulkoista vakautta.



Luku V

Maksujärjestelmät ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät

I Suuria maksuja välittävien maksujärjestelmien yleisvalvonta

Suuria euromääräisiä maksuja välittävät maksujärjestelmät

Viisi suuria maksuja välittävää maksujärjestelmää aloitti euromääräisten maksujen välityksen 4.1.1999 yhtä aikaa TARGET-järjestelmän kanssa. Nämä kaikki viisi järjestelmää täyttivät G10-maiden vuonna 1990 julkaisemassa raportissa "Report on Interbank Netting Schemes" esitetyt turvallisuusvaatimukset (ns. Lamfalussy standardit). Järjestelmät olivat euroselvitysjärjestelmä (Euro 1), jota hoitaa Euro Banking Associationin (EBA) perustama EBA Clearing Company, Euro Access Frankfurt (EAF) Saksassa, Système Net Protégé (SNP) Ranskassa, Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI) Espanjassa ja ns. POPS-järjestelmä (pankkien on line -pikasiirrot ja sekkit) Suomessa. Huhtikuussa 1999 SNP-järjestelmä uudistettiin Paris Net Settlement (PNS) -hybridijärjestelmäksi. EAF-järjestelmän lailla myös PNS-järjestelmässä on sekä netto-että bruttoperiaatteella toimivien maksujärjestelmien piirteitä.

Eurojärjestelmän yhteisen yleisvalvontaa koskevan linjauksen mukaisesti kansalliset keskuspankit vastaavat omissa maissaan sijaitsevien järjestelmien yleisvalvonnasta ja EKP vastaa Euro 1:n yleisvalvonnasta. Näin ollen EKP seurasi erityisesti Euro 1:n päivittäistä selvitysprosessia ja EBA:n yleistä kehitystä. Euro 1:n osallistujien määrä kasvoi 62:sta (tammikuussa 1999) 72:ään (joulukuussa 1999). Yleisvalvontatehtäviensä lisäksi EKP tuotti Euro 1:lle katteensiirtopalveluja ja piti yllä sen likviditeettipoolia, joka on perustettu turvaamaan oikea-aikainen katteensiirto siinä tapauksessa, että jollakin Euro 1:n osallistujalla on likviditeettiongelmia.

EKP:n ja kansallisten keskuspankkien yleisvalvontatehtäviin kuuluu kerätä ja tutkia säännöllisesti tilastotietoja merkittävimmistä suurista euromääräisistä maksuja välittävistä maksujärjestelmistä. Näistä tilastoista saadaan arvokasta tietoa eri järjestelmien toiminnan sujuvuudesta ja kehityksestä.

Jatkuva linkitetty katteensiirto (Continuous Linked Settlement, CLS)

Vuonna 1997 joukko suuria valuuttakauppaa harjoittavia pankkeja perusti Lontoossa yhtiön nimeltään Continuous Linked Settlement Services Ltd. (CLSS). Yhtiön tavoitteena on tarjota asiakkailleen monta eri valuuttaa kattavaa selvityspalvelua, jonka avulla valuutakauppojen kummankin pään katteensiirto voidaan hoitaa yhtäaikaisesti. Katteensiirto tapahtuu maksu maksua vastaan -periaatteen mukaisesti, joten selvitysriski pystytään suurelta osin eliminoimaan. Järjestelmää tulee hoitamaan New Yorkissa toimiva Continuous Linked Settlement Bank (CLS-pankki), joka on CLSS:n kokonaan omistama tytäryhtiö. CLS-pankin on määrä aloittaa toimintansa vuonna 2001. Koska eurosta on määrä tulla yksi ensimmäisistä CLS-pankin katteensiirtovaluutoista, eurojärjestelmä osallistuu järjestelmän yleisvalvontaan. Vuoden 1999 aikana eurojärjestelmä arvioi erityisesti sitä, millainen vaikutus CLS-pankilla tulee olemaan suurista maksuja välittävien euroalueen maksujärjestelmien likviditeettitilanteeseen. Vaihtaakseen näkemyksiä tästä aiheesta eurojärjestelmä järjesti projektiin osallistuvien euroalueen pankkien kanssa kokouksen aiheesta.

2 Pieniä maksuja välittävien maksujärjestelmien yleisvalvonta

Maksuliikennepalvelut pienten ulkomaanmaksujen välittämiseksi

Tehokkaat maksuliikennepalvelut pienten ulkomaanmaksujen välittämiseksi ovat tärkeitä, jotta yhteismarkkinat toimisivat sujuvasti ja jotta kansalaiset ja yritykset saisivat niistä täyden hyödyn. Pienten ulkomaanmaksujen välityksessä palvelutaso ei kuitenkaan ole vielä maksujen nopeuteen ja asiakkailta perittyihin kuluihin nähden tyydyttävä. Pankkien käytäntöihin pitäisi tulla parannuksia, kun Euroopan parlamentin ja neuvoston 27.1.1997 annettu direktiivi 97/5/EY tilisiirroista maasta toiseen pannaan täytäntöön. Saattaa kuitenkin olla, että direktiivin täytäntöönpano ei yksin riitä korjaamaan asiaa. Koska direktiivi on oikeudellinen asiakirja, siinä ei voida käsitellä kattavasti infrastruktuurissa ja standardisoinnissa olevia puutteita, jotka ovat nykyisellään merkittävä kustannusten lähde. Tätä taustaa vasten EKP julkaisi syyskuussa 1999 raportin maasta toiseen suoritettavien pienten maksujen välityksen kehittämisestä (Improving cross-border retail payment services in the euro area – the Eurosystem's view). Raportissa analysoidaan nykyistä tilannetta ja määritellään EKP:n kanta.

Tarkasteltuaan useita vaihtoehtoja eurojärjestelmä päättyi näkökantaan, jonka mukaan sen operatiivinen osallistuminen toimintaan ei olisi tällä hetkellä perusteltua. Eurojärjestelmä pyrkii sen sijaan toimimaan muutosprosessin katalysaattorina käymällä aiheesta säännöllisiä keskusteluja pankki- ja maksupalvelualan kanssa. Keskustelujen tarkoituksena on edistää sellaisten euroalueen laajuisten sopimusten aikaansaamista, joilla pienten ulkomaanmaksujen välitystä voitaisiin parantaa, erityisesti standardoinnin avulla. Pannakseen keskustelun alulle ja antaaakseen selvän signaalin markkinoille eurojärjestelmä määritteli joukon tavoitteita, jotka pankki- ja maksupalvelualan tulisi täyttää viimeistään siihen mennessä, kun eurosetelit ja -kolikot otetaan käyttöön. Tavoitteilla pyritään toisaalta kannustamaan pankki- ja maksupalvelualaa panostamaan pienten ulkomaanmaksujen välityksen paran-

tamiseen siten, että toiminnan tehokkuus lähestyisi kotimaisten maksujärjestelmien tehokkuutta ja toisaalta sovittamaan maksupalvelujen käyttäjien odotukset ja lyhyen aikavälin toteuttamismahdollisuudet yhteen.

Yksi merkki siitä, että markkinat ovat alkaneet selvitellä ongelmaa, on EBAn pieniä maksuja koskeva hanke, jonka tarkoituksena on kehittää pieniä euromääräisiä ulkomaanmaksuja käsittelevä järjestelmä. Järjestelmä perustuisi alkuvaiheessa Euro I:n teknisiin valmiuksiin, ja sen toiminnan on määrä alkua vuoden 2000 loppupuolella.

Elektroninen raha

Vaikka elektronisen rahan käyttö on vielä vähäistä ja kasvuvauhti toistaiseksi hyvin vaatimaton, on kuitenkin mahdollista, että sen käyttö voi tulevaisuudessa kasvaa erittäin voimakkaasti. Elektronisella rahalla saattaakin tulevaisuudessa olla merkittäviä vaikutuksia myös rahapolitiikan kannalta. Lisäksi on otettava huomioon useita lainsäädäntöön liittyviä vaatimuksia, kuten maksujärjestelmien turvallinen ja tehokas toiminta ja luottamus maksuvälineisiin, asiakkaan ja myyjän suoja, rahoitusmarkkinoiden vakaus, rikollisen väärinkäytön estäminen sekä yhtäläisten toimintaedellytysten turvaaminen. Näistä syistä on laadittava selkeät säännöt elektronisen rahan liikkeeseenlaskun edellytyksistä.

Euroopan komissio ja EU:n neuvosto ovat laatimassa direktiiviä elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden liiketoiminnan aloittamisesta, harjoittamisesta ja toiminnan vakauden valvonnasta sekä direktiiviä luottolaitosten liiketoiminnan aloittamiseen ja harjoittamiseen liittyvien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 12.12.1977 annetun direktiivin 77/780/ETY muuttamisesta. Elektronista rahaa koskevassa raportissaan ("Report on electronic money", elokuu 1998) määritellyn linjauksensa mukaisesti EKP on osallistunut direktiiviehdotusten laatimiseen aktiivisesti ja antanut niistä virallisen lausun-

tonsa tammikuussa 1999. Lausunnossaan EKP korosti muun muassa, että se kannattaa voimakkaasti kaikkien elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden luokittelemista luottolaitoksiksi, sekä sitä, että liikkeeseenlaskijoille asetettaisiin elektronisen rahan lunastusvaatimus. Vaikka direktiiviehdotuksissa otetaan

huomioon monia eurojärjestelmän kannalta tärkeitä kysymyksiä, näistä vielä ratkaisematta olevista keskeisistä asioista tullaan keskustelemaan edelleen Euroopan parlamentissa, jolle direktiiviehdotukset on annettu toiseen käsittelyyn yhteispäätösmenettelyn mukaisesti.

3 Muu maksujärjestelmiin liittyvä toiminta

Helmikuussa 1999 EKP julkaisi vuoden 1997 tilastotiedot sisältävän täydennysosan EU:n jäsenvaltioiden maksu- ja selvitysjärjestelmiä käsittelevään oppaaseensa, Blue Bookiin. Tämän lisäksi EKP julkaisi elokuussa 1999 raportin, joka sisälsi kattavia tietoja EU:n jäsenyyttä hakevien maiden tärkeimmistä maksu- ja selvitysjärjestelmistä ("Payment systems in

countries that have applied for membership of the European Union"). Julkaisu laadittiin yhteistyössä Bulgarian, Kyproksen, Latvian, Liettuan, Puolan, Romanian, Slovakian, Slovenian, Tšekin, Unkarin ja Viron keskuspankkien kanssa. Se on merkittävä askel näiden maiden keskuspankkien kanssa tehtävän maksujärjestelmäyhteistyön syventämisessä.

4 Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät

EU-maiden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien ja niiden välisten linkkien arviointi

Sen jälkeen, kun raportti EKPJ:n luotto-opeeraatioissa käytettävien arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien vaatimuksista ("Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations") julkaistiin ja ensimmäinen EU:n arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien arviointi tehtiin vuonna 1998, arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät ovat panostaneet huomattavasti siihen, että ne täyttäisivät niille asetetut vaatimukset paremmin. Tämän ansiosta järjestelmien käytölle asetettuja erityisedellytyksiä on monessa tapauksessa voitu poistaa. Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien arviointi päivitettiin toukokuussa 1999, jolloin todettiin, että viittä euroalueella toimivaa arvopaperikaupan selvitysjärjestelmää voidaan tällä hetkellä käyttää ilman erityisedellytyksiä, kun tällaisia järjestelmiä oli EMUn kolmannen vaiheen alussa vain yksi. Näiden lisäksi kymmenen arvopaperikaupan selvitysjärjestelmää täyttää nyt vaatimukset huomattavasti aiempaa parem-

min. Selvitysjärjestelmien kelpoisuus tullaan tarkastamaan säännöllisesti muutosten huomioon ottamiseksi.

Muutamat EU-maissa toimivista arvopaperikaupan selvitysjärjestelmistä ovat muodostaneet välilleen linkkejä, joiden avulla ne voivat siirtää arvopapereita maasta toiseen. Ennen kuin tällaisia linkkejä voidaan käyttää eurojärjestelmän yhteisessä rahapolitiikassa ja EKPJ:n päivänsäisissä luotto-opeeraatioissa, on arvioitava, täyttävätkö ne EU-maiden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmille asetetut vaatimukset. Kun tällainen arviointi oli tehty vuonna 1999, EKP:n neuvosto päätti hyväksyä eräät selvitysjärjestelmien väliset linkit käytettäväksi eurojärjestelmän rahapoliittisten operaatioiden ja EKPJ:n päivänsäisten luotto-opeaatioiden vakuuksien siirtämiseen maasta toiseen. Ensimmäinen erä linkkejä arvioitiin toukokuussa, jolloin todettiin, että 26 linkkiä täytti vaatimukset. Lokakuussa EKP:n neuvosto päätti hyväksyä toisen erän eli 21 uutta linkkiä. Eurojärjestelmän kehittämän kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin lisäksi on näin ollen nyt joissakin maissa myös markkinapoh-

jaisia vaihtoehtoja vakuuksien siirtämiseksi maasta toiseen. Toistaiseksi linkkejä voidaan käyttää siten, että arvopaperit siirretään vastikkeettomasti (free-of-payment, FOP), sillä siirroissa maasta toiseen ei tällä hetkellä ole olemassa toimitus maksua vastaan -periaatteella (delivery versus payment, DVP) toimivia järjestelyjä. Helmikuussa 2000 EKP:n neuvosto hyväksyi jälleen lisää arvioituja linkkejä.

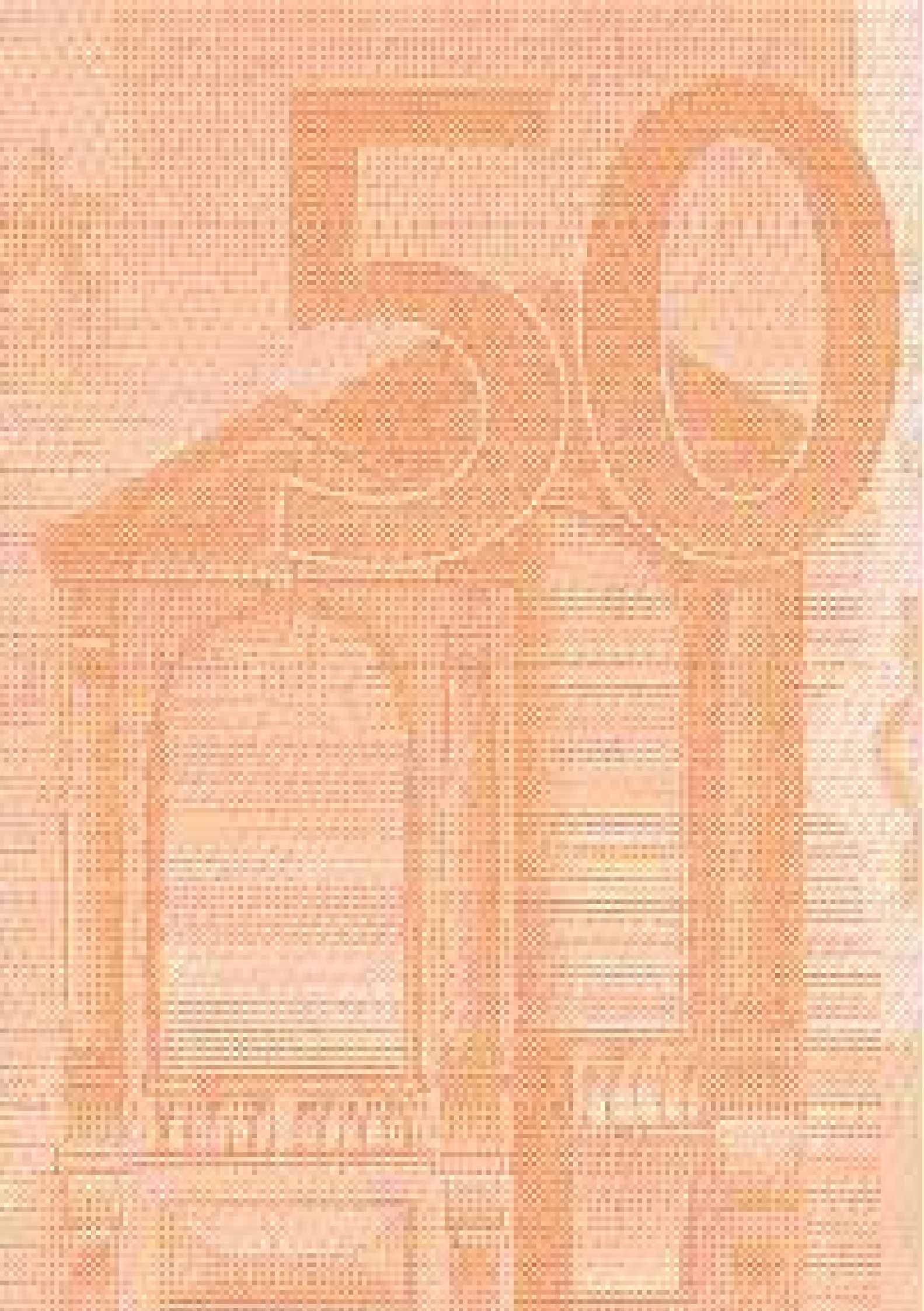
Arvopaperien siirto maasta toiseen

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli kehitettiin väliaikaiseksi ratkaisuksi, jonka avulla eurojärjestelmän rahapolitiittisissa operaatioissa ja EKPJ:n päivänsisäisissä luotto-operaatioissa voitaisiin käyttää vakuutena toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevia arvopapereita siihen asti, kunnes yksityinen sektori kehittäisi kattavampia ratkaisuja toisessa maassa sijaitsevien arvopaperien käyttöön yleisemminkin. Arvopaperien siirtämisestä maasta toiseen on tullut yhä keskeisempi kysymys yksityisillä markkinoilla, jotka yrittävät kehittää selvitysjärjestelmien välisten linkkien lisäksi myös muita markkinapohjaisia ratkaisuja, joiden avulla arvopaperien siirtoa maasta toiseen voitaisiin yksinkertaistaa. Euroalueen markkinaosapuolet tuntuvat kannattavan arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien infrastruktuurin tehostamista ja integroimista. Meneillään on useita keskenään kilpailevia hankkeita. Eurojärjestel-

män kanta tässä asiassa on kuitenkin neutraali. Se pyrkii varmistamaan, että kaikki ehdotetut ratkaisut ovat riittävän turvallisia eurojärjestelmän yhteisen rahapolitiikan ja EKPJ:n päivänsisäisten luotto-operaatioiden vakuuksien käytölle asetettujen vaatimusten kannalta.

Infrastruktuuritekijät euroalueen reporomarkkinoiden integroitumisen esteenä

Euroalueen rahoitusmarkkinoiden vakaa toiminta on eurojärjestelmän edun mukaista etenkin eurojärjestelmän rahapolitiikan impulssien välittymisen kannalta. Eurojärjestelmässä tehdyt rahoitusmarkkinoita koskevat tutkimukset ovat osoittaneet, että vaikka euroalueen vakuudettomat rahamarkkinat ovat integroituneet, vakuudelliset rahoitusmarkkinat eivät ole. Tutkimuksissa on tarkasteltu integroitumisen esteenä olevia infrastruktuuriin liittyviä tekijöitä erityisesti arvopaperikaupan selvitystoiminnoissa. Integroitumista tällä alueella saattaa haitata se, että maasta toiseen ulottuva arvopaperikaupan selvitys ei toimi toimitus maksua vastaan -periaatteella, sekä se, että lainsäädäntö on eri maissa erilaista, sillä se on laadittu kotimaisten tarpeiden mukaan. On selvää, että eurojärjestelmän tehtävänä on lisätä tietoa näistä ongelmista, mutta ratkaisualoitteiden tulee ensisijaisesti tulla markkinoilta.



Luku VI

Rahoitusjärjestelmän vakaus ja luottolaitosten toiminnan vakauden valvonta

I Rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvä instituutorakenne

EU:n ja euroalueen rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvä instituutorakenne perustuu kansalliseen toimivaltaan ja kansainväliseen yhteistyöhön. Rahoitusjärjestelmän vakautta koskeviin tavoitteisiin pyritään siten monien erilaisten kansallisten rakenteiden ja käytäntöjen pohjalta Euroopan yhteisön perustamissopimuksen (perustamissopimus) ja EY:n direktiivien määrittelemän yhdenmukaistetun säännösten puitteissa.

Perustamissopimuksessa säädetään, miten yhteisen rahapolitiikan toimivalta-alue (eli euroalue) kytkeytyy kunkin maan kansalliseen valvontapolitiikkaan (kotimaiset toimivaltaiset instituutiot) talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannessa vaiheessa. Ensiksikin eurojärjestelmän tulee tukea luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnasta ja rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavien kansallisten viranomaisten politiikan sujuvaa toteuttamista (perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 5). Toiseksi eurojärjestelmälle annetaan neuvoo-antava tehtävä sääntelyprosessissa (perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 4 ja EKP:n perussäännön artikla 25.1). Nämä säännökset kuvastavat euroalueen keskuspankkina toimivan eurojärjestelmän osuutta rahoitusjärjestelmän vakauden ylläpitämisessä.

EKP:n pankkivalvontakomitea, joka koostuu keskuspankkien ja pankkivalvontaviranomaisten johtavista virkamiehistä, on tärkein elin, joka avustaa eurojärjestelmää sen edellä mainittujen tehtävien suorittamisessa. Vaikka perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 5 koskee vain euroalueeseen osallistuvia maita, pankkivalvontakomitean puitteissa tehtävässä yhteistyössä ovat mukana kaikkien viidentoista jäsenvaltion keskuspankit ja valvontaviranomaiset. Pankkivalvontakomitea voi toimia EU-maiden pankkivalvontaviranomaisten välisenä konsultointifoorumina myös sellaisissa asioissa, jotka eivät liity eurojärjestelmän valvontatehtäviin. Tämän kaksitahoisen tehtävänsä ansiosta pankkivalvontakomitea osaltaan varmistaa kansallisten keskuspankkien ja valvontaviranomaisten kansainvälisen yhteistyön sujumista aina, kun tällaiseen yhteistyöhön on

tarvetta. Nykyisiä yhteistyöjärjestelyjä voidaan kuvata tarkastelemalla, millaisia koordinointimekanismeja toimii 1) eurojärjestelmässä, 2) valvontaviranomaisten ja eurojärjestelmän välillä ja 3) valvontaviranomaisten kesken.

Koordinointimekanismeja tarvitaan ensi sijassa *eurojärjestelmässä*. Tämä pätee erityisesti *hätärahoitukseen*, joka käsittää keskuspankkien poikkeusoloissa ja tapauskohtaisesti antaman tuen tilapäisissä maksuvaikeuksissa oleville rahoituslaitoksille ja markkinoille. On syytä painottaa, että hätärahoituksen merkitystä ei saisi liioitella. Keskuspankin antamaa tukea ei saa pitää tärkeimpänä keinona turvata rahoitusjärjestelmän vakaus, koska siihen liittyy moraalikadon riski. Ensisijaisia puolustautumiskeinoja liiallista riskinottoa ja rahoitusvaikeuksia vastaan ovat ennalta ehkäisevät toimenpiteet, joilla pyritään edistämään toimivien riskienhallintakäytäntöjen omaksumista rahoituslaitoksissa, sekä tehokas luottolaitosten toiminnan vakautta koskeva sääntely ja valvonta. Viime vuosikymmeninä hätärahoitusta onkin teollistuneissa maissa myönnetty erittäin harvoin, kun turvaverkon muiden osien merkitys kriisinhallinnassa on kasvanut. Mekanismit, joilla rahoituskriiseihin voidaan tarvittaessa puuttua, ovat siis kuitenkin olemassa. Peruseriaatteena on, että kukin kansallinen keskuspankki tekee päätöksen hätärahoituksen myöntämisestä omassa maassaan toimivalle rahoituslaitokselle. Hätärahoituksen hoito on kyseisen keskuspankin vastuulla, ja se myös huolehtii kustannuksista. Asianmukaisen tiedonkulun turvaamiseksi tarvitaan mekanismeja, jotta mahdollisia likviditeettivaikutuksia pystytään hallitsemaan tavalla, joka on sopusoinnussa yhteisen rahapolitiikan virityksen kanssa. Hätärahoitusta koskeva sopimus on eurojärjestelmän sisäinen, eikä se siksi vaikuta keskuspankkien ja kansallisten valvontaviranomaisten välisiin järjestelyihin, valvontaviranomaisten kahdenväliseen tai monenväliseen yhteistyöhön tai yhteistyöhön valvontaviranomaisten ja eurojärjestelmän välillä. Yhteistyön sujuvuus kuitenkin edellyttää valmiutta ottaa nopeasti ja tehokkaasti käyttöön koordinointimekanismeja, joilla voidaan

puuttua rahoituskriisien maasta toiseen ulottuviin vaikutuksiin ja estää niiden leviäminen.

Pankkivalvontakomitea on tärkein foorumi eurojärjestelmän ja EU-maiden valvontaviranomaisten väliseen yhteistyöhön liittyvien asioiden käsittelyssä. Avustaessaan eurojärjestelmää rahoituslaitosten toiminnan vakauden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta koskevissa kysymyksissä pankkivalvontakomitea tutkii makrovakauteen liittyviä asioita, seuraa pankki- ja rahoitusjärjestelmien kehitystä ja edistää sujuvaa tietojenvaihtoa eurojärjestelmän ja pankkivalvontaviranomaisten sekä muiden valvontaviranomaisten välillä. Tämän pankkivalvontakomitean tehtävän tarkoituksena on turvata tarvittava koordinaatio keskuspankkitoiminnan ja pankkivalvonnan välillä. Pankkivalvontakomitea toimii erityisesti kanavana, jonka kautta valvontaviranomaisille välittyy luottolaitoksia koskevaa hyödyllistä tietoa, jota EKP ja kansalliset keskuspankit ovat saaneet hoitaessaan rahapolitiikkaan sekä maksujärjestelmiin ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiin liittyviä perustehtäviään. Samanaikaisesti tämän kanavan kautta voidaan välittää tietoa myös toiseen suuntaan eli valvontaviranomaisilta eurojärjestelmälle. Valvontaviranomaiset ovat myös valmiita ilmoittamaan eurojärjestelmälle, jos pankkijärjestelmässä ilmenee merkittäviä ongelmia, sillä ne voivat seurauksineen vaikuttaa koko rahoitusjärjestelmään. Pankkivalvontakomiteassa voidaan periaatteessa käsitellä kaikkia tähän aihepiiriin liittyviä asioita, sillä ns. BCCI-direktiivi on poistanut kaikki EU:n sisäiset oikeudelliset esteet luottamuksellisten tietojen vaihdolle valvontaviranomaisten ja keskuspankkien välillä, mukaan lukien EKP ja eurojärjestelmä. Olemassa olevien kansallisten järjestelyjen pohjalta tietojen vaihto valvontaviranomaisten ja eurojärjestelmän välillä ohjautuu yleensä kansallisten keskuspankkien kautta.

Kansallisten viranomaisten välinen yhteistyö luottolaitosten toiminnan vakauden valvon-

nassa perustuu sekä kahden- että monenvälisiin järjestelyihin. Kotivaltion ja vastaanottavan valtion viranomaisten kahdenvälinen yhteistyö on tiivistynyt merkittävästi kaikilla rahoitustoiminnan lohkoilla. Euroopan talousalueella (ETA) täytäntöönpannut ns. valvontapöytäkirjat kuvastavat pyrkimystä tehostaa tiedonvälityskanavien toimintaa ja helpottaa kansainvälisten toimintojen valvontaa. Valvontapöytäkirjoissa määrätään yleensä käytännön tasolla perustamismenettelyistä, helpotetaan ulkomaisten haarakonttorien tarkastamista ja tehostetaan tytäryhtiöitä koskevien tietojen vaihtoa. Myös useiden komiteoiden tekemä monenvälinen yhteistyö rahoitusalan eri lohkojen toiminnan vakauden valvonnassa on jo hyvin vakiintunut. Pankkialalla on pankkivalvontakomitean lisäksi toiminut Groupe de Contact -niminen yhteistyöelin vuodesta 1972 lähtien. Groupe de Contact on ETA-maiden yhteistyö- ja tiedonvaihtofoorumi pankkialan sääntelyyn ja valvontakäytäntöihin liittyvissä asioissa, minkä lisäksi se voi käsitellä myös yksittäisiä tapauksia. Arvopaperialalla perustettiin vuonna 1997 Forum of European Securities Commissions (FESCO), jonka tehtävänä on edistää ETA-maiden arvopaperimarkkinavalvojien yhteistyötä. Vakuutusvalvontaviranomaisten yhteistyöelin Conference of Insurance Supervisory Authorities huolehtii vastaavista toiminnoista vakuutusosalalla.

