



EUROOPAN RAHAPOLIITTINEN INSTITUUTTI

**LÄHENTYMISEN  
EDISTYMINEN  
1996**

Marraskuu 1996

© **Euroopan rahapoliittinen instituutti, 1996**

Postfach 10 20 31, D-60020 Frankfurt am Main

Kaikki oikeudet pidätetään. Tätä julkaisua ei saa jäljentää, kääntää, tallentaa tiedonhaku-järjestelmään tai välittää ilman lakiin perustuvaa oikeutta sähköisesti, mekaanisesti, valokopioimalla, tallentamalla tai missään muussakaan muodossa ilman Euroopan rahapoliittisen instituutin etukäteen myöntämää kirjallista lupaa. Valokopiointi on sallittu opetus-käyttöön ja ei-kaupallisiin tarkoituksiin.

ISBN 92-9166-327-1 (print) ISBN 92-9166-328-X (online)

## SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ .....	7
JOHDANTO .....	17
LUKU I: LÄHENTYMISKRITEERIT .....	21
1 KESKEISIÄ NÄKÖKOHTIA LÄHENTYMISEN ARVIOINNISSA VUONNA 1996 .....	22
2 HINTATASON VAKAUTTA KOSKEVA KRITEERI .....	26
2.1 Kuluttajahintakehitys suhteessa viitearvoon .....	26
2.2 Viimeaikainen kuluttajahintojen kehitys ja taustatekijät .....	29
2.3 Arviointi .....	35
3 JULKISTA TALOUTTA KOSKEVA KRITEERI .....	36
3.1 Julkistalouksien tila suhteessa viitearvoihin .....	36
3.2 Julkistalouden rahoitusaliijäämät .....	38
3.3 Julkinen velka .....	40
3.4 Arviointi .....	44
4 VALUUTTAKURSSIKEHITYSTÄ KOSKEVA KRITEERI .....	48
4.1 Valuuttakurssikehitys vuoden 1993 lokakuusta lähtien .....	48
4.2 Taustatekijät .....	55
4.3 Efektiivisten valuuttakurssien kehitys .....	56
4.4 Arviointi .....	58
5 KORKOA KOSKEVA KRITEERI .....	59
5.1 Viimeaikainen kehitys viitearvoon verrattuna .....	59
5.2 Katsaus pitkien korkojen viimeaikaiseen kehitykseen ja taustatekijöihin .....	62
5.3 Korkeorojen viimeaikainen kehitys ja taustatekijät .....	62
5.4 Arviointi .....	66
6 MUITA LÄHENTYMISKEHITYKSEN ARVIOINTIIN VAIKUTTAVIA TEKIJÖITÄ .....	67
6.1 Johdanto .....	67
6.2 Yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindeksien kehitys .....	67
6.3 Vaihtotaseen tila ja kehitys .....	72
6.4 Markkinoiden yhdentyminen .....	74
6.5 Ecutin kehitys .....	74
7 YKSITTÄISTEN MAIDEN KEHITYKSEN ARVIOINTI .....	77
LIITE 1: TIETOAINESTOON LIITTYVIÄ KYSYMYKSIÄ JA EDISTYMINEN LÄHENTYMISINDIKAATTOREITA KOSKEVIEN TILASTOJEN HARMONISOINNISSA .....	109

<b>LUKU II:</b>	<b>OIKEUDELLISET VAATIMUKSET, JOTKA KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN ON TÄYTETTÄVÄ, JOTTA NIISTÄ TULISI EROTTAMATON OSA EUROOPAN KESKUSPANKKI-JÄRJESTELMÄÄ</b>	115
<b>1</b>	<b>JOHDANTO</b>	116
<b>2</b>	<b>KESKUSPANKIN ITSENÄISYYS</b>	117
	2.1 Institutionaalinen riippumattomuus	118
	2.2 Henkilökohtainen riippumattomuus	120
	2.3 Toiminnallinen riippumattomuus	121
	2.4 Taloudellinen riippumattomuus	121
<b>3</b>	<b>KESKUSPANKIN ITSENÄISYYTEEN LIITTYVIÄ RISTIRIITAISUUKSIA PERUSTAMISSOPIMUKSEN JA KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN PERUSSÄÄNTÖJEN VÄLILLÄ</b>	122
<b>4</b>	<b>MUITA OIKEUDELLISIA VAATIMUKSIA, JOITA KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN ON TÄYTETTÄVÄ, JOTTA NIISTÄ TULISI EROTTAMATON OSA EUROOPAN KESKUSPANKKI-JÄRJESTELMÄÄ</b>	122
<b>5</b>	<b>LAINMUUTOKSET</b>	123
<b>LIITE 1:</b>	<b>EUROOPAN UNIONIN JÄSENMAIDEN KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN INSTITUTIONAALISIA PIIRTEITÄ KESKUSPANKIN ITSENÄISYYDEN NÄKÖKULMASTA</b>	125

## LUETTELO KEHIKOISTA, TAULUKOISTA JA KUVIOISTA\*

### Kehikot

A.	Maastrichtin sopimuksen artiklan 109j mukainen menettely . . . . .	19
1.1.	Maastrichtin sopimuksen määräykset ja lähentymiskriteerit . . . . .	24
2.1.	Hintakehityksen kestävyys . . . . .	31
3.1.	Julkistalouden kestävyys . . . . .	40
3.2.	Velkadynamiikka ja perusvaje . . . . .	43
3.3.	Sosiaaliturvan vanhuuseläkkeiden kasvava rasitus julkisessa taloudessa . . . . .	46
4.1.	Valuuttakurssikehitys ja lähentymisen kestävyys . . . . .	56
4.2.	Reaalisen valuuttakurssin kehitys . . . . .	57
5.1.	Pitkät korot ja lähentymisen kestävyys . . . . .	64
7.1.	Taulukoiden 7.1.–7.15. selitykset . . . . .	108

### Taulukot

A.	Talouden indikaattorit ja Maastrichtin sopimuksen lähentymiskriteerit . . . . .	10
2.1.	Väliaikaisiin yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindeksihin perustuva inflaatio . . . . .	27
2.2.	Väiillisten verojen muutosten vaikutukset kuluttajahintainflaatioon . . .	34
3.1.	Julkisen talouden rahoitusasema . . . . .	37
3.2.	Julkisen talouden perusjäämä ja korkomenot . . . . .	42
Kehikko 3.3.	Ennusteet vuosina 1990–2030 avun varassa olevista vanhuksista . . .	46
	Julkisten eläkekustannusten ennusteet . . . . .	47
4.1.	Lyhyiden korkojen ero ja lyhyiden korkojen ja valuuttakurssin volatiliiteetti . . . . .	53
Kehikko 4.2.	EU:n 15 jäsenmaan valuuttojen reaalisesti efektiivisen valuuttakurssin muutosten yhteenveto syyskuuhun 1996 saakka . . . .	57
5.1.	Pitkät korot . . . . .	60
6.1.	Yksikkötyökustannukset, palkat ja tuottavuus . . . . .	68
6.2.	Tuottajahinnat ja kuluttajahinnat . . . . .	71
6.3.	Ecun kehityksen indikaattoreita . . . . .	75
7.1.–7.15.	Keskeiset muuttujat vuosina 1991–96 . . . . .	78–108

\* Kaikki kehikot, taulukot ja kuviot ovat luvussa I lukuun ottamatta taulukkoa 5.3 luvussa II.

\* Taulukkomerkintöjen selityksiä  
 \*-\* ei sovellettavissa tai saatavissa  
 \*...\* nolla tai merkityksetön

\* Tässä raportissa käytetty tapa:

Koko EU-15:n aluetta koskevat luvut on yleensä laskettu painottamalla kansalliset tiedot ostovoimalla korjatuilla valuuttakursseilla. Ulkomaankauppätiedoissa käytetään kuitenkin vuoden 1993 varsinaisia valuuttakursseja. Keskimääräiset korot ja indeksit (kuluttajahintaindeksiä lukuun ottamatta) on laskettu vuoden 1993 BKT-painoin, kun taas kuluttajahintaindeksi on laskettu kulutusosuuspainoin.

## Kuviot

2.1.	Viitearvo ja väliaikaiset yhdenmukaistetut kuluttajahintaindeksit . . . . .	28
2.2.	Kuluttajahintainflaatio . . . . .	30
2.3.	Kuluttajahintainflaatio ja siihen keskeisesti vaikuttavat tekijät . . . . .	32
3.1.	Muutokset julkistalouksien menoissa ja tuloissa koko EU:ssa . . . . .	39
Kehikko 3.2.	Perusvaje ja julkinen velka vuonna 1996 . . . . .	43
3.2.	Kehitys Maastrichtin sopimuksen julkista taloutta koskeviin viitearvoihin verrattuna . . . . .	45
4.1.	Poikkeamat ERMin keskuskurseista . . . . .	49
4.2.	Enimmäispoikkeama ERMin keskuskurseista . . . . .	50
4.3.	Nimelliset efektiiviset valuuttakurssit . . . . .	51
5.1.	Viitearvo ja pitkät korot . . . . .	61
5.2.	Pitkät korot . . . . .	63
5.3.	Pitkien korkojen ero niiden maiden suhteen, joissa pitkät korot ovat matalimmat . . . . .	65
6.1.	Palkkojen ja tuottavuuden kasvu vuosina 1994 ja 1996 . . . . .	69
6.2.	Työttömyysasteet . . . . .	70
6.3.	Vaihtotase . . . . .	73

## LYHENTEET

### Maat\*

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

### Valuutat

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

---

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





## TIIVISTELMÄ

## TIIVISTELMÄ

Tämä on Euroopan rahapoliittisen instituutin EMIn ensimmäinen Euroopan yhteisön perustamissopimuksen ("Maastrichtin sopimuksen") artiklan 109j kohdan 1 vaatimusten mukainen raportti. Raportissa tarkastellaan sekä edistymistä kestäväen lähentymisen saavuttamisessa että niitä lainsäädännöllisiä vaatimuksia, jotka kansallisten keskuspankkien on täytettävä tullakseen kiinteäksi osaksi Euroopan keskuspankkijärjestelmää (EKPJ); painopiste on erityisesti keskuspankin itsenäisyyteen liittyvissä kysymyksissä. Kaiken kaikkiaan raportti päättyy toteamukseen, että tällä hetkellä jäsenmaiden enemmistö ei täytä yhteisen rahan käyttöönoton edellyttämiä ehtoja.

Maastrichtin sopimuksen ja Madridissa ja Firenzessä pidetyissä Euroopan yhteisön huippukokouksissa saavutetun yksimielisyyden perusteella talous- ja rahaliiton kolmas vaihe alkaa 1. tammikuuta 1999. Tämä edellyttää artiklan 109j mukaisen toisen raportin laatimista vuoden 1998 alussa. Tässä raportissa tähdennetään siis tällä hetkellä saavutetun lähentymisen astetta askeleena kohti vuoden 1997 tietojen perusteella tehtävää arviointia. Tänä vuonna noudatettava menettely ei siten mitenkään korvaa vuoden 1998 alussa tehtävää arviointia.

### 1. LÄHENTYMINEN

#### 1.1. Lähestymistapa

Kuten marraskuun 1995 raportissa "Lähentymisen edistyminen", EMI noudattaa lähentymiskriteereiden soveltamisessa muutamia johtavia periaatteita. Viime vuoden raporttia siteeraaten: "Ensinnäkin yksittäisiä kriteereitä tulkitaan ja sovelletaan tiukasti. ...tämä periaate perustuu siihen, että kriteerien ensisijainen tarkoitus on varmistaa vain sellaisten jäsenmaiden kuulumisen eurorahan alueeseen, joiden taloudelliset olot edistävät hintavakautta ja eurorahan alueen elinkelpoisuutta. Toiseksi lähentymiskriteerit muodostavat yhtenäisen ja eheän kokonaisuuden, ja ne on täytettävä kaikilta osiltaan. Maastrichtin sopimus pitää kriteereitä yhdenvertaisina eikä aseta niitä tärkeysjärjestykseen. Kolmanneksi lähentymiskriteerit on täytettävä tämänhetkisten tietojen perusteella. Neljänneksi lähentymiskriteerien soveltamisessa tulee noudattaa johdonmukaisuutta, avoimuutta ja selkeyttä."

On myös syytä painottaa, että lähentymiskriteerien noudattaminen on olennaisen tärkeää myös pysyvästi, ei pelkästään tietynä ajankohtana. Tämän mukaisesti raportissa käsitellään lähemmin kestävyuden kysymystä. Kehitystä tarkastellaan sekä suhteessa kuhunkin Maastrichtin sopimuksen lähentymiskriteeriin että maakohtaisesti. Maastrichtin sopimuksen mukaisesti komissio on koonnut lähentymiskriteerien soveltamiseen käytettävät tilastotiedot. Yleensä tiedot kattavat syyskuuhun 1996 saakka ulottuvan jakson. Julkistaloutta koskeviin tietoihin sisältyvät myös komission uusimmat ennusteet vuodeksi 1996<sup>1</sup>; vuoden 1997 ennusteet eivät ole mukana, eikä raportissa tarkastella vuoden 1997 talousarvioita.

---

<sup>1</sup> Arvioiden (lopullisten tietojen sijasta) käyttöä ei tulisi pitää haittana valittaessa tietoja artiklan 109j mukaisesti myöhemmin laadittaviin raportteihin.

Arvioinnit hintatason ja pitkien korkojen lähentymisestä perustuvat kolmen parhaiten hintavakauden saavuttaneen maan keskiarvoon, sillä hintakehitys niissä maissa, joissa inflaatiovauhti on hitain, näyttää olevan suurin piirtein samankaltainen ja sopusoinnussa hintavakauden tavoitteen kanssa. Julkistalouden kriteerien täyttämistä arvioidaan suhteessa viitearvoihin ja tarkastellaan kehitystä kuvaavia indikaattoreita. Valuuttakurssikehitykseen EMI suhtautuu siten, ettei se tässä vaiheessa pidä tarkoituksenmukaisena antaa etukäteen valuuttakurssivakauden mittaamiselle Maastrichtin sopimuksen artiklan 109j mukaan täsmällistä operationaalista sisältöä, jota voitaisiin soveltaa mekaanisesti myös tuleviin periodeihin. EMI:n neuvoston vahva enemmistö katsoo, että Maastrichtin sopimuksen vaatimus ERM-jäsenyydestä on voimassa. Vähemmistön näkemyksen mukaan kestäviin talouden perustekijöihin pohjautuva valuuttakurssivakaus on tärkeämpi kuin ne institutionaaliset asetelmat, joissa vakaus saavutetaan.

## 1.2. Lähentymisen tila

Nykyistä vähäistä kustannus- ja hintapaineiden ilmastoa voidaan pitää suotuisana. Useimmissa jäsenmaissa inflaatio on suhteellisen alhainen, ja monet ovat itse asiassa saavuttaneet hintavakauden. Joissakin maissa inflaatio on hidastunut, mikä on myötävaikuttanut rahoitusmarkkinoiden viimeaikaiseen riskipreemioiden pienentymiseen ja siten edistänyt vakaampaa valuuttakurssikehitystä ja korkoerojen kaventumista pitkissä maturiteeteissa. Sitä vastoin edistyminen julkisen talouden tervehdyttämisessä on yleensä ollut liian hidasta. Useimmat maat eivät ole vielä päässeet tilanteeseen, jota laajasti ottaen voitaisiin pitää kestäväenä keskipitkällä aikavälillä. Kestävyyden tarkastelussa korostetaan, että alijäämän korjaaminen kertaluonteisesti vaikuttavin toimin ei varmista kestävää tervehtymistä ja että huomiota on erityisesti kiinnitettävä itse asian sisältöön eikä pelkästään alijäämän ja velan mittaamisessa käytettäviin laskentamenetelmiin, että vakauttamisponnistelujen tulee olla sitä määrätietoisempia, mitä suurempi velan lähtötaso on ja että kestävä julkistalouden tervehdyttämisen on selvittävä kahdesta haasteesta: ensinnäkin hellittämättömän vaikeana pysyvistä työttömyydestä ja toiseksi haasteista, joita nousee esiin demografisen kehityksen myötä.

### *Hintatason vakautta koskeva kriteeri*

Syyskuun 1996 loppuun ulottuvan kahdentoista kuukauden viiteperiodin aikana kolme hintavakautta koskevan kriteerin täyttämässä parhaiten suoriutunutta maata olivat Suomi, Alankomaat ja Saksa, joissa hinnannousut olivat 0,9 %, 1,2 % ja 1,3 % (äskettäin käyttöön otetuilla väliaikaisilla yhdenmukaistetuilla kuluttajahintaindekseillä – VYKHI<sup>2</sup> – mitattuna). Näiden inflaatiovauhtien perusteella on laskettu 2,6 prosentin viitearvo. Kaiken kaikkiaan kymmenen jäsenmaan (Belgia, Tanska, Saksa, Ranska, Irlanti, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Suomi ja Ruotsi) inflaatiovauhti oli alle viitearvon.

---

<sup>2</sup>Interim Indices of Consumer Prices (IICP)

**Taulukko A. Talouden indikaattorit ja Maastrichtin sopimuksen lähentymiskriteerit**  
(valuuttakurssikriteeriä lukuun ottamatta)

		Inflaatio <sup>(a)</sup>	Pitkä korot <sup>(b)</sup>	Julkisen talouden rahoitus- ylijäämä (+) tai -alijäämä (-) <sup>(c)</sup>	Julkisen talouden bruttovelka <sup>(c)</sup>
Belgia	1995	*** 1,4	*** 7,5	-1,4	133,7
	1996 <sup>(d)</sup>	1,6	6,7	-3,3	130,6
Tanska <sup>(e)</sup>	1995	2,3	8,3	# -1,6	71,9
	1996 <sup>(d)</sup>	2,2	7,4	# -1,4	70,2 <sup>(f)</sup>
Saksa	1995	1,5	6,9	-3,5	# 58,1
	1996 <sup>(d)</sup>	*** 1,3	*** 6,3	-4,0	60,8
Kreikka	1995	9,0	17,4	-9,1	111,8
	1996 <sup>(d)</sup>	8,4	15,1	-7,9	110,6
Espanja	1995	4,7	11,3	-6,6	65,7
	1996 <sup>(d)</sup>	3,8	9,5	-4,4	67,8
Ranska	1995	1,7	7,5	-4,8	# 52,8
	1996 <sup>(d)</sup>	2,1	6,6	-4,0	# 56,4
Irlanti	1995	2,4	8,3	# -2,0	81,6 <sup>(f)</sup>
	1996 <sup>(d)</sup>	2,1	7,5	# -1,6	74,7 <sup>(f)</sup>
Italia	1995	5,4	12,2	-7,1	124,9
	1996 <sup>(d)</sup>	4,7	10,3	-6,6	123,4
Luxemburg	1995	1,9	7,6	# 1,5	# 6,0
	1996 <sup>(d)</sup>	1,3	7,0	# 0,9	# 7,8
Alankomaat	1995	** 1,1	** 6,9	-4,0	79,7
	1996 <sup>(d)</sup>	** 1,2	** 6,3	# -2,6	78,7
Itävalta	1995	2,0	7,1	-5,9	69,0
	1996 <sup>(d)</sup>	1,7	6,5	-4,3	71,7
Portugali	1995	3,8	11,5	-5,1	71,7
	1996 <sup>(d)</sup>	3,0	9,4	-4,0	71,1
Suomi	1995	* 1,0	* 8,8	-5,2	# 59,2
	1996 <sup>(d)</sup>	* 0,9	* 7,4	-3,3	61,3
Ruotsi	1995	2,9	10,2	-8,1	78,7
	1996 <sup>(d)</sup>	1,6	8,5	-3,9	78,1
Iso-Briannia	1995	3,1	8,3	-5,8	# 54,1
	1996 <sup>(d)</sup>	3,0	8,0	-4,6	# 56,3

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

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

(a) Vuosivauhti, lähde- ja muut selvitykset taulukossa 2.1.

(b) %, vuosikeskiarvo, lähde- ja muut selvitykset taulukossa 5.1.

(c) % BKT:stä, lähde- ja muut selvitykset taulukossa 3.1.

(d) Inflaation ja pitkien korkojen osalta syyskuuhun 1996 päättävä 12 kuukauden ajanjakso; julkisen talouden rahoitusylijäämä/-alijäämä ja bruttovelka vuonna 1996 ovat Euroopan komission syksyn 1996 arvioita.

(e) Ks. taulukon 3.1 alaviite (b).

(f) Vuosina 1994, 1995 ja 1996 Irlantia ei ole koskenut Maastrichtin sopimuksen artiklan 104c kohdan 6 mukainen EU:n neuvoston päätös siitä, että maalla on liiallinen alijäämä. Näin on tapahtunut myös Tanskan osalta vuonna 1996.

Viidessä maassa (Kreikka, Espanja, Italia, Portugali ja Iso-Britannia) inflaatio ylitti viitearvon. Portugalin ja Ison-Britannian inflaatiovauhti oli 3,0 %, Espanjan 3,8 % ja Italian 4,7 %. Kreikan 8,4 prosentin inflaatio oli paljon yli viitearvon. Kreikassa, Espanjassa, Italiassa ja Portugalissa väliaikaisilla yhdenmukaistetuilla kuluttajahintaindekseillä mitattu kahden kuukauden keskimääräinen inflaatio on vuoden 1996 kuluessa hidastunut eri tasoilta ja eri tahtiin ja välimatka viitearvoon on kaventunut. Isossa-Britanniassa inflaation ja viitearvon välinen ero on ollut pienempi kuin muissa maissa koko vuoden 1996, ja se on kaventunut hieman viime kuukausina.

Monilla rakenteellisilla muutoksilla, erityisesti painopisteen korostuneella siirtymisellä hintavakauteen ja rahapolitiikan pysyvällä suuntautumisella hintavakauden tavoitteeseen, on ollut tärkeä merkitys 1990-luvun aikana tapahtuneen inflaatiovauhtien lähentymisen selittäjinä. Lisäksi 1990-luvun alun lama helpotti hinta- ja kustannuspaineita ja on siten toinen kehityksen taustalla oleva yleisluonteinen tekijä. Niissä kymmenessä jäsenmaassa, joiden inflaatio alittaa viitearvon, ei ole välitöntä vaaraa nykyisen inflaatiokehityksen kääntymisestä kestävämmäksi. Muiden viiden maan mahdollisuudet kestäväan edistymiseen kohti hintavakautta näyttäisivät suotuisilta edellyttäen, että noudatetaan tarkoituksenmukaista finanssipolitiikkaa. Tätä taustaa vasten katsottuna ratkaisevaa on, että jäsenmaat harjoittavat tiukasti hintavakauteen sovitettua ja siten myös vakaita valuuttakursseja tukevaa rahapolitiikkaa, että yksikkötyökustannusten nousu pidetään maltillisena – tarvittaessa sitä hilliten – ja että julkistalouden vajeita alennetaan edelleen.

#### *Julkista taloutta koskevat kriteerit*

EMUn toisen vaiheen käynnistyttyä vuonna 1994 komissio ja EU:n neuvosto ovat joka vuosi arvioineet jäsenmaiden julkistalouksien tilaa toteuttaakseen liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn. Menettelyn vuotuisen soveltamisen seurauksena EU:n neuvoston päätös liiallisten alijäämien olemassaolosta koskee tällä hetkellä kaikkia jäsenmaita Tanskaa, Irlantia ja Luxemburgia lukuun ottamatta. Melko hiljattain (kesäkuussa 1996) liiallisia alijäämiä koskeva päätös kumottiin Tanskan suhteen mutta saatettiin uudelleen voimaan Saksan osalta. Vaikka Tanskassa ja Irlannissa velan osuus ylitti selvästi 60 % BKT:stä, näiden kahden maan edistyminen velkasuhteen pienentämiseksi on otettu huomioon.

Budjettialijäämiä koskevat tiedot osoittavat, että vuonna 1995 vain Tanskassa ja Irlannissa alijäämän osuus BKT:stä oli alle Maastrichtin sopimuksessa määrätyn 3 prosentin viitearvon, kun taas Luxemburg ylsi ylijäämään. Tuoreimmat vuotta 1996 koskevat komission tiedot osoittavat, että neljässä maassa alijäämän osuus saattaa jäädä alle 3 prosentin (Tanska, Irlanti, Luxemburg ja Alankomaat). Kaikissa muissa jäsenmaissa alijäämien supistukset ovat suunnitteilla, ja niitä voidaan joissakin tapauksissa pitää huomattavinakin lukuun ottamatta Saksaa, jossa alijäämän odotetaan kasvavan edelleen.

Niistä kymmenestä maasta, joilla velan osuus BKT:stä vuonna 1995 ylitti 60 prosentin viitearvon, vain Irlanti ja Tanska onnistuivat oleellisesti supistamaan velkaansa, mutta velka pieneni jonkin verran myös Belgiassa, Italiassa ja Ruotsissa. Komission vuoden 1996 ennusteiden mukaan velan osuus supistuu edelleen näissä jäsenmaissa, joskin eri tahtiin. Lisäksi velkasuhteen ennustetaan pienenevän hieman Kreikassa, Alankomaissa ja Portugalissa. Sen sijaan velan osuuden ennustetaan kasvavan Saksassa, Espanjassa, Itävallassa

ja Suomessa. Saksassa ja Suomessa velan suhteen BKT:hen odotetaan ylittävän 60 prosentin viitearvon. Kolmen jäsenmaan (Ranska, Luxemburg ja Iso-Britannia) odotetaan säilyttävän 60 prosentin viitearvon alittavan velan määrän.

Julkisen talouden tervehdyttäminen on yleensä edistynyt liian hitaasti. Alijäämät aiheuttavat jatkuvaa huolta, ja yleensä nopeampi julkistalouden tasapainottomuuksien korjaaminen on perusteltua. Useimmat maat eivät vielä ole päässeet tilanteeseen, jota laajemmasta perspektiivistä katsoen voisi pitää kestäväenä keskipitkällä aikavälillä. Tämä käy selvästi ilmi huolestuttavasta velkakehityksestä. Tästä yleisestä arviosta huolimatta tuoreimmat ennusteet vuodeksi 1996 osoittavat, että tervehdyttämisessä on edelleen edistytty. On kuitenkin myös ilmeistä, että useimpien maiden on yhä jatkettava sopeuttamista kestävästi. Keskipitkällä aikavälillä EMI suhtautuu myönteisesti kaikkien jäsenmaiden pyrkimykseen saattaa kestävästi tervehdyttämiseen tähtäävät ponnistelunsa "vakaussopimuksen" muotoon. Tällainen sopimus ei voi korvata vakuuttavaa julkistalouden tervehdyttämistä ennen rahaliittoa.

#### *Valuuttakurssikriteeri*

Kuten yllä todetaan, EMIn mielestä tämänhetkisessä tilanteessa ei ole tarpeen antaa artiklan 109j valuuttakurssivakautta koskevalle kriteerille sellaista tarkkaa ennakoivaa operationaalista sisältöä, jota voitaisiin soveltaa mekaanisesti myös tulevana tarkastelujaksoina. Tässä pyritään pikemminkin esittämään arvioinnissa hyödynnettävä yksityiskohtainen kuvaus viimeaikaisesta kehityksestä.

ERM-valuutat kehittyivät eri tavoin kahden vuoden tarkastelujakson aikana (lokakuusta 1994 syyskuuhun 1996). Eräät valuutat pysyivät vakaina, kun mittana käytetään niiden kahdenvälisiä kurssseja suhteessa vahvimpiin valuuttoihin. Vakaisiin valuuttoihin kuuluvat Belgian/Luxemburgin frangi, Saksan marka, Alankomaiden guldeni ja Itävallan šillinki<sup>3</sup>. Useat muut ERM-valuutat (Tanskan kruunu, Ranskan frangi ja Irlannin punta) ovat joko yhden tai useamman kerran ajautuneet kauemmaksi keskuskurssistaan, joskin syyskuun 1996 loppuun mennessä niiden arvot olivat jälleen lähellä keskuskurssia.

Vuoden 1995 alussa paineet Espanjan pesetaa kohtaan kasvoivat, ja maaliskuussa pesetan keskuskurssia heikennettiin 7 % Espanjan viranomaisten pyynnöstä. Tämän päätöksen jälkeen valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat päättivät alentaa myös Portugalin escudon keskuskurssia 3,5 %. Keskuskurssin muutosten jälkeen molemmat valuutat vahvistuivat vuoden 1994 lopulla vallinneiden kurssien ja uusien keskuskurssien lähelle.

Vaikka viimeaikainen kehitys liittyy osin markkinoiden odotuksiin EMUun osallistuvista maista, sitä voidaan pitää osoituksena oikeaan suuntaan kehittyneestä lähentymisestä. Sikäli kuin valuuttakurssit heijastelevat markkinoiden näkemystä yleisestä makrotaloudellisesta lähentymisestä, tätä on pidettävä myönteisenä merkinä. Reaalisten valuuttakurssien tasojen tarkastelun perusteella näyttää siltä, että viimeaikainen kehitys merkitsee siirtymistä kohti kestävämpiä valuuttakurssseja.

---

<sup>3</sup> Itävallan šillinki liittyi Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismiin (ERM) 9.1.1995.

ERMin ulkopuolella olevien valuuttojen kehityksestä todetaan, että Suomen markka<sup>4</sup> pysyi yleisesti ottaen vakaana koko tarkastelujakson ajan, samoin Kreikan drakhma, joskin se oli vähemmän vakaa. Sitä vastoin Italian liira ja Englannin punta joutuivat myllerrykseen, jonka jälkeen ne palautuivat miltei tai täysin entiseen arvoonsa. Myös Ruotsin kruunun arvo joutui myllerrykseen, mutta vahvistui huomattavasti kahden vuoden tarkastelujakson aikana.

### *Korkokriteeri*

Tarkastelujakson aikana (lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996) kymmenen vuoden obligaatioiden korot olivat kolmessa hintavakaudeltaan parhaassa maassa 6,3 – 7,4 %. Viitearvo 8,7 % on laskettu näiden arvojen perusteella.

Yhdentoista maan arvo oli viitearvon alapuolella. Näihin kuuluivat kaikki jäsenvaltiot paitsi Espanja, Italia ja Portugali sekä Kreikka<sup>5</sup>. Nämä olivat samat jäsenmaat kuin hintavakauskriteerin täyttävät maat sekä Iso-Britannia. Korot olivat selvästi viitearvon yläpuolella maissa, jotka eivät täyttäneet kriteeriä, vaikka ero pyrkikin kaventumaan tarkastelujakson aikana, erityisen selvästi vuoden 1996 kolmannella neljänneksellä.

Viimeaikaisen kehityksen perusteella näyttää siltä, että pitkät korot alkoivat jälleen lähentyä tässä raportissa tarkastellun 12 kuukauden ajanjakson aikana. Kehityksen taustalla on monta eri tekijää. Joissakin maissa inflaatio-odotukset näyttävät vähentyneen, joskin myös riskipreemioiden pienenemisellä näyttää olleen merkittävä vaikutus. Myös rahaliittoa koskevien näkymien kohentuminen on vaikuttanut asiaan. Yksittäisten maiden korkokehitystä voidaan tulkita niin, että markkinat odottavat suurin piirtein samanlaista makrotalouden kehitystä niissä jäsenmaissa, joissa pitkät korot ovat kehittyneet samalla tavalla tai vain hieman toisistaan poiketen. Näin on erityisesti Belgian, Saksan, Ranskan, Luxemburgin, Alankomaiden ja Itävallan tapauksessa. Maissa, joiden korot ovat viitearvon yläpuolella, eli Espanjassa, Kreikassa, Italiassa ja Portugalissa, korkoerot ovat edelleen suuria, vaikka korot ovatkin lähentyneet huomattavasti. Tämän vuoksi yleistä lähentymiskehitystä täytyy vahvistaa. Aivan viime aikoina pitkien korkojen yleinen lähentyminen on kuitenkin nopeutunut. Näin on erityisesti maissa, joiden pitkät korot ovat viitearvoa korkeammat 12 kuukauden tarkastelujakson aikana.

### *Muut tekijät*

Edellä mainittujen lähentymiskriteereiden lisäksi raportissa tarkastellaan myös "muita tekijöitä". Yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindeksien kehityksen tarkastelu ei anna aihetta muuttaa arviota jäsenvaltioiden hintavakauskehityksen lähentymisen edistymisestä; merkittävää vaihtotaseen epätasapainoa ei ole havaittavissa, ja markkinoiden yhdentymisessä on edistytty. Markkinoiden yhdentymisen kannalta välillinen verotus ja pääomatulojen verotus ovat erityisen tärkeitä; niissä on suuria eroja jäsenmaiden välillä. Lisäksi vaikka yk-

---

<sup>4</sup> Suomen markka liittyi Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismiin (ERM) 14.10.1996 (eli tässä raportissa tarkasteltavan ajanjakson jälkeen).

<sup>5</sup> Kreikassa pitkät korot on sidottu valtion 12 kuukauden velkasitoumuksen korkoon. Ne eivät ole vertailukelpoisia muiden maiden korkojen kanssa, mutta niiden perusteella voidaan karkeasti arvioida kehitystä eri ajanjaksoina.

sityisen ecun markkinat pienentyivät edelleen, ecun valuuttakurssi- ja korkokehitys vuoden 1996 ensimmäisen neljänneksen jälkeen viittaa siihen, että jännitteet ja epävarmuus ovat vähentyneet.

## **2 OIKEUDELLISET VAATIMUKSET, JOTKA KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN ON TÄYTETTÄVÄ, JOTTA NIISTÄ TULISI EROTTAMATON OSA EUROOPAN KESKUSPANKKIJÄRJESTELMÄÄ**

Perustamissopimuksen artiklassa 108 sanotaan, että kunkin jäsenvaltion tulee huolehtia siitä, että viimeistään EKPJ:n perustamispäivänä sen kansallinen lainsäädäntö sekä sen kansallisen keskuspankin perussääntö ovat sopusoinnussa perustamissopimuksen ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön (EKPJ:n perussäännön) kanssa. Tämä lainsäädännön lähentämistä koskeva vaatimus ei edellytä kansallisten keskuspankkien perussääntöjen harmonisointia vaan ainoastaan sitä, että kansallista lainsäädäntöä ja kansallisten keskuspankkien perussääntöjä on tarpeen mukauttaa, jotta ristiriitaisuudet perustamissopimuksen kanssa eliminoitaisiin. Jotta mukauttaminen tapahtuisi ajoissa, on lainsäädäntöprosessin käynnistyttävä EMUn toisen vaiheen aikana, jolloin myös EMillä ja muilla yhteisön toimielimillä on tarpeeksi aikaa arvioida, miten kolmannen vaiheen vaatimusten täyttämässä on edistytty. Poimittaessa esiin alueita, joilla perussääntöjen mukauttaminen on tarpeen, voidaan erottaa toisistaan kansallisten keskuspankkien itsenäisyyteen liittyvät asiat sekä näkökohdat, jotka liittyvät niiden integroitumiseen EKPJ:hin. Tämän kertomuksen luvussa II päähuomio on kansallisten keskuspankkien itsenäisyyteen tähtäävässä lainsäädännön lähentämisessä, joskin samalla tunnustetaan, että kansallisten keskuspankkien integroituminen EKPJ:hin sekä siirtyminen EMUn kolmanteen vaiheeseen saattaa edellyttää lisää mukautuksia kansallisten keskuspankkien perussääntöihin ja muuhun lainsäädäntöön. Sen vuoksi tämä kertomus ei ole tyhjentävä eikä siinä ennakoida niitä myöhempiä arvioita lainsäädännön lähentymisestä, joita EMI tulee esittämään niissä kertomuksissa, joita sen edellytetään laativan perustamissopimuksen artiklan 109j ja EMI:n perussäännön artiklan 7 nojalla.

### **2.1 Keskuspankin itsenäisyys**

Keskuspankin itsenäisyyden periaatetta on käsitelty erityisesti perustamissopimuksen artiklassa 107 ja EKPJ:n perussäännön artiklassa 14.2. Artiklassa 107 kielletään ulkopuolisten tahojen vaikuttamismahdollisuudet Euroopan keskuspankkiin, kansallisiin keskuspankkeihin ja niiden päätöksentekovelinten jäseniin, ja artiklassa 14.2 säädetään tällaisiin jäseniin sovellettavasta toimikausiturvasta. Näiden artiklojen perusteella EMI on päättellyt, että seuraavat keskuspankin itsenäisyyden piirteet soveltuvat EKPJ:hin liittyviin tehtäviin.

Kun on kyseessä institutionaalinen riippumattomuus, EMI on sitä mieltä, että seuraavat ulkopuolisten tahojen (esim. hallitus ja parlamentti) oikeudet ovat ristiriidassa perustamissopimuksen ja/tai EKPJ:n perussäännön kanssa ja niitä on sen vuoksi tarpeen mukauttaa:



- oikeus antaa ohjeita kansallisille keskuspankeille tai niiden päätöksentekuelimille
- oikeus hyväksyä, lykätä, kumota tai siirtää kansallisten keskuspankkien päätöksiä
- oikeus tarkastaa kansallisen keskuspankin päätöksiä oikeudellisilla perusteilla
- oikeus osallistua kansallisen keskuspankin päätöksentekuelimiin ja käyttää äänioikeutta niissä tai
- oikeus tulla (etukäteen) kuulluksi kansallisen keskuspankin päätöksistä.

Henkilökohtaisen riippumattomuuden suhteen EMI on sitä mieltä, että kansallisten keskuspankkien perussäännöissä tulisi taata, että

- kansallisen keskuspankin pääjohtajan toimikausi on vähintään viisi vuotta
- kansallisen keskuspankin pääjohtajaa ei voida erottaa muista kuin EKPJ:n perussäännön artiklassa 14.2 mainituista syistä (eli jos hän ei enää täytä tehtävän edellyttämiä vaatimuksia tai jos hän on syyllistynyt vakavaan rikkomukseen)
- samoja toimikausiturvaa koskevia säännöksiä, joita sovelletaan pääjohtajaan, sovelletaan myös EKPJ:hin liittyvien tehtävien hoitamisessa mukana olevien kansallisten keskuspankkien päätöksentekuelinten muihin jäseniin
- eturistiriitoja ei saa syntyä kansallisten keskuspankkien päätöksentekuelimiin kuuluvien jäsenten keskuspankkitehtävien (ja myös pääjohtajien EKPJ:hin liittyvien tehtävien) ja niiden mahdollisten muiden tointen välillä, joita tällaisilla EKPJ:hen liittyvien tehtävien hoitamisessa mukana olevien päätöksentekuelinten jäsenillä voi olla ja jotka voivat vaarantaa heidän henkilökohtaisen riippumattomuutensa.

Toiminnallinen riippumattomuus edellyttää, että kansallisten keskuspankkien lakisäänteiset tavoitteet vastaavat EKPJ:n tavoitetta, joka on mainittu sen perussäännön artiklassa 2. Tämän lisäksi kaikista sellaisista kansallisten keskuspankkien tehtävistä, joiden EKPJ:n neuvosto katsoo haittaavan EKPJ:hin liittyvien tehtävien hoitamista tulee luopua EKPJ:n perussäännön artiklan 14.2 nojalla.

Taloudellinen riippumattomuus tarkoittaa sitä, että kansallisilla keskuspankeilla on omassa käytössään tarvittava määrä varoja tehtäviensä hoitamiseksi. Varainkäyttöä rajoittavissa säädöksissä tulisi olla turvamääräys, jolla taataan, että EKPJ:hin liittyvät tehtävät voidaan hoitaa asianmukaisella tavalla.

Yllä olevaa keskuspankin itsenäisyyden peruspiirteiden tarkempaa määrittelyä hyväksi käyttäen voidaan arvioida niitä kansallisten keskuspankkien perussääntöjen kohtia, jotka EMIn mielestä ovat ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja joita on sen vuoksi tarpeen mukauttaa. Tämän kertomuksen luvun II liitteessä 1, jossa on kuvaus kansallisten keskuspankkien institutionaalisista piirteistä, on poimittu esiin niitä keskuspankkien perussäännöissä olevia kohtia, joiden katsotaan olevan ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa.

## **2.2 Kansallisten keskuspankkien integroituminen Euroopan keskuspankkijärjestelmään**

Kansallisten keskuspankkien täysivaltainen osallistuminen Euroopan keskuspankkijärjestelmään edellyttää myös muita toimenpiteitä kuin itsenäisyyden varmistamiseen tähtäviä. Muut toimenpiteet saattavat olla tarpeen etenkin siitä syystä, että kansalliset keskuspankit pystyisivät hoitamaan tehtäviä EKPJ:n jäsenenä ja EKP:n päätösten mukaisesti. Tarkastelun kohteena ovat erityisesti ne säännökset, jotka saattaisivat estää kansallisia keskuspankkeja täyttämästä EKPJ:n vaatimuksia tai pääjohtajaa täyttämästä velvollisuuksiaan EKP:n neuvoston jäsenenä tai joissa ei kunnioiteta EKP:n valtaoikeuksia.

## **2.3 Kehitys vuoden 1995 lopusta**

Vuoden 1995 lähentymiskertomuksen ja tämän kertomuksen julkaisemisen välisenä aikana on jäsenvaltioissa kiinnitetty paljon huomiota tarpeeseen mukauttaa kansallisten keskuspankkien perussääntöjä perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön vaatimusten täyttämiseksi. Monessa tapauksessa tämä on johtanut siihen, että parlamenteille on esitetty hyväksyttäväksi mukautettuja perussääntöjä, joista EMIä on ensin kuultu perustamissopimuksen artiklan 109f kohdan 6 ja EMI:n perussäännön artiklan 5.3 nojalla. Joidenkin muutosten tarkoituksena on ollut saattaa kansallinen lainsäädäntö yhdenmukaiseksi perustamissopimuksen artiklojen 104 ja 104a kanssa, kun taas joissakin tapauksissa muutoksilla on erityisesti haluttu vahvistaa keskuspankin itsenäisyyttä. Useimpien kansallisten keskuspankkien perussääntöjä on kuitenkin edelleen tarpeen mukauttaa, etenkin kansallisten keskuspankkien EKPJ:hin integroitumista silmällä pitäen.

## **JOHDANTO**

## JOHDANTO

Tämä on Euroopan rahapoliittisen instituutin EMIn ensimmäinen Euroopan yhteisön perustamissopimuksen (Maastrichtin sopimuksen) artiklan 109j kohdan 1 vaatimusten mukainen raportti. Artiklan mukaan ”komissio ja [EMI] antavat neuvostolle kertomuksia jäsenmaiden edistymisestä talous- ja rahaliiton toteuttamiseen liittyvien jäsenmaiden velvollisuuksien täyttämiseksi”. Sopimuksessa määrätään, että raporttien perusteella käynnistetään menettely, johon osallistuvat EU:n neuvosto, Euroopan parlamentti ja valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontuva neuvosto (ks. kehikko A).

Maastrichtin sopimuksen mukaisesti raportin ensimmäisessä luvussa tarkastellaan, miten hyvin kukin jäsenmaa on edistynyt kestävän lähentymisen saavuttamisessa mainituilla kriteereillä mitattuna, ja siinä otetaan myös huomioon sopimuksessa eritelty ns. muut tekijät. Toisessa luvussa käsitellään niitä lainsäädännöllisiä vaatimuksia, jotka kansallisten keskuspankkien on täytettävä tullakseen kiinteäksi osaksi Euroopan keskuspankkijärjestelmää (EKPJ); painopiste on erityisesti keskuspankin itsenäisyyteen liittyvissä kysymyksissä. Kaiken kaikkiaan raportti päättyy toteamukseen, että tällä hetkellä jäsenmaiden enemmistö ei täytä yhteisen rahan käyttöönoton edellyttämiä ehtoja.

Maastrichtin sopimuksen ja Madridin ja Firenzen huippukokouksissa saavutetun yksimielisyyden perusteella talous- ja rahaliiton kolmas vaihe alkaa 1. tammikuuta 1999. Näin ollen artiklan 109j kohdan 4 mukainen menettely on voimassa, ja toinen artiklan 109j edellyttämä raportti joudutaan laatimaan vuoden 1998 alussa. Tämän vuoden menettely edellyttää päätöstä siitä, täyttääkö jäsenmaiden enemmistö välttämättömät edellytykset, onko tarkoituksenmukaista siirtyä kolmanteen vaiheeseen ja, jos on, niin on määrättävä myös päivämäärä. Tällaista päätöstä ei siis tehdä enää vuonna 1998, vaan silloin on yksinomaisten tavoitteena pikemminkin vahvistaa, mitkä jäsenmaat hyväksyvät yhteisen rahan käyttöön ottavien maiden ryhmään riippumatta siitä, onko enemmistöä olemassa. Tässä raportissa tähdennetään siis tällä hetkellä saavutetun lähentymisen astetta askeleena kohti vuoden 1997 tietojen perusteella tehtävää arviointia. Tänä vuonna noudatettava menettely ei siten mitenkään korvaa vuoden 1998 alussa tehtävää arviointia.

Käsitellessään lähentymisessä saavutettua edistymistä ja niitä lakisääteisiä vaatimuksia, jotka kansallisten keskuspankkien on täytettävä tullakseen kiinteäksi osaksi EKPJ:tä, raportti samalla kattaa kaksi niistä EMIn perussäännön artiklassa 7 todetuista velvoitteista, joiden mukaan EMIn on toimitettava neuvostolle kerran vuodessa raportti kolmannen vaiheen valmistelujen edistymisestä. EMIn perussäännön artiklassa 7 mainittu kolmas tehtäväalue ”rahapolitiikan välineiden mukauttaminen ja kolmannessa vaiheessa yhtenäisen rahapolitiikan toteuttamisen edellyttämien toimenpiteiden valmistelu” sisältyy sen sijaan erilliseen raporttiin, joka julkaistaan vuoden 1997 alussa. Se tulee olemaan myös Maastrichtin sopimuksen artiklan 109f kohdan 3 mukainen. Sopimuksen viimeisessä kappaleessa EMIn tehtäväksi määrätään niiden sääntelyyn, hallintoon ja logistiikkaan liittyvien järjestelyjen täsmentäminen, joita EKPJ tarvitsee tehtäviensä hoitamiseksi kolmannen vaiheen aikana.

## **Kehikko A. Maastrichtin sopimuksen artiklan 109j mukainen menettely**

*"1. Komissio ja [EMI] antavat neuvostolle kertomuksia jäsenvaltioiden edistymisestä talous- ja rahaliiton toteuttamiseen liittyvien jäsenvaltioiden velvollisuuksien täyttämiseksi. Näissä kertomuksissa tarkastellaan erityisesti, onko kunkin jäsenvaltion kansallinen lainsäädäntö, sen kansallisen keskuspankin perussääntö mukaan luettuna, sopusoinnussa tämän sopimuksen 107 ja 108 artiklan sekä EKPJ:n perussäännön kanssa. Kertomuksissa tarkastellaan myös sitä, onko kestävä lähentymisen korkea taso saavutettu, arvioimalla missä määrin kukin jäsenvaltio on täyttänyt seuraavat arviointiperusteet:*

- hintatason korkeatasoisen vakauden toteutuminen; tämä on ilmeistä, jos [inflaatiovauhti] on lähellä korkeintaan kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suorituneen jäsenvaltion vastaavaa astetta;*
- kestävä julkistalouden tilanne; tämä on ilmeistä, jos valtion talousarvion osalta on tilanne, jossa ei ole 104 c artiklan 6 kohdassa tarkoitettua liiallista alijäämää;*
- Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssi[mekanismissa] määrittyjen tavanomaisten vaihteluvälien noudattaminen ainakin kahden vuoden ajan siten, ettei valuutan ulkoista arvoa ole alennettu suhteessa toisen jäsenvaltion valuuttaan;*
- jäsenvaltion saavuttaman lähentymisen ja jäsenvaltion Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssi[mekanismiin] osallistumisen pysyvyys, sellaisena kuin se ilmenee pitkän aikavälin korkokantojen tasossa.*

*Tässä kohdassa mainittuja neljää arviointiperustetta ja ajanjaksoja, joihin niitä on noudatettava, täsmennetään tähän sopimukseen liitettyssä pöytäkirjassa. Komission ja [EMI:n] kertomuksissa otetaan huomioon myös ecun kehitys, markkinoiden yhdyntymisen tulokset, vaihtotaseiden tasapainon tilanne ja kehitys sekä yksikkötyökustannusten ja muiden hinta[indikaattorien] kehityksen tarkastelu.*

*2. Näiden kertomusten perusteella neuvosto arvioi määräenemmistöllä komission suosituksesta*

- kunkin jäsenvaltion osalta, täyttääkö jäsenvaltio yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset ja*
- täyttääkö jäsenvaltioiden enemmistö yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset,*

*ja antaa päätelmänsä suosituksina valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontuvalle neuvostolle. Euroopan parlamenttia kuullaan asiasta, ja se antaa lausuntonsa valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontuvalle neuvostolle.*

*3. Valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontuva neuvosto, joka ottaa aiheellisella tavalla huomioon 1 kohdassa tarkoitetut kertomukset ja 2 kohdassa tarkoitetun Euroopan parlamentin lausunnon, viimeistään 31 päivänä joulukuuta 1996 määräenemmistöllä*

- päättää 2 kohdassa tarkoitettujen neuvoston suositusten perusteella, täyttääkö jäsenvaltioiden enemmistö yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset*
- päättää, onko yhteisön aiheellista siirtyä kolmanteen vaiheeseen,*

*ja, jos näin katsotaan,*

- vahvistaa kolmannen vaiheen alkamispäivän.*

*4. Jollei kolmannen vaiheen alkamispäivää ole vahvistettu vuoden 1997 loppuun mennessä, kolmas vaihe alkaa 1 päivänä tammikuuta 1999. Valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontuva neuvosto, toistettuaan 1 ja 2 kohdassa, 2 kohdan toista luettelukohtaa lukuun ottamatta, tarkoitetun menettelyn sekä ottaen huomioon 1 kohdassa tarkoitetut kertomukset ja Euroopan parlamentin lausunnon, vahvistaa ennen 1 päivää heinäkuuta 1998 määräenemmistöllä 2 kohdassa tarkoitettujen neuvoston suositusten perusteella, mitkä jäsenvaltiot täyttävät yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset."*



## **LUKU 1**

# **LÄHENTYMISKRITEERIT**

# 1 KESKEISIÄ NÄKÖKOHTIA LÄHENTYMISEN ARVIOINNISSA VUONNA 1996

## *Lähentymiskriteerien täyttäminen*

Tässä luvussa tarkastellaan jäsenmaiden edistymistä kestävästä lähentymisestä saavuttamisesta ja tuodaan esiin alueita, joilla on tarvetta lisätä talouden sopeuttamista. Kuten marraskuun 1995 raportissa "Lähentymisen edistyminen", EMI noudattaa lähentymiskriteerien soveltamisessa muutamia johtavia periaatteita. Viime vuoden raporttia siteeraten: "Ensinnäkin yksittäisiä kriteereitä tulkitaan ja sovelletaan tiukasti. ...tämä periaate perustuu siihen, että kriteerien ensisijainen tarkoitus on varmistaa vain sellaisten jäsenmaiden kuuluminen euro-alueeseen, joiden taloudelliset olot edistävät hintavakautta ja euro-alueen elin-kelpoisuutta. Toiseksi lähentymiskriteerit muodostavat yhtenäisen ja eheän kokonaisuuden, ja ne on täytettävä kaikilta osiltaan. Maastrichtin sopimus pitää kriteereitä yhdenvertaisina eikä aseta niitä tärkeysjärjestykseen. Kolmanneksi lähentymiskriteerit on täytettävä tämänhetkisten tietojen perusteella. Neljänneksi lähentymiskriteerien soveltamisessa tulee noudattaa johdonmukaisuutta, avoimuutta ja selkeyttä."

Tässä luvussa kehitystä arvioidaan sekä kunkin Maastrichtin sopimuksen lähentymiskriteerin valossa että maakohtaisesti. Maastrichtin sopimuksen mukaisesti komissio on koonnut lähentymiskriteerien soveltamiseen käytettävät tilastotiedot. Yleensä tiedot kattavat syyskuuhun 1996 saakka ulottuvan jakson. Julkistaloutta koskeviin tietoihin sisältyvät myös komission uusimmat ennusteet vuodeksi 1996<sup>1</sup>; vuoden 1997 ennusteet eivät ole mukana, eikä raportissa tarkastella vuoden 1997 talousarvioita.

Arvioinnit hintatason ja korkojen lähentymisestä perustuvat kolmen hintavakauden parhaiten saavuttaneen maan keskiarvoon, sillä hintakehitys niissä maissa, joissa inflaatiovauhti on hitain, näyttää olevan suurin piirtein samankaltainen ja sopusoinnussa hintavakauden tavoitteen kanssa. Julkistalouden kriteerien täyttämistä arvioidaan suhteessa viitearvoihin ja tarkastellaan indikaattoreita, joiden perusteella on mahdollista analysoida tarkemmin sopimuksen käsitettä alijäämän tasosta, "joka pysyy lähellä viitearvoa", tai velan osuudesta, "joka pienenee riittävästi ja lähestyy riittävän nopeasti viitearvoa". EMI ei tässä vaiheessa pidä tarkoituksenmukaisena antaa etukäteen valuuttakurssivakauden mittaamiselle Maastrichtin sopimuksen artiklan 109j mukaan täsmällistä operationaalista sisältöä, jota voitaisiin soveltaa mekaanisesti myös tuleviin periodeihin, vaan pyrkii pikemminkin arvioimaan kehityksen jälkeensä. EMIn neuvoston vahva enemmistö katsoo, että Maastrichtin sopimuksen vaatimus ERM-jäsenyydestä on voimassa. Vähemmistön näkemyksen mukaan kestäviin talouden perustekijöihin pohjautuva valuuttakurssivakaus on tärkeämpi kuin ne institutionaaliset asetelmat, joissa vakaus saavutetaan.

---

<sup>1</sup> Arvioiden (lopullisten tietojen sijasta) käyttöä ei tulisi pitää haittana valittaessa tietoja artiklan 109j mukaisesti myöhemmin laadittaviin raporteihin.