Kaiken kaikkiaan EU-maiden pankki- ja rahoitusjärjestelmien yhdentyminen pohjautuu kansalliseen toimivaltaan perustuviin instituutiopakenteisiin ja yhteistyöhön. Yhteisen rahapolitiikan sekä euroalueen pankki- ja rahoitusmarkkinoiden kiihtyvän yhdentymisen myötä yhteistyö eurojärjestelmässä, eurojärjestelmän ja valvontaviranomaisten välillä sekä valvontaviranomaisten kesken on tullut yhä tärkeämmäksi. Järjestelyt, joita tarvitaan tietojen vaihdon helpottamiseksi ja rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavien tekijöiden torjumiseksi yhteisesti sovituin toimenpitein, ovat nyt olemassa.

2 Rakenteellisia muutoksia EU-maiden pankki- ja rahoitussektorilla

Euroalueen ja koko EU:n pankki- ja rahoitusmarkkinoilla tapahtuvien rakenteellisten muutosten seuranta on tärkeää sekä euroalueen keskuspankkina toimivan eurojärjestelmän tarpeita silmällä pitäen että jäsenmaiden kansallisen rahoitusvalvonnan kannalta. Euron käyttöönoton jälkeen rakenteellisten muutosten vauhti on kiihtynyt vieden rahoituspalvelusektorin uudelleenorganisoidumista eteenpäin. Pankkivalvontakomitea on tehnyt laajalajaisen tutkimuksen euron käyttöönotosta EU-maiden pankeille mahdollisesti aiheutuvista vaikutuksista¹.

Tietotekniikan ja tietoliikenteen kehitys on keskeinen liikkeellepaneva voima muutosprosessissa². Tietotekniikan avulla tiedon keräämiseen, säilyttämiseen, käsittelyyn ja siirtämiseen liittyvät kustannukset pienenevät, kun paperipohjaiset ja työvoimavaltaiset menetelmät korvataan automatisoiduilla prosesseilla. Tietotekniikka myös muuttaa tavat, joilla asiakkaat hankkivat pankkien palveluja ja tuotteita, pääasiassa tarjoamalla käyttöön automatisoituja kanavia eli mahdollisuudet hoitaa pankkiasioita esimerkiksi puhelimitse, tietokonepäätteellä tai Internetin kautta (etäpankkitoiminta). Nämä tietotekniikan eri vaikutukset muuttavat pankkialalla käytävän kilpailun luonnetta ja vaikuttavat pankkipalvelujen markkinoiden laajuuteen myös siten, että markkinoille mahdollisesti tulevien uusien toimijoiden kirjo on aiempaa laajempi. Rahoituslaitokset reagoivat näihin ja muihin markkinoiden rakennemuutoksiin eri tavoin, ja näin tehdessään ne itsekkin voimistavat rakennemuutoksia. Suuret rahoituslaitokset yleensä arvioivat strategioitaan uudelleen aloittamalla uusia toimintoja entisten lisäksi ja/tai laajenemalla maantieteellisesti. Tätä pidetään välttämättömänä, jotta suuret rahoituslaitokset pystyisivät edelleen palvelemaan tukku-markkinoita. Tällainen strategioiden uudelleenarviointi on johtanut siihen, että suurien eurooppalaisten rahoituslaitosten fuusiot ja yritysostot ovat lisääntyneet. Maidenvälisiä fuusioita tai pankkiostoja on kuitenkin tehty vain muutamia.

Pienten rahoituslaitosten muutosvoimina toimivat taas toisenlaiset tekijät. Tietotekniikka ja tietoliikennehankintoihin liittyvät kiinteät kustannukset ovat korostaneet skaalaetujen merkitystä. Pienten eurooppalaisten rahoituslaitosten piirissä on ollut merkittävästi kotimaisia fuusioita ja pankkiostoja. Joissakin EU-maissa osuus- ja säästöpankit ovat lisänneet entisestään pankkiryhmän sisäistä yhteistyötä joko yhteistyösopimuksin tai perustamalla yhteisyrityksiä, jotka tarjoavat omaisuudenhoito- ja arvopaperiselvityspalveluja. Euroopan pankkikapasiteetin – sivukonttorien ja toimihenkilöiden lukumääränä mitattuna – supistumista ajatellen tällä kehityksellä on toistaiseksi ollut jokseenkin vähäinen vaikutus. Organisaatorakenteiden rationalisoinnin ja tehokkuutta merkittävästi parantavien toimenpiteiden tulokset näkyvät kuitenkin yleensä vasta jonkin ajan kuluttua.

Sekä suuret että pienet pankit kehittävät myös strategioita, joiden avulla ne pystyvät vastaamaan rahoituksen välityksen siirtymiseen pankkien ulkopuolelle (disintermediaatio). Tällaisessa tilanteessa rahoituspalveluja välitetään yhä enemmän joko suoraan markkinoilta tai niitä tarjoavat muut rahoituslaitokset kuin pankit. Pankit laajentavat toimintaansa omaisuudenhoitopalveluihin hillitäkseen tätä kehitystä. Tämä ilmenee pääasiassa seuraavien toimintojen kasvusta: 1) arvopaperikauppaan liittyvät palvelut, 2) arvopaperisäilytys ja kaikkein yleisimminkin, 3) tytäryhtiöiden perustaminen rahastotoimintaa varten. Kehityksen vaikutukset näkyvät joka tapauksessa selvästi ainakin pankkien tuloslaskelmissa, joista ilmenee tuottojen painopisteen siirtyminen korkotuotoista muihin tuottoihin. Pankkivalvontakomitean tekemän tutkimuksen³ mukaan muut tuotot ovat olleet viime vuosina EU-maiden pankkien tulorakenteen dynaamisin erä ja niiden merkitys (mitattuna prosent-

¹ Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term. EKP, helmikuu 1999.

² The effects of technology on the EU banking systems. EKP, heinäkuu 1999.

³ EU banks' income structure. EKP, huhtikuu 2000.

teina kaikista tuotoista) on kasvanut jatkuvasti. Huolimatta uusien toimintojen kehittämiseen liittyvistä lisäkustannuksista muiden tuottojen kasvulla vaikuttaa olleen viime vuosina myönteinen vaikutus EU-maiden pankkien kannattavuuteen, ja se on suurelta osin kompensoinut perinteisestä pankkitoiminnasta saatujen katteiden supistumista. EU-maiden pankkijärjestelmissä muiden tuottojen koostumus vaihtelee jonkin verran maasta toiseen; suurimman osuuden eli suunnilleen 60 % muista tuotoista muodostavat toimitusmaksut ja palkkiot.

3 Makrovakauden analyysi

Pankkivalvontakomitea on ryhtynyt analysoimaan EU-maiden ja euroalueen pankki- ja rahoitussektorin vakautta yhteisesti sovitun tietoineiston pohjalta. Tästä työstä käytetään nimitystä makrovakauden analyysi. Muutkin kansainväliset järjestöt kehittävät parhaillaan tämän alan tutkimusta tehostaakseen välineitä, joiden avulla voitaisiin kartoittaa rahoitusalan viimeaikaisten myllerrysten syitä. Keskeinen osa tätä työtä on ollut sellaisten luotettavien tiedonlähteiden kehittäminen, joiden avulla voidaan ymmärtää paremmin sekä kehittyneiden että kehittyvien maiden rahoitusjärjestelmien heikkoja kohtia.

Makrovakauden analyysissä käytetään useita indikaattoreita, jotka perustuvat keskuspankeilta ja rahoitusvalvoilta saatuihin aggregoituihin pankkitilastoihin, sekä pankkisektorin vakauden arvioimisen kannalta olennaisiin tilastotietoihin makrotaloudesta ja rahoitusmarkkinoista. Näiden indikaattorien avulla pyritään paikallistamaan merkittävät riskikeskittymät pankkijärjestelmässä, mahdolliset pankkijärjestelmän ulkopuolelta tulevat häiriötekijät ja kanavat, joiden kautta yksittäisten rahoituslaitosten ongelmat saattavat levitä muihin rahoituslaitoksiin. Käytettäviä menetelmiä ovat kvantitatiivisiin indikaattoreihin perustuva järjestelmällinen ja säännöllinen analyysi sekä tietojen tulkinta, jossa käytetään hyväksi valvontaprosessin yhteydessä saatua tietoa ja näkemyksiä. Pankkivalvonta-

Pankki- ja rahoitusalan uudelleenjärjestelyt ovat tapahtuneet pääasiassa kansallisten rajojen sisäpuolella, ja maasta toiseen ulottuvien toimintojen merkitys on edelleen vähäinen etenkin vähittäispankkipalveluissa. Euroalueella ja muissa EU-maissa on kuitenkin meneillään samanlaisia kehityssuuntauksia. Euron käyttöönottoa seurannut yhteisten rahamarkkinoiden nopea syntyminen ja pääomamarkkinoiden yhdentymisen kiihtyminen korostavat rahoituksen välittäjien ja rahoitusmarkkinoiden yhä suurempaa alttiutta maan rajojen ulkopuolelta tuleville häiriöille.

komitean tekemässä makrovakauden analyysissä keskitytään EU:n/euroalueen pankkisektoriin. Analyysillä on yhtymäkohtia eurojärjestelmän muihin toimintoihin, kuten maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien yleisvalvontaan, rahapolitiikan harjoittamisen kannalta olennaiseen raha- ja pääomamarkkinoiden seurantaan sekä kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden seurantaan. Näistä eri yhteyksistä saatava analyysi tehostaa eurojärjestelmän välineitä, joiden avulla se turvaa osaltaan rahoitusjärjestelmän vakautta.

Vuonna 1999 tehtiin ad hoc -tutkimuksia kahdesta aiheesta: EU-maiden pankkien saamiset kehittyvistä talouksista sekä omaisuushintojen muutosten mahdolliset vaikutukset pankkisektorin vakauteen. Ensimmäisestä aiheesta todettiin, että EU:n pankkisektorin asema kehittyvien talouksien suurimpana kansainvälisenä luotonantajaryhmänä on edelleen vahvistunut. Arviot EU-maiden pankkeihin tämän vuoksi kohdistuvista riskeistä ovat kuitenkin muuttuneet myönteisemmiksi vuoden 1999 aikana, sillä saamiset kaikkein suuririskisimmistä maista ovat olleet suhteellisen vähäiset, pankit ovat tehneet huomattavia varauksia riskien varalta ja kehittyvien maiden ja kehitysmaiden yleinen taloudellinen tilanne on kohentunut. Toisesta aiheesta eli omaisuushinnoista todettiin, että osakehintojen pitkään jatkunut nousu useimmissa EU-maissa sekä

kiinteistöjen hintojen nopea nousu eräissä maissa viittasivat siihen, että kansallisilla viranomaisilla oli tarve tehostaa valvontaa. Jotkin kansalliset valvontaviranomaiset ovat ryh-

tyneet erityistoimiin parantaakseen pankkien tietoisuutta riskeistä ja varmistaa, että pankkeihin kohdistuvat riskit eivät ole liian suuria⁴.

4 Riskienarviointijärjestelmät ja luottorekisterit

Kansallisen tason ennalta ehkäiseviä toimenpiteitä voidaan tehostaa keräämällä tietoa markkinoiden kehityksestä ja pankki- ja rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavista tekijöistä, minkä lisäksi valvontamenetelmiä koskeva yhteistyö ja tietojenvaihto on tärkeää. Tässä käytetään yleensä apuna riskienarviointijärjestelmiä.

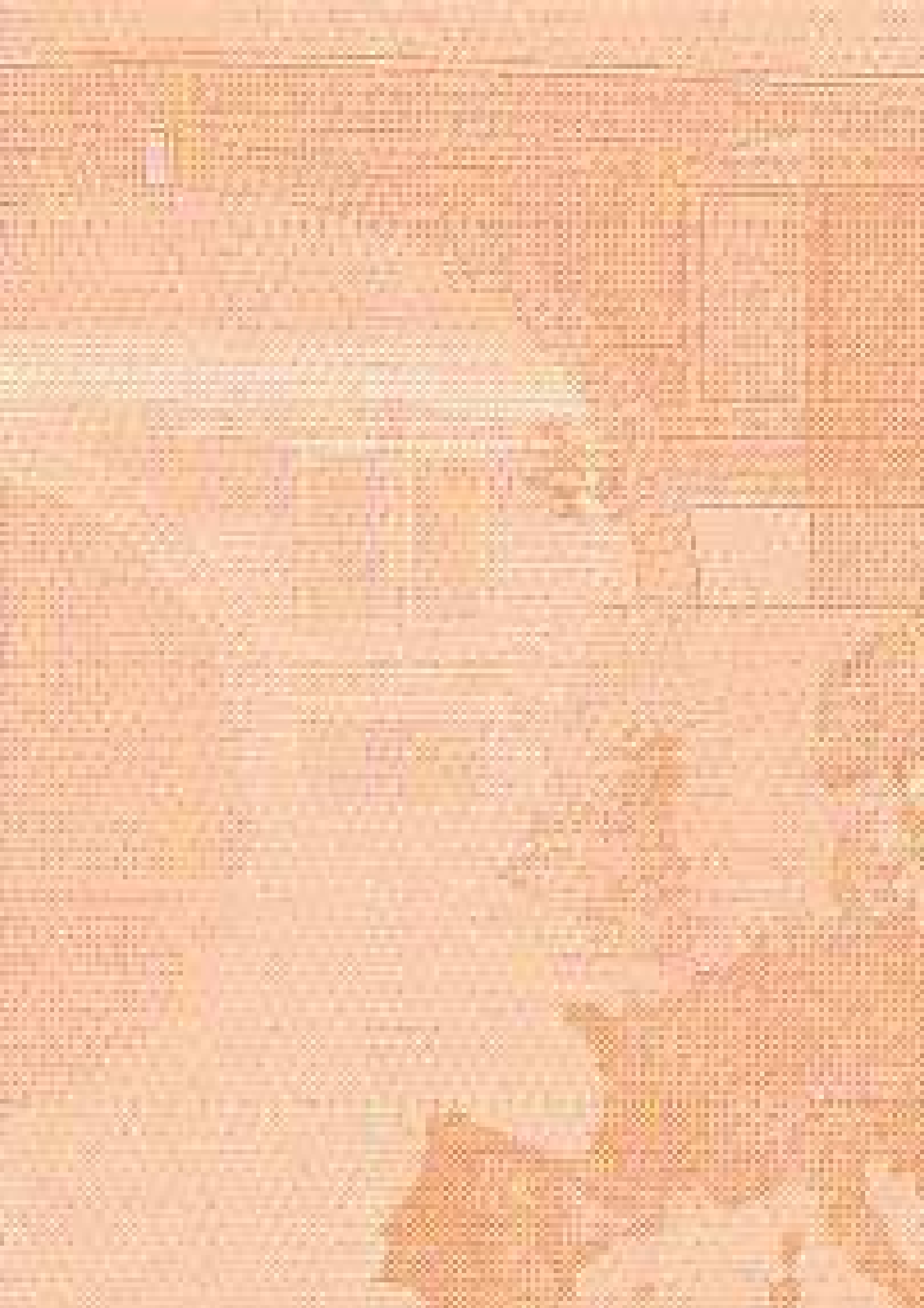
Valvonnassa käytettäviä riskienarviointijärjestelmiä ovat kaikki pankkivalvojen käytössä olevat vakiintuneet järjestelmät ja toimet, joilla voidaan havaita aikaisessa vaiheessa ne luottolaitokset, joiden riskit ovat kasvaneet tai kasvamassa tai joiden valvontajärjestelmissä on heikkouksia. Vaikka riskienarviointijärjestelmät ovat kotimaakeskeisiä – ne on rakennettu kansallisten pankkijärjestelmien erityispiirteitä ja tarpeita silmällä pitäen – eri EU-maiden järjestelmillä on monia yhteisiä piirteitä. Pankkivalvontakomiteassa on pääasiassa tutkittu useiden jäsenmaiden pankkivalvontaviranomaisten ja keskuspankkien jo toiminnassa ja kehitettävänä olevia riskienarviointijärjestelmiä. Komitealla on ollut yhteyksiä myös EU:n ulkopuolelle, sillä se teki myös Canadian Deposit Insurance Corporationin ja Yhdysvaltain keskuspankin järjestelmiä koskevan selvityksen, joka esiteltiin pankkivalvontakomiteassa oleville EU-maiden valvontaviranomaisille ja kansallisille keskuspankeille.

Myös luottorekistereitä voidaan käyttää valvonnan välineenä, vaikka niiden tarkoitus onkin pääasiassa avustaa rahoituslaitoksia luottoriskien hallinnassa. Nykyisin toimiviin luottojen keskusrekistereihin liittyvä kansallisten viranomaisten välinen tietojenvaihto on kasvanut. Huolimatta siitä, että joissakin EU-maissa on oikeudellisia esteitä, jotka eivät toistaiseksi salli luottorekistereissä olevien tietojen

vaihtoa muiden maiden pankkien kanssa, rekistereiden maidenväliseen käyttöön on pyritty varautumaan käsittelemällä pankkivalvontakomiteassa kaikkia asiaan liittyviä teknisiä ja toiminnallisia ongelmia. Viimeaikaisista kriiseistä saatujen kokemusten valossa käyty keskustelu kansainvälisen rahoitusarkkitehtuurin uudistamisesta on nostanut esiin tarpeen laajentaa kansainvälistä yhteistyötä myös maasta toiseen ulottuvien systeemisesti merkittävien luottoriskien valvonnan alalla⁵. Kansainvälisen luottorekisterin perustamisen myönteisiä ja kielteisiä puolia on tutkittu. Lisäksi tutkitaan mahdollisuuksia toteuttaa euroalueen kattava luottorekisteri.

⁴ Asset prices and banking stability. EKP, huhtikuu 2000.

⁵ Ks. myös luku IV.



Luku VII

Eurosetelien tuotanto ja käteisrahan vaihdon valmistelu

1 Eurosetelien tuotanto

Euroseteleitä ja niiden yksittäisiä aitous- ym. tekijöitä tuotetaan parhaillaan Euroopan kansallisissa keskuspankeissa sekä yksityisessä ja julkisessa omistuksessa olevissa yrityksissä. Eurosetelien tuotanto alkoi heinäkuussa 1999 sen jälkeen kun koesarjan painaminen oli saatu onnistuneesti toteutettua. Ennen vuoden 1999 loppua tuotanto oli aloitettu yhdeksässä eurosetelien tuotantoon osallistuvista 11 setelipainosta. Tuotannon myöhäisempi aloittaminen joissakin setelipainoissa johtuu joko niiden painettavaksi tulevien eurosetelien määrästä tai niillä vielä olevista kansallisten setelien tuotantovelvoitteista.

Nimellisarvoltaan erilaisista seteleistä painetaan ensin niitä, joita tarvitaan määrällisesti eniten. Tammikuun 1. päivään 2002 mennessä

painetaan noin 13 miljardia euroseteliä yhteistoista euroalueen maata varten: 9 miljardia seteliä korvaamaan kansalliset setelit ja 4 miljardia seteliä logistisiksi varastoiksi (ks. taulukko 10). Näiden setelien kokonaisarvo on noin 600 miljardia euroa. Arvioita ennen liikkeeseenlaskua painettavien setelien määrästä tarkistetaan vuosittain, jotta voitaisiin ottaa huomioon eurosetelien kysynnän mahdolliset muutokset.

Setelien sekä niiden yksittäisten osatekijöiden tuotantoon ja kuljetukseen liittyviä turvatoimia on tarkistettu ja yhdenmukaistettu. Niin ikään kaikille tuotantoyksiköille on laadittu sitovat säännöt turvallisuuden vähimmäistason varmistamiseksi.

2 Eurosetelien ja -kolikoiden laatu

Setelien laatu

Yhtenäiset laatuvaatimukset täyttävien setelien tuottaminen 11 setelipainossa käyttämällä eri toimittajilta saatuja raaka-aineita on vaativa tehtävä. On ensiarvoisen tärkeää varmistaa, että setelien ulkoasu on yhtenäinen ja että ne käyvät lajittelukoneisiin ja seteliautomaatteihin koko euroalueella. Tämä edellyttää kansallisten setelien valmistuksessa käytettyjen parhaiden tuotantomenetelmien soveltamista, ja tämän vuoksi on laadittu tarkoin määritellyt tarkastus- ja laadunvalvontamenetelyt.

Kaikki eurosetelien tuotantoon osallistuvat setelipainot ovat ottaneet käyttöön yhteisen laadunhallintajärjestelmän, joka perustuu ISO-standardeihin.¹ Tässä yhteisessä järjestelmässä keskitytään yksittäisten setelien laadun tarkkailuun. Tarkastus- ja testausmenetelmä on määritelty yksityiskohtaista vaatimusten täyttämisen arviointia varten. Näitä menetelmiä testattiin koesarjan tuotannon yhteydessä.

EKP arvioi laadunhallintajärjestelmän käyttöön ottamista ja soveltamista setelipainojen laatimien yksityiskohtaisten kuukausiraporttien ja tuotantopaikoilla tehtyjen tarkastusten perusteella.

Kolikoiden laatu

Eurokolikoita valmistaa 14 rahapajaa 10 maassa. Eurokolikoiden korkean ja yhtenäisen laadun varmistamiseksi EU:n valtiovarainministerit, rahapajat ja EKP sopivat kesäkuussa 1999 yksityiskohtaisesta laadunhallintamenetelmästä. Jokainen rahapaja vastaa tuottamiensa kolikoiden laadusta yhteisten sääntöjen mukaisesti. EKP toimii riippumattomana arvioijana ja seuraa tuotettujen kolikoiden laatua koskevia kuukausiraportteja sekä tekee tarkastuskäyntejä kuhunkin rahapajaan. EKP ilmoittaa valtiovarainministereille välittömästi, mikäli laatuun liittyviä ongelmia ilmenee.

¹ ISO 9002: 1994.

3 Eurosetelien ja -kolikoiden suojaaminen väärentämiseltä

Sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto oli päättänyt perustaa tietokannan, johon tallennetaan tilasto- ja tekniset tiedot väärennetyistä euroseteleistä ja -kolikoista, väärennösten seurantajärjestelmän suunnittelu on edistynyt. Seurantajärjestelmä koostuu edellä mainitusta tietokannasta, sen hyödyntämiseen tarvittavista välineistä ja yhteyksistä käyttäjiin. Järjestelmän käyttäjämääritykset on laadittu ja järjestelmän jatkokehittäminen perustuu niihin. Seurantajärjestelmän teknistä arkkitehtuuria on luonnosteltu ja toiminnallisen analyysin kehittämisen valmistelu on aloitettu.

EKP julkaisi marraskuussa 1999 setelien oikeudellista suojaa EU-maissa käsittelevän raportin ”Report on the legal protection of banknotes in the EU Member States”. Raportti perustuu eurosetelien oikeudellisen suojaamisen eri näkökohtien huolelliseen tut-

kimukseen ja arviointiin. Näitä näkökohtia ovat väärentäminen, tekijänoikeussuoja, väärentämistä estävät laitteet kopiokoneissa, eurosetelien hyväksyminen ja julkaiseminen, vaurioituneiden tai kuluneiden eurosetelien vaihtaminen, setelien poistaminen käytöstä, muiden kuin EKP:n ja kansallisten keskuspankkien suorittama setelien liikkeeseenlasku ja lailliseksi maksuvälineeksi kelpaamattomien setelijäljitelmiä liikkeeseenlasku.

Europoliin, Interpoliin ja Euroopan komissioon on perustettu yhteydet tai aiempia yhteyksiä on tehostettu asianmukaisten viestintä- ja yhteistyöjärjestelyjen perustamiseksi. Nämä järjestelyt tulevat olemaan ensiarvoisen tärkeitä tehokkaan tiedonkulun varmistamiseksi väärentämisen ehkäisemisen ja torjumisen yhteydessä.

4 EURO 2002 -kampanja

EKP:n neuvosto valitsi maailmanlaajuisesti toimivan tiedotusyrityksen avustamaan eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönottoon I.I.2002 valmistavan tiedotuskampanjan järjestämisessä. Kansalliset keskuspankit toimivat tämän tiedotusyrityksen tärkeimpinä yhteyseliminä kansallisella tasolla.

EURO 2002 -kampanjan päätavoitteena on

- opettaa suuri yleisö ja etenkin monet erityisryhmät tunnistamaan aidot eurosetelit
- kouluttaa kauppojen ja pankkien kassatyöntekijät tarkistamaan eurosetelit nopeasti ja tehokkaasti mahdollisten väärennösten havaitsemiseksi

- varmistaa, että euroseteleihin ja -kolikoihin suhtaudutaan positiivisesti
- valmistaa suurta yleisöä vähitellen eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönottoon kiinnittämällä toistuvasti huomiota uusien rahojen ominaisuuksiin.

Tässä yhteydessä termillä ”suuri yleisö” viitataan euroalueella asuviin ja siellä vieraileviin sekä myös kansalaisiin kaikissa muissa maissa, joissa eurosetelit tulevat olemaan liikkeessä. Kampanjan toteutus koordinoidaan Euroopan komission, euroalueen maiden ja Kreikan kanssa.

5 Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto vuonna 2002

Käteisrahan vaihto

Jotta eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto vuoden 2002 alussa sujuisi hyvin ja joustavasti, on sen logistiikka suunniteltava hyvissä ajoin niin, että kaikki siihen osallistuvat ehtivät aloittaa välttämättömät valmistelutyöt ajoissa. Vuoden 1999 jälkipuoliskolla asiaa käsiteltiin tiiviisti eri osapuolten kesken, mikä mahdollisti sen, että Ecofin-neuvostossa koontuneet ministerit – läheisessä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa ja EKP:n esittämien näkökantojen mukaisesti – pääsivät yhteisymmärrykseen käteisrahan vaihdon menettelytapojen pääpiirteistä. Yhteinen julkilausuma kuuluu seuraavasti:

- Jäsenvaltiot tekevät parhaansa varmistaakseen, että suurin osa käteismaksuista voidaan suorittaa euroina kahden viikon kuluessa vuoden 2002 alusta.
- Jäsenvaltiot katsovat, että vanhojen ja uusien seteleiden ja kolikoiden rinnakkaiskäyttö kestäisi ihannetapauksessa neljästä viikosta kahteen kuukauteen. Jäsenvaltiot voivat vaihtaa lakkautettavia kansallisia rahoja myös rinnakkaiskauden jälkeen.
- Jotta tammikuun 2002 ensimmäisinä päivinä olisi riittävästi euroseteleitä ja -kolikoita liikkeessä, pitäisi rahoituslaitoksille ja joillekin muille ryhmille, erityisesti arvokuljetusyrityksille ja vähittäiskauppiaille, toimittaa euroseteleitä ja -kolikoita jo ennen 1.1.2002. Jäsenvaltioiden on pidettävä mielessä, että ennakkojakelu ei saa johtaa euroseteleiden ja -kolikoiden liikkeeseenlaskuun ennen 1.1.2002.
- Jotta kansalaiset voisivat tutustua uusiin kolikoihin ja jotta käteisrahan vaihto sujusi joustavasti, jäsenvaltiot sopivat, että rajoitettuja määriä eurokolikoita voidaan asettaa pyynnöstä yleisön ja etenkin erityisryhmien saataville, mutta aikaisintaan joulukuun 2001 jälkipuoliskolla.

Tämä menettelytapa antaa mahdollisuuden toteuttaa käteisrahan vaihdon jokaisen maan olosuhteisiin parhaiten sopivalla tavalla.

Ennakkojakelu

Tarve jakaa euroseteleitä ja -kolikkoja ennakkoon pankeille ja periaatteessa niiden kautta tietyille muille keskeisille ryhmille jo ennen 1.1.2002 ja siihen tarvittava aika riippuvat suuresti kunkin maan käteisrahan vaihtoon liittyvästä suunnitelmasta ja myös logistiikan kansallisesta infrastruktuurista. Peruseriaatteena on, että ennakkojakelu olisi suoritettava ”niin myöhään kuin mahdollista ja niin aikaisin kuin välttämätöntä”. EKP:n neuvosto on tämän mukaisesti sopinut periaatteesta yhdenmukaistaa päivämäärät, jolloin euroseteleiden ja -kolikoiden ennakkojakelu keskeisille ryhmille voidaan aikaisintaan aloittaa. Kukin kansallinen keskuspankki voi vapaasti toimia tämän aikarajoitteen mukaisesti kotimaisten tarpeiden tyydyttämiseksi.

Kaikkien euroalueen maiden kanta on, että liikepankeille on toimitettava euroseteleitä ja -kolikoita jo ennen liikkeeseenlaskun aloittamista, jotta ennakkojakelu myös muille keskeisille ryhmille voidaan järjestää. Tämä on käteisrahan sujuvan ja nopean vaihdon edellytys. Yksimielisyys vallitsee myös siitä, että vähittäiskauppareille tai osalle sitä on pankkien välityksellä jaettava eurokolikoita ennen liikkeeseenlaskua, koska kolikot tulevat yleensä liikkeeseen vähittäiskaupan kautta toisin kuin setelit. Siten vähittäiskaupoilla olisi heti liikkeeseenlaskupäivänä oltava riittävästi eurokolikoita vaihtorahaksi, kun kuluttajat maksavat pankkiautomaateista ja pankeista nostamallaan euroseteleillä. Edellä kuvattu ennakkojakelu auttaisi käteisrahan vaihdon toteuttamista suhteellisen lyhyessä ajassa.

Ecofin-neuvoston yhteisen julkilausuman mukaisesti useat euroalueen maat harkitsevat kolikoiden ennakkojakelun aloittamista yleisölle joulukuun 2001 jälkipuoliskolla. Eurosetelien ennakkojakelusta EKP:n neuvosto katsoo, että euron käyttöönottoa koskevan neuvoston asetuksen (EY) N:o 974/98 artiklojen 10 ja 11 nojalla eurosetelien ennakkojakelu suurelle yleisölle ei tule kysymykseen, koska sillä olisi sama vaikutus kuin rahojen liikkeeseenlaskulla.

Pankkiautomaattien, lajittelukoneiden ja raha-automaattien muuntaminen

Huomattava määrä euroseteleitä tullaan todennäköisesti jakamaan pankkien käteisautomaattien kautta ja seteleitä tullaan myös käyttämään seteliautomaateissa. Lisäksi kuluttajat ovat kiinnostuneita alusta pitäen maksamaan euroseteleillä ja -kolikoilla erilaisten raha-automaattien tarjoamista tavaroista ja palveluksista. Pankit ja arvokuljetusyritykset tulevat tarvitsemaan lasku- ja lajittelukoneita, jotka pystyvät käsittelemään euroseteleitä ja -kolikoita luotettavasti ja turvallisesti heti kun ne on laskettu liikkeeseen.

Käteisrahan käyttöön ja käsittelyyn tarkoitettujen koneiden muuntaminen on siten ensiar-

voisen tärkeää, jotta eurosetelit ja -kolikot voidaan ottaa sujuvasti käyttöön vuonna 2002.

Tähän liittyvät keskustelut alan teollisuuden ja yhdistysten kanssa aloitettiin jo joitakin vuosia sitten. Keskusteluissa käsiteltiin pääasiassa eurosetelien ja -kolikoiden teknisiä ominaisuuksia koskevien tietojen ja myös itse rahojen saatavuutta riittävän ajoissa, jotta pystyttäisiin kehittämään ja testaamaan tarvittavia tunnistimia ja muita kojeita.

Alan teollisuudella on vuonna 2000 mahdollisuus testata koneiden tunnistimia ja muita laitteita euroseteleillä keskitetysti EKP:n järjestämissä testitiloissa. Vuonna 2001 testaus suoritetaan hajautetusti.²

6 Rahan laskeminen liikkeeseen ennen vuotta 2002

Kansallisista valuutoista tuli 1.1.1999 euron ilmentymiä. Eurosetelit ja -kolikot lasketaan liikkeeseen kuitenkin vasta 1.1.2002. Siirtymäaikana euroalueen liikkeessä olevat setelit ovat kansallisia. EKP antaa luvan laskea liikkeeseen kansallisia seteleitä ja hyväksyy liikkeeseen laskettavien kolikoiden määrän. Jotta euroalueen maiden kansallisten valuuttojen vaihdettavuus siirtymäaikana varmistetaan, näiden maiden setelien vaihtamisesta määrätään EKP:n perussäännön artiklassa 52, joka kuuluu seuraavasti:

”Vaihtokurssien lopullisen kiinnittämisen jälkeen EKP:n neuvosto toteuttaa tarvittavat toimenpiteet sen varmistamiseksi, että kansalliset keskuspankit vaihtavat vastaavaan pariarvoon niiden valuuttojen seteleitä, joiden vaihtokurssit on lopullisesti kiinnitetty.”

Ottaen edellä mainitun huomioon EKP:n neuvosto on päättänyt, että siirtymäaikana euroalueen jokaisen kansallisen keskuspankin tai sen valtuuttaman edustajan on järjestettävä vähintään yhteen toimipaikkaan mahdollisuus vaihtaa muissa jäsenvaltioissa laillisina maksuvälineinä olevia seteleitä kansallisiin seteleihin ja kolikoihin viralliseen muuntokurssiin. Pyy-

detessä rahanvaihto voidaan suorittaa myös talletuksena rahanvaihtotoimipaikassa olevalle tilille viralliseen muuntokurssiin, mikäli tämä kansallisen lainsäädännön mukaan on mahdollista. Kansalliset keskuspankit voivat rajoittaa yhdellä kertaa tai yhden päivän aikana vastaanotettavien setelien lukumäärää ja/tai kokonaisarvoa.

Edellä mainitun mukaisesti muiden euroalueen maiden kansallisten setelien vaihtamiseen on osallistunut noin 500 kansallisten keskuspankkien haarakonttoria. Käytännössä artiklan 52 mukainen setelien vaihto sujui vuonna 1999 hyvin kaikissa euroalueen maissa.

Kansalliset keskuspankit voivat itse kotiuttaa muiden euroalueen maiden kansalliset setelit, nimittää edustajan kotiuttamista varten tai käyttää olemassa olevia kaupallisia kotiutuskanavia.

² Eurokolikoita voidaan testata jäsenvaltioiden perustamisesta testauspaikoissa.

Yhteensä seteleitä kotiutettiin 6,2 miljardin euron arvosta ja 115,7 miljoonaa kappaletta. Eniten kotiutettiin Italian liiroja (1,7 miljardin

euron arvosta), Alankomaiden guldeneita (1,1 miljardin euron arvosta) ja Itävallan šillinkejä (0,8 miljardin euron arvosta).

Taulukko 10.

Eurosetelien tuotantomäärät 1.1.2002 mennessä

(vuoden 1999 arvioita, miljoonina kappaleina)

Belgia	530
Saksa	4 030
Espanja	1 925
Ranska	2 585
Irlanti	180
Italia	1 950
Luxemburg	45
Alankomaat	605
Itävalta	520
Portugali	450
Suomi	170
Euroalue yhteensä	12 990



Luku VIII

Tilastojen kehittäminen

EKP:n tilastotyö painottuu keskeisesti euroalueen tilastojen tuotantoon ja edelleenkehittämiseen eurojärjestelmän yhteisen rahapolitiikan tukemiseksi siten kuin Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa (perustamissopimus) edellytetään. Yhteistyö tilastotietojen keruusta vastaavien kansallisten keskuspankkien kanssa on tiivistä.

Raha- ja pankkitilastot, korot ja arvopapereiden liikkeeseenlaskut

EKP julkaisi rahalaitossektorin ensimmäisen konsolidoidun taseen ja siitä johdetut rahatilastot joulukuussa 1998. Tämän jälkeen nämä tiedot on julkaistu kuukausittain kuukauden kuluessa raportoinnin määräpäivästä. Tilastoja kehitettiin edelleen vuoden 1999 aikana. Maaliskuussa 1999 (helmikuuta koskevien tietojen perusteella) raha-aggregaattien kasvuvauhti laskettiin ensimmäisen kerran virtatiedoista, joista oli puhdistettu uudelleenluokitelun, arvostusmuutosten ja itse transaktioista johtumattomien muiden muutosten vaikutukset. Kasvuvauhti oli aiemmin laskettu kantatiedoista. Rahalaitossektorin konsolidoidun taseen virtatiedot olivat käytettävissä samanaikaisesti. Kesäkuun lopussa julkaistuista toukokuuta 1999 koskevista rahatilastoista alkaen tiedot raha-aggregaateista (M1, M2 ja M3) ovat olleet alustavasti käytettävissä kausivaihteluista puhdistettuina. Tasetietoja käytetään myös luottolaitosten vähimmäisvarantovelvoitteen laskemiseksi.

Rahalaitokset ilmoittavat kuukausitilastoja yksityiskohtaisemmat tasetiedot neljännesvuosittain toimialan, valuutan ja maturiteetin mukaan luokiteltuina ja antavat samalla lisätietoja luotonannon käyttötarkoituksesta. Suppea määrä neljännesvuositietoja julkaistiin ensimmäisen kerran huhtikuun 1999 Kuukausikatsauksessa. Näiden tietojen kattavuutta on sittemmin laajennettu, ja niihin on nyt lisätty joitakin tietoja takautuvasti.

Luetteloa rahalaitossektoriin kuuluvista laitoksista päivitetään kuukausittain, ja se on nähtävissä EKP:n kotisivuilla. Tarkoituksena on, että rahalaitossektorin määritelmää sovelletaan

johdonmukaisesti koko euroalueella (ja Euroopan unionissa).

EKP julkaisi tiedot velkapapereiden liikkeeseenlaskuista ensimmäisen kerran marraskuussa 1999. Näihin tietoihin sisältyvät euroalueella olevien talousyksiköiden tekemät velkapapereiden uudet liikkeeseenlaskut, kuoletukset ja nettomääräiset liikkeeseenlaskut euroina ja muina valuuttoina sekä euroalueen ulkopuolisten talousyksiköiden tekemät euromääräiset liikkeeseenlaskut ja tiedot velkapapereiden liikkeessä olevista määristä.

Vuoden 1999 alusta lähtien EKP on julkaissut myös monia euroalueen rahamarkkinakorkoja ja valtion joukkovelkakirjalainojen tuottoja sekä rahalaitossektorin vähittäispankkitoiminnassaan soveltamia talletus- ja luottokorkoja. Euroalueen vähittäispankkimarkkinat ovat pysyneet suhteellisen hajanaisina. Tiedot, joihin pankkien talletus- ja luottokorot perustuvat, eivät vielä ole täysin vertailukelpoisia koko euroalueella, ja pankkikorkojen kehitystä tulisi ensisijaisesti analysoida muutoksina eikä niinkään tasoina.

Vuonna 1999 aloitettiin työ pankkikorkotilastojen vertailukelpoisuuden parantamiseksi. Tämä vienee jonkin aikaa, ja työ tulisi toteuttaa euroalueen vähittäispankkitoiminnan todennäköisesti voimistuvan integraation tahdissa. Myös arvopapereiden liikkeeseenlaskutilastojen kehittäminen on välttämätöntä. Sellaisen lisätiedon saantia, jota ei voida johtaa rahalaitossektorin taseista kuten tietoja rahalaitossektorin liikkeeseen laskemien jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien hallussapitäjistä, on parannettava edelleen. Rahatalouden tilastoja ja arvopapereiden liikkeeseenlaskuja koskevia tilastoja on jouduttu useimpien kuukausien osalta tarkistamaan, mutta pidemmän aikaa käytössä olleista rahalaitossektorin tasetilastoista saatujen kokemusten perusteella tarkistusten määrän pitäisi vähentyä järjestelmän vakiintuessa. Muita (rahalaitossektoriin kuulumattomia) rahoituslaitoksia, erityisesti sijoitusrahastoja, ja johdannaisia koskevien tilastojen määrittely on käynnissä.

Maksutase ja ulkomaista varallisuutta koskeva tilasto (mukaan lukien valuuttavaranto) ja efektiiviset valuuttakurssit

Huhtikuussa 1999 julkaistiin euroalueen ensimmäinen kuukausittainen maksutasetilasto pääerineen, jotka sisälsivät ecumääräiset luvut takautuvasti vuoden 1998 alusta. Ensimmäiset tätä yksityiskohtaisemmat neljännesvuosiluvut julkaistiin syyskuussa. EKP:n joulukuun 1999 Kuukausikatsauksessa julkaistiin ensimmäiset euroalueen ulkomaista nettovarallisuutta koskevat tiedot vuodesta 1997 ja 1998.

Maksutase- ja ulkomaisen varallisuusaseman tilastojen käsitteet ja määritelmät ovat yleensä IMF:n maksutasekäsikirjan 5. laitoksen (lokakuu 1993) mukaisia, vaikka kuukausitilastoissa sallitaan joitakin poikkeamia kireiden aikataulujen vuoksi. Jäsenvaltiot panostivat merkittävästi tilastojen yhdenmukaistamiseen ennen ensimmäisten tietojen julkaisemista. Joidenkin jäsenvaltioiden tilastoihin tehdyt tarkistukset osoittavat kuitenkin, että prosessi on vielä kesken; tietojen laadun parantaminen jatkuu vuonna 2000. EKP on yhteistyössä Euroopan komission (Eurostat), kansallisten keskuspankkien ja tilastolaitosten kanssa pyrkinyt aktiivisesti analysoimaan maksutasetilastojen eroja.

Suurin haaste maksutaseen ja ulkomaista varallisuutta koskevan tilaston laatijoille ovat erä arvopaperisijoitukset sekä erä muut sijoitukset. Kaikkein vaikeinta on tarvittavasti eriteltyinä tilastoida sijoitukset jälkimarkkinakelpoisiin arvopapereihin. Tämä vaikuttaa kaikkiin rahoitustilastoihin.

Huhtikuusta lähtien eurojärjestelmän valuuttavaranto on julkaistu maksutasetilaston yhteydessä. Näihin tietoihin sisältyvät eurojärjestelmän valuuttasaamiset euroalueen ulkopuolisilta sekä kulta, erityiset nosto-oikeudet ja varanto-osuus IMF:ssä. Valuuttasaamiset euroalueella olevilta – esimerkiksi muiden valuttojen kuin euron määräiset talletukset euroalueen jäsenvaltioissa sijaitsevilla pankeissa – julkaistaan erikseen, eikä niitä sisällytetä valuuttavarantoon. Eurojärjestelmän valuutta-

varannon julkaisemista IMF:n ja BIS:n määrittelemän uuden standardin mukaisena maaliskuusta 2000 alkaen valmisteltiin.

Talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannen vaiheen ensimmäisinä kuukausina EKP käytti euron efektiivisen valuuttakurssin laskemiseen BIS:n laatimaa menetelmää. Lokakuusta 1999 lähtien EKP on julkaissut oman indeksinsä, joka on laskettu geometrisena painotettuna keskiarvona euron kahdenvälisistä markkinakurssseista suhteessa euroalueen 13 kauppakumppanin valuuttoihin ja jossa on otettu huomioon kahdenvälinen kauppa ja kilpailu kolmansilla markkinoilla. Kuukausittainen ns. reaalin indeksi ottaa huomioon euroalueen ja kilpailijamaiden kuluttajahintojen muutokset.

Rahoitustilinpito

EKP on parhaillaan kehittämässä rahatalouden analyysia ja taloudellista tutkimusta täydentääkseen rahoitustilinpidon tilastoja, joihin sisältyvät rahoitustaloustoimet ja rahoitustaseet.

Näiden tilastojen lähteitä ovat euroalueen rahalaitossektorin konsolidoitu tase, maksutase ja arvopapereiden liikkeeseenlaskutiedot, euroalueen maiden julkisen sektorin rahoitustilastot ja kansallinen rahoitustilinpito Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän (EKT 95) vaatimusten mukaisesti. EKT 95 vaikuttaa vahvasti tilastoinnin yhdenmukaistumiseen.

Tällä hetkellä EKP julkaisee vuosittain kansallisista pääoma- ja rahoitustaseista saatuja tietoja euroalueen yksityisen, muun kuin rahoitussektorin säästämisestä, investoinneista ja rahoituksesta. Tavoitteena on koota nämä tiedot neljännesvuosittain edellä mainituista euroalueen lähteistä hyödyntämällä kansallisen rahoitustilinpidon tietoja mahdollisimman laajasti.

Taloustilastot

Perustamissopimuksen mukaan EKP:n ensisijaisena tavoitteena on hintavakauden ylläpitäminen. Tätä tarkoitusta varten hintakehitystä seurataan euroalueen yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI). EKP käyttää myös suurta määrää taloudellista tietoa voidakseen arvioida laajasti euroalueen tulevaa hintakehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Näin ollen EKP seuraa varsin tiiviisti hintoihin ja kustannuksiin, kansantalouden tilinpitoon, työmarkkinoihin ja yleensä talousindikaattoreihin liittyvien tilastojen laatua ja saatavuutta. Kvalitatiivisia suhdannekyselytietoja käytetään myös. Tilastojen laadintatiheys ja ajantasaisuus ovat tärkeitä laadullisia osatekijöitä, kun ajatellaan tilastojen käyttöä rahapolitiikan tukena.

YKHIn kehittäminen on edistynyt. Sen kattavuutta on laajennettu siten, että siihen sisältyvät terveydenhuolto-, koulutus- ja sosiaaliturvasektorit, vaikka historiatietoja näistä uusista eristä ei olekaan käytettävissä. Omistusasumiseen liittyvien kustannusten käsitteilyä koskeva kysymys on vielä avoinna.

Euroopan komissio (Eurostat) tuottaa euroalueen neljännesvuosittaisesta bruttokansantuotteesta kolme arviota eli arviot 70, 100 ja 120 päivän jälkeen. Arviointi on jossakin määrin välttämätöntä, koska kaikissa euroalueen maissa ei tällä hetkellä ole käytössä neljännesvuositilinpitoa. EKT 95:n käyttöönotto on osoittautunut odotettua vaikeammaksi. Monista maista ei vielääkään saada kaikkia tilastotietoja, ja varsinkin työmarkkinatilastot puuttuvat, minkä vuoksi kansallisten tietojen kanssa yhteensopivien tietojen tuottaminen on mahdotonta. Euroalueen työllisyys- ja työ-kustannustietojen puuttuminen vaikuttaa myös niistä johdettuihin tilastotietoihin kuten yksikkötyökustannuksiin.

Euroopan komissio julkaisee euroalueen tietoja useista lyhyen aikavälin suhdannetilastoista, erityisesti teollisuustuotannosta ja tuottajahinnoista. Useimmat tilastot eivät kata kaikkia euroalueen maita ja perustuvat osittain arviointiin. Tietojen saatavuus nopeutui vuonna

1999. EU:n neuvoston lyhyen aikavälin tilastoja koskevan asetuksen (1998) määräysten täydellinen toteuttaminen kestää joitakin vuosia poikkeussäännösten takia. EKP käyttää ajankohtaisia yrityksiä ja kuluttajia koskevia suhdannetiedusteluja, joita Euroopan komissio tekee kuukausittain.

Yhteistyö Euroopan komission kanssa

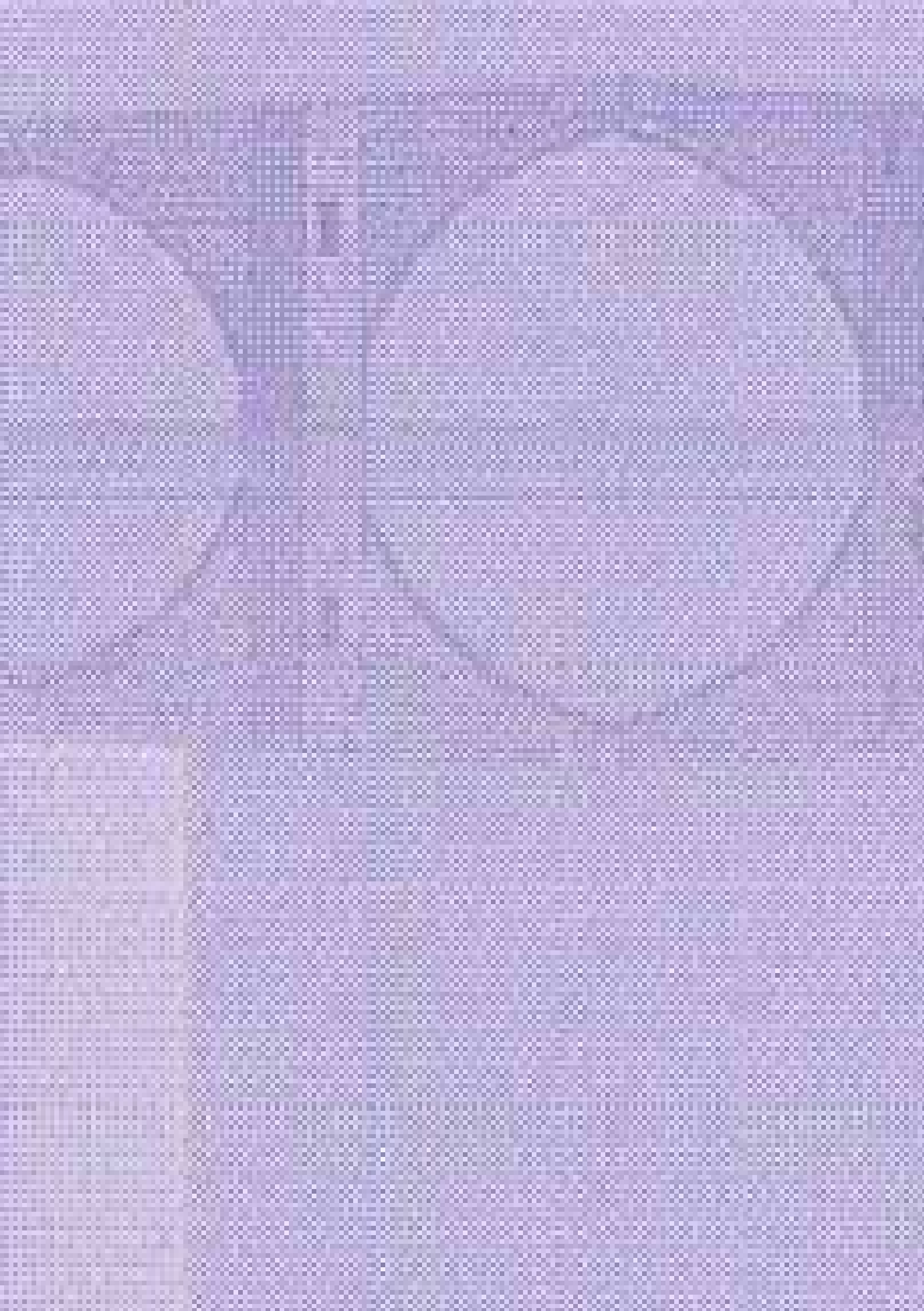
EU:n tasolla EKP vastaa raha- ja pankkitilastoista, kun taas vastuu maksutasetta, ulkomaista varallisuutta ja rahoitustilinpitoa koskevista tilastoista jakaantuu EKP:n ja Euroopan komission (Eurostat) kesken. Euroopan komissio vastaa myös hinta- ja kustannustilastoista ja muista taloustilastoista. Tämä vastuunjako toimi hyvin vuonna 1999.

Yhteistyö kansainvälisten järjestöjen kanssa

EKP:n perussäännön artiklan 5.1 mukaisesti EKP toimii tilastoasioissa läheisessä yhteistyössä kansainvälisten järjestöjen kanssa. Vuonna 1999 yhteistyö oli varsin tiivistä erityisesti BIS:n ja IMF:n kanssa maksutasetilastojen, valuuttavarantotietojen sekä arvopapereiden liikkeeseenlaskuja (BIS toimittaa tiedot euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemista euromääräisistä arvopapereista) ja euron kansainvälistä käyttöä koskevien tietojen suhteen.

Euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden tilastot

Kaikkia EU:n jäsenvaltioita rohkaistiin voimakkaasti ryhtymään EMUn kolmannen vaiheen edellyttämiin tilastollisiin valmisteluihin. Käytännössä EKP saa suhteellisen täydelliset tiedot euroalueen ulkopuolisilta jäsenvaltioilta. Tietoja käytetään näiden maiden reaali-talouden ja rahoitusmarkkinakehityksen seuraamiseen. Euroalueen ulkopuolisia maita koskevien tilastojen liittäminen euroalueen tilastoihin edellyttää kuitenkin tiivistä työtä asianomaisten maiden kanssa ennen euroalueen laajenemista.



Luku IX

Muu toiminta

I Neuvoo-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 kuuluvissa asioissa.

Kansallisten viranomaisten säädösluonnoksia koskevan kuulemisen rajat ja edellytykset on määrätty 29.6.1998 tehdystä neuvoston päätöksessä 98/415/EY.

Lisäksi kansalliset viranomaiset voivat vapaaehtoisesti kuulla EKP:tä sen toimivaltaan kuuluvissa asioissa niistä lakiehdotuksista, jotka

koskevat EU:n direktiivien saattamista osaksi kansallista lainsäädäntöä.

Vuonna 1999 käynnistettiin yhteensä 22 kuulemistä, joista 3 käsitteli yhteisön lainsäädäntöä ja 19 liittyi ehdotuksiin jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvissa asioissa. Määrä on pienempi kuin vuonna 1998 (64 kuulemistä), koska kansallisten keskuspankkien perussääntöjä ja euron liikkeeseen laskemista koskeva lainsäädäntö tuli voimaan ennen vuoden 1999 tammikuuta.

Seuraavassa kehikossa on yhteenveto vuonna 1999 käynnistetyistä kuulemisista.

Kehikko 7.

Kuulemiset vuonna 1999

N:o	Pyytäjät	Aihe
1	Espanja	Selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä 19.5.1998 annetun direktiivin N:o 98/26/EY täytäntöönpano
2	Italia	Euron käyttöönottoa koskevan lain muuttaminen
3	Italia	Kolikoiden tuotanto ja liikkeeseenlasku
4	Kreikka	Kreikan keskuspankin osakkeiden muuttaminen arvo-osuuksiksi
5	Itävalta	Pankkivalvontaviranomainen
6	Euroopan komissio	Neuvoston asetuksen (EY) N:o 2494/95 täytäntöönpanoa koskevat yksityiskohtaiset säännöt vähimmäisvaatimuksista, joiden mukaan vakuutus tuotteiden hinnat on otettava huomioon yhdenmukaistetussa kuluttajahintaindeksissä (YKHI) ¹
7	Itävalta	Maasta toiseen suoritettavista tilisiirroista 27.1.1997 annetun direktiivin N:o 97/5/EY ja selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä annetun direktiivin täytäntöönpano
8	Euroopan komissio	YKHIn osaindeksistä annetun komission asetuksen (EY) N:o 2214/96 muuttaminen ²
9	Ruotsi	Selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä annetun direktiivin täytäntöönpano
10	Saksa	Euron käyttöönottoa koskevan lain muuttaminen
11	EU:n neuvosto	Neuvoston asetuksen (EY) N:o 2494/95 täytäntöönpanoa koskevat yksityiskohtaiset säännöt vähimmäisvaatimuksista, joiden mukaan terveyden, koulutuksen ja sosiaalisen suojelun alaan kuuluvien tuotteiden hinnat on otettava huomioon yhdenmukaistetussa kuluttajahintaindeksissä (YKHI) ³

¹ EYVL N:o C 252, 3.9.1999, s. 4.

² EYVL N:o C 285, 7.10.1999, s. 14.

³ EYVL N:o C 324, 12.11.1999, s. 11.

12	Irlanti	Tekijänoikeutta ja lähioikeuksia koskeva lainsäädäntö
13	Alankomaat	Luotto- ja muiden rahoituslaitosten suojaaminen vahingonkorvausvaatimuksilta, jotka johtuvat maksu- ja selvitysjärjestelmien pitämisestä kiinni 31.12.1999
14	Portugali	Luonnos laiksi, jolla Portugalin keskuspankille annetaan oikeus 1) valmistaa ja painaa setelirahaa ja muita turvapainotuotteita, 2) huolehtia setelien jakelusta ja 3) kehittää näihin toimintoihin liittyviä palveluita
15	Portugali	1) Luottolaitoksiin ja rahoitusyrityksiin sovellettava lainsäädäntö, joka koskee talletussuojarahastoa ja 2) talletussuojarahaston toiminta
16	Espanja	Järjestelyt Espanjan keskuspankin voiton jakamiseksi Espanjan valtiolle
17	Luxemburg	Rahoitussektorin 31.12.1999 erääntyvät sopimukset
18	Kreikka	Kreikan keskuspankin perussäännön muuttaminen
19	Luxemburg	Selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä annetun direktiivin täytäntöönpano
20	Ranska	IEDOMin (Institut d'émission des départements d'outre-mer) perussääntö ja tehtävät
21	Ranska	IEDOMin perussääntö ja tehtävät
22	Luxemburg	Maksutasetilastot

2 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattaminen

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen (perustamissopimus) artiklan 237 kohdan d (ent. artiklan 180 kohta d) perusteella EKP:n tehtävänä on seurata, miten EU:n 15 kansallista keskuspankkia noudattavat perustamissopimuksen artiklojen 101 (ent. artikla 104) ja 102 (ent. artikla 104 a) sekä niihin liittyvien neuvoston asetusten (EY) N:o 3603/93 ja 3604/93 mukaisia kieltoja. Artiklassa 101 kielletään EKP:tä ja kansallisia keskuspankkeja myöntämästä tilinylitysoikeuksia tai muita luottojärjestelyjä jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai yhteisön toimielimille tai laitoksille sekä hankkimasta suoraan niiltä velkasitoumuksia. Artiklassa 102 kielletään toimenpiteet, joilla jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai yhteisön toimielimille tai laitoksille annetaan erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, elleivät tällaiset toimenpiteet perustu toiminnan vakauden valvontaan liittyviin seikkoihin. EMI vastasi kieltojen noudattamisen seurannasta EMUn toisen vaiheen alusta alkaen. EKP jatkoi toimintaa 1.6.1998 lähtien seuraten edel-

leen, miten kansalliset keskuspankit noudattivat velvoitteitaan. Euroopan komission tehtävänä taas on seurata, noudattavatko jäsenvaltiot näitä määräyksiä.