### ***Kestävyyden tarkastelu***

Lähentymiskriteerien noudattaminen on olennaisen tärkeää myös pysyvästi, ei pelkästään tietynä ajankohtana. Huomion kiinnittäminen voimakkaasti kestävyteen selvinnee parhaiten esimerkiksi finanssipolitiikasta. Valtioiden budjettien muodostaessa tällä hetkellä lähentymisen heikoimman kohdan julkinen keskustelu pyörii pääasiassa tämän kysymyksen ympärillä. Se onkin täysin perusteltua, sillä finanssipolitiikalla on edessään vaikeita haasteita, joihin on todellakin vastattava määrätietoisesti ja peräänantamattomasti. Tämä koskee sekä menneiden virheiden vaikutusten korjaamista että vastaisten ongelmien ratkaisemista. Alijäämän korjaaminen kertaluonteisesti vaikuttavin toimenpitein ei varmista kestävää tervehtymistä, ja huomiota on erityisesti kiinnitettävä itse asian sisältöön eikä pelkästään alijäämän ja velan mittaamiseen käytettäviin laskentamenetelmiin.

Aiemman kehityksen tarkastelu osoittaa, että monissa maissa julkisen sektorin velat ovat kasvaneet suuriksi tai erittäin suuriksi, koska kyseiset maat eivät ole kyenneet hallitsemaan äkillisiä talouden muutoksia, tulonjako-ongelmia tai alueellista erilaisuutta. Menojen lisäykset on hoidettu valtion velanotolla. Ongelmia, jotka tyypillisesti liittyvät kohtuuttoman suureen velkakantaan, ovat mm. olleet muiden menojen syrjäytyminen suurten korkomenojen takia ja rahapolitiikkaan kohdistunut suurempi paine. Katsottaessa tulevaa tilannetta tosiasia on, että kasaantuneet velat on hoidettava ja että niistä aiheutuvat koronmaksut eivät pelkästään rasita nykyisiä vaan myös tulevia budjetteja niin kauan, kunnes velkataso on tuntuvasti alentunut. Vakauttamisponnistelujen tulee olla sitä määrätietoisempia, mitä suurempi velan lähtötaso on. Lisäksi kestävä julkistalouden tervehtyttämisen on selvittävä kahdesta haasteesta: ensinnäkin hellittämättömän vaikeana pysyvistä työttömyydestä ja toiseksi haasteista, joita nousee esiin demografisen kehityksen myötä erityisesti terveydenhuollon ja eläketurvan aloilla. Tätä taustaa vasten on selvää, etteivät finanssipolitiikkaan kohdistuvat haasteet johdu Maastrichtin sopimuksesta ja ettei niitä viime kädessä ratkaista pelkästään lyhyen ajan budjettikorjauksilla. Useimmissa maissa tarvitaan pikemminkin luonteeltaan rakenteellisia, määrätietoisia ja pysyviä korjaustoimia riippumatta Maastrichtin sopimuksen lähentymisvaatimuksista. Näitä on myös täydennettävä toimenpiteillä, jotka parantavat markkinamekanismien, erityisesti työvoimamarkkinoiden toimivuutta.

Merkille pantavaa on, että kestävyteen liittyvät kysymykset näyttävät saavan kasvavaa huomiota osakseen esimerkiksi ns. vakaussopimuksen yhteydessä. Talouden toimijat alkavat pohtia vuoden 1999 jälkeenkin odotettavissa olevia näkymiä, ja muodostaa odotuksia todennäköisestä pidemmän aikavälin kehityksestä yhteisen rahan alueella mm. hintavakauden ja julkistalouden suhteen. He ottavat myös huomioon globaalin toimintaympäristön voidakseen esimerkiksi arvioida euroalueen suhteellista kilpailukykyä, houkuttelevuutta ja avoimuutta sekä reaalityöelämän liittyvien näkökohtien valossa että rahatalouden ja rahoituksen kannalta. Kaikilla näillä tekijöillä on taipumusta välittyä lisääntyvässä määrin nykyisiin pitkiin korkoihin ja valuuttakursseihin, ja niiden perusteella viime kädessä määräytyvät euron pitkä korko ja kurssitaso.

## Kehikko 1.1. Maastrichtin sopimuksen määräykset ja lähentymiskriteerit

### 1 Hintatason vakaus

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 edellytetään, että hintavakautta koskevaa kriteeriä arvioidaan suhteellisen inflaatiokehityksen perusteella, joka on *"lähellä korkeintaan kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suorituneen jäsenvaltion [inflaatiota]"*.

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 tarkoitettu lähentymiskriteereitä koskeva pöytäkirja (nro 6) määrää seuraavasti:

*"Tämän sopimuksen 109j artiklan 1 kohdan ensimmäisessä luetelmakohdassa tarkoitetulla hintatason vakautta koskevalla kriteerillä tarkoitetaan, että jäsenvaltio on saavuttanut kestävän hintatason vakauden ja tarkasteluajankohtaa edeltävän vuoden aikana todetun keskimääräisen [inflaatiovauhdin], joka ylittää korkeintaan 1,5 prosentilla enintään kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suorituneen jäsenvaltion vastaavan asteen. [Inflaatio] lasketaan kuluttajahintaindeksin avulla yhtäläisin perustein ottaen huomioon kansallisten määntelmien erot".*

### 2 Julkinen talous

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 edellytetään, että julkisen talouden tilan tulee olla kestävä. Tämä on ilmeistä, jos julkistaloudessa ei ole *"liiallista"* alijäämää. Artiklassa 104c määritellään kriteerit, joiden perusteella liiallisista alijäämistä päätetään, ja edellytetään, että komissio laatii kertomuksen, jos yksikin seuraavista ehdoista on täyttynyt:

(a) *"ennakoidun tai toteutuneen julkistalouden alijäämän osuus bruttokansantuotteesta ylittää viitearvon (määritelty liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä laaditussa pöytäkirjassa 3 prosentiksi BKT:stä), paitsi:*

- *jos tämä osuus on pienentynyt merkittävästi ja jatkuvasti tasolle, joka on lähellä viitearvoa;*
- *taikka jos viitearvon ylittäminen on vain poikkeuksellista ja väliaikaista ja osuus pysyy lähellä viitearvoa;*

(b) *julkisen velan osuus bruttokansantuotteesta ylittää viitearvon (määritelty liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä laaditussa pöytäkirjassa 60 prosentiksi BKT:stä), lukuun ottamatta tapauksia, joissa tämä osuus pienenee riittävästi ja lähestyy riittävän nopeasti viitearvoa".*

Komission raportissa on lisäksi otettava huomioon, *"ylittääkö julkistalouden alijäämä julkiset investointimenot"* ja *"kaikki muut merkitykselliset tekijät, jäsenmaan keskipitkän taloudellisen ja julkistalouden kehityksen mukaan lukien"*. Komissio voi myös laatia kertomuksen nippumatta kriteerin mukaisten vaatimusten täyttämisestä, jos se katsoo, että jäsenmaassa on liiallisen alijäämän vaara. Rahapoliittinen komitea (tai sen seuraaja kolmannessa vaiheessa, talous- ja rahoituskomitea) antaa lausunnon komission kertomuksesta. Lopuksi Euroopan unionin neuvosto komission suosituksesta päättää määräenemmistöllä, onko jäsenmaassa liiallista alijäämää. Maastrichtin sopimuksen artiklan 109j kohdan 1 toisessa luetelmakohdassa tarkoitettu julkisen talouden tilaa koskeva kriteeri tarkoittaa, että tarkasteluajankohtana jäsenmaahan ei sovelleta sopimuksen artiklan 104c kohdan 6 mukaista neuvoston päätöstä liiallisen alijäämän olemassaolosta.

### 3 Valuuttakurssivakaus

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 edellytetään *"Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssi[mekanismissa] (Exchange Rate Mechanism, ERM) määritettyjen tavanomaisten vaihteluvälien noudattamista ainakin kahden vuoden ajan siten, ettei valuutan ulkoista arvoa ole alennettu suhteessa toisen jäsenvaltion valuuttaan"*. Lisäksi sopimuksen pöytäkirjassa (nro 6, artikla 3) tarkennetaan, että ... *tarkoitettu Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssi[mekanismiin] osallistumista koskeva arviointiperuste merkitsee, että jäsenvaltio on noudattanut Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssi[mekanismissa] määritettyjä tavanomaisia vaihteluvälejä ilman, että sillä on ollut merkittäviä paineita, ainakin kahtena viimeisenä tarkasteluajankohtaa edeltävänä vuotena. Erityisesti jäsenvaltio ei ole omasta aloitteestaan alentanut valuutan kahdenvälistä keskus[kurssia] suhteessa toisen jäsenvaltion valuuttaan samana aikana"*.

## **Kehikko 1.1. (jatkoa)**

### **4 Pitkät korot**

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 edellytetään, että jäsenmaan saavuttaman lähentymisen ja jäsenvaltion Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismin osallistumisen pysyvyyden tulee ilmetä pitkien korkojen tasossa. Pöytäkirja (nro 6) määrää tästä kriteeristä seuraavasti:

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

### **5 Muut tekijät**

Tämän raportin alkupuolella käsiteltyjen Maastrichtin sopimuksen hintatason vakautta, julkistalouden tilaa, valuuttakursseja ja pitkiä korkoja koskevien kriteereiden lisäksi huomiota kiinnitetään myös muutamien "muiden tekijöiden" hyödyntämiseen arvioitaessa jäsenmaiden lähentymisastetta. Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109j kohdan 1 mukaan

*"Komission ja [EMIn] kertomuksissa otetaan huomioon myös ecun kehitys, markkinoiden yhdentymisen tulokset, vaihtotaseiden tasapainon tilanne ja kehitys sekä yksikkötyökustannusten ja muiden hinta[indikaattorien] kehityksen tarkastelu."*

## 2 HINTATASON VAKAUTTA KOSKEVA KRITEERI

### 2.1 Kuluttajahintakehitys suhteessa viitearvoon

Viidentoista EU-jäsenmaan inflaatiiovauhdit on esitetty taulukossa 2.1. Siitä ilmenevät myös viitearvot, jotka perustuvat kolmen parhaiten suoriutuneen maan aritmeettisiin keskiarvoihin lisättynä 1,5 prosenttiyksiköllä. Hintavakautta kuvastaa periaatteessa ehkä parhaiten sellainen maa, jolla on alhaisin inflaatio. Kuitenkin kolmen sellaisen maan keskiarvo, jotka ovat saavuttaneet hintavakauden parhaiten, saattaa olla hyvä lähtökohta viitearvon täyttämisen arvioinnille, ellei joukossa ole poikkeushavaintoja. Käytetyt tiedot pohjautuvat väliaikaisiin yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindekseihin (VYKHI<sup>1</sup>), jotka on tuotettu hintavakaudessa saavutetun lähentymisen arvioimiseksi ja jotka edustavat ensimmäistä askelta kohti lopullisia yhdenmukaistettuja kuluttajahintaindeksejä (LYKHI<sup>2</sup>). Näitä aletaan laskea vuoden 1997 alusta lukien. On syytä painottaa, että väliaikaiset yhdenmukaistetut kuluttajahintaindeksit eivät mittaa kattavasti kotimaan inflaatiota, sillä vertailukelpoisuuden vuoksi niihin joudutaan tekemään merkittäviä muutoksia. Ne ovat kuitenkin vertailukelpoisempia kuin nykyiset kansalliset indeksit ja siten tarjoavat yhtenäisemmän pohjan lähentymisen arvioinnille (ks. liite 1, jossa edistymistä kohti lopullisia yhdenmukaistettuja kuluttajahintatilastoja selvitetään tarkemmin).

Tarkasteltuna viiteajankohtana (lokakuu 1995 – syyskuu 1996) jäsenmaiden hitaimmat keskimääräiset inflaatiiovauhdit saavutettiin Suomessa, Alankomaissa ja Saksassa, joissa hinnannousut olivat 0,9 %, 1,2 % ja 1,3 %. Näitä lukuja, joiden voidaan katsoa olevan sopu-soinnussa hintavakauden tavoitteen kanssa, on käytetty pohjana viitearvon laskemiseksi. Viitearvo on pysynyt suhteellisen vakaana noin 2,5 prosentissa vuonna 1996 (kuvio 2.1).

Kymmenessä jäsenmaassa (Belgia, Tanska, Saksa, Ranska, Irlanti, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Suomi ja Ruotsi) väliaikaisella yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattu kahdentoista kuukauden keskimääräinen inflaatiovuhti syyskuuhun 1996 saakka oli alle 2,6 prosentin viitearvon.

---

<sup>1</sup> Interim Indices of Consumer Prices (IICP).

<sup>2</sup> Harmonised Indices of Consumer Prices (HICP).

**Taulukko 2.1. Väliaikaisiin yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindekseihin perustuva inflaatio (vuotuinen inflaatiovauhti)**

	1995	loka 95 – syys 96	Q495	Q196	Q296	Q396
Belgia	1,4	1,6	1,2	1,7	1,7	2,0
Tanska	2,3	2,2	2,2	2,0	2,2	2,5
Saksa	1,5	*** 1,3	1,4	1,4	1,3	1,3
Kreikka	9,0	8,4	8,0	8,4	8,8	8,3
Espanja	4,7	3,8	4,3	3,6	3,6	3,7
Ranska	1,7	2,1	2,0	2,2	2,5	1,9
Irlanti <sup>(a)</sup>	2,4	2,1	2,3	2,1	1,9	2,2
Italia <sup>(b)</sup>	5,4	4,7	5,8	5,1	4,3	3,5
Luxemburg	1,9	1,3	1,4	1,1	1,5	1,4
Alankomaat	1,1	** 1,2	0,7	1,3	1,4	1,5
Itävalta <sup>(c)</sup>	2,0	1,7	1,6	1,5	1,7	2,1
Portugali	3,8	3,0	3,5	2,3	3,0	3,4
Suomi	1,0	* 0,9	0,3	0,9	1,3	1,1
Ruotsi	2,9	1,6	2,9	1,4	1,1	0,8
Iso-Britannia	3,1	3,0	3,3	3,1	2,9	2,9
Lisätieto:EU-15 <sup>(b)</sup>	3,0	2,7	2,9	2,7	2,6	2,4
Keskiahajonta <sup>(d)</sup>	2,1	1,9	2,1	2,0	1,9	1,8
Viitearvo <sup>(e)</sup>	2,7	2,6	–	–	–	–

	huhti 96	touko 96	kesä 96	heinä 96	elo 96	syys 96
Belgia	1,9	1,7	1,7	1,9	2,0	2,1
Tanska	2,2	2,1	2,2	2,6	2,5	2,5
Saksa	1,5	1,4	1,1	1,4	1,2	1,3
Kreikka	9,0	8,9	8,5	8,4	8,3	8,1
Espanja	3,4	3,7	3,5	3,7	3,7	3,6
Ranska	2,6	2,6	2,4	2,4	1,7	1,6
Irlanti <sup>(a)</sup>	1,9	1,9	1,9	2,2	2,2	2,2
Italia <sup>(b)</sup>	4,5	4,5	4,0	3,7	3,5	3,5
Luxemburg	1,6	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5
Alankomaat	1,6	1,5	1,1	1,7	1,3	1,4
Itävalta <sup>(c)</sup>	2,0	1,5	1,7	2,1	2,2	2,2
Portugali	2,6	3,1	3,3	3,5	3,5	3,2
Suomi	1,2	1,5	1,2	1,1	1,1	1,2
Ruotsi	1,3	1,2	1,0	1,0	0,8	0,6
Iso-Britannia	3,0	2,8	2,9	2,9	2,8	2,9
Lisätieto:EU-15 <sup>(b)</sup>	2,7	2,6	2,5	2,5	2,3	2,4
Keskiahajonta <sup>(d)</sup>	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8

Lähde: Eurostat

\*, \*\*, \*\*\*= Hintavakaudessa parhaiten, toiseksi parhaiten ja kolmanneksi parhaiten suoriutunut. Keskimääräiset prosenttimuutokset on laskettu desimaaleina tarkemmin kuin taulukossa on esitetty. Näiden pyöristämättömien tulosten perusteella on saatu kolme parhaiten suoriutunutta maata sekä kaikkien maiden asema suhteessa viitearvoon.

<sup>(a)</sup> Irlannista on saatavilla vain neljännesvuositiedot.

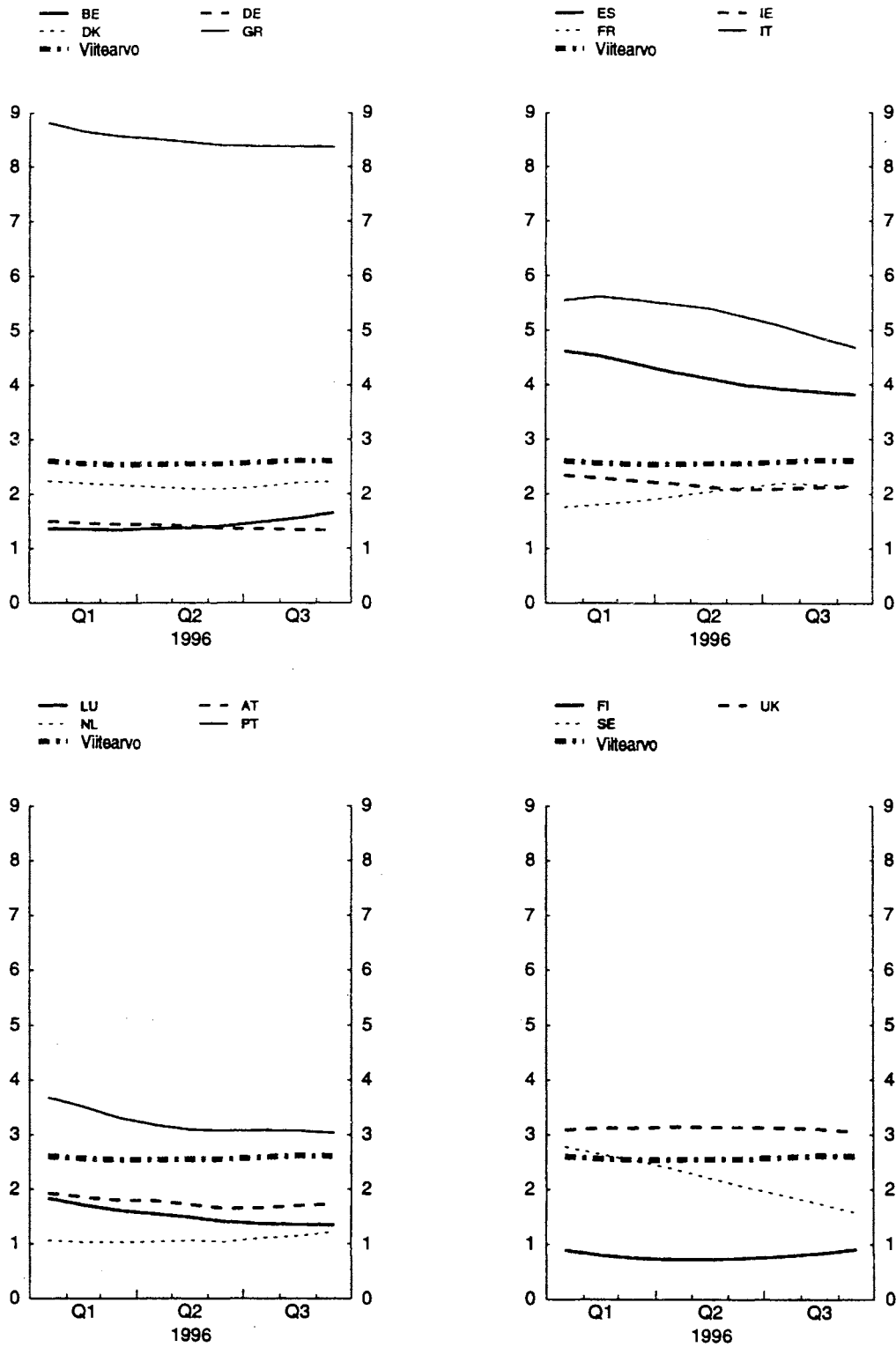
<sup>(b)</sup> Vuoden 1996 tiedot ovat väliaikaisia.

<sup>(c)</sup> Syyskuun 1996 tiedot ovat väliaikaisia.

<sup>(d)</sup> Painottamaton keskipoikkeama.

<sup>(e)</sup> Viitearvot lasketaan kolmen hintavakaudessa parhaiten suoriutuneen maan painottamattomana aritmeettisena keskiarvona (plus 1,5 prosenttiyksikköä).

**Kuvio 2.1. Viitearvo\* ja väliaikaiset yhdenmukaistetut kuluttajahintaindeksit**  
(12 kuukauden liukuva keskiarvo vuotuisesta prosenttimuutoksesta)



Lähde: Eurostat.

\* Ks. Taulukon 2.1 alaviite (e).

Viidessä maassa (Kreikka, Espanja, Italia, Portugali ja Iso-Britannia) inflaatio ylitti viitearvon. Viiteperiodin aikana Portugalin ja Ison-Britannian inflaatiovauhti oli 3,0 %, Espanjan 3,8 % ja Italian 4,7 %. Kreikan 8,4 prosentin inflaatio oli paljon yli viitearvon. Kreikassa, Espanjassa, Italiassa ja Portugalissa väliaikaisella yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattu kahdentoista kuukauden keskimääräinen inflaatio on vuoden 1996 kuluessa hidastunut eri taasoilta ja eri tahtiin, ja välimatka viitearvoon on pienentynyt. Isossa-Britanniassa inflaation ja viitearvon välinen ero on ollut pienempi kuin muissa maissa koko vuoden 1996 ja se on kaventunut hieman viime kuukausina (kuvio 2.1).

## 2.2 Viimeaikainen kuluttajahintojen kehitys ja taustatekijät

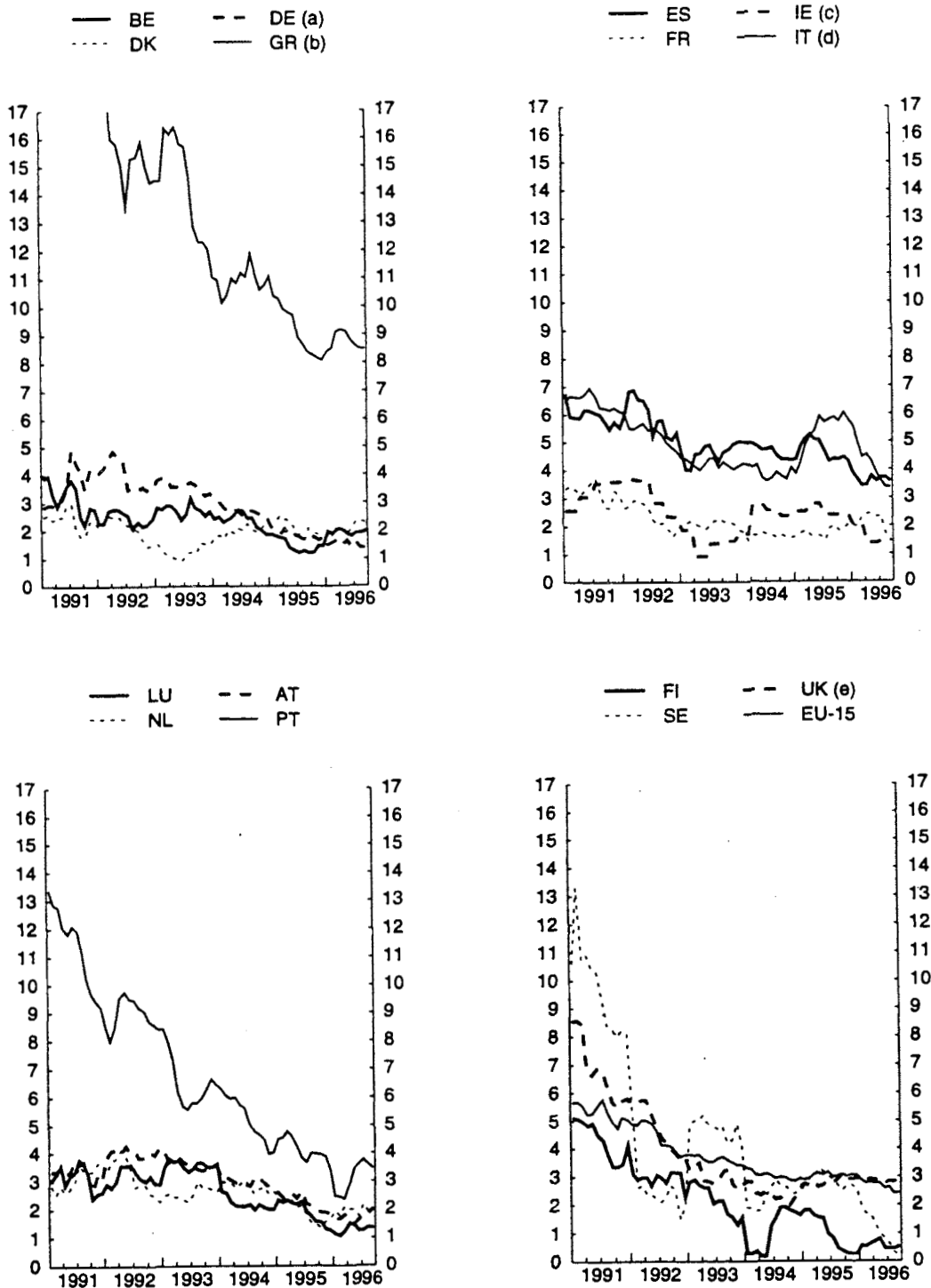
Tiedot väliaikaisella yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitatuista inflaatiovauhteista ovat saatavissa vasta tammikuusta 1995 lähtien. Kestävyyden arvioinnissa pitkällä aikavälillä on siten käytettävä kansallisia kuluttajahintaindeksejä (CPI). Kuten kuviosta 2.2 voidaan todeta, kansallisiin kuluttajahintaindeksihin perustuva inflaatio on selvästi hidastunut kaikissa EU-jäsenmaissa 1990-luvun alusta lukien. Tämä on johtanut merkittävään keskimääräisen inflaation hidastumiseen vuonna 1991 todetusta 5,3 prosentista noin 2,5 prosenttiin vuoden 1996 ensimmäisten yhdeksän kuukauden aikana ja lisäksi merkinnyt huomattavaa inflaatiovauhtien lähentymistä maiden kesken, mikä käy ilmi keskipoikkeaman pienentymisestä 4,6 prosenttiyksiköstä vuonna 1991 alle 2 prosenttiyksikköön vuoden 1996 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana.

Inflaatiovauhti on joissakin EU:n jäsenmaissa pysytellyt koko 1990-luvun vallinneen vaihteluvälin alemmassa päässä, kun taas toisissa jäsenmaissa inflaation hidastuminen on ollut merkittävää. Tämä koskee erityisesti Portugalia, Ruotsia ja Isoa-Britanniaa, joissa inflaatiovauhti on hidastunut tuntuvasti vuoden 1991 alun kiivaasta tahdistista. Tilanteen korjaantuminen on ollut huomattavaa myös Espanjassa ja Italiassa; inflaatio on hidastunut nopeasti suunnilleen vuoden 1995 puolivälistä lukien. Kreikassa on EU-maiden nopein inflaatio, mutta se on hidastunut alle puoleen vuoden 1991 alun tasosta.

Pitkän aikavälin tarkastelussa tämän yleisen kehityksen keskeisinä selittävinä tekijöinä ovat olleet jäsenmaiden kasvava pyrkimys suunnata rahapolitiikkansa yhä selkeämmin hintavakauden tavoitteeseen ja keskuspankkien itsenäisyys. Lisääntynyt kilpailu yhteismarkkinoiden kehittyessä ja maailmanlaajuisesti, työmarkkinauudistusten vaikutukset joissakin maissa ja 1990-luvun alun lama ovat myös edistäneet hinta- ja kustannuspaineiden helpottumista (ks. myös kehikko 2.1). Tätä taustaa vasten tarkastellaan muutamia tekijöitä, jotka tyypillisesti vaikuttavat hintakehitykseen lyhyen ajan kuluessa. Näitä ovat mm.: (i) tuontihintoihin vaikuttavat muutokset hyödykkeiden hinnoissa ja valuuttakursseissa, (ii) tuotantoon ja kapasiteetin käyttöön vaikuttavat kansainväliset ja kotimaiset kysyntätrendit sekä kustannuspaineet, jotka vaikuttavat erityisesti yksikkötyökustannuksiin ja myyntikatteisiin, ja (iii) finanssi-poliittiset vaikutukset.

Kuvio 2.2.

**Kuluttajahintainflaatio**  
(kuukausitiedot, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Kansalliset harmonisoimattomat tiedot.

(a) Länsi-Saksa vuoteen 1994 saakka, sen jälkeen koko Saksa.

(b) Mittakaavasyistä Kreikan sarja ei ole jatkuva.

(c) Perustuu neljännesvuositietoihin.

(d) Elinkustannusindeksi.

(e) Kuluttajahintaindeksi, josta on poistettu asuntolainojen korot (RPIX).



Niistä kymmenestä jäsenmaasta, jotka ovat saavuttaneet viitearvon alittavan inflaatiouahdin väliaikaisilla yhdenmukaistetuilla kuluttajahintaindeksillä mitattuna, on tuontihintojen nousu 1990-luvulla yleensä ollut vähäistä tai negatiivista Belgiassa, Tanskassa, Saksassa, Ranskassa, Luxemburgissa, Alankomaissa ja Itävallassa (kuvio 2.3). Lopuissa kolmessa maassa kehitys on ollut vaihtelevampaa niiden valuuttojen huomattavan devalvoitumisen takia tiettyinä ajanjaksoina. Tuontihintojen nousu oli voimakasta Irlannissa vuosina 1993 ja 1995, Suomessa vuosina 1992 ja 1993 sekä Ruotsissa vuosina 1993 ja 1995. Näiden maiden valuuttojen vahvistuttua uudelleen hinnannousut ovat kuitenkin olleet vähäisiä tai negatiivisia vuoden 1996 aikana.

Niissä viidessä maassa, joissa välikaikaisiin yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindeksiin perustuva inflaatio ylittää viitearvon, tuontihinnat ovat tyypillisesti nousseet melko paljon valuuttojen devalvoitumisen jälkeisinä aikoina, joskin vähemmän kuin aikaisempien devalvaatioiden yhteydessä. Espanjassa tuontihintojen nousu oli nopeaa vuonna 1993 mutta on vähitellen hidastunut sitä seuraavina vuosina. Italian tuontihinnat nousivat jyrkästi vuosina 1993 ja 1995 ja vähemmän vuonna 1994. Portugalissa hinnannousut olivat pienempiä kuin muissa sellaisissa maissa, joiden valuutat olivat myös devalvoituneet, ja ovat hidastuneet viime vuosina. Ison-Britannian tuontihinnat nousivat merkittävästi vuosina 1993 ja 1995. Vuoden 1996 hintojen nousun odotetaan olevan suhteellisen rajallista tai negatiivista kaikissa mainitussa neljässä jäsenmaassa. Kreikassa tuontihintainflaatio on ollut nopeaa, mutta se on hidastunut vähitellen vuodesta 1991 lukien. Hidastuminen on nopeutunut vuonna 1996 pääasiassa aiempaa kireämmän valuuttakurssitavoitteen seurauksena.

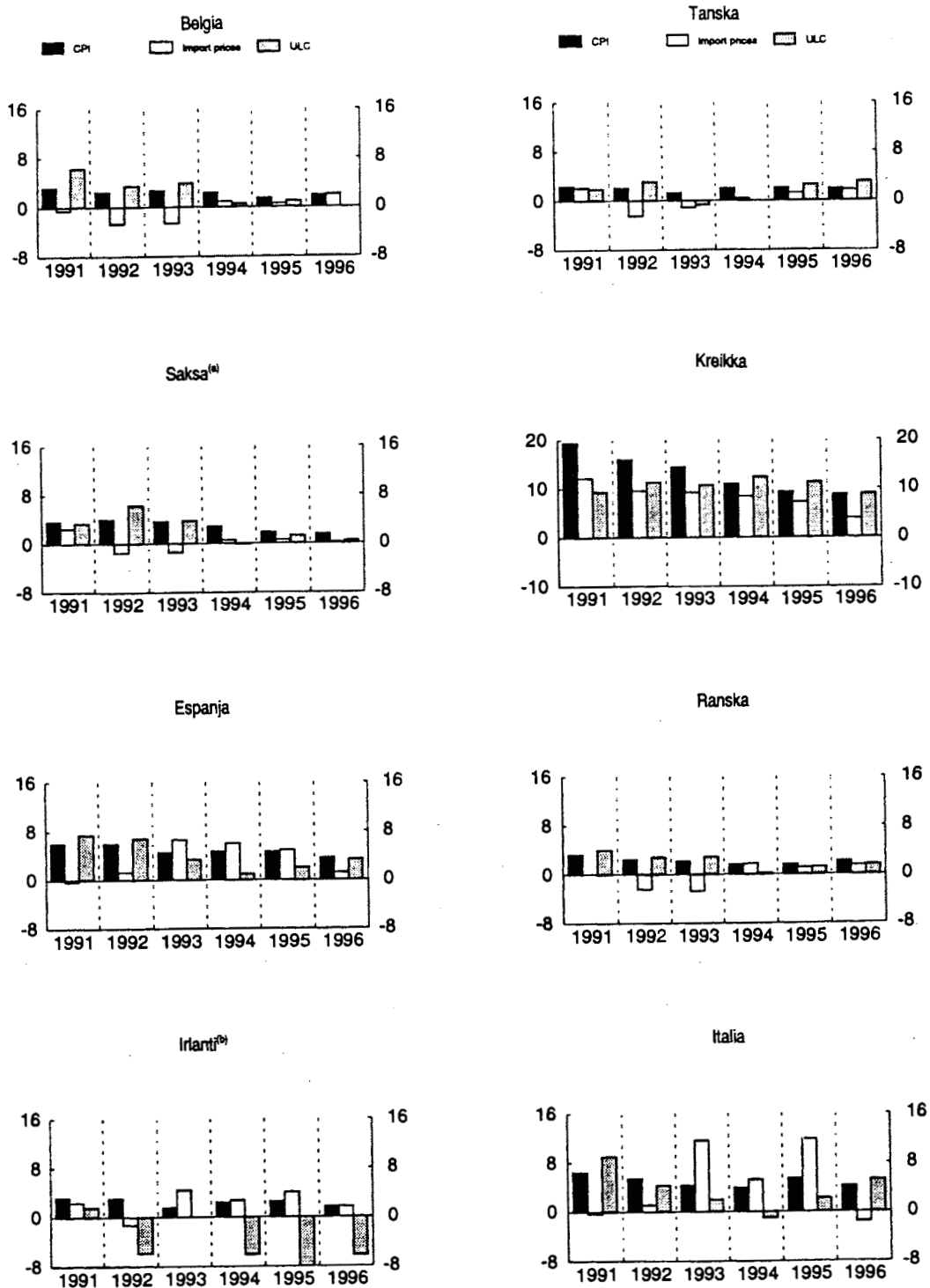
#### **Kehikko 2.1.**

#### **Hintakehityksen kestävyys**

Kestävyyden vaatimus merkitsee hintatason vakauden säilyttämistä. Seuraavilla näkökohdilla saattaa olla merkitystä arvioitaessa hintakehityksen kestävyyttä tässä raportissa. Ensinnäkin hintakehitystä voidaan analysoida siten, että pyritään kartoittamaan kertaluonteisiin hinnanmuutoksiin johtavia tilapäisiä tekijöitä. Näistä selvin on välillisten verojen muutos; se vaikuttaa kuluttajahintoihin kyseisenä vuonna, jos muut tekijät ovat muuttumattomia. Nämä tekijät eliminoidaan usein pohjainflaation mittauksissa. Toisena näkökohtana on yleisluonteisempi kysymys, onko nykyinen inflaatiouahti kestävä kokonaistaloudellinen tilanne huomioon ottaen. Inflaatiolla on esimerkiksi usein taipumus hidastua laman aikana ja nopean ja kasvavan työttömyyden oloissa. Lisäksi talouden elpyminen saattaa rakenteellisten jäykkyyksien esiintyessä aiheuttaa nopeutumispaineita inflaatioon. Tästä syystä yhden vuoden viitejakson aikaista inflaatiouahtia voitaisiin arvioida tietyn menneen ajanjakson kehityksen valossa tai vaihtoehtoisesti tarkastella eri inflaatioindikaattoreita (esim. yksikkötyökustannukset). Kolmanneksi saattaa olla tilanteita, kuten esim. velkadeflaatio, joissa laskevat hinnat ovat koko kansantalouden kannalta merkki kestättömyydestä. Tällaisen tilanteen indikaattoreihin kuuluisivat suuri konkurssien määrä, pankkikriisi, rahan määrän ja luotuksen huomattava supistuminen ja liike- tai asuinkiinteistöjen hintojen nopea lasku.

Kestävyyden arviointiin liittyy useita yksityiskohtia, jotka ovat ratkaisevan tärkeitä pitkän ajan kuluessa. Ensimmäinen on rahapolitiikan rooli. Koska inflaatio on pitkällä aikavälillä rahataloudellinen ilmiö, rahapolitiikan kireys, siten kuin se heijastuu rahan määrän kasvuun pitkällä aikavälillä, määrää pitkäaikaisen inflaatiouahdin. Keskuspankkien itsenäisyys ja niiden oikeus keskittyä ensisijaisesti hintavakauteen voidaan siten nähdä keskeisinä parannuksina kestävyuden varmistamiseksi. Toinen on kysymys siitä, miten talous reagoi kotimaisiin inflaatiopaineisiin. Hyödykemarkkinoiden jatkuvan integroitumisen ja työmarkkinoiden jäykkyyksien vähentämiseen tähtäävien ponnistelujen voidaan katsoa edistävän suotuisaa kehitystä. Kolmanneksi rahoitusmarkkinoiden asteittainen vapautuminen sekä kotimaassa että ulkomailla edistää myönteistä, inflaation vastaista ilmapiiriä, ja lopulta vaara kestäättömyydestä talouspolitiikan yhdistelmästä vähenee painopisteen ollessa jatkuvasti keskittyneenä julkistalouden alijäämän hillitsemiseen ja velan supistamiseen. Tämä kehitys edistää hintavakauden säilyttämistä pitkän ajan kuluessa. (Ks. kehikkoa 5.1 inflaation ja korkokriteerin välisestä yhteydestä.)

**Kuvio 2.3. Kuluttajahintainflaatio\* ja siihen keskeisesti vaikuttavat tekijät**  
(vuotuinen prosenttimuutos)



CPI = kuluttajahintaindeksi    Import prices = tuontihinnat    ULC = nimelliset yksikkötyökustannukset

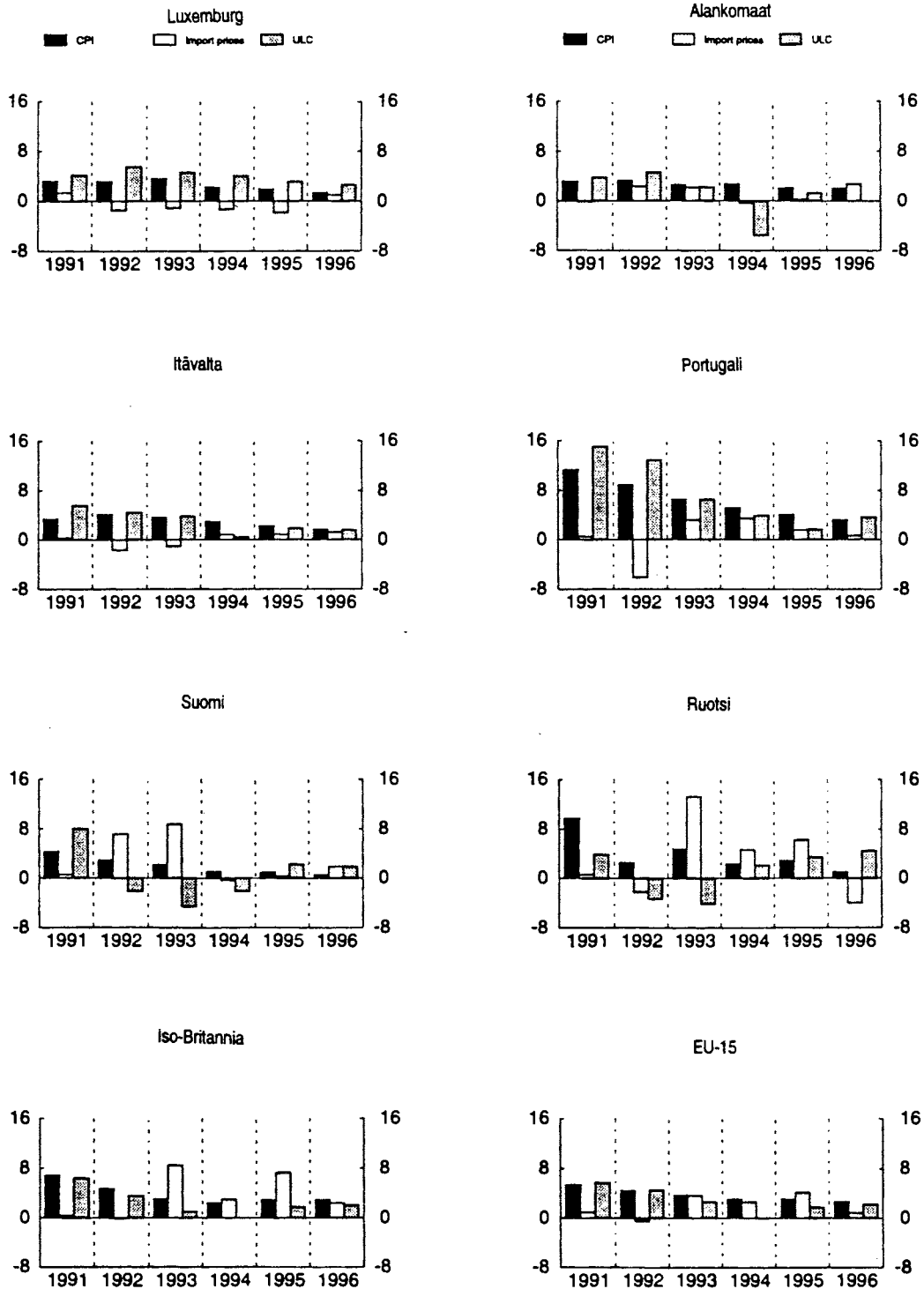
Lähde: Kansalliset harmonisoimattomat tiedot.

\*Ks. kuvioista 2.2 lisätietoja käytetyistä kuluttajahintasarjoista.

(a) Länsi-Saksa vuoteen 1991 saakka, sen jälkeen koko Saksa.

(b) Nimellisten yksikkötyökustannusten muutosprosentti ylittää kuviossa käytetyn mittakaavan. Vuonna 1995 muutos oli -9,3 %.

Kuvio 2.3. jatkuu



CPI = kuluttajahintaindeksi

Import prices = tuontihinnat

ULC = nimelliset yksikkötyökustannukset

Lähde: Kansalliset harmonisoimattomat tiedot.

\*Ks. kuviosta 2.2 lisätietoja käytetyistä kuluttajahintasarjoista.

Arvioitaessa yksikkötyökustannusten kehitystä niissä kymmenessä jäsenmaassa, joiden inflaatiouauhti väliaikaisten yhdenmukaistettujen kuluttajahintaindeksien mukaan laskettuna on viiteperiodin aikana ollut alle viitearvon, näyttävät merkit kustannuspaineiden noususta olevan vähäisiä. Nousu kiihtyi muutamassa jäsenmaassa 1990-luvun alussa, mutta on ollut paljon rajallisempaa tai jopa negatiivista viime vuosina (erityisesti Alankomaissa mutta myös Belgiassa, Saksassa ja Itävallassa). Irlannissa yksikkötyökustannukset ovat olleet pienet tai jopa alentuneet jyrkästi 1990-luvulla pääasiassa tuottavuuden merkittävän nousun takia. Tanskassa ja vähemmässä määrin Ranskassa yksikkötyökustannusten nousu on kiihtynyt viime vuosina, joskin se on pysynyt maltillisena, kun taas Suomen ja Ruotsin kehityksessä on ollut suuria heilahteluita vuodesta toiseen, mikä on osittain liittynyt 1990-luvun alun syvään lamaan.

Niistä jäsenmaista, joilta edellytetään lisäpanostusta inflaatiouauhtien lähentämiseen, ovat yksikkötyökustannukset pyrkineet kasvamaan vuosina 1995 ja 1996 Espanjassa, Italiassa ja Portugalissa, vaikka ne olivat hidastuneet merkittävästi aikaisempina vuosina. Isossa-Britanniassa kustannukset olivat vastaavasti hidastuneet 1990-luvun alussa, ja nousun odotetaan jäävän pieneksi myös vuonna 1996. Kreikassa yksikkötyökustannusten nousu on ollut voimakasta koko tarkastelujakson ajan, joskin suuntaus on ollut laskeva kahtena viime vuonna.

Arviot välillisten verojen muutosten vaikutuksista olettaen, että ne välittyvät täysimittaisesti kuluttajahintainflaatioon, on esitetty taulukossa 2.2. Useimmissa jäsenmaissa välilliset verot ovat pyrkineet nousemaan ja siten nostamaan kuluttajahintoja.

**Taulukko 2.2. Välillisten verojen muutosten vaikutukset kuluttajahintainflaatioon\***  
(prosentteina)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Belgia	0,1	0,1	0,3	0,7	0,0	0,5
Tanska	-0,2	0,0	-0,2	0,4	0,2	0,2
Saksa <sup>(a)</sup>	0,3	0,4	0,0	0,3	0,0	0,0
Kreikka	1,0	1,6	0,5	0,8	0,6	0,9
Espanja	-	-	0,0	0,3	1,0	0,2
Ranska	0,3	0,3	0,4	0,2	0,8	0,0
Irlanti	0,1	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1
Italia	0,4	0,1	0,0	0,3	0,8	0,3
Luxemburg	-	-	-	0,1	0,1	-
Alankomaat	0,5	0,6	0,2	0,4	0,2	0,6
Itävalta	0,0	0,2	0,0	0,2	0,5	0,1
Portugali	-	2,4	1,0	0,2	0,5	-
Suomi	1,8	1,3	1,4	0,6	1,1	0,8
Ruotsi	4,1	-1,6	0,4	0,7	1,3	0,3
Iso-Britannia	0,1	0,3	0,2	0,7	0,7	0,4

Lähde: Jäsenmaiden omat arviot.

\* Arviot perustuvat oletukseen välillisten verojen muutosten täysimittaisesta välittymisestä kuluttajahintoihin.

<sup>(a)</sup> Länsi-Saksa.

### 2.3 Arviointi

Monilla rakenteellisilla muutoksilla on ollut tärkeä merkitys 1990-luvun inflaatiouvauhtien lähentymisen selittäjinä. Näitä ovat erityisesti painopisteen korostunut siirtyminen hintavakauteen ja rahapolitiikan pysyvä suuntautuminen hintavakauden tavoitteeseen. Lisäksi 1990-luvun alun lama helpotti hinta- ja kustannuspaineita ja on siten toinen kehityksen taustalla oleva yleisluonteinen tekijä. Edellä käsitellyt indikaattorit eivät viittaa siihen, että hintakehitys olisi ollut pahoin vääristynyttä koko EU:ta ajatellen. Tuontihintakehityksessä ei ole mitään sellaisia merkkejä noususuuntauksesta, että ne antaisivat aihetta erityiseen painotukseen. Niissä maissa, joissa oli jonkinasteista velkadeflaatiota 1990-luvun alussa (kuten Suomessa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa), ei enää näytä olevan tästä johtuvia hintojen laskupaineita. Välilliset verot eivät alentuneet nettomääräisesti, vaan pikemminkin niitä nostettiin monessa jäsenmaassa. Tietyllä varovaisuudella voitaneen suhtautua yksikkötyökustannusten noususuuntaukseen muutamissa maissa, kun taas toisissa maissa hinta- ja kustannuspaineiden vähäinen nousu on osittain nähtävä viimeaikaisen kysynnän heikkouden valossa.

Kaiken kaikkiaan johtopäätöksenä on, että niissä kymmenessä jäsenmaassa, joiden inflaatio alittaa viitearvon, ei ole välitöntä vaaraa nykyisen inflaatiokehityksen kääntymisestä kestävämmäksi. Mitä tulee niihin viiteen maahan, joiden inflaatiouvuhti ylittää viitearvon (Kreikka, Espanja, Italia, Portugali ja Iso-Britannia), mahdollisuudet kestävään edistymiseen kohti hintavakautta näyttäisivät suotuisilta edellyttäen, että noudatetaan tarkoituksenmukaista finanssipolitiikkaa. Tätä taustaa vasten on ratkaisevaa, että jäsenmaat harjoittavat tiukasti hintavakauteen sovitettua ja siten myös vakaita valuuttakursseja tukevaa rahapolitiikkaa, että yksikkötyökustannusten nousu pidetään maltillisena – tarvittaessa sitä hilliten – ja että julkistalouden vajeita alennetaan edelleen.

### 3 JULKISTA TALOUTTA KOSKEVAT KRITEERIT

#### 3.1 Julkistalouksien tila suhteessa viitearvoihin

Euroopan komission syksyllä 1996 julkistama julkistalouksia koskeva aineisto on esitetty taulukossa 3.1. Vuoden 1996 luvut ovat komission ennusteita (ks. tilastokysymyksistä liitettä 1). Budjettialijäämiä koskevat tiedot osoittavat, että vuonna 1995 vain Tanskassa ja Irlannissa alijäämän osuus BKT:stä oli alle Maastrichtin sopimuksessa määrätyn 3 prosentin viitearvon, kun taas Luxemburg ylsi ylijäämään. Kahdeksassa muussa maassa julkistalouden tasapainottomuudet vähenivät vuonna 1995 joissakin tapauksissa merkittävästi. Sitä vastoin alijäämätilanne paheni Saksassa, Espanjassa, Alankomaissa ja Itävallassa. Tuoreimmat vuotta 1996 koskevat tiedot osoittavat, että neljässä maassa alijäämän osuus saattaa jäädä alle 3 prosentin (ne, joilla oli viitearvoa alhaisemmat vajeet tai ylijäämää vuonna 1995, sekä Alankomaat). Kaikissa muissa jäsenmaissa alijäämien supistukset ovat suunnitteilla, ja niitä voidaan joissakin tapauksissa pitää huomattavinakin lukuun ottamatta Saksaa, jossa alijäämän odotetaan kasvavan edelleen.

Julkistalouden velkaa koskevat tiedot osoittavat puolestaan, että vuonna 1995 viidessä jäsenmaassa (Saksa, Ranska, Luxemburg, Suomi ja Iso-Britannia) velan suhde BKT:hen oli alle 60 prosentin viitearvon. Niistä kymmenestä maasta, joilla velan osuus oli suurempi, vain Irlanti ja Tanska onnistuivat oleellisesti supistamaan velkaansa, mutta velka pieneni jonkin verran myös Belgiassa, Italiassa ja Ruotsissa. Vuoden 1996 ennusteiden mukaan velan osuus vähenee edelleen näissä jäsenmaissa, joskin eri tahtiin (taulukko 3.1). Lisäksi velan suhteen BKT:hen ennustetaan supistuvan hieman Kreikassa, Alankomaissa ja Portugalissa. Sen sijaan velan osuus kasvaa Saksassa, Espanjassa, Itävallassa ja Suomessa. Saksassa ja Suomessa velan suhteen BKT:hen odotetaan ylittävän 60 prosentin viitearvon. Kolmen jäsenmaan (Ranska, Luxemburg ja Iso-Britannia) odotetaan säilyttävän 60 prosentin viitearvon alittavan velan määrän.

EMUn toisen vaiheen käynnistyttyä vuonna 1994 komissio ja EU:n neuvosto ovat joka vuosi arvioineet jäsenmaiden julkistalouksien tilaa toteuttaakseen Maastrichtin sopimuksen artiklan 104c ja siihen liitetyn pöytäkirjan nro 5 mukaisen liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn. Menettelyn vuotuisen soveltamisen vuoksi EU:n neuvoston päätös liiallisten alijäämien olemassaolosta koskee tällä hetkellä kaikkia jäsenmaita Tanskaa, Irlantia ja Luxemburgia lukuun ottamatta; melko hiljattain (kesäkuussa 1996) liiallisia alijäämiä koskeva päätös kumottiin komission suosituksen perusteella Tanskan suhteen mutta saatettiin uudelleen voimaan Saksan osalta. Vaikka velan osuus Tanskassa ja Irlannissa ylitti selvästi 60 % BKT:stä, näissä maissa saavutettu edistyminen velkasuhteen pienentämiseksi on otettu huomioon.

Taulukko 3.1.

**Julkisen talouden rahoitusasema**  
(prosentteina BKT:stä)

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

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

Lähde: Euroopan komissio (syksy 1996).

(a) Vuoden 1996 tiedot perustuvat tilikauteen 1996/1997.

(b) Julkisen talouden bruttovelan määrässä ei ole otettu huomioon Tanskan sosiaaliläkelaitoksen saatavia muilta sektoreilta kuin julkisyhteisöiltä eikä valuuttavarannon hoitoon liittyviä valtion talletuksia keskuspankissa. Neuvoston 22.11.1993 antamaan asetukseen nro 3605/93 liittyvien lausuntojen 5 ja 6 mukaan neuvosto ja komissio katsovat, että nämä erät on eriteltävä julkistalouden bruttovelkaa koskevassa selvityksessä. Kyseiset erät olivat 13,9 % BKT:stä vuonna 1992, 20,8 % BKT:stä vuonna 1993, 16,4 % BKT:stä vuonna 1994, 12,0 % BKT:stä vuonna 1995, ja niiden arvioidaan olevan 10,0 % BKT:stä vuonna 1996. Luvuissa ei ole myöskään otettu huomioon julkisten yritysten rahoituksesta johtuvia julkisen velan eriä, jotka yllä mainittuun asetukseen liittyvän lausunnon 3 mukaan edellyttävät erillistä ilmoitusta. Tanskassa tämän erän osuus oli 7,0 % BKT:stä vuonna 1992, 7,1 % BKT:stä vuonna 1993, 6,8 % BKT:stä vuonna 1994, 6,5 % BKT:stä vuonna 1995, ja sen arvioidaan olevan 6,2 % BKT:stä vuonna 1996. Näillä erillä korjattuna velan osuus BKT:stä vuoden 1992 lopussa olisi 47,7 %, vuoden 1993 lopussa 52,3 %, vuoden 1994 lopussa 52,9 %, vuoden 1995 lopussa 53,4 % ja arvion mukaan 54,0 % vuoden 1996 lopussa.