Eurojärjestelmä pitää hyvin tärkeänä, että näitä perustamissopimuksen määräyksiä ja niihin liittyviä neuvoston asetuksia noudatetaan kaikissa tilanteissa. Julkisen sektorin keskuspankkirahoitus ja erityisoikeuksien antaminen rahoituslaitoksissa loisivat inflaatio-odotuksia ja siten heikentäisivät huomattavasti yhteisen rahapolitiikan uskottavuutta. Lisäksi ne voisivat vähentää euroalueen maiden kannustimia jatkaa välttämättömiä julkisen talouden tervehdyttämisohjelmia tarjoamalla hallituksille helpon tavan tyydyttää lainantarpeensa.

EKP seuraa myös, miten kansalliset keskuspankit ostavat oman maansa ja muiden jäsenvaltioiden julkisen sektorin velkainstrumentteja jälkimarkkinoilta. Neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 mukaan julkisen sektorin

velkainstrumenttien hankkimista jälkimarkkinoilta ei saa käyttää perustamissopimuksen artiklassa 101 määrätyn tavoitteen kiertämiseen. Näitä ostoja ei saa käyttää julkisen sektorin epäsuorana keskuspankkirahoituksena.

Kansallisten keskuspankkien EKP:lle toimittamat tiedot vahvistavat, että perustamissopi-

muksen artiklojen 101 ja 102 sekä niihin liittyvien neuvoston asetusten mukaisia kielloja on yleisesti ottaen noudatettu tarkastelujakson aikana. Uusia järjestelyjä aloitettaessa ilmeni joitakin, ei kovin merkittäviä epätarkkuuksia ja teknisiä ongelmia, ja niitä ollaan jo korjaamassa.

3 Vuoteen 2000 siirtyminen

Vuonna 1999 EKPJ panosti merkittävästi vuoteen 2000 siirtymisen valmisteluihin. Koska vuosi 2000 -ongelma johtui tietokonetekniikasta, EKPJ keskittyi alussa ensisijaisesti tietokonejärjestelmiensä vuosi 2000 -yhteensopivuuden varmistamiseen. Erityisesti keskityttiin rahapolitiikan toteuttamiseen liittyviin kriittisiin järjestelmiin ja TARGETiin.

Testaaminen ja korjaaminen

EKP:n ja jokaisen kansallisen keskuspankin käyttämien ATK-ohjelmien ja -laitteiden tilanne tutkittiin. Järjestelmiä uusittiin ja ohjelmista otettiin käyttöön vuosi 2000 -yhteensopivat versiot tarpeen mukaan. EKP ja jokainen kansallinen keskuspankki olivat vastuussa testiajoista, joissa varmistettiin, että sisäiset järjestelmät tunnistivat 2000-luvun päivämäärämerkinnät oikein. Omien sisäisten järjestelmiensä yhteensopivuustestien lisäksi EKP järjesti EKPJ:n laajuisten järjestelmien ensimmäiset testit sikäli kuin se oli mahdollista EKP:n suljetussa ympäristössä. Tällä tavoin eurojärjestelmän laajuisten järjestelmien kaikkien osien vuosi 2000 -yhteensopivuus testattiin vuoden 1999 ensimmäisten kuukausien aikana.

Eurojärjestelmän laajuisten testien päätyttyä suoritettiin EKP:n ja eurojärjestelmään kuuluvien kansallisten keskuspankkien kahdenväliset testit. Kahdenvälisiä testejä järjestettiin myös halukkaiden muiden EU-maiden kansallisten keskuspankkien kanssa. Testit tehtiin simuloitussa vuosi 2000 -ympäristössä käyttämällä EKPJ:n infrastruktuuria sovellusten toimivuuden testaamiseksi. Testeissä havait-

tiin, että vuoteen 2000 liittyviä ongelmia ei juuri ollut. Havaitut yhteensopivuusongelmat pystyttiin korjaamaan heti, ja kesän 1999 loppupuolella EKP:n ja EKPJ:n kaikkien tärkeiden järjestelmien todettiin olevan vuosi 2000 -yhteensopivia.

EKPJ:n muiden vuosi 2000 -toimenpiteiden ohella myös TARGETia testattiin huolellisesti. Testeissä noudatettu lähestymistapa perustui samaan menettelyyn, jota käytettiin menestyksellisesti testattaessa TARGETia ennen kuin se 4.1.1999 otettiin käyttöön. Sen jälkeen, kun TARGETin kansalliset osat ja yhteydet SWIFT FIN -palveluun oli testattu, suoritettiin järjestelmien väliset testit, joissa kaikkien kansallisten keskuspankkien ja EKP:n järjestelmät yhden päivän ajan toimivat simuloitussa vuosi 2000 -ympäristössä. Tässä toisessa vaiheessa kansallisten RTGS-järjestelmien testaukseen osallistui kuskakin maassa myös luottolaitoksia. TARGETin vuosi 2000 -yhteensopivuus näytettiin toteen lauantaina 25.9.1999. Useat sadat luottolaitokset osoittivat pystyvänsä lähettämään ja vastaanottamaan maasta toiseen suoritettavia TARGET-maksuja simuloitussa vuosi 2000 -ympäristössä koko päivän mittaisessa kenraaliharjoituksessa. Monissa maissa kansallisia maksujärjestelmiä testattiin myös kolmansien osapuolien kanssa.

Myös kirjeenvaihtajakeskuspankkimallia testattiin. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on järjestelmä, joka mahdollistaa toisessa maassa sijaitsevien vakuuksien käytön rahapoliittisissa operaatioissa ja maksujärjestelmissä. Testeissä ei ilmennyt ongelmia.

Yleisvalvontatehtävänsä mukaisesti EKPJ seurasi myös muiden maksujärjestelmien vuosi 2000 -valmistelujen edistymistä. Seuranta kohdistui sekä suuria maksuja välittäviin että tärkeisiin pieniä maksuja välittäviin EU-maiden maksujärjestelmiin ja etenkin niihin järjestelmiin, jotka suorittavat päivän lopun katesiirtonsa TARGETin kautta. TARGETin vuosi 2000 -strategiaa standardina käyttäen perustettiin maakohtainen raportointimenettely. Näin varmistettiin, että kaikki maksujärjestelmät suorittivat sisäiset testinsä huhtikuun 1999 loppuun mennessä ja monenväliset testit heinäkuun 1999 loppuun mennessä.

Kun testit ja korjaaminen oli saatu päätökseen, EKP siirtyi 1.10.1999 ns. moratoriumvaiheeseen, jossa järjestelmiin tehtäviä muutoksia rajoitettiin voimakkaasti. Tämä vaihe päättyi 1.3.2000, ja sen tarkoitus oli varmistaa, että EKP:n järjestelmät pysyvät vuosi 2000 -yhteensopivina.

Muut varotoimenpiteet

Jotta maksutapahtumien määrä 31.12.1999 jäisi mahdollisimman vähäiseksi ja jotta pankit voisivat suorittaa vuoden loppuun liittyvät toimet ja ottaa riittävät varmuuskopiot keskeisistä järjestelmistään ennen siirtymistä vuoteen 2000, EKP ilmoitti 31.3.1999, että TARGET-järjestelmä on kiinni 31.12.1999. Tämän toimenpiteen lisäksi EKP vaikutti keskeisesti siihen, että EU-maissa tehtiin asiaan liittyviä lakialoitteita, kun se ehdotti tiedonantoa, jonka EU:n jäsenvaltioiden valtiovarainministerit hyväksyivät 17.4.1999. Tiedonannossa jäsenvaltioita kehoitettiin asianmukaisin toimin varmistamaan, että – samoin kuin yleisinä vapaa-päivinä – rahoitusmarkkinoilla ei 31.12.1999 erääntyisi maksettavaksi tai täytäntöönpantavaksi mitään luottolaitosten tai muiden toimijoiden sopimusoikeudellisia velvoitteita, aina-kaan jos ne ovat euromääräisiä.

Tiiviiden vuosi 2000 -yhteensopivuuteen tähtäävien sisäisten valmistelujensa lisäksi EKP analysoi, mitä vaikutuksia vuoteen 2000 siirtymisellä olisi voinut olla euroalueella. Johtopäätöksenä analyysistä oli, että vuoteen 2000

siirtymisen vaikutukset raha- ja muuhun talouteen eivät todennäköisesti olleet merkittäviä rahapolitiikan keskipitkän aikavälin strategian kannalta. EKP:n mielestä suurella yleisöllä ei ollut vuosituhannen vaihteessa tarvetta pitää hallussaan suurempia määriä seteleitä kuin vuodenvaihteen aikaan yleensä on tapana. Kansallisilla keskuspankeilla oli kuitenkin riittävän suuret setelivarastot kysynnän katkamiseksi, jos olisi ilmennyt tavallisuudesta poikkeavaa, varotoimen luonteista setelien kysyntää.

EKP arvioi lisäksi huolellisesti eurojärjestelmän rahapolitiikan toimintakehikon soveltuvuutta vuoteen 2000 siirtymisen kannalta. Eurojärjestelmä ilmoitti elokuussa 1999, että siihen ei ole tarpeen tehdä mitään järjestelmämuutoksia vuoteen 2000 siirtymisen takia. Eurojärjestelmän toimintakehikko oli alun alkaenkin suunniteltu siten, että rahapolitiikan toteuttaminen olisi sen avulla mahdollisimman joustavaa, ja sen vuoksi mitkä tahansa tarkoituksenmukaisiksi katsottavat tekniset mukautukset ovat siinä mahdollisia. Kehikoon kuului alun perinkin järjestelmiä, jotka oli suunniteltu kattamaan markkinaosapuolten likviditeettitarpeet kysynnän suuruudesta riippumatta. Nämä seikat huomioon ottaen EKP ilmoitti 23.9.1999 tekevänsä vain yhden vähäisen teknisen muutoksen: vuoden 2000 ensimmäisellä viikolla ei toteuteta uusia perusrahoitusoperaatioita eikä sillä viikolla myöskään eräänny yhtään perusrahoitusoperaatiota. Tämä toteutettiin pidentämällä vuoden 1999 kahden viimeisen perusrahoitusoperaation maturiteetit kolmeksi viikoksi. Jotta rahamarkkinoiden siirtyminen vuoteen 2000 sujuisi hyvin, EKP päätti lisäksi, että kussakin vuoden 1999 kolmessa viimeisessä pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa jaettavan likviditeetin määrää lisätään 15 miljardista eurosta 25 miljardiin euroon.

Lisäksi voimassa olevat EKP:n solmimat oikeudelliset sopimukset tarkistettiin ja tarvittaessa päivitettiin, jotta voitiin olla varmoja niiden soveltuvuudesta kaikissa mahdollisissa vuoteen 2000 liittyvissä ongelmatilanteissa.

EKP ei kuitenkaan halunnut jättää huomioimatta mahdollisia odottamattomia ongelmia, jotka olisivat voineet vaikuttaa sen järjestelmien toiminnan sujuvuuteen. Tämän vuoksi EKP varotoimenpiteenä tarkasti euron käyttöönottoa varten kehitettyjä jatkuvuus suunnitelmia varmistaakseen niiden käyttökelpoisuuden, mikäli vuoteen 2000 siirryttäessä olisi ilmennyt ongelmia. EKP:llä oli myös hätäsuunnitelma siltä varalta, että välttämättömyyksiä toimintoja olisi jouduttu hoitamaan muualla kuin EKP:n omissa toimitiloissa. Onneksi EKP:n järjestelmien siirtyminen vuoteen 2000 sujui ongelmitta eikä mitään varotoimenpiteitä tarvinnut toteuttaa.

Tiedonvälityskanavat

EKP:n komiteat panostivat merkittävästi vuosi 2000 -valmisteluihin vuonna 1999. Varmistaakseen vuosi 2000 -valmistelujen yhdenmukaisen toteuttamisen koko EKP:ssä EKP:n neuvosto päätti perustaa koordinoitukomitean EKP:n vuosi 2000 -valmistelua varten. Komitean jäseninä olivat kunkin kansallisen keskuspankin vuosi 2000 -koordinaattorit. Koordinoitukomitea vastasi koordinoinnista sekä EKP:n sisällä että EKP:n ja vuosi 2000 -asioita erityisesti hoitaneiden kansainvälisten elinten välillä. Komitean tärkeimpinä tehtävinä oli analysoida jatkuvuus suunnitelmien sopivuutta ja toteutettavuutta sekä niiden käyttöönottoon liittyviä menettelyjä ja määrittellä

keskeiset asiat, joita EKP:ssä seurattiin ennen vuosituhannen vaihdetta, sen aikana sekä sen jälkeen.

EKP:n vuosi 2000 -valmistelujen koordinoitukomitea oli EKP:n ja kansallisten keskuspankkien välisen tehokkaan tiedonvälityskanavan ydin, ja se perustettiin erityisesti vuosituhannen vaihteen siirtymäkauden tapahtumien seurantaan varten. Vaihtamalla säännöllisesti tietoja EKP:n sisäisistä järjestelmistä ja infrastruktuureista sekä euroalueen rahoitusmarkkinoista koordinoitukomitea oli jatkuvasti tietoinen EKP:n järjestelmien tilanteesta ja kykeni siten havaitsemaan mahdolliset ongelmat hyvin varhaisessa vaiheessa. EKP ja kansalliset keskuspankit vaihtoivat tietoja myös Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) koordinoiman Joint Year 2000 Council -yhteistyöelimen kanssa vähentääkseen osaltaan vuoteen 2000 liittyneitä riskejä kansainvälisellä tasolla eurojärjestelmän ulkopuolella. Nämä tiedonvälityskanavat osoittautuivat hyvin tehokkaiksi.

Vuosituhannen vaihteen viikonlopun aikana EKP:ssä ja kansallisissa keskuspankeissa oli huomattava määrä henkilökuntaa paikalla varmistamassa, että odottamattomat ongelmat voitaisiin ratkaista tehokkaasti. Huolellinen valmistautuminen vuonna 1999 osoittautui hyödylliseksi, kun sekä siirtymäviikonlopun toimet että toiminnan käynnistäminen 3.1.2000 sujuivat hyvin.

4 Euroopan yhteisön rahoitustukijärjestelmään liittyvien luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito

Perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 2 ja 24.6.1988 annetun neuvoston asetuksen (ETY) N:o 1969/88 artiklan II mukaan EKP jatkoi niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamista, joista Euroopan yhteisö oli päättänyt osana keskipitkän ajan rahoitusjärjestelmää (Medium-term Financial Assistance Mechanism).

EKP sai vuonna 1999 lainakannan korkoihin liittyviä maksuja viimeiseltä luotonantajamaalta, Italialta, ja suoritti maksut luotonantajille. Yhteisön rahoitustukeen liittyvien Italialle myönnettyjen lainojen kanta 31.12.1999 oli 2 483 miljoonaa euroa eli sama kuin 31.12.1998.



Luku X

Viestintä ja tilivelvollisuus

I EKP:n tiedotuspolitiikka ja sen välineet

I.1 Viestintäpolitiikan tavoitteet

EKP pyrkii monia eri viestintävälineitä käyttäen pitämään suuren yleisön tietoisena EKP:n tavoitteista ja tehtävistä ja selvittämään toimenpiteidensä syitä. Tällä tavoin EKP myötävaikuttaa eurojärjestelmän viestintäpolitiikan tavoitteiden saavuttamiseen. Näitä tavoitteita ovat rahapolitiikan ymmärrettävyyden parantaminen ja sitä kautta eurojärjestelmän politiikan yleisen hyväksynnän varmistaminen euroalueella ja sen ulkopuolella. Lisäksi viestintäpolitiikan tavoitteena on lisätä EKP:n toimintatapojen tuntemusta ja ymmärrettävyyttä.

EKP on sitoutunut olemaan avoin ja toiminnastaan tilivelvollinen. Näin ollen se antaa eri kohderyhmille yksityiskohtaista tietoa euroalueen talouden ja rahoitusmarkkinoiden kehitystä koskevista arvioistaan. Tiedon jakamisessa on pyritty turvaamaan eri maiden ja viestintävälineiden tasapuolinen ja syrjimätön kohtelu. EKP:hin kuuluvilla kansallisilla keskuspankeilla on tärkeä tehtävä EKP:n viestintäpolitiikan päämäärien saavuttamisessa.

EKP:n perussäännössä on viestintäpolitiikkaa ohjaavia säännöksiä, ja niiden mukaan EKP:n on julkaistava kertomus EKP:n toiminnasta vähintään neljännesvuosittain. Sen on myös esitettävä vuosikertomus EKP:n toiminnasta sekä edellisen ja kuluvan vuoden rahapolitiikasta Euroopan parlamentille, EU:n neuvostolle, Euroopan komissiolle ja Eurooppa-neuvostolle. EKP:n on lisäksi julkistettava eurojärjestelmän konsolidoitu tase viikoittain.

I.2 Viestintävälineet

Käytännössä EKP on sitoutunut tiedottamaan laajemmin kuin perussäännössä edellytetään. EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja selvittävät EKP:n neuvoston päätöksiin johtaneita syitä lehdistötilaisuuksissa, jotka pidetään heti EKP:n neuvoston joka kuukauden ensimmäisen kokouksen jälkeen. Lehdistötilaisuuksissa pidetyt alustuspuheenvuorot jaetaan lehdis-

töille ja julkistetaan samanaikaisesti Internetissä EKP:n verkkosivuilla (<http://www.ecb.int>) sekä eurojärjestelmään kuuluvien keskuspankkien verkkosivuilla. Tämän käytännön etuna on, että EKP:n neuvoston tekemistä euroalueen taloustilannetta koskevista arvioista sekä neuvoston tekemiin päätöksiin vaikuttaneista seikoista tiedotetaan heti kokouksen päätyttyä.

Yksityiskohtaisempia tietoja taloudellista tilannetta ja hintakehitysnäkymiä koskevista EKP:n neuvoston käsityksistä sisältyy EKP:n Kuukausikatsaukseen, joka julkaistaan EU:n kaikilla II virallisella kielellä aina viikon kuluessa siitä, kun EKP:n neuvosto on pitänyt kuukauden ensimmäisen kokouksensa.

Kuukausikatsaus on tarkoitettu arvokkaaksi työkaluksi euroalueen yhteisen rahapolitiikan tarkkailijoille aina rahoitusanalytikoista ja taloustieteilijöistä tiedotusvälineiden edustajiin. Kuukausikatsauksen levikki on yli 80 000 kuukaudessa. Tähän lukuun eivät sisälly ne lukuisat kerrat, jolloin Kuukausikatsausta käydään lukemassa joko EKP:n tai kansallisten keskuspankkien verkkosivuilta.

Lisäksi EKP julkaisee työpaperisarjaa, jonka avulla se pyrkii jakamaan tietoa EKP:ssä tehdyistä tutkimuksista laajalti akateemisille ja talouspiireille. Työpapereiden aiheet liittyvät eurojärjestelmän kannalta keskeisiin teemoihin.

Vuoden 1999 aikana EKP julkaisi myös joukon asiantuntijoille suunnattuja raportteja ajankohtaisista aiheista. Vuosikertomuksen lopussa on kattava luettelo EKP:n julkaisuista. Kaikki EKP:n julkaisemat oikeudelliset asiakirjat on koottu EKP:n ensimmäiseen oikeudelliseen vuosikirjaan ”Compendium: Säädöskokoelma. Kesäkuu 1998 – toukokuu 1999”, joka julkaistiin lokakuussa 1999.

EKP on julkaissut suurelle yleisölle tarkoitettua esitteen euroseteleistä ja -kolikoista. Esite on julkaistu EU:n kaikilla II virallisella kielellä.

Suureen yleisöön kohdistuvassa viestinnässä joukkotiedotusvälineillä, kuten sanomalehdillä, aikakauslehdillä, radiolla ja televisiolla, on erittäin keskeinen merkitys. Euroopan joukkotiedotusvälineet ovat osoittaneet suurta mielenkiintoa eurojärjestelmän politiikkaa ja EKP:n neuvoston kokousten tuloksia kohtaan. EKP:n neuvoston jäsenet ovat pyrkineet vastaamaan tähän kiinnostukseen antamalla runsaasti haastatteluja joukkotiedotusvälineille. EKP:n neuvoston jäsenten julkisuudessa pitämät puheet ovat niin ikään antaneet aiheita useisiin lehtiartikkeleihin Euroopan ja kansainvälisessä lehdistössä.

Kaikki EKP:n julkaisut ja lehdistötiedotteet sekä useat EKP:n johtokunnan jäsenten pitämät puheet on luettavissa EKP:n verkkosivuilta. Verkkosivuilla on myös taustatietoja ja monenlaisia tilastoja euroalueen taloudesta.

Lisäksi EKP:n verkkosivuilta on linkit kaikkien EU-maiden keskuspankkien verkkosivuille, joissa suuri osa edellä mainitusta materiaalista on saatavissa kunkin maan omalla kielellä. Kun Internetin käyttö viestintävälineenä lisääntyy edelleen, verkkosivujen merkitys EKP:n viestintäpolitiikassa tulee yhä tärkeäm-

mäksi. EKP:n verkkosivujen käyntimäärät (eli käynti yhdellä tai useammalla sivulla samasta tietokoneesta yhden istunnon aikana) vahvistavat, että tiedon kysyntä tämän kanavan kautta on huomattavan suuri. Vuonna 1999 käyntien määrä oli 20 000–40 000 viikossa. Käyn-tejä oli eniten niinä viikkoina, kun EKP piti lehdistötilaisuuden tai julkaisi tärkeitä asiakirjoja.

Verkkoviestintään liittyy myös kerrannaisvaikutuksia, jotka seuraavat siitä, että EKP:n asiakirjoja on saatavina myös muilta verkkosivuilta. Näiden vaikutusten suuruutta on mahdoton ilmaista määrällisesti, mutta sitä ei tulisi aliarvioida.

Eurojärjestelmän rahapolitiikan kuvaamista ja selvittämistä täydentävät EKP:ssä työskentelevien kontaktit mielipidevaikuttajiin ja -muokkaajiin, kuten taloustieteen, liikkeenjohdon ja oikeustieteen sekä muidenkin akateemisten alojen opettajiin ja opiskelijoihin. Niinpä EKP:ssä käy vierailijaryhmiä lähes vuoden jokaisena työpäivänä. Vuonna 1999 vierailijoita kävi yli 10 000, ja he tulivat eri puolilta maailmaa, joskin luonnollisesti suurin osa ryhmistä oli EU-maista.

2 Tilivelvollisuus

2.1 Keskuspankin riippumattomuus ja tilivelvollisuus talous- ja rahaliitossa

Keskuspankkien institutionaalinen riippumattomuus mahdollistaa sen, että rahapolitiikan päätöksentekijät voivat keskittyä turvaamaan hintavakauden kestäväällä ja uskottavalla tavalla ilman lyhyen aikavälin poliittisten näkökohtien vaikutusta. Monet teoreettiset analyysit ja runsas empiirinen aineisto tukevat käsitystä, että keskuspankin riippumattomuus johtaa parempaan rahapolitiikan suunnitteluun ja toteutukseen ja tätä kautta vakaampiin hintoihin. Tämän vuoksi keskuspankeille on annettu riippumaton asema monissa maissa eri puolilla maailmaa. Myös eurojärjestelmä instituutiona on rakenteeltaan riippumaton

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen (perustamissopimus) nojalla. Perustamissopimuksessa määrätään, että käyttäessään valtuuksiaan ja suorittaessaan niille annettuja tehtäviä ja velvollisuuksia EKP, euroalueen 11 kansallista keskuspankkia ja päätöksentekielinten jäsenet eivät saa pyytää eivätkä ottaa ohjeita yhteisön toimielimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta eivätkä miltään muulta taholta. Perustamissopimuksessa myös edellytetään, että yhteisön toimielimet ja laitokset ja jäsenvaltioiden hallitukset kunnioittavat tätä periaatetta eivätkä pyri vaikuttamaan EKP:n päätöksentekielimiin tai kansallisiin keskuspankkeihin niiden suorittaessa tehtäviään.

Säilyttääkseen demokraattisen oikeutuksensa itsenäisen keskuspankin on oltava tilivelvollinen toiminnastaan. Sen vuoksi on luotava rakenteet, joiden mukaisesti suuri yleisö ja toimivaltaiset poliittiset elimet voivat valvoa riippumattoman keskuspankin politiikkaa ja arvioida, suorittaako se sille annetut tehtävät ja toimiiko se vastuidensa mukaisesti. Jotta tilivelvollisuuden toteuttaminen olisi mahdollista, itsenäisen keskuspankin tehtävän täytyy olla selkeästi ja tarkasti määritelty. Tällä tavoin keskuspankkien päätöksiä ja toimintaa voidaan arvioida tiettyjen kriteereiden perusteella. Mikäli tehtävään sisältyy enemmän kuin yksi tavoite, on välttämätöntä, että tavoitteet on asetettu selvästi tärkeysjärjestykseen. Sitä, onko jokin tehtävä toteutettu vai ei, on arvioitava havaittavissa olevien politiikan tulosten valossa. Eurojärjestelmän päätehtävä on ylläpitää hintavakautta euroalueella. Tämä ensisijainen tavoite on tärkein kriteeri, jonka perusteella eurojärjestelmän toimintaa on arvioitava. EKP on ilmoittanut hintavakauden kvantitatiivisen määritelmän, joka edelleen tarkentaa sitä mittaria, jolla eurojärjestelmän toiminnan tuloksia tulisi mitata, ja helpottaa siten tilivelvollisuuden toteuttamista.

2.2 Euroopan parlamentti ja EKP:n tilivelvollisuus

Perustamissopimus mahdollistaa useiden eri kanavien käytön, jotta EKP:n tilivelvollisuus toteutuisi käytännössä. Kuten jo todettiin, EKP:tä velvoittavat tiukat vaatimukset raportoinnista suurelle yleisölle sekä erityisesti Euroopan parlamentille, EU:n neuvostolle, Euroopan komissiolle ja Eurooppa-neuvostolle.

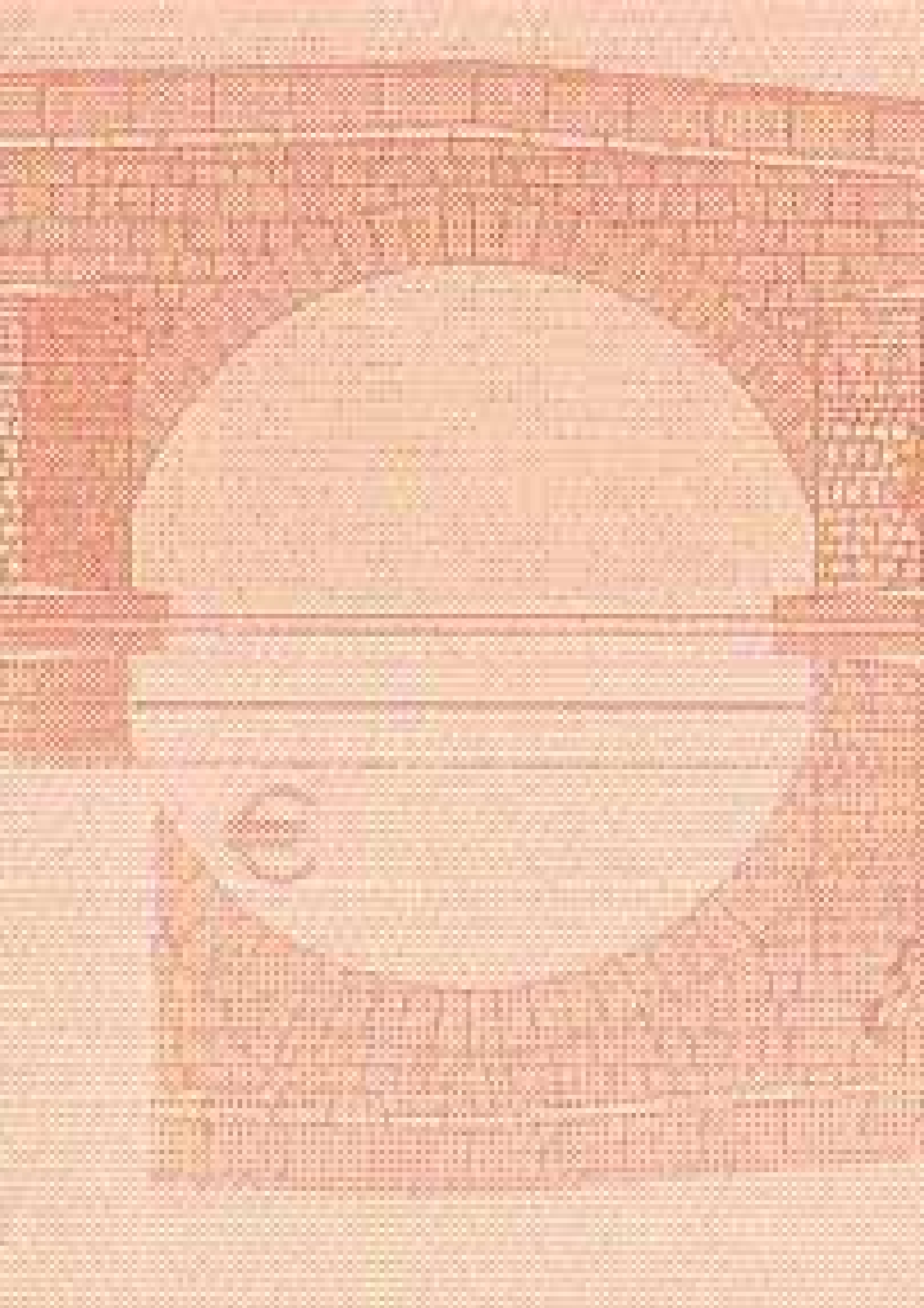
EKP:n erityisestä tilivelvollisuudesta Euroopan parlamentille perustamissopimuksessa määrätään, että EKP:n pääjohtajaa ja johtokunnan muita jäseniä voidaan heidän omasta aloitteestaan tai Euroopan parlamentin pyynnöstä kuulla Euroopan parlamentin toimivaltaisissa valiokunnissa. Euroopan parlamentin työjärjestyksen mukaan EKP:n pääjohtaja on vähintään neljä kertaa vuodessa kutsuttava toimivaltaisten valiokuntien kokouksiin antamaan lausunto ja vastaamaan kysymyksiin.

Pääjohtajan säännölliset esiintymiset talous- ja raha-asiaiden valiokunnassa ovat varmasti yksi EKP:n tilivelvollisuuden toteuttamisen kulmakivistä. Tähän liittyy se, että EKP otti huomioon Euroopan parlamentin päätöksen, jonka mukaan parlamentti uudistaa sisäisiä toimintatapojaan ja perustaa itsenäisen talous- ja raha-asiaiden valiokunnan. Ollessaan valiokunnan kuultavana EKP:n pääjohtajalla ja muilla johtokunnan jäsenillä on mahdollisuus selvittää yksityiskohtaisesti EKP:n arvioita raha- ja reaalityönsä kehityksestä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian valossa. Rahapolitiikan strategia luo pohjan EKP:n rahapolitiittisille päätöksille sekä EKP:n muilla toimivalta-alueillaan tekemille päätöksille.

Kirjallisina nämä kuulemiset julkaistaan sekä Euroopan parlamentin että EKP:n verkkosivuilla pian kunkin kuulemistilaisuuden jälkeen, jotta EKP:n pääjohtajan lausunnot ja käydyt keskustelut olisivat suuren yleisön nähtävissä niin pian kuin mahdollista. Vuonna 1999 nämä neljännesvuosittaiset kuulemiset pidettiin 18. tammikuuta, 19. huhtikuuta, 27. syyskuuta ja 29. marraskuuta.

Perustamissopimuksessa määrätään myös, että EKP:n pääjohtajan on esiteltävä vuosikertomus EKP:n toiminnasta ja rahapolitiikasta Euroopan parlamentille, joka voi käydä yleiskeskustelun sen pohjalta. Tämän määräyksen mukaisesti EKP:n pääjohtaja osallistui 26.10.1999 pidettyyn Euroopan parlamentin yleisistuntoon ja esitteli siellä EKP:n vuosikertomuksen vuodelta 1998.

Lisäksi Euroopan parlamentti kutsui EKP:n johtokunnan jäseniä ja EKP:n henkilökuntaa ylimääräisiin kuulemisiin, joissa käsiteltiin erityisasioita, kuten esimerkiksi eurojärjestelmän ulkoista edustusta, euroseteleiden valmistusta ja tilastoasioita. Nämä tilaisuudet antavat mahdollisuuden täydentäviin keskusteluihin, joiden kautta EKP voi esittää näkökantojaan ja selvittää niiden taustoja. EKP ja Euroopan parlamentti ovat solmineet tiiviin yhteistyösuhteen. Tähän yhteistyöhön liittyy se, että talous ja raha-asiaiden valiokunnan jäsenet vierailivat aika ajoin EKP:ssä.



Luku XI

Eurojärjestelmän ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) institutionaalinen rakenne

I Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä



Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) muodostavat Euroopan keskuspankki (EKP) ja kaikkien 15 EU-maan kansalliset keskuspankit. Toisin sanoen siihen kuuluvat niidenkin neljän EU-maan keskuspankit, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön. Parantaakseen avoimuutta ja edistääkseen keskuspankitoiminnan rakenteen ymmärtämystä Euroopan unionissa EKP:n neuvosto on ottanut käyttöön termin eurojärjestelmä. Eurojärjestelmään kuuluvat EKP ja niiden EU-maiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet euron käyttöön. Niin kauan kuin on olemassa EU:n jäsenvaltioita, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön, on välttämätöntä tehdä ero eurojärjestelmän ja EKPJ:n välillä.

Kansainvälisen julkisoikeuden nojalla EKP on oikeushenkilö. EKP on eurojärjestelmän ydin, jonka vastuulla on varmistaa, että eurojärjestelmän tehtävät tulevat hoidetuiksi joko EKP:n

oman tai kansallisten keskuspankkien toiminnan kautta. Päättyessään, miten EKPJ:n tehtävät tulisi suorittaa, EKP noudattaa perussääntönsä mukaisesti hajauttamisen periaatetta.

Jokainen kansallinen keskuspankki on oikeushenkilö oman maansa kansallisen lainsäädännön nojalla. Tästä huolimatta euroalueen kansalliset keskuspankit ovat kiinteä osa eurojärjestelmää. Ne hoitavat eurojärjestelmälle annettuja tehtäviä EKP:n laatimien sääntöjen mukaisesti. Muun muassa EKPJ:n monien komiteoiden kautta kansallisten keskuspankkien edustajat osallistuvat EKPJ:n työhön (ks. osa 4). Kansalliset keskuspankit voivat suorittaa omalla vastuullaan myös tehtäviä, jotka eivät liity eurojärjestelmään, ellei EKP:n neuvosto päättä, että nämä tehtävät ovat ristiriidassa eurojärjestelmän tavoitteiden ja tehtävien kanssa.

2 EKP:n päätöksentekuelimet

Eurojärjestelmää ja EKPJ:tä johtavat EKP:n päätöksentekuelimet eli EKP:n neuvosto ja johtokunta. EKP:n kolmantena päätöksentekuelimenä on yleisneuvosto niin kauan kuin on olemassa EU-maita, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Päätöksentekuelinten toimintaa säätelevät Euroopan yhteisön perustamissopimus (perustamissopimus), EKPJ:n perussääntö ja näiden elinten omat työjärjestykset.¹ Vaikka eurojärjestelmän ja EKPJ:n tavoitteita ja tehtäviä koskevat päätökset tehdään keskitetysti, toiminta euroalueella on hajautettu niin pitkälle kuin on katsottu olevan tarkoituksenmukaista ja mahdollista, ja toiminnasta vastaavat kansalliset keskuspankit.

2.1. EKP:n neuvosto

EKP:n neuvostoon, joka on EKP:n ylin päätöksentekuelin, kuuluvat kaikki johtokunnan jäsenet sekä euron käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajat. Perustamissopimuksen mukaan EKP:n neuvoston tärkeimmät tehtävät ovat

- antaa suuntaviivoja ja tehdä tarvittavia päätöksiä EKPJ:lle uskottujen tehtävien suorittamiseksi
- määritellä euroalueen rahapolitiikka, mukaan lukien tarvittaessa päätökset, jotka koskevat rahapolitiikan välitavoitteita, keskeisiä ohjaukorkoja ja varantojen hankkimista eurojärjestelmässä, sekä antaa tarvittavat suuntaviivat niiden täytäntöön panneniseksi.

Tehdessään eurojärjestelmän rahapolitiikkaa ja sen muita tehtäviä koskevia päätöksiä EKP:n neuvoston jäsenet eivät ole maidensa edustajia vaan toimivat täysin itsenäisesti. Tätä kuvastaa periaate ”yksi henkilö, yksi ääni.”

Vuonna 1999 EKP:n neuvosto kokoontui yleensä joka toinen viikko EKP:n toimitaloissa Frankfurt am Mainissa. Kokouksista kaksi pidettiin kuitenkin puhelinneuvotteluna. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti, että vuodesta 2000

alkaen se kokoontuu kahdesti vuodessa josain muussa euroalueen maassa. Vuonna 2000 yhtä tällaista kokousta isännöi Espanjan keskuspankki Madridissa ja toista Ranskan keskuspankki Pariisissa.

¹ Työjärjestykset on julkaistu Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä seuraavasti: Euroopan keskuspankin työjärjestys, EYVL L 125, 19.5.1999, s. 34; EKP:n yleisneuvoston työjärjestys, EYVL L 75, 20.3.1999, s. 36 ja L 156, 23.6.1999, s. 52; Euroopan keskuspankin 12.10.1999 antama päätös Euroopan keskuspankin johtokunnan työjärjestyksestä (EKP/1999/7), EYVL L 314, 8.12.1999, s. 34. Viimeistä päätöstä lukuun ottamatta kaikki edellä luetellut asiakirjat on koottu EKP:n ensimmäiseen oikeudelliseen vuosikirjaan ”Compendium: Säädöskokoelma. Kesäkuu 1998 – toukokuu 1999”, lokakuu 1999.

EKP:n neuvosto



Takarivi (vasemmalta oikealle): Luis Ángel Rojo, Guy Quaden, Tommaso Padoa-Schioppa, Jean-Claude Trichet, Klaus Liebscher, Antonio Fazio, Yves Mersch, Maurice O'Connell, Vítor Manuel Ribeiro Constâncio, Nout Wellink, Matti Vanhala, Ernst Welteke, Eugenio Domingo Solans.

Eturivi (vasemmalta oikealle): Otmar Issing, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämäläinen.

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Vítor Manuel Ribeiro Constâncio
(23.2.2000 alkaen)
Eugenio Domingo Solans
Antonio Fazio
Sirkka Hämäläinen
Otmar Issing
Klaus Liebscher
Yves Mersch
Maurice O'Connell
Tommaso Padoa-Schioppa
Guy Quaden (1.3.1999 alkaen)
Luis Ángel Rojo
António José Fernandes de Sousa
(22.2.2000 asti)
Hans Tietmeyer (31.8.1999 asti)
Jean-Claude Trichet
Matti Vanhala
Alfons Verplaetse
(28.2.1999 asti)
Nout Wellink
Ernst Welteke (1.9.1999 alkaen)

EKP:n pääjohtaja
EKP:n varapääjohtaja
Portugalin keskuspankin pääjohtaja
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
Belgian keskuspankin pääjohtaja
Espanjan keskuspankin pääjohtaja
Portugalin keskuspankin pääjohtaja
Saksan keskuspankin pääjohtaja
Ranskan keskuspankin pääjohtaja
Suomen keskuspankin pääjohtaja
Belgian keskuspankin pääjohtaja
Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja
Saksan keskuspankin pääjohtaja

2.2 Johtokunta

EKP:n johtokunta koostuu puheenjohtajasta (*EKP:n* pääjohtaja), varapuheenjohtajasta ja neljästä jäsenestä, jotka nimitetään euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden hallitusten valtion- tai hallitusten päämiesten yhteisellä päätöksellä. Johtokunnan tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- valmistella *EKP:n* neuvoston kokoukset
- toteuttaa rahapolitiikka *EKP:n* neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mu-

kaisesti; tässä yhteydessä johtokunta antaa tarvittavat ohjeet eurojärjestelmän jäseninä oleville kansallisille keskuspankeille

- vastata *EKP:n* juoksevien tehtävien hoitamisesta
- käyttää *EKP:n* neuvoston sille tietyissä asioissa siirtämää toimivaltaa, myös silloin, kun on kyse säädösvallasta.

Vallitsevan käytännön mukaisesti johtokunta kokoontuu vähintään kerran viikossa päättämään mm. jaettavan likviditeetin määrästä eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioissa.



*Takarivi (vasemmalta oikealle): Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing, Sirkka Hämälinen, Eugenio Domingo Solans.
Eturivi (vasemmalta oikealle): Christian Noyer, Willem F. Duisenberg.*

Willem F. Duisenberg

EKP:n pääjohtaja

Christian Noyer

EKP:n varapääjohtaja

Eugenio Domingo Solans

EKP:n johtokunnan jäsen

Sirkka Hämälinen

EKP:n johtokunnan jäsen

Otmar Issing

EKP:n johtokunnan jäsen

Tommaso Padoa-Schioppa

EKP:n johtokunnan jäsen

2.3 Yleisneuvosto

Yleisneuvoston muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja ja kaikkien 15 EU-maan kansallisten keskuspankkien pääjohtajat sekä euroalueeseen osallistuvista että siihen osallistumattomista EU-maista. Yleisneuvosto suorittaa ne Euroopan rahapoliittisen instituutin tehtävät, jotka EKP:n on vielä talous- ja rahaliiton kolmannessakin vaiheessa hoidettava, koska kaikki EU-maat eivät ole ottaneet euroa käyttöön. Näin ollen yleisneuvos-

to on lähinnä vastuussa euroalueeseen kuulumattomien EU-maiden² lähentymisen raportoinnista sekä toimimisesta neuvonantajana valmisteluissa, jotka koskevat näiden EU-maiden valuuttakurssien lopullista kiinnittämistä (ks. luku III). Yleisneuvosto osallistuu myös EKP:n erityistehtäviin, kuten EKP:n neuvonantavaan toimintaan (ks. luku IX) sekä tilastotietojen keräämiseen (ks. luku VIII). Vuonna 1999 yleisneuvosto kokoontui joka kolmas kuukausi Frankfurtissa.

2 Perustamissopimuksen liitteenä olevien, Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistynyttä kuningaskuntaa sekä Tanskaa koskevien pöytäkirjojen tiettyjen määräysten mukaan Ison-Britanniasta ja Tanskasta raportoidaan ainoastaan, jos ne päättävät ottaa euron käyttöön.

Yleisneuvosto



Takarivi (vasemmalta oikealle): Yves Mersch, Urban Bäckström, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Lucas D. Papademos, Klaus Liebscher, Matti Vanhala, Vítor Manuel Ribeiro Constâncio, Luis Ángel Rojo, Ernst Welteke, Edward A. J. George, Guy Quaden.

Eturivi (vasemmalta oikealle): Antonio Fazio, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen.

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Bodil Nyboe Andersen
Urban Bäckström
Vítor Manuel Ribeiro Constâncio
(23.2.2000 alkaen)
Antonio Fazio
Edward A. J. George
Klaus Liebscher
Yves Mersch
Maurice O'Connell
Lucas D. Papademos
Guy Quaden (1.3.1999 alkaen)
Luis Ángel Rojo
António José Fernandes de Sousa
(22.2.2000 asti)
Hans Tietmeyer (31.8.1999 asti)
Jean-Claude Trichet
Matti Vanhala
Alfons Verplaetse
(28.2.1999 asti)
Nout Wellink
Ernst Welteke (1.9.1999 alkaen)

EKP:n pääjohtaja
EKP:n varapääjohtaja
Tanskan keskuspankin pääjohtaja
Ruotsin keskuspankin pääjohtaja
Portugalin keskuspankin pääjohtaja

Italian keskuspankin pääjohtaja
Englannin pankin pääjohtaja
Itävallan keskuspankin pääjohtaja
Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja
Irlannin keskuspankin pääjohtaja
Kreikan keskuspankin pääjohtaja
Belgian keskuspankin pääjohtaja
Espanjan keskuspankin pääjohtaja
Portugalin keskuspankin pääjohtaja

Saksan keskuspankin pääjohtaja
Ranskan keskuspankin pääjohtaja
Suomen Pankin pääjohtaja
Belgian keskuspankin pääjohtaja

Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja
Saksan keskuspankin pääjohtaja

3 EKP:n organisaatio

3.1 Hallinto ja valvonta

EKP:n perustamisesta lähtien EKP:n osakkeenomistajien taloudellisia etuja ovat turvanneet ja valvoneet sekä ulkopuoliset tilintarkastajat EKP:n perussäännön artiklan 27.1 mukaisesti että erityiskysymyksissä Euroopan tilintarkastustuomioistuin EKP:n perussäännön artiklan 27.2 mukaisesti. Lisäksi EKP:llä on omat sisäisen tarkastuksen ja valvonnan menettelyt, joissa noudatetaan yksityisten rahoitus- ja luottolaitosten valvontaa koskevia yleisiä sääntöjä. Sisäisen tarkastuksen osasto arvioi jatkuvasti EKP:n tehokkuutta ja sisäisiä tarkastustoimia. Se myös tarkastaa osaltaan taloudellisen tiedon luotettavuutta ja eheyttä. Lisäksi EKP:n sisäisen tarkastuksen komitea (ks. osa 4) varmistaa EKP:n sisäisen tarkastuksen toimintojen yhteistyön sujumisen koko EU:n alueella määrittelemällä yhteiset tilintarkastusohjelmat ja –standardit, joita käytetään hajautetusti EKP:n laajuisen yhteisen infrastruktuurin tarkastamiseen. EKP:n budjettia koskevissa asioissa määräysvalta on EKP:n neuvostolla, joka hyväksyy EKP:n budjetin johtokunnan ehdotuksesta. Lisäksi budjettikomitea avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n budjettiin liittyvissä asioissa.

Sisäisen valvontajärjestelmän lisäksi EKP:llä on sisäiset säännöt rahoitusmarkkinoita koskevien, markkinoiden kannalta herkkien tietojen väärinkäytöstä (sisäpiirikauppaa koskevat säännöt ja ns. Kiinan muurit).

EKP katsoo Euroopan parlamentin, EU:n neuvoston ja Euroopan komission tavoin tarpeelliseksi torjua petoksia ja on osallistunut yhteisön petosten vastaiseen aloitteeseen. Petostentorjuntakomitea, jonka tehtävänä on toteuttaa petosten torjuntaa koskevat järjestelyt EKP:ssä, perustettiin 7.10.1999.³ Komitean jäseninä on kolme EKP:n neuvoston nimitämää riippumatonta, asemaltaan ja ammattikokemukseltaan arvostettua henkilöä keskuspankkitoiminnan, oikeus- ja poliisiasioiden sekä petosten torjunnan alalta: *John L. Murray*, Irlannin korkeimman oikeuden tuomari, *Erik Ernst Nordholt*, Alankomaiden sisä-

ministeriön neuvonantaja sekä Amsterdamin poliisivoimien entinen päällikkö, ja *Maria Schaumayer*, joka toimi Itävallan keskuspankin pääjohtajana vuodesta 1990 vuoteen 1995. Petostentorjuntakomitean jäsenet ottivat tehtävänsä vastaan 1.1.2000.⁴ Kölnissä kesäkuussa 1999 pidetyn Eurooppa-neuvoston kokouksen päätelmien johdosta EKP päätti, että se solmii yhteistyösuhteen Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF⁵) kanssa. EKP:ssä kaikista petosten torjuntaan ja tutkintaan liittyvistä selvityksistä vastaa sisäisen tarkastuksen osasto. Osasto raportoi selvityksistä suoraan petostentorjuntakomitealle.

3.2 Henkilökunta

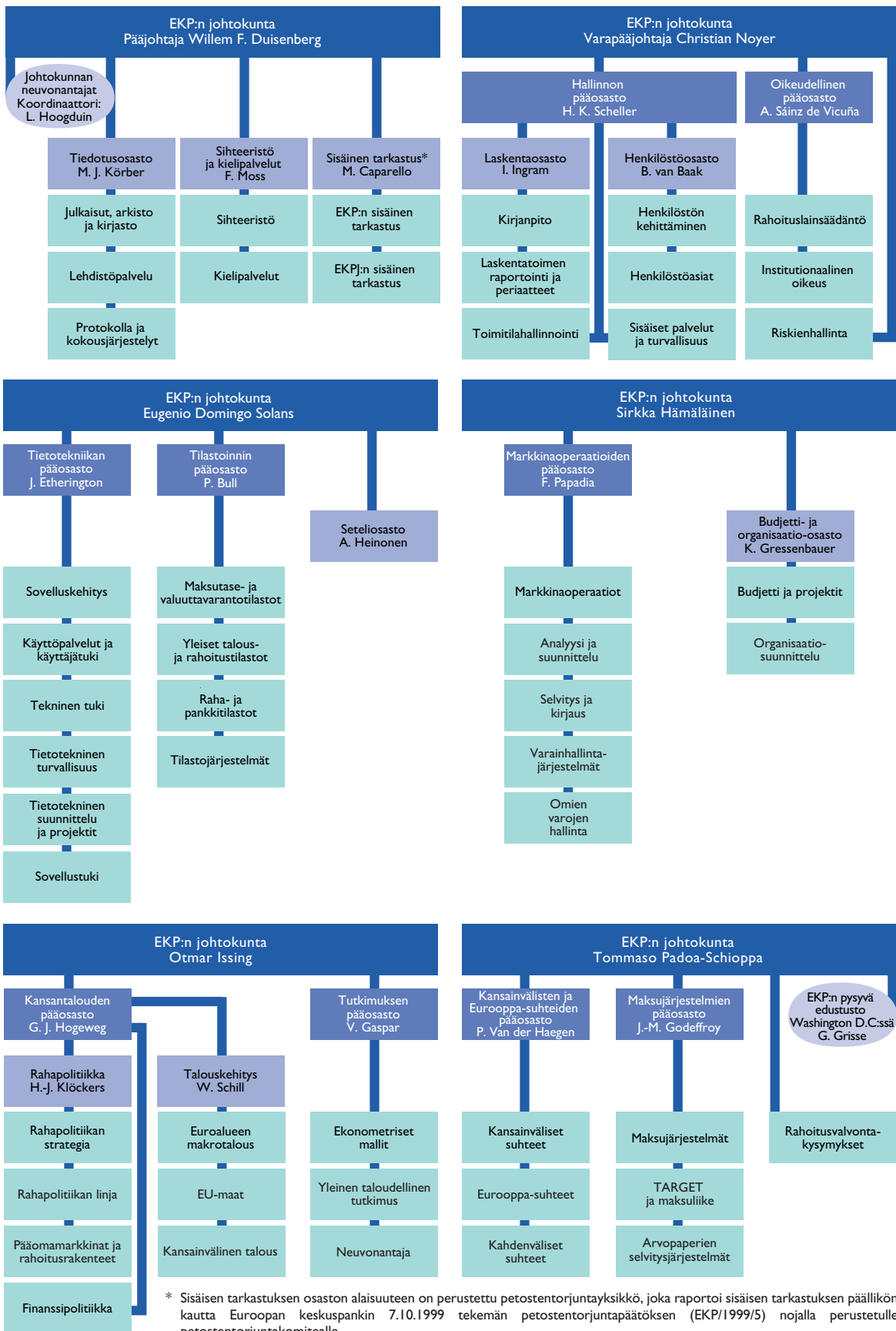
Vuoden 1999 lopussa EKP:n palveluksessa oli 15 EU-maasta 750 henkeä, kun määrä vuonna 1998 oli 534. EKP:n neuvosto hyväksyi 2.12.1999 EKP:n budjetin vuodeksi 2000. Budjetissa ennakoidaan EKP:n henkilökunnan määrän kasvavan vuoden 2000 aikana hieman yli 1000 henkeen. Tästä syystä johtokunta päätti toteuttaa useita organisaatiomuutoksia vahvistaakseen EKP:n hallintorakennetta. Uudistukset sisältyvät EKP:n 4.1.2000 voimaan astuneeseen organisaatiokaavioon.

3 Ks. Euroopan keskuspankin 7.10.1999 tekemä päätös petosten torjunnasta (EKP/1999/5), EYVL L 291, 13.11.1999, s. 36. Tämän yhteydessä EKP:n työjärjestystä muutettiin uudella 9a artiklalla, ks. EYVL L 314, 8.12.1999, s. 32.

4 Ks. Euroopan keskuspankin 16.11.1999 tekemä päätös EKP:n petostentorjuntakomitean jäsenen nimityksestä (EKP/1999/8), EYVL L 299, 20.11.1999, s. 40.

5 Office européen de lutte antifraude.

3.3 EKP:n organisaatio



4 EKPJ:n komiteat

EKPJ:n komiteoilla on edelleen tärkeä rooli eurojärjestelmän ja EKPJ:n tehtävien suorittamisessa. EKP:n neuvoston ja johtokunnan pyynnöstä komiteat ovat antaneet omien alojensa asiantuntija-apua ja siten helpottaneet päätöksentekoprosessia. EKPJ:n komiteat koostuvat eurojärjestelmän keskuspankkien edustajista ja – sikäli kuin on tarkoituksenmukaista – muiden toimivaltaisten elinten edustajista, kuten esimerkiksi pankkivalvontakomiteassa kansallisista valvontaviranomaisista.

Myös euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden keskuspankit ovat nimittäneet edustajansa osallistumaan EKPJ:n komiteoiden kokouksiin, kun niissä käsitellään yleisneuvostolle kuuluvia asioita. Tällä hetkellä EKPJ:n komiteoita on 13. Niistä 12 perustettiin Euroopan keskuspankin työjärjestyksen artiklan 9 nojalla. Budjettikomitea, joka avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n budjettiin liittyvissä asioissa, perustettiin työjärjestyksen artiklan 15 mukaisesti.