## 3.2 Julkistalouden rahoitusaliäämät

### 3.2.1 Julkistalouden rahoitusaliäämien viimeaikainen kehitys

Tämän vuosikymmenen alkupuolella lähes kaikkien jäsenmaiden julkinen talous heikentyi oleellisesti. Näin ollen koko EU:n keskimääräisen julkistalouden vajeen osuus BKT:stä kasvoi nopeasti 2,4 prosentista vuonna 1989 ennätyselliseen 6,2 prosenttiin vuonna 1993. Tuolloin useimmat maat joutuivat suurten haasteiden eteen pyrkiessään kääntämään selvästi kestävämmän kehityssuunnan. Vastatessaan näihin haasteisiin kansalliset viranomaiset ovat ryhtyneet korjaaviin toimenpiteisiin saadakseen julkistalouden aliäämät pienenevän. Vuoden 1993 jälkeisenä jaksana julkistalouksien tila on todellakin keskimäärin parantunut, mutta merkittävää edistymistä tarvitaan yhä, kun otetaan huomioon, että komission syysennusteen mukaan budjettivajeen koko EU:ssa odotetaan nousevan 4,4 prosenttiin vuonna 1996.

Taulukossa 3.1 esitetty maittainen tarkastelu komission tietojen mukaan osoittaa, että koko 1990-luvun alun sekä Irlanti että Luxemburg ovat pysyneet alle 3 prosentin viitearvon. Vuonna 1996 Irlannin aliäämän odotetaan olevan 1,6 % ja Luxemburgin yliäämän 0,9 %. Tanska on onnistunut supistamaan vajeitaan vuonna 1993 kirjatusta 3,9 prosentin huippulukemasta 1,6 prosenttiin vuonna 1995. Vuonna 1996 Tanskan aliäämän ennustetaan pienenevän edelleen 1,4 prosenttiin. Alankomaiden ennakoitaan supistavan vajeensa alle 3 prosentin vuonna 1996. Muissa jäsenmaissa, joissa budjettialiiäämien odotetaan olevan yli 3 % BKT:stä vuonna 1996, on viimeaikainen kehitys ollut kirjavaa; Belgian ja Suomen (joissa aliäämän osuus on 3,3 %) ennakoitaan saavuttavan vuonna 1996 sellaisen aliäämän suhteen BKT:hen, joka ei ole kaukana viitearvosta. Saksassa aikaisempi suotuisa kehitys on taittunut ja julkistalouden epätasapainottomuudet ovat lisääntyneet vuoden 1994 jälkeen siten, että aliäämän odotetaan olevan 4,0 % vuonna 1996. Itävallan aliäämä on myös kasvanut huomattavasti viime vuosina ja oli 5,9 prosentin huippulukemassa vuonna 1995, mutta sen odotetaan laskevan 4,3 prosenttiin vuonna 1996. Useimmissa muissa maissa aliäämän voidaan todeta jatkuvasti pienentyneen sitten vuoden 1993. Huolimatta supistumisen yleisestä suuntauksesta aliäämien odotetaan yhä vuonna 1996 pysyvän tuntuvasti yli 3 prosentin Espanjassa (4,4 %), Ranskassa (4,0 %), Portugalissa (4,0 %), Ruotsissa (3,9 %) ja Isossa-Britanniassa (4,6 %) ja paljon yli viitearvon Kreikassa (7,9 %) ja Italiassa (6,6 %). Osittain erilaisten aliäämäosuuksien lähtötasojen vuoksi supistusten mittavuus vuoteen 1996 saakka ja vuonna 1996 vaihtelee suuresti: Ranskan 1,6 prosenttiyksiköstä Ruotsin huomattavan suureen 8,4 prosenttiyksikköön.

### 3.2.2 Taustatekijät

Jotta julkistalouden tasapainottomuuden luonteesta saataisiin selkeämpi käsitys, voitaneen pohtia suhdannesyklin ja kertaluonteisten tekijöiden vaikutusta, sillä näillä on taipumus peittää alleen taustalla oleva tai rakenteellinen aliäämätilanne. Lisäksi menojen ja tulojen suuruuden ja koostumuksen muutoksia tarkastellaan lähemmin. Näistä tiedoista saadaan myös taustamateriaalia julkistalouden kestävyuden arvioinnille pitkän aikavälin perspektiivistä.

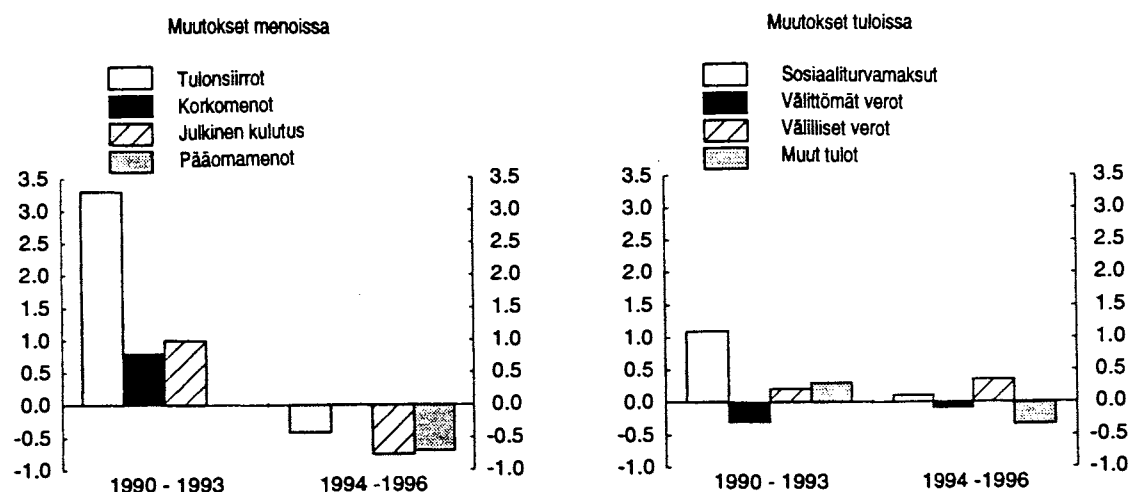
Joitakin viitteitä suhdannesyklin vaikutuksesta budjettitilanteeseen voidaan saada vertailemalla todellisia ja arvioituja "suhdannekorjattuja" tai "rakenteellisia" aliäämiä (ja näiden



muutoksia). On kuitenkin syytä korostaa, että laskelmiin rakenteellisesta budjettitasapainosta liittyy vakavia metodologisia ja mittausongelmia. Koska lisäksi vain suhdannekomponentti eliminoidaan, rakenteellisen aseman (tai sen muutosten) indikaattori saattaa sisältää erityisiä kertaluonteisia eriä, jotka tulisi myös eliminoida arvioitaessa rahoitustilanteen pitkäaikaista kestävyyttä. Samoin ei voida olettaa, että tuotantokuilun umpeen kurominen ratkaisee automaattisesti budjettivaikeudet. Yleisemmin katsottuna ja ottaen huomioon laskelmiin liittyvän epävarmuuden rakenteelliselle tasapainolle ei tulisi antaa liian suurta painoarvoa rahoitusasemaa arvioitaessa. Kokonaisalijäämä on merkityksellinen käsite lähentymisen arvioinnin kannalta. Rakenteellisen alijäämän käsitettä tulisi siten ensi sijassa käyttää arvioitaessa vakauttamisprosessissa tapahtuneita parannuksia tai takaiskuja.

Nämä varoitukset on hyvä pitää mielessä tarkasteltaessa komission arvioita, joiden mukaan vuoden 1993 ja vuoden 1996 välisenä aikana EU-tasolla tapahtunut budjettitasapainon parantuminen on ollut suurelta osin luonteeltaan rakenteellista (1,3 prosenttiyksikköä koko 1,8 prosenttiyksikön alijäämän supistuksesta). Edistymisen odotetaan keskittyvän enimmäkseen vuoteen 1996 (0,8 prosenttiyksikköä). Tämä viittaa selvään käänteeseen, mutta koko EU:lle ennakoitu suunnilleen 4 prosentin rakenteellinen alijäämä on yhä liian suuri. Varovaisuus on paikallaan myös sikäli, että joissakin maissa rakenteellisten alijäämien supistuminen johtuu osittain korkojen laskusta eikä julkisten menojen vähentämisestä.

**Kuvio 3.1. Muutokset julkistalouksien menoissa ja tuloissa koko EU:ssa\***  
(prosentteina BKT:stä)



Lähde: Euroopan komissio (syksy 1996).

\*Tietoihin sisältyy Luxemburg vuodesta 1994 lukien; Länsi-Saksa vuoteen 1991 saakka, sen jälkeen koko Saksa.

EU:n laajuiset menojat ja tulot kuvaavat kehitystrendit, jotka ilmenevät kuviosta 3.1, antavat lisävalaistusta vakautusprosessin yleisestä suunnasta. Verrattaessa menopuolella ajanjaksoa 1990–93 ajanjaksoon 1994–96 käy ilmeiseksi, että on yhä äärimmäisen tarpeen korjata nykyisten tulonsiirtojen kokonaismäärän tuntuva kasvua eikä siirtää vastuuta pääomamenoihin. On selvää, että 1990-luvun alkupuolella tapahtuneen julkisten menojen yleisen kasvun pääasiallisimmat syyt ovat sosiaaliturvasektorilla. Tämä ilmenee myös tulopuolella sosiaaliturvamaksujen jatkuvana lisääntymisenä.

### 3.2.3 Julkistalouden rahoitusaliäämät ja julkiset investoinnit

Muina vartenotettavina tekijöinä Maastrichtin sopimus mainitsee nimenomaisesti kysymyksen, ”ylittääkö julkistalouden alijäämät julkiset investointimenot” (artikla 104c kohta 3). Tämä selittyy julkisten investointien otaksutulla kyvyllä rahoittaa itse itsensä. Vuosina 1995 ja 1996 ainoastaan Tanskassa, Irlannissa ja Luxemburgissa – ts. maissa, joiden alijäämä on ollut alle 3 % tai joilla on ollut ylijäämää – rahoitustarve ei ole ollut suurempi kuin julkiset investoinnit. Vuonna 1996 Alankomaiden odotetaan liittyvän näiden maiden joukkoon. Suhteellisen suuren investointivajeen vuoksi Portugalin odotetaan täyttävän tämän ehdon vuonna 1996.

## 3.3 Julkinen velka

### 3.3.1 Julkisen velan viimeaikainen kehitys

Useissa jäsenmaissa vallitsi vuosina 1995 ja 1996 edelleenkin suuntaus suuriin ja kasvaviin julkisiin velkoihin suhteessa BKT:hen (taulukko 3.1), mikä korostaa vakavaa tarvetta tehostaa tervehdyttämisponnisteluja. Komission syysennusteen mukaan julkisen velan koko EU:ssa odotetaan saavuttavan 73,5 prosentin osuuden BKT:stä vuonna 1996, mikä on lähes kaksinkertainen vuoden 1980 velkaan verrattuna. Eriyksen merkittävää nousu oli 1990-luvun alussa jatkuvasti kasvavien korkomenojen, alijäämien ja velkojen noidankehässä.

#### Kehikko 3.1.

#### Julkestalouden kestävyyt

Kestävä julkinen talous käsitetään usein budjettitilanteeksi, joka vastaa vakaata velan suhdetta BKT:hen pitkällä aikavälillä. Kohtuuttoman suuren ja kasvavan velkasuhteen vakauttaminen on tärkeää, mutta se voi olla vain välitavoite; on varmasti välttämätöntä tulevia budjettihaasteita ajatellen tähdätä velan supistamiseen. Tämä voi myös olla suositeltavaa, sillä tavanomaisessa kansallisessa tilinpidossa ei oteta huomioon valtion ”vastuositoumuksia”, esimerkiksi kattamattomia eläkevastuita (ks. myös kehikko 3.3). Lisäksi velkasuhteen vakauttamistavoitteessa ei oteta huomioon niitä keskeisiä ongelmia, jotka liittyvät julkisen velan kohtuuttoman suureen kantaan, kuten tarvetta lisätä verotuloja tai muiden menojen syrjäytymistä suurten korkomenojen takia, erääntyvän velan jälleerahoituksesta mahdollisesti johtuvia ongelmia, herkkyyttä jyrkille koron- ja valuuttakurssivaihteluille ja lisääntyneitä joustamattomuutta kyvyssä reagoida haitallisesti vaikuttaviin äkillisiin talouden käännteisiin. Ongelmana on myös, että suuret velat voivat sinänsä aikaansaada levottomuutta markkinoilla ja hankaloittaa vakavasti rahapolitiikan toteuttamista, jos olisi tarvetta koronnostoon hintavakauden turvaamiseksi, varsinkin silloin kun lyhytaikaisen velan tai lyhyisiin korkoihin sidotun velan määrä on suuri. Tällaisessa tilanteessa nousevat lyhyet korot vaikuttaisivat merkittävästi sellaisten maiden rahoitusaseman huonontumiseen, joilla julkisen velan osuus on suuri. Kaiken kaikkiaan voidaan päätellä, että suuresti velkaantuneiden maiden on erityisesti ponnisteltava rahoitusasemansa parantamiseksi.

### Kehikko 3.1. jatkuu

Näin ollen Maastrichtin sopimuksessa edellytetäänkin velkaosuuden lähentymistä 60 prosentin viitearvoon tai sitä pienemmäksi. Jotta voitaisiin arvioida, antaako nykyinen finanssipolitiikan linja viitteitä mahdollisuudesta päästä tällaiseen velan supistamiseen, on ensiksi tarkasteltava todellisen perusjäämän (kokonaisrahoitusasema ilman korkomenoja) ja velkasuhteen pienentämiseksi tarvittavan perusjäämän (normaalisti ylijäämä) välistä eroa. (Tämä ero osoittaa, onko ns. "perusvaje" (primary gap) (tai "velan lähentymiskuilu") olemassa, ks. kehikko 3.2). Maastrichtin sopimuksessa ei kuitenkaan täsmennetä tarkkaa aikarajaa, jonka kuluessa maan, jonka velkaosuus on tarkasteluajankohdalla yli 60 prosenttia, tulisi saavuttaa viitearvo. Yleisen aikatavoitteen soveltaminen tukee näkemystä, että mitä suurempi velan suhde BKT:hen on, sitä enemmän on ponnistettava tervehdyttämisen puolesta. Koska kansallisen sopeutuksen nopeuteen voi käytännössä kohdistua rajoituksia, velan lähentymiseen tarvittava todellinen aika saattaa vaihdella maittain. Mutta kummassakin tapauksessa riittävän suuri perusylijäämä on ainoa keino, jolla budjettiliikkumavara voidaan palauttaa keskipitkällä aikavälillä. Asiaa voisi lähestyä vielä perusteellisemmin tarkastelemalla, antavatko julkisia menoja koskevat ohjelmat ja julkisten tulojen kehitys viitteitä mahdollisuudesta ylläpitää perusylijäämää, kun samalla otetaan huomioon pysyvien ja sen vastakohtana väliaikaisten toimenpiteiden tasapaino. On erittäin tärkeätä, että tervehdyttäminen perustuu aitoihin ja kestäviin rakenteellisiin toimenpiteisiin.

Kolmessa jäsenmaassa velan ennakoitua olevan erittäin suuri vuoden 1996 lopussa. Nämä maat ovat Belgia (130,6 % BKT:stä), Kreikka (110,6 %) ja Italia (123,4 %). Viime vuosien kehitys osoittaa, että Belgia on onnistunut supistamaan velkasuhdettaan vuoden 1993 huippulukemista, kun taas Italiassa velan osuus on pienentynyt marginaalisesti vuodesta 1994 lukien. Saksassa, Espanjassa ja Itävallassa, joissa lähtötasot ovat olleet paljon alhaisemmat, velka on jatkuvasti kasvanut vuoteen 1995 saakka ulottuvan periodin aikana, kun taas Alankomaissa, Portugalissa, Suomessa ja Ruotsissa velan kasvua on hillitty vaihtelevin tuloksin. Nykyennusteiden mukaan näyttää siltä, että tässä seitsemän maan ryhmässä velan osuudet kasvavat vuonna 1996 tai supistuvat vain hieman ja pysyvät suurina, 60 ja 80 prosentin tasolla BKT:stä. Tanskan ja Irlannin velat ovat samoin erittäin suuret. Selkeänä vastakohtana on kuitenkin viime vuosina saavutettu huomattava velkojen supistuminen. Vuonna 1996 velkojen osuuksien BKT:stä odotetaan pienenevän Tanskassa 70,2 prosenttiin (80,1 prosentin huippulukemasta vuonna 1993) ja Irlannissa 74,7 prosenttiin (94,5 prosentista vuonna 1993). Ranskassa ja Isossa-Britanniassa julkinen velka kasvoi nopeasti 1990-luvun alussa, eikä tätä suuntausta ei ole vielä täysin saatu hallintaan. Ennakoidut velat vuonna 1996 ovat kuitenkin juuri ja juuri yli 56 % BKT:stä, ja siten molemmat maat jäävät alle 60 prosentin viitearvon. Luxemburgin velkatilanne on pyrkinyt vakiintumaan 6 prosentin tienoille BKT:stä.

Koska velkaosuudet ovat kasvaneet trendinomaisesti, keskustelun painopiste on siirtynyt julkistalouden kestävyteen liittyviin kysymyksiin. Pääpaino on tulevaisuuden haasteissa, ts. tarpeessa supistaa nykyistä suurta velkasuhdetta ja selviytyä mm. kasvavasta taakasta, joka julkiseen talouteen kohdistuu sosiaaliturvan vanhuuseläkkeistä. Velanhoitovelvoitteista johtuva kasvava rasitus tahtoo syrjäyttää muut kuin korkomenot ja lisää julkisen talouden rahoitusaseman haavoittuvuutta valuuttakurssien ja korkojen vaihteluille erityisesti silloin, kun velka on lyhytaikaista tai sidottu lyhyisiin korkoihin. Samalla uhkana on, että tällainen tilanne itsessään ruokkii valuuttakurssi- ja korkolevottomuutta (kehikko 3.1). Monien EU-maiden sosiaaliturvajärjestelmät ovat johtamassa vaikeuksiin julkisen talouden pidossa, ja tulevaisuudessa näitä ongelmia todennäköisesti pahentaa väestön ikääntymisen ja luvattujen eläke-etuisuuksien yhteisvaikutus (kehikko 3.3). Ongelmat tahtovat olla vakavampia maissa, joiden eläkejärjestelmät perustuvat suurelta osin pikemminkin palkanpidätysperiaatteeseen kuin eläkkeiden rahastointiin.

### 3.3.2 Taustatekijät

Useat tekijät selittävät julkisen velan kehitystä pitkällä aikavälillä. Ensimmäisenä on perusjäämä, ts. velkakannan koronmaksuilla korjattu julkisen talouden rahoitusaliäämä. Kuten taulukosta 3.2 voidaan nähdä, perusjäämät ovat yleensä pyrkineet kohentumaan vuodesta 1993 lukien, erityisesti erittäin suurten velkojen jäsenmaissa sekä Pohjoismaissa ja Isossa-Britanniassa. Useimmissa tapauksissa tarvitaan kuitenkin yhä korjaavia toimenpiteitä, jotta velan suhde BKT:stä pienenesi.

Toinen taustatekijä on velkakannasta maksettavan koron ja BKT:n nimelliskasvun välinen ero ("kasvukorjattu efektiivinen korko"). 1980-luvun alkupuolelta lähtien ero on keskimäärin yleensä ollut positiivinen. Periaatteessa tämä merkitsee, että maat ovat joutuneet ylläpitämään huomattavaa perusyliäämää estääkseen velan osuuden kasvun.

**Taulukko 3.2. Julkisen talouden perusjäämä ja korkomenot**  
(prosentteina BKT:stä)

	Perusjäämä						Korkomenot					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>(a)</sup>	1991	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>(a)</sup>
BE	3,7	3,6	3,3	4,9	5,0	5,2	10,2	10,8	10,8	10,1	9,1	8,5
DK	5,3	4,0	3,9	3,6	5,0	5,0	7,4	6,8	7,8	7,1	6,7	6,4
DE	-0,6	0,4	-0,2	1,0	0,2	-0,2	2,7	3,3	3,3	3,4	3,7	3,8
GR	-2,1	-0,6	-1,4	2,1	4,0	3,9	9,4	11,7	12,8	14,2	13,1	11,9
ES	-1,0	0,6	-1,6	-1,2	-1,3	1,0	3,9	4,2	5,2	5,1	5,4	5,4
FR	0,9	-0,6	-2,3	-2,0	-1,1	-0,2	3,1	3,2	3,4	3,6	3,7	3,8
IE	5,1	4,4	4,0	4,0	3,0	2,9	7,5	6,9	6,5	5,7	5,0	4,5
IT	0,0	1,9	2,5	1,7	4,1	4,0	10,2	11,4	12,1	10,7	11,2	10,5
LU	2,3	1,1	2,0	3,1	1,9	1,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
NL	3,3	2,3	3,0	2,5	1,9	3,0	6,2	6,3	6,2	5,9	6,0	5,6
AT	1,6	2,4	0,2	-0,3	-1,5	0,3	4,3	4,3	4,3	4,1	4,3	4,5
PT	1,9	4,2	-0,1	0,0	0,5	0,9	8,6	7,8	6,8	5,8	5,6	4,9
FI	0,4	-3,2	-3,4	-1,1	0,1	2,5	1,9	2,6	4,6	5,1	5,4	5,9
SE	4,0	-2,4	-6,1	-4,0	-1,0	3,6	5,1	5,4	6,2	6,8	7,1	7,5
UK	0,3	-3,4	-4,9	-3,5	-2,1	-0,9	3,0	2,9	2,9	3,3	3,7	3,8
EU-15	0,5	0,2	-0,8	-0,1	0,4	1,1	4,9	5,3	5,4	5,3	5,4	5,4

Lähde: Euroopan komissio (syksy 1996).

(a) Euroopan komission ennusteita.

Julkisen velan dynamiikkaa selittävä kolmas tekijä kuuluu otsikon "velkakannan arvon muutokset" alle. Näihin sisältyy monia koko velkakannan korjauseriä budjetin ulkopuolella, kuten esim. ulkomaanvaluutan määräisen velan uudelleenarvostus, rahoitusvaateiden kasvu/pieneminen liikkeeseenlaskujen/takaisinmaksujen seurauksena, velkaa supistavat tuotot valtionyritysten yksityistämisestä, velan haltuunotot muilta talouden sektoreilta ja tilastolliset korjaukset. Esimerkiksi vuonna 1996 velkaosuuksien ennakoidaan kasvavan velkakannan arvon muutosten vuoksi useissa maissa, varsinkin Kreikassa ja Luxemburgissa (korjaukset arvioidaan noin 2,4 ja 2,9 prosentiksi BKT:stä).

<sup>\*</sup> growth-adjusted effective interest rate

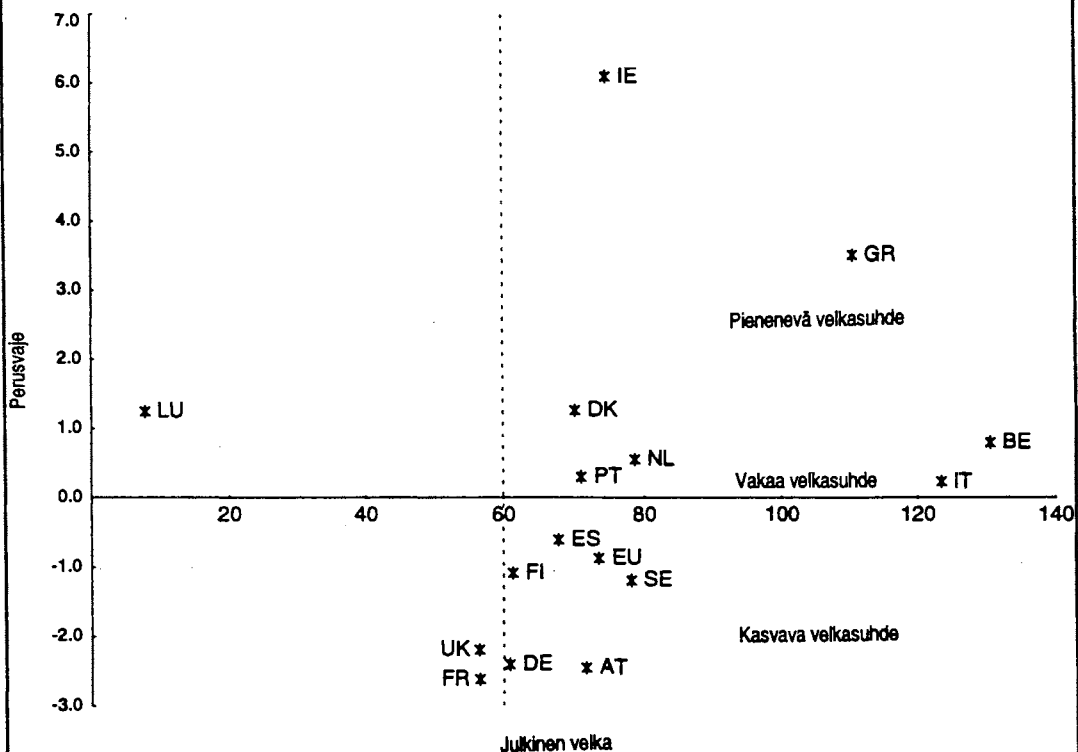
### Kehikko 3.2.

### Velkadynamiikka ja perusvaje

Alla olevalla kuviolla pyritään selvittämään julkisen talouden rahoitusaseman kestävyyttä ottaen huomioon perusjäädän ja tulevan velkakehityksen välinen läheinen suhde. On kuitenkin pidettävä mielessä, että perusjäädä on analyttinen väline. Sitä ei tule ymmärtää väärin siten, että budjetti-vaikkeitä aliarvioidaan. Kuvio osoittaa, odotetaanko kunkin yksittäisen jäsenmaan velkaosuuden vuonna 1996 ylittävän 60 prosentin viitearvon. Lisäksi kuviosta ilmenee, onko ns. perusvaje olemassa, ts. missä määrin vuodeksi 1996 ennakoitu perusjäädä poikkeaa perusylijäädästä, joka mahdollistaisi julkistalouden velkasuhteen pysymisen vakaana vuoden 1996 kasvukorjatun efektiivisen koron mukaan laskettuna ja ottamatta huomioon velkakannan arvon muutoksia. Vaaka-akselin alapuolelle jäävässä maassa velan suhde yleensä kasvaa pitkällä aikavälillä, sillä ilman finanssipoliittisia lisäkorjauksia sen perusylijäädä ei riitä vakautukseen, velan supistamisesta puhumattakaan. Finanssipoliittiset lisätoimet olisivat siten perusteltuja käänteen aikaansaamiseksi. Sitä vastoin vaaka-akselin yläpuolelle sijoittuvassa maassa on sellainen perusylijäädä, että se pysyessään merkitsisi jatkuvasti pienenevää velkasuhdetta. Diagrammissa nopeus, jolla 60 prosentin viitearvoa lähestytään, riippuu ensinnäkin todellisen perusylijäädän suuruudesta suhteessa velkaa vakauttavaan perusylijäädä (pystysuora akseli) ja toiseksi siitä, mikä on lähtöetäisyys viitearvoon (vaakasuora akseli).

Kuvio.

**Perusvaje ja julkinen velka vuonna 1996\***  
(prosentteina BKT:stä)



Lähde: Euroopan komissio (syksy 1996).

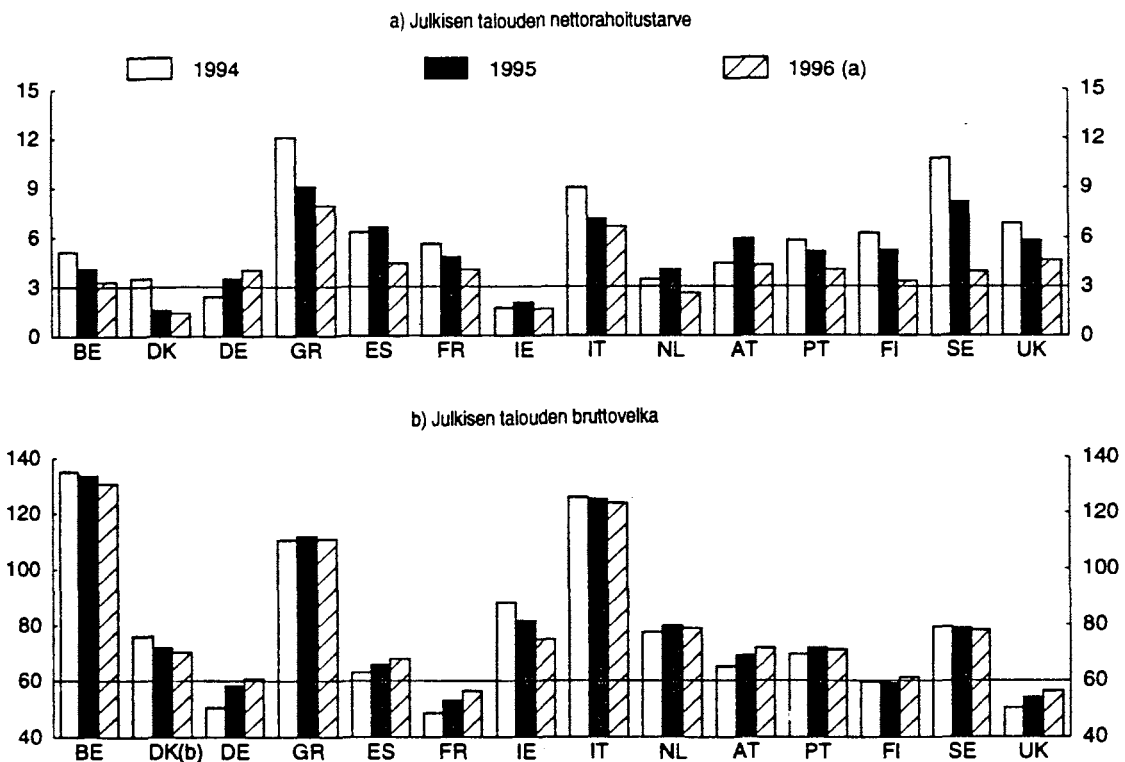
\* Perusvaje osoittaa todellisen perusjäädän ja velkaa vakauttavan perusjäädän välisen eron laskettuna kunkin maan kasvukorjatun efektiivisen koron mukaan ja ottamatta huomioon velkakannan arvon muutoksia.

Tässä kohdin on otettava esiin kaksi tärkeätä näkökohtaa. Ensinnäkin, kuten edellä on todettu, velkakannan arvon muutoksia ei ole otettu huomioon. Näin ollen yksittäisten jäsenmaiden tilanteet, siten kuin ne on kuviossa esitetty, eivät ole täysin yhtäpitäviä velkasuhteessa tapahtuneiden todellisten muutosten kanssa. Toiseksi se, että käytetään toisaalta velkakannasta maksettavan (efektiivisen) koron ja BKT:n nimelliskasvun välistä eroa ja toisaalta perusjäämää yhdeltä ainoalta vuodelta 1995, merkitsee, että johtopäätökset on tehtävä erittäin varovaisesti. Esimerkiksi pitkällä aikavälillä julkisen talouden tervehdyttämishojelmien suotuista vaikutus kasvukorjattuun korkoon voitaisiin ottaa huomioon. Määrätietoiset korjaavat toimenpiteet, jotka etupäässä suuntautuvat julkisen kulutuksen leikkaamiseen, voivat synnyttää positiivisia, luottamusta herättäviä vaikutuksia, jolloin vältytään jatkuvilta tuotannon menetyksiltä (sitä vastoin veronkorotukset voivat vaikuttaa haitallisesti maan kasvunäkymiin). Lisäksi rahoitusmarkkinat saattavat palkita alemmilla reaalikoroilla, mikä alentaa julkisesta velasta maksettavaa korkoa. Kaiken kaikkiaan näin olisi helpompaa päästä tilanteeseen, jossa tietyllä perusylijäämällä velan osuus pienenee riittävästi ja lähestyy riittävän nopeasti 60 prosentin viitearvoa. Mutta tietenkin muut ulkoiset vaikutukset reaalkorkoon voivat johtaa päinvastaiseen kehitykseen. Analyttisen lähestymistavan käyttö edellyttää, että tämä ja muut tässä mainitut varoitukset pidetään mielessä johtopäätöksiä tehtäessä.

### 3.4 Arviointi

Edellä käsitellystä selvityksestä käy ilmi, että julkisen talouden tervehdyttäminen on yleensä ollut liian hidasta. Yhdessätoista EU-maassa (kaikissa paitsi Tanskassa, Irlannissa, Luxemburgissa ja Alankomaissa) vuoden 1996 alijäämien ennustetaan yhä olevan yli 3 % BKT:stä ja siten aiheuttavan jatkuvaa huolta. Kahdeksan maata on onnistunut pienentämään rahoitusaliäämiään vuonna 1995, ja kymmenen odotetaan pystyvän siihen vuonna 1996 (kuvio 3.2.). Yleensä ottaen nopeampi julkisen talouden tasapainottomuuksien korjaaminen on aiheellista. Useimmat maat eivät vielä ole päässeet tilanteeseen, jota laajasti ottaen voisi pitää kestäväenä keskipitkällä aikavälillä. Tämä käy selvästi ilmi huolestuttavasta velkakehityksestä. Vain Ranskassa, Luxemburgissa ja Isossa-Britanniassa velan osuus odotetaan jäävän alle 60 prosentin vuonna 1996. Muissa EU-maissa velan osuus on suurempi, ja monissa tapauksissa sen odotetaan kasvavan edelleen vuonna 1996 tai alenevan vain hieman. Belgiassa velkasuhteen odotetaan pienenevän 3 % ja Irlannissa 6 %. Jotta päästäisiin sellaiseen onnelliseen tilanteeseen, jossa velkasuhde jatkuvasti supistuu, on välttämätöntä saada aikaan riittävän suuri perusylijäämä ja ylläpitää sitä. Määrätietoisien korjaavien toimenpiteiden, jotka ensisijaisesti suuntautuvat menojen leikkaamiseen, voidaan myös odottaa koituvan maiden eduksi alempien korkojen kautta, mikä sitten vähentää julkisen velan korkomenoja. Maissa, joilla on suuri velkaperintö, tämä merkitsee tavoitteen asettamista yleisen budjettitasapainon saavuttamiseen tai pyrkimistä ylijäämätilanteeseen pitkäksi ajaksi, jolloin aikaisemmat julkisen talouden budjettiylitykset voidaan korjata. Tämä auttaisi myös selviytymään tulevista haasteista, joita väestön ikääntymisen ja sosiaaliturvajärjestelmien yhteisvaikutus aiheuttaa.

**Kuvio 3.2. Kehitys Maastrichtin sopimuksen julkista taloutta koskeviin viitearvoihin verrattuna (prosentteina BKT:stä)**



Lähde: Euroopan komissio (syksy 1996).

Mittakaavasyistä Luxemburgin tiedot eivät ole mukana. Vuosina 1994–1996 Luxemburg alitti julkisen talouden alijäämää ja velkaa koskevat viitearvot.

(a) Euroopan komission ennusteita.

(b) Ks. Tanskan osalta taulukon 3.1 alaviitettä (b).

Tästä yleisestä arviosta huolimatta tuoreimmat vuotta 1996 koskevat ennusteet viittaavat siihen, että tervehdyttämisessä on edelleen edistytty. On kuitenkin myös ilmeistä, että useimpien maiden on yhä jatkettava sopeuttamista kestävästi. Alijäämätilanteen korjaaminen kertaluonteisin toimin ei sinänsä varmista kestävästä tervehdyttämisestä. Keskipitkällä aikavälillä EMI suhtautuu myönteisesti kaikkien jäsenmaiden pyrkimykseen saattaa kestävästä tervehdyttämisestä tähtäävät ponnistelunsa ns. vakaussopimuksen muotoon.

**Kehikko 3.3.****Sosiaaliturvan vanhuuseläkkeiden kasvava rasitus julkisessa taloudessa**

Monissa EU-maissa sosiaaliturvan piiriin kuuluvat eläkkeet ovat johtamassa vaikeuksiin julkisessa taloudessa, koska ne kasvattavat sosiaaliturvan kokonaisalijäämiä ja/tai johtavat pakostakin ennennäkemättömän suuriin eläkemaksuihin. Tulevaisuudessa vaikeudet ovat kuitenkin todennäköisesti paljon vakavampia väestön ikääntymisen ja luvattujen etuisuuksien yhteisvaikutuksen vuoksi.

Demografiset ennusteet (taulukko 1.) osoittavat, että koko väestön ikääntyminen on merkittävää varsinkin vuodesta 2010 eteen päin. Esimerkiksi Saksassa, Italiassa ja Alankomaissa avun varassa olevien vanhusten suhteellisen osuuden (65 vuotiaiden ja sitä vanhempien suhde 15–64-vuotiaisiin) odotetaan kasvavan noin 20 prosentista vuonna 1990 yli 45 prosenttiin vuonna 2030. Kasvua odotetaan myös erittäin vanhojen ihmisten määrässä, jotka saattavat tarvita nykyistä enemmän ja kalliimpia terveyspalveluita ja eläkkeitä. Nuorten apua tarvitsevien osuuden odotetaan pienenevän – mutta nuorilla on yleensä pienempi vaikutus julkiseen talouteen, ja nuorten apua tarvitsevien määrä vähenee joka tapauksessa vähemmän kuin avun varassa olevien vanhusten määrä kasvaa. Tuen varassa olevien kokonaismäärä (mukaan lukien alle 15-vuotiaat sekä 65-vuotiaat ja sitä vanhemmat) tulee olemaan vuonna 2030 yli 70 % mm. Saksassa, Italiassa, Alankomaissa ja Ruotsissa. Tämä demografinen kehitys johtuu suurella määrällä vähenevästä syntyvyydestä. Pitkäikäisyyden lisääntymisellä ja maahanmuutossa tapahtuvilla muutoksilla on myös merkitystä yleisessä ikääntymiskehityksessä.

**Ennusteet vuosina 1990–2030 avun varassa olevista vanhuksista (65-vuotiaat ja sitä vanhemmat prosentteina 15–64-vuotiaista)**

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK	EU
1990	22,4	22,7	21,7	21,2	19,8	20,8	18,4	21,6	19,9	19,1	22,4	19,5	19,7	27,6	24,0	21,4
2010	25,6	24,9	30,3	28,8	25,9	24,6	18,0	31,2	25,9	24,2	27,7	22,0	24,3	29,1	25,8	25,9
2030	41,1	37,7	49,2	40,9	41,0	39,1	25,3	48,3	44,2	45,1	44,0	33,5	41,1	39,4	38,7	40,6

Lähde: Bos, E. (1994), "World population projections 1994-95"; World Bank, Washington DC.  
(a) Aritmeettinen keskiarvo.

Tavoitteenaan kuvata tulevan eläkerasituksen todennäköistä laajuutta OECD (Roseveare ja muut) on esimerkiksi arvioinut EU-maiden tulevia julkisia eläkemenoja yhtäläisin perustein. Se on kehittänyt kullekin maalle yksityiskohtaisia simulointimalleja olemassa olevien eläkejärjestelmien rakenteiden perusteella (eläkeikä, indeksiehdot, jne.) käyttäen apunaan taulukon 1 mukaisia demografisia ennusteita. OECD on luonnollisesti käyttänyt muutamia yksinkertaistavia oletuksia, mikä merkitsee sitä, ettei luvuissa ole voitu täysin ottaa huomioon kansallisten eläkejärjestelmien erityispiirteitä ja talouskehitystä. Kun tämä pidetään mielessä, voidaan havaita monia mielenkiintoisia kehityskulkuja. Kuten taulukosta 2 ilmenee, arviot viittaavat siihen, että julkiset eläkemenot tulevat kasvamaan 7 prosenttiyksiköllä tai sitä suuremmalla määrällä BKT:stä vuosien 1995 ja 2040 välisenä aikana Saksassa, Italiassa, Portugalissa ja Suomessa. Vuoteen 2040 mennessä julkisten vanhuuseläkemaksujen huippuosuudet BKT:stä olettaen, että eläkepolitiikka pysyy muuttumattomana, olisivat 15 % BKT:stä tai sitä enemmän Belgiassa, Saksassa, Espanjassa, Italiassa, Portugalissa ja Suomessa. Samaan aikaan ne olisivat vain 2,9 % Irlannissa ja 5 % Isossa-Britanniassa. On merkille pantavaa, että ongelmat pyrkivät kärjistymään niissä maissa, jotka ovat riippuvaisempia palkanpidätysperiaatteesta kuin eläkkeiden rahastoinnista.



### Kehikko 3.3. jatkoa

#### Julkisten eläkekustannusten ennusteet\* (prosentteina BKT:stä)

	BE	DK	DE	ES	FR	IE	IT	NL	PT	FI	SE	UK <sup>(a)</sup>
1995	10,4	6,8	11,1	10,0	10,6	3,6	13,3	6,0	7,1	10,1	11,8	4,5
2000	9,7	6,4	11,5	9,8	9,8	2,9	12,6	5,7	6,9	9,5	11,1	4,5
2010	8,7	7,6	11,8	10,0	9,7	2,6	13,2	6,1	8,1	10,7	12,4	5,2
2020	10,7	9,3	12,3	11,3	11,6	2,7	15,3	8,4	9,6	15,2	13,9	5,1
2030	13,9	10,9	16,5	14,1	13,5	2,8	20,3	11,2	13,0	17,8	15,0	5,5
2040	15,0	11,6	18,4	16,8	14,3	2,9	21,4	12,1	15,2	18,0	14,9	5,0

Lähde: Roseveare, D., Leibfritz, W., Fore, D. ja Wurzel, E. (1996), "Ageing populations, pension systems and government budgets: simulations for 20 OECD countries", Economics Department Working Paper No. 168, OECD, Paris.

\*Huom.: Kansallisten viranomaisten arviot voivat poiketa OECD:n tutkimuksen tuloksista.

Jos eläkepolitiikka pysyy muuttumattomana ja ellei eläkemaksutaksoja muuteta vastaisuudessa, sosiaaliturvan eläkemaksut eivät ole alkuunkaan riittävät useimmissa EU-maissa, mikä merkitsee tuntuvia julkisen sektorin alijäämiä ja julkisen velan osuuden kasvua BKT:stä. Tällä välin reaali-korot saattavat nousta, mikä yhdessä epäsuotuisan velkadynamiikan kanssa voisi saada aikaan ns. lumipalloefektin kasvavina velkoina ja korkomenoina.

Tietoisina näistä mahdollisista rasituksista valtiot pyrkivät välittömästi rajoittamaan sosiaaliturvan eläkevastuita. Monissa maissa on jo ryhdytty uudistuksiin, mutta useimmissa tapauksissa ongelmat ovat niin suuret, että lisätoimenpiteitä tarvitaan.

Kokonaisrasitus kasvaa tai helpottuu sen mukaan, mikä on se lähtötaso, jossa julkinen talous on silloin, kun väestön ikääntyminen alkaa vaikuttaa. Maalla, jonka velka on tuolloin suuri tai kasvussa, olisi selvästi paljon suurempi vaara joutua rahoituskriisiin, jossa kasvavat koronmaksuvelitteet saavat vajeet ja velat moninkertaistumaan vierivän lumipallon tavoin, kuin maalla, jonka julkistalouden rahoitusasema on kestävämpi. Toisessa tutkimuksessaan OECD (Economic Outlook, June 1995) esimerkiksi osoittaa, että pysyvä yhtä prosenttia parempi perusjäämä vuodesta 2000 lähtien vähentäisi nettovelkaa 40–55 % BKT:stä vuoteen 2030 mennessä. Tämä korostaa ajoissa käynnistettävien tervehdyttämistoimien tärkeyttä. Tervehdyttämällä ostetaan myös aikaa, ja uudistukset voidaan tehdä vähitellen (yksityishenkilöt voivat sopeuttaa suunnitelmiaan tarkoituksenmukaisesti). Tämä viivyyttää myös epäsuotuisan velkadynamiikan laukeamista.

## 4 VALUUTTAKURSSIA KOSKEVA KRITEERI

### 4.1 Valuuttakurssikehitys vuoden 1994 lokakuusta lähtien

Maastrichtin sopimuksen perusteella valuuttakurssikehityksen tarkastelussa keskitytään tarkasteluajankohtaa edeltäviin kahteen vuoteen artiklan 109j mukaisesti. Näin ollen tässä raportissa käsitellään ajanjaksoa lokakuusta 1994 syyskuuhun 1996.<sup>1</sup> Tämän ajanjakson aikana jännitteet järjestelmässä vähenivät jatkuvasti, vaikka ajoittaisia jännitteitä olikin havaittavissa. Myös ERM:n ulkopuolella olevat valuutat kehittyivät pääpiirteissään samalla tavalla. Ajanjaksossa voidaan erottaa neljä erilaista vaihetta (kuviot 4.1–4.3).

*Loka–joulukuu 1994.* ERM toimi suhteellisen häiriöttä vuoden 1994 viimeisellä neljänneksellä, ja vahvimman ja heikoimman valuutan välinen vaihteluväli oli leveimmillään yleensä alle 6 %. Alankomaiden guldeni, jolla on kahdenvälisen sopimuksen nojalla  $\pm 2,25$  prosentin vaihteluväli suhteessa Saksan markkaan, oli järjestelmän vahvin valuutta tämän ajanjakson aikana. Belgian/Luxemburgin frangi, Saksan markka ja Irlannin punta olivat keskimäärin alle 1 prosentin keskuskurssinsa alapuolella suhteessa vahvimpaan valuuttaan. Tanskan, Ranskan ja Portugalin valuuttojen poikkeamat olivat noin 3–4 %, kun taas Espanjan valuutan poikkeama oli noin 6 %. Lyhyiden korkojen ero vuoden lopulla – mitattuna kuukausikeskiarvojen perusteella Saksan markan suhteen – oli Belgiassa ja Alankomaissa lähellä nollaa, Tanskassa, Ranskassa ja Irlannissa 0,5–1 prosenttiyksikköä, Espanjassa alle 3 prosenttiyksikköä ja Portugalissa noin 5 prosenttiyksikköä (taulukko 4.1).

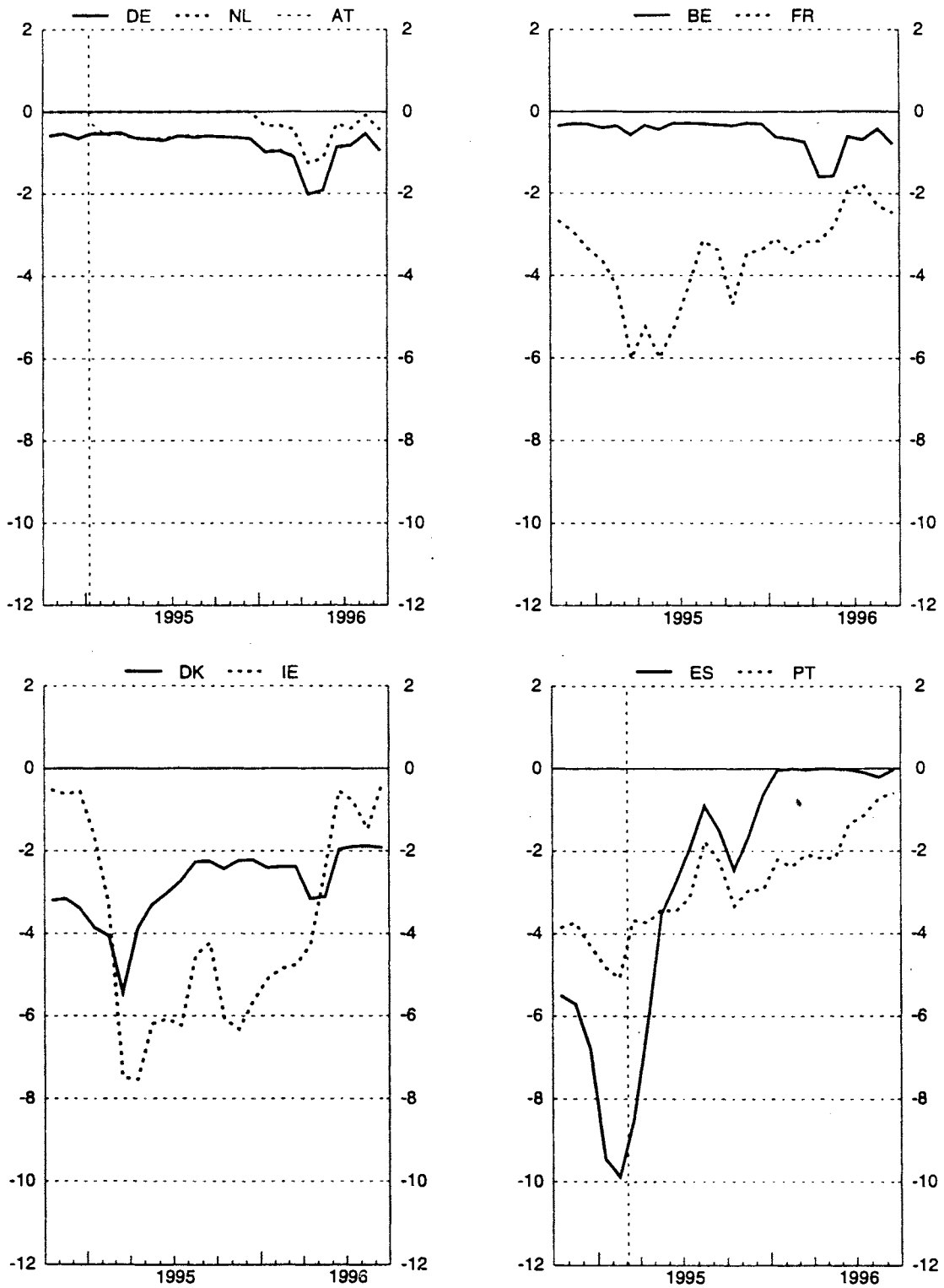
ERM:n ulkopuolella olevista valuutoista Itävallan šillinki, joka liittyi ERM:iin 9. tammikuuta 1995, pysytteli tiiviisti kytkettynä Saksan markkaan. Suomen markka ja Englannin punta pysyttelivät jokseenkin vakaina, samoin kuin Ruotsin kruunukin. Italian liira sen sijaan heikentyi edelleen; myös Kreikan drakhma heikentyi, joskin vähemmän.

*Tammi–toukokuu 1995.* ERM-järjestelmässä jännitteet voimistuivat huomattavasti vuoden 1994 lopulta vuoden 1995 kevääseen. Vaihteluvälinsä keskellä pysyntyä Portugalin escudoa lukuun ottamatta jäsenvaluutat jakautuivat kahteen ryhmään: Belgian/Luxemburgin frangi, Saksan markka, Alankomaiden guldeni (joka oli järjestelmän vahvin valuutta vuonna 1995) ja Itävallan šillinki pysyivät tiukasti kytkettyinä toisiinsa. Espanjan pesetaan, Irlannin puntaan, Ranskan frangiin ja Tanskan kruunuun puolestaan kohdistui huomattavia paineita. Niiden poikkeama keskuskurssista vahvimman valuutan suhteen kasvoi suurimmilleen maaliskuussa, jolloin poikkeama oli keskimäärin 5–10 %. Lyhyiden korkojen erot kasvoivat, ja jännitteet heijastuivat myös pitkiin korkoihin. Maaliskuussa Espanjan pesetan keskuskurssia heikennettiin 7 % maan viranomaisten pyynnöstä. Tämän jälkeen valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat sopivat myös Portugalin escudon keskuskurssin heikentämisestä 3,5 prosentilla elokuusta 1993 lähtien vallinneen markkinakurssin mukaisesti. Näistä muutoksista ei ollut välitöntä apua koko järjestelmälle, ja paineet siirtyivät Irlannin puntaan ja Ranskan frangiin. Huhtikuussa ja toukokuussa paineet heikentyivät jonkin verran. Paineiden vaimentuessa valuuttojen kehitys oli aluksi erilaista: Tanskan, Espanjan ja Portugalin valuutat vahvistuivat huomattavasti ja palasivat tasolle, joka oli 3–4 % niiden keskuskurssien alapuolella, kun taas Ranskan ja Irlannin valuutat pysyivät suhteellisen heikkoina, ja olivat vahvimman valuutan suhteen noin 5–6 % keskuskurssiensa alapuolella.

---

<sup>1</sup> Suomen markka liittyi Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismiin (ERM) 14.10.1996.

**Kuvio 4.1. Poikkeamat ERMin keskuskurseista**  
 (kuukausikeskiarvot, %, suhteessa vahvimpiin valuuttoihin)  
 (lokakuu 1994 – syyskuu 1996)



Lähde: maiden omat tilastot.

Pystysuorat viivat ilmaisevat Itävallan šillingin liittymisen ERMiin (9. tammikuuta 1995) ja Espanjan pesetan ja Portugalin escudon keskuskurssin muutokset (5. maaliskuuta 1995).

**Kuvio 4.2. Enimmäispoikkeama ERMin keskuskursseista**  
(päivittäiset tiedot, lokakuu 1994 – syyskuu 1996)



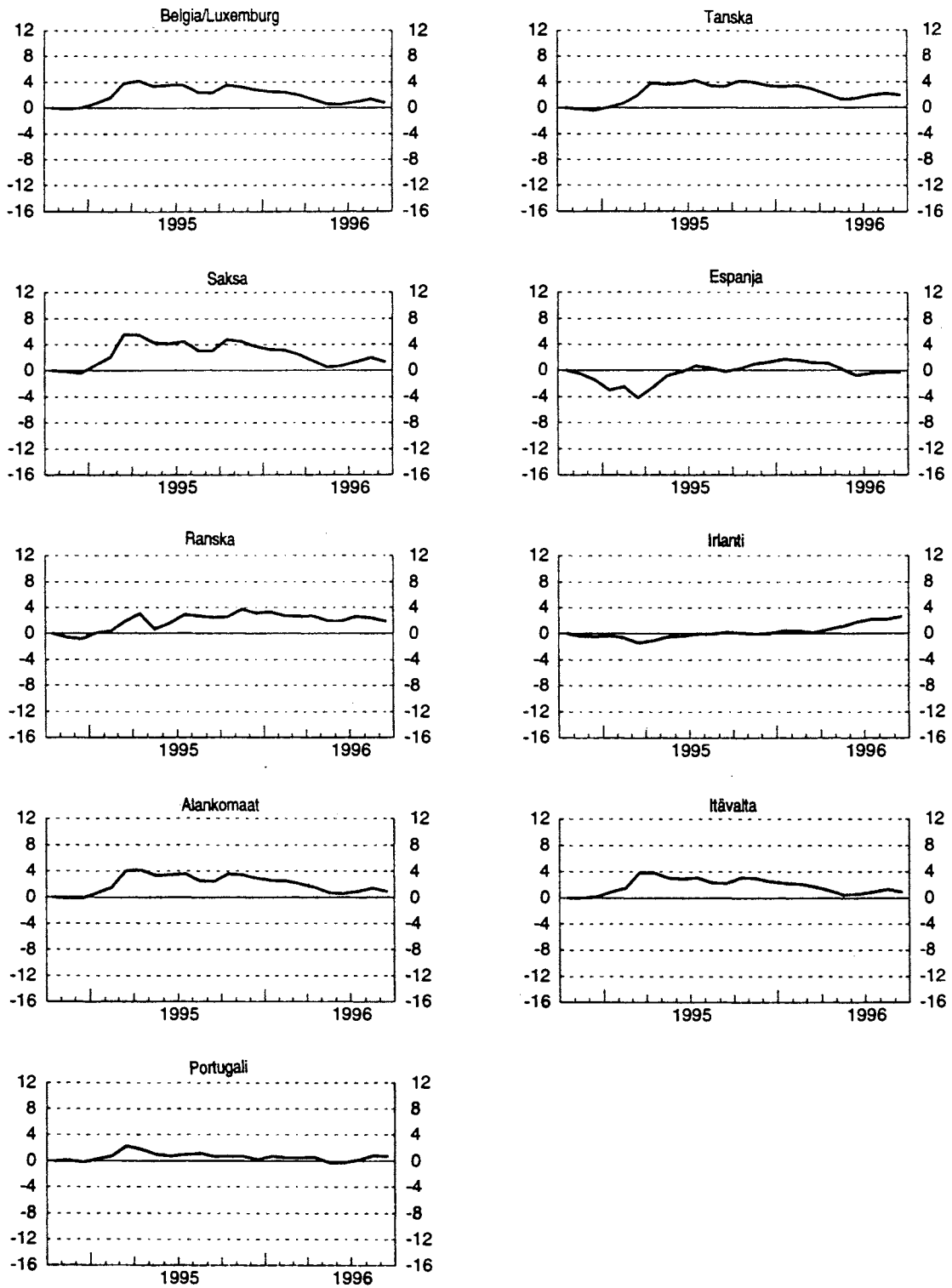
Lähde: maiden omat tilastot.

\* ERMin vahvimpien ja heikimpien valuuttojen välinen poikkeama, mitattuna niiden markkinakurssin ja bilateraalisien keskuskurssin välisenä prosentuaalisena erona. Pystysuora viiva ilmaisee Espanjan pesetan ja Portugalin escudon keskuskurssimuutoksen ajankohdan 5. maaliskuuta 1995.

ERMin ulkopuolisista valuutoista Italian liira, Ruotsin kruunu ja Englannin punta joutuivat paineiden alaisiksi vuoden 1995 alkukuukausina. Myös niiden lyhyiden ja pitkien korkojen ero suhteessa vahvimpiin valuuttoihin kasvoi. Kreikan drakhma heikentyi myös, vaikka se ei täysin mukautunut inflaatioeroihin. Alkuvuoden myllerrys ei kuitenkaan juuri vaikuttanut Suomen markan kurssiin, ja korkoerot kasvoivat Suomessa vähemmän kuin muissa ERMin ulkopuolisissa maissa.

**Kuvio 4.3. Nimelliset efektiiviset valuuttakurssit \***  
(kuukausikeskiarvot, %, poikkeama lokakuun 1994 tasosta)

ERM-maat



Lähde: BIS.

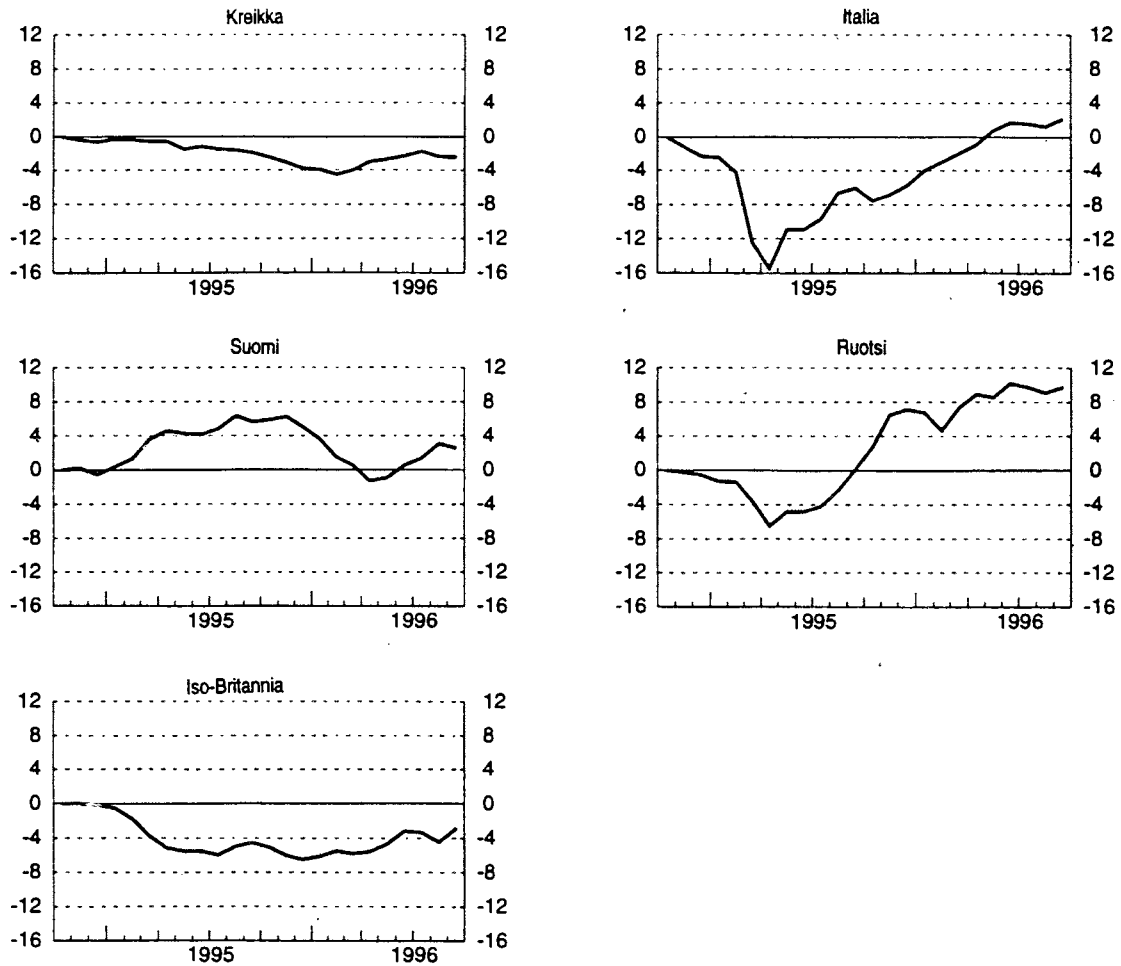
\* Suhteessa 26 teollistuneen maan valuutoista koostuvaan koriin.

Kuvio 4.3.

**Nimelliset efektiiviset valuuttakurssit \***

(kuukausikeskiarvot, %, poikkeama lokakuun 1994 tasosta)

ERMin ulkopuoliset maat



Lähde: BIS.

\* Suhteessa 26 teollistuneen maan valuutoista koostuvaan koriin.

*Kesä-joulukuu 1995.* Vuoden loppupuolella järjestelmässä oli sekä rauhallisia että paineisia jaksoja, joskaan jännitteet eivät kiristyneet yhtä paljon kuin vuoden 1995 keväällä. Kesäkuukausien aikana ERMin paineet helpottuivat huomattavasti ja Tanskan kruunu, Espanjan peseta ja Portugalin escudo pysyttelivät 1–2 % keskuskurssiensa alapuolella. Niitä seurasi elokuun puolivälissä Ranskan frangi, joka asettui noin 3 % vahvimman valuutan suhteen lasketun keskuskurssinsa alapuolelle, ja Irlannin punta, joka pysytteli noin 4 % vahvimman valuutan suhteen lasketun keskuskurssinsa alapuolella. Myös korkoerot kaventuivat huomattavasti. Myöhemmin, syys- ja lokakuussa, havaittiin toistuvia jännitejaksoja. Jännitteet kohdistuivat erityisesti Ranskan frangiin, mutta vaikuttivat myös Irlannin, Portugalin ja Espanjan valuuttoihin. Ranskan lyhyiden korkojen erot kasvoivat, mikä heijasteli näitä paineita. Lokakuun lopusta vuoden lopulle markkinat rauhoittuivat jälleen, lukuun ottamatta joulukuun alun jaksoa, jolloin Ranskan frangiin kohdistui vähäisiä, lyhytaikaisia paineita. Vuoden loppuun mennessä valuutat olivat useimmissa tapauksissa palautuneet aikaisempiin arvoihinsa ja lähemmäksi keskuskursejaan.

**Taulukko 4.1. Lyhyiden korkojen ero ja lyhyiden korkojen ja valuuttakurssin volatiliiteetti**

		ERM-maat							
		94Q4	95Q1	95Q2	95Q3	95Q4	96Q1	96Q2	96Q3
Belgia	Korkoero	0,0	0,7	0,5	0,1	0,1	-0,0	-0,0	0,0
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Korkovolatiliiteetti	4,5	15,9	7,2	5,2	3,4	2,7	2,4	2,5
Tanska	Korkoero	1,0	1,4	2,2	1,6	1,3	0,9	0,5	0,5
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
	Korkovolatiliiteetti	5,6	18,0	5,5	5,2	6,2	4,9	3,7	3,3
Saksa	Korkoero	-	-	-	-	-	-	-	-
	Val.kurssivolatiliiteetti	-	-	-	-	-	-	-	-
	Korkovolatiliiteetti	2,9	3,1	1,7	1,8	2,1	2,4	1,6	2,3
Espanja	Korkoero	2,7	4,0	4,9	5,2	5,4	5,3	4,2	4,0
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,1	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
	Korkovolatiliiteetti	3,6	11,6	4,7	2,7	5,3	4,8	4,6	2,9
Ranska	Korkoero	0,5	1,6	2,9	1,8	2,2	1,1	0,7	0,6
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,1	0,4	0,4	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1
	Korkovolatiliiteetti	4,7	22,7	13,7	7,8	21,6	6,5	3,4	6,0
Irlanti	Korkoero	0,6	1,5	2,2	1,9	1,7	1,8	1,8	2,4
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,2	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3
	Korkovolatiliiteetti	6,0	15,4	5,7	4,8	4,6	4,5	3,0	4,1
Alankomaat	Korkoero	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Korkovolatiliiteetti	3,2	2,6	2,3	1,7	1,9	2,5	2,5	2,8
Itävalta	Korkoero	-0,1	-0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,0	0,2
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Korkovolatiliiteetti	1,5	1,7	1,1	1,8	3,1	2,8	2,1	1,4
Portugali	Korkoero	5,0	5,5	5,9	5,1	5,2	4,8	4,0	4,1
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
	Korkovolatiliiteetti	32,9	28,8	19,9	19,2	10,6	7,8	5,9	5,0

		ERMin ulkopuolella olevat maat							
		94Q4	95Q1	95Q2	95Q3	95Q4	96Q1	96Q2	96Q3
Kreikka	Korkoero	13,7	13,0	11,9	11,0	11,7	10,9	10,9	10,4
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
	Korkovolatiliiteetti	9,6	24,7	8,4	6,5	30,2	7,1	7,3	12,4
Italia	Korkoero	3,7	4,7	6,2	6,3	6,7	6,6	5,8	5,4
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,3	1,3	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3
	Korkovolatiliiteetti	9,5	18,7	9,8	6,8	6,9	9,1	7,5	7,1
Suomi	Korkoero	0,3	0,9	1,4	1,7	1,1	0,8	0,5	0,2
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
	Korkovolatiliiteetti	6,5	4,5	3,8	2,9	6,6	4,6	1,4	3,0
Ruotsi	Korkoero	2,8	3,1	4,4	4,8	4,8	4,3	2,8	1,9
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,5	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4
	Korkovolatiliiteetti	6,3	6,4	5,0	3,3	3,6	6,7	4,0	2,6
Iso-Britannia	Korkoero	0,9	1,6	2,1	2,4	2,7	2,8	2,7	2,5
	Val.kurssivolatiliiteetti	0,3	0,7	0,7	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4
	Korkovolatiliiteetti	5,4	5,5	7,9	3,3	2,3	3,0	2,6	1,4

Lähde: maiden omat tilastot.

\* Kolmen kuukauden rahamarkkinakoron ero suhteessa Saksaan; neljännesvuosittaiset keskiarvot prosenttiyksikkönä. Valuuttakurssin volatiliiteetti Saksan markan suhteen; kultakin vuosineljännekseltä päivittäisten havaintojen keskihajonta (log-differenssi) kerrottuna sadalla. Kolmen kuukauden rahamarkkinakoron volatiliiteetti; päivittäisten havaintojen keskihajonta (erotus).

ERMin ulkopuolisista valuutoista Italian liira vahvistui lähes tämän jakson alussa vallinneeseen arvoonsa, ja Ruotsin kruunu, joka vahvistui tasaisesti vuoden jälkipuoliskolla, oli vuoden lopussa vahvempi suhteessa ERMin vahvimpiin valuuttoihin kuin jakson alussa. Suomen markka vahvistui myös huomattavasti kesäkuukausien aikana ja oli vuoden lopussa vahvempi suhteessa ERMin vahvimpiin valuuttoihin kuin vuoden puolivälissä. Englannin punta sen sijaan pysyi heikkona kesä- ja heinäkuussa, vahvistui vähän elokuussa ja syyskuussa, minkä jälkeen se notkahti uudelleen marraskuussa. Kreikan drakhma heikkeni vuoden aikana suhteessa ecuun 3 %, mikä oli vuodeksi 1995 asetetun tavoitteen mukaista.

*Tammisi–syyskuu 1996.* Vuosi 1996 oli rauhallinen ERM-järjestelmän kannalta. ERMin vaihteluväli kaventui tasaisesti alkuvuoden 5–6 prosentista noin 2 prosenttiin toukokuun lopusta alkaen ja oli näin kapeimmillaan elokuussa 1993 tehdyn vaihteluvälin laajentamisen jälkeen. Tammikuun jälkeen Espanjan peseta hyötyi suotuisasta markkinatilanteesta ja osoitautui miltei yhtäjaksoisesti järjestelmän vahvimaksi valuutaksi. Koko jakson ajan Belgian/Luxemburgin frangin, Saksan markan, Alankomaiden guldenin ja Itävallan šillingin muodostama valuuttaryhmä pysytteli tiiviisti yhdessä. Näiden maiden jo entuudestaan pieni lyhyiden ja pitkien korkojen ero kaventui edelleen. Muiden ERM-valuuttojen kehitys oli rauhallista; toukokuun lopusta lähtien kaikki valuutat olivat entisissä kapeissa vaihteluväleissä suhteessa toisiinsa. Yhdysvaltain dollarin äkillinen heikkeneminen ja siihen liittynyt markkinoiden epävakaus heinäkuun puolivälissä eivät juuri vaikuttaneet haitallisesti ERM-järjestelmän toimintaan. Portugalin escudo vahvistui suhteessa vahvimpiin ERM-valuuttoihin ja saavutti keskuskurssia lähellä olevan tason, joka vastasi lokakuun 1994 tasoa. Ainoastaan aivan jakson lopussa Ranskan frangiin kohdistui ajoittain paineita. Rauhallinen kehitys näkyi lyhyiden ja pitkien korkojen eron kehityksessä: korkoerot kaventuivat huomattavasti.

ERMin ulkopuoliset valuutat kehittyivät eri tavoin vuonna 1996. Italian liira vahvistui huomattavasti ja Englannin puntakin merkittävästi, vaikka vähemmän kuin liira. Kesäkuun lopussa Italian liira oli palautunut tasolle, jolla se oli vahvempi kuin vuoden 1994 lopussa. Kreikan drakhma oli yleisesti ottaen vakaa vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, kun taas Suomen markka pyrki heikentymään. Molemmat valuutat vahvistuivat huhti- ja kesäkuun välisenä aikana. Ruotsin kruunun arvo vaihteli ensimmäisellä neljänneksellä, mutta on ollut suhteellisen vakaa sen jälkeen. Heinä- ja elokuussa ERMin ulkopuolella olevien valuuttojen vahvistuminen pysähtyi joksikin aikaa ja useimmat heikentyivät jonkin verran suhteessa vahvimpiin valuuttoihin, mutta syyskuun loppuun mennessä kaikki valuutat olivat vahvistuneet aikaisempiin korkeisiin arvoihinsa tai niitäkin vahvemmiksi. Vuonna 1996 lyhyiden korkojen ero kaventui useimmissa näistä maissa, erityisesti Ruotsissa.

Jännitteiden vaihtelu valuuttamarkkinoilla tarkastelujakson aikana näkyi valuuttakurssien ja korkojen vaihtelevuuden kehityksessä (ks. taulukko 4.1). Vuonna 1995 eräiden valuuttojen kurssiheilahtelu oli lähes yhtä voimakasta kuin aikaisempien jännitejaksojen suurimmat arvot. Korkokehitys oli sen sijaan aiempaa tasaisempaa. Tämä on ehkä johtunut siitä, että joidenkin maiden viranomaiset ovat mieluummin antaneet valuuttakurssin joustaa ERMin laajennetussa vaihteluvälissä kuin turvautuneet korkoon rahapoliittisena instrumenttina. Valuuttamarkkinainterventioissa käytetyt valuuttamäärät olivat yleensä pienempiä vuonna 1995 kuin vuosina 1992–93 lukuun ottamatta muutamia ERM-jäseniä, jotka tukeutuivat suuriin valuuttainterventioihin. Jännitteiden laantuessa vuonna 1996 valuuttakurssi- ja korkovaihtelu väheni huomattavasti, useimpien valuuttojen osalta vuoden 1994 tasojen alle. Valuuttamarkkinainterventiot olivat yleisesti ottaen melko vähäisiä, lukuun ottamatta muutamia kes-



kuspankkeja, jotka ostivat varantoja joko valuuttavarannon uudelleen kasvattamiseksi tai säilyttääkseen markkinaolot rauhallisina.

## 4.2 Taustatekijät

Lokakuusta joulukuuhun 1994, kuten koko vuoden, ERM toimi ympäristössä, jolle oli tyyppillistä rahatalouden keventäminen useimmissa jäsenmaissa ja odotettua vahvempi taloudellisen toimeliaisuuden vilkastuminen.

Vuoden 1995 alkupuoliskolla maailman valuuttamarkkinoille levinnyt laaja levottomuus johtui suurelta osin Yhdysvaltain talousnäkymien uudelleenarvioinnista maan kasvavan ulkoisen epätasapainon vuoksi. Myös Meksikon kriisillä oli oma osuutensa maailmanlaajuisen valuuttamyllerryksen kehittymiseen. Nämä tekijät muuttivat markkinoiden odotuksia lyhyiden korkojen erojen kehityksestä ja osaltaan johtivat dollarin arvon jyrkkään laskuun. Tämä käynnisti pääomien virtaamiseen Japanin jeniin ja Euroopan vahvoihin valuuttoihin.

Vaikka ERMin levottomuuteen liittyikin EU:n ulkopuolelta peräisin olleita tekijöitä, myös sisäisillä tekijöillä oli oma vaikutuksensa. Yleisen epävarmuuden lisääntyminen rahoitusmarkkinoilla näyttää uudelleen kiinnittäneen huomion eräisiin talouden perustekijöihin ja kotimaantalouden epätasapainoon monissa jäsenmaissa. Levottomuutta lisäsi myös poliittinen epävarmuus. Useissa – joskaan ei kaikissa – maissa katsottiin julkisen talouden nykyisen ja tulevan tilan välillä olevan yhteyttä. Valuutat näyttävät olleen haavoittuvia erityisesti sellaisissa maissa, joissa hintakehitys on aikaisemmin ollut vähemmän vakaata. Päinvastoin kuin ERMin aikaisemmissa jännitejaksoissa, yksittäisten maiden kilpailuaseman epätasapainon korjaamistarve ei näytä olleen kovin merkittävä.

Sittemmin sekä vallitseva kokonaistaloudellinen tilanne että rahaliiton kolmannen vaiheen valmisteluiden edistyminen myötävaikuttivat siihen, että ERMin toiminta rauhoittui ja sen ulkopuoliset valuutat pystyivät vahvistumaan. Markkinat odottivat korkojen laskun jatkuvan ja hyödynsivät Espanjan ja Italian puheenjohtajakausien päättymistä myönteisissä merkeissä. Lisäksi näkemykset siitä, että hintavakauden ja budjettitasapainon tavoitteissa on edistytty (kehikko 4.1), ovat saattaneet myötävaikuttaa ERMin kurssien uskottavuuden vahvistumiseen ja ERMin ulkopuolella olevien valuuttojen yleiseen vahvistumiseen, lukuun ottamatta joitakin väliaikaisia heilahteluja tarkastelujakson lopulla. Tätä yleistä suuntausta vahvistavat myös lyhyiden korkojen eron kaventuminen ja valuuttakurssien heilahtelujen väheneminen vuoden 1995 puolivälistä lähtien.

#### **Kehikko 4.1. Valuuttakurssikehitys ja lähentymisen kestävyys**

Maastrichtin sopimuksen artiklan 109j mukaisesti valuuttakurssin vakautta voidaan pitää keinona kokeilla valuuttakurssin "uskottavuutta" suhteessa sen menneisiin ja tuleviin "perustekijöihin" ja keinona ilmentää markkinoiden näkemystä maan sitoutumisesta selviytymään epäsymmetrisistä häiriöistä muutoin kuin turvautumalla valuuttakurssiin eli sisäisen sopeutumisen kautta. Valuuttakurssikriteerin avulla voidaan siis tavoittaa markkinoiden näkemykset yleisestä makrotaloudellisesta kehityksestä samaan tapaan kuin pitkien korkojenkin avulla. Yleensä maan valuutan voidaan odottaa olevan vakaa, jos markkinat pitävät viranomaisten sitoutumista inflaationvastaiseen politiikkaan uskottavana, jos ne luottavat finanssipolitiikan kestävyYTEEN ja jos ne katsovat, että nämä kaksi tekijää eivät vaaranna maan ulkoista kilpailukykyä.

Valuuttakurssin vakauden tyydyttävää saavuttamista täytyy kuitenkin tarkastella suhteessa kestävään hintavakauteen, koska valuuttakurssin vakaus voitaisiin periaatteessa saavuttaa samanlaisessa ympäristössä, inflaatio olisi samalla mutta korkealla tasolla tai jossa olisi samanlaisia mutta syvään juurtuneita rakenteellisia ongelmia. Sen vuoksi valuuttakurssin vakautta täytyy aina arvioida suhteessa yleiseen taloudelliseen ympäristöön. Useiden valuuttojen vakauden vahvistuminen voi ilmentää markkinoiden odotuksia niiden valmiudesta siirtyä EMUn kolmanteen vaiheeseen. Lisäksi ERMin vaihteluvälin laajentaminen elokuussa 1993 loi uuden markkina-ympäristön ja näiden muutoksien kokemukset voidaan saada vain oppimalla.

Kun valuuttakurssien vakautta arvioidaan jälkikäteen, nousee esiin kaksi keskeistä kysymystä. Ne liittyvät tasapainotasoon ja volatiliiteettiin. On selvää, että tasapainovaluuttakurssin tarkka määrittäminen ja toteaminen on erittäin vaikeaa. Joidenkin indikaattoreiden avulla voi kuitenkin olla mahdollista päätellä, onko valuuttakurssien välillä vakavia vääristymiä. Volatiliiteetista voidaan ottaa huomioon, että valuuttamarkkinat pitävät talouden perustekijöitä (kuten makrotaloudellisia muuttujia, talouspolitiikkaa, kysyntä- ja tarjontahäiriöitä) hyvin tärkeinä ja että tulevaisuutta (erityisesti talouden perustekijöitä) koskevat odotukset ovat keskeisiä valuuttakurssin määräytymisen kannalta. Valuuttakurssien suuntautuminen tulevaisuuteen selittää osaltaan valuuttamarkkinoiden volatiliiteettia. Jatkuva uuden tiedon virta aiheuttaa sen, että arvio perustekijöiden tulevasta kehityksestä muuttuu jatkuvasti (paitsi silloin, kun volatiliiteetti on niin voimakasta, että se johtaa talouden perustekijöistä riippumattomiin spekulatioiden aikaansaamiin kupliin).

#### **4.3 Efektiivisten valuuttakurssien kehitys**

Vuoden 1995 alkupuolen valuuttakurssimyllerrys vaikutti ERM-valuuttojen efektiivisiin kurssiin, joskin vähemmän kuin kahdenvälisiin kurssiin. Tämä johtui dollarin ja eräiden EU-kauppakumppaneiden valuuttojen vastakkaisuuntaisista liikkeistä. Valuuttakurssijännitteiden helpottaessa valuuttakurssit kuitenkin korjautuivat niin, että kesällä 1996 ne olivat palautuneet suunnilleen vuoden 1994 lopun tasolle.

Verrattaessa lokakuun 1994 nimellisiä efektiivisiä kurssieja syyskuun 1996 kurssiin (kuvio 4.3) nähdään, että muutokset olivat yleensä melko vähäisiä: kolme valuuttaa (Tanskan kruunu, Irlannin punta ja Ranskan frangi) vahvistui noin 2 %, kun taas muut valuutat (Belgian/Luxemburgin frangi, Saksan marka, Espanjan peseta, Alankomaiden guldeni, Itävallan šillinki ja Portugalin escudo) säilyivät yleisesti ottaen vakaina.

ERMin ulkopuolella olevien valuuttojen nimellisten efektiivisten kurssien muutokset vuoden 1994 lokakuun jälkeen olivat suurempia: Ruotsin kruunu vahvistui melkein 10 %, Italian liira ja Suomen marka noin 3 %, kun taas Englannin punta ja Kreikan drakhma heikentyivät noin 2–3 %.

## Kehikko 4.2. Reaalisen valuuttakurssin kehitys

Kun inflaatioerot sopeutuvat hitaammin kuin valuuttakurssit, nimellisten valuuttakurssien muutokset olivat lyhyellä aikavälillä itse asiassa yhtä suuria kuin reaalisen efektiivisen valuuttakurssin muutokset eli mitatun hinta- ja kustannuskilpailukyyn muutokset (Allaolevassa taulukossa on esitetty eräitä arvioita.) Pitkällä aikavälillä useimpien ERM-valuuttojen nykyinen kilpailukyky on suhteellisen lähellä vuoden 1987 tasoa, jolloin useimpien EU-jäsenmaiden taloudet näyttivät olevan tasapainossa sekä sisäisesti että ulkoisesti. Joidenkin indeksien mukaan eräät valuutat poikkeivat tästä hieman; joissakin tapauksissa vuoksi voi olla arveluttavaa käyttää vuotta 1987 vertailuvuotena, kun vertaillaan reaalisen valuuttakurssin kehitystä, kotimaisen kysynnän suurten vaihteluiden vuoksi. Niinpä varovaisuuden vuoksi kaikki saatavissa oleva tieto tulisi ottaa vertailussa huomioon.

ERMin ulkopuolella olevien valuuttojen kehityksessä on havaittavissa enemmän vaihtelua. Vaikuttaa siltä, että Italian liira ja Suomen marka ovat ehkä heikentyneet reaalisesti vuoden 1987 jälkeen, kun taas Kreikan drakhma näyttää vahvistuneen. Ruotsin kruunun ja Englannin punnan kehitys viittaa siihen, että nykyinen kilpailukyky on suhteellisen lähellä vuoden 1987 tasoa.

**Taulukko EU:n 15 jäsenmaan valuuttojen reaalisen efektiivisen valuuttakurssin muutosten yhteenveto syyskuuhun 1996 saakka \***  
(kuukausitiedot, %)

	Vuodesta 1987 alkaen				Huhtikuusta 1992 alkaen				Joulukuusta 1994 alkaen			
	CPI <sup>(a)</sup>	ULC <sup>(b)</sup>	XPI <sup>(c)</sup>	PPI <sup>(d)</sup>	CPI <sup>(a)</sup>	ULC <sup>(b)</sup>	XPI <sup>(c)</sup>	PPI <sup>(d)</sup>	CPI <sup>(a)</sup>	ULC <sup>(b)</sup>	XPI <sup>(c)</sup>	PPI <sup>(d)</sup>
BEF	0,6	9,4	-1,4	1,4	4,8	9,9	-6,8	3,8	-0,1	1,3	-4,1	0,7
DKK	1,0	11,0	-1,0	6,1	5,8	13,8	1,7	7,5	2,2	6,3	-2,2	2,8
DEM	4,8	19,9	-3,9	4,3	8,1	17,1	-1,0	4,1	-0,3	3,6	1,3	-0,8
ESP	4,7	2,4	-1,2	3,8	-13,1	-20,8	-13,2	-10,1	2,8	-1,2	0,8	4,9
FRF	-1,5	-6,5	1,8	-0,5	4,1	-1,2	-1,4	3,1	0,4	-3,9	-7,1	-0,6
IEP	-6,6	-26,9	-6,0	-1,5	-1,5	-16,5	-3,0	0,9	1,6	-7,4	-1,0	1,9
NLG	-1,8	-6,8	-2,6	3,1	5,9	1,3	1,8	4,8	-0,1	-2,0	-1,2	0,3
ATS	2,4	-10,2	-20,3	-0,9	5,8	-2,1	-11,9	-0,3	0,7	-2,9	-10,8	-4,5
PTE <sup>(e)</sup>	27,2	-	-4,6	-	0,5	-	-2,4	-	3,1	-	-0,9	-
GRD <sup>(f)</sup>	26,0	30,9	-	12,9	11,3	15,0	-	5,6	8,2	16,1	-	5,1
ITL	-10,4	-12,8	12,8	-11,2	-15,8	-20,6	8,1	-12,8	6,6	4,7	19,5	7,2
FIM	-13,1	-22,5	6,3	-8,9	-7,7	-12,6	7,5	-0,5	-0,9	1,7	5,2	0,6
SEK	-1,0	-10,5	3,2	2,5	-12,9	-21,9	-0,5	-2,7	7,3	8,3	11,5	11,2
GBP	-3,6	-8,9	3,1	3,7	-15,0	-11,3	-2,9	-7,9	-1,5	0,5	-1,6	-0,2

Lähde: BIS.

\* Efektiivinen valuuttakurssi 26 kauppakumppania vastaan; miinusmerkki tarkoittaa reaalisen valuuttakurssin heikkenemistä. Eräät reaalisen valuuttakurssin laskemisessa käytetyt hinta-/kustannusindeksit on johdettu neljännesvuosisarjoista.

(a) Deflatoitu kuluttajahinnoilla (CPI).

(b) Deflatoitu yksikkötyökustannuksilla (ULC).

(c) Deflatoitu vientihinnoilla (XPI).

(d) Deflatoitu tuottajahintaindeksillä (PPI).

(e) Yksikkötyökustannusten ja tuottajahintojen indikaattoreita ei esitetä, koska Portugalin osalta ei ole saatavissa luotettavia sarjoja.

(f) Vientihintaindeksin indikaattoreita ei esitetä, koska Kreikan osalta ei ole saatavilla luotettavia sarjoja.

#### 4.4 Arviointi

EMI katsoo, ettei tämänhetkisessä tilanteessa ole tarpeen antaa Maastrichtin sopimuksen artiklan 109j mukaiselle valuuttakurssivakaudelle sellaista tarkkaa operationaalista sisältöä, jota voitaisiin soveltaa mekaanisesti myös tulevana tarkastelujaksoina. Tässä on pikemminkin pyritty esittämään arvioinnissa hyödynnettävä yksityiskohtainen kuvaus viimeaikaisesta kehityksestä. Maastrichtin sopimuksen ERM-jäsenyyttä koskevan ehdon suhteen EMIn neuvoston vahva enemmistö on sillä kannalla, että jäsenmaiden täytyy olla ERM:n jäseninä. Tämä on otettu tarkastelussa huomioon. Neuvoston vähemmistön mukaan kestäviin talouden perustekijöihin perustuva valuuttakurssivakaus on tärkeämpää kuin se institutionaalinen aseleima, jossa vakaus on saavutettu.

Kuten edellä selvitettiin, ERM-valuuttojen kehitys oli erilaista. Eräät valuutat ovat pysyneet vakaina koko kahden vuoden tarkasteluajanjakson ajan, kun mittana käytetään niiden kahdenvälisiä kurssieja suhteessa vahvempiin valuuttoihin. Vakaisiin kuuluvat Belgian/Luxemburgin frangi, Saksan markka, Alankomaiden guldeni ja Itävallan šillinki. Useat muut valuutat (Tanskan kruunu, Ranskan frangi ja Irlannin punta) ovat joko kerran tai useammin ajautuneet kauemmaksi keskuskurssistaan, mutta tässä raportissa tarkastellun kahden vuoden ajanjakson lopussa niiden markkinakurssit olivat jälleen lähellä keskuskurssieja.

Vuoden 1995 alussa paineet pesetaa kohtaan kasvoivat, ja maaliskuussa pesetan keskuskurssia heikennettiin 7 % Espanjan viranomaisten pyynnöstä. Tämän päätöksen jälkeen valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat päättivät alentaa myös Portugalin escudon keskuskurssia 3,5 %. Keskuskurssin muutosten jälkeen molemmat valuutat vahvistuivat vuoden 1994 lopulla vallinneiden kurssien ja uusien keskuskurssien lähelle.

Aivan viimeaikaista kehitystä – vaikka se osittain liittyy markkinoiden odotuksiin EMUun osallistuvista maista – voidaan pitää osoituksena siitä, että edistymisen tapahtuu oikeaan suuntaan, erityisesti niissä maissa, joissa pitkien korkojen korkoerot ovat käytännöllisesti katsoen hävinneet. Sikäli kuin valuuttakurssit heijastelevat markkinoiden näkemystä yleisestä makrotaloudellisesta lähentymisestä, tätä on pidettävä myönteisenä merkinä. Reaalisten valuuttakurssien tasojen tarkastelun perusteella voidaan vetää sellainenkin johtopäätös, että viimeaikainen kehitys merkitsee siirtymistä kohti kestävämpiä valuuttakurssieja. Nykyisten reaalisten valuuttakurssien perusteella ERM:ssä ei näytä olevan vääristymiä, jotka voisivat itsestään laukaista merkittäviä korjaavia voimia.

ERM:n ulkopuolella olevien valuuttojen kehitystä on käsitelty edellä tarkemmin. Suomen markka pysyi yleisesti ottaen vakaana koko tarkastelujakson ajan, samoin Kreikan drakhma, vaikka se olikin vähemmän vakaa. Sitä vastoin Italian liira ja Englannin punta joutuivat myllerrykseen, jonka jälkeen niiden arvo palautui osittain tai kokonaan entiselleen. Myös Ruotsin kruunun arvo joutui myllerrykseen, mutta vahvistui huomattavasti kahden vuoden tarkastelujakson aikana. Suomen markka liittyi ERM:iin 14.10.1996.

## 5 KORKOA KOSKEVA KRITEERI

### 5.1 Viimeaikainen kehitys viitearvoon nähden

Taulukossa 5.1 on esitetty 15 jäsenvaltion pitkien korkojen kehitys. Tiedot ovat harmonisoituja korkotietoja. (Liitteessä 1 selitetään tilastointiin liittyviä näkökohtia.) Tarkastelujakson aikana (lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996) kymmenen vuoden obligaatioiden korot olivat kolmessa hintavakaudeltaan parhaassa maassa 6,3 – 7,4 %. Viitearvo 8,7 % on laskettu näiden arvojen perusteella. Yleisesti ottaen pitkiä korkoja koskevan kriteerin viitearvo oli laskussa vuonna 1996.

Yhdentoista maan arvo oli viitearvon alapuolella. Näihin kuuluivat kaikki jäsenvaltiot paitsi Espanja, Italia ja Portugali sekä Kreikka<sup>1</sup>. Nämä olivat samat jäsenmaat kuin hintavakauskriteerin täyttävät maat sekä Iso-Britannia. Lukuun ottamatta Ruotsia, jonka keskimääräinen korko 12 kuukauden tarkastelujakson aikana oli 8,5 % ja joka siten juuri ja juuri täytti viitearvon, muiden maiden pitkät korot ovat olleet viitearvon alapuolella vuoden 1996 alusta saakka. Korot olivat selvästi viitearvon yläpuolella maissa, jotka eivät täyttäneet kriteeriä, vaikka ero pyrkikin kaventumaan tarkastelujakson aikana, erityisen selvästi vuoden 1996 kolmannella neljänneksellä (kuvio 5.1).

---

<sup>1</sup> Kreikassa pitkät korot on sidottu valtion 12 kuukauden velkasitoumuksen korkoon. Ne eivät ole vertailukelpoisia muiden maiden korkojen kanssa, mutta niiden perusteella voidaan karkeasti arvioida kehitystä eri ajanjaksoina.

Taulukko 5.1.

**Pitkät korot**  
(Kauden keskiarvot, %)

	1994	loka 95– syys 96	Q495	Q196	Q296	Q396
Belgia	7,5	6,7	6,9	6,6	6,7	6,6
Tanska	8,3	7,4	7,6	7,3	7,4	7,3
Saksa	6,9	*** 6,3	6,3	6,2	6,5	6,4
Kreikka <sup>(a)</sup>	17,4	15,1	15,4	14,8	–	–
Espanja	11,3	9,5	10,5	9,7	9,2	8,7
Ranska	7,5	6,6	7,1	6,6	6,5	6,3
Irlanti	8,3	7,5	7,7	7,5	7,6	7,4
Italia	12,2	10,3	11,6	10,5	9,9	9,4
Luxemburg	7,6	7,0	7,4	7,0	6,7	6,8
Alankomaat	6,9	** 6,3	6,3	6,2	6,4	6,3
Itävalta	7,1	6,5	6,7	6,4	6,5	6,4
Portugali	11,5	9,4	10,7	9,5	9,0	8,6
Suomi	8,8	* 7,4	7,6	7,5	7,3	7,1
Ruotsi	10,2	8,5	9,0	8,6	8,4	8,1
Iso-Britannia	8,3	8,0	7,9	7,9	8,2	8,0
Lisätieto:EU-15	8,9	7,7	8,2	7,8	7,8	7,5
Keskihajonta <sup>(b)</sup>	2,8	1,0	2,5	2,3	1,2	1,0
Viitearvo <sup>(c)</sup>	9,7	8,7	–	–	–	–

	huhti 96	touko 96	kesä 96	heinä 96	elo 96	syys 96
Belgia	6,7	6,7	6,8	6,8	6,6	6,5
Tanska	7,3	7,4	7,5	7,4	7,3	7,2
Saksa	6,4	6,5	6,6	6,5	6,3	6,2
Kreikka <sup>(a)</sup>	–	–	–	–	–	–
Espanja	9,3	9,2	9,1	8,8	8,9	8,4
Ranska	6,5	6,5	6,6	6,4	6,3	6,2
Irlanti	7,6	7,5	7,6	7,5	7,4	7,2
Italia	10,3	9,7	9,6	9,4	9,5	9,2
Luxemburg	6,7	6,7	6,8	6,9	6,8	6,8
Alankomaat	6,3	6,3	6,5	6,4	6,2	6,1
Itävalta	6,4	6,5	6,6	6,6	6,4	6,3
Portugali	9,1	9,0	8,9	8,7	8,7	8,3
Suomi	7,5	7,4	7,2	7,1	7,2	6,9
Ruotsi	8,3	8,4	8,3	8,3	8,1	7,8
Iso-Britannia	8,2	8,2	8,2	8,1	8,0	8,0
Lisätieto:EU-15	7,9	7,8	7,8	7,6	7,6	7,4
Keskihajonta <sup>(b)</sup>	1,3	1,1	1,1	1,0	1,1	1,0

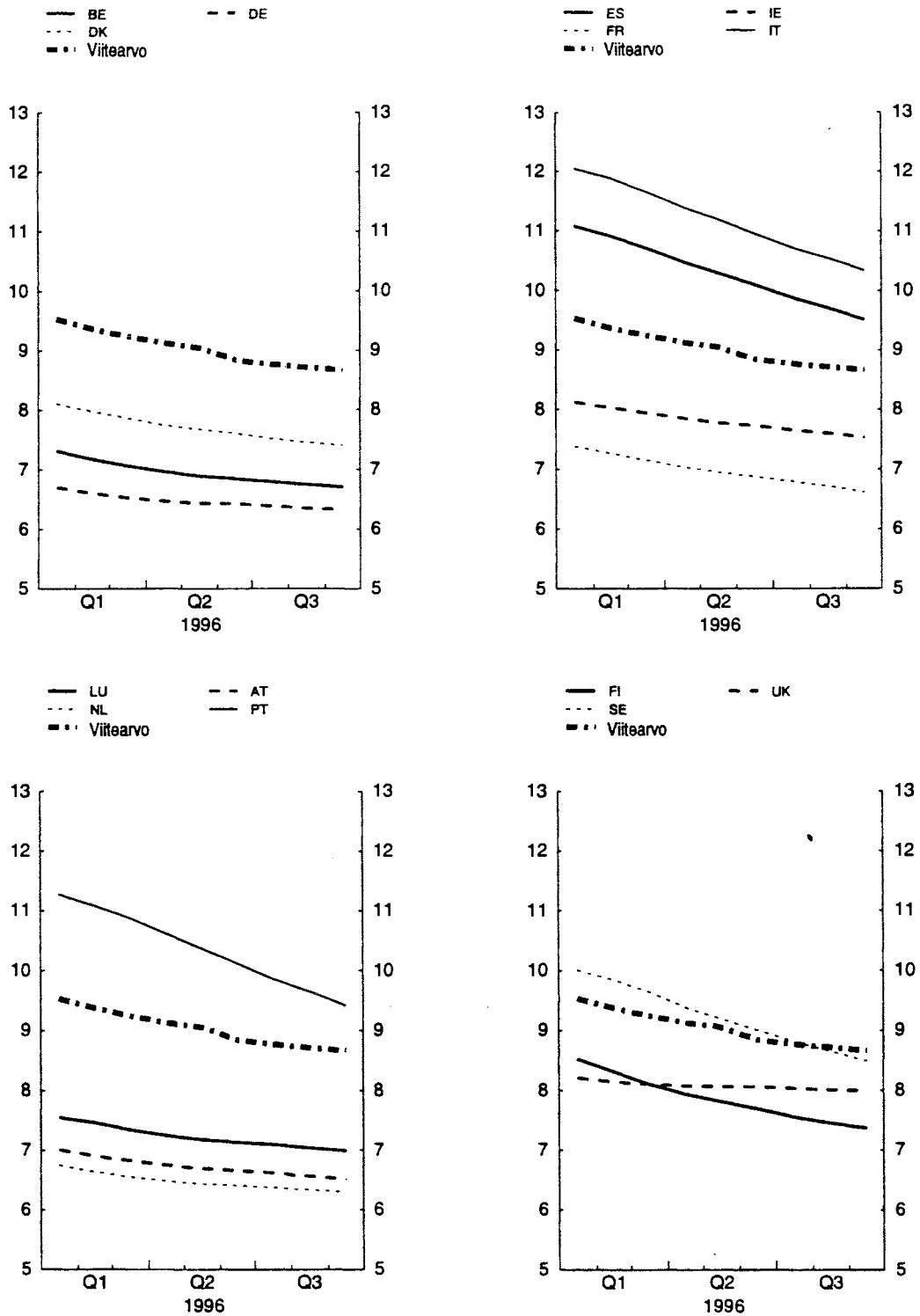
Lähde: maiden omat yhdenmukaistetut tiedot.

\*, \*\*, \*\*\*= hintavakaudessa parhaiten, toiseksi parhaiten ja kolmanneksi parhaiten suoriutunut maa. Kaikkien maiden suoriutumisen tarkempi toteaminen perustuu tarkempiin tietoihin kuin taulukon 2.1 tiedot.

- (a) Tarkkoja tietoja pitkistä koroista ei ole saatavilla. Tiedot viittaavat vuosittain muutettaviin vaihtuviin kuponkikorkoihin. Niitä ei voi sellaisenaan käyttää vertailussa muiden maiden kanssa, ainoastaan karkeana viitteenä eri aikoja vertailtaessa.
- (b) Painottamaton keskihajonta.
- (c) Viitearvot lasketaan hintavakaustavoitteen parhaiten saavuttaneiden maiden pitkien korkojen aritmeettisena keskiarvona (+ 2 prosenttiyksikköä). Ks. taulukko 2.1.

Kuvio 5.1.

**Viitearvo \* ja pitkät korot \*\***  
(12 kuukauden liukuva keskiarvo, %)



Lähde: maiden omat yhdenmukaistetut tiedot.

\* Ks. taulukon 5.1 alaviitettä (c).

\*\* Kreikan tiedot eivät ole mukana. Ks. taulukon 5.1 alaviitettä (a).

## 5.2 Katsaus pitkien korkojen viimeaikaiseen kehitykseen ja taustatekijöihin

Kuten kuvioista 5.2 näkyy, pitkät korot laskivat jäsenmaissa vuosina 1990–93. Laskeva suuntaus keskeytyi vuonna 1994, jolloin EU-maiden korot nousivat jyrkästi yhdessä Yhdysvaltain joukkovelkamarkkinoiden tuottojen kanssa. Vuoden 1995 aikana pitkät korot alkoivat jälleen laskea. Tämä kehitys pysähtyi vuoden 1996 alussa. Sen jälkeen pitkät korot laskivat edelleen useissa EU-maissa, erityisesti vuoden kolmannella neljänneksellä, kun taas joissakin maissa ne seurasivat Yhdysvaltain johtamaa yleismaailmallista kehitystä. Korkoerot EU-maiden välillä kaventuivat.

Korkojen laskun pysähtymiseen kansainvälisillä joukkovelkamarkkinoilla vuoden 1996 alussa voi olla syynä erilaisia markkinatekijöitä. Ensinnäkin taloudellista toimeliaisuutta koskevien odotusten muututtua – mikä ilmeni tuottokäyrän jyrkentymisenä – pelättiin, että inflaatio suhdannekierron myötä nopeutuisi Yhdysvalloissa. Tästä aiheutui uudelleen nousupaineita pitkiin korkoihin, vaikka ne välittyivät EU-maiden korkoihin aikaisempaa heikommin. Toiseksi Japanin taloudessa näkyi merkkejä siitä, että se olisi nousemassa pitkäaikaisesta taantumasta. Odotukset Japanin virallisten korkojen nostamisesta vaikuttivat merkittävästi maailmanlaajuiseen kehitykseen, etenkin kun sijoituksia Yhdysvaltain ja EU-maiden obligatioihin oli rahoitettu poikkeuksellisen halpakorkealla jenirahoituksella. Muut, maakohtaiseen kehitykseen lähemmin liittyvät tekijät olivat syynä korkoerojen kaventumiseen EU-maiden välillä. Tätä tarkastellaan yksityiskohtaisemmin seuraavassa.

## 5.3 Korkoerojen viimeaikainen kehitys ja taustatekijät

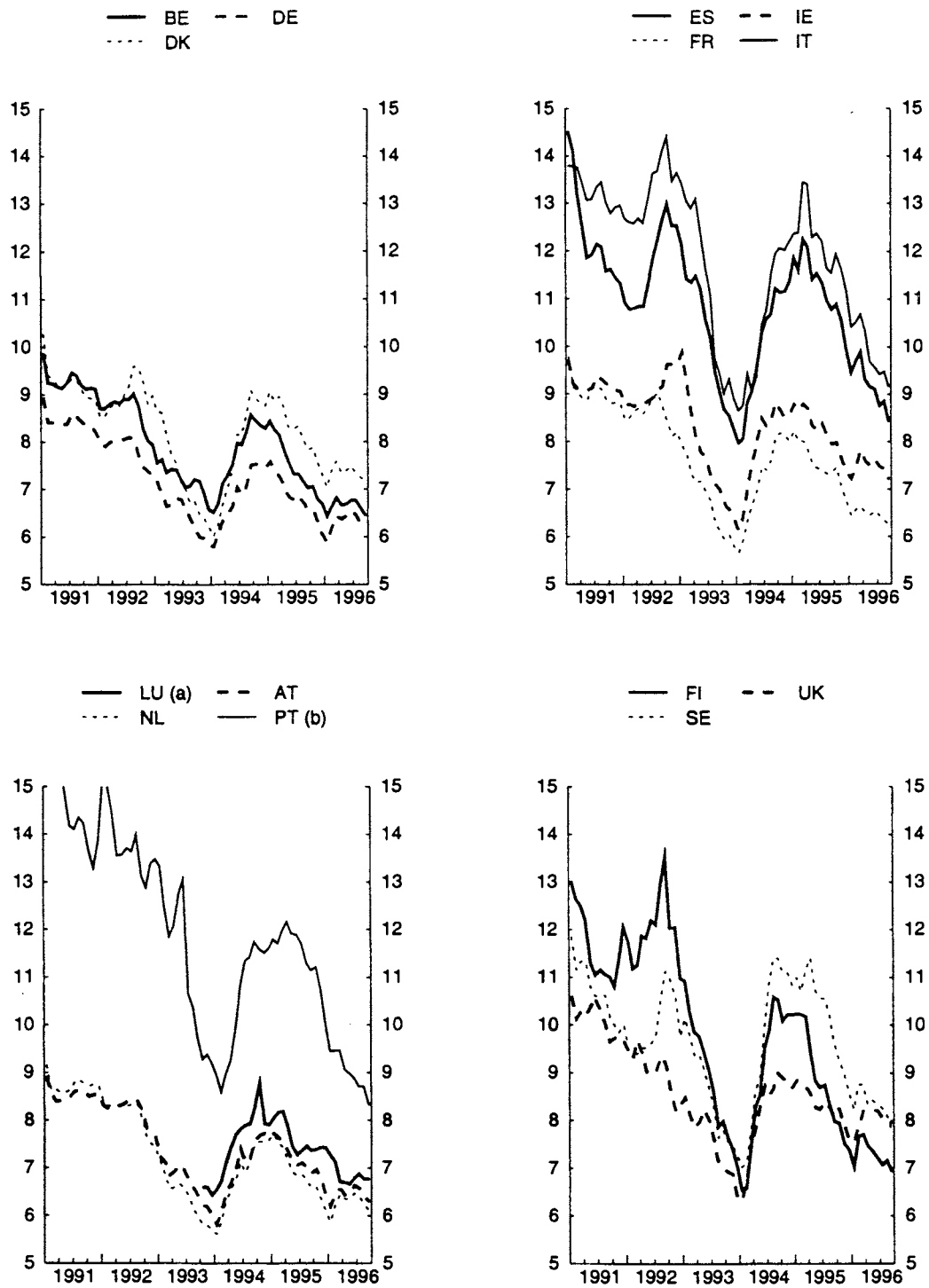
Belgian, Saksan, Ranskan, Luxemburgin, Alankomaiden ja Itävallan korot ovat jatkuvasti olleet EU-maiden matalimmat, ja näiden maiden väliset korkoerot ovat pysyneet hyvin pieninä. Muiden maiden korkoero suhteessa niihin on ollut häilyvä, mutta yleisesti ottaen se on kaventunut. Yksittäisten maiden kokemukset kuitenkin vaihtelivat tarkastelujakson aikana. Kuten kuvioista 5.3 ilmenee, korkoero on kaventunut jossain määrin edelleen Tanskassa ja Irlannissa sekä merkittävästi Espanjassa, Italiassa, Portugalissa, Suomessa ja Ruotsissa. Yleisestä suuntauksesta poiketen korkoero Ison-Britannian ja matalatuottoisimpien maiden välillä on pysynyt jokseenkin ennallaan syyskuussa 1996 päättyneen 12 kuukauden jakson aikana.

Pitkien korkojen lähentyminen osoittaa, että maakohtaisilla tekijöillä – esim. inflaatio-odotuksilla ja riskipreemion muutoksilla ja siten kestävyysliittävillä kysymyksillä sekä EMU-näkymiä koskevilla odotuksilla – oli merkittävä vaikutus (kehikko 5.1). Maakohtaisessa tarkastelussa korkojen aikarakenteen käyrä voi antaa hyödyllistä tietoa kotimaan inflaatio-odotuksista, vaikka siihen voivat vaikuttaa myös suhdannetilanne ja rahaliittoa koskevat odotukset. Heikon taloudellisen toimeliaisuuden oloissa vuoden 1996 alkukuukausina useiden EU-maiden tuottokäyrä yhden ja kymmenen vuoden tuoton erolla mitattuna pyrki jyrkentymään. Tämä kehitys kuitenkin muuttui jossain määrin myöhemmin, mikä useissa maissa osoittaa inflaatio-odotusten heikentyneen inflaation hidastumisen myötä.



Kuvio 5.2.

**Pitkät korot**  
(kuukausikeskiarvot, %)



Lähde: maiden omat yhdenmukaistetut tiedot.

\* Kreikan tietoja ei ole mukana.

(a) Vertailukelpoisia tietoja on saatavissa vain 22. lokakuuta 1993 lähtien.

(b) Mittakaavasyistä Portugalin sarja ei ole jatkuva.