EKPJ:n komiteat ja niiden puheenjohtajat

Kirjanpito- ja rahoitustulokomitea
Hanspeter K. Scheller

Kansainvälisten suhteiden komitea
Hervé Hannoun

Pankkivalvontakomitea
Edgar Meister

Lakiaslain komitea
Antonio Sáinz de Vicuña

Setelikomitea
Antti Heinonen

Markkinaoperaatioiden komitea
Francesco Papadia

Viestintäkomitea
Manfred J. Körber

Rahapolitiikan komitea
Gert Jan Hogeweg

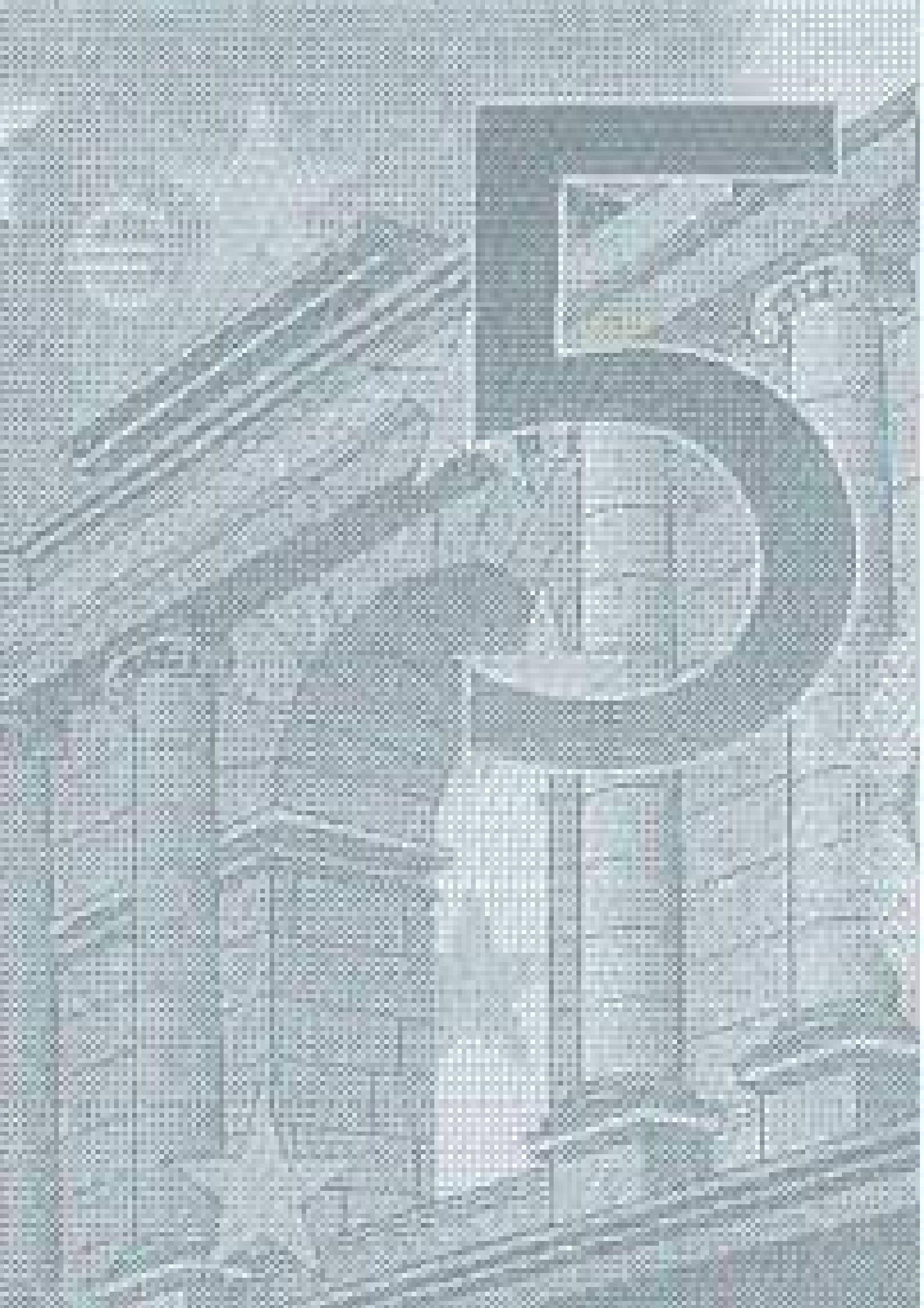
Tietotekniikkakomitea
Jim Etherington

Maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea
Jean-Michel Godeffroy

Sisäisen tarkastuksen komitea
Michèle Caparelli

Tilastokomitea
Peter Bull

Budjettikomitea
Liam Barron



Luku XII

EKP:n tilinpäätös ja eurojärjestelmän konsolidoitu tase 1999

Tase 31.12.1999

Vastaavaa	Kommentti n:o	1999 €	1998 €
1 Kulta ja kultasaamiset	1	6 956 995 273	0
2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	2		
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset		41 923 041 208	343 047 341
3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	2		
Saamiset rahoitussektorilta		2 595 090 860	0
4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	3		
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat		3 002 567 659	3 739 796 108
5 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	4	3 537 141 285	0
6 Muut saamiset			
6.1 Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus	5.1	42 589 467	30 112 071
6.2 Muu rahoitusomaisuus	5.2	641 807 406	25 276 953
6.3 Siirtosaamiset ja maksetut ennakot	5.3	777 032 332	553 582
6.4 Sekalaiset erät	5.4	6 774 149	3 458 140
		1 468 203 354	59 400 746
7 Tilikauden tappio		247 281 223	0
Vastaavaa yhteensä		59 730 320 862	4 142 244 195

Vastattavaa	Kommentti n:o	1999 €	1998 €
1 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	6	1 080 000 000	0
2 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	7	301 656 911	0
3 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	8		
Talletukset ja muut velat		4 708 950 946	0
4 Eurojärjestelmän sisäiset velat			
4.1 Valuuttavarantojen siirtoon perustuvat velat	9.1	39 468 950 000	0
4.2 Muut eurojärjestelmän sisäiset velat, netto	9.2	1 720 937 646	0
		41 189 887 646	0
5 Muut velat	10		
5.1 Taseen ulkopuoliset erät: arvostuserot		0	725 321
5.2 Siirtovelat ja saadut ennakot		1 237 727 166	4 172 760
5.3 Sekalaiset erät		302 605 481	78 550 581
		1 540 332 647	83 448 662
6 Varaukset	11	21 862 239	31 006 791
7 Arvonmuutostilit	12	6 860 539 710	697 979
8 Pääoma ja rahastot	13		
8.1 Pääoma		3 999 550 250	3 999 550 250
8.2 Rahastot		27 540 513	0
		4 027 090 763	3 999 550 250
9 Tilikauden voitto		0	27 540 513
Vastattavaa yhteensä		59 730 320 862	4 142 244 195

Tuloslaskelma vuodelta 1999

	Kommentti n:o	1999 €	1998 (7 kk) €
Korkotuotot		4 872 234 880	97 851 703
Korkokulut		(4 118 082 387)	(2 683 980)
Korkokate	1	754 152 493	95 167 723
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot / tappiot	2	(264 942 584)	22 182 536
Rahoitusomaisuuden ja valuuttapositioiden arvonalennukset	3	(604 920 383)	(22 249 604)
Rahoituskate		(115 710 474)	95 100 655
Tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista		593 902	0
Toimitusmaksuihin ja palkkioihin liittyvät kulut		(361 702)	0
Nettotuotot toimitusmaksuista ja palkkioista	4	232 200	0
Muut tuotot	5	436 898	490 101
Tuotot yhteensä		(115 041 376)	95 590 756
Henkilöstökulut	6 & 7	(61 022 091)	(29 744 540)
Hallinnolliset kulut	8	(60 748 855)	(30 229 686)
Poistot aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä		(10 468 901)	(8 076 017)
Tilikauden voitto / (tappio)		(247 281 223)	27 540 513

Frankfurt am Mainissa 29. päivänä helmikuuta 2000

EUROOPAN KESKUSPANKKI

Willem F. Duisenberg
Pääjohtaja

Kirjanpitoperiaatteet¹

Tilinpäätöksen muoto ja esitystapa

Euroopan keskuspankin (EKP) tilinpäätöksen tarkoituksena on antaa riittävät tiedot EKP:n taloudellisesta tilasta ja sen toiminnan tuloksista. Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavassa selostettavia kirjanpitoperiaatteita, joiden EKP:n neuvosto on katsonut olevan keskuspankin toiminnan huomioon ottaen tarkoituksenmukaisia. Kirjanpitoperiaatteet noudattavat EKP:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisessa ja raportoisessa sovelletaan yhdenmukaistettuja sääntöjä.

Kirjanpitoperiaatteet

Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavia periaatteita:

- todellisen taloudellisen tilanteen kuvaaminen ja selkeys
- varovaisuus
- tilinpäätöksen jälkeisten tapahtumien huomioon ottaminen
- olennaisuus
- suoriteperiaate
- toiminnan jatkuvuus
- johdonmukaisuus ja vertailukelpoisuus.

Kirjaamisperuste

Liiketapahtumat on kirjattu hankintahintaan. Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit, kulta ja kaikki muut ulkomaan rahan määräiset taseerät ja taseen ulkopuoliset erät arvostetaan markkinahintaan. Liiketapahtumat tase-erissä rahoitusomaisuus ja velat kirjataan taseeseen arvopäivänä.

Kulta ja valuuttamääräiset erät

Ulkomaan rahan määräiset saamiset ja velat on tilinpäätöksessä muunnettu euroiksi käyttäen tilinpäätöspäivän kurssseja. Tuotot ja kulut on muunnettu euroiksi tapahtumapäivän

kurssiin. Ulkomaan rahan määräisten tase-erien ja taseen ulkopuolisten erien arvostus on tehty valuuttakohtaisesti.

Ulkomaan rahan määräisten saamisten ja velkojen arvostus markkinahintaan käsitellään erillään valuuttojen markkinakurssiarvostuksesta.

Hinta- ja kurssimuutoksista johtuvat kullan arvostuserot on käsitelty yhtenä eränä. Kulta on arvostettu kultaunssin euromääräiseen hintaan, joka on johdettu euron dollarikursista 30.12.1999.

Arvopaperit

Kaikki jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit ja vastaavat saamiset on arvostettu tilinpäätöspäivän keskihintaan. Vuonna 1999 arvostuksessa on käytetty vuoden 1999 joulukuun 29. päivän keskihintaa. Ei-jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit on arvostettu hankintahintaan.

Reposopimukset

Arvopapereiden takaisinostosopimukset eli reposopimukset kirjataan taseeseen vakuudellisina talletuksina vastattavaa-puolelle. Taseessa ovat talletukset ja niiden vakuutena käytettyjen arvopapereiden arvo. Reposopimuksilla myyty arvopaperit jäävät EKP:n taseeseen, ja niitä käsitellään ikään kuin ne sisältyisivät edelleen siihen arvopaperisalkkuun, josta ne myytiin. Reposopimuksilla, jotka koskevat ulkomaan rahan määräisiä arvopapereita, ei ole vaikutusta valuuttaposition nettokeskihintaan.

Arvopapereiden takaisinmyyntisitoumukset eli käännteiset reposopimukset kirjataan taseen vastaavaa-puolelle vakuudellisina luottolina luoton nimellisarvoon. Tällaisin sopimuksin hankittuja arvopapereita ei arvosteta markkinahintaan.

¹ EKP:n tilinpäätöksen perusteet on määrätty yksityiskohtaisesti EKP:n neuvoston 1.12.1998 tekemässä päätöksessä (ECB/1998/NP23), joka on pyynnöstä saatavissa EKP:stä.

Tuloslaskelmaan kirjaamisen periaatteet

Tuotot ja kulut kirjataan suoriteperiaatteella.

Realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. Hankintahinnan laskemiseksi käytetään päivittäisen nettokeskihinnan menetelmää. Jos jostakin erästä kirjataan tilinpäätökseen realisoitumattomia tappioita, erän nettokeskihintaa pienennetään vuoden lopun valuuttakurssin ja/tai markkinahinnan mukaisesti.

Realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuotoiksi vaan siirretään suoraan arvonmuutostilille.

Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, jos ne ylittävät aiemmat vastaavalle arvonmuutostilille kirjatut arvostusvoitot. Tiettyyn arvopaperiin tai valuuttaan tai kuluttan liittyviä realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa toisiin arvopapereihin tai valuuttoihin liittyvillä realisoitumattomilla voitoilla.

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

Taseen ulkopuoliset erät

Valuuttainstrumentit eli valuuttatermiinit, valuuttaswapien termiinipäät ja muut instrumentit, joihin liittyy valuutanvaihto tulevaisuudessa, luetaan nettovaluuttaposition valuuttakurssivoittoja ja -tappioita laskettaessa. Korkeinstrumentit arvostetaan instrumenttilajeittain ja niitä käsitellään samalla tavalla kuin arvopapereita. Taseen ulkopuolisista eristä aiheutuneita voittoja ja tappioita käsitellään samalla tavalla kuin taseessa olevista eristä aiheutuneita voittoja ja tappioita.

Tilinpäätöksen jälkeiset tapahtumat

Jos tilinpäätöspäivän jälkeen mutta ennen päivää, jolloin EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen, tapahtuu jotakin, joka vaikuttaa olennaisesti saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä, on tätä arvoa muutettava näiden tapahtumien perusteella.

töspäivänä, on tätä arvoa muutettava näiden tapahtumien perusteella.

Eurojärjestelmän sisäiset saamiset ja velat

Eurojärjestelmän sisäiset saamiset ja velat (lukuun ottamatta EKP:n pääomaa ja velkoja, jotka perustuvat valuuttavarantojen siirtoon EKP:lle) esitetään EKP:n taseessa nettomääräisinä.

Aineellisen ja aineettoman käyttöomaisuuden käsittely

Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus arvostetaan hankintahintaan poistot vähennettyinä. Poistot on laskettu tasapoistomenetelmällä. Tasapoistot tehdään käyttöomaisuuden odotettuna käyttöaikana siten, että ne aloitetaan hankintaa seuraavan vuosineljänneksen alusta. Käyttöajat ovat seuraavat:

- atk-laitteet ja ohjelmistot, moottoriajoneuvot: 4 vuotta
- koneet, kalusteet ja rakennelmat: 10 vuotta.

Käyttöomaisuus, jonka arvo on alle 10 000 euroa, poistetaan hankintavuonna.

EKP:n eläkejärjestelmä

EKP:llä on maksuperusteinen eläkejärjestelmä. Eläkejärjestelmässä olevia varoja käytetään ainoastaan eläkejärjestelmään kuuluvien ja heidän perheenjäsentensä eläke-etuuksiin, ja ne sisältyvät EKP:n taseessa omana taseeränään muihin saamisiin. Eläkerahastossa olevien varojen arvostusvoitot ja -tappiot kirjataan eläkejärjestelmän tuotoiksi ja kuluiksi sinä vuonna, jona ne syntyvät. Etuuksilla, jotka suoritetaan EKP:n eläkemaksuista koostuvasta korvaustililtä (core benefit account), on vähimmäistakuut, joiden tarkoituksena on varmistaa ennalta määrättyjen etuuksien maksaminen.

Muut seikat

EKP:n johtokunnan kanta on, että kun EKP:n asema keskuspankkina otetaan huomioon, sen kassavirtalaskelman julkaiseminen ei antaisi tilinpäätöksen lukijoille mitään oleellista lisätietoa.

EKP:n perussäännön artiklan 27 mukaisesti ja EKP:n neuvoston suosituksesta Euroopan unionin neuvosto on hyväksynyt PricewaterhouseCoopers GmbH:n nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi.

Taseen kommentit

1 Kulta ja kultasaamiset

EKP:llä on 24 miljoonaa unssia kultaa. Kulta siirrettiin EKP:lle vuoden 1999 alussa silloiseen markkinahintaansa, joka oli 246,368 euroa unssilta, osana valuuttavarantoja, joita kansalliset keskuspankit tuolloin siirsivät EKP:lle. Näiden varantojen arvosta kullan osuus oli 15 %.

2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta ja euroalueen ulkopuolelta

Tase-erässä ovat talletukset ulkomaisissa pankeissa, myönnetyt valuuttamääräiset luotot ja ulkomaan rahan, etupäässä Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin, määräiset arvopaperisijoitukset.

3 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta

Tase-erä sisältää pääasiassa TARGET-järjestelmässä käsiteltyihin tapahtumiin liittyviä saamia euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankeilta.

4 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta

Erä käsittää euroalueen tiettyjen, luottokelpoisuudeltaan erittäin hyvien liikkeeseenlaskijoiden liikkeeseen laskemia jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita.

5 Muut saamiset

5.1 Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus

Kun aineellisesta käyttöomaisuudesta oli vähennetty kertyneet 29,1 miljoonan euron suuruiset poistot (myös poistot EMIn olemassaolon ajalta), siihen sisältyivät 31.12.1999 seuraavat pääerät:

	Kirjanpitoarvo (netto) 31.12.1999 €	Kirjanpitoarvo (netto) 31.12.1998 €
Atk-laitteet	15 865 660	12 510 812
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	5 955 720	3 329 884
Rakenteilla oleva omaisuus	12 989 835	11 864 257
Muu käyttöomaisuus	7 778 252	2 407 118
Yhteensä	42 589 467	30 112 071

5.2 Muu rahoitusomaisuus

Tase-erä sisältää seuraavat pääerät.

- EKP:n omien varojen sijoittamisen yhteydessä tehtyjen repokauppojen vastaerä. Reposopimusten kanta 31.12.1999 oli 565,7 miljoonaa euroa.
- EKP:n eläkerahaston sijoitukset, jotka oli arvostettu 32,2 miljoonaan euroon 31.12.1999. Sijoitukset on tehty EKP:n ja EKP:n henkilöstön maksamista eläkemaksuista kertyneillä varoilla, ja niitä hallinnoi ulkopuolinen rahastonhoitaja. EKP:n ja eläkejärjestelmään kuuluvan henkilöstön säännölliset eläkemaksut on sijoitettu kuukausittain. Eläkejärjestelmän varoja käsitellään omana tase-eränään erillään EKP:n muusta rahoitusomaisuudesta, eivätkä niitä kertyneet nettotuotot ole EKP:n tuotteita vaan ne sijoitetaan uudelleen eläkerahastoon odottamaan eläkkeiden maksamista. Eläkerahaston arvo on sen rahastonhoitajan vuoden lopun markkinahintojen perusteella tekemän arvostuksen mukainen.
- Kansainvälisen järjestelypankin johtokunnan kutsuttua EKP:n järjestelypankin jäseneksi EKP osti 3 000 Kansainvälisen järjestelypankin osaketta 38,5 miljoonan euron hintaan 9.12.1999.

5.3 Siirtosaamiset ja maksetut ennakot

Tähän erään sisältyy pääasiassa arvopapereiden ja muun rahoitusomaisuuden kertyneitä korkoja.

5.4 Sekalaiset erät

Tämä erä koostuu pääasiassa saamisesta Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu hyvitetäviin arvonlisäveroihin ja muihin välillisiin veroihin. 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.

6 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville

Tähän erään sisältyy Euro Banking Associationin (EBA) jäsenpankkien talletuksia, joita käytetään TARGET-järjestelmän kautta maksettujen EBAn maksujen vakuutena EKP:lle.

7 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle

Erä koostuu TARGET-järjestelmässä käsitelyihin tapahtumiin perustuvasta velasta yhdelle euroalueen ulkopuolisen EU-maan keskuspankille.

8 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle

Erä sisältää EKP:n valuuttavarannon hoidon yhteydessä tehtyihin reposopimuksiin perustuvat velat.

9 Eurojärjestelmän sisäiset velat

9.1 Valuuttavarantojen siirtoon perustuvat velat

EMUn kolmannen vaiheen alussa euroalueeseen kuuluvien maiden kansalliset keskuspankit siirsivät osan valuuttavarannoistaan EKP:lle EKPJ:n perussäännön artiklan 30 ja sen täytäntöönpanoa koskevan EKP:n neuvoston päätöksen nojalla. Keskuspankit siirsivät 4-7.1.1999 EKP:lle yhteensä 39,5 miljardin euron arvosta kultaa, valuuttoja ja arvopapereita. Varannon valuuttamääräisistä osista (yhteensä 85 % siirrettyjen varantojen kokonaisarvosta) 90 % oli Yhdysvaltain dollareina ja 10 % Japanin jeneinä.

	Jakoperuste	
	%	€
Belgian keskuspankki	2,8658	1 432 900 000
Saksan keskuspankki	24,4935	12 246 750 000
Espanjan keskuspankki	8,8935	4 446 750 000
Ranskan keskuspankki	16,8337	8 416 850 000
Irlannin keskuspankki	0,8496	424 800 000
Italian keskuspankki	14,8950	7 447 500 000
Luxemburgin keskuspankki	0,1492	74 600 000
Alankomaiden keskuspankki	4,2780	2 139 000 000
Itävallan keskuspankki	2,3594	1 179 700 000
Portugalin keskuspankki	1,9232	961 600 000
Suomen Pankki	1,3970	698 500 000
Yhteensä	78,9379	39 468 950 000

Varantojen siirtoihin perustuvat kansallisten keskuspankkien saamiset ovat euromääräisiä, ja niille maksetaan eurojärjestelmän lyhytaikaisten rahoitusoperaatioiden korkoihin perustuvaa korkoa, lukuun ottamatta kultaa, jolle ei makseta korkoa (ks. tuloslaskelman kommentti n:o 1). EMUn kolmannen vaiheen kolmen ensimmäisen vuoden aikana ja EKP:n neuvoston asiaa koskevan päätöksen nojalla kansallisten keskuspankkien on luovuttava osasta saamisiaan siinä tapauksessa, että EKP:n tuotot ja rahastot eivät riitä kattamaan realisoitumattomia valuuttakurssitappioita. Se saamisen osa, josta on tällaisessa tapauksessa

luovuttava, voi olla enintään 20 % saamisen alkuperäisestä määrästä.

9.2 Muut eurojärjestelmän sisäiset velat, netto

Tämä erä sisältää pääasiassa euroalueen kansallisiin keskuspankkeihin kohdistuvien TARGET-maksuihin liittyvien saamisten ja velkojen erotuksen

	€
TARGET-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen keskuspankeilta	7 697 803 922
TARGET-maksuihin liittyvät velat euroalueen keskuspankeille	(9 418 628 635)
Nettovelka	(1 720 824 713)

10 Muut velat

Tämän tase-erän alaerä ”Sekalaiset erät” sisältää EKP:n omien varojen sijoittamisen yhteydessä tehdyt repokaupat. Siihen sisältyvät myös eläkerahastoon liittyvät EKP:n velat (32,2 miljoonaa euroa).

11 Varaukset

Tämä erä sisältää pääasiassa hyödyke- ja palvelukuluihin liittyviä hallinnollisia varauksia.

12 Arvonmuutostilit

Arvonmuutostilit sisältävät saamisista ja veloista kirjatut realisoitumattomat voitot, jotka johtuivat pääasiassa ulkomaanvaluuttojen kurssien vahvistumisesta euroon nähden vuoden 1999 aikana.

	1999 €	1998 €
Kulta	1 036 876 277	0
Valuutat	5 821 397 453	697 979
Arvopaperit	2 265 980	0
Yhteensä	6 860 539 710	697 979

13 Pääoma ja rahastot

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

	Jakoperuste	
	%	€
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
Yhteensä	78,9379	3 946 895 000

Euroalueeseen kuulumattomien maiden kansallisten keskuspankkien osuudet, jotka vastaavat 5:tä prosenttia määrästä, joka näiden keskuspankkien olisi täytynyt maksaa, jos maat olisivat osallistuneet rahaliittoon, 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 pankki	14,6811	36 702 750
Yhteensä	21,0621	52 655 250

Nämä määrät ovat keskuspankkien maksuosuuksia EKP:n toimintakuluista, jotka aiheutuvat euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisia keskuspankkeja varten suoritetuista tehtävistä. Ennen kuin euroalueeseen kuulumattomien maiden kansalliset keskuspankit liittyvät eurojärjestelmään, niiden ei tarvitse

maksaa merkitystä pääomasta mitään muita osuuksia kuin jo päätetyt määrät. Näillä keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta EKP:n jakokelpoisesta voitosta, eikä niillä myöskään ole velvollisuutta kattaa EKP:n mahdollisia tappioita.

EKP:n rahastot ovat seuraavat:

	1999 €
Yleisrahasto	5 508 000
Muut rahastot	0
Jakamaton voitto	22 032 513
Yhteensä	27 540 513

14 Taseen ulkopuoliset erät

Avoimena olevista sopimuksista tai muista avoimista positioista johtuvia saamisia tai velkoja ei tilinpäätöshetkellä ollut. Merkittäviä erään-
tymättömiä vastuusitoumuksia ei ollut 31.12.1999.

Tuloslaskelman kommentit

1 Korkokate

Tähän erään sisältyy valuutta- ja euromääräisistä saamisista ja veloista kertyneiden korkotuottojen ja korkokulujen erotus. Valtaosa korkotuotoista ja -kuluista aiheutui TARGET-tapahtumista. Valuuttavarannon korkokate oli 1,5 miljardia euroa. EKP maksoi 913 miljoonaa euroa korkoa kansallisten keskuspankkien saamisille, jotka perustuvat valuuttavarantojen siirtoon vuoden 1999 alussa.

Korkotuottojen koostumus

	Valuuttamääräiset, %		Euromääräiset, %	
	1999	1998 (7 kk)	1999	1998 (7 kk)
Arvopaperit	84,5 %	0,0 %	5,1 %	0,0 %
Muut saamiset	15,5 %	100,0 %	94,9 %	0,0 %
Yhteensä	100,0 %	100,0 %	100,0 %	0,0 %

Korkokulujen koostumus

	Valuuttamääräiset, %		Euromääräiset, %	
	1999	1998 (7 kk)	1999	1998 (7 kk)
Arvopaperit	99,6 %	0,0 %	0,9 %	0,0 %
Muut velat	0,4 %	0,0 %	99,1 %	100,0 %
Yhteensä	100,0 %	0,0 %	100,0 %	100,0 %

2 Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot / tappiot

Tavanomaisista salkunhoitoon liittyvistä arvopaperikaupoista realisoitui tappio, kun salkussa olevien arvopapereiden hinnat laskivat merkittävästi vuoden 1999 aikana.

3 Rahoitusomaisuuden ja valuuttapositioiden arvonalennukset

Hintojen alenemisen takia taseessa olevien arvopapereiden hankintahintaa alennettiin niiden markkinahintaan 31.12.1999 (ks. ”Kirjanpitoperiaatteet: tuloslaskelmaan kirjaamisen periaatteet”).

4 Nettotuotot toimitusmaksuista ja palkkioista

Alaerä ”Tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista” käsittää sakkomaksut, joita on peritty vähimmäisvarantovelvoitteensa laiminlyöneiltä luottolaitoksilta.

5 Muut tuotot

Muita sekalaisia tuottoja kertyi tilivuonna pääasiassa käyttämättömien hallinnollisten varusten siirtämisestä tuloslaskelmaan.

6 Henkilöstökulut

Tämä erä sisältää palkkoja ja palkkioita (yhteensä 52,3 miljoonaa euroa), työnantajan eläkemaksuja EKP:n eläkejärjestelmään sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuja. EKP:n johtokunnan palkat olivat yhteensä 1,8 miljoonaa euroa. Tilivuoden aikana ei maksettu eläkkeitä entisille johtokunnan jäsenille tai heidän perheenjäsenilleen. Henkilöstön palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan yhteisöjen palkkausjärjestelmään ja ovat siihen verrattavissa.

Vuoden 1999 viimeisenä työpäivänä EKP:n palveluksessa oli 732 henkilöä, joista 55 oli esimiestehtävissä. Vuonna 1999 EKP:n palveluksessa oli keskimäärin 648 henkeä, kun vastaava määrä vuonna 1998 oli ollut 478 henkeä. Vuoden aikana otettiin palvelukseen 242 uutta työntekijää ja 44 työntekijää erosi palveluksesta.

7 EKP:n eläkejärjestelmä

EKP:n eläkejärjestelmän säännöt edellyttävät, että eläkevastuu arvioidaan vakuutusmatemaattisesti kerran kolmessa vuodessa. Tämä arvio tehdään kuitenkin joka vuosi niin kauan kuin henkilöstömäärä kasvaa merkittävästi vuosittain. Viimeksi vakuutusmatemaattinen arvio tehtiin 31.12.1998 ja siinä käytettiin menetelmää, jonka mukaan eläkevastuun tulee vastata vähintään kertakorvauksia, joita eläkejärjestelmän jäsenille olisi maksettava heidän erotessaan palveluksesta. Arviosta ilmeni, että eläkerahaston varojen vakuutusmatemaattinen arvo oli 110 % eläkejärjestelmän jäsenille tilinpäätöspäivään mennessä kertyneiden etuuksien määrästä, kun tuleva ansioiden ja eläkevastuun kasvu oli otettu huomioon.

Auktorisoitu aktuaari arvioi eläkevastuun. EKP:n eläkevastuu oli yhteensä 8,1 miljoonaa euroa. Tähän määrään sisältyi 1,8 miljoonan euron suuruinen varaus johtokunnan jäsenille maksettavia eläkkeitä varten. Tulevaisuudessa EKP:n on maksettava eläkejärjestelmään 16,5 % koko henkilöstön eläkkeeseen oikeuttavista ansioista.

8 Hallinnolliset kulut

Tämä erä sisältää toimitilojen vuokrat ja kunnossapidon, hyödykkeet ja kalusteet, jotka eivät ole pääoman luonteisia, asiantuntijoiden palkkiot ja muut palvelut sekä tarvikkeet. Erään kuuluvat niin ikään henkilöstön rekrytoimisesta, muuttamisesta, uuteen toimipaikkaan ja asuinpaikkaan sijoittamisesta sekä kouluttamisesta aiheutuneet kulut.

Euroopan keskuspankin pääjohtaja
ja neuvosto

Frankfurt am Main

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen 31. päivästä joulukuuta 1999. 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 I, antaa riittävät ja oikeat tiedot Euroopan keskuspankin taloudellisesta tilasta 31.12.1999 ja sen toiminnan tuloksista tuolloin päättyneenä vuonna.

Frankfurt am Mainissa 1. päivänä maaliskuuta 2000

PricewaterhouseCoopers

Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

[allekirjoitus]
(Wagener)
Wirtschaftsprüfer

[allekirjoitus]
(Kern)
Wirtschaftsprüfer

Tappioiden kattaminen

Huom. Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä. Se julkaistaan vuosikertomuksessa vain lisätietona.

EKPJ:n perussäännön artiklan 33.2 mukaan EKP:n tappio katetaan seuraavassa järjestyksessä:

- a. Tappio katetaan EKP:n yleisrahastosta.
- b. EKP:n neuvoston päätöksellä jäljelle jäävä tappio katetaan suhteessa kansallisille keskuspankeille artiklan 32.5¹ nojalla kohdennettuun määrään ja enintään tähän määrään asti käyttäen kyseisen tilikauden rahoitustuloa.

c. Jos tappioita ei voida kattaa artiklan 33.2 mukaisesti, EKP:n neuvosto on päättänyt, että jäljelle jäävä tappio katetaan seuraavasti:

- I. Jäljelle jäävä tappio voidaan kattaa ensisijaisesti siten, että kansalliset keskuspankit luopuvat osasta taseessa olevaa, valuuttavarantojen siirtoon perustuvaa saamistaan. Tämä määrä ei saa ylittää

- valuutta- ja kultapositioista aiheutuneiden realisoitumattomien tappioiden määrää
- määrää, jonka vähentäminen pienentäisi edellä mainitun saamisen alle 80 prosenttiin alkuperäisestä.

2. Jäljelle jäävä tappio voidaan kattaa EKP:n pääoman jakoperusteen mukaisesti suorana veloituksena tuotoista, joita euroalueen kansallisille keskuspankeille syntyy liikkeessä olevista kansallisista seteleistä. Yksittäiseltä kansalliselta keskuspankilta veloitettava määrä ei kuitenkaan voi olla suurempi kuin kyseisen kansallisen keskuspankin kansallisista seteleistä saamat tuotot.

EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 16.3.2000 kattaa EKP:n tappion vuodelta 1999 seuraavasti:

	1999 €	1998 €
Tilikauden voitto / (tappio)	(247 281 223)	27 540 513
Katetaan yleisrahastosta / siirretään yleisrahastoon	27 540 513	(5 508 000)
Katetaan rahoitustulolla	35 160 676	0
Edellisen tilikauden jakamaton voitto		(22 032 513)
Suora veloitus kansallisilta keskuspankeilta	184 580 034	0

¹ EKPJ:n perussäännön artiklan 32.5 mukaan kansallisten keskuspankkien yhteenlaskettu rahoitustulo jaetaan kansallisille keskuspankeille suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta. EKP:n neuvosto päätti laskea rahoitustulon tilikausina 1999–2001 käyttämällä laskentakorkoa ja velkapohjaa, johon sisältyvät kaikki talletusvelat luottolaitoksille, sekkitilit, maksuvalmiusjärjestelmän talletukset, määräaikaistalletukset, vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset, likviditeettiä vähentävät reposopimukset ja EKP:n liikkeeseen laskemiin sijoitustodistuksiin perustuvat euroalueen kansallisten keskuspankkien velat. Käytettävä laskentakorko on viimeinen saatavissa oleva kahden viikon repokorko. Maksettava rahoitustulo lasketaan seuraavasti: kunkin kansallisen keskuspankin päivittäinen velkapohja x laskentakorko. Korot, jotka kansallinen keskuspankki on maksanut velkapohjaansa sisällyvistä veloista, vähennetään rahoitustulon määrästä.

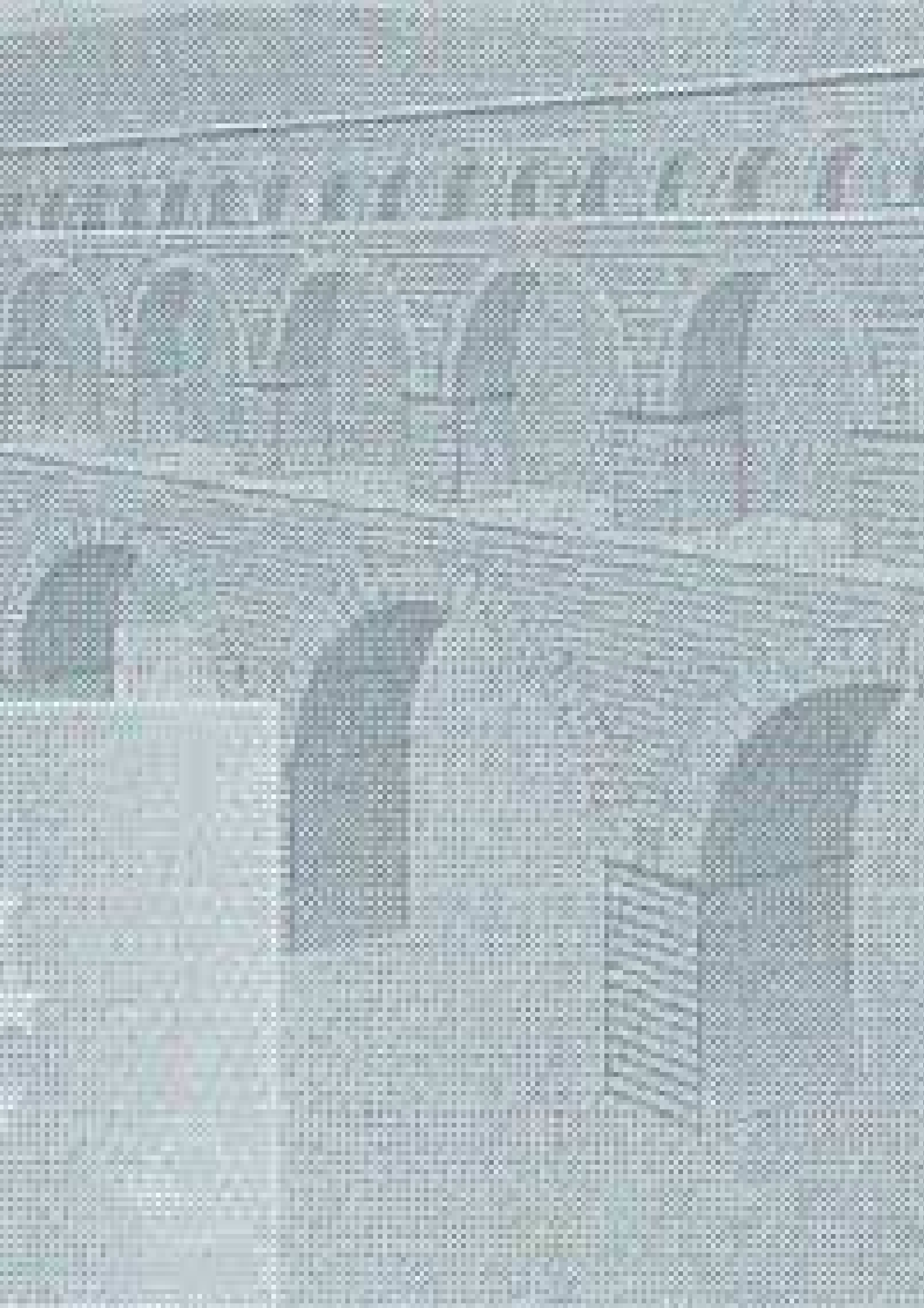
Eurojärjestelmän konsolidoitu tase 31.12.1999

(milj. euroa)

Vastaavaa	Tase 31.12.1999	Tase 1.1.1999
1 Kulta ja kultasaamiset	116 610	99 565
2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta		
2.1 Saamiset IMF:ltä	71 744	29 511
2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	182 803	201 494
	254 547	231 005
3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	14 412	6 283
4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta		
4.1 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	6 050	8 941
4.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0
	6 050	8 941
5 Luotot euroalueen rahoitussektorille		
5.1 Perusrahoitusoperaatiot	161 988	143 696
5.2 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	74 996	24 698
5.3 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	6 680
5.4 Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0
5.5 Maksuvalmiusluotot	11 429	6 372
5.6 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	404	26
5.7 Muut luotot	1 276	3 641
	250 093	185 113
6 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	23 513	21 673
7 Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	59 180	60 126
8 Muut saamiset	81 899	80 731
Vastaavaa yhteensä	806 304	693 437

Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

Vastattavaa	Tase 31.12.1999 €	Tase 1.1.1999 €
1 Liikkeessä olevat setelit	374 976	342 194
2 Euromääräiset velat euroalueen rahoitussektorille		
2.1 Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	114 826	84 428
2.2 Talletusmahdollisuus	2 618	973
2.3 Määräaikaistalletukset	0	1 886
2.4 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
2.5 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	10	12
	117 454	87 299
3 Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset	7 876	13 835
4 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville		
4.1 Julkisyhteisöt	57 539	55 279
4.2 Muut	3 061	3 075
	60 600	58 354
5 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	9 048	9 972
6 Valuuttamääräiset velat euroalueelle	927	595
7 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle		
7.1 Talletukset ja muut velat	11 896	3 314
7.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0
	11 896	3 314
8 Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaerä	6 529	5 765
9 Muut velat	54 493	58 070
10 Arvonmuutostilit	106 629	60 083
11 Pääoma ja rahastot	55 876	53 956
Vastattavaa yhteensä	806 304	693 437



Liitteet

Sanasto*

Alijäämäsuhte, julkisen talouden alijäämän suhde BKT:hen (deficit ratio): Yksi **perustamissopimuksen** artiklan 104 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 20 **julkisen hallinnon nettoluotonotona**. **Julkinen hallinto** määritellään kuten **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä (EKT 95)**.

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, jolla kansallisen valuutan määräisenä liikkeeseen lasketun arvopaperin alkuperäinen denominaatio muutetaan **euromääräiseksi** peruuttamattomasti kiinnitettyyn muuntokurssiin.

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien väliset kytkennät (links between securities settlement systems): Menettelyt ja järjestelyt, joiden avulla voidaan siirtää arvopapereita maasta toiseen arvo-osuuksina kahden **arvopaperikaupan selvitysjärjestelmän** välillä.

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 ja hallinnonin (esim. liikkeeseenlasku- ja lunastuspalvelut) 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 **takaisinostosopimuksin**, (3) lainan antaminen tai ottaminen **vakuuksia** vastaan, (4) keskuspankin velkasitoumusten liikkeeseenlasku, (5) määräaikaistalletusten kerääminen tai (6) **valuuttaswapit** kotimaisen ja ulkomaisen valuutan välillä.

EBA (Euro Banking Association): Pankkien yhteenliittymä, jonka tarkoitus on toimia kaikkien sen jäseniä kiinnostavien asioiden tutkimus- ja keskustelufoorumina. Tällaisia asioita ovat erityisesti **euron** käyttöön ja euromääräisten liiketoimien selvitykseen liittyvät asiat. EBA:n 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**.

* Perustamissopimuksen artiklojen ja pöytäkirjojen numerointi on Amsterdamin sopimuksen mukainen.

ECU (Euroopan valuuttayksikkö) (ECU, European Currency Unit): Ecu oli kori, joka oli muodostettu laskemalla yhteen vakioidut määrät kahdestatoista jäsenvaltioiden kaikkiaan viidestätoista valuutasta. Ecur arvo laskettiin koriin kuuluvien valuuttojen arvon painotettuna keskiarvona. **Euro** korvasi ecun 1.1.1999 yhden suhteessa yhteen.

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. Näillä valuuttakursseilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä. **Euroopan keskuspankin** laskema **euron** nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on painotettu geometrinen keskiarvo euron kahdenvälisistä kurseista suhteessa **euroalueen** 13 kauppakumppanin valuuttoihin. Kauppakumppanien painot on laskettu euroalueen ja kunkin maan väliseen teollisuustuotteiden kauppaan perustuvista luvuista vuosilta 1995–1997, ja niissä on otettu huomioon kolmansien markkinoiden vaikutus. Euron reaalin efektiivinen valuuttakurssi on laskettu käyttäen kuluttajahintaindeksiä (**yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi YKHI** EU-maissa).

EKP:n neuvosto (Governing Council): Yksi **Euroopan keskuspankin** hallintoelimitystä. Sen jäseninä ovat kaikki EKP:n **johtokunnan** jäsenet sekä **euron** käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

Elektroninen raha (electronic money, e-money): Tekniseen välineeseen elektronisesti tallennettu raha, jota voidaan käyttää laajalti maksettaessa maksuja muille kuin välineen liikkeeseenlaskijalle. Elektronisella rahalla maksettaessa ei tarvitse käyttää pankkitilejä, vaan raha toimii ennakkoon maksettuna haltijainstrumenttina (ks. myös **monikäyttöinen rahakortti**).

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

Ennakkojakelu (frontloading): **Euroseteleiden** tai -kolikoiden jakaminen tietyille keskeisille ryhmille (esim. pankeille, vähittäiskaupoille, arvokuljetusyrityksille, raha-automaattiryityksille ja suurelle yleisölle) ennen vuotta 2002.

Eoniakorko (EONIA, euro overnight index average): **Euroalueen** pankkien välisten yön yli -markkinoiden efektiivinen korko. Se lasketaan euroalueen suurten pankkien ilmoittamien vakuudettomien yön yli -talletusten korkojen painotettuna keskiarvona.

ERM II (Exchange Rate Mechanism II): Valuuttakurssimekanismi, joka muodostaa kehyksen valuuttakurssipoliittiselle yhteistyölle **euroalueen** jäsenvaltioiden ja euroalueen ulkopuolelle **talous- ja rahaliiton** kolmannen vaiheen alussa jääneiden jäsenvaltioiden välillä. ERM II:n jäsenyys on vapaaehtoista, mutta niiden EU:n jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, voidaan odottaa liittyvän mekaniin. Nykyisin Tanskan kruunu ja Kreikan drakma osallistuvat ERM II:een siten, että Tanskan kruunun vaihteluväli **euro**keskuskurssiin nähden on $\pm 2,25\%$ ja Kreikan drakman $\pm 15\%$. Valuuttainterventioita sekä normaalia ja kapeaa vaihteluväliä tuetaan periaatteessa automaattisilla ja rajoittamattomilla interventioilla vaihteluvälin rajoilla. Interventioihin on käytettävissä erittäin lyhyen ajan rahoitustukea. **Euroopan keskuspankki** ja ERM II:een osallistuvat euroalueen ulkopuoliset kansalliset keskuspankit voivat kuitenkin keskeyttää automaattisen intervenoinnin, jos se olisi ristiriidassa niiden ensisijaisen tavoitteen eli **hintavakauden** säilyttämisen kanssa.

Etäosallistuminen pankkienväliseen maksujärjestelmään (remote access to an IFTS): Yhteen maahan ("kotivaltioon") sijoittautuneen **luottolaitoksen** mahdollisuus osallistua suoraan toiseen maahan ("vastaanottavaan valtioon") sijoittautuneeseen **pankkienväliseen maksujärjes-**

telmään. Järjestelmässä luottolaitos voi avata tarvittaessa omista nimissään selvitystilin vastaanot-tavan valtion keskuspankissa ilman, että sen tarvitsee perustaa vastaanottavaan valtioon sivukontto-ria.

Euriborkorko (EURIBOR, euro interbank offered rate): Korko, jolla parhaiksi luokitellut suuret pankit antavat toisilleen **euromääräisiä** luottoja. Euriborkorko lasketaan päivittäin näiden pankkien välisten talletusten korkojen keskiarvona kolmen desimaalin tarkkuudella. Näiden talletusten maturiteetit ovat yhdestä viikosta 1–12 kuukauteen.

Euro (euro): Euroopan rahan nimi, jonka **Eurooppa-neuvosto** hyväksyi kokouksessaan Madridis-sa 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** käyt-töön yhteiseksi rahaksi **perustamissopimuksen** mukaisesti ja joissa harjoitetaan yhteistä rahapo-litiikkaa **EKP:n neuvoston** alaisuudessa. Euroalue koostuu Belgiasta, Saksasta, Espanjasta, Ranskas-ta, Irlannista, Italiasta, Luxemburgista, Alankomaista, Itävallasta, Portugalista ja Suomesta.

Eurojärjestelmä (Eurosysteem): Järjestelmä, joka koostuu **Euroopan keskuspankista** ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansallisista keskuspankeista, jotka ovat ottaneet **euron** käyttöön **talous- ja rahaliiton** kolmannessa vaiheessa (ks. myös **euroalue**). Eurojärjestelmässä on tällä hetkellä 11 kansallista keskuspankkia. Eurojärjestelmää johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta**.

Eurojärjestelmän valuuttavaranto (Eurosysteem's foreign reserve assets): **Euroopan keskus-pankin** ja **euroalueen** maiden kansallisten keskuspankkien yhteenlasketut valuuttavarannot. Va-luuttavarannon on oltava (1) rahapolitiikasta vastaavien viranomaisten valvonnassa (joko EKP:n tai euroalueen maan kansallisen keskuspankin) ja (2) sen on koostuttava likvideistä ja jälkimarkkina- ja luottokelpoisista valuuttamääräisistä saamisista (eli muista kuin **euromääräisistä** saamisista) euro-alueen ulkopuolelta sekä kullasta, erityisistä nosto-oikeuksista (SDR) ja euroalueen kansallisten keskuspankkien varanto-osuuksista IMF:ssä.

Eurojärjestelmän valuuttavarantojen likviditeettiasema (Eurosysteem's foreign exchange liquidity position): **Eurojärjestelmän valuuttavaranto** ja muut valuuttamääräiset saamiset ja velat, joihin kuuluvat myös **euroalueella** oleviin kohdistuvat saamiset ja velat, kuten euroalueen pankkeihin tehdyt valuuttatalletukset.

Eurokeskuskurssi (euro central rate): **ERM II**:een kuuluvien valuuttojen virallinen **eurokurssi**, jonka perusteella määritellään ERM II -valuuttojen vaihteluväli.

Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995 (EKT 95) (European System of Accounts, ESA 95): Yhdenmukaistettujen tilastollisten määritelmien ja luokitusten järjestelmä, jolla pyritään EU:n jäsenvaltioiden talouksien yhdenmukaiseen kvantitatiiviseen kuvaamiseen. EKT on EY:n versio kansainvälisestä kansantalouden tilinpitojärjestelmästä (1993). EKT 95 on EU:n uusi kansantalouden tilinpitojärjestelmä, jonka käyttöönotto aloitettiin vuonna 1999 neuvoston asetuk-sen (EY) N:o 2223/96 mukaisesti.

Euroopan keskuspankki (EKP) (European Central Bank, ECB): EKP on **Euroopan keskus-pankkijärjestelmän** ja **eurojärjestelmän** ydin ja se on yhteisön lainsäädännön mukaan oikeus-henkilö. Se huolehtii, että eurojärjestelmälle ja Euroopan keskuspankkijärjestelmälle annetut tehtä-vät suoritetaan osana Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön mukaista toimintaa tai että kansalliset keskuspankit suorittavat ne.

Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) (European System of Central Banks, ESCB): Järjestelmä, joka koostuu **Euroopan keskuspankista** ja kaikkien 15 jäsenvaltion kansallisista keskuspankeista. Siihen kuuluvat siis **eurojärjestelmän** jäsenten lisäksi niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka eivät ottaneet **euroa** käyttöön **talous- ja rahaliiton** kolmannen vaiheen alussa. Euroopan keskuspankkijärjestelmää johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta** sekä sen kolmas päätöksentekuelin **yleisneuvosto**.

Euroopan komissio (European Commission, Commission of the European Communities): 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. **Eurostat** vastaa yhteisön laajuisista tilastoista.

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

Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) (European Monetary Institute, EMI): **Talous- ja rahaliiton** toisen vaiheen alussa (1.1.1994) perustettu väliaikainen instituutio. EMI:n kaksi päätehtävää olivat (1) lujittaa keskuspankkien välistä yhteistyötä ja rahapolitiikan yhteensovittamista ja (2) hoitaa tarpeelliset valmistelut **Euroopan keskuspankkijärjestelmän** perustamiseksi sekä yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseksi ja yhteisen rahan luomiseksi talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa. EMI asetettiin selvitystilaan, kun **Euroopan keskuspankki** perustettiin 1.6.1998.

Euroopan unionin neuvosto, EU:n neuvosto (EU Council): Euroopan yhteisön instituutio. Jäsenvaltioiden hallitusten edustajista koostuva neuvosto. Yleensä edustajat ovat kulloinkin käsiteltävänä 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. Se koostuu jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiehistä sekä **Euroopan komission** puheenjohtajasta (ks. myös **Euroopan unionin neuvosto**).

Eurostat: Ks. **Euroopan komissio**.

Hienosäätöoperaatio (fine-tuning operation): **Eurojärjestelmän** satunnaisesti toteuttama **avomarkkinaoperaatio**, jonka pääasiallisena tarkoituksena on tasoittaa markkinoiden likviditeetin odottamattomia vaihteluja.

Hintavakaus (price stability): Kvantitatiivinen määritelmä, jonka julkistamisen avulla **EKP:n neuvosto** antaa selkeän viestin tulevaa hintakehitystä koskevista odotuksista. EKP:n neuvosto määrittelee hintavakauden **euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI)** alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi. Koska rahapolitiikan on oltava keskipitkän ajan kehitystä ennakoivaa, hintavakauteen on määritelmän mukaan pyrittävä keskipitkällä aikavälillä. Määritelmässä inflaatiolle on asetettu enimmäisvauhti, ja nousu-sanalla viestitetään, että deflaatio eli YKHIn pitkäaikainen pieneneminen ei ole sopusoinnussa hintavakauden kanssa.

Irtisanomisehtoiset talletukset (deposits redeemable at notice): Säästötalletukset, jotka tallettaja voi nostaa vasta tietyn irtisanomisajan jälkeen. Joissakin tapauksissa talletetuista varoista voidaan nostaa tietty kiinteä määrä tietyn ajanjakson aikana, tai varat voidaan nostaa erillistä korvausta vastaan. Irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset sisältyvät **M2**:een (ja siten myös **M3**:een) ja irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset sisältyvät **rahalaitos**sektorin pitkäaikaisiin (muihin kuin monetaarisiin) rahoitusvelkoihin.

Johtokunta (Executive Board): Yksi **Euroopan keskuspankin** päätöksentekuelimistä. Johtokunnan jäseninä ovat puheenjohtaja (pääjohtaja), varapuheenjohtaja ja neljä muuta **euron** käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten nimeämää jäsentä.

Julkinen hallinto (general government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä** määritellyt keskushallinto, osavaltiohallinto ja paikallisviranomaiset sekä sosiaaliturvajärjestelmä.

Julkisen talouden rahoitusasemaa koskeva viitearvo (reference value for the fiscal position): **Perustamissopimuksen** liiallista alijäämää koskevasta menettelystä tehdyssä pöytäkirjassa n:o 20 määrätään täsmälliset viitearvot **alijäämäsuhteelle** (3 % BKT:stä) ja **velkasuhteelle** (60 % BKT:stä) (ks. myös **Vakaus- ja kasvusopimus**).

Kahdenvälinen kauppa (bilateral procedure): Menettely, jossa keskuspankki käy kauppaa suoraan ainoastaan yhden tai muutaman **vastapuolen** kanssa soveltamatta huutokauppanenettelyä. Kahdenvälisiin kauppoihin kuuluvat myös pörssin tai välittäjien välityksellä tehtävät kaupat.

Keskuskurssin muutos (realignment): Valuutan keskuskurssin muutos sellaisessa valuuttakurssijärjestelmässä, jossa valuuttakurssisidokset ovat kiinteitä, mutta muutettavissa. **ERM II**:ssa keskuskurssia muutetaan muuttamalla **euro**keskuskurssia.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli (correspondent central banking model, CCBM): **Euroopan keskuspankkijärjestelmän** luoma malli, jonka tarkoituksena on tehdä **vastapuolille** mahdolliseksi käyttää vakuutena toisessa maassa olevia vakuuskelpoisia arvopapereita. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallissa kansalliset keskuspankit toimivat omaisuudensäilyttäjinä toistensa puolesta. Tämä tarkoittaa, että kukin kansallinen keskuspankki pitää arvopaperitiliä kunkin muun kansallisen keskuspankin (sekä **Euroopan keskuspankin**) arvopaperien hoitoa varten.

Kirjeenvaihtajapankkimenettely (correspondent banking): Menettely, jossa yksi pankki tarjoaa maksupalveluja 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 asiemiesuhteina kotimaisissa yhteyksissä. Kirjeenvaihtajapankille ulkomaisen pankin tili on nimeltään lorotili; ulkomainen pankki 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 **vakuutta** vastaan.

Könttäsommavähennys (lump-sum allowance): Kiinteä määrä, jonka laitos saa vähentää, kun lasketaan sen **varantovelvoitetta eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojärjestelmässä.

Liikkeessä oleva raha (currency in circulation): Liikkeessä olevien ja yleisesti maksuvälineinä käytettyjen setelien ja kolikoiden määrä. Liikkeessä olevaan rahaan kuuluvat **eurojärjestelmän** ja euroalueen muiden **rahallaitosten** (Irlannissa ja Luxemburgissa) liikkeeseen laskemat setelit sekä eurojärjestelmän ja valtionhallinnon liikkeeseen laskemat kolikot. **M3**:een sisältyvä liikkeessä oleva raha on ilmoitettu nettomääräisenä, eli siihen kuuluvat ainoastaan muiden euroalueella olevien kuin rahallaitosten hallussa olevat setelit ja kolikot (kuten esitetään **rahallaitossektorin konsolidoidussa taseessa**; liikkeeseen lasketun rahan kokonaismäärästä on vähennetty rahallaitosten hallussa oleva raha). Liikkeessä olevaan rahaan eivät kuulu keskuspankin setelivarastot (koska niitä ei ole laskettu liikkeeseen) ja juhlarahat, joita ei yleensä käytetä maksuvälineenä.

Luotonanto euroalueelle (credit to euro area residents): **Rahallaitosten** muille euroalueella oleville kuin rahallaitoksille (mm. julkisyhteisöille ja yksityiselle sektorille) myöntämä rahoitus. Luotonanto euroalueelle sisältää (1) lainat ja (2) rahallaitosten hallussa olevat arvopaperit. Jälkimmäiseen kuuluvat muiden euroalueella olevien kuin rahallaitosten liikkeeseen laskemat osakkeet, osuudet ja velkapaperit, mukaan lukien rahamarkkinapaperit. Koska arvopaperit ovat rahoitusmuotona vaihtoehto lainanotolle ja koska jotkin lainat voidaan muuntaa arvopapereiksi, tämän määrittelyn mukaisista tilastoista saadaan tarkempia tietoja rahallaitossektorin koko taloudelle myöntämästä rahoituksesta kuin suppean määrittelyn mukaisista tilastoista, joihin sisältyvät vain lainat.

Luottolaitos (credit institution): Ensimmäisen pankkidirektiivin (77/780/ETY) artiklassa I olevan määrittelyn mukainen laitos eli ”yritys, joka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa”.

Lähentymisohjelma: ks. **vakaushjelma**.

M1, M2, M3: ks. **raha-aggregaatit**.

Maksu maksua vastaan -menettely (payment versus payment, PVP): Valuuttakauppojen selvitysjärjestelmässä käytetty menettely, jolla varmistetaan, että valuuttamaksu siirretään lopullisesti jos ja vain jos sitä vastaava toinen valuuttamaksu tai -maksut siirretään lopullisesti.

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**. Siinä **vastapuolet** voivat saada kansalliselta keskuspankilta 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**).

Määräaikaistalletukset (deposits with agreed maturity): Tietyksi määräajaksi tehdyt talletukset, jotka kansallisten käytäntöjen mukaan joko eivät ole vaihdettavissa ennen erääntymistä tai vaihdettavissa vain korvausta vastaan. Näihin talletuksiin kuuluu myös joitakin ei-jälkimerkkinakelpoisia velkapapereita, kuten ei-jälkimerkkinakelpoiset (pankki-) talletustodistukset. Enintään kahden vuoden määräaikaistalletukset sisältyvät **M2**:een (ja siten myös **M3**:een) ja yli kahden vuoden määräaikaistalletukset sisältyvät **rahailaitos**sektorin pitkäaikaisiin (muihin kuin monetaarisiin) rahoitusvelkoihin.

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

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 yhteenlasketuista 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 1.1.1993. Tällä sopimuksella muutettiin ETYn perustamissopimusta, josta nykyisin käytetään nimitystä Euroopan yhteisön perustamissopimus. Sopimusta Euroopan unionista on myöhemmin muutettu ”Amsterdamin sopimuksella”, joka allekirjoitettiin Amsterdamissa 2.10.1997 ja joka astui voimaan 1.5.1999.

Pikahuutokauppa (quick tender): Huutokauppamenettely, jota **eurojärjestelmä** käyttää **hienosäätöoperaatioissaan**. Pikahuutokaupat toteutetaan tunnin kuluessa ja niihin osallistuvien **vastapuolten** määrä on rajoitettu.

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 laskeaan. **Eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojen pitoajanjakso on yksi kuukausi laskettuna kunkin kuukauden 24. kalenteripäivästä seuraavan kuukauden 23. kalenteripäivään.

Pääomansiirrot (capital transfers): Varainsiirtoja, joihin kuuluvat (1) käyttöomaisuuden omistukseen liittyvät siirrot maasta toiseen, (2) käyttöomaisuuden hankintaan tai luovutukseen liittyvät varainsiirrot maasta toiseen ja (3) velkojien tekemät ulkomaisten velkojen vastikkeettomat peruutukset. Pääomansiirrot voidaan suorittaa joko rahana tai luontoismuotoisena (esim. velan anteeksi-anto).

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 suppea raha-aggregaatti **M1** sisältää liikkeessä olevan rahan ja **euroalueella** olevien (muiden kuin valtion) hallussa olevat **yön yli -talletukset** euroalueen rahaa luovaan sektoriin kuuluvissa laitoksissa. **M2**:een kuuluvat M1, enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset ja irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset. Lavea raha-aggregaatti **M3** sisältää M2:n, **takaisinostosopimukset**, rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet ja rahamarkkinapaperit sekä enintään 2 vuoden velkapaperit. **EKP:n neuvosto** on ilmoittanut M3:n kasvuvauhdin viitearvon (ks. myös **rahan määrän kasvun viitearvo**).

Rahalaitokset (Monetary Financial Institutions, MFIs): **Euroalueen** rahaa luovaan sektoriin kuuluvat rahoituslaitokset. Rahalaitoksia ovat **eurojärjestelmä**, kotimaassa olevat **luottolaitokset**, siten kuin ne on määritelty yhteisön lainsäädännössä, ja kaikki muut kotimaassa olevat rahoituslaitokset, jotka ottavat vastaan talletuksia tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahalaitoksilta ja myöntävät luottoja tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä). Viimeksi mainittuun ryhmään kuuluvat lähinnä rahamarkkinarahastot. Vuoden 1999 lopussa euroalueella oli 9 443 rahalaitosta (12 keskuspankkia, 7 906 luottolaitosta, 1 517 rahamarkkinarahastoa ja 8 muuta rahoituslaitosta).