Viimeaikainen kehitys viittaa myös siihen, että riskipreemioiden muutokset vaikuttivat merkittävästi korkoerojen pienenemiseen. Tätä näkemystä voi tukea kaksi havaintoa. Ensinnäkin koska korkeakorkoisissa maissa myös riskipremio on yleensä suurempi, näiden maiden korot reagoivat yleensä herkemmin maailman joukkolainamarkkinoiden muutoksiin. Kun pitkät korot näin ollen laskevat maailman joukkolainamarkkinoilla suotuisan markkinakehityksen aikana, näiden maiden pitkät korot laskevat yleensä keskimääräistä enemmän ja korkoerot pyrkivät kaventumaan, kuten tapahtui vuonna 1993 tai vuoden 1995 jälkipuoliskolla. Vastaavasti korkotason noustessa maailmalla korkoerot pyrkivät kasvamaan, kuten tapahtui vuonna 1994. Korkoerojen kaventuminen korkojen pysyessä vakaina tai jopa noustessa, kuten tapahtui osittain vuonna 1996, saattaa siten osoittaa riskipreemion pienentyneen joissakin maissa, esim. Espanjassa, Italiassa, Portugalissa, Suomessa ja Ruotsissa.

Toinen tekijä on korkojen volatilitteetti. Kun maailman joukkolainamarkkinoiden kehityksen suunta muuttui vuonna 1996, pitkien korkojen volatilitteetti väheni keskimäärin joissakin maissa verrattuna vuoteen 1995. Kuten riskipremio, volatilitteetti pieneni yleensä niissä maissa, joissa korkoero kaventui eniten.

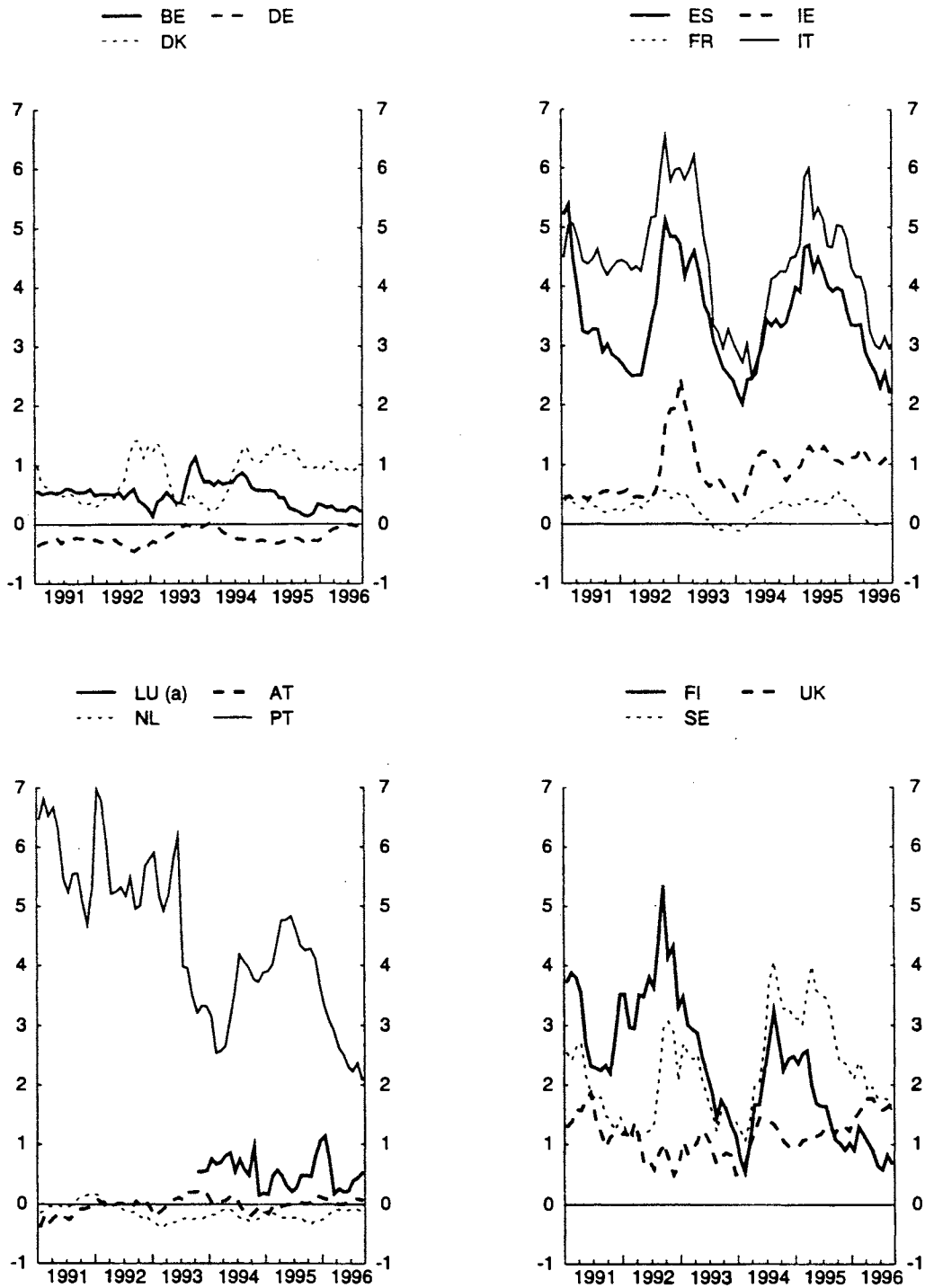
#### **Kehikko 5.1. Pitkät korot ja lähentymisen kestävyys**

Kotimaisten pitkien korkojen taso heijastaa periaatteessa inflaatio-odotuksia, odotettua pitkän reaalikoron tasoa ja erilaisia riskipreemioita, joita sijoittajat edellyttävät luotto- ja valuuttakurssiriskin, markkinavolatilitteetin ja inflaation vaihtelevuuden aiheuttaman epävarmuuden kompensoimiseksi. Pitkien korkojen eroissa voidaan siis erottaa toisistaan pääasiassa inflaatio-odotuksista riippuva nimellinen ero ja reaalikorkojen ero.

Hyödykkeiden ja pääoman esteetön liikkuvuus maiden välillä on omiaan edistämään reaalkorkojen yhdenmukaistumista eri maiden välillä. Reaalkorko-odotusten tulisikin periaatteessa erota maiden välillä vain siinä määrin kuin niiden riskipreemiot eroavat toisistaan. Riskipreemioiden osalta tuleva inflaatio ja rahapolitiikan viritys, luottokelpoisuus ja valuuttakurssi ovat nousseet keskeisiksi pitkien korkojen erojen selittäjiksi. Kotimainen ja/tai ulkoinen epätasapaino, jota pidetään kestävämpänä, voi johtaa sellaisen riskipreemion sisällyttämiseen kotimaiseen korkoon. Esimerkiksi jatkuvasti suuri budjettivaje ja julkisen talouden suuri velka voivat johtaa kotimaisten pitkien korkojen nousuun. Jatkuvasti suurena pysyvä vaihtotaseen vaje tai suuri ulkoinen nettovelka voivat myös myötävaikuttaa odotuksiin tulevista valuuttakurssiriskeistä ja siten kasvattaa riskipreemiota. Lisäksi pitkiin korkoihin sisältyy vielä inflaatoriskipreemion vaikutus. Se voidaan erottaa inflaatio-odotuksista sinänsä, koska se riippuu usein maan inflaatiohistoriasta.

Pitkät korot voivat siis heijastella rahoitusmarkkinoiden arvioita makrotaloudellisen kehityksen kestävydestä, erityisesti inflaatio-odotusten ja erilaisten riskipreemioiden osalta. Niissä maissa, joiden katsotaan täyttävän yhteiseen rahan siirtymisen ehdot, pääpaino on kuitenkin rahaliiton lähestyessä siirtymässä maakohtaisista tarkasteluista koko yhteisen rahan alueen todennäköisen talouskehityksen markkina-arviointiin. Joitakin maakohtaisia riskipreemioita voi tosin olla tulevaisuudessakin. Tämä voi heijastella yksittäisten maiden pyrkimyksiä talouskehityksensä kestävään lähentämiseen sekä lähentymistä itse rahaliiton vuoksi. Pitkien korkojen lähentymistä tarkasteltaessa on myös otettava huomioon hintavakaus, sillä kahden maan pitkät korot voivat olla yhtä korkeat yhtä korkealla inflaatiotasolla.

**Kuvio 5.3. Pitkien korkojen ero niiden maiden suhteen, joissa pitkät korot ovat matalimmat\* (kuukausikeskiarvoja, prosenttiyksikköä)**



Lähde: maiden omat yhdenmukaistetut tiedot.

\* Belgian, Saksan, Ranskan, Alankomaiden ja Itävallan painotettu keskiarvo. Kreikan tiedot eivät ole mukana.

(a) Vertailukelpoisia tietoja on saatavissa ainoastaan 22. lokakuuta 1993 lähtien.

## 5.4 Arviointi

Viimeaikaisen kehityksen perusteella näyttää siltä, että vuonna 1994 ja vuoden 1995 alkupuolella pysähtynyt pitkien korkojen lähentyminen jatkui tässä raportissa tarkastellun 12 kuukauden ajanjakson aikana. Kehityksen taustalla on monta eri tekijää. Joissakin maissa inflaatio-odotukset näyttävät vähentyneen, joskin myös riskipreemioiden pienenemisellä näyttää olleen merkittävä vaikutus. Riskipreemioiden pieneneminen voi johtua siitä, että rahoitusmarkkinoiden näkemys hintavakaustavoitteen saavuttamisesta pitkällä aikavälillä on muuttunut, tähän liittyvistä tekijöistä, kuten julkisen talouden tervehdyttämispyrkimyksistä, valuuttakurssien vakaudesta ja poliittisen epävarmuuden vähentymisestä. Myös rahaliittoa koskevien näkymien kohentuminen on vaikuttanut asiaan. Yksittäisten maiden korkokehitystä voidaan tulkita niin, että markkinat odottavat suurin piirtein samanlaista makrotalouden kehitystä niissä jäsenmaissa, joissa pitkät korot ovat kehittyneet samalla tavalla tai vain hieman toisistaan poiketen. Näin on erityisesti Belgian, Saksan, Ranskan, Luxemburgin, Alankomaiden ja Itävallan tapauksessa. Maissa, joiden korot ovat viitearvon yläpuolella, eli Espanjassa, Kreikassa, Italiassa ja Portugalissa, korkoerot ovat vielä suuria, vaikka korot ovatkin lähentyneet huomattavasti. Tämän vuoksi yleistä lähentymiskehitystä täytyy vahvistaa. Aivan viime aikoina pitkien korkojen lähentyminen on kuitenkin nopeutunut. Näin on erityisesti maissa, joiden pitkät korot ovat viitearvoa korkeammat 12 kuukauden tarkastelujakson aikana.

## **6 MUITA LÄHENTYMISKEHITYKSEN ARVIOINTIIN VAIKUTTAVIA TEKIJÖITÄ**

### **6.1 Johdanto**

Perustamissopimuksen artiklan 109j kohdan 1 mukaan lähentymiskehitystä arvioitaessa on lisäksi otettava huomioon eräitä " muita tekijöitä": yksikkötyökustannusten ja hintaindeksien kehitys, vaihtotaseiden tilanne ja kehitys, markkinoiden yhdentymisen edistyminen ja ecun kehitys. Kuten EMIn raportissa "Lähentymisen edistyminen" vuonna 1995 todettiin, perustamissopimuksessa viitataan näihin muihin tekijöihin yleisemmin kuin lähentymiskriteereihin, ja vaikka eräät niistä liittyvät läheisesti lähentymiskriteereihin, toisia (erityisesti markkinoiden yhdentymistä ja ecun kehitystä) voidaan pitää hyödyllisinä erillisinä indikaattoreina. Arvioitaessa näiden muiden tekijöiden sisältämää tietoa on kuitenkin pidettävä mielessä, että joissakin tapauksissa (erityisesti työmarkkinatietojen ja hintaindeksien ollessa kyseessä) luvut eivät ole yhtä harmonisoituja kuin aiemmissa kappaleissa käytetyt luvut (ks. myös liite 1).

### **6.2 Yksikkötyökustannusten ja hintaindeksien kehitys**

#### **6.2.1 Yksikkötyökustannukset**

Taulukossa 6.1. esitetään viimeaikaiset kansalliset tiedot yksikkötyökustannuksista. Kustannuksissa erotetaan kaksi osatekijää: palkkakustannusten lisääntyminen työntekijää kohden ja tuottavuuden kasvu.

Yksikkötyökustannusten odotetaan koko EU:n alueella kasvavan vuonna 1996 enemmän kuin vuosina 1994 ja 1995, mutta silti hieman vähemmän kuin vuonna 1993 ja keskimäärin vuosina 1991–92. Yleisesti ottaen palkkakustannusten odotetaan lisääntyvän hitaammin vuonna 1996, mutta ennustetun tuottavuuden kasvun hidastumisen vuoksi yksikkötyökustannukset kuitenkin nousevat. Nimellisten yksikkötyökustannusten odotetaan pienenevän Irlannissa, säilyvän muuttumattomina Belgiassa ja Alankomaissa ja kasvavan vähän Saksassa, Ranskassa, Itävallassa, Suomessa ja Isossa-Britanniassa. Muissa maissa työ­kustannusten odotetaan lisääntyvän tuntuvammin.

Keskipitkällä aikavälillä yksikkötyökustannusten kuluttajahintaindeksiä nopeampi nousu voi merkitä hintapaineiden patoutumista ja siten viitata inflaation mahdolliseen kiihtymiseen. Yksikkötyökustannusten ja kuluttajahintojen kumulatiivisten muutosten vertailu voi antaa käsityksen tällaisten paineiden laajuudesta. Vuosien 1991–96 kumulatiivisten yksikkötyökustannusten kasvun ja kuluttajahintojen vertailu ei kuitenkaan viittaa merkittäviin inflaatiopaineisiin.

**Taulukko 6.1. Yksikkötyökustannukset, palkat ja tuottavuus**  
(vuosittainen prosenttimuutos)

		1991	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>(a)</sup>
Belgia	Nimelliset yksikkötyökustannukset	6,3	3,5	3,9	0,5	1,0	0,0
	Palkkakustannus työntekijää kohden	8,1	5,9	4,3	4,0	2,6	1,2
	Tuottavuus	1,8	2,4	0,4	3,5	1,6	1,2
Tanska	Nimelliset yksikkötyökustannukset	1,9	3,1	-0,7	0,0	2,6	3,1
	Palkkakustannus työntekijää kohden	4,3	3,8	1,6	3,6	3,6	3,7
	Tuottavuus	2,4	0,7	2,3	3,6	1,0	0,6
Saksa <sup>(b)</sup>	Nimelliset yksikkötyökustannukset	3,3	6,2	3,7	-0,1	1,3	0,4
	Palkkakustannus työntekijää kohden	5,9	10,6	4,3	3,4	3,6	2,6
	Tuottavuus	2,5	4,4	0,6	3,5	2,3	2,2
Kreikka	Nimelliset yksikkötyökustannukset	9,3	11,3	10,7	12,3	11,3	8,8
	Palkkakustannus työntekijää kohden	15,4	10,2	8,6	11,9	12,5	10,0
	Tuottavuus	6,1	-1,1	-2,1	-0,4	1,2	1,2
Espanja	Nimelliset yksikkötyökustannukset	7,4	6,8	3,3	1,0	2,0	3,3
	Palkkakustannus työntekijää kohden	8,6	9,7	6,5	3,1	2,4	3,7
	Tuottavuus	1,2	2,9	3,2	2,1	0,4	0,4
Ranska	Nimelliset yksikkötyökustannukset	4,0	2,8	2,9	0,2	1,2	1,6
	Palkkakustannus työntekijää kohden	4,4	4,4	2,3	2,0	1,9	1,9
	Tuottavuus	0,4	1,6	-0,6	1,8	0,7	0,3
Irtanti	Nimelliset yksikkötyökustannukset	1,6	-5,9	0,0	-6,1	-9,3	-6,2
	Palkkakustannus työntekijää kohden	5,6	4,6	5,8	1,6	2,4	3,5
	Tuottavuus	4,0	10,5	5,8	7,7	11,7	9,7
Italia	Nimelliset yksikkötyökustannukset	9,0	4,3	2,0	-1,0	2,1	5,2
	Palkkakustannus työntekijää kohden	8,8	6,4	4,1	2,9	6,0	5,7
	Tuottavuus	-0,2	2,1	2,1	3,9	3,9	0,5
Luxemburg	Nimelliset yksikkötyökustannukset	4,1	5,5	4,6	4,0	3,1	2,6
	Palkkakustannus työntekijää kohden	4,5	4,9	5,4	4,2	3,0	2,9
	Tuottavuus	0,4	-0,6	0,8	0,2	-0,1	0,3
Alankomaat	Nimelliset yksikkötyökustannukset	3,8	4,6	2,2	-5,6	1,2	0,0
	Palkkakustannus työntekijää kohden	4,4	4,1	2,7	2,3	2,7	0,7
	Tuottavuus	0,6	-0,5	0,5	7,9	1,5	0,7
Itävalta	Nimelliset yksikkötyökustannukset	5,6	4,5	3,8	0,5	1,9	1,6
	Palkkakustannus työntekijää kohden	6,5	5,6	4,2	3,1	3,8	2,8
	Tuottavuus	0,9	1,1	0,4	2,6	1,9	1,2
Portugali	Nimelliset yksikkötyökustannukset	15,1	12,9	6,5	3,9	1,7	3,6
	Palkkakustannus työntekijää kohden	14,2	13,8	7,4	4,7	4,7	5,7
	Tuottavuus	-0,9	0,9	0,9	0,8	3,0	2,1
Suomi	Nimelliset yksikkötyökustannukset	8,0	-2,1	-4,6	-2,1	2,3	1,9
	Palkkakustannus työntekijää kohden	7,0	1,8	1,2	2,5	4,4	3,4
	Tuottavuus	-1,0	3,9	5,8	4,6	2,1	1,5
Ruotsi	Nimelliset yksikkötyökustannukset	3,9	-3,3	-4,1	2,2	3,5	4,5
	Palkkakustannus työntekijää kohden	5,7	3,7	3,7	3,6	3,5	5,8
	Tuottavuus	1,8	7,0	7,8	1,4	0,0	1,3
Iso-Britannia	Nimelliset yksikkötyökustannukset	6,3	3,5	1,0	0,0	1,7	2,0
	Palkkakustannus työntekijää kohden	8,0	6,1	3,6	3,8	3,4	3,7
	Tuottavuus	1,7	2,6	2,6	3,8	1,7	1,7
EU-15	Nimelliset yksikkötyökustannukset	5,7	4,5	2,6	-0,0	1,7	2,2
	Palkkakustannus työntekijää kohden	7,0	7,2	4,0	3,2	3,7	3,4
	Tuottavuus	1,3	2,7	1,4	3,2	2,0	1,2

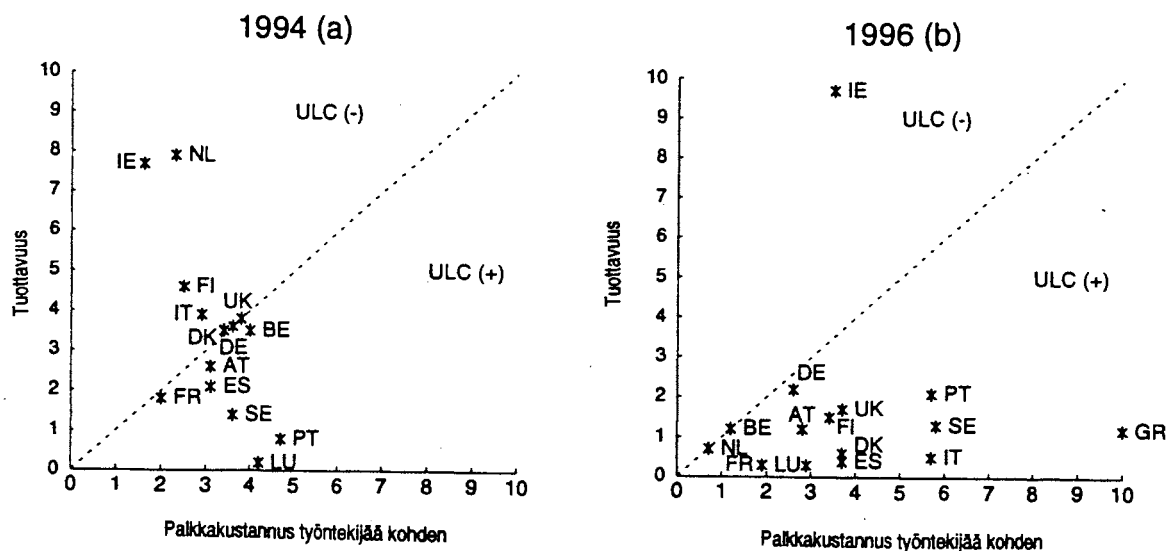
Lähde: maiden omat tilastot.

(a) Ennusteitä.

(b) Länsi-Saksa vuoteen 1991 saakka, sen jälkeen koko Saksa.

Työntekijää kohden laskettujen palkkakustannusten ja tuottavuuden kehitys voi myös antaa jotakin osviittaa hintakehityksen todennäköisestä kestävydestä. Kuviossa 6.1 verrataan jäsenmaiden tilannetta vuosina 1994 ja 1996, ja kuten siitä näkyy, yksikkötyökustannusten kehityksessä on tapahtunut käänne vuosien 1994 ja 1996 välillä. Vuonna 1994 yksikkötyökustannusten kasvu hidastui tai yksikkötyökustannukset jopa pienenivät monissa maissa. Vuonna 1996 yksikkötyökustannusten laskun odotettiin jatkuvan ainoastaan Irlannissa, jossa tuottavuuden kasvu nopeutui enemmän kuin palkkojen kasvu. Kaiken kaikkiaan eri maiden palkkakehitys on muuttunut aikaisempaa hajanaisemmaksi, mutta palkkakustannusten lisääntyminen työntekijää kohden ylittää yleensä tuottavuuden kasvun. Belgiassa, Saksassa, Kreikassa, Luxemburgissa, Alankomaissa ja Itävallassa palkkojen nousu hidastui vuodesta 1994 vuoteen 1996. Muualla se on pysynyt lähes muuttumattomana tai nopeutunut. Lisäksi useimmiten lähinnä suhdannekehitykseen liittyvä tuottavuuden kasvun hidastuminen on vaikuttanut yksikkötyökustannusten suurempaan kasvuun. Tuottavuuden kasvun voidaan olettaa nopeutuvan taloudellisen toimeliaisuuden vahvistuessa. Sen sijaan ratkaisevaa on, säilyykö palkkojen nousu maltillisena ja pystytäänkö sitä tarpeen vaatiessa jopa hidastamaan. Viimeaikainen nouseva suuntaus antaa kuitenkin aihetta huoleen eräissä jäsenmaissa.

**Kuvio 6.1. Palkkojen ja tuottavuuden kasvu vuosina 1994 ja 1996**  
(vuosittainen prosenttimuutos)



Lähde: maiden omat tilastot.

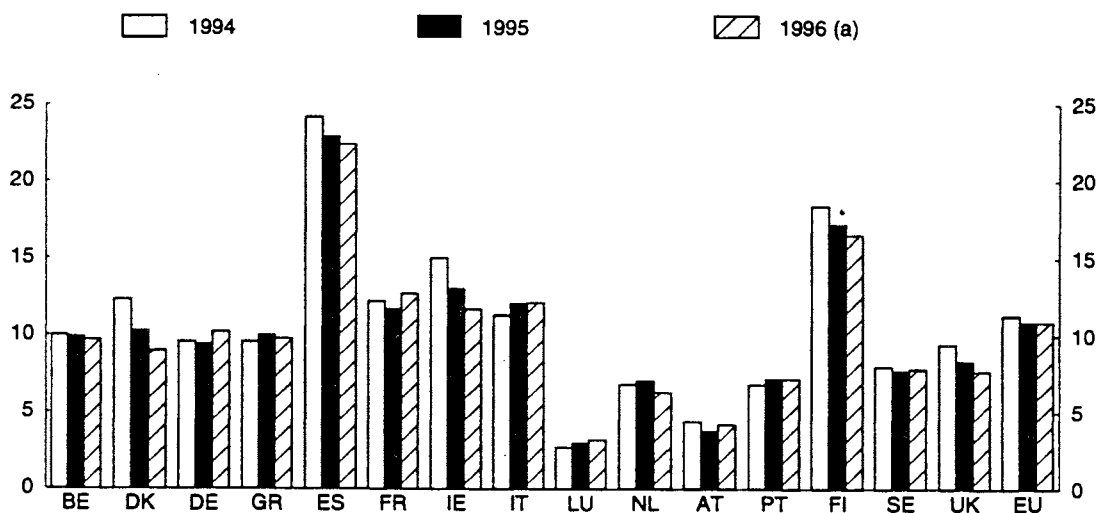
(a) Mittakaavasyistä Kreikan tiedot vuodelta 1994 eivät ole mukana. Vuosittaisten työntekijää kohden laskettujen palkkakustannusten muutos oli 11,9 % ja tuottavuuden muutos oli -0,4 %.

ULC = nimelliset yksikkötyökustannukset.

(b) Vuoden 1996 tiedot ovat ennusteita.

Työttömyyden kehitys on voinut edesauttaa maltillista palkkakehitystä joissakin maissa ja samalla johtaa palkkakehityksen suurempaan eriytymiseen (kuvio 6.2). Työttömyysaste nousi huomattavasti viime taantuman aikana ja on sen jälkeen pysytellyt korkeana useimmissa maissa. Vain viidessä maassa (Tanskassa, Espanjassa, Irlannissa, Suomessa ja Isossa-Britanniassa) työttömyys on vähentynyt huomattavasti, joskin Espanjan ja Suomen työttömyysasteet ovat edelleen paljon korkeammat kuin 80-luvun lopulla. Näin ollen työmarkkinatilanne tuskin aiheuttaa huomattavia palkankorotuspaineita lähitulevaisuudessa. Toisaalta useimmissa EU-maissa on huomattavaa rakenteellista jäykkyyttä, eikä vallitseva korkea työttömyysaste välttämättä ilmennä tarkkaan talouden vajaakäyttöisyyden astetta. Tässä yhteydessä on syytä korostaa jäykkyyksiä poistavien ja työmarkkinoiden toimintaa tehostavien rakenteellisten uudistusten ratkaisevaa merkitystä.

**Kuvio 6.2.** Työttömyysasteet \*  
(prosenttia työvoimasta)



Lähde: maiden omat tilastot.

\* Luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia, koska kansallisissa määritelmässä on eroja.

(a) Vuoden 1996 tiedot ovat ennusteita.

### 6.2.2 Tuottajahinnat

Hintakehityksen kestävyyttä voidaan tarkastella myös teollisuuden tuottajahintojen perusteella. Jos väli tuotteiden hinnat nousevat nopeammin kuin kuluttajahinnat – ja varsinkin, jos ylitys on jatkuvaa – katteet pyrkivät pienenemään ja kustannusten nousu pyrkii siirtymään kuluttajahintoihin. Viimeaikainen kehitys osoittaa kuitenkin, että ainakin lyhyellä aikavälillä näiden kahden väliset erot voivat korvautua muiden tekijöiden (mm. voittomarginaalien muutosten) vaikutuksesta.



Taulukkoon 6.2 on koottu tuoreimmat tiedot kuluttajahinnoista kuluttajahintaindeksien perusteella (joista on saatavilla pitempiä aikasarjoja kuin väliaikaisista yhdenmukaistetuista kuluttajahintaindekseistä eli VYKHI-indekseistä) ja tuottajahinnoista tai, jos niitä ei ole saatavilla, tukkuhinnoista. Tuottajahintaindeksien nousuvauhti kiihtyi vuosina 1994 ja 1995, ja vuonna 1995 se ylitti kuluttajahintojen nousun useimmissa jäsenmaissa. Tämä ei kuitenkaan ollut epä johdonmukaista sen seikan kanssa, että kuluttajahintojen nousu hidastui edelleen joissakin näistä maista. Vuotta 1996 koskevat tuottajahintaindeksitiedot osoittavat, että tuottajahintojen nousu on yleisesti ottaen hidastunut ja huolimatta öljyn hintaan kohdistuvasta nousupaineesta tuottajahintaindeksit ovat nousseet viimeisten 12 kuukauden aikana kuluttajahintaindeksejä hitaammin miltei kaikissa maissa. Tuottajahintaindekseistä johtuvat yleiset syyt eivät siten aseta inflaatiovauhdin nykyistä kestävyyttä kyseenalaiseksi.

**Taulukko 6.2. Tuottajahinnat ja kuluttajahinnat**  
(vuosimuutos, %)

		Vuosimuutos					Kuukausimuutos		
		91-92 keski-arvo	1993	1994	1995	1996 <sup>(a)</sup>	kesä 96	heinä 96	elo 96
Belgia	CPI	2,8	2,8	2,4	1,5	1,9	1,9	1,9	2,0
	PPI	-0,4	-1,0	1,4	2,2	0,8	0,1	0,1	-
Tanska	CPI	2,2	1,3	2,0	2,1	2,0	2,3	2,4	2,3
	PPI	-0,1	-0,5	1,3	2,9	1,1	1,1	1,2	1,0
Saksa <sup>(b)</sup>	CPI	3,8	3,6	2,7	1,8	1,5	1,6	1,4	1,4
	PPI	1,9	-0,0	0,6	1,8	-0,4	-0,7	-0,7	-
Kreikka	CPI	17,7	14,4	10,9	9,3	8,8	8,6	8,5	8,5
	PPI	14,0	11,9	8,7	7,8	6,6	-	-	-
Espanja	CPI	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	3,7	3,7	3,6
	PPI	1,4	2,4	4,3	6,4	1,8	0,9	0,8	-
Ranska	CPI	2,8	2,1	1,7	1,7	2,1	2,3	1,6	1,6
	PPI	-	-	1,1	6,3	-2,6	-3,5	-3,6	-
Irlanti	CPI	3,1	1,5	2,4	2,5	1,7	1,5	1,5	1,5
	PPI	1,2	4,6	1,1	2,5	0,9	0,8	0,1	-0,7
Italia	CPI	5,9	4,2	3,9	5,4	4,2	3,6	3,4	3,4
	PPI	2,7	3,6	3,6	7,3	2,6	0,8	0,5	-
Luxemburg	CPI	3,1	3,6	2,2	1,9	1,3	1,3	1,4	1,3
	PPI	-2,3	-1,7	0,5	3,7	-1,8	-	-	-
Alankomaat	CPI	3,2	2,6	2,7	2,0	2,0	2,2	1,9	2,0
	PPI	0,9	-1,6	0,7	3,0	1,4	2,3	2,2	-
Itävalta	CPI	3,7	3,6	3,0	2,2	1,7	1,9	1,8	2,0
	PPI	0,3	-1,6	0,7	3,0	-0,4	-0,1	0,6	1,1
Suomi	CPI	3,6	2,2	1,1	1,0	0,6	0,4	0,4	0,5
	PPI	1,5	4,7	1,6	0,2	0,5	0,5	0,3	0,5
Ruotsi	CPI	6,1	4,7	2,3	2,9	1,1	0,6	0,3	0,2
	PPI	0,1	4,9	4,9	9,8	-2,1	-4,3	-5,0	-
Iso-Britannia	CPI	5,7	3,0	2,4	2,8	2,9	2,8	2,8	2,9
	PPI	4,3	3,9	2,5	4,2	2,9	2,2	2,0	2,2

CPI = kuluttajahintaindeksi.

PPI = tuottajahintaindeksi.

Lähde: maiden omat tilastot. Kuluttajahinnoista on tarkempi selitys taulukossa 2.1.

\* Tanskan, Kreikan ja Itävallan osalta käytetään tukkuhintoja. Portugalin tietoja ei ole saatavissa.

(a) Perustuu viimeisimpiin saatavilla oleviin tietoihin.

(b) Kuluttaja- ja tuottajahintaindeksitiedot vuoteen 1994 saakka koskevat Länsi-Saksaa ja sen jälkeen yhdistynyttä Saksaa.

### 6.2.3 Vaihtoehtoiset hintaindeksit

Analyysiä voidaan täydentää muilla hintaindeksillä, erityisesti kulutuksen deflaattorilla ja BKT:n deflaattorilla. Kansallisten kuluttajahintojen ohella kulutuksen deflaattori on vaihtoehtoinen kuluttajahintojen mittari, kun taas BKT:n deflaattori kattaa huomattavasti laajemman hyödyke- ja palveluvalikoiman (ml. viennin, mutta ei tuontia).

Vuonna 1995 kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio oli alhaisempi kuin sekä BKT:n että kulutuksen deflaattorilla mitattu inflaatio kolmessa maassa: Saksassa, Luxemburgissa ja Portugalissa. Vuonna 1996 näin odotettiin olevan jälleen Luxemburgissa, sekä Ranskassa, Irlannissa, Italiassa ja Suomessa. Vertailussa on kuitenkin syytä olla varovainen, sillä BKT:n deflaattorin ja kuluttajahintaindeksin nousun välillä oli huomattavia eroja vuonna 1995 useissa maissa.

### 6.2.4 Arvio

Yksikkötyökustannusten ja hintaindeksien perusteella ei ole aihetta muuttaa arvioita siitä, miten jäsenvaltiot ovat suoriutuneet hintavakaustavoitteen saavuttamisessa (ks. kappale 2). Useimmissa maissa yksikkötyökustannusten nousun odotetaan olevan melko hidasta vuonna 1996, joskin hieman nopeampaa kuin vuonna 1995, koska työntekijää kohden lasketut palkkakustannukset kasvavat niin hitaasti, ettei tuottavuuden (kasvun) hidastuminen juuri nosta yksikkötyökustannuksia. Tästä huolimatta on kuitenkin syytä huoleen, jos palkat pyrkivät nousemaan merkittävästi ja kohottavat edelleen yksikkötyökustannuksia. Tuottajahinnat, tai niiden puuttuessa tukkuhinnat, eivät anna suurempaa syytä huoleen; näiden indeksien nousu yleisesti ottaen hidastui vuonna 1996 ja niiden nousuvauhti on useimmissa tapauksissa hitaampi kuin kuluttajahintaindeksin nousuvauhti. Vaihtoehtoisten hintaindeksien perusteella näyttää siltä, että nykyiset inflaatiouvahdit ovat yleisesti ottaen kestäviä, vaikka vaihtoehtoisten deflaattoreiden ja kuluttajahintaindeksien erot antavatkin useiden jäsenmaiden osalta aihetta varovaisuuteen.

## 6.3 Vaihtotaseen tila ja kehitys

Vaihtotaseen tasapainon voidaan katsoa liittyvän julkista taloutta koskevaan kriteeriin, valuuttakurssin vakauteen ja inflaatiopaineisiin. Vaihtotaseen ja finanssipolitiikan välistä yhteyttä tarkasteltaessa julkisen talouden tilaa pyritään arvioimaan ottamalla huomioon eri sektoreiden (ml. ulkomainen ja kotimainen yksityinen sektori) rahoitustasapaino. Reaalisen valuuttakurssin epätasapaino tai vääristymä vaikuttaa moniin vaihtotaseen eriin. Tässä yhteydessä on kuitenkin tärkeää huomata, että vaihtotaseen alijäämä tai ylijäämä on pääomavirtojen kääntöpuoli. Investointimahdollisuuksien olemassaolo ja laajuus sekä kotimaassa että ulkomailla voivat selvästi olla tärkeä tekijä vaihtotaseen tasapainon kannalta. Tässä mielessä alijäämä, erityisesti jos se on maahan tehtyjen suorien sijoitusten kääntöpuoli, voi osoittaa, että pääoman tuotto on suhteellisen suotuisa.

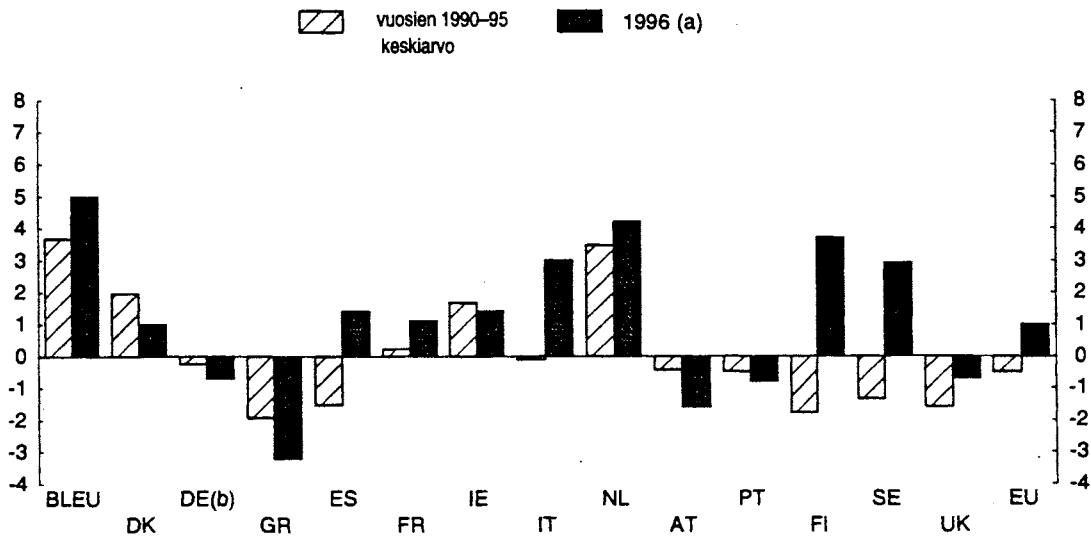
Vaihtotaseen keskimääräinen tila vuosina 1990–95 ja sen odotettu tila vuonna 1996 ilmenee kuviosta 6.3. Vaihtotaseen odotetaan vuonna 1996 olevan ylijäämäinen kymmenessä EU-maassa: Belgia/Luxemburg, Tanska, Espanja, Ranska, Irlanti, Italia, Alankomaat, Suomi ja Ruotsi. Tanskaa ja Irlantia lukuun ottamatta ylijäämien suhteessa BKT:hen

odotetaan olevan suurempia kuin viiden edellisen vuoden aikana keskimäärin. Vuonna 1996 vaihtotaseen odotetaan olevan alijäämäinen Saksassa, Kreikassa, Itävallassa, Portugalissa ja Isossa-Britanniassa. Isossa-Britanniassa alijäämän suhteessa BKT:hen ennustetaan olevan pienempi kuin vuosina 1990–95 keskimäärin; Kreikan ennustettu alijäämä on yli 2 % BKT:stä.

Ulkomaista velka-asemaa eli ulkomaisten varojen ja velkojen kantaa koskevia tietoja ei ole saatavissa kaikista maista, mutta kansalliset ei-harmonisoidut tiedot (taulukot 7.1 –7.15) viittaavat siihen, että Tanskalla, Kreikalla, Espanjalla, Ranskalla, Italialla, Itävalalla, Suomella ja Ruotsilla on enemmän ulkoimaisia velkoja kuin saatavia, kun taas Belgialla, Saksalla, Alankomailla, Portugalilla ja Isolla-Britannialla ulkomaiset saatavat ylittävät velat. Muista maista ei ole saatavissa kansallisia tietoja.

**Kuvio 6.3.**

**Vaihtotase**  
(prosenttia BKT:stä)



Lähde: maiden omat tilastot.

(a) Vuoden 1996 tiedot ovat ennusteita.

(b) Länsi-Saksa kesäkuuhun 1990 saakka, sen jälkeen yhdistynyt Saksa.

## 6.4 Markkinoiden yhdentyminen

Talous- ja rahaliiton edistymisen sekä yksittäisten jäsenmaiden tilanteen yleisempi arviointi voidaan perustaa markkinoiden yhdentymisen tuloksiin.

Euroopan komissio on laskenut sisämarkkinoiden lainsäädännön toteuttamisastetta (valkoisen kirjan toimenpiteet). Vuoden 1996 syyskuussa se oli keskimäärin 93 %. Komissio on todennut julkiset hankinnat ja erityisjärjestelyt aloiksi, joilla on eniten teknisiä esteitä.

Kauppatiedot osoittavat, että kaikkien EU-maiden kaupasta huomattava osa suuntautuu toiseen EU-maahan. EU:n sisäisen viennin osuus koko viennistä vuonna 1994 (viimeinen vuosi, jolta on koko vuoden tiedot saatavissa) vaihtelee Ison-Britannian 53 prosentista Portugalin miltei 80 prosenttiin. EU-maiden keskiarvo on noin 62 %.

Ulkomaisten suorien sijoitusten virrat vaihtelevat yleensä jonkin verran, mutta voivat olla hyödyllinen lisäindikaattori markkinoiden yhdentymiskehitykselle ja vaihtoehto hyödykkeiden ja palveluiden maiden välistä kauppaa koskeville tiedoille. Eurostat julkaisi vuoden 1994 alustavat tiedot kaikista 15 EU-maasta ensimmäisen kerran vuonna 1996. Kun otetaan huomioon ainoastaan EU:n sisäiset pääomavirrat, kolme eniten toisiin EU-maihin sijoittavaa maata olivat Alankomaat, Saksa ja Ranska. Ranska, Espanja ja Belgia/ Luxemburg olivat kolme eniten sijoituksia vastaanottanutta maata.

Markkinoiden yhdentymisen kannalta verokysymyksistä ovat erityisen tärkeitä välilliseen verotukseen ja pääomatulojen verotukseen liittyvät kysymykset. Jäsenvaltioiden välillä on suuria eroja hyödykkeiden ja palveluiden välillisessä verotuksessa. Pääomatulojen verotusjärjestelmät ovat myös hyvin erilaisia eri jäsenmaissa. Tämä koskee sekä veroprosentteja että niiden soveltamisehtoja. Joissakin jäsenvaltioissa esimerkiksi ennakoveroa pidetään automaattisesti, toisissa maissa maksajan täytyy ilmoittaa pidätyksestä veroviranomaisille. Maassa asuvia ja muualla asuvia kohdellaan yleensä eri tavoin eri järjestelmissä. EU:ssa ei ole vielä ryhdytty kattaviin toimenpiteisiin pääomatulojen verotuksen yhtenäistämiseksi rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen kannalta.

## 6.5 Ecutin kehitys

Vuosi 1995 oli kolmas peräkkäinen vuosi, jolloin yksityisen ecun markkinat supistuivat (BISin tietojen mukaan). Liikkeessä olevien ecumääräisten joukkovelkakirjojen arvon (taulukko 6.3) arvioidaan supistuneen 3,6 % vuoden 1994 lopulta vuoden 1995 loppuun. Supistuminen jatkui vuoden 1996 ensimmäisellä neljänneksellä, ja maaliskuun 1996 lopussa markkinoiden koko oli 159,5 miljardia ecua. Tämä on 17,5 % pienempi kuin syyskuussa 1992 saavutettu huippu.

Markkinoiden supistuminen on johtunut liikkeessä olevien ecumääräisten joukkovelkakirjojen vähenemisestä. Liikkeessä olevien ecumääräisten joukkovelkakirjojen määrä väheni vuoden 1994 lopun 124 miljardista ecusta 111,2 miljardiin ecuun maaliskuun 1996 lopussa ja 110,6 miljardiin ecuun kesäkuun lopussa. Joukkovelkakirjalainoja kuoletettiin runsaasti, samalla kun emissiot – erityisesti yksityisen sektorin – pysyivät vähäisinä. Valtiot vähensivät myös ecumääräisten joukkolainojen emissioita. Niiden osuus oli 88 % bruttoemissioista, kun se vuonna 1994 oli 79 %. Vaikka joukkolainojen kansainvälinen liikkeeseenlasku oli yleisesti ottaen vaimeata vuonna 1995, ecumääräisten joukkolainojen liikkeeseenlasku väheni vielä

enemmän: kansainvälisten ecumääräisten joukkovelka lainojen osuus joukkovelkalainojen koko kannasta pieneni 4,1 prosentista 3,6 prosenttiin vuoden 1994 lopusta vuoden 1995 loppuun mennessä. Sen sijaan pankkilainauksen arvioitu kanta (antolainaus asiakkaille ja BISin raportointialueen ulkopuolisille pankeille) pysyi muuttumattomana eli 55–56,0 miljardina ecuna koko jakson ajan vuoden 1994 lopusta maaliskuun 1996 loppuun saakka. Ecu:n osuus pankkien kansainvälisistä saatavista väheni kuitenkin 2,5 prosentista 2,1 prosenttiin. Rahamarkkinoilla ecumääräisten papereiden määrä kasvoi hieman vuonna 1995 ja vuoden 1996 alussa lähinnä keskipitkissä maturiteeteissa. Tässäkin tapauksessa kaikkien europapereiden määrä kasvoi kuitenkin maailmanlaajuisesti nopeammin kuin ecumääräisten papereiden määrä, mikä merkitsi jälkimmäisten markkinaosuuden menetystä.

**Taulukko 6.3. Ecu:n kehityksen indikaattoreita**  
(jakson lopussa miljardia ecua)

	jou.94	jou.95	maa.96	kes.96	syy.96
Joukkovelkakirjalainat	124,0	116,4	111,2	110,6	-
<i>joista:</i>					
kansainväliset <sup>(a)</sup>	66,9	59,6	55,4	53,5	-
kotimaiset <sup>(a)</sup>	57,1	56,7	55,7	57,1	-
Eurohaltijavelkakirjat	6,6	8,9	9,3	8,8	-
Valtion velkasitoumuslainat	3,5	3,5	3,5	3,5	-
Pankkien arvioitu antolainaus <sup>(b)</sup>	56,0	55,3	55,5	-	-
Markkinoiden arvioitu koko <sup>(c)</sup>	170,1	164,0	159,5	-	-
Ecumääräinen antolainaus yhteensä <sup>(d)</sup>	167,3	152,3	153,0	-	-
Ecumääräiset talletukset yhteensä <sup>(e)</sup>	168,1	144,1	147,8	-	-
Valuuttakurssiero <sup>(f)</sup>	-0,4	-2,1	-2,5	-1,5	-1,0
Lyhyiden korkojen ero <sup>(f)</sup>	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkien korkojen ero <sup>(f)</sup>	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2

Lähde: maiden omat tilastot ja BIS:n neljännesvuosittainen kansainvälinen pankki- ja rahoitusmarkkinatilasto.

(a) Kotimaisten ja ulkomaisten emissioiden välinen ero on BIS:n neljännesvuositilastosta.

(b) Antolainaus asiakkaille ja antolainaus raportointialueen ulkopuolisille pankeille.

(c) Luvusta on vähennetty 20 miljardia ecua arvioidun kaksinkertaisen laskennan eliminoinemiseksi; arvopaperi- ja pankkimarkkinat menevät osin päällekkäin, koska pankit sekä laskevat liikkeeseen että pitävät hallussaan ecu-arvopapereita. Kattavien tietojen puuttuessa tämä päällekkäisyys voidaan vain arvioida.

(d) Pankkienvälinen antolainaus mukaan luettuna.

(e) Pankkienväliset talletukset mukaan luettuina.

(f) Neljännesvuosittaiset keskiarvot, prosenttiyksikköä.

Ecu:n markkinakurssin ja teoreettisen ecun eli "korin" kurssin välinen ero on perinteisesti ollut noin  $\pm 20$  pistettä muulloin kuin valuuttakriisien aikoina. Valuuttakurssien ero kasvoi kuitenkin huomattavasti huhtikuusta 1994 lähtien ja edelleen vuoden 1995 ensimmäisellä neljänneksellä ja oli vuoden 1995 lopulla ja vuoden 1996 alussa ajoittain yli  $-3\%$ , joka on kaikkien aikojen suurin ero. Samaan aikaan sekä lyhyiden että pitkien korkojen erot pysyivät lähellä pariarvoa (nollaa) koko vuoden 1995. Vuoden 1996 keväällä nämä kehityssuunnat muuttuivat kuitenkin jonkin verran. Valuuttakurssien ero kaventui  $-1,5$  prosenttiin, kun taas pitkien korkojen ero laajeni  $-0,2$  prosenttiin. Kesällä valuuttakurssien ero kaventui jopa  $-0,25$  prosenttiin.

Vuonna 1995 ja vuoden 1996 alussa ei ollut merkittäviä valuuttakurssijännitteitä (vuoden 1995 ensimmäistä neljännestä lukuun ottamatta). Onkin ajateltu, että valuuttakurssien jatkuva suuri ero johtui useista muista tekijöistä, erityisesti epätietoisuudesta, mitkä maat kuuluvat euroalueeseen, sekä jossakin määrin myös ecumääräisten sopimusten jatkuvuutta koskevasta juridisesta epävarmuudesta. Valuuttakurssieron kaventuminen vuoden 1996 ensimmäisen neljänneksen jälkeen viittaa paineiden ja epävarmuuden vähenemiseen, mikä heijastuu myös EMSissä vallinneisiin vakaisiin oloihin. Paluu hieman kapeampiin valuuttakurssieroihin voi myös heijastella viivästynyttä reaktioita Madridin huippukokouksen päätöslauselmiin ja rahoitusmarkkinoiden yleisesti lisääntynyttä optimismia EMUn toteutumisen todennäköisyydestä sekä euron käyttöön tarvittavan oikeudellisen järjestelmän valmisteluiden jatkumisesta.

## 7 YKSITTÄISTEN MAIDEN LÄHENTYMISKEHITYKSEN ARVIOINTI

Tässä kappaleessa esitetään yhteenveto edellisten osuuksien arvioista ja yleisnäkemyksistä yksittäisten maiden lähentymiskehityksestä. Arvioinnissa käytettyjä tietoja, viitearvoja ja muita näkökohtia on käsitelty tarkemmin kussakin osuudessa, joten ne esitetään tässä vain lyhyesti.

Kuten edeltävissä kappaleissa, hintavakauden ja pitkien korkojen kehitystä arvioidaan 12 kuukauden ajanjaksolla lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996. Julkisen talouden tilaa kuvaavat vuoden 1996 alijäämä- ja velkatiedot (prosenttia BKT:stä) ovat komission syksyllä 1996 julkistamia ennusteita. Valuuttakurssikehitystä arvioidaan kahden vuoden ajanjaksolta lokakuusta 1994 syyskuuhun 1996. Kunkin maan tietoja täydentää taulukko, jossa on tietoja lähentymiskehityksestä ja tärkeimmistä kansantalouden tunnusluvuista. Kehikossa 7.1 on tarkempi selitys käytetyistä tiedoista, erityisesti väliaikatieoista ja vuoden 1996 ennusteista.

## 7.1 Belgia

Belgian talous elpyi melko nopeasti vuoden 1993 taantumasta, jolloin *BKT:n määrän kasvu* laski 1,4 %, ja kasvu kiihtyi 2,3 prosenttiin vuonna 1994 (taulukko 7.1). Vuonna 1995 *BKT:n määrän kasvu* hidastui 1,9 prosenttiin, mikä ilmentää yleistä kasvun pysähtymistä EU:ssa, kun taas useat indikaattorit viittaavat toimeliaisuuden uudelleen kiihtymiseen vuoden 1996 toisen neljänneksen jälkeen. Komission tuoreimman ennusteen mukaan *BKT:n määrä* kasvaa 1,4 % Belgiassa vuonna 1996. Talouskasvun kestäväälle elpymiselle näyttää olevan edellytyksiä, kun palkankorotukset ovat olleet maltillisia ja inflaatio ja korot alhaisia. Sosiaaliturva- ja eläkejärjestelmien rakenteellisten muutosten sekä kilpailuaseman turvaamiseen tähtäävien toimenpiteiden ja puitelakien<sup>1</sup> avulla aikaansaatavan työllisyyden kasvun pitäisi sekä tukea valtion talouden vahvistumista että parantaa työllisyystilannetta. Belgian työttömyysaste on lähes 10 %.

**Taulukko 7.1. Belgia – keskeiset muuttujat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	1,6	1,7	-1,4	2,3	1,9	1,4
Lyhyet korot, %	9,4	9,4	8,2	5,7	4,8	3,3
Työttömyysaste, %	6,6	7,3	8,9	10,0	9,9	9,7
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	1,9
VYKHI:n muutos, %	–	–	–	–	1,4	1,6
Viitearvo, %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (–), % BKT:stä	-6,5	-7,2	-7,5	-5,1	-4,1	-3,3
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	129,4	130,6	137,0	135,0	133,7	130,6
Pitkät korot, %	9,3	8,7	7,2	7,8	7,5	6,7
Viitearvo, %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	20,59	20,59	20,90	20,61	20,57	20,57
Nimellinen efektiivinen kurssi	99,8	101,9	102,8	104,5	108,9	107,2
Reaalinen efektiivinen kurssi	98,6	99,2	99,7	101,1	104,3	102,5
Valuuttakurssin volatiiliteetti	0,04	0,04	0,33	0,09	0,07	0,02
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	6,3	3,5	3,9	0,5	1,0	0,0
Vaihtotase, % BKT:stä	2,4	2,9	5,0	5,2	4,8	5,0
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (–), % BKT:stä	7,8	10,4	15,1	15,5	18,0	–
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	74,2	75,6	78,1	83,3	85,8	87,4

\* Kehikossa 7.1. on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujakssoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> EU-maiden osuus Belgian ja Luxemburgin koko viennistä oli 70,7 % vuonna 1994 (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Tarkastelujaksolla Belgian väliaikaisella yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio oli 1,6 %, mikä on EU:n hitaimpia. Belgian inflaatio jäi siten selvästi *hintavakaustavoitteen* viitearvon alapuolelle. Kolme viime kuukauden ajanjaksolla väliaikaisella yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio oli 2,0 %. Keskipitkällä aikavälillä inflaatio

<sup>1</sup> Näiden lakien nojalla hallitus voi toimia ilman parlamentin aktiivista asiaan puuttumista. Parlamentti keskustelee toteutetuista toimenpiteistä vasta kuukausia sen jälkeen kun ne ovat tulleet voimaan.



hidastui kansallisten kuluttajahintojen perusteella mitattuna 3,2 prosentista 1,5 prosenttiin vuosina 1991–95. Yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindeksien kehitys tukee sitä näkemystä, että Belgian hintavakaudelle ei ole välitöntä uhkaa.

*Julkisen talouden alijäämä*, jonka viime vuosien huippuarvo oli 7,5 % BKT:stä vuonna 1993, on vähitellen pienentynyt, mutta vielä vuonna 1995 se oli 4,1 % BKT:stä eli selvästi 3 prosentin viitearvoa suurempi. 90-luvun vähäistä heikkenemistä lukuun ottamatta perustase on vähitellen kohentunut. Vuonna 1995 korkomenojen huomattava vähennys, 9,1 prosenttiin BKT:stä, oli tärkein perustaseen vahvistumiseen vaikuttanut tekijä. Budjettialijäämä on edelleen huomattavasti suurempi kuin julkisen talouden investoinnit, joiden määrä suhteessa BKT:hen on EU:n alhaisin, 1,3 %. Alijäämän pieneminen on myös osaltaan vaikuttanut Belgian julkisen talouden hyvin korkean velka-asteen alenemiseen (suurimmillaan velan suhde BKT:hen oli 137,0 % vuonna 1993). Velka-asteen pieneminen vuonna 1995 johtui osin myös valtion rahoitusomaisuuden myynnistä. Vuonna 1995 julkisen talouden velan suhde BKT:hen oli 133,7 % eli EU-maiden suurin ja huomattavasti 60 prosentin viitearvoa suurempi. Budjettialijäämän ennustetaan pienenevän vuonna 1996 edelleen 3,2 prosenttiin, mikä on lähellä 3 prosentin viitearvoa. Samalla odotetaan, että velka-aste pienenee edelleen 130,6 prosenttiin vuonna 1996. EU:n neuvoston päätöksen mukaan Belgiassa on liiallinen alijäämä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Belgian frangi on mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa (ERM). Belgia ei ole devalvoinut valuuttansa kahdenvälisestä keskuskurssia tarkastelujakson aikana. Belgian frangin kurssi suhteessa ERMin vahvimpiin valuuttoihin oli vakaa ja sen vertailukelpoisella tavalla mitattu volatilitteetti<sup>2</sup> oli 0,0–0,1 %. Belgian frangin nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on vahvistunut vain vähän kahden viime vuoden aikana. Belgian lyhyiden korkojen ero suhteessa Saksan markkaan on pienentynyt nollaan.

*Obligaatioiden korot* Belgiassa ovat laskeneet vuodesta 1991, ja tarkastelujakson aikana ne olivat lähes samat kuin Saksassa ja Alankomaissa (joissa korot olivat alhaisimmat). Tarkastelujakson aikana pitkät korot olivat 6,7 %, joten ne olivat selvästi viitearvoa alemmat.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että Belgian vaihtotase on viime vuosina ollut selvästi ylijäämäinen ja ylijäämä on kasvanut vuosittain. Belgiassa on suuri nettosaatava ulkomailta.

*Yhteenveto:* Belgia on edistynyt hyvin hintavakaudessa, pitkien korkojen kehityksessä ja valuuttakurssivakaudessa. Myös julkinen talous on edistynyt: budjettialijäämä on pienentynyt suhteessa kokonaistuotantoon ja erittäin korkea velka-aste on alkanut pienentyä saavutettuaan huippuarvon vuonna 1993. Koska velka-aste on edelleen erittäin korkea, julkisessa taloudessa tarvitaan vielä kestäviä ja päättäväisiä toimia, jotta se saadaan pysyvästi hallintaan.

---

<sup>2</sup> Tässä kappaleessa volatilitteettia mitataan suhteessa Saksan markkaan, ks. kehikko 7.1.

## 7.2 Tanska

Talouskasvu oli hidasta Tanskassa useiden vuosien ajan 90-luvun alussa (taulukko 7.2). Vuonna 1994 ja vuoden 1995 alussa *BKT* kasvoi kuitenkin voimakkaasti. Kasvu perustui lähinnä yksityisen kulutuksen kasvuun, ja sitä kiihdytti myöhemmin investointitoiminnan vilkastuminen. Komission ennusteen mukaan Tanskan *BKT* kasvaa hitaammin (2,1 %) vuonna 1996 kuin edellisinä vuosina, mikä ilmentää yleistä kasvupysähdystä EU-maissa. Tästä huolimatta taloudellisen kasvun kestäväälle elpymiselle näyttää olevan edellytykset. Yleistä luottamusta parantuvaan talouskehityksen saattavat tukea myös kasvava työvoiman kysyntä ja työmarkkinoiden rakenteelliset muutokset, jotka ovat osaltaan auttaneet vähentämään työttömyyttä yli 12 prosentista 9 prosenttiin vuosina 1993–96.

**Taulukko 7.2. Tanska – keskeiset muuttujat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	1,3	0,2	1,5	4,4	2,8	2,1
Lyhyet korot, %	9,8	11,5	10,9	6,2	6,1	4,0
Työttömyysaste, %	10,6	11,3	12,4	12,3	10,3	9,0
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	2,4	2,1	1,3	2,0	2,1	2,0
VYKHI:n muutos, %	–	–	–	–	2,3	2,2
Viitearvo, %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (–), % BKT:stä	–2,1	–2,9	–3,9	–3,5	–1,6	–1,4
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	64,6	68,7	80,1	76,0	71,9	70,2
Pitkät korot, %	9,3	9,0	7,3	7,8	8,3	7,4
Viitearvo, %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	3,86	3,87	3,92	3,92	3,91	3,86
Nimellinen efektiivinen kurssi	98,5	100,9	103,7	103,7	108,1	107,3
Reaalinen efektiivinen kurssi	96,0	96,8	97,5	97,0	100,8	100,2
Valuuttakurssin volatiteetti	0,07	0,17	0,39	0,12	0,20	0,04
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	1,9	3,1	–0,7	0,0	2,6	3,1
Vaihtotase, % BKT:stä	1,6	2,8	3,5	2,0	0,9	1,0
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (–), % BKT:stä	–40,2	–36,4	–33,3	–27,9	–27,4	–25,2
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	37,7	38,1	37,0	38,2	38,6	38,9

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Tanskan koko viennistä oli 63,2 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Tarkastelujakson aikana Tanskan VYKHI:n muutos oli 2,2 % eli *hintavakaustavoitteen* viitearvoa matalampi. Kolmen viime kuukauden jakson aikana VYKHI:n muutos oli 2,5 %. Kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattuna Tanskan inflaatio on pysytellyt noin 2 prosentissa vuodesta 1991. Yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindeksien kehitys tukevat sitä näkemystä, että Tanskan hintavakaudelle ei ole välitöntä uhkaa.

Finanssipolitiikan keventämisen jälkeen vuosina 1993 ja 1994 (jolloin alijäämä nousi 3,9 prosenttiin ja 3,5 prosenttiin) budjettialijäämä laski 1,6 prosenttiin BKT:stä eli selvästi 3 prosentin viitearvon alle. Perusyliäämä kasvoi merkittävästi vuonna 1995. Julkisen talouden alijäämä vuonna 1995 oli pienempi kuin julkisen talouden investoinnit ensimmäisen kerran vuoden 1991 jälkeen. *Julkisen talouden velka-aste* nousi korkeimmilleen vuonna 1993, jolloin se oli 80,1 %. Se on sen jälkeen vähentynyt melko nopeasti perustaseen parantumisen ja myös rahoitusomaisuuden vähentämisen ansiosta. Velka-aste oli 71,9 % vuonna 1995 ja edelleen 60 prosentin viitearvoa suurempi. Vuonna 1996 alijäämän ennakoitaan alenevan hieman ja olevan 1,4 %. Samalla velka-asteen odotetaan alenevan edelleen niin, että se olisi 70,2 % vuonna 1996. Tanskaa ei tällä hetkellä koske EU:n ministerineuvoston päätös liiallisesta alijäämästä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Tanskan kruunu on mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismeissa (ERM). Tanska ei ole devalvoinut valuuttansa kahdenvälisestä keskuskurssia tarkastelujakson aikana. Tanskan kruunu on pysynyt yleisesti ottaen vakaana, mutta siihen kohdistui jonkin verran jännitteitä vuoden 1995 ensimmäisellä neljänneksellä. Sen vertailukelpoisella tavalla mitattu volatilitteetti oli 0,0–0,2 %. Tanskan kruunun nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on vahvistunut kahden viime vuoden aikana hieman vahvistuttuaan suhteessa ERMin ja EU:n ulkopuolella oleviin valuuttoihin. Vuoden 1996 syyskuun loppuun mennessä Tanskan lyhyiden korkojen ero Saksan markan suhteen oli kaventunut 0,6 prosentiksi.

Tanskan *obligaatioiden korkojen* kehitys on seurannut melko läheisesti niiden EU-maiden obligaatiokorkoja, joissa korot ovat alhaisimmat, mutta ero on ollut positiivinen. Tarkastelujakson aikana Tanskan korot, jotka olivat keskimäärin 7,4 %, olivat viitearvoa alemmat.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että vaihtotase on ollut ylijäämäinen viime vuosina. Tanskalla on nettovelkaa ulkomaille.

Tanska on ilmoittanut, että se ei osallistu EMUn kolmanteen vaiheeseen eikä siten siirry yhteiseen rahaan kolmannen vaiheen alussa. *Yhteen veto*: Tanska on edistynyt hyvin hintavakaudessa ja pitkien korkojen lähentymisessä. Lisäksi Tanskan kruunu on pysynyt suhteellisen vakaana ERMISSÄ vaikka sen arvo onkin heilahdellut jonkin verran. Julkisen talouden alijäämän odotetaan pysyvän suhteessa kokonaistuotantoon selvästi viitearvon alapuolella vuonna 1996. Julkisen talouden tilaa tulee vahvistaa edelleen, jotta viime vuosien huomattavat velan vähennykset jäävät pysyviksi.

### 7.3 Saksa

Kasvettuaan ensin voimakkaasti vuonna 1994 eli 2,9 % Saksan *BKT:n määrän kasvu* hidastui vuonna 1995, jolloin se oli 1,9 %. Syynä oli lähinnä yritysten investointien ja rakennustoiminnan väheneminen sekä varastojen purkaminen, ja sama kehitys jatkui vuonna 1996 (taulukko 7.3). Useiden muuttujien mukaan talouskasvu on elpymässä vuoden 1996 ensimmäisen neljänneksen jälkeen. Komission ennusteen mukaan BKT:n kasvu jää kuitenkin vähäisemmäksi kuin vuonna 1995, noin 1,4 prosenttiin. Työttömyysaste, joka on tällä hetkellä runsaat 10 %, pysyy korkeana. Julkisen talouden vahvistamiseksi ja tuotanto- ja työmarkkinoiden jäykkyyksien vähentämiseksi on tehty kattavia aloitteita, jotka parantavat edellytyksiä taloudellisen kasvun kestäväälle elpymiselle.

**Taulukko 7.3. Saksa – keskeiset muuttujat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	5,0	2,2	-1,1	2,9	1,9	1,4
Lyhyet korot, %	9,2	9,5	7,2	5,3	4,5	3,3
Työttömyysaste, %	5,7	7,8	8,9	9,6	9,4	10,2
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos,%	3,6	4,0	3,6	2,7	1,8	1,5
VYKHI:n muutos, %	-	-	-	-	1,5	1,3
<i>Viitearvo, %</i>	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-), % BKT:stä	-3,3	-2,8	-3,5	-2,4	-3,5	-4,0
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	41,5	44,1	48,2	50,4	58,1	60,8
Pitkät korot, %	8,5	7,8	6,5	6,9	6,9	6,3
<i>Viitearvo, %</i>	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	-	-	-	-	-	-
Nimellinen efektiivinen kurssi	98,9	101,9	104,8	105,0	110,9	108,7
Reaalinen efektiivinen kurssi	98,2	102,7	107,1	107,4	112,4	109,4
Valuuttakurssin volatiliiteetti	-	-	-	-	-	-
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	3,3	6,2	3,7	-0,1	1,3	0,4
Vaihtotase, % BKT:stä	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-0,7	-0,7
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (-), % BKT:stä	17,3	15,2	13,0	9,8	7,5	-
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	26,1	25,5	24,5	25,7	26,7	27,3

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista. BKT:n määrän kasvua ja yksikkötyökustannuksia koskevat tiedot vuodelta 1991 ja kuluttajahintaindeksit vuoteen 1994 saakka koskevat ainoastaan Länsi-Saksaa ja sen jälkeen yhdistynyttä Saksaa.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Saksan koko viennistä oli 57,7 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Tarkastelujakson aikana Saksan VYKHI:n muutos oli 1,3 %, mikä on EU-maiden kolmanneksi alhaisin inflaatio ja siten selvästi *hintavakaustavoitteen* viitearvoa alempi. Kolmen viime kuukauden jakson aikana VYKHI:n muutos oli 1,3 %. Saksa on selvinnyt hyvin Saksojen yhdentymisen aiheuttamista inflatorisista seurauksista. Kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattuna inflaatio saavutti 4.0 prosentin huippuarvon vuonna 1992 ja hidastui sen jälkeen alle 2 prosenttiin vuodesta 1995 lähtien. Kehityksen taustalla oli yksikkötyökustannusten maltillinen nousu, ja muiden hintaindeksien kehitys tukee näkemystä, että Saksan hintavakaudelle ei ole välitöntä uhkaa.

*Julkisen talouden alijäämä*, joka vuonna 1994 oli laskenut alle 3 prosenttiin, kasvoi vuonna 1995 jälleen 3,5 prosenttiin, eli se ylittää 3 prosentin viitearvon. Velka-asteen kasvu johtui sekä valtion tulojen kasvun hidastumisesta että menojen kasvun kiihtymisestä. Perusjäämä muuttui vuonna 1995 ylijäämäisestä tasapainoiseksi. Kun julkisen talouden alijäämä ja julkiset investoinnit olivat vuonna 1994 suunnilleen samansuuruiset, vuonna 1995 alijäämä oli huomattavasti suurempi kuin julkiset investoinnit vuonna 1995. Samanaikaisesti *velka-aste* kasvoi voimakkaasti: kun velka oli 50,4 % BKT:stä vuonna 1994, se oli 58,1 % vuonna 1995. Tämä johtui suurelta osin siitä, että Saksojen yhdentymisen myötä hallitus otti vastatakseen Treuhandin, entisen Itä-Saksan asunto-osakeyhtiöiden ja Deutsche Kreditbankin velat. Vuonna 1996 alijäämän ennustetaan kasvavan 4,0 prosenttiin BKT:stä, joten se on selvästi 3 prosentin viitearvoa korkeampi. Alijäämän kasvun vuoksi velka-asteen odotetaan nousevan 60,8 prosenttiin vuonna 1996 ja siten ylittävän 60 prosentin viitearvon. EU:n neuvoston päätöksen mukaan Saksalla on liiallinen alijäämä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Saksan markka on mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa (ERM). Saksa ei ole devalvoinut valuuttansa kahdenvälisestä keskuskurssista tarkastelujakson aikana. Saksan markka on pysynyt yleisesti ottaen vakaana suhteessa vahvimpiin ERM-valuuttoihin. Saksan markan nimellisen efektiivisen valuuttakurssin huomattava vahvistuminen vuoden 1995 alussa korjautui vähitellen myöhemmin vuoden aikana ja vuoden 1996 alkupuolella. Saksalla – kuten Belgiassa, Ranskalla, Alankomailla ja Itävallalla – on yleensä ollut EU:n alhaisimmat lyhyet korot.

Noustuaan merkittävästi vuonna 1994 Saksan *pitkät korot* laskivat vuonna 1995. Vuoden 1996 alussa korot nousivat ylöspäin ja heilahtelivat jonkin verran. Tarkastelujakson aikana Saksan pitkät korot olivat EU:n alemmat (6,3 %) ja selvästi viitearvoa matalammat.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että vaihtotase on hieman ylijäämäinen viime vuosina. Saksalla on nettosaatava ulkomailta.

*Yhteenveto:* Saksa on edistynyt hyvin hintavakaudessa ja pitkien korkojen lähentymisessä. Saksan markka on vakaa ja mukana ERMissä. Julkinen talous tarvitsee määrätietoisia ja kestäviä toimenpiteitä. Alijäämä suhteessa kokonaistuotantoon kasvoi 3,5 prosenttiin vuonna 1995 ja sen ennustetaan kasvavan edelleen vuonna 1996. Kun myös velan odotetaan kasvavan suhteessa BKT:hen yli 60 prosenttiin, on tärkeää, että julkisen talouden kehitys saadaan kääntymään.

## 7.4 Kreikka

Pitkän laman jälkeen Kreikan *BKT:n määrän kasvu* jatkui jälleen vuonna 1994 ja 1995. Kasvuvauhti oli 1,5–2,0 % (taulukko 7.4). Komission ennusteen mukaan Kreikan BKT kasvaa 2,4 % vuonna 1996. Pyrkimykset vahvistaa julkista taloutta ja vähentää inflaatiopaineita luovat osaltaan edellytyksiä kasvun nopeutumiselle ja vahvistavat luottamusta lähentymiskehityksen edistymiseen samalla kun työttömyystilanne (työttömyysaste on noin 10 %) on hitaasti kohentumassa.

**Taulukko 7.4. Kreikka – keskeiset muuttujat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	3,1	0,4	-0,4	1,5	2,0	2,4
Lyhyet korot, %	20,2	19,8	19,1	26,9	16,4	14,0
Työttömyysaste, %	7,7	8,7	9,7	9,6	10,0	9,8
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	19,5	15,9	14,4	10,9	9,3	8,8
VYKHI:n muutos, %	-	-	-	-	9,0	8,4
<i>Viitearvo, %</i>	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-), % BKT:stä	-11,5	-12,3	-14,2	-12,1	-9,1	-7,9
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	92,3	99,2	111,8	110,4	111,8	110,6
Pitkät korot, %	-	24,1	23,3	20,8	17,4	15,1
<i>Viitearvo, %</i>	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Vaiuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Vaiuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	109,84	122,28	138,64	149,64	161,76	160,43
Nimellinen efektiivinen kurssi	88,6	81,5	74,5	69,4	67,4	66,4
Reaalinen efektiivinen kurssi	100,9	103,4	104,6	105,2	108,8	113,0
Vaiuuttakurssin volatiiliteetti	0,14	0,16	0,18	0,20	0,24	0,19
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	9,3	11,3	10,7	12,3	11,3	8,8
Vaihtotase, % BKT:stä	-1,7	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,2
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (-), % BKT:stä	-21,3	-23,2	-23,7	-20,4	-19,6	-
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	16,9	18,3	18,6	19,7	19,7	20,0

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman vaiuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Kreikan koko viennistä oli 58,3 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Kreikan VYKHI:n muutos oli tarkastelujaksolla 8,4 %, mikä on EU-maiden korkein inflaatioprosentti ja huomattavasti korkeampi kuin *hintavakauden* viitearvo. Kolmen viimeisen kuukauden aikana VYKHI:n muutos oli 8,3 %. Viime vuosina kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattu inflaatio on hidastunut huomattavasti: se oli 19,5 % vuonna 1991 ja 9,3 % vuonna 1995. Vuonna 1996 inflaatio ei kuitenkaan hidastunut aivan samaa vauhtia. Hintavakauden lähentymisessä täytyy vielä edetä. Muiden hintaindeksien ja yksikkötyökustannusten kehitys vahvistavat tätä näkemystä.

*Alijäämä* on pienentynyt huomattavasti, vuoden 1993 huippuarvosta 14,2 prosentista 9,1 prosenttiin vuonna 1995, valtion tulojen kasvun ansiosta. Perustase oli 4,0 % ylijäämäinen vuonna 1995. Alijäämä on silti EU-maiden suurimpia. Sen määrä on kolminkertainen verrat-

tuna julkisiin investointeihin, ja se on selvästi 3 prosentin viitearvoa korkeampi. Suurien alijäämien vuoksi *velka-aste* on kasvanut, ja se oli 111,8 % vuonna 1995. Se on EU-maiden korkeimpia ja ylittää selvästi 60 prosentin viitearvon. Alijäämän on ennustettu vuonna 1996 laskevan 7,9 prosenttiin BKT:stä, ja se on edelleen huomattavasti viitearvoa korkeampi. Velka-asteen odotetaan pienentyvän hieman, noin 110,6 prosenttiin. EU:n neuvoston päätöksen mukaan Kreikalla on liiallinen alijäämä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Kreikan drakhma ei ole mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa (ERM). Kreikan drakhma heikentyi noin 2,5 % suhteessa vahvimpiin ERM-valuuttoihin tarkastelujakson aikana, ja sen arvo heilahteli vain vähän (0,2 % mitattuna vertailukelpoisella tasolla). Efektiivisesti drakhma heikentyi 2,4 % eli ilmoitetun tavoitteen mukaisesti. Reaalisen efektiivisen valuuttakurssin indikaattorit osoittavat, että drakhma on vahvistunut sekä tarkastelujakson aikana ja keskipitkällä aikavälillä. Lyhyiden korkojen ero suhteessa Saksan markkaan kaventui noin 3 prosenttiyksikköä ja oli noin 10 prosenttiyksikköä tarkastelujakson lopussa.

Kreikan *pitkät korot* (jotka on sidottu valtion 12 kuukauden velkasitoumuksiin) ovat alentuneet nopeasti viime vuosina: ne olivat 24,1 % vuonna 1992 ja 17,4 % vuonna 1995. Kreikan pitkät korot olivat kuitenkin selvästi viitearvon yläpuolella tarkastelujakson aikana.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että Kreikan vaihtotase on ollut alijäämäinen viime vuosina. Alijäämä väheni huomattavasti vuosina 1993 ja 1994 ja kasvoi jälleen vuonna 1995. Kreikalla on nettovelkaa ulkomaille.

*Yhteenvedo:* Kreikka on edistynyt hintavakaudessa ja pitkien korkojen ja budjettialijäämän kehityksessä. Kreikan drakhma ei ole mukana ERMissä. Se on ollut huomattavan vakaa suhteessa ERM:n vahvimpiin valuuttoihin ja kauppapainotteisten kurssien perusteella. Tästä huolimatta tarvitaan vielä erityisen voimakkaita ja kestäviä toimia, koska inflaatio ja pitkät korot ylittävät selvästi viitearvon ja sekä alijäämä että velka suhteessa kokonaistuotantoon ovat suuria.

## 7.5 Espanja

Espanjan talous alkoi elpyä vuoden 1994 alussa, ja kasvu kiihtyi vuoden 1995 lopulle saakka, jolloin se alkoi hidastua kuten EU:ssa yleisemminkin (taulukko 7.5). Hidastuminen ei ole ollut kuitenkaan yhtä huomattavaa kuin useissa EU-maissa, ja Espanjan *BKT:n määrän kasvu* vuonna 1995 oli 2,8 %. Komission ennusteen mukaan Espanjan BKT kasvaa 2,1 % vuonna 1996. Inflaation hidastuminen ja valtion talouden vahvistamispyrkimykset sekä vuoden 1994 työmarkkinauudistukset ja vaihtotaseen vajeen korjaantuminen auttavat omalta osaltaan talouden kasvun kestävästä elpymisestä. Siitä huolimatta työttömyysaste, joka oli noin 22 % vuonna 1996, on EU-maiden korkein.

**Taulukko 7.5. Espanja – keskeiset muuttujat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	2,3	0,7	-1,2	2,1	2,8	2,1
Lyhyet korot, %	13,2	13,3	11,7	8,0	9,4	7,8
Työttömyysaste, %	16,3	18,4	22,7	24,2	22,9	22,4
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	2,6
VYKHI:n muutos, %	-	-	-	-	4,7	3,8
<i>Viitearvo, %</i>	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-), % BKT:stä	-4,9	-3,6	-6,8	-6,3	-6,6	-4,4
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	45,8	48,4	60,5	63,1	65,7	67,8
Pitkät korot, %	12,4	11,7	10,2	10,9	11,3	9,5
<i>Viitearvo, %</i>	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	62,64	65,61	76,95	82,57	87,00	84,17
Nimellinen efektiivinen kurssi	99,9	97,8	85,8	80,1	80,1	81,2
Reaalinen efektiivinen kurssi	100,9	100,6	89,4	85,2	86,8	88,9
Valuuttakurssin volatilitaetti	0,20	0,53	0,54	0,26	0,46	0,19
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	7,4	6,8	3,3	1,0	2,0	3,3
Vaihtotase, % BKT:stä	-3,0	-3,0	-0,4	-0,7	1,4	1,4
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (-), % BKT:stä	-14,3	-16,6	-18,2	-19,2	-18,3	-
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	18,0	19,2	21,1	24,0	25,2	26,9

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Espanjan koko viennistä oli 71,0 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Tarkastelujakson aikana Espanjan VYKHI:n muutos oli 3,8 %, mikä ylittää selvästi *hintavakaustavoitteen* viitearvon. Kolmen viime kuukauden jakson aikana VYKHI:n muutos oli 3,7 %. Keskipitkällä aikavälillä inflaatio on kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattuna ollut yleisesti ottaen vakio (lähes 6 %) 90-luvun alussa, ja se laski siitä noin 4,6 prosenttiin vuonna 1993. Viime aikoina inflaatiota on onnistuttu hillitsemään edelleen, mikä näkyy myös muissa hintaindekseissä. Hintavakauden saavuttamiseksi inflaatiouauhtia täytyy edelleen hidastaa. Yksikkötyökustannusten kehitys tukee tätä näkemystä.



Julkisen talouden huomattavan heikentymisen jälkeen vuonna 1993, jolloin *julkisen talouden alijäämä* nousi 6,8 prosenttiin, siitä alijäämä väheni hieman, mutta nousi jälleen 6,6 prosenttiin vuonna 1995 ja ylitti siten selvästi viitearvon. Alijäämä kasvoi, koska sosiaaliturvamaksujen vähennyksestä johtunut valtion tulojen vähennys oli suurempi kuin menojen vähennys. Perusalijäämä nousi 1,3 % vuonna 1995. Budjettialijäämä oli huomattavasti suurempi kuin julkiset investoinnit vuonna 1995. *Julkisen talouden velka-aste* on ollut kasvussa, ja se ylitti 60 prosentin viitearvon ensimmäisen kerran vuonna 1993. Vuonna 1995 se nousi edelleen ja oli 65,7 %. Vuonna 1996 alijäämän arvioidaan laskevan 4,4 prosenttiin, jolloin se ylittää selvästi 3 prosentin viitearvon. Alijäämä on liian suuri estämään velka-asteen nousua, jonka on arvioitu nousevan 67,8 prosenttiin BKT:stä. EU:n neuvoston päätöksen mukaan Espanjalla on liiallinen alijäämä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Espanjan peseta on mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa (ERM). Pesetaan kohdistui paineita vuoden 1995 alussa, ja 6. maaliskuuta 1995 tehtiin päätös pesetan keskuskurssin heikentämisestä 7 prosentilla. Sen jälkeen bilateraaliset ja efektiiviset kurssit ovat palautuneet tarkastelujakson alussa vallinneelle tasolle. Valuuttakurssin vertailukelpoisella tavalla mitattu volatilitaetti oli 0,2–0,5 %. Jännitteisen jakson aikana Espanjan lyhyet korot nousivat ja olivat noin 5–5,5 prosenttiyksikköä Saksan korkoja korkeammat, mutta korkoero on viime aikoina kaventunut, ja se oli vähän alle 4 prosenttiyksikköä syyskuun 1996 lopussa.

Espanjan *pitkät korot* laskivat vuoden 1994 alkuun saakka, mutta nousivat sen jälkeen jyrkästi ja saavuttivat huipun, 12,3 %, maaliskuussa 1995. Sen jälkeen joukkolainojen korot ovat laskeneet huomattavasti, ja ero matalakorkoisimpiin maihin on kaventunut huomattavasti. Tarkastelujakson aikana obligaatioiden keskimääräinen korko oli kuitenkin 9,5 %, mikä ylittää viitearvon.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että Espanjan vaihtotase on parantunut huomattavasti viime vuosina. Espanjalla on nettovelkaa ulkomaille.

*Yhteenveto:* Espanja on edistynyt hintavakaudessa ja pitkien korkojen lähentymisessä. Siitä huolimatta tarvitaan vielä voimakkaita ja kestäviä toimia, koska inflaatio ja pitkät korot ovat viitearvojensa yläpuolella ja alijäämä suhteessa kokonaistuotantoon, vaikka se pienikin vuonna 1996, on vielä korkea ja velka-aste on kasvanut edelleen. Peseta on mukana ERMissä. Sen keskuskurssia heikennettiin maaliskuussa 1995, mutta se on sittemmin vahvistunut ja pysynyt vakaana keskuskurssinsa lähellä.

## 7.6 Ranska

Vuosien 1992–93 taantumien jälkeen taloudellinen elpyminen vahvistui Ranskassa vuonna 1994 (taulukko 7.6). Koska kasvun pysähtyi yleisemminkin EU:ssa, Ranskan talouden elpyminen viivästytti vuonna 1995, vaikka Ranskan *BKT:n määrä* kasvoi 2,2 % keskimäärin koko vuonna. Kotimainen kysyntä kasvoi jonkin verran vuoden 1996 alussa, kun taas työttömyys lisääntyi edelleen ja on nyt noin 12,5 %. Komission ennusteen mukaan Ranskan BKT:n määrä kasvaa 1,0 % vuonna 1996. Koska taloudessa ollaan toteuttamassa huomattavia rakenteellisia muutoksia julkisen talouden tilan vahvistamiseksi ja inflaatiopaineet ovat vaihtelevia, taloudellisen kasvun kestäväälle elpymiselle on hyvä pohja.

**Taulukko 7.6. Ranska – keskeiset muuttujat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	0,8	1,2	-1,3	2,8	2,2	1,0
Lyhyet korot, %	9,6	10,3	8,6	5,8	6,6	4,1
Työttömyysaste, %	9,5	10,4	11,8	12,2	11,7	12,7
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	3,2	2,4	2,1	1,7	1,7	2,1
VYKHI:n muutos, %	-	-	-	-	1,7	2,1
<i>Viitearvo, %</i>	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-), % BKT:stä	-2,2	-3,8	-5,6	-5,6	-4,8	-4,0
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	35,8	39,6	45,6	48,4	52,8	56,4
Pitkät korot, %	9,0	8,6	6,8	7,2	7,5	6,6
<i>Viitearvo, %</i>	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	3,40	3,39	3,43	3,42	3,48	3,40
Nimellinen efektiivinen kurssi	97,9	101,2	103,5	104,3	108,1	108,5
Reaalinen efektiivinen kurssi	96,3	97,8	98,7	98,3	100,9	101,0
Valuuttakurssin volatiliiteetti	0,07	0,12	0,25	0,10	0,32	0,12
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	4,0	2,8	2,9	0,2	1,2	1,6
Vaihtotase, % BKT:stä	-0,5	0,3	0,7	0,5	1,1	1,1
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (-), % BKT:stä	-5,2	-3,2	-10,7	-7,3	-4,1	-
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	23,3	24,2	24,4	25,1	26,1	26,3

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Ranskan koko viennistä oli 62,0 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Tarkastelujakson aikana Ranskan VYKHI:n muutos oli 2,1 %, mikä on *hintavakaustavoitteen* viitearvoa alempi. Kolmen viime kuukauden jakson aikana VYKHI:n muutos oli 1,9 %. Keskipitkällä aikavälillä ja kansallisilla hintaindeksillä mitattuna inflaatio on hidastunut vuodesta 1990. Lisäksi yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindeksien kehitys tukevat sitä näkemystä, että Ranskan hintavakaudelle ei ole välitöntä uhkaa.

Ranskan julkisen talouden tila heikkeni huomattavasti 90-luvun alussa, ja *julkisen talouden alijäämä* kasvoi 5,6 prosenttiin vuonna 1993. Kehitys johtui pääasiassa alijäämän rakenteellisen komponentin huomattavasta kasvusta. Talouden vahvistamispyrkimykset ovat vuodesta

1994 näkyneet perustaseen vahvistumisena (vaikka se pysyikin alijäämäisenä) ja alijäämän pienenemisenä 4,8 prosenttiin, mikä on huomattavasti 3 prosentin viitearvoa korkeampi. Alijäämä ylitti selvästi julkiset investoinnit. *Julkisen talouden velka-aste* nousi 52,8 prosenttiin vuonna 1995, joten se oli pienempi kuin 60 prosentin viitearvo. Vuonna 1996 alijäämän odotetaan pienenevän edelleen, joskin sen taso – 4 % – ylittää edelleen viitearvon. Budjetti-alijäämän pienenemisen ei odoteta riittävän velka-asteen vakauttamiseen. Velka-asteen ennustetaan nousevan 56,4 prosenttiin, eli se on edelleen 60 prosentin viitearvon alapuolella vuonna 1996. EU:n neuvoston päätöksen mukaan Ranskalla on liiallinen alijäämä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Ranskan frangi on mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismeissa (ERM). Ranska ei ole devalvoinut valuuttansa kahdenvälisestä keskuskurssia tarkastelujakson aikana. Vuoden 1995 alussa, jolloin olosuhteet ERMISSä olivat levottomat, frangiin kohdistui paineita. Frangi heikkeni ja sen arvo laski noin 6 % ERMin vahvimpien valuuttojen suhteen lasketun keskuskurssin alapuolelle. Vuoden 1995 loppupuolelta lähtien frangi on jälleen vahvistunut ja pysytellyt keskuskurssinsa lähellä. Frangin nimellinen efektiivinen kurssi on vahvistunut noin 2 % lokakuusta 1994. Kaikkiaan frangin vertailukelpoisella tavalla mitattu volatilitteetti oli 0,1–0,3 %. Tarkastelujakson aikana lyhyiden korkojen ero Saksan markan suhteen vaihteli 0,5–3 prosenttiyksikköön ja oli 0,5 prosenttiyksikköä syyskuun lopussa 1996.

Ranskan *pitkät korot* ovat olleet laskussa kansainvälisen suuntauksen mukaisesti vuodesta 1991. Viime aikoina korkoero suhteessa muihin matalakorkoisiin maihin on kaventunut huomattavasti ja hävinnyt kokonaan vuoden 1996 alun jälkeen. Tarkastelujaksolla obligatioiden keskimääräinen korko oli 6,6 %, mikä on selvästi viitearvoa alempi.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että Ranskan vaihtotase on ollut ylijäämäinen vuodesta 1992. Ranskalla on nettovelkaa ulkomaille.

*Yhteenveto:* Ranska on edistynyt hyvin hintavakaudessa ja pitkien korkojen lähentymisessä. Ranskan velka-aste on alle 60 %. Vaikka frangin kurssi heikentyi huomattavasti vuoden 1995 alussa, se on sen jälkeen vahvistunut lähelle ERMin keskuskurssia. Kun otetaan huomioon vuoden 1995 suuri alijäämä ja vuodeksi 1996 odotettu vain vähäinen parannus, julkisen talouden tilan parantamiseksi tarvitaan tehokkaita ja kestäviä toimia.

## 7.7 Irlanti

Selvänä vastakohtana monien muiden EU-maiden talouskehitykselle Irlannin talouskasvu on ollut viime vuosina ripeää ja selvästi muita EU-maita nopeampaa (taulukko 7.7). Yleisestä kasvun pysähtymisestä huolimatta kasvu kiihtyi jälleen vuoden 1995 aikana ja BKT:n määrä kasvoi 10,7 %. Komission ennusteen mukaan Irlannin talouskasvu vuonna 1996 on 7,8 %. Julkisen talouden tilan paraneminen, maltillisen palkkakehityksen ansiosta jatkuvasti kohteneva kilpailukyky ja hidas inflaatio, jota tukee lisääntyvä kilpailu, sekä jatkuvasti – joskin hitaasti – aleneva työttömyys (joka on noin 12 %) ennakoivat hyviä edellytyksiä talouskasvun jatkumiselle.

**Taulukko 7.7. Irlanti – keskeiset muuttajat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	2,6	4,6	3,7	7,3	10,7	7,8
Lyhyet korot, %	10,4	12,4	9,3	5,9	6,3	5,3
Työttömyysaste, %	15,7	16,4	16,4	15,0	13,0	11,7
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	3,2	3,1	1,5	2,4	2,5	1,7
VYKHI:n muutos, %	–	–	–	–	2,4	2,1
Viitearvo, %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (–), % BKT:stä	–2,3	–2,5	–2,4	–1,7	–2,0	–1,6
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	95,0	92,0	94,5	87,9	81,6	74,7
Pitkät korot, %	9,2	9,1	7,7	7,9	8,3	7,5
Viitearvo, %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	2,67	2,66	2,42	2,43	2,30	2,38
Nimellinen efektiivinen kurssi	98,4	101,6	95,6	95,8	96,8	98,4
Reaalinen efektiivinen kurssi	96,8	99,4	92,4	92,4	93,1	94,1
Valuuttakurssin volatiliiteetti	0,05	0,16	0,52	0,34	0,50	0,26
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	1,6	–5,9	0,0	–6,1	–9,3	–6,2
Vaihtotase, % BKT:stä	0,7	1,1	3,9	2,7	2,4	1,4
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (–), % BKT:stä	–	–	–	–	–	–
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	60,1	65,3	69,0	73,0	77,2	78,7

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Irlannin koko viennistä oli 70,7 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Tarkastelujakson aikana Irlannin VYKHI:n muutos oli 2,1 %, joten se oli *hintavakaustavoitteen* viitearvoa alempi. Viimeisen kolmen kuukauden aikana VYKHI:n muutos oli 2,2 %. Keskipitkällä aikavälillä kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattuna inflaatiovauhti on ollut laskussa, ja se oli hitaimmillaan vuonna 1993. Sittemmin inflaatiovauhti nopeutui yli 2 prosenttiin, ja viimeisten tietojen mukaan se on hidastunut siitä jälleen. Lisäksi yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindeksien kehitys tukevat sitä näkemystä, että Irlannin hintavakaudelle ei ole välitöntä uhkaa.

Merkittävien ja useita vuosia jatkuneiden julkisen talouden tervehdyttämistoimien ansiosta julkisen talouden tila on edelleen parantunut. Vuonna 1995 elvyttävistä toimista huolimatta *julkisen talouden alijäämä* suhteessa kokonaistuotantoon kasvoi vain 0,3 prosenttiyksikköä ja oli 2,0 % (eli julkisia investointeja pienempi). Alijäämä oli siis 3 prosentin viitearvon alapuolella. Perusylijäämä laski 3,0 prosenttiin vuonna 1995. *Julkisen talouden velka suhteessa kokonaistuotantoon* on vähentynyt 90-luvulla. Velka-aste oli huipussaan vuonna 1993, ja sen jälkeen se on laskenut noin 13 prosenttiyksikköä. Vuonna 1995 se oli 81,6 %. Velka-aste on edelleen korkea ja selvästi suurempi kuin 60 prosentin viitearvo. Vuonna 1996 julkisen talouden alijäämän odotetaan laskevan hieman ja olevan 1,6 %. Velka-asteen arvioidaan pienentyvän nopeasti 74,7 prosenttiin. Irlantia ei koske EU:n neuvoston päätös liiallisesta alijäämästä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Irlannin punta on mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa (ERM). Irlanti ei ole devalvoinut valuuttansa kahdenvälisestä keskuskurssia tarkastelujakson aikana. Irlannin punnan arvon kehitys on ollut varsin levotonta, sen volatiliiteetti oli 0,3–0,5 % vertailukelpoisella tavalla mitattuna. Se heikkeni ERM-levottomuuden aikana vuoden 1995 alussa, jolloin sen keskuskurssin poikkeama suhteessa vahvimpiin valuuttoihin oli lähes 8 %. Punnan arvo pysyi alhaisena koko loppuvuoden. Vuoden 1996 alusta Irlannin punta on jälleen vahvistunut suhteessa ERM:n vahvimpiin valuuttoihin ja saavuttanut keskuskurssia lähellä olevan tason. Irlannin punnan nimellinen efektiivinen kurssi on ollut yleisesti ottaen vakaa. Lyhyet korot ovat pysyneet noin 2 prosenttiyksikköä Saksan korkojen yläpuolella lähes koko tarkastelujakson ajan. Syyskuun 1996 lopussa korkoero oli 2,6 %.

Irlannin *pitkät korot* ovat olleet laskussa vuodesta 1991, ja huolimatta voimakkaasta korkoheilahtelusta vuoden 1993 devalvaatiota edeltävän jakson aikana pitkien korkojen ero suhteessa matalakorkoisiin maihin on kaventunut. Tarkastelujakson aikana obligaatioiden keskimääräinen tuotto oli 7,5 %, mikä on viitearvoa alempi.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että Irlannin vaihtotase on hyvin vahvasti ylijäämäinen.

*Yhteenveto:* Irlanti on edistynyt hyvin hintavakaudessa ja pitkien korkojen lähentymisessä. Julkisesta taloudesta todetaan, että sen alijäämä suhteessa kokonaistuotantoon on suhteellisen pieni: velka suhteessa kokonaistuotantoon on pienentynyt nopeasti usean vuoden ajan mutta ylittää vielä selvästi viitearvon. Kestäviä toimenpiteitä tarvitaan kuitenkin, jotta velka suhteessa kokonaistuotantoon saadaan edelleen vähenemään. Valuuttakurssi heikentyi huomattavasti vuoden 1995 alussa, mutta on sittemmin vahvistunut tasolle, joka syyskuussa oli lähellä sen ERM-keskuskurssia.

## 7.8 Italia

Italian BKT laski vuonna 1993, ja sen jälkeen Italian talous vahvistui huomattavasti vuoden 1995 lopulle saakka, jolloin talouskasvu hidastui niin kuin muidenkin EU-maiden (taulukko 7.8). Vuonna 1995 Italian *BKT:n määrän kasvu* oli 3,0 %, ja komission ennuste vuoden 1996 talouskasvulle on 0,8 %. Työttömyysaste on noussut vähän vuodesta 1993 (se oli noin 12 % vuonna 1996), ja elpyminen on vaihdellut huomattavasti aloittain ja alueittain. Inflaation hidastuminen, julkisen talouden vahvistamistoimenpiteet ja työmarkkinoiden rakenteelliset muutokset lisäävät luottamusta lähentymiskehityksen edistymiseen ja parantavat osaltaan edellytyksiä taloudellisen kasvun kestäväälle elpymiselle.

**Taulukko 7.8. Italia – keskeiset muuttajat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	1,1	0,6	-1,2	2,1	3,0	0,8
Lyhyet korot, %	12,2	14,0	10,2	8,5	10,5	9,2
Työttömyysaste, %	10,9	10,7	10,2	11,3	12,0	12,1
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	6,5	5,4	4,2	3,9	5,4	4,2
VYKHI:n muutos, %	-	-	-	-	5,4	4,7
<i>Viitearvo, %</i>	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-), % BKT:stä	-10,2	-9,5	-9,6	-9,0	-7,1	-6,6
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	101,4	108,5	119,3	125,5	124,9	123,4
Pitkät korot, %	13,3	13,3	11,2	10,5	12,2	10,3
<i>Viitearvo, %</i>	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	747,66	790,02	950,38	994,66	1138,12	1032,22
Nimellinen efektiivinen kurssi	98,3	95,3	79,7	76,0	68,8	74,8
Reaalinen efektiivinen kurssi	100,1	98,5	83,1	80,4	75,0	82,9
Valuuttakurssin volatiliiteetti	0,11	0,63	0,56	0,37	0,88	0,41
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	9,0	4,3	2,0	-1,0	2,1	5,2
Vaihtotase, % BKT:stä	-2,1	-2,3	1,2	1,6	2,5	3,0
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (-), % BKT:stä	-8,6	-10,9	-9,4	-7,2	-4,8	-3,5
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	19,8	21,1	23,4	25,2	27,3	27,2

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Italian koko viennistä oli 57,2 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Tarkastelujakson aikana Italian VYKHI:n muutos oli 4,7 % eli selvästi korkeampi kuin *hintavakaustavoitteen* viitearvo. Kolmen viime kuukauden aikana VYKHI:n muutos oli 3,5 %. Keskipitkällä aikavälillä kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattu inflaatiovauhti hidastui vähän yli 4 prosenttiin vuonna 1993 ja vajaan 4 prosenttiin vuonna 1994. Inflaation hidastuminen keskeytyi vuonna 1995, jolloin inflaatio nopeutui 5,4 prosenttiin. Inflaatio hidastui nopeasti vuonna 1996, ja muut hintaindikaattorit vahvistavat tämän suuntauksen. Inflaatiovauhdin täytyy hidastua edelleen hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi. Tässä mielessä yksikkötyökustannusten kehitys on ratkaisevan tärkeää.

*Julkisen talouden alijäämä*, joka on EU-maiden suurimpia, väheni vuoden 1993 huippuarvosta, 9,6 % BKT:stä, 7,1 prosenttiin vuonna 1995 ja oli siis selvästi 3 prosentin viitearvoa korkeampi. Perusyliäämä kasvoi huomattavasti ja oli 4,1 % BKT:stä vuonna 1995. Julkisen talouden korkomenot kasvoivat kuitenkin edelleen ja olivat 11,2 % vuonna 1995. Budjettialijäämä oli huomattavasti suurempi kuin julkiset hankinnat (2,3 % BKT:stä vuonna 1995). *Julkisen talouden velka-aste* oli suurimmillaan vuonna 1994 (125,5 %) ja se laski 124,9 prosenttiin vuonna 1995. Italian velka-aste on EU-maiden korkeimpia ja selvästi 60 prosentin viitearvoa suurempi. Julkisen talouden tilan arvioidaan vahvistuvan vuonna 1996, ja alijäämän odotetaan laskevan 6,6 prosenttiin, mikä on edelleen huomattavasti 3 prosentin viitearvoa korkeampi. Velka-asteen odotetaan laskevan 123,4 prosenttiin. EU:n neuvoston päätöksen mukaan Italialla on liiallinen alijäämä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Italian liira ei ole mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa (ERM). Vuoden 1995 alun valuuttakurssilevottomuus vaikutti voimakkaasti Italian liiraan, ja sen arvo oli kaikkien aikojen heikoin maalisi- ja huhtikuussa 1995. Liiran vertailukelpoisella tavalla mitattu volatilitteetti oli 0,4–0,9 %. Vuoden 1995 loppupuolella ja vuonna 1996 liira vahvistui tasaisesti ja saavutti entisen arvonsa ja ylitti lokakuussa 1994 vallinneen tason suhteessa ERM:n vahvimpiin valuuttoihin ja kauppapainotteisilla kursseilla laskettuna.

Vuoden 1995 lopun huippuarvon jälkeen lyhyiden korkojen ero suhteessa Saksan markkaan pieneni huomattavasti tarkastelujakson loppua kohden. Korot olivat noin 5 prosenttiyksikköä korkeammat kuin Saksan korot syyskuun 1996 lopussa.

*Obligaatiokorkojen* heilahtelu on ollut huomattavaa Italiassa, ja erot matalakorkoisiin EU-maihin ovat olleet suuria sen vuoksi, että rahoitusmarkkinoiden arviot maan taloudellisista näkymistä ovat vaihdelleet. Korot ovat laskeneet merkittävästi vuoden 1995 loppupuolelta lähtien ja ero matalakorkoisimpiin maihin on huomattavasti kaventunut. Tarkastelujaksolla Italian pitkät korot olivat keskimäärin 10,3 %, mikä on edelleen selvästi yli viitearvon.

*Muista tekijöidestä* voidaan todeta, että Italian vaihtotase on kääntynyt ylijäämäiseksi vuoden 1993. Italialla on nettovelkaa ulkomaille.

*Yhteenveto:* Italia on edistynyt inflaation ja pitkien korkojen alentamisessa, vaikka nämä olivatkin vielä tarkastelujakson aikana selvästi viitearvojensa yläpuolella. Vaikka julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen onkin pienentynyt, se on edelleen hyvin suuri. Julkisen talouden velka-aste on myös laskenut hitaasti vuodesta 1995, ensi kertaa 15 vuoteen, mutta se on edelleen korkea. Italiassa tarvitaan hyvin voimakkaita ja kestäviä toimia. Liira ei ole mukana ERM:ssä. Kevään 1995 valuuttakurssilevottomuus vaikutti liiraan erittäin paljon, mutta sittemmin liira on vahvistunut merkittävästi.

## 7.9 Luxemburg

Luxemburgissa *BKT:n määrän kasvu* on ollut noin yhden prosenttiyksikön suurempaa kuin EU-maissa keskimäärin (taulukko 7.9). Vuonna 1995 talouskasvu oli 3,4 %, vaikka toimeliaisuus hidastui vuoden toisella neljänneksellä. Ennusteiden mukaan BKT:n kasvu on elpymässä, ja komissio ennustaa koko vuoden 1996 kasvuksi 2,3 %. Hitaan inflaation, alhaisten korkojen ja tasapainoisen valtion talouden ansiosta on olemassa suotuisat edellytykset voimakkaana jatkuvalla kasvulla ja kestäväälle talouskehitykselle. Työllisyyden kasvu on ollut vahvaa, erityisesti palvelusektorilla, ja työttömyysaste, joka oli noin 3,0 % vuonna 1996, on EU-maiden matalin.

**Taulukko 7.9 Luxemburg – keskeiset muuttujat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	3,1	1,9	0,0	3,3	3,4	2,3
Lyhyet korot, %	–	–	–	–	–	–
Työttömyysaste, %	1,4	1,6	2,1	2,7	3,0	3,2
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,3
VYKHI:n muutos, %	–	–	–	–	1,9	1,3
Viitearvo, %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (–), % BKT:stä	1,9	0,8	1,7	2,6	1,5	0,9
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	4,2	5,2	6,2	5,7	6,0	7,8
Pitkät korot, %	–	–	6,5	7,7	7,6	7,0
Viitearvo, %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	20,59	20,59	20,90	20,61	20,57	20,57
Nimellinen efektiivinen kurssi	99,8	101,9	102,8	104,5	108,9	107,2
Reaalinen efektiivinen kurssi	98,6	99,2	99,7	101,1	104,3	102,5
Valuuttakurssin volatiiliteetti	0,04	0,04	0,33	0,09	0,07	0,02
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	4,1	5,5	4,6	4,0	3,1	2,6
Vaihtotase, % BKT:stä	14,5	16,5	13,7	14,1	15,0	–
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (–), % BKT:stä	–	–	–	–	–	–
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	98,4	97,9	95,5	97,1	97,9	96,7

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Taulukko 7.1.

Tarkastelujakson aikana Luxemburgin VYKHI:n muutos oli 1,3 % eli EU-maiden pienimpiä ja selvästi *hintavakaustavoitteen* viitearvoa alempi. Kolmen viime kuukauden aikana VYKHI:n muutos oli 1,4 %. Keskipitkällä aikavälillä ja kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattuna inflaatiiovauhti on hidastunut 3,6 prosentista vuonna 1993 noin 2 prosenttiin vuosina 1994–95. Yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindeksien kehitys tukevat sitä näkemystä, että Luxemburgin hintavakaudelle ei ole välitöntä uhkaa.

Vuonna 1995 *julkinen talous* oli ylijäämäinen. Vuonna 1996 julkisen talouden odotetaan edelleen olevan ylijäämäinen (0,9 % BKT:stä). Samaan aikaan julkisen talouden velka-aste,



joka vuonna 1996 oli 7,8 %, on selvästi EU-maiden alhaisin. Näin ollen alijäämä ja velka-aste ovat selvästi Maastrichtin sopimuksen viitearvojen alapuolella. Luxemburgia ei koske EU:n neuvoston päätös liiallisesta alijäämästä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Luxemburgin frangi on mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa (ERM). Luxemburg ei ole devalvoinut valuuttansa kahdenvälistä keskuskurssia. Luxemburgin frangi on valuuttaliitossa Belgian frangin kanssa. Se on ERMin vahvimpia valuuttoja ja vakaa.

Luxemburgin *obligaatioiden tuotot* ovat varsin samanlaiset kuin Belgian. Ne ovat olleet laskussa vuodesta 1990, ja ne olivat 0,7 prosenttiyksikköä korkeammat kuin matalakorkoisimpien maiden pitkät korot vuonna 1995. Tarkastelujaksolla pitkät korot olivat keskimäärin 7,0 % eli viitearvoa alemmat.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että Luxemburgin vaihtotaseen ylijäämä on ollut noin 15 % BKT:stä, mikä on EU-maiden suurin ylijäämä.

*Yhteenveto:* Luxemburg on edistynyt erittäin hyvin kaikilla arvioinnin kohteena olleilla alueilla.

## 7.10 Alankomaat

Viime vuosina Alankomaiden *BKT:n määrän kasvu* on ollut noin 0,5 prosenttiyksikköä suurempi kuin BKT:n määrän keskimääräinen kasvu EU:ssa. Vuonna 1995 BKT:n kasvu oli 2,1 % (taulukko 7.10), kun se vuonna 1994 oli 3,4 %. Komission ennusteen mukaan BKT:n kasvu on 2,5 % vuonna 1996. Työmarkkinoiden rakenteelliset muutokset, yksikkötyökustannusten hillitty nousu ja yritysten rakennemuutokset sekä pyrkimys julkisen talouden tasapainon vahvistamiseen ovat luoneet pohjaa taloudellisen kasvun kestäväälle elpymiselle. Työllisyys on parantunut merkittävästi, ja työttömyysaste on juuri laskenut vajaaseen 6½ prosenttiin.

**Taulukko 7.10. Alankomaat – keskeiset muuttajat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	2,3	2,0	0,8	3,4	2,1	2,5
Lyhyet korot, %	9,3	9,4	6,9	5,2	4,4	3,0
Työttömyysaste, %	7,0	5,6	6,2	6,8	7,0	6,3
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	3,1	3,2	2,6	2,7	2,0	2,0
VYKHI:n muutos, %	–	–	–	–	1,1	1,2
<i>Viitearvo, %</i>	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (–), % BKT:stä	–2,9	–3,9	–3,2	–3,4	–4,0	–2,6
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	78,8	79,6	80,8	77,4	79,7	78,7
Pitkät korot, %	8,7	8,1	6,4	6,9	6,9	6,3
<i>Viitearvo, %</i>	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	1,13	1,13	1,12	1,12	1,12	1,12
Nimellinen efektiivinen kurssi	99,2	101,5	104,3	104,6	109,0	107,5
Reaalinen efektiivinen kurssi	97,8	99,4	101,5	102,0	105,7	104,0
Valuuttakurssin volatiliteetti	0,02	0,03	0,04	0,03	0,02	0,03
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	3,8	4,6	2,2	–5,6	1,2	0,0
Vaihtotase, % BKT:stä	2,7	2,3	3,9	4,4	4,3	4,2
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (–), % BKT:stä	20,6	17,7	20,2	18,5	–	–
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	55,4	55,9	56,3	58,1	60,8	61,9

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Alankomaiden koko viennistä oli 76,2 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Tarkastelujakson aikana Alankomaiden VYKHI:n muutos oli 1,2 % eli EU-maiden toiseksi pienin ja selvästi *hintavakaustavoitteen* viitearvoa alempi. Kolmen viime kuukauden aikana VYKHI:n muutos oli 1,5 %. Keskipitkällä aikavälillä ja kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattuna inflaatiovauhti on hidastunut noin 3 prosentista vuosina 1991 ja 1992 kahteen prosenttiin vuonna 1995. Yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindeksien kehitys tukevat sitä näkemystä, että Luxemburgin hintavakaudelle ei ole välitöntä uhkaa.