Rahalaitossektorin konsolidoitu tase (consolidated MFI balance sheet): Tase, joka saadaan nettouttamalla **rahalaitosten** väliset positiot (esim. rahalaitosten väliset lainat ja rahamarkkinarahastojen talletukset rahalaitoksissa) rahalaitosten yhteenlasketussa taseessa. Siitä saadaan tietoja **euroalueen** rahalaitossektorin muille kuin rahalaitossektorille (julkisyhteisöt ja muut euroalueella olevat) ja euroalueen ulkopuolisille kohdistuvista saamisista ja veloista. Konsolidoitu tase on tärkein tilastolähde raha-aggregaattien laskemisessa. Siihen myös perustuu **M3**:n vastaerien säännöllinen arviointi.

Rahan määrän kasvun viitearvo (reference value for monetary growth): **Raha-aggregaatti M3**:n kasvulle asetettu viitearvo. **EKP:n neuvosto** antaa rahan määrälle merkittävän aseman rahapolitiikan toteuttamisessa, mikä tarkoittaa, että raha-aggregaattien ja niiden vastaerien sisältä-mää informaatiota tarkastellaan huolellisesti hintakehityksen arvioimiseksi. Tästä asemasta viestii ilmoitus raha-aggregaatti M3:n kasvulle asetetusta viitearvosta. Viitearvo johdetaan tavalla, joka on sopusoinnussa EKP:n neuvoston määritelmän mukaisen **hintavakauden** kanssa ja edesauttaa sen saavuttamista. Tämä määritelmä perustuu arvioihin BKT:n määrän ja M3:n kiertonopeuden keskipitkän ajan kehityksestä. Rahan määrän kasvun pitkäaikaiset tai huomattavat poikkeamat viitearvosta ovat normaalioloissa merkki hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuvista riskeistä. Viitearvo ei kuitenkaan velvoita EKP:n neuvostoa mekanistisesti korjaamaan rahan määrän kasvun mahdollista poikkeamaa viitearvosta.

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). Ks. myös **TARGET-järjestelmä**.

Selvityskeskus (settlement agent): Yhteisö, joka hoitaa selvitysprosessin (esim. maksupositoiden 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 myydessä myyjälle syntyy oikeus ja velvollisuus ostaa arvopaperit takaisin tiettyyn hintaan tietynä myöhempänä ajankohtana tai vaadittaessa. Takaisinostosopimus vastaa lainanottoa vakuutta vastaan, paitsi että arvopaperien omistus siirtyy pois myyjältä. **Eurojärjestelmän käänteisoperaatioissa** käytetään takaisinostosopimuksia, joiden maturiteetti on kiinteä. Takaisinostokaupat sisältyvät **M3**:een, jos myyjä on **rahailaitos** ja vastapuoli on euroalueella oleva muu kuin rahailaitos. EKP:n rahailaitossektorin konsolidoidusta taseesta antaman asetuksen (EKP/1998/16)¹ mukaan takaisinostosopimukset luokitellaan talletussitoumuksiksi, koska ne eivät ole jälkimarkkinakelpoisia. Ne eivät kuitenkaan sisälly **M2**:een, koska takaisinostokaupat vastaavat enemmän lyhyen aikavälin arvopapereita kuin määräaikaistalletuksia tai irtisanomisehtoisia talletuksia.

Talletusmahdollisuus (deposit facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa **vastapuolet** voivat tehdä kansallisiin keskuspankkeihin yön yli -talletuksia etukäteen vahvistetulla korolla.

Talous- ja rahaliitto (EMU) (Economic and Monetary Union, EMU): **Perustamissopimuksessa** kuvattu Euroopan unionin talous- ja rahaliiton toteutumisen kolmivaiheinen prosessi. EMUn ensimmäinen vaihe alkoi heinäkuussa 1990 ja päättyi 31.12.1993. Tässä vaiheessa oli keskeisintä se, että kaikki pääomien vapaan liikkuvuuden sisäiset esteet EU:n alueella purettiin. EMUn toinen vaihe alkoi 1.1.1994. Siinä mm. perustettiin **Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI)**, kiellettiin julkisen sektorin keskuspankkirahoitus ja rahoituslaitoksiin liittyvät erityisoikeudet sekä annettiin ohjeet liiallisten julkisen talouden alijäämien välttämiseksi. Kolmas vaihe alkoi perustamissopimuksen artiklan 121 kohdassa 4 tarkoitetun päätöksen mukaisesti 1.1.1999. Tuolloin rahapoliittinen toimivalta siirtyi **eurojärjestelmälle** ja **euro** otettiin käyttöön.

Talous- ja rahoituskomitea (Economic and Financial Committee): Neuvoo-antava yhteisön elin, joka perustettiin EMUn kolmannen vaiheen alkaessa, kun rahakomitea lakkautettiin. Jäsenvaltiot, **Euroopan komissio** ja **Euroopan keskuspankki** nimeävät kukin enintään kaksi komitean jäsentä. **Perustamissopimuksen** artiklan 114 kohdassa 2 luetellaan talous- ja rahoituskomitean tehtävät, joihin kuuluu mm. jäsenvaltioiden ja yhteisön taloudellisen tilanteen ja rahoitustilanteen seuranta.

Tappionjakamisperiaate (tappionjakosopimus) (loss-sharing rule / agreement): Maksujärjestelmän osapuolten välinen sopimus tappion jakamisesta tai selvitysyhtiön tappionjakamisjärjestely

¹ EYVL N:o L 356, 30.12.1998, s. 7.

sellaista tapausta varten, ettei yksi tai useampi osapuoli pysty vastaamaan sitoumuksistaan. Järjestyksessä määrätään, miten syntyvä tappio jaetaan osapuolten kesken, jos sopimus joudutaan panemaan täytäntöön.

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Maksujärjestelmä, johon kuuluu yksi **RTGS-järjestelmä** kustakin 15 EU-maasta ja EKP:n maksumekanismi. Kotimaiset RTGS-järjestelmät ja EKP:n maksumekanismi on kytketty toisiinsa (**Interlinking-kytkentäverkosto**), jotta maasta toiseen suoritettavat maksut voidaan siirtää järjestelmästä toiseen koko EU:n alueella.

Tarkastelujakso (reference period): **Perustamissopimuksen** artiklan 104 kohdan 2 alakohdassa a ja lähentymiskriteereistä tehdyssä pöytäkirjassa n:o 21 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): Muut kuin pääomansiirrot. Tulonsiirrot vaikuttavat suoraan **euroalueella** sijaitsevan maksajan tai maksun saajan käytettävissä olevien tulojen määrään.

Ulkomainen nettovarallisuus (net international investment position, i.i.p., net external asset or liability position): Tilastollinen esitys talouden kaikkien ulkomaisten rahoitusvaateiden tai -saamisten määrästä ja koostumuksesta vähennettynä talouden ulkomaisilla rahoitusveloilla.

Vakaus- ja kasvusopimus (Stability and Growth Pact): Sopimus muodostuu kahdesta **EU:n neuvoston** asetuksesta sekä vakaus- ja kasvusopimusta koskevasta **Eurooppa-neuvoston** päätöslauselmasta, joka annettiin Amsterdamin huippukokouksessa 17.6.1997. Toinen asetuksesta 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 **talous- ja rahaliiton** kolmannessa vaiheessa, jotta voidaan vahvistaa **hintavakauden** ja työllisyyttä edistävän vahvan, kestävä kasvun edellytyksiä. Lähellä tasapainoa oleva tai ylijäämäinen julkisen talouden rahoitusasema on keskipitkän aikavälin tavoite. Saavuttamalla sen jäsenvaltiot voivat selviytyä normaaleista suhdannevaihteluista, kun ne pitävät julkisen talouden alijäämänsä pienempänä kuin viitearvo, joka on 3 % BKT:stä. Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan EMUun osallistuvat maat laativat **vakaush-jelmia**, ja ne jäsenvaltiot, jotka eivät siihen osallistu, laativat edelleen **lähentymisohjelmia**.

Vakaushjelmat (Stability programmes): Euroalueen maiden hallitusten keskipitkän aikavälin suunnitelmat ja oletukset, jotka koskevat talouden keskeisten muuttujien kehitystä kohti **vakaus- ja kasvusopimuksen** mukaista julkisen talouden rahoitusaseman tavoitetta eli rahoitusasemaa, joka on lähellä tasapainoa tai joka on ylijäämäinen. Julkisen talouden rahoitusaseman tarkastelussa korostetaan julkisen talouden tasapainoa vakauttavia toimia ja näiden perustana olevia talousskenaarioita. Vakaushjelmat 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 otettu huomioon riittävä turvamarginaali, jolla liiallinen alijäämä voidaan välttää. Euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden on laadittava vuosittain vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia **lähentymisohjelmia**.

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 **repo-ope-raation** 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 **Euroopan keskuspankki**) ostavat (tai myyvät) **euroa** avistakauppana 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 sillä **velvoiteprosentilla**, joka on määritelty kullekin ryhmälle. Lisäksi laitokset saavat tehdä **könttäsummavähennyksen** varantovelvoitteestaan.

Vastapuoli (counterparty): Rahoitustransaktion (esimerkiksi mikä tahansa keskuspankin kanssa tehtävä transaktio) vastakkainen osapuoli.

Velkasuhde, julkisen velan suhde BKT:hen (debt ratio): Yksi **perustamissopimuksen** artiklan 104 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden lähentymiskriteeri. Velkasuhde määritellään *julkisen velan suhteena markkinahintaiseen bruttokansantuoteseen*, jolloin julkinen velka määritellään (liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyssä) pöytäkirjassa n:o 20 *bruttomääräiseksi kokonaisvelaksi nimellisarvoonsa vuoden lopussa ja konsolidoituna julkisen hallinnon aloilla*. **Julkinen hallinto** määritellään kuten **EKT 95**:ssä.

Velvoiteprosentti (reserve ratio): Keskuspankin jokaiselle **varantopohjaan** sisältyvälle tase-erien ryhmälle määrittelemä suhdeluku. Näiden suhdelukujen perusteella lasketaan **varantovelvoitteet**.

Vertailukohde (benchmark): Normisalkku tai indeksi, jota käytetään vertailukohteena sijoituksissa. Se laaditaan sijoitusten likviditeetti-, riski- ja tuottotavoitteiden perusteella. Vertailukohdetta voidaan käyttää myös todellisen sijoitussalkun tuottokehityksen arvioimiseen.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): YKHI on **EKP:n neuvoston hintavakauden** arvioinnissa käyttämä hintojen mittaustapa. **Euroopan komissio (Eurostat)** on tiiviissä yhteistyössä kansallisten tilastolaitosten sekä **Euroopan rahapoliittisen instituutin** ja myöhemmin **Euroopan keskuspankin** kanssa kehittänyt

YKHIn noudattaakseen **perustamissopimuksen** määräystä, jossa edellytetään hintojen lähentymisen laskemista kuluttajahintaindeksin avulla yhtäläisin perustein niin, että otetaan huomioon kansallisten määritelmien erot.

Yleisneuvosto (General Council): Yksi **Euroopan keskuspankin** hallintoelimistä. Sen jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien viidentoista EU:n kansallisen keskuspankin pääjohtajat.

Yön yli -talletukset (overnight deposits): Avistalletukset ja vaadittaessa maksettavat talletukset, jotka ovat täysin siirtokelpoisia (šekillä tai vastaavalla). Niihin kuuluvat myös talletukset, jotka eivät ole siirtokelpoisia, mutta jotka voidaan lunastaa vaadittaessa tai seuraavan pankkipäivän loppuun mennessä.

Eurojärjestelmän rahapoliittiset toimenpiteet

22.12.1998

EKP:n neuvosto päättää, että eurojärjestelmän ensimmäinen perusrahoitusoperaatio toteutetaan kiinteäkorkoisena huutokauppana 3,0 prosentin korolla, millä tasolla se aikoo pitää koron näköpiirissä olevan ajan. 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 (maksupäivänä on 14.1.1999) ja että se toteutetaan vaihtuvakorkoisena huutokauppana siten, että jakomenettelyssä käytetään yksikorkoista huutokauppaa.

Lisäksi EKP:n neuvosto päättää, että maksuvalmiusluoton korko asetetaan 4,5 prosenttiin ja talletuskorko 2,0 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.

31.12.1998

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 raha-asiaain komiteaa kuultuaan määrätä 1.1.1999 voimaan tulleeseen valuuttakurssimekanismiin osallistuvien valuuttojen keskuskurssit euroa vastaan. Tämän eurokeskuskurssija koskevan päätöksen lisäksi EKP

sekä Tanskan ja Kreikan keskuspankit asettavat yhteisellä sopimuksella Tanskan kruunun ja Kreikan drakman pakolliset interventiokurssit. Tanskan kruunun vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on $\pm 2,25\%$. Kreikan drakman vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on normaali $\pm 15\%$.

7.1.1999

EKP:n neuvosto päättää, että 11.1. ja 18.1.1999 ilmoitettaviin perusrahoitusoperaatioihin sovelletaan samoja ehtoja kuin ensimmäiseen perusrahoitusoperaatioon, jonka maksut suoritettiin 7.1.1999, eli ne toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3,0 prosentin korolla.

12.1.1999

EKP:n neuvoston 22.12.1998 tekemän päätöksen mukaisesti EKP ilmoittaa, että eurojärjestelmän ensimmäiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina siten, että likviditeetin jaossa noudatetaan yksikorkoista menettelyä. Jotta pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot voitaisiin ottaa käyttöön vaiheittain, ensimmäinen operaatio toteutetaan kolmena rinnakkaisena huutokauppana, joiden eräpäivät ovat 25.2., 25.3. ja 29.4.1999. EKP ilmoittaa, että se aikoo jakaa 15 miljardia euroa kussakin näistä huutokaupoista. Sama 15 miljardin euron suuruinen määrä aiotaan jakaa jatkossakin kussakin vuoden 1999 kolmen ensimmäisen kuukauden aikana toteutettavassa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa.

21.1.1999

EKP:n neuvosto päättää, että sen kolmannen vaiheen alkaessa eurojärjestelmän maksuvalmiusluoton korkoksi asettama 4,5 prosentin korko ja talletuskoroksi asettama 2 prosentin korko otetaan jälleen käyttöön 22.1.1999 lukien. Neuvosto päättää niin ikään, että kah-

teen perusrahoitusoperaatioon, joiden maksut suoritetaan 27.1.1999 ja 3.2.1999, sovelletaan samoja ehtoja kuin niihin kolmeen perusrahoitusoperaatioon, joiden maksut suoritettiin aikaisemmin tammikuussa. Ne siis toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3,0 prosentin korolla.

4.2.1999

EKP:n neuvosto päättää, että kahteen perusrahoitusoperaatioon, joiden maksut suoritetaan 10.2. ja 17.2.1999, sovelletaan samoja ehtoja kuin ensimmäisiin perusrahoitusoperaatioihin, joiden maksut on suoritettu aikaisemmin tänä vuonna. Ne siis toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3,0 prosentin korolla. Maksuvalmiusluoton korko on edelleen 4,5 % ja talletuskorko 2,0 %.

18.2.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioihin, joiden maksut suoritetaan 24.2. ja 3.3.1999, sovelletaan samoja ehtoja kuin edellisiin perusrahoitusoperaatioihin. Ne siis toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3,0 prosentin korolla. Maksuvalmiusluoton korko on edelleen 4,5 % ja talletuskorko 2,0 %.

4.3.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioihin, joiden maksut suoritetaan 10.3. ja 17.3.1999, sovelletaan samoja ehtoja kuin edellisiin perusrahoitusoperaatioihin. Ne siis toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3,0 prosentin korolla. Maksuvalmiusluoton korko on edelleen 4,5 % ja talletuskorko 2,0 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää, että eurojärjestelmän pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden likviditeetin jaossa käytetään jatkossa monikorkoista menettelyä seuraavasta pitempiaikaisesta rahoitusoperaatiosta (jonka maksut suoritetaan 25.3.1999) lähtien, kunnes toisin ilmoitetaan.

18.3.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioihin, joiden maksut suoritetaan 24.3., 31.3. ja 7.4.1999, sovelletaan samoja ehtoja kuin aiempiinkin tänä vuonna toteutettuihin perusrahoitusoperaatioihin. Ne siis toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3,0 prosentin korolla. Maksuvalmiusluoton korko on edelleen 4,5 % ja talletuskorko 2,0 %.

8.4.1999

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaation korkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 2,5 prosenttiin alkaen perusrahoitusoperaatiosta, jonka maksut suoritetaan 14.4.1999. Lisäksi maksuvalmiusluoton korkoa lasketaan 1 prosenttiyksiköllä 3,5 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,5 prosenttiyksiköllä 1,5 prosenttiin 9.4.1999 lähtien.

22.4.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 2,5 %, maksuvalmiusluoton korko 3,5 % ja talletuskorko 1,5 %. Lisäksi EKP:n neuvosto ilmoittaa, että pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa, joiden maksut suoritetaan seuraavien kuuden kuukauden aikana, aiotaan edelleen jakaa 15 miljardia euroa kussakin.

6.5.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 2,5 %, maksuvalmiusluoton korko 3,5 % ja talletuskorko 1,5 %.

20.5.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 2,5 %, maksuvalmiusluoton korko 3,5 % ja talletuskorko 1,5 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää muut-

taa sen pitempiaikaisen rahoitusoperaation maturiteettia, jonka maksut on tarkoitus suorittaa 30.9.1999. Tämän operaation lunastuspäivää aikaistetaan joulukuun 30. päivästä joulukuun 23. päivään 1999. Vastaavasti muutetaan myös sen pitempiaikaisen rahoitusoperaation aikataulua, josta oli alun perin tarkoitus ilmoittaa 27.12.1999 ja jonka likviditeetti oli tarkoitus jakaa ja maksut suoritetaan 30.12.1999. Tästä pitempiaikaisesta rahoitusoperaatiosta ilmoitetaan jo 21.12.1999, likviditeetti jaetaan 22.12. ja maksut suoritetaan 23.12.1999. Tällä aikataulumuutoksella on tarkoitus helpottaa rahoitusmarkkinaosapuolten työtä vuodenvaihteessa.

2.6., 17.6., 1.7., 15.7., 29.7., 26.8., 9.9.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 2,5 %, maksuvalmiusluoton korko 3,5 % ja talletuskorko 1,5 %.

23.9.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 2,5 %, maksuvalmiusluoton korko 3,5 % ja talletuskorko 1,5 %.

EKP julkaisee eurojärjestelmän ohjeellisen huutokauppakalenterin vuodeksi 2000. Se myös ilmoittaa, että vuoden 2000 ensimmäisellä viikolla ei toteuteta uusia perusrahoitusoperaatioita ja että sillä viikolla ei myöskään eräänny yhtään perusrahoitusoperaatiota. Joulukuun 21. päivänä 1999 toteutettavan perusrahoitusoperaation maturiteetti pidennetään tästä syystä poikkeuksellisesti kolmeksi viikoksi. Jotta kaksi perusrahoitusoperaatiota ei eräännyisi samana päivänä eli 12.1.2000, myös 30.12.1999 toteutettavan perusrahoitusoperaation maturiteetti pidennetään kolmeksi viikoksi. Muutokset tehdään, jotta ongelmat, joita vastapuolille ja rahoitusmarkkinoille voi aiheutua suuren operaation toteuttamisesta ja sen maksujen suorituksesta heti uudelle vuo-

situhannelle siirtymisen jälkeen, olisivat mahdollisimman pienet.

7.10.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 2,5 %, maksuvalmiusluoton korko 3,5 % ja talletuskorko 1,5 %.

21.10.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 2,5 %, maksuvalmiusluoton korko 3,5 % ja talletuskorko 1,5 %.

Se myös päättää, että pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa, joiden maksut suoritetaan 28.10.1999, 25.11.1999 ja 23.12.1999, aiotaan jakaa 25 miljardia euroa kussakin. Tämä määrä on suurempi kuin kaikissa aikaisemmissa vuonna 1999 toteutetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaettu määrä, joka on ollut 15 miljardia euroa. Tässä päätöksessä on otettu huomioon EKP:n aikomus myötävaikuttaa siihen, että siirtyminen vuoteen 2000 sujuisi ongelmitta.

4.11.1999

EKP:n neuvosto päättää nostaa eurojärjestelmän perusrahoitusoperaation korkoa 0,5 prosenttiyksikköä 3,0 prosenttiin siitä operaatiosta lähtien, jonka maksut suoritetaan 10.11.1999. Lisäksi maksuvalmiusluoton korkoa nostetaan 0,5 prosenttiyksikköä 4,0 prosenttiin ja talletuskorkoa niin ikään 0,5 prosenttiyksikköä 2,0 prosenttiin 5.11.1999 lähtien.

18.11.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 3,0 %, maksuvalmiusluoton korko 4,0 % ja talletuskorko 2,0 %.

2.12.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 3,0 %, maksuvalmiusluoton korko 4,0 % ja talletuskorko 2,0 %.

EKP:n neuvosto päättää myös pitää rahan määrän kasvun eli lavean raha-aggregaatin M3:n vuotuisen kasvuvauhdin viitearvon 4½ prosentissa. Päätös perustuu siihen, että ne tekijät, joiden perusteella viitearvo ensimmäisen kerran laskettiin, eli eurojärjestelmän hintavakauden määritelmä (euroalueen YKH:n vuotuinen nousuvauhti on alle 2 %) sekä BKT:n määrän trendikasvua (2–2½ % vuodessa) ja M3:n kiertonopeuden hidastumista (½–1 prosenttiin vuodessa) koskevat arviot, ovat periaatteessa pysyneet ennallaan. EKP:n neuvosto tulee entiseen tapaan arvioimaan rahan määrän kehitystä suhteessa viitearvoon vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuvan keskiarvon perusteella. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää tästä lähtien tarkistaa viitearvon vuosittain. Seuraava tarkistus on joulukuussa 2000.

Tarkasteltuaan eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmää uusimman saatavissa olevan tilastoaineiston valossa EKP:n neuvosto päättää suurentaa varantopohjaan kuuluviin rahamarkkinapapereihin ja maturiteetiltaan enintään kahden vuoden velkapapereihin sovellettavan vakiovähennyksen 10 prosentista 30 prosenttiin. Päätös astuu voimaan siitä ajankohdasta, jolloin 24.1.2000 alkavan vähimmäisvarantojen pitoajanjakson varantovelvoite määritellään.

15.12.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 3,0 %, maksuvalmiusluoton korko 4,0 % ja talletuskorko 2,0 %.

4.1.2000

EKP ilmoittaa, että eurojärjestelmä toteuttaa 5.1.2000 likviditeettiä vähentävän hienosäätöoperaation, jonka maksut suoritetaan samana päivänä. Tällä toimenpiteellä pyritään palauttamaan normaali likviditeetti markkinoille sen jälkeen, kun vuoteen 2000 siirtyminen oli sujunut ongelmitta.

5.1.2000

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 3,0 %, maksuvalmiusluoton korko 4,0 % ja talletuskorko 2,0 %.

15.1.2000

Kreikan viranomaisten pyynnöstä euroalueeseen kuuluvien EU:n jäsenvaltioiden ministerit, EKP sekä Tanskan ja Kreikan ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat päättävät revalvoida Kreikan drakman keskuskurssin valuuttakurssimekanismissa (ERM II) 3½ prosentilla alkaen 17.1.2000.

20.1.2000

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 3,0 %, maksuvalmiusluoton korko 4,0 % ja talletuskorko 2,0 %.

EKP:n neuvosto päättää myös, että eurojärjestelmä aikoo jakaa vuoden 2000 alkupuoliskolla toteutettavissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa 20 miljardia euroa kussakin. Määrää päätettäessä otettiin huomioon euroalueen pankkijärjestelmän arvioitu likviditeetin tarve vuoden 2000 ensimmäisen vuosipuoliskon aikana sekä eurojärjestelmän pyrkimys jakaa vastaisuudessakin suurin osa rahoitussektorille rahoitusoperaatioissa tarjoamastaan likviditeetistä perusrahoitusoperaatioiden kautta.

3.2.2000

EKP:n neuvosto päättää nostaa eurojärjestelmän perusrahoitusoperaation korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 9.2.2000. Maksuvalmiusluoton korkoa nostetaan 0,25 prosenttiyksikköä 4,25 prosenttiin 4.2.2000 lähtien. Talletuskorkoa nostetaan 0,25 prosenttiyksikköä 2,25 prosenttiin 4.2.2000 lähtien.

16.3.2000

EKP:n neuvosto päättää nostaa eurojärjestelmän perusrahoitusoperaation korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,5 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 22.3.2000. Maksuvalmiusluoton korkoa nostetaan 0,25 prosenttiyksikköä 4,5 prosenttiin 17.3.2000 lähtien. Talletuskorkoa nostetaan 0,25 prosenttiyksikköä 2,5 prosenttiin 17.3.2000 lähtien.

17.2. ja 2.3.2000

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaation korko on edelleen 3,25 %, maksuvalmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 2,25 %.

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 EKP:n 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.

Lyhyen aikavälin talousindikaattorien merkitys euroalueen hintakehityksen arvioinnissa. Huhtikuu 1999.

Euroalueen pankkitoiminta: rakenteellisia piirteitä ja kehitysnäkymiä. Huhtikuu 1999.

Eurojärjestelmän toimintakehikko: kuvaus ja ensimmäinen arviointi. Toukokuu 1999.

Vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpano. Toukokuu 1999.

Keskeisten talousindikaattorien pitkän aikavälin kehitys ja suhdannevaihtelut euroalueen maissa. Heinäkuu 1999.

Euroopan keskuspankkijärjestelmän institutionaalinen rakenne. Heinäkuu 1999.

Euron kansainvälinen asema. Elokuu 1999.

Euroalueen rahalaitosten taseet vuoden 1999 alkupuolella. Elokuu 1999.

Inflaatioerot rahaliitossa. Lokakuu 1999.

EKPJ:n valmistautuminen vuoteen 2000. Lokakuu 1999.

Vakauteen tähtäävä politiikka ja pitkien reaalikorkojen kehitys 1990-luvulla. Marraskuu 1999.

TARGET ja euromääräiset maksut. Marraskuu 1999.

Euroopan keskuspankin säädökset. Marraskuu 1999.

Euroalue vuosi euron käyttöönoton jälkeen: rahoitusrakenteen tärkeimmät piirteet ja muutokset. Tammikuu 2000.

Eurojärjestelmän valuuttavaranto ja -operaatiot. Tammikuu 2000.

Eurojärjestelmä ja EU:n laajentuminen. Helmikuu 2000.

Arvopaperiselvityksen yhdentyminen. Helmikuu 2000.

Working Paper Series

- 1 Brousseau V. ja Scacciavillani F., A global hazard index for the world foreign exchange markets. Toukokuu 1999.
- 2 Monticelli C. ja Tristani O., What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank. Toukokuu 1999.
- 3 Detken C., Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world. Toukokuu 1999.
- 4 Angeloni I. ja Dedola L., From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries. Toukokuu 1999.
- 5 Wynne M., Core inflation: a review of some conceptual issues. Toukokuu 1999.
- 6 Coenen G. ja Vega J.-L., The demand for M3 in the euro area. Syyskuu 1999.
- 7 de Bandt, O. ja Davis E.P., A cross-country comparison of market structures in European banking. Syyskuu 1999.
- 8 Orphanides A. ja Wieland V., Inflation zone targeting. Lokakuu 1999.
- 9 Coenen G., Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models. Tammikuu 2000.
- 10 Fatum R., On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention. Helmikuu 2000.
- 11 Berk J. M. ja van Bergeijk P., Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem? Helmikuu 2000.
- 12 Svensson L. E. O. ja Woodford M., Indicator variables for optimal policy. Helmikuu 2000.
- 13 Söderström U., Monetary policy with uncertain parameters. Helmikuu 2000.
- 14 Rudebusch G. D., Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty. Helmikuu 2000.

Muita julkaisuja

The TARGET service level. Heinäkuu 1998.

Report on electronic money. Elokuu 1998.

Assessment of EU securities settlement system 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 EKPJ:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. 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.

Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise. Heinäkuu 1999.

The effects of technology on the EU banking systems. Heinäkuu 1999.

Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union. Elokuu 1999.

Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view. Syyskuu 1999.

Compendium: Säädöskokoelma. Kesäkuu 1998 – toukokuu 1999. Lokakuu 1999.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods. Marraskuu 1999.

Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper. Marraskuu 1999.

Money and Banking Statistics Sector Manual. Toinen painos. Marraskuu 1999.

Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States. Marraskuu 1999.

Correspondent central banking model (CCBM). Marraskuu 1999.

Cross-border payments in TARGET: A users' survey. Marraskuu 1999.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures. Helmikuu 2000.

Esitteitä

TARGET. Heinäkuu 1998.

Eurosetelit ja -metallirahat. Heinäkuu 1999.

TARGET: facts, figures, future. Syyskuu 1999.