*Julkisen talouden alijäämä* on ollut 90-luvulla 2,9–4,0 % suhteessa BKT:hen. Julkisen talouden menojen suhde BKT:hen on laskenut vuoden 1993 huippuarvosta. Alijäämä kasvoi 4 prosenttiin vuonna 1995 eli korkeimmalleen 90-luvulla ja ylitti selvästi 3 prosentin viitearvon. Perusaliijäämä (1,9 % BKT:stä vuonna 1995) laskee hieman, kun taas korkomenot (6,0 % BKT:stä) pysyvät yleisesti ottaen muuttumattomina. Julkisen talouden alijäämä oli suurempi kuin julkiset investoinnit vuonna 1995. *Julkisen talouden velka-aste* Alankomaissa kasvoi 90-luvun alussa ja oli korkeimmillaan (80,8 %) vuonna 1993. Vuonna 1995 velka-aste oli 79,7 % eli se ylittää selvästi 60 prosentin viitearvon. Vuonna 1996 alijäämän ennustetaan laskevan 2,6 prosenttiin eli se on pienempi kuin 3 prosentin viitearvo. Velka-asteen odotetaan pienentyvän 78,7 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 1996. EU:n neuvoston päätöksen mukaan Alankomailla on liiallinen alijäämä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Alankomaiden guldeni on mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa (ERM) ja Alankomaat eivät ole devalvoineet valuuttansa kahdenvälisestä keskuskurssia tarkastelujakson aikana. Alankomaiden guldenin kurssi on ollut vakaa ERM:ssä ja guldenin vertailukelpoisella tavalla mitattu volatiliiteetti on ollut lähes nolla. Valuutan nimellinen efektiivinen kurssi oli yleisesti ottaen vakaa tarkastelujakson aikana. Guldenin vahvuus heijastui Alankomaiden lyhyisiin korkoihin, jotka ovat olleet hieman Saksan korkoja alemmat puolentoista viime vuoden ajan.

Alankomaiden *obligatioiden korot* ovat olleet laskussa vuodesta 1990 lähtien, ja vuonna 1995 Alankomaiden pitkät korot olivat EU-maiden alimpia. Syyskuuhun 1996 päättyvällä 12 kuukauden jaksolla Alankomaiden pitkät korot saavuttivat 6,3 % tason ja olivat siis selvästi viitearvon alapuolella.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että Alankomaiden vaihtotase on edelleen ylijäämäinen. Alankomailla on nettosaatavaa ulkomailta.

*Yhteenveto:* Alankomaat on edistynyt hyvin hinta- ja valuuttakurssivakauden saavuttamisessa ja pitkien korkojen lähentymisessä. Määrätietoisia toimia tarvitaan edelleen julkisen talouden tilan parantamiseksi, erityisesti velka-asteen pienentämiseksi kestäväällä tavalla.

## 7.11 Itävalta

Itävallan *BKT:n määrän kasvu* oli voimakasta (3,0) % vuonna 1994, mutta talouskasvu hidastui vuonna 1995, mikä pääasiassa heijasteli Itävallan vientimarkkinoiden heikentynyttä kasvua, matkailualan ongelmia ja rakennusalan vähenevää kysyntää (taulukko 7.11). BKT:n kasvu oli 1,8 % vuonna 1995. Komission ennusteen mukaan BKT:n kasvu on 1,0 % vuonna 1996. Kun otetaan huomioon vaiheet inflaatiopaineet ja talouden vahvistamisohjelma, jonka tarkoituksena on korjata valtion talouden epätasapainoa, edellytykset talouskasvun kestäväle elpymiselle ovat olemassa. Työttömyysaste, joka on noin 4,0 %, on edelleen selvästi alempi kuin muissa EU-maissa.

**Taulukko 7.11. Itävalta – keskeiset muuttujat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	2,8	2,0	0,4	3,0	1,8	1,0
Lyhyet korot, %	9,5	9,5	7,0	5,1	4,6	3,4
Työttömyysaste, %	3,4	3,6	4,2	4,4	3,8	4,2
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	3,3	4,1	3,6	3,0	2,2	1,7
VYKHI:n muutos, %	–	–	–	–	2,0	1,7
<i>Viitearvo, %</i>	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (–), % BKT:stä	–2,6	–1,9	–4,2	–4,4	–5,9	–4,3
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	58,7	58,3	62,8	65,1	69,0	71,7
Pitkät korot, %	8,6	8,2	6,7	7,0	7,1	6,5
<i>Viitearvo, %</i>	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	7,04	7,04	7,04	7,04	7,04	7,04
Nimellinen efektiivinen kurssi	99,3	101,3	103,4	103,4	107,1	105,6
Reaalinen efektiivinen kurssi	98,0	99,8	101,8	102,2	105,6	104,0
Valuuttakurssin volatiiliteetti	0,02	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	5,6	4,5	3,8	0,5	1,9	1,6
Vaihtotase, % BKT:stä	0,0	–0,1	–0,4	–0,9	–2,0	–1,8
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (–), % BKT:stä	–6,3	–5,8	–6,6	–8,5	–11,5	–
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	41,6	41,2	40,5	41,3	42,8	44,3

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Itävallan koko viennistä oli 66,8 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Tarkastelujakson aikana Itävallan VYKHI:n muutos oli 1,7 % eli selvästi *hintavakaustavoitteen* viitearvoa alaisempi. Kolmen viime kuukauden aikana VYKHI:n muutos oli 2,1 %. Keskipitkällä aikavälillä ja kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattuna inflaatiouauhti on hidastunut tasaisesti 4,1 prosentista 2,2 prosenttiin vuosina 1992–95. Yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindeksien kehitys tukevat sitä näkemystä, että Itävallan hintavakaudelle ei ole välitöntä uhkaa.

Julkisen talouden tila on heikentynyt huomattavasti 90-luvun alusta, jolloin julkisen talouden alijäämä ja velka olivat selvästi Maastrichtin sopimuksen viitearvojen alapuolella. *Julki-*

sen talouden alijäämä kasvoi 5,9 prosenttiin vuonna 1995, eli se ylittää huomattavasti 3 prosentin viitearvon. Negatiivinen kehitys johtui suurelta osin EU:hun liittymisestä aiheutuvista välittömistä ja välillisistä kustannuksista, verouudistuksesta, huomattavista menojen lisäyksistä ja kohtuullisesta taloudellisen toimeliaisuuden kasvusta. Perusalijäämä väheni 1,5 prosenttiin vuonna 1995. Lisäksi julkisen talouden alijäämä oli miltei kaksi kertaa niin suuri kuin julkiset investoinnit. Tämä on vaikuttanut *julkisen talouden velka-asteen* kasvuun. Se kasvoi yli 60 prosenttiin BKT:stä vuonna 1993 ja edelleen 69,0 prosenttiin vuonna 1995. Vuonna 1996 alijäämän odotetaan vähenevän 4,3 prosenttiin, mutta se ylittää selvästi 3 prosentin viitearvon. Se on niin suuri, että velka-aste entisestään kasvaa. Velka-asteen arvioidaan kasvavan 71,7 prosenttiin BKT:stä vuonna 1996. EU:n neuvoston päätöksen mukaan Itävallalla on liiallinen alijäämä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Itävallan šillinki on ollut mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa (ERM) tammikuusta 1995 lähtien. Itävalta ei ole devalvoinut valuuttansa kahdenvälisestä keskuskurssia tarkastelujakson aikana. Itävallan šillinki säilytti vakaasti asemansa yhtenä ERMin vahvimpana ja vakaimpana valuuttana, mikä ilmensi erityisesti sen läheistä kytköstä Saksan markkaan. Valuuttakurssin vertailukelpoisella tavalla mitattu volatiliiteetti ja lyhyiden korkojen ero ovat käytännöllisesti katsoen nolla. Nimellisellä efektiivisellä valuuttakurssilla mitattuna šillingin vahvistuminen lähes 5 prosentilla vuoden 1995 ensimmäisellä neljänneksellä korjautui vähitellen seuraavina kuukausina. Tarkastelujakson loppuun mennessä valuutan efektiivinen arvo oli palautunut miltei vuoden 1994 lokakuun tasolle.

Itävalta on poikkeuksetta kuulunut niihin EU-maihin, joissa *pitkät korot* ovat alhaisimmat. Syksyllä 1995 pitkien korkojen ero Saksan markan ja muiden ERMin matalakorkoisten valuuttojen suhteen kasvoi hieman, mutta palasi vähitellen normaaliksi. Tarkastelujakson aikana Itävallan pitkät korot olivat keskimäärin 6,5 %, mikä on selvästi alempi kuin viitearvo.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että Itävallan vaihtotase on heikentynyt viime aikoina. Itävallalla on nettovelkaa ulkomaille.

*Yhteenvedo:* Alankomaat on edistynyt hyvin hintavakauden saavuttamisessa, pitkien korkojen lähentymisessä ja valuuttakurssin vakaudessa ERMissä. Voimakkaita ja kestäviä toimia tarvitaan kuitenkin edelleen julkisen talouden tilan parantamiseksi, koska sekä alijäämä että velka-aste ovat liian suuria ja velka-asteen odotetaan kasvavan edelleen vuonna 1996.

## 7.12 Portugali

Portugalin talouskasvu oli hitaimmillaan vuonna 1993, ja sen jälkeen *BKT:n määrän kasvu* on jatkunut (taulukko 7.12). Vuonna 1995 Portugalin BKT:n kasvu oli 2,3 %, ja vuoden loppupuolen hidastumisesta huolimatta sen odotetaan olevan 2,5 % vuonna 1996 (komission ennuste). Talouskasvu on muuttunut laajapohjaiseksi, koska mittavat julkiset työt tukevat kotimaista kysyntää. Työttömyysaste on ollut noin 7 % vuodesta 1994. Koska julkisen talouden tilaa pyritään vahvistamaan ja inflaatiopaineet ovat vaimentuneet, edellytykset kestäväälle talouskasvulle näyttävät olevan olemassa.

**Taulukko 7.12. Portugali – keskeiset muuttujat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	2,3	1,1	-1,2	0,8	2,3	2,5
Lyhyet korot, %	18,4	16,7	13,4	11,1	9,9	7,6
Työttömyysaste, %	4,1	4,1	5,5	6,8	7,2	7,2
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	11,3	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1
VYKHI:n muutos, %	-	-	-	-	3,8	3,0
<i>Viitearvo</i> , %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-), % BKT:stä	-6,7	-3,6	-6,9	-5,8	-5,1	-4,0
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	71,1	63,3	68,2	69,6	71,7	71,1
Pitkät korot, %	14,5	13,8	11,2	10,5	11,5	9,4
<i>Viitearvo</i> , %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	87,12	86,47	97,21	102,31	104,68	102,83
Nimellinen efektiivinen kurssi	100,7	104,2	97,8	93,8	95,7	95,2
Reaalinen efektiivinen kurssi	107,1	115,9	112,2	110,2	113,8	114,1
Valuuttakurssin volatiiliteetti	0,27	0,42	0,43	0,23	0,23	0,11
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	15,1	12,9	6,5	3,9	1,7	3,6
Vaihtotase, % BKT:stä	-0,9	-0,1	0,4	-1,7	-0,3	-0,8
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (-), % BKT:stä	-	-	15,6	10,2	4,1	1,0
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	33,5	35,1	33,7	37,1	40,3	42,2

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Portugalin koko viennistä oli 79,9 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Tarkastelujakson aikana Portugalin VYKHI:n muutos oli 3,0 %, eli se ylittää *hintavakaustavoitteen* viitearvon. Kolmen viime kuukauden aikana VYKHI:n muutos oli 3,4 %. Keskipitkällä aikavälillä ja kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattuna inflaatiouauhti hidastui 11,3 prosentista 4,1 prosenttiin vuosina 1991–95. Inflaatiouauhdin täytyy hidastua edelleen hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi. Muiden hintaindeksien kehitys ja erityisesti yksikkötyökustannusten kehitys tukee tätä näkemystä.

*Julkisen talouden alijäämä* on laskenut vuoden 1993 huippuarvosta (6,9 %) 5,1 prosenttiin vuonna 1995, eli se ylittää huomattavasti 3 prosentin viitearvon. Alijäämän pieneneminen vuonna 1995 johtui siitä, että julkisen talouden tulot kasvoivat nopeammin kuin menot. Pe-

rustase parani hieman vuonna 1995 ja oli ylijäämäinen. Alijäämä oli suurempi kuin julkiset investoinnit vuonna 1995. *Velka-aste* on ollut kasvussa vuonna 1992 saavutetusta pohjasta (63,3 %). Se oli 71,7 % vuonna 1995, joten se ylittää 60 prosentin viitearvon. Vuonna 1996 alijäämän odotetaan laskevan edelleen 4,0 prosenttiin BKT:stä, eli se on selvästi 3 prosentin viitearvoa suurempi. Tätä taustaa vasten arvioiden velka-aste laskee, joskin vähän, ja on 71,1 %. Alijäämän odotetaan olevan pienempi kuin julkisten investointien vuonna 1996. EU:n neuvoston päätöksen mukaan Portugalilla on liiallinen alijäämä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Portugalin escudo on mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismeissa (ERM). Pesetan keskuskurssimuutosta koskevan päätöksen jälkeen sovittiin Portugalin escudon keskuskurssien 3,5 prosentin heikentämisestä maaliskuussa 1995 vuodesta 1993 asti vallonneiden markkinakurssien mukaisesti. Sittemmin Portugalin escudo on vahvistunut suhteessa ERMin vahvimpiin valuuttoihin (muutamia jännitteisiä jaksoja lukuun ottamatta) lokakuun 1994 tasolle. Escudon vertailukelpoisella tavalla mitattu volatilitaetti tarkastelujakson aikana oli vähäistä eli 0,1–0,2 %. Tarkastelujakson aikana escudon nimellinen efektiivinen valuuttakurssi säilyi muuttumattomana. Portugalin lyhyet korot olivat lähes koko tarkastelujakson ajan 5–6 prosenttiyksikköä Saksan korkojen yläpuolella. Syyskuun 1996 lopussa lyhyiden korkojen ero oli kapeampi, noin 4 prosenttiyksikköä.

*Obligaatiokorot* laskivat Portugalissa vuodesta 1991 vuoteen 1994, mutta sen jälkeen ne nousivat jyrkästi ja olivat korkeimmillaan (12,2 %) huhtikuussa 1995. Sen jälkeen obligaatioiden tuotto on laskenut merkittävästi ja ero matalakorkoisiin maihin on kaventunut olennaisesti. Tarkastelujaksolla Portugalin keskimääräinen obligaatiokorko oli 9,4 %, mikä ylittää selvästi viitearvon.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että Portugalin vaihtotase on ollut hieman alijäämäinen viime vuosina. Portugalilla on nettosaatavaa ulkomailta.

*Yhteenveto:* Portugali on edistynyt inflaatiotavoitteessa, ja pitkien korkojen lähentyminen on parantunut, mutta lähentymispyrkimyksiä on edelleen jatkettava, koska viitearvot eivät vielä täyty. Voimakkaita ja määrätietoisia toimenpiteitä tarvitaan vielä julkisen talouden tilan parantamiseksi, koska julkisen talouden alijäämä on edelleen suuri, vaikka se onkin pienentynyt. Myös velka-aste on suuri, joskin se pieneni vuonna 1996. Escudon keskuskurssija heikennettiin ERMissä sen jälkeen kun pesetan keskuskurssija oli päätetty muuttaa. Keskuskurssimuutoksesta huolimatta escudo säilyi melko vakaana suhteessa vahvimpiin ERM-valuuttoihin.

### 7.13 Suomi

Suomen talous jatkaa elpymistään 90-luvun alun syvästä lamasta (taulukko 7.13). Vuosina 1994–95 taloudellinen toimeliaisuus lisääntyi huomattavasti ja talouskasvu oli noin 4–4½ %. Komissio ennustaa *BKT:n määrän kasvuksi* 2,3 % vuonna 1996. Yritysten ja kotitalouksien rahoitusepätasapaino on korjautunut huomattavasti. Julkisen talouden tilaa pyritään vahvistamaan, ja inflaatiopaineet ovat vaikeita. Näiden tekijöiden katsotaan luovan edellytykset kestäville talouskasvulle ja palauttavan luottamuksen, joka on kärsinyt suuresta, vain hieman vähentyneestä työttömyydestä. Työttömyysaste on tällä hetkellä on 16.5 %.

**Taulukko 7.13. Suomi – keskeiset muuttujat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	-7,1	-3,6	-1,2	4,4	4,2	2,3
Lyhyet korot, %	13,1	13,3	7,8	5,4	5,8	3,8
Työttömyysaste, %	7,6	13,1	17,9	18,4	17,2	16,5
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6
VYKHI:n muutos, %	-	-	-	-	1,0	0,9
Viitearvo, %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-), % BKT:stä	-1,5	-5,9	-8,0	-6,2	-5,2	-3,3
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	23,0	41,5	57,3	59,5	59,2	61,3
Pitkät korot, %	11,7	12,0	8,8	9,0	8,8	7,4
Viitearvo, %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	2,44	2,88	3,46	3,22	3,05	3,06
Nimellinen efektiivinen kurssi	96,0	83,6	72,0	77,6	85,8	83,2
Reaalinen efektiivinen kurssi	95,3	82,4	70,1	74,5	81,1	77,7
Valuuttakurssin volatiiliteetti	0,57	0,99	0,50	0,40	0,35	0,28
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	8,0	-2,1	-4,6	-2,1	2,3	1,9
Vaihtotase, % BKT:stä	-5,4	-4,6	-1,3	1,3	4,5	3,7
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (-), % BKT:stä	-35,3	-47,8	-54,1	-51,7	-42,7	-
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	23,2	26,4	31,2	33,9	35,2	34,9

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Suomen koko viennistä oli 58,5 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Suomen VYKHI:n muutos, 0,9 % tarkastelujakson aikana, oli EU-maiden pienin ja selvästi *hintavakaustavoitteen* viitearvoa alempi. Kolmen viime kuukauden aikana VYKHI:n muutos oli 1,1 %. Keskipitkällä aikavälillä kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattuna inflaatiouauhti on hidastunut noin 4,3 prosentista vuonna 1991 noin 1 prosenttiin vuosina 1994 ja 1995. Vaikka inflaation hidastuminen heijastelee vuosien 1990–93 syvää taantumaa, se johtuu myös osittain Suomen liittymisestä EU:hun, mikä on nopeuttanut talouden rakennemuutoksia. Yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindeksien kehitys tukevat sitä näkemystä, että Suomen hintavakaudelle ei ole välitöntä uhkaa.



Julkisen talouden ylijäämät muuttuivat alijäämiksi vuonna 1991, ja *julkisen talouden alijäämä suhteessa kokonaistuotantoon* oli suurimmillaan vuonna 1993, jolloin se kasvoi 8,0 prosenttiin. Sen jälkeen se on parantunut vähitellen, ja vuonna 1995 se oli 5,2 %, eli se ylittää selvästi 3 prosentin viitearvon. Myös julkisten menojen suhde BKT:hen on pienentynyt vuoden 1993 huippuluvusta. Perustase oli lievästi ylijäämäinen vuonna 1995. Julkisen talouden alijäämä oli huomattavasti suurempi kuin julkiset investoinnit vuonna 1995. *Julkisen talouden velka suhteessa kokonaistuotantoon* kasvoi nopeasti 23,0 prosentista 59,5 prosenttiin vuosina 1991–94. Vuonna 1995 se oli 59,2 % eli vajaa 60 %. Vuonna 1996 alijäämän ennustetaan laskevan 3,3 prosenttiin BKT:stä, joten se ei ole paljon 3 prosentin viitearvoa suurempi. Tämä ei riitä estämään velka-asteen kasvua 61,3 prosenttiin vuonna 1996, jolloin se on siis ylittää 60 prosentin viitearvon. EU:n neuvoston päätöksen mukaan Suomella on liiallinen alijäämä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Suomen markka ei ollut mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa (ERM) tarkastelujakson aikana.<sup>3</sup> Suomen markka on ollut ERM:n ulkopuolella olevista valuutoista vahvimpia, eikä vuoden 1995 alun levottomuus juuri vaikuttanut siihen. Tällä hetkellä Suomen markka on hieman tarkastelujakson alun tasoa vahvempi sekä suhteessa ERM:n vahvimpiin valuuttoihin että efektiiviseltä arvoltaan. Suomen markan vertailukelpoisella tavalla mitattu volatiliiteetti on ollut 0,3–0,4 %. Sen reaalin efektiivinen kurssi on heikentynyt vuodesta 1987. Vuoden 1995 alkupuolella Suomen lyhyiden korkojen ero suhteessa Saksan markkaan kasvoi 1,7 prosenttiyksikköön, mutta se on kaventunut sen jälkeen niin, että se oli lähes nolla syyskuun lopussa 1996.

Suomen *obligaatioiden korot* ovat olleet laskussa vuodesta 1991 lähtien, ja vuonna 1995 ne olivat noin 1½ prosenttiyksikköä EU:n alhaisimpia korkoja korkeammat. Tarkastelujakson aikana obligaatioiden korot laskivat edelleen (vaikka hieman heilahdellen) ja olivat keskimäärin 7,4 % eli korkokriteerin viitearvon alapuolella.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että Suomen vaihtotaseen ylijäämä on kasvanut viime vuosina. Suomella on nettovelkaa ulkomaille.

*Yhteenveto:* Suomi on edistynyt hyvin hintavakauden ja pitkien korkojen lähentymisessä. Tarkastelujakson aikana Suomen markka oli ERM:n ulkopuolella. Se oli ERM:n ulkopuolella olevista valuutoista vakaimpia ja itse asiassa yhtä vakaa kuin useat ERM-valuutat. Julkisen talouden tilan parantaminen vaatii edelleen määrätietoisia toimia, sillä sekä alijäämä että velka-aste ylittävät viitearvonsa vuonna 1996.

---

<sup>3</sup> Suomen markka liitettiin Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismiin 14.10.1996.

## 7.14 Ruotsi

Ruotsin talous jatkaa elpymistään 90-luvun alun taantumasta (taulukko 7.14). Vuosina 1994–95 BKT:n määrän kasvu oli noin 2½–3 %. Kuten muissakin EU-maissa, kasvu hidastui vuoden 1995 loppua kohden ja oli suhteellisen maltillista vuoden 1996 alussa. Komissio ennustaa BKT:n kasvuksi 1,7 prosenttia vuonna 1996. Jotta edellytykset taloudellisen kasvun kestäväälle elpymiselle parantuisivat, on ryhdytty monenlaisiin toimiin. Rakenteellisilla muutoksilla pyritään korjaamaan julkisen talouden heikkoa tilaa ja tehostamaan työmarkkinoiden toimintaa. Inflaatiopaineet ovat vaimentuneet. Työttömyysaste oli vajaa 8 % vuonna 1996.

**Taulukko 7.14. Ruotsi – keskeiset muuttujat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	-1,1	-1,4	-2,2	2,6	3,0	1,7
Lyhyet korot, %	11,6	12,9	8,4	7,4	8,7	6,3
Työttömyysaste, %	3,0	5,4	8,2	8,0	7,7	7,8
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	9,7	2,6	4,7	2,3	2,9	1,1
VYKHI:n muutos, %	-	-	-	-	2,9	1,6
Viitearvo, %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-), % BKT:stä	-1,1	-7,8	-12,3	-10,8	-8,1	-3,9
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	53,0	67,1	76,0	79,3	78,7	78,1
Pitkät korot, %	10,7	10,0	8,5	9,7	10,2	8,5
Viitearvo, %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	3,65	3,73	4,71	4,76	4,98	4,47
Nimellinen efektiivinen kurssi	99,5	100,9	81,5	80,4	80,3	87,9
Reaalinen efektiivinen kurssi	104,1	104,1	85,4	84,1	83,9	90,7
Valuuttakurssin volatiiliteetti	0,17	0,73	0,62	0,51	0,71	0,46
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	3,9	-3,3	-4,1	2,2	3,5	4,5
Vaihtotase, % BKT:stä	-2,0	-3,5	-2,0	0,4	2,0	2,9
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (-), % BKT:stä	-27,5	-37,4	-46,3	-46,4	-39,4	-40,8
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	29,5	30,7	33,7	37,5	40,6	41,9

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Ruotsin koko viennistä oli 59,3 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Tarkastelujakson aikana Ruotsin VYKHI:n muutos oli 1,6 % eli selvästi *hintavakaustavoitteen* viitearvoa alempi. Kolmen viime kuukauden aikana VYKHI:n muutos oli 0,8 %. Keskipitkällä aikavälillä ja kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattuna inflaatiovauhti on vaihdellut mutta hidastunut 9,7 prosentista 2,3 prosenttiin vuosina 1991–94. Vuonna 1995 inflaatiovauhti oli 2,9 %, ja se on hidastunut sittemmin. Inflaation pitkäaikainen hidastuminen heijastelee osittain vuosien 1990–93 taantumaa mutta osittain myös rakenteellisia muutoksia. Vaikka muiden hintaindeksien kehitys viittaakin siihen, että hintavakautta ei välittömästi uhkaa mikään, yksikkötyökustannukset, jotka alenivat vuosina 1992–93, ovat viime aikoina pyrkineet nousemaan, mikä antaa aihetta varovaisuuteen.

Julkisen talouden tasapaino heikkeni jyrkästi 90-luvun alussa jonkin aikaa, mutta sen jälkeen *julkisen talouden alijäämä suhteessa kokonaistuotantoon* laski asteittain 12,3 prosentista 8,1 prosenttiin vuosina 1993–95. Alijäämä on EU-maiden suurimpia, ja se ylittää selvästi 3 prosentin viitearvon. Perustase parani huomattavasti vuonna 1995, mutta pysyi alijäämäisenä. Julkisen talouden alijäämä oli huomattavasti suurempi kuin julkiset investoinnit vuonna 1995. *Julkisen talouden velka suhteessa kokonaistuotantoon* kasvoi jyrkästi alle 60 prosentista 79,3 prosenttiin vuosina 1991–94 ja oli 78,7 prosenttia vuonna 1995, joten se ylittää selvästi viitearvon. Vuonna 1996 alijäämän ennustetaan pienenevän 3,9 prosenttiin BKT:stä eli se jää selvästi 3 prosentin viitearvoa suuremmaksi. Velan odotetaan laskevan vajaan 78,1 prosenttiin BKT:stä, eli se ylittää viitearvon. EU:n neuvoston päätöksen mukaan Ruotsilla on liiallinen alijäämä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että Ruotsin kruunu ei ole mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa (ERM). Ruotsin kruunun efektiivinen kurssi on vahvistunut vähitellen vuoden 1995 puolivälin jälkeen, ja se on tällä hetkellä noin 10 % korkeampi kuin tarkastelujakson alussa. Ruotsin kruunun vertailukelpoisella tavalla mitattu volatiliiteetti on ajoittain ollut melko voimakasta, 0,5–0,7 %, joskin se on ollut vakaampi vuoden 1996 keväästä lähtien. Pitemmällä aikavälillä Ruotsin kruunun reaalin kurssi on suhteellisen lähellä vuoden 1987 tasoa. Ruotsin lyhyiden korkojen ero suhteessa Saksan markkaan kasvoi tarkastelujakson alkupuolella, mutta se on kaventunut sen jälkeen. Syyskuun lopussa 1996 Ruotsin lyhyet korot olivat 1,6 prosenttiyksikköä Saksan korkoja korkeammat.

Ruotsin *obligaatioiden korot* ovat heilahdelleet suhteellisen paljon. Tarkastelujakson aikana Ruotsin pitkä korko, vaikka se jatkoikin laskevaa suuntaustaan vuoden 1996 alussa, oli keskimäärin 8,5 % eli vain niukasti viitearvon alapuolella.

*Muista tekijöistä* osalta voidaan todeta, että Ruotsin vaihtotaseen ylijäämät ovat kasvaneet. Ruotsilla on nettovelkaa ulkomaille.

*Yhteenveto:* Ruotsi on edistynyt hyvin hintavakauden ja pitkien korkojen lähentymisessä. Ruotsin julkisen talouden tilan vahvistamiseksi tarvitaan vankkoja ja määrätietoisia toimia, sillä alijäämä on edelleen liian suuri ja velka-aste selvästi viitearvoa suurempi. Ruotsin kruunu ei ole mukana ERM:ssä. Vaikka kruunu joutuikin valuuttamarkkinalevottomuuksien kouriin keväällä 1995, se on vahvistunut suhteessa vahvimpiin ERM-valuuttoihin ja sen arvo on pyrkinyt vakiintumaan keväästä 1996.

## 7.15 Iso-Britannia

Ison-Britannian talous on kasvanut 90-luvun alun syvän ja pitkän laman jälkeen melko tasaisesti vuodesta 1993 asti (taulukko 7.15). Vuonna 1994 *BKT:n määrän* kasvuvauhti kiihtyi 3,8 prosenttiin mutta hidastui vuoden 1995 aikana ja oli 2,4 % keskimäärin koko vuonna. Komissio ennustaa BKT:n kasvun olevan 2,3 % vuonna 1996. Julkisen talouden vahvistaminen ja jatkuvasti laskeva työttömyysaste (joka tällä hetkellä on noin 7,5 %) yhdessä suhteellisen vähäisten palkkapaineiden kanssa ovat ne tärkeät tekijät, joilla luodaan suotuisat edellytykset talouskasvun jatkumiselle.

**Taulukko 7.15. Iso-Britannia – keskeiset muuttujat vuosina 1991–96\***

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Yleiset taloudelliset indikaattorit</b>						
BKT:n määrän kasvu, %	-2,0	-0,5	2,2	3,8	2,4	2,4
Lyhyet korot, %	11,5	9,6	5,9	5,5	6,7	6,0
Työttömyysaste, %	8,0	9,8	10,4	9,4	8,3	7,7
<b>Lähentymiskehityksen indikaattorit<sup>(a)</sup></b>						
Kuluttajahintojen muutos, %	6,8	4,7	3,0	2,4	2,8	2,9
VYKHI:n muutos, %	-	-	-	-	3,1	3,0
<i>Viitearvo, %</i>	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-), % BKT:stä	-2,6	-6,3	-7,8	-6,8	-5,8	-4,6
Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	35,7	41,9	48,5	50,4	54,1	56,3
Pitkät korot, %	10,1	9,1	7,5	8,2	8,3	8,0
<i>Viitearvo, %</i>	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
<b>Valuuttakurssikehityksen indikaattorit</b>						
Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan	2,93	2,75	2,48	2,48	2,26	2,31
Nimellinen efektiivinen kurssi	100,8	97,1	88,4	88,5	84,5	84,5
Reaalinen efektiivinen kurssi	102,0	98,3	88,1	88,0	84,7	84,9
Valuuttakurssin volatiliiteetti	0,24	0,60	0,45	0,36	0,57	0,33
<b>Muut tekijät</b>						
Yksikkötyökustannusten muutos, %	6,3	3,5	1,0	0,0	1,7	2,0
Vaihtotase, % BKT:stä	-1,4	-1,7	-1,7	-0,4	-0,4	-0,7
Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (-), % BKT:stä	1,9	3,7	5,9	5,1	7,1	-
Vienti, % BKT:stä <sup>(b)</sup>	24,7	25,8	26,1	27,2	28,5	29,6

\* Kehikossa 7.1 on lisätietoja tietolähteistä ja vertailussa käytetyistä tiedoista.

<sup>(a)</sup> Ilman valuuttakurssikriteeriä. Vuoden 1996 kuluttajahintojen muutosta koskevat tiedot on laskettu yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, kun taas VYKHI:n muutostiedot viittaavat tarkastelujaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996.

<sup>(b)</sup> Vuonna 1994 EU-maiden sisäisen viennin osuus Ison-Britannian koko viennistä oli 53,3 % (EU:n keskiarvo 61,7 %).

Tarkastelujakson aikana Ison-Britannian VYKHI:n muutos oli 3,0 % eli *hintavakaustavoitteen* viitearvoa suurempi. Kolme viime kuukauden aikana VYKHI:n muutos oli 2,9 %. Keskipitkällä aikavälillä kansallisilla kuluttajahinnoilla mitattu inflaatio (vähittäishintaindeksi, josta on poistettu asuntolainojen korkojen vaikutus) on hidastunut 6,8 prosentista 2,4 prosenttiin vuosina 1981–94. Sen jälkeen se on nopeutunut vähän, osittain heijastellen tuontihintojen nousua punnan arvon heikentymisen jälkeen vuoden 1995 alkupuolella. Vuonna 1995 inflaatio oli 2,8 %. Hintavakauden tavoitteen saavuttamiseksi inflaation tulee hidastua edelleen.

Viimeisen taantumien aikana julkisen talouden tila heikentyi huomattavasti, ja vuonna 1993 *julkisen talouden alijäämä BKT:stä* kasvoi 7,8 prosenttiin. Vuonna 1995 alijäämä laski 5,8 prosenttiin ja ylitti siis huomattavasti 3 prosentin viitearvon. Alijäämä oli huomattavasti suurempi kuin julkiset investoinnit. Perusalijäämä yhdessä taloudellisen toimeliaisuuden hidastumisen kanssa johti julkisen velan kasvuun, ja *julkisen talouden velka suhteessa kokonaistuotantoon* kasvoi 54,1 prosenttiin vuonna 1995, joten se oli 60 prosentin viitearvoa alempi. Vuonna 1996 alijäämän ennustetaan laskevan 4,6 prosenttiin BKT:stä, joten se on selvästi 3 prosentin viitearvoa suurempi. Tämän paranemisen ei odoteta riittävän vakiinnuttamaan velka-astetta, jonka ennustetaan vuonna 1996 kasvavan 56,3 prosenttiin, eli se on siis 60 prosentin viitearvoa pienempi. EU:n neuvoston päätöksen mukaan Isolla-Britannialla on liiallinen alijäämä.

*Valuuttakurssikehityksestä* todetaan, että punta ei ole mukana Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssimekanismissa (ERM). Vuoden 1995 alussa punta heikentyi noin 10 % suhteessa vahvimpiin ERM-valuuttoihin ja 5 % nimelliseltä efektiiviseltä arvoltaan. Suurimman osan vuotta 1995 punta pysyi lähes muuttumattomana tällä alhaisella tasolla, mutta vuoden 1995 lopulta lähtien se on vahvistunut vähitellen kohti vuoden 1995 alun tasoa. Punnan vertailukelpoisella tavalla mitattu volatilitteetti oli 0,3–0,6 %. Pitemmällä aikavälillä punnan reaalin kurssi on tällä hetkellä suhteellisen lähellä vuoden 1987 tasoa. Ison-Britannian lyhyiden korkojen ero suhteessa Saksan korkoihin kasvoi asteittain tarkastelujakson alkupuolella, mikä heijasteli näiden kahden maan suhdannetilanteen eroja. Sitten lyhyet korot ovat olleet alle 3 prosenttiyksikköä Saksan korkojen yläpuolella.

Ison-Britannian *pitkät korot* ovat laskeneet vähitellen vuoden 1994 syksystä, ja ne olivat keskimäärin 8,3 % vuonna 1995. Tarkastelujakson aikana pitkät korot ovat säilyneet suhteellisen vakaina, ja niiden keskimääräinen taso on ollut 8,0 %, mikä on viitearvoa pienempi. Obligaatioiden korkojen ero suhteessa matalakorkoisiin maihin oli noin 1,5 prosenttiyksikköä tarkastelujakson aikana.

*Muista tekijöistä* voidaan todeta, että Ison-Britannian vaihtotase on ollut hieman alijäämäinen viime vuosina. Isolla-Britannialla on nettosaatavaa ulkomailta.

*Yhteenveto:* Iso-Britannia on ilmoittanut EU:n neuvostolle pöytäkirjan nro 11 mukaisesti, että se ei aio siirtyä EMUn kolmanteen vaiheeseen vuonna 1997. Tämä ilmoitus ei vaikuta sen myöhempään päätökseen liittymisestä vuonna 1999. Iso-Britannia on edistynyt hyvin pitkien korkojen lähentymisessä. Velka-aste on 60 prosentin alapuolella. Ison-Britannian tulee parantaa kehitystä hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi. Voimakkaita ja kestäviä toimenpiteitä tarvitaan julkisen talouden tilan parantamiseksi, koska alijäämä suhteessa kokonaistuotantoon on edelleen liian suuri. Puncta ei ole mukana ERMissä. Tarkastelujakson aikana punnan arvo heilahteli ja heikentyi suhteessa vahvimpiin ERM-valuuttoihin vuoden 1995 alussa, mutta sittemmin sen arvo on vahvistunut.

## Kehikko 7.1.

### Taulukoiden 7.1–7.15 selitykset (keskeiset taloudelliset tunnusluvut)

#### Yleiset taloudelliset tunnusluvut:

BKT:n määrän kasvu: Euroopan komission tiedot ja ennuste (syksy 1996)

Lyhyet korot: kolmen kuukauden pankkienvälinen korko; maiden omat tiedot, vuoden 1996 osalta saatavilla olevien tietojen keskiarvo (ensimmäiset yhdeksän kuukautta)

Työttömyysaste: % työvoimasta; maiden omat tiedot ja ennusteet

#### Lähentymiskehityksen indikaattorit (pl. valuuttakurssikriteeri)

Kuluttajahintojen muutos: maiden omat tiedot; vuoden 1996 luku on ensimmäisten yhdeksän kuukauden keskiarvo; lisätietoja kuviossa 2.2

Väliaikaisen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (VYKHI) muutos: keskimääräinen vuosimuutos; Eurostatin tiedot; vuodelta 1996 VYKHI:n 12 kuukauden keskiarvo syyskuuhun saakka prosenttina edellisten 12 kuukauden keskiarvosta

Hintavakauden keskiarvo: kolmen inflaatiovauhdiltaan hitaimman EU-maan keskimääräinen inflaatiovauhti + 1½ prosenttiyksikköä; vuosien 1991–94 tiedot perustuvat kuluttajahintojen (maiden omat tiedot) ja vuosien 1995–96 VYKHI:n muutokseen, ks. yllä

Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-). % BKT:stä: Euroopan komission tiedot ja ennuste (komission syksyn 1996 ennuste)

Julkisen talouden bruttovelka. % BKT:stä: Euroopan komission tiedot ja ennuste (komission syksyn 1996 ennuste)

Pitkät korot. %: maiden omat harmonisoidut tiedot obligaatioiden koroista; vuosikeskiarvo; vuoden 1996 syyskuuhun asti 12 kuukauden keskiarvo

Korkokriteerin viitearvo: kolmen inflaatiovauhdiltaan hitaimman EU-maan pitkien korkojen keskiarvo + 2 prosenttiyksikköä

#### Valuuttakurssikehityksen indikaattorit

Valuuttakurssi suhteessa Saksan markkaan: maiden omat tiedot; 1996; syyskuun loppuun mennessä saatavilla olleiden tietojen keskiarvo

Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi: suhteessa 26 kauppakumppaniin, kuukausi-indeksi (1990 = 100); lähde: BIS; 1996; syyskuuhun mennessä saatavilla olleiden tietojen keskiarvo

Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi: nimellinen efektiivinen valuuttakurssi kuten yllä, deflatoitu kuluttajahinnoilla, kuukausi-indeksi (1990 = 100); lähde: BIS; 1996; syyskuuhun mennessä saatavilla olleiden tietojen keskiarvo

Bilateraalisten kurssien volatiliiteetti suhteessa Saksan markkaan: päivittäisten havaintojen (log-differenssi) keskihajonta kerrottuna sadalla, laskettuna kultakin kalenterivuodelta; maiden omat tiedot; 1996: volatiliiteetti syyskuuhun päättyvällä yhdeksän kuukauden jaksolla

#### Muut tekijät:

Yksikkötyökustannusten muutos. %: maiden omat tiedot ja ennuste

Vaihtotase. % BKT:stä: maiden omat tiedot ja ennuste

Nettosaatava ulkomailta (+) tai nettovelka ulkomaille (-). % BKT:stä: IMF:n määritelmän mukainen ulkomainen velka-asema (international investment position, IIP, ks. Balance of Payments Yearbook, Part 1, 1994) tai lähin mahdollinen vastine; maiden omat tiedot ja ennuste

Vienti. % BKT:stä: tiedot ja ennuste: Euroopan komissio (syksy 1996); EU-maiden sisäisen viennin osuus vuonna 1994 perustuu IMF:n vuoden 1994 Trade Statistics Yearbookiin

## **LIITE 1**

# **TIETOAINEISTOON LIITTYVIÄ KYSYMYKSIÄ JA EDISTYMINEN LÄHENTYMISINDIKAATTOREITA KOSKEVIEN TILASTOJEN HARMONISOINNISSA**

Tässä raportissa käytettäviä tilastotietoja selvitetään tarkemmin niitä kulloinkin käsittelevissä osissa. Tietoaineisto ulottuu syyskuuhun 1996 asti. Tämä koskee arvioita inflaatiosta ja pitkistä koroista, jotka perustuvat 12 kuukauden jaksoon lokakuusta 1995 syyskuuhun 1996, sekä myös valuuttakursseja, joita tarkastellaan kahden vuoden ajalta lokakuusta 1994 syyskuuhun 1996. Julkista taloutta koskeviin tietoihin (prosentteina BKT:stä) sisältyvät Euroopan komission uusimmat ennusteet vuoden 1996 alijäämistä ja veloista. Ennusteet saattavat muuttua huomattavasti, ja näihin tietoihin perustuvat arvioinnit voivat olla vain alustavia.

Kaikkia tilastotietoja ei ole vielä täysin yhdenmukaistettu. Sen vuoksi tässä liitteessä kerrotaan varsinaista tekstiä yksityiskohtaisemmin lähentymisindikaattoreita koskevien tilastojen harmonisoinnissa saavutetusta edistymisestä.

### ***Kuluttajahinnat***

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 tarkoitetussa lähentymiskriteereitä koskevassa pöytäkirjassa (nro 6) edellytetään, että hintatason lähentymistä mitataan kuluttajahintaindeksillä yhtäläisin perustein ottaen huomioon kansallisten määritelmien erot. Vaikka jäsenmaiden nykyiset kuluttajahintatilastot perustuvat paljolti samoihin periaatteisiin, yksityiskohdissa on huomattavia eroja, jotka vaikuttavat kansallisten tietojen vertailukelpoisuuteen.

Kuluttajahintaindeksien harmonisointiin liittyvästä käsitteistä koskevasta työstä vastaa Euroopan komissio (Eurostat) kiinteässä yhteistyössä kansallisten tilastolaitosten kanssa. Avainkäyttäjänä EMI on tiiviisti mukana työssä. Lokakuussa 1995 Euroopan neuvosto hyväksyi lopullisia yhdenmukaistettuja kuluttajahintaindeksejä koskevan asetuksen yksityiskohtaisempien harmonisointitoimenpiteiden pohjaksi. Siinä määritellään vaihteellinen lähestymistapa kuluttajahintaindeksien yhdenmukaistamiseksi siten, että tarvittavat tiedot voidaan tuottaa sekä lähentymisen arviointiin että rahapolitiikan harjoittamista varten kolmannessa vaiheessa.

Ensimmäinen askel kohti lopullisia yhdenmukaistettuja kuluttajahintaindeksejä otettiin vuonna 1996, kun Eurostatin väliaikaiset yhdenmukaistetut kuluttajahintaindeksit (IICP) julkaistiin. Väliaikaisilla yhdenmukaistetuilla kuluttajahintaindeksillä pyritään helpottamaan vertailuja Euroopan unionin maiden kesken, kunnes on mahdollista tuottaa yhdenmukaisempiin menetelmiin perustuvia indeksejä. Väliaikaiset indeksit ovat saatavissa tammikuusta 1994 lukien. Ne perustuvat kokonaan olemassa oleviin kansallisiin indekseihin. Kansallisia indeksejä on korjattu ainoastaan siten, että niistä on poistettu keskeisiä eriä, joiden osalta kattavuus tai menetelmät poikkeavat merkittävästi maittain (pääasiassa omistusasumisen kustannukset, koulutus-, terveydenhoito- ja vakuutusmenot), ja että niihin on otettu mukaan tiettyjä eriä, joita kaikissa maissa ei lasketa mukaan (alkoholijuomat ja tupakka). Väliaikaiset indeksit kattavat 75–90 % kansallisten indeksien koko painosta. Ne eivät ole täysin vertailukelpoisia, koska käsitteisiin ja käytäntöihin jää merkittäviä eroja. Indeksit ovat kuitenkin vertailukelpoisempia kuin nykyiset kansalliset indeksit ja tarjoavat siten paremman pohjan lähentymisen arvioinnille. Sen vuoksi niitä käytetään tässä raportissa kuluttajahintojen lähentymisen mittaamiseen, vaikka keskeisten erien jättäminen pois indekseistä onkin merkittävä haitta.



Lopulliset yhdenmukaistetut kuluttajahintaindeksit lasketaan toisessa vaiheessa tammikuusta 1997 lukien. Ne muodostavat vuotta 1997 koskevan lähentymisraportin pohjan. Indeksejä koskeva työ on parhaillaan käynnissä. Tässä vaiheessa Euroopan komissio on valmistellut kahta laajaa asetusta lopullisten yhdenmukaistettujen kuluttajahintaindeksien määrittelemiseksi vuodesta 1997 eteen päin. Ne koskevat – muun muassa – lopullisten yhdenmukaistettujen kuluttajahintaindeksien alustavaa kattavuutta vuonna 1997 (jolloin pois jää keskeisiä eriä kuluttajien terveydenhoitoon ja koulutukseen sekä omistusasumiseen liittyvistä kustannuksista), laadun muutokseen sovellettavia alustavia standardeja ja uusien tavaroiden ja palveluiden kohteluun liittyviä yleisiä sääntöjä. Lopullisten yhdenmukaistettujen kuluttajahintaindeksien alaindeksien yksityiskohtaisesta harmonisoidusta luokituksesta on myös sovittu.

Vaikka nämä komission asetukset merkitsevätkin huomattavaa askelta kohti täysin vertailukelpoisia lopullisia yhdenmukaistettuja kuluttajahintaindeksejä, kaikkia käsitteisiin liittyviä kysymyksiä ei ole pystytty ratkaisemaan ajoissa ennen vuotta 1997. Vaikeita alueita jää yhä selvitettäväksi, esim. lopullisten yhdenmukaistettujen kuluttajahintaindeksien kattavuuden laajentaminen ja indeksipainojen tarkoituksenmukainen päivitystiheys, mikä edellyttää harmonisointityön jatkamista edelleen. EMI on korostanut tarvetta pitää harmonisointiprosessin vaiheet ja viivästymät tiukasti minimissään vertailukelpoisuuden hyvän laadun ja riittävän johdonmukaisten ja vakaiden kuluttajahintatilastojen varmistamiseksi.

### ***Julkinen talous***

Maastrichtin sopimukseen liitetty liiallisia alijäämiä koskeva pöytäkirja (nro 5) ja neuvoston asetus marraskuulta 1993 määrittelevät ”julkisen talouden”, ”alijäämän”, ”korkokulut”, ”investoinnit”, ”velan” ja ”bruttokansantuotteen (BKT)” Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän (ESA) toisen painoksen mukaisesti. ESA koostuu Euroopan yhteisölle hyväksytyistä yhtenäisistä ja yksityiskohtaisista kansallisista tilinpitotaulukoista, jotka helpottavat vertailevien analyysien tekemistä jäsenmaiden välillä. Neuvoston kesäkuussa 1996 antaman asetuksen mukaan ESAn toista painosta sovelletaan liiallisia alijäämiä koskevaan menettelyyn vuoden 1999 loppuun saakka, minkä jälkeen se korvataan ESA 95:llä.

”Julkinen talous” käsittää keskushallinnon (valtio), alue- ja paikallishallinnon (alueet, kunnat) ja sosiaalivakuutusrahastot. Siihen eivät kuulu valtionyritykset, ja se tulee siksi pitää erillään laajemmin määritellystä julkisesta sektorista.

”Julkisen talouden alijäämä” tarkoittaa pääasiassa julkisen talouden bruttosäästöjen ja julkisen talouden kokonaisinvestointien (määritelty bruttomääräiseksi kiinteän pääoman muodostukseksi) ja nettomääräisten pääomansiirtomaksujen välistä eroa. Lisäksi ”julkisen talouden velka” on julkisen talouden bruttomääräisten vastuiden nimelliskanta ja käsittää ESAn toisen painoksen luokituksen mukaan valuuttavelat ja talletukset, lyhytaikaiset velkasitoumukset ja pitkäaikaiset joukkovelkakirjalainat ja muut lainat. Julkisen talouden velkaan eivät sisälly kauppaluotot ja muut vastuut, joista ei ole olemassa rahoitusasiakirjaa, kuten esim. liikaa maksetut veroennakot. Siihen eivät myöskään kuulu vastuusitoumukset, kuten valtion takaukset ja eläkesitoumukset. Julkisen talouden alijäämää ja velkaa koskevista määrittelyistä johtuu, että julkisen talouden velkakannan muutos kahden peräkkäisen vuoden lopussa saattaa poiketa huomattavasti julkisen talouden alijäämän suuruudesta tarkastelun kohteena olevana vuonna. Julkisen talouden velkaa voidaan esimerkiksi vähen-

tää valtionyritysten yksityistämistä saaduilla tuotoilla tai myymällä muuta rahoitusomaisuutta, ilman että sillä on välitöntä vaikutusta julkisen talouden alijäämään. Käänteisesti julkisen talouden alijäämää voidaan supistaa korvaamalla tulonsiirtoja julkisilla lainoilla, ilman että sillä on välitöntä vaikutusta julkiseen velkaan.

Julkisen talouden alijäämiin liittyvinä ovat parhaillaan tehtävänä yksityiskohtaiset määrittelyt ja kirjanpitosäännöt korkokulujen ja velan haltuunottojen käsittelemiseksi. Lisäksi on otettu esiin kysymys siitä, noudattavatko eri jäsenmaat tiettyjen transaktioiden, kuten esim. tuloverojen ja sosiaalimaksujen, tilastoinnissa yhtäläistä käytäntöä – erityisesti siinä mielessä, ovatko julkisiksi tuloiksi kirjatut määrät todellisuudessa maksettuja määriä vai maksettaviksi arvioituja määriä (joista kaikkia ei koskaan makseta).

Yhteisön omien varojen laskemiseen käytettävää "bruttokansantuotetta (BKT)" käytetään myös liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn yhteydessä. BKT:n laskentaa valvoo helmikuussa 1989 annetulla neuvoston direktiivillä perustettu komitea.

Vuoden 1994 alusta lukien jäsenmaat ovat ilmoittaneet julkisen talouden alijäämää ja velkaa koskevat tiedot Euroopan komissiolle vähintään kahdesti vuodessa. Maastrichtin sopimuksen mukaan vastuu liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä käytettävien tilastotietojen toimittamisesta kuuluu Euroopan komissiolle.

### **Valuuttakurssit**

Jäsenmaiden valuuttojen kurssit ecuun nähden noteerataan päivittäin (ns. klo 14.15:n neuvottelu) ja julkaistaan Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä; tässä raportissa käytetyt EU:n jäsenmaiden ristikkäiskurssit on johdettu näistä ecun vaihtokursseista. Raportissa viitataan tiedoksiannon luonteisesti myös nimellisiin ja reaalsiin efektiivisiin valuuttakursseihin, jotka perustuvat BISin laskemiin sarjoihin.

### **Pitkät korot**

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklassa 109j tarkoitettu lähentymiskriteereitä koskeva pöytäkirja nro 6 edellyttää, että korkojen lähentymistä arvioidaan pitkäaikaisten valtionobligaatioiden tai vastaavien arvopapereiden perusteella tarkasteluajankohtaa edeltävän vuoden aikana ottaen huomioon kansallisten määritelmien erot. Sopimusmääräysten mukaan edustavien pitkien korkojen tulee tilastollisessa mielessä heijastaa mahdollisimman tarkasti muutoksia markkinoiden käsityksissä jäsenmaan lähentymisen ja ERMiin osallistumisen pysyvyydestä. Mahdollisten muista tekijöistä johtuvien vääristävien vaikutusten tulisi olla mahdollisimman vähäisiä.

Lähentymiskriteereitä koskevan pöytäkirjan artiklan 5 mukaan vastuu pöytäkirjan soveltamiseen tarvittavien tilastotietojen tuottamisesta kuuluu komissiolle, mutta EMI on alan asiantuntemuksensa perusteella antanut käsitteisiin liittyvää apua edustavien pitkien korkojen tilastojen määrittelyssä.

Vaikka jäsenmaat ovat soveltaneet samantyyppistä metodologiaa joukkovelkakirjatuottojen laskemisessa, huomattavia eroja esiintyi edustavien pitkien korkojen tilastojen määrittelyssä; erot liittyvät arvopapereiden valintaan, käytettyihin tuottokaavoihin, valittuihin maturiteetteihin, verotuskohteluun ja nimelliskorkovaikutusten korjaamiseen. Harmonisointi-

harjoituksen tarkoituksena oli erityisesti näitä valintoja ajatellen antaa suosituksia, jotka ovat kyllin yleisluonteisia mahdollistaakseen kansallisten markkinoiden erot ja kyllin joustavia mahdollistaakseen kansallisten markkinoiden kehittymisen tietojen vertailukelpoisuutta heikentämättä.

Harmonisoinnin periaatteena oli, että joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijan tulisi olla valtio ja arvopapereiden maturiteetin lähes kymmenen vuotta ja että tuottoja tulisi mitata verollisina. Sen varmistamiseksi, että markkinoiden syvyys otetaan huomioon ja ettei likviditeetti-preemiota sisällytetä tuottoon, edustavat arvopaperit tulisi valita niiden suuren likviditeetin perusteella. Vastuu valinnasta jää jäsenmaille. Maat voivat valita joko viitelainan tai näytteen joukkovelkakirjalainoista käyttäen markkinoiden likviditeettiä kymmenen vuoden maturiteetissa määräävänä tekijänä. ”Erityisiä ominaisuuksia” sisältävät joukkovelkakirjalainat (esim. optiot, nollakorot) jätetään arvioinnin ulkopuolelle. Erittäin likvidien joukkovelkakirjalainojen valinta nähdään myös tehokkaana epäsuorana keinona minimoida erilaisten nimelliskorkojen vaikutukset. Yhtenäinen kaava valittiin lopulta kansainvälisten standardien perusteella, ts. valittiin kansainvälisen arvopaperimarkkinayhdistyksen International Securities Market Associationin tuotto- ja muihin laskelmiin kehittämä kaava 6.3 ”Formulae for Yield and other Calculations”. Kun näytteeseen sisältyy enemmän kuin yksi joukkovelkakirjalaina, valittujen joukkovelkakirjalainojen likviditeetti oikeuttaa pelkän tuottojen keskiarvon käytön edustavan koron laskemiseksi. Yhdenmukaistettujen edustavien pitkien korkojen tuottaminen edellä määritellyllä tavalla on toteutunut keskuspankeissa siten, että täysin harmonisoidut tiedot ovat nyt saatavilla ja käytössä myös tässä raportissa.

### ***Muut tekijät***

Maastrichtin sopimuksen artiklan 109j kohdan 1 viimeisessä kappaleessa todetaan, että komission ja EMIn raporteissa on neljän pääkriteerin lisäksi otettava huomioon ecun kehitys, markkinoiden yhdentymisen tulokset, vaihtotaseiden tasapainon tila ja kehitys sekä yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindikaattorien kehityksen tarkastelu.

Kun pöytäkirja nro 6 kuvailee neljän pääkriteerin osalta käytettävät tiedot melko yksityiskohtaisesti ja määrää, että komission on toimitettava kriteereiden noudattamisen arviointiin tarvittavat tiedot, pöytäkirjassa ei ole mitään viittausta näihin ”muihin tekijöihin”. Ecun kehityksen ja markkinoiden yhdentymisen liittyessä yleisemmin kehitykseen kohti talous- ja rahaliittoa, muiden tekijöiden analysointi edellyttää – lähentymisen arvioinnin yhteydessä – tilastollisten käsitteiden määrittelyä kansallisten tietojen riittävän vertailukelpoisuuden varmistamiseksi.

Komissio (Eurostat) on yhdessä EMIn kanssa ottanut tehtäväkseen huolehtia vaihtotaseeseen liittyvien käsitteiden harmonisoinnista. IMF:n maksutasekäsikirja (5. painos) toimii mittapuuna. Erityisiä EU:n jäsenmaita koskevia ohjeita on laadittu tarvittaessa. Jäsenmaat ovat alkaneet toteuttaa näitä harmonisointiehdotuksia, ja toivottavaa on, että ne laatisivat kansalliset vaihtotaseensa täysin yhdenmukaisin tiedoin mahdollisimman aikaisin vuonna 1998. Intrastat-järjestelmän käyttöönotosta alkaen tammikuussa 1993 kauppatilastojen laadinta on kuitenkin viivästynyt jäsenmaissa, ja enenevässä määrin on jouduttu luottamaan väliaikaisiin tietoihin. Komission (Eurostat) ja jäsenmaiden tavoitteena on aikaansaada parannus tilanteeseen.

Saatavissa olevat tiedot yksikkötyökustannuksista, jotka on laskettu palkkakustannuksia, työllisyyttä ja tuotantoa koskevista tiedoista, eivät ole täysin vertailukelpoisia maiden kesken. Ne eroavat kattavuuden ja menetelmien suhteen; sama koskee tuottajahintaindeksiä, joka on tärkein tässä raportissa käytetty ”muu hintaindikaattori”. Näitä ei ole myöskään vielä laskettu kaikille jäsenmaille.

Nämä varaukset on otettava huomioon tehtäessä johtopäätöksiä ”muista tekijöistä”. Tätä taustaa vasten EMI tukee voimakkaasti komission (Eurostat) nykyisiä aloitteita saattaa voimaan kyseisiä indikaattoreita koskevat asetukset, joilla pyritään varmistamaan aiempaa yhtenäisempi tilastoaineisto koko EU:n alueelle, ja pitää toivottavana, että ensimmäisiä tuloksia olisi nähtävissä mahdollisimman pian. Jotta tulevalla yhteisellä rahapolitiikalla olisi kolmannessa vaiheessa luotettava tilastopohja, EMI korostaa lisäksi tietojen ajoissa toimittamisen tärkeyttä Maastrichtin sopimuksessa rahaliitolle määrätyn aikataulun mukaisesti.

## **LUKU II**

**OIKEUDELLISET VAATIMUKSET, JOTKA  
KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN ON  
TÄYTETTÄVÄ, JOTTA NIISTÄ TULISI  
EROTTAMATON OSA EUROOPAN  
KESKUSPANKKIJÄRJESTELMÄÄ**

# 1 JOHDANTO

Euroopan rahapoliittisen instituutin perussäännön artikla 7 edellyttää, että neuvostolle esitettävissä kertomuksissa kolmannen vaiheen valmistelujen etenemisestä arvioidaan "niitä oikeudellisia vaatimuksia, jotka kansallisten keskuspankkien on täytettävä, jotta niistä tulisi erottamaton osa EKPJ:ää (Euroopan keskuspankkijärjestelmää)". Perustamissopimuksen<sup>1</sup> artiklan 109j kohdassa 1 edellytetään, että EMI (ja komissio) antaa vuoden 1996 loppuun mennessä kertomuksen mm. siitä, "onko kunkin jäsenvaltion kansallinen lainsäädäntö, sen kansallisen keskuspankin perussääntö mukaan luettuna, sopusoinnussa tämän sopimuksen artiklan 107 ja 108 sekä EKPJ:n perussäännön kanssa".<sup>1</sup> Perustamissopimuksen artiklassa 108, joka toistetaan EKPJ:n perussäännön artiklassa 14.1, mainitaan, että kunkin jäsenvaltion tulee huolehtia siitä, että viimeistään EKPJ:n perustamispäivänä sen kansallinen lainsäädäntö sekä sen kansallisen keskuspankin perussääntö ovat sopusoinnussa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa.

Tämä kertomus arvioi, miten jäsenvaltiot ovat edistyneet edellä mainittujen artiklan 108 mukaisten vaatimustensa täyttämässä eli lainsäädännön lähentämisessä. Sen painopiste on keskuspankin itsenäisyyden edellytysten täyttämässä. Keskuspankin itsenäisyys on tärkeä, muttei ainoa vaatimus, joka kansallisten keskuspankkien on täytettävä, jotta niistä tulisi erottamaton osa EKPJ:tä. On todennäköistä, että keskuspankkien perussääntöjä on tarpeen mukauttaa myös muilta osin, ja lisäksi saattaa olla tarvetta mukauttaa muutakin lainsäädäntöä kuin keskuspankin perussääntöjä. Vaikkakin tämä kertomus kiinnittää huomiota kahteen viimeksi mainittuun alueeseen, on valmistelutyötä tehtävä edelleen. Sen vuoksi tämä kertomus ei ole tyhjentävä eikä siinä ennakoida myöhempiä arvioita siitä, miten jäsenvaltiot ovat edistyneet perustamissopimuksen artiklan 108 mukaisten vaatimustensa täyttämässä. EMI toimii edelleen kansallisten keskuspankkien välisen mielipiteidenvaihdon foorumina näissä kysymyksissä ja tulee palaamaan asiaan seuraavissa kertomuksissaan, joita sen on laadittava perustamissopimuksen artiklan 109j ja EMIn perussäännön artiklan 7 nojalla.

EMIn kertomus "Lähentymisen edistyminen", joka julkaistiin marraskuussa 1995 (jäljempänä "vuoden 1995 lähentymiskertomus")<sup>2</sup>, sisältää useita perusolettamuksia niistä oikeudellisista vaatimuksista, joita kansallisten keskuspankkien on täytettävä, jotta ne voisivat integroitua Euroopan keskuspankkijärjestelmään EMUn kolmannessa vaiheessa.

- Euroopan yhteisön perustamissopimus<sup>3</sup> ja EKPJ:n/EKP:n perussääntö<sup>4</sup> (jäljempänä "perustamissopimus" ja "EKPJ:n perussääntö") eivät edellytä kansallisten keskuspankkien perussääntöjen harmonisointia; perussäännöissä voi edelleen olla kansallisia erityispiirteitä. Perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön mukaan kansallista lainsäädäntöä ja kansallisten keskuspankkien perussääntöjä on kuitenkin mukautet-

---

<sup>1</sup>Viittaukset perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön tarkoittavat Euroopan yhteisön perustamissopimusta ja EKPJ:n/EKP:n perussääntöä, ellei toisin ole mainittu.

<sup>2</sup>Erityisesti sivut 88 - 97.

<sup>3</sup>Erityisesti artikkelit 107 ja 108.

<sup>4</sup>Erityisesti artikkelit 7 ja 14.

tava siten, että niistä poistetaan ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja taataan kansallisten keskuspankkien riittävä integroituminen Euroopan keskuspankkijärjestelmään. Se, että perustamissopimus ja EKPJ:n perussääntö ovat kansallisten lakien yläpuolella, ei vapauta jäsenvaltioita velvollisuudesta mukauttaa lakejaan tältä osin.

- Jotta mukauttaminen tapahtuisi ajoissa, on lainsäädäntöprosessin käynnistyttävä EMUn toisen vaiheen aikana.<sup>5</sup> Silloin EMI ja muut yhteisön toimielimet pystyvät niille perustamissopimuksessa määrättyjä raportointivelvollisuuksia noudattaen arvioimaan, miten kolmannen vaiheen oikeudellisten vaatimusten täyttämässä on edistytty.<sup>6</sup>
- Keskuspankkien itsenäisyyttä koskevien perussääntöjen mukautusten tulee olla kaikilta osin voimassa viimeistään EKPJ:n perustamispäivänä, ja niiden mukautusten, jotka tähtäävät kansallisten keskuspankkien integroitumiseen EKPJ:hin, pitää tulla voimaan kolmannen vaiheen alkamishetkellä niissä jäsenvaltioissa, joita ei koske poikkeus. Niissä jäsenvaltioissa, joita koskee poikkeus tai joilla on erityisasema, perussääntöjen mukautusten pitää tulla voimaan siitä päivästä, jolloin jäsenvaltiot osallistuvat täysivaltaisesti rahaliittoon.<sup>5</sup>

## 2 KESKUSPANKIN ITSENÄISYYS

Täydentäen vuoden 1995 lähentymiskertomustaan EMI on laatinut luettelon keskuspankin itsenäisyyden peruspiirteistä, jotka on eritelty institutionaalisiin, henkilökohtaisiin, toiminnallisiin ja taloudellisiin peruspiirteisiin. Tässä työssä EMI on tehnyt useita perusolettamuksia:

- Keskuspankin itsenäisyyttä vaaditaan käytettäessä sitä toimivaltaa ja hoidettaessa niitä tehtäviä ja velvollisuuksia, jotka EKPJ:lle ja kansallisille keskuspankeille on määrätty perustamissopimuksessa ja EKPJ:n perussäännössä, ja keskuspankin itsenäisyyden peruspiirteitä tulisi siksi tarkastella tästä näkökulmasta.
- Peruspiirteitä ei tule pitää minkäänlaisena yhteisön johdettuna eli sekundäärilainsäädäntönä, joka menisi pitemmälle kuin perustamissopimus ja EKPJ:n perussääntö,

---

<sup>5</sup>Ks. myös perustamissopimuksen artiklan 109e kohtaa 5.

<sup>6</sup>Keskuspankin itsenäisyyttä koskevan perustamissopimuksen artiklan 107 ja kansallisen lainsäädännön ja kansallisten keskuspankkien perussääntöjen mukauttamista koskevan artiklan 108 soveltamisen kannalta perustamissopimuksessa ja EKPJ:n perussäännössä ei erotella jäsenvaltioita, joita koskee poikkeus, ja jäsenvaltioita, joita ei koske poikkeus. Poikkeus tarkoittaa sitä, että kyseisen jäsenvaltion kansallinen keskuspankki säilyttää toimivaltansa rahapolitiikan alueella ja osallistuu EKPJ:hin rajoitetusti siihen päivään saakka, kunnes kyseisen jäsenvaltio liittyy rahaliittoon. Perustamissopimuksen pöytäkirjassa nro 12 eräistä Tanskaan liittyvistä määräyksistä todetaan, että Tanskan hallituksen tulee antaa Euroopan unionin neuvostolle tiedoksi kantansa osallistumisesta kolmanteen vaiheeseen ennen kuin neuvosto tekee sopimuksen artiklan 109j kohdan 2 mukaisen arvion. Tanska on jo ilmoittanut, ettei se aio osallistua kolmanteen vaiheeseen, ja pöytäkirjan nro 12 artiklan 2 mukaisesti Tanskaa tullaan sen vuoksi kohtelevaan maana, jota koskee poikkeus. Tämän vaikutuksia Tanskan kannalta on selvitetty valtionpäämiesten ja hallitusten päämiesten Edinburghin huippukokouksessa 11.–12. joulukuuta 1992 tekemässä päätöksessä. Siinä todetaan, että Tanska tulee säilyttämään nykyisen toimivaltansa rahapolitiikan alueella kansallisten lakiansa ja määräystensä mukaisesti, myös Tanskan keskuspankin toimivallan rahapolitiikan alueella. Jos Iso-Britannia ei osallistu kolmanteen vaiheeseen, pöytäkirjan nro 11 artiklan 2 mukaan Isoa-Britanniaa eivät koske mm. sopimuksen artiklat 107 ja 108 eivätkä EKPJ:n perussäännön artiklat 7 ja 14.

vaan välineinä, joilla helpotetaan kansallisten keskuspankkien itsenäisyyden arviointia.

- Keskuspankin itsenäisyyttä ei voida ilmaista minkäänlaisten laskukaavojen avulla tai soveltaa millään mekaanisella tavalla, ja kunkin kansallisen keskuspankin itsenäisyyttä tulisi sen vuoksi arvioida tapauskohtaisesti ottaen huomioon se, että kansallisen keskuspankin institutionaalinen ympäristö on erilainen eri maissa.
- Kansallisten keskuspankkien perussäännöistä löytyy sekä sellaisia kohtia, jotka ovat selvästi ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa, mutta myös sellaisia kohtia, joita pitää analysoida tarkemmin ennen kuin lopullinen arvio voidaan tehdä.

## **2.1 Institutionaalinen riippumattomuus**

Institutionaalista riippumattomuutta edellytetään perustamissopimuksen artiklassa 107, ja se toistuu EKPJ:n perussäännön artiklassa 7. Näissä artikloissa kielletään EKP:tä, kansallisia keskuspankkeja ja niiden päätöksentekuelinten jäseniä pyytämästä tai ottamasta vastaan ohjeita yhteisön toimielimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta tai miltään muultakaan taholta. Niissä myös kielletään yhteisön toimielimiä ja laitoksia sekä jäsenvaltioiden hallituksia yrittämästä vaikuttaa EKP:n päätöksentekuelinten jäseniin tai jäseniin niissä kansallisten keskuspankkien päätöksentekuelimissä, joiden päätökset saattavat vaikuttaa siihen, miten kansalliset keskuspankit täyttävät EKPJ:hin liittyvät tehtävänsä. Tätä taustaa vasten EMI on sitä mieltä, että seuraavat ulkopuolisten tahojen (esim. hallitus, parlamentti)<sup>7</sup> oikeudet ovat ristiriidassa perustamissopimuksen ja/tai EKPJ:n perussäännön kanssa ja niitä koskevia säännöksiä tulisi siksi mukauttaa.

### **2.1.1 Oikeus antaa ohjeita**

Ulkopuolisten tahojen oikeudet antaa ohjeita kansallisille keskuspankeille tai niiden päätöksentekuelimille ovat ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa EKPJ:hin liittyvien tehtävien osalta.

### **2.1.2 Oikeus hyväksyä, lykätä, kumota tai siirtää päätöksiä**

Ulkopuolisten tahojen oikeudet hyväksyä, lykätä, kumota tai siirtää kansallisten keskuspankkien päätöksiä ovat ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa EKPJ:hin liittyvien tehtävien osalta.

---

<sup>7</sup>Ohjeita ja vaikuttamisyrityksiä koskeva kieltä kattaa kaikki tahot, joista voidaan ulkoapäin yrittää vaikuttaa kansallisiin keskuspankkeihin EKPJ:tä koskevissa asioissa estämällä niitä noudattamasta perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön määräyksiä.



### **2.1.3 Oikeus tarkastaa päätöksiä oikeudellisilla perusteilla**

Oikeus tarkastaa Euroopan keskuspankkijärjestelmään liittyvien tehtävien hoitamista koskevia päätöksiä oikeudellisilla perusteilla on ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa, sillä näiden tehtävien suorittamista ei saa kansallisella tasolla estää. Tämä kieltö ei ilmennä ainoastaan keskuspankkien itsenäisyyttä vaan myös yleisempää vaatimusta, joka koskee kansallisten keskuspankkien integroitumista EKPJ:hin (ks. kohta 4 alempana). Monien kansallisten keskuspankkien perussäännöissä pääjohtajallekin on annettu oikeus tarkastaa päätöksiä oikeudellisilla perusteilla ja alistaa ne sen jälkeen poliittisille viranomaisille lopullista päätöstä varten. Vaikka pääjohtaja ei olekaan ulkopuolinen taho, kyseinen menettely voidaan rinnastaa ohjeiden pyytämiseen valtiollisilta elimiltä, mikä on ristiriidassa perustamissopimuksen artiklan 107 kanssa.

### **2.1.4 Oikeus osallistua kansallisen keskuspankin päätöksentekoeleimiin ja käyttää äänioikeutta niissä**

Muiden elinten (esim. hallitus tai parlamentti) edustajien oikeus osallistua kansallisen keskuspankin päätöksentekoeleimiin ja käyttää niissä äänioikeutta päätettäessä asioista, jotka koskevat kansallisen keskuspankin Euroopan keskuspankkijärjestelmään liittyvien tehtävien hoitamista, on ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa siinäkin tapauksessa, että annettu ääni ei ole ratkaiseva.

### **2.1.5 Oikeus tulla (etukäteen kuulluksi) kansallisen keskuspankin päätöksistä**

Ulkopuolista vaikuttamista koskevaa kieltoa ei tulisi tulkita niin laajasti, että sen katsotaan estävän keskustelun kansallisten keskuspankkien ja hallituksen tai muiden valtiollisten elinten (parlamentin ym.) välillä. Ratkaiseva tekijä on se, onko jollakin kansallisella elimellä tai laitoksella käytettävissään menettelytapa, jolla se voi varmistaa, että sen kanta vaikuttaa lopulliseen päätökseen. Jos laissa selvästi edellytetään kansallista keskuspankkia kuulemaan valtiovaltaa, kyseessä on mainitunlainen menettelytapa, ja säännös on siksi ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa.

Keskustelu kansallisten keskuspankkien ja poliittisten viranomaisten välillä, silloinkin kun se perustuu lakisääteiseen velvollisuuteen antaa tietoja tai vaihtaa mielipiteitä, ei ole ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa, jos

- menettely ei johda siihen, että kansallisten keskuspankkien päätöksentekoelementtien jäsenten riippumattomuus häiriintyy
- menettelyssä kunnioitetaan EKP:n toimivaltaa ja tilintekovelvollisuutta yhteisön tasolla samoin kuin kansallisen keskuspankin pääjohtajan erikoisasemaa EKP:n päätöksentekoelementtien jäsenenä ja
- EKPJ:n perussäännöstä johtuvaa salassapitovelvollisuutta noudatetaan.

## 2.2 Henkilökohtainen riippumattomuus

EMI on sitä mieltä, että kansallisten keskuspankkien perussäännöissä pitää noudattaa seuraavia henkilökohtaista riippumattomuutta ilmaisevia peruspiirteitä:

- A) Kansallisten keskuspankkien perussäännöissä on EKPJ:n perussäännön artiklan 14.2 mukaan määrättävä, että keskuspankin pääjohtajan toimikausi on vähintään viisi vuotta. Tämä ei tietenkään sulje pois pitempiä toimikausia, ja mikäli toimikauden pituutta ei ole lainkaan määriteltä, ei perussääntöä ole tältä osin tarpeen mukauttaa, jos pääjohtajaa koskevat erottamisperusteet noudattavat artiklassa 14.2 mainittuja perusteita (ks. alla oleva kohta B).
- B) Kansallisten keskuspankkien perussääntöjen tulee taata, ettei pääjohtajia voida erottaa muista kuin EKPJ:n perussäännön artiklassa 14.2 mainituista syistä (eli jos hän ei enää täytä tehtävän edellyttämiä vaatimuksia tai jos hän on syyllistynyt vakavaan rikkomukseen). Tämän vaatimuksen tarkoituksena on varmistaa, että pääjohtajan erottaminen ei ole hänet nimittäneiden elinten, erityisesti hallituksen tai parlamentin, harkinnan varassa. EKPJ:n perustamispäivästä alkaen kansallisten keskuspankkien perussäännöissä pitäisi joko mainita erottamisperusteet, jotka ovat sopu-soinnussa EKPJ:n perussäännön artiklan 14.2 kanssa, tai niissä ei saisi olla mitään mainintaa erottamisperusteista, koska edellä mainittua artiklaa on joka tapauksessa suoraan sovellettava. Tämän asian soveltamiseen liittyviä näkökohtia on syytä tutkia edelleen.
- C) Henkilökohtainen riippumattomuus saattaisi vaarantua, ellei samoja toimikausiturvaa koskevia säännöksiä, joita sovelletaan pääjohtajaan, sovellettaisi myös EKPJ:hin liittyvien tehtävien hoitamisessa mukana olevien kansallisten keskuspankkien päätöksentekaelinten muihin jäseniin. Vastaavan toimikausiturvan soveltaminen voidaan johtaa useista perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön artikloista. EKPJ:n perussäännön artiklassa 14.2 toimikausiturvaa ei rajoiteta pääjohtajiin, ja perustamissopimuksen artiklassa 107 ja EKPJ:n perussäännön artiklassa 7 viitataan "kansallisen keskuspankin päätöksentekaelimen jäseneseen" eikä "pääjohtajaan". Tämä pätee erityisesti silloin, kun pääjohtaja on kollegojensa suhteen "primus inter pares" samoin äänioikeuksin, tai silloin, kun mainittujen muiden jäsenten edellytetään EKPJ:n perussäännön artiklan 10.2 mukaisesti tarvittaessa toimivan pääjohtajan sijaisena EKP:n neuvostossa. Tästä yleisestä periaatteesta huolimatta voitaisiin kuitenkin soveltaa erilaisia virkakausia ja erottamisperusteita sellaisissa tapauksissa, joissa päätöksentekaelinten jäsenet ja/tai päätöksentekaelin itse eivät ole tekemisissä EKPJ:hin liittyvien tehtävien kanssa.
- D) Henkilökohtainen riippumattomuus edellyttää myös sitä, että varmistetaan, ettei synny eturistiriitoja kansallisten keskuspankkien päätöksentekaelimiin kuuluvien jäsenten keskuspankkitehtävien (ja myös pääjohtajien EKP:hen liittyvien tehtävien) ja niiden mahdollisten muiden toimien välillä, joita tällaisilla EKPJ:hin liittyvien tehtävien hoitamisessa mukana olevien päätöksentekaelinten jäsenillä voi olla ja jotka voivat vaarantaa heidän henkilökohtaisen riippumattomuutensa. Periaatteessa jäsenyys EKPJ:hin liittyvien tehtävien hoitamisessa mukana olevassa päätöksentekaelimessä on ristiriidassa muiden, mahdollisesti eturistiriitoja aiheuttavien toimien harjoittamisen kanssa. EMI tulee tutkimaan tarkemmin tämän yleisperiaatteen soveltamista.

### 2.3 Toiminnallinen riippumattomuus

Kolmannessa vaiheessa kansalliset keskuspankit toimivat järjestelmässä, jonka tavoitteet on määritelty perustamissopimuksen artiklan 105 kohdassa 1 ja EKPJ:n perussäännön artiklassa 2 (sen peruselementti on hintavakauden ylläpitämisen ensiarvoisuus), ja kansallisten keskuspankkien perussääntöjen tulisi yksiselitteisesti kuvastaa tätä tilannetta. Tämä toiminnallisen riippumattomuuden piirre on myös läheisessä yhteydessä kansallisten keskuspankkien yleiseen integroitumiseen Euroopan keskuspankkijärjestelmään (ks. kohta 4 alempana)<sup>8</sup>.

EKPJ:n perussäännön artiklan 14.4 mukaan kansallinen keskuspankki voi harjoittaa muitakin kuin EKPJ:hin liittyviä toimia, ellei EKPJ:n neuvosto katso niiden haittaavan EKPJ:n tavoitteiden ja tehtävien toteuttamista. Tätä tulisi myös pitää toiminnallista riippumattomuutta ilmaisevana peruspiirteenä, joka suojaa keskuspankkijärjestelmän eheyttä.

### 2.4 Taloudellinen riippumattomuus

Jos kansallinen keskuspankki on sekä täysin institutionaalisesti että toiminnallisesti riippumaton muttei pysty itse määrittämään tehtäviensä täyttämiseen tarvittavien taloudellisten resurssien käytöstä, sen itsenäisyys olisi kokonaisuutena kuitenkin heikolla pohjalla. EMIn mielestä kansallisten keskuspankkien pitäisi voida itse määrätä niiden varojen käytöstä, joita ne tarvitsevat Euroopan keskuspankkijärjestelmään liittyvien tehtäviensä asianmukaiseen hoitamiseen. Kansallisen keskuspankin tilinpäätösten jälkikäteistarkastamisen voidaan katsoa heijastavan kansallisen keskuspankin tilintekovelvollisuutta omistajiaan kohtaan, edellyttäen, että kansallisen keskuspankin perussäännössä on asianmukaisesti turvattu, ettei tällainen tarkastaminen loukkaa sen itsenäisyyttä. Mahdollisuus vaikuttaa etukäteen kansallisen keskuspankin taloudellisiin resursseihin saattaa loukata kansallisen keskuspankin itsenäisyyttä. Jos ulkopuoliset tahot ja erityisesti hallitus ja/tai parlamentti kykenevät vaikuttamaan kansallisen keskuspankin budjetintekoon tai voitonjakoon suoraan tai epäsuorasti, asiaa koskevissa säädöksissä tulisi olla turvamääräys, jolla taataan, ettei tällä vaikutusmahdollisuudella voida estää kansallista keskuspankkia hoitamasta EKPJ:hin liittyviä tehtäviään asianmukaisella tavalla.

---

<sup>8</sup>Perustamissopimuksen artiklan 109k kohdan 3 nojalla perustamissopimuksen artiklan 105 kohtaa 1 ei sovelleta jäsenmaihin, joita koskee poikkeus. Perustamissopimuksen pöytäkirjan nro 11 artiklan 5 nojalla perustamissopimuksen artiklan 105 kohtaa 1 ei sovelleta Isoon-Britanniaan.

### **3 KESKUSPANKIN ITSENÄISYYTEEN LIITTYVIÄ RISTIRIITAISUUKSIA PERUSTAMISSOPIMUKSEN JA KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEEN PERUSSÄÄNTÖJEN VÄLILLÄ**

Edellä kohdassa 2 esitetyn keskuspankin itsenäisyyden peruspiirteiden tarkemman määrittelyn avulla voidaan arvioida niitä kansallisten keskuspankkien perussääntöjen kohtia, jotka ovat EMIn mielestä ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja joita on sen vuoksi tarpeen mukauttaa. Tämän luvun liitteessä 1, jossa on kuvaus kansallisten keskuspankkien institutionaalisista peruspiirteistä, on poimittu esiin niitä keskuspankkien perussäännöissä olevia kohtia, joiden katsotaan olevan edellä mainitun perusteella ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa. Kohdat on poimittu arvioimatta ristiriitaisuuksien vaikutusta tämänhetkiseen itsenäisyyden asteeseen. Toisaalta tällaisten säännösten esille otto ei saisi estää sitä, että ristiriitaisuuksien poistamisen lisäksi kansalliset lainlaatijat voisivat halutessaan sisällyttää keskuspankin perussääntöön sen itsenäisyyden vahvistamiseen tähtääviä säännöksiä. Jotta säännökset olisivat juridisesti selkeitä, kansalliset lainsäätäjät saattaisivat halutessaan esimerkiksi sisällyttää kansallisten keskuspankkiensa perussääntöön perustamissopimuksen artiklan 107 tekstin (vaikkakaan tämä ei ole muodollisesti tarpeen, koska artiklaa on muutenkin sovellettava) tai tarkentavia säännöksiä siitä, mitä seuraamuksia on kansallisen keskuspankin liittymisestä Euroopan keskuspankkijärjestelmään sen erottamattomaksi osaksi. Tämän luvun liitteessä 1 oleva kuvaus rajoittuu sen vuoksi säännöksiin, joita EMIn mielestä vähintään tulee mukauttaa, minkä lisäksi siinä käsitellään jo suunnitteilla olevia mukautuksia. Kuten tämän luvun johdanto-osassa todettiin, nämä havainnot eivät ole mikään lopullinen arvio keskuspankin itsenäisyyteen liittyvän lainsäädännön lähentymisestä.

### **4 MUITA OIKEUDELLISIA VAATIMUKSIA, JOITA KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEEN ON TÄYTETTÄVÄ, JOTTA NIISTÄ TULISI EROTTAMATON OSA EUROOPAN KESKUSPANKKIJÄRJESTELMÄÄ**

Kansallisten keskuspankkien täysi integroituminen Euroopan keskuspankkijärjestelmään edellyttää myös muita toimenpiteitä kuin itsenäisyyden varmistamiseen tähtääviä. Muut toimenpiteet saattavat olla tarpeen etenkin siitä syystä, että kansalliset keskuspankit pystyisivät hoitamaan tehtäviä EKPJ:n jäsenenä ja EKP:n päätösten mukaisesti. Tarkastelun kohteena ovat erityisesti ne säännökset, jotka saattaisivat estää kansallisia keskuspankkeja täyttämästä EKPJ:n vaatimuksia tai pääjohtajaa täyttämästä velvollisuuksiaan EKP:n neuvoston jäsenenä tai joissa ei kunnioiteta EKP:n valtaoikeuksia. Esimerkiksi mitkään säännökset eivät saisi estää pääjohtajaa EKP:n päätöksentekuelimen jäsenenä omaksumasta mitä tahansa sopivaksi katsomaansa kantaa EKP:n päätöksentekoprosessissa. Sellaiset kansallisten keskuspankkien päätöksentekuelinten rakenteet tai säännöt, jotka sitovat pääjohtajan äänestyskäyttäytymistä EKP:n neuvostossa, ovat ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön integroitumista koskevien vaatimusten kanssa. Toinen esimerkki ovat eräiden keskuspankkien perussäännöissä olevat säännökset, joissa setelien liikkeeseenlaskutavasta määrätään perustamissopimuksen artiklan 105a kohdan 1 ja EKPJ:n perussäännön artiklan 16 soveltamistilanteesta poikkeavalla tavalla, joko määräämällä liikkeeseenlaskuun liittyvästä toimivallasta tai luomalla pakollisia välivaiheita setelien liikkeeseenlaskuun.

seenlaskuprosessiin. Asianmukaiset lainmuutokset olisivat tarpeen, jotta välttyttäisiin ristiriitaisuuksilta perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa. Kun kyseessä on niiden vaatimusten täyttäminen, jotka ovat tarpeen kansallisten keskuspankkien integroitumiseksi EKPJ:hin, kansallisilla keskuspankeilla on enemmän liikkumavaraa kansallisten erityispiirteiden säilyttämisen suhteen kuin keskuspankin itsenäisyyteen liittyvien vaatimusten täyttämiseksi. Samanaikaisesti olisi kuitenkin suotavaa, ettei eri kansallisten keskuspankkien perussäännöissä olisi erilaisia säännöksiä samoista asioista, erityisesti silloin, kun kyseessä ovat asiat, joissa ensisijainen toimivalta on Euroopan keskuspankilla eikä kansallisilla keskuspankeilla. Samalla kun EMI tunnustaa, että perustamissopimus ei edellytä kansallisten keskuspankkien perussääntöjen harmonisointia, se tulee edelleen toimimaan tällä alueella ennakoivasti kansallisten keskuspankkien välisen mielipiteidenvaihdon foorumina ottaen huomioon, että lainsäädännön mukautusprosessit ovat yleensä pitkiä ja että ne pitää saattaa päätökseen ennen EKPJ:n perustamista. EMI tulee palaamaan tähän asiaan seuraavissa kertomuksissaan, joita sen on laadittava perustamissopimuksen artiklan 109j sekä EMIn perussäännön artiklan 7 nojalla.

## 5 LAINMUUTOKSET

Vuoden 1995 lähentymiskertomuksen ja tämän kertomuksen julkaisemisen välisenä aikana on jäsenvaltioissa kiinnitetty paljon huomiota tarpeeseen mukauttaa kansallisten keskuspankkien perussääntöjä perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön vaatimusten täyttämiseksi. Monessa tapauksessa tämä on johtanut siihen, että parlamenteille on esitetty hyväksyttäväksi mukautettuja perussääntöjä, joista EMIä on ensin kuultu perustamissopimuksen artiklan 109f kohdan 6 ja EMIn perussäännön artiklan 5.3 nojalla.

Joidenkin muutosten tarkoituksena on ollut saattaa kansallinen lainsäädäntö yhdenmukaiseksi perustamissopimuksen artiklan 104 kanssa, joka kieltää keskuspankkia myöntämästä luottoa julkiselle sektorille, sekä artiklan 104a kanssa, jossa kielletään valtion tai julkisyhteisöjen erityisoikeudet rahoituslaitoksissa. Luxemburgissa säädettiin tähän asiaan liittyvä laki, ja sekä Irlannissa että Suomessa nämä kysymykset sisältyivät lainsäädännön muutosehdotuksiin, joiden tarkoituksena oli mukauttaa edelleen kansallisen keskuspankin perussääntöä (ks. jäljempänä). Lainmuutosten lisäksi monissa maissa muutettiin myös keskuspankin toimintatapoja artiklojen 104 ja 104a toteuttamiseksi.

Belgiassa, Irlannissa, Luxemburgissa ja Suomessa keskuspankkeja koskevaan lainsäädäntöön on ehdotettu lisäksi muitakin muutoksia. EMIä on kuultu näistä muutoksista artiklan 109f kohdan 6 ja EMIn perussäännön artiklan 5.3 nojalla. Belgian keskuspankkilain uudistus tullaan piakkoin esittämään parlamentille. Ehdotus pankin uudeksi perussäännöksi tähtää kaikkien perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, talous- ja rahaliiton kolmatta vaihetta koskevien vaatimusten täyttämiseen. Perussäännön muutosehdotuksen aihepiiri on laaja, ja se ulottuu Belgian keskuspankin itsenäisyydestä ja sen EKPJ:hin integroitumisesta pankin tehtäviin ja organisaatioon. Ehdotus toimitettiin EMlin lausuntoa varten 1. elokuuta 1996, ja EMI antoi siitä lausuntonsa 9. syyskuuta 1996 (CON/96/10). Esitys Luxemburgin rahainstituuttia (IML) ja Luxemburgin suurherttuakunnan rahataloudellista asemaa koskevaksi laiksi jätettiin parlamentille joulukuussa 1993. Lain käsittely on edelleen kesken. Lakiesitys sisältää erilaisia säännöksiä IML:n tavoitteista ja tehtävistä sekä Luxemburgin ja Belgian välisestä valuuttaliitosta. Lakiesitys annettiin EMlille

lausuntoa varten 18. helmikuuta 1994, ja EMI antoi siitä lausuntonsa 12. maaliskuuta 1994 (CON/94/1). Irlannissa on julkaistu esitys Irlannin keskuspankkilakiin. Lakiesitys sisältää säännöksiä mm. maksujärjestelmästä, tilastojen keräämisestä, luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnasta sekä pankin pääjohtajan ja johtajien asemaan liittyvistä asioista. Lakiesitys toimitettiin EMIin lausuntoa varten 25. maaliskuuta 1996, ja EMI antoi siitä lausuntonsa 28. toukokuuta 1996 (CON/96/4). Suomessa on menossa eduskunnan käsittelyyn lakiesitys, joka koskee Suomen Pankin itsenäisyyttä sekä erityisesti sen pankkivaltuuston asemaa. Lakiesitys toimitettiin EMIin lausuntoa varten 10. huhtikuuta 1996, ja EMI antoi siitä lausuntonsa 17. toukokuuta 1996 (CON/96/5). Edellä mainittuja mukautuksia käsitellään tarkemmin tämän luvun liitteessä 1, kutakin maata koskevan selostuksen osassa 5.

Parhaillaan käsiteltävät kansallisten keskuspankkien perussääntöjen muutosehdotukset eivät merkitse sitä, etteivätkö perussääntöjen mukautukset olisi edelleen tarpeen, jotta taattaisiin, että perussäännöt ovat sopusoinnussa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa EKPJ:n perustamispäivään mennessä ja siihen mennessä, kun kansalliset keskuspankit integroituvat Euroopan keskuspankkijärjestelmään EMUn kolmannen vaiheen alkaessa. Ehdotus Belgian keskuspankin uudeksi perussäännöksi saattaa olla ainoa poikkeus. Kansallisten keskuspankkien perussääntöihin tulossa olevia muutoksia käsitellään myös tämän luvun liitteessä 1, kutakin maata koskevan selostuksen osassa 5. Perustamissopimuksen artiklasta 108 johtuva velvollisuus poistaa ristiriitaisuuksia perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa koskee myös muutakin lainsäädäntöä kuin kansallisten keskuspankkien perussääntöjä, jos tällainen muu lainsäädäntö vaikuttaa keskuspankin itsenäisyyteen. Yksi esimerkki voisi olla Ruotsin perustuslaki, jonka sisältämiä säännöksiä Ruotsin keskuspankista ja sen pankkivaltuuston jäsenistä voi olla tarpeen mukauttaa perustamissopimuksen vaatimusten täyttämiseksi tai vastaavalla tavalla kehittää tavanomaisessa lainsäädännössä. Myös valtionhallinnon yksiköitä koskevan yleislainsäädännön, budjettilakien tai yhtiölainsäädännön mukauttaminen saattaa olla tarpeen, jos niillä on vaikutusta kansallisten keskuspankkien oikeudelliseen asemaan.

Perustamissopimuksen artiklassa 108 edellytetään lisäksi, että kansallisessa lainsäädännössä mukautetaan sekä kansallisten pankkien asemaan liittyvät säännökset että perustamissopimuksen kanssa ristiriidassa olevat säännökset. Tältä pohjalta esimerkiksi Suomi muutti rahalakiaan (358/93), jotta se mahdollistaisi Suomen osallistumisen Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismiin silmällä pitäen Suomen tulevaa osallistumista rahaliittoon. Tätä koskeva lakiesitys annettiin EMille lausuntoa varten 9. marraskuuta 1995, ja EMI antoi siitä lausuntonsa 11. joulukuuta 1995 (CON/95/16). Suomen perustuslakiin sisältyvää säännöstä, jonka mukaan markka on Suomen laillinen valuutta, tulee myös tarkastella euron käyttöönoton kannalta kyseisessä jäsenvaltiossa.

## LIITE 1

# EUROOPAN UNIONIN JÄSENMAIDEN KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN INSTITUTIONAALISIA PIIRTEITÄ KESKUSPANKIN ITSENÄISYYDEN NÄKÖKULMASTA

Tämä liite sisältää mm. kuvauksia sellaisista keskuspankin itsenäisyyteen liittyvistä ristiriitaisuuksista kunkin kansallisen keskuspankin perussäännön sekä perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön välillä, jotka perustamissopimuksen artiklan 108 nojalla edellyttävät mukauttamista. Kuvaukset keskittyvät merkittäviin ristiriitaisuuksiin, eivätkä ne välttämättä ole tyhjentäviä. Ne eivät myöskään sulje pois sitä mahdollisuutta, että kansalliset lainsäätäjät haluavat sisällyttää keskuspankin itsenäisyyttä koskevia peruspiirteitä keskuspankkiensa perussääntöihin siinäkin tapauksessa, että nykyisissä perussäännöissä ei ole mitään ristiriitaisuuksia. Kuvauksissa ei myöskään ennakoida EMIn tulevia arvioita kunkin kansallisen keskuspankin itsenäisyydestä ja laindäännön lähentymisestä Euroopan unionin jäsenmaissa. Näitä arvioita tullaan esittämään kertomuksissa, joita EMIn on laadittava perustamissopimuksen artiklan 109j ja EMIn perussäännön artiklan 7 nojalla. Jotta tekstistä ei tulisi liian pitkä, ristiriitaisuudet on tarkoituksellisesti kuvattu tiivistetysti, ja ne tulisi selvyyden vuoksi lukea yhdessä tämän kertomuksen vastaavia asioita koskevien osien kanssa.

# BELGIAN KESKUSPANKKI

## 1 Oikeudellinen tausta

Belgian keskuspankin nykyinen perussääntö sisältyy 24. elokuuta 1939 annettuun Belgian keskuspankkilakiin siihen jälkeenpäin tehtyine muutoksineen ja 23. syyskuuta 1939 annettuun Belgian keskuspankin perussääntöön muutoksineen. Belgian keskuspankki on osakeyhtiö (société anonyme), jossa Belgian valtiolla on määräysvalta 50 prosentin omistusosuuksella. Yleistä yhtiölakia pidetään täydentävä lakina.

## 2 Organisaatio

Pankkia johtaa pääjohtaja ja sen hallinnosta vastaa johtokunta, jota avustaa hallintoneuvosto. Pankkia valvoo valvontalautakunta. Hallintoelimiin kuuluu lisäksi yleisneuvosto.

Kuningas nimittää pääjohtajan hallituksen ehdotuksen perusteella viiden vuoden toimikaudeksi, joka voidaan uusida. Kuningas voi pidättää pääjohtajan virantoimituksesta tai erottaa virasta. Virantoimituksesta pidättämisen tai virasta erottamisen perusteista ei ole olemassa säännöksiä.

Johtokuntaan kuuluu pääjohtajan lisäksi kolmesta kuuteen jäsentä, jotka kuningas nimittää hallintoneuvoston esityksestä kuuden vuoden toimikaudeksi. Pankin perussäännönsä ei ole säännöksiä johtokunnan jäsenen virasta erottamisesta. Johtokunta johtaa keskuspankkia ja vastaa politiikan yleislinjoista hallintoneuvoston valvonnassa.

Hallintoneuvostoon kuuluu pääjohtaja, johtokunnan jäsenet ja kymmenen muuta jäsentä, jotka yhtiökokous nimittää kolmeksi vuodeksi. Viisi heistä nimitetään valtiovarainministerin ehdotuksesta, kolme tärkeimpien kaupan, teollisuuden ja maatalouden järjestöjen ehdotuksesta ja kaksi tärkeimpien työmarkkinajärjestöjen ehdotuksesta. Hallintoneuvostolla on yleiset valtuudet määrätä diskonttoluoton ja pankin muiden luottojen korot ja muut ehdot. Se hyväksyy myös pankin vuosikertomuksen.

Valvontalautakuntaan kuuluu kahdeksasta kymmeneen jäsentä, jotka yhtiökokous valitsee kolmeksi vuodeksi. Lautakunta valvoo pankin toimintaa, äänestää budjetista ja hyväksyy hallintoneuvoston esittämän tilinpäätöksen.

Yleisneuvostoon kuuluu pääjohtaja, johtokunnan jäsenet, muut hallintoneuvoston jäsenet ja valvontalautakunnan jäsenet. Yleisneuvostolla on tärkeitä hallintotehtäviä ja se päättää voitonjaosta keskuspankkilaissa määriteltyjen kriteereiden mukaisesti.

Mainittujen hallintoelinten jäseniä koskevista monista toimien yhteensopimattomuussäännöksistä ovat seuraavat tärkeimpiä: parlamentin tai hallituksen jäsen ei voi olla pääjohtajana, varapääjohtajana tai johtokunnan, hallintoneuvoston tai valvontalautakunnan jäsenenä; pääjohtaja, varapääjohtaja ja johtokunnan jäsenet eivät voi toimia kaupallisten yritysten johtoelimissä; hallintoneuvoston jäsenet eivät voi hoitaa ylempiä tehtäviä pankeissa.

Vaikka poliittisilla viranomaisilla ei ole oikeutta antaa pankille ohjeita, keskuspankissa on hallituksen komissaari, jolla on oikeus osallistua pankin päätöksentekoaikojen kokouksiin ilman äänioikeutta. Hallituksen komissaarilla ja valtiovarainministerillä on yleisesti ottaen oikeus lykätä tai vastustaa mitä tahansa pankin päätöksiä, jos ne ovat lain, pankin perus-



säännön tai valtion edun vastaisia. Maaliskuun 22. päivänä vuonna 1993 annetun lain nojalla heillä ei kuitenkaan enää ole tätä valtaa pankin perustehtävien osalta, joita ovat rahapolitiikan määrittely ja toteuttaminen, valuuttaoperaatioiden suorittaminen, kun niissä noudatetaan frangia koskevia valuuttajärjestelyjä, valuuttavarannon hallussapito ja hoito ja maksujärjestelmien häiriöttömän toiminnan edistäminen, edellyttäen, että päätökset ovat lain ja pankin perussäännön mukaisia. Tässä suhteessa pankin itsemääräämisoikeutta on siis lisätty.

### **3 Tavoitteet ja tehtävät**

Pankille ei ole asetettu nimenomaisia tavoitteita keskuspankkilaissa tai pankin perussäännössä. Pankin päätehtävät ovat raha- ja valuuttakurssipolitiikasta päättäminen, valuuttavarannon hoito, rahapolitiittinen yhteistyö Euroopassa ja kansainvälisesti ja maksujärjestelmien häiriöttömän toiminnan turvaaminen. Muut tehtävät, joihin ei kuulu pankkivalvonta, on määrätty pankille erityissäännöksissä.

Pankki on vastuussa rahapolitiikan määrittelemisestä ja toteuttamisesta. Pankki harjoittaa rahapolitiikkaa hallituksen määräämän valuuttakurssijärjestelmän mukaisesti. Valuuttakurssijärjestelyt hyväksyy kuningas (hallitus) kuultuaan ensin pankkia. Pankki voi käyttää useita eri välineitä rahapolitiikassaan. Varantovaatimusten käyttöön ottaminen edellyttää kuitenkin hallituksen hyväksymistä.

### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Parlamentin ja pankin välillä ei ole mitään lakiin perustuvia institutionaalisia suhteita, ja pääjohtaja onkin ollut hyvin harvoin parlamentin kuultavana. Suhteet hallitukseen: pääjohtaja on ollut vain harvoin läsnä valtioneuvoston kokouksissa. Pankki julkaisee vuosikertomuksen. Valtiovarainministerin on hyväksyttävä pankin viikottain julkaisemien taseiden muoto.

### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Pankin perussäännössä on useita mukauttamista vaativia ristiriitaisuuksia perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa.

**Institutionaalinen riippumattomuus:** Vuoden 1993 lainmuutoksen jälkeenkin hallituksen komissaarilla on edelleen oikeus käyttää lykätä tai vastustaa pankin päätöksentekovelinten tekemiä päätöksiä, vaikka oikeus rajoittuukin vain laillisuusvalvontaan. Se, että varantovaatimusten käyttöönotto edellyttää hallituksen hyväksymistä, on myös ristiriidassa rahapolitiikan hoidossa tarvittavan itsemääräämisvallan kanssa.

**Henkilökohtainen riippumattomuus:** Pääjohtajaan ja johtokunnan jäseniin sovellettavat toimikausiturvaa koskevat säännökset on syytä mukauttaa. Lisäksi hallintoneuvoston kokoonpanon vuoksi sen roolia olisi syytä tarkistaa.

**Toiminnallinen riippumattomuus:** pankin perussäännöstä ei yksiselitteisesti ilmene hintavakauden ylläpitämisen ensisijaisuus.

Belgian hallitus ja keskuspankki ovat tunnustaneet, että yllä mainittu rakenne antaa aiheutta mukauttaa pankin perussääntöä perustamissopimuksessa ja EKPJ:n perussäännössä olevia, kolmatta vaihetta koskevia vaatimuksia silmällä pitäen. Tämän vuoksi laadittiin esitys laiksi Belgian keskuspankkilain muuttamisesta. Esitys toimitettiin EMLin lausuntoa varten 1. elokuuta 1996, ja EMI antoi siitä lausuntonsa (CON/96/10) 9. syyskuuta 1996. EMI piti lakiesitystä tervetulleena lainsäädäntökokonaisuutena. Lakiesitys sisälsi sekä keskuspankin itsenäisyyttä että pankin integroitumista EKPJ:hin koskevat periaatteet. Lakiesityksessä tunnustetaan, että

- keskuspankin tulee saavuttaa itsenäisyys viimeistään EKP:n/EKPJ:n perustamispäivänä
- integroitumisen liittyvien säännösten pitää tulla voimaan kolmannen vaiheen alkaessa ja
- säännöksissä tulisi myös ottaa huomioon niitä käytännön asioita, jotka liittyvät siirtymiseen toisesta vaiheesta kolmanteen, kuten esim. euroseteleiden suunniteltu käyttöönottopäivä.

Ehdotus pankin uudeksi perussäännöksi tähtää kaikkien perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, kolmanteen vaiheeseen liittyvien vaatimusten täyttämiseen mm. seuraavien säännösten kautta:

- perustamissopimuksen artiklassa 107 ja EKPJ:n perussäännön artiklassa 7 mainittu vaikuttamismahdollisuuksien estäminen sisältyy lakiesitykseen
- hallintoneuvoston rooli rajoittuu neuvoa-antaviin tehtäviin, eikä pankilla ole velvollisuutta kuulla hallintoneuvostoa ennen kuin se päättää EKPJ:hin liittyvistä tehtävistä
- hallituksen komissaarilla ei ole oikeutta tarkastaa pankin toimien laillisuutta EKPJ:hin liittyvien tehtävien osalta
- pankin yksityiset osakkeenomistajat eivät voi vaikuttaa EKPJ:hin liittyvien tehtävien hoitamiseen
- EKPJ:n perussäännön artiklaan 14.2 pohjautuvat pääjohtajan erottamisen perusteet koskevat myös johtokunnan muita jäseniä
- pääjohtajaa ja johtokunnan muita jäseniä koskevat toimien yhteensopimattomuussäännökset ovat kyllin laaja-alaisia, jotta varmistetaan, ettei eturistiriitoja synny
- lakiesitys heijastaa yksiselitteisesti EKPJ:n lakisääteistä tavoitetta ja pankin roolia EKPJ:n erottamattomana osana tämän tavoitteen saavuttamisessa
- lakiesityksessä tunnustetaan, että EKPJ:n perussäännön artiklan 14.4 mukaisesti muiden kuin EKPJ:hin liittyvien tehtävien hoitaminen riippuu siitä, mitä mieltä EKP:n neuvosto on niiden yhteensopivuudesta EKPJ:hin liittyvien tehtävien kanssa.

# TANSKAN KESKUSPANKKI (DANMARKS NATIONALBANK)

## 1 Oikeudellinen tausta

Tanskan keskuspankkia koskevat säännökset ovat Tanskan keskuspankkilain (laki nro 116), joka on annettu 7. huhtikuuta 1936. Pankki on itsenäinen yhteisö, jonka voitto tilinpäätössiirtojen jälkeen kuuluu valtiolle.

## 2 Organisaatio

Pankin hallintoelimet ovat johtokunta, edustajisto ja suppea edustajisto.

Johtokunnassa on kolme jäsentä. Hallitsija nimittää sen puheenjohtajan (pääjohtajan), ja muut jäsenet nimittää pankin edustajisto. Tanskan keskuspankkilain mukaan heidän toimikautensa on rajoittamaton, ja eläkeikä on 70 vuotta. Johtokunta on yksin ja täysin vastuussa rahapolitiikasta. Johtokunnan jäsenet eivät saa osallistua aktiivisesti kaupallisten järjestöjen ja yritysten johtoon eivätkä harjoittaa yksityistä liiketoimintaa tai osallistua siihen.

Edustajistoon kuuluu 25 jäsentä, joista kuninkaallinen pankkikomissaari eli talousministeri nimittää kaksi. Kahdeksan jäsentä nimittää parlamentti keskuudestaan, ja loput 15 nimittää edustajisto varmistaakseen liike-elämän ja muiden sektoreiden laajan edustuksen. Toimikausi on viisi vuotta, ja edustajiston jäsen voidaan valita uudelleen. Edustajiston toimialaan kuuluvat hallinnolliset ja organisatoriset asiat.

Suppeaan edustajistoon kuuluu kuninkaallisen pankkikomissaarin nimittämät kaksi edustajiston jäsentä ja viisi muuta jäsentä, jotka edustajisto valitsee keskuudestaan. Toimikausi on yksi vuosi, ja se voidaan uusida. Kuten edustajisto, myös suppea edustajisto hoitaa hallinnollisia ja organisatorisia tehtäviä.

Kuninkaallisen pankkikomissaarin ominaisuudessa talousministeri valvoo, että pankki täyttää sille Tanskan keskuspankkilakiin ja sen nojalla annettuihin määräyksiin ja säännöksiin sisältyvät velvollisuudet. Kuninkaallinen pankkikomissaari voi osallistua suppeaan edustajiston kokouksiin mutta ei ole toistaiseksi koskaan osallistunut. Tiettyjen päätösten ollessa kyseessä ainakin toisen kuninkaallisen pankkikomissaarin nimittämistä kahdesta suppean edustajiston jäsenestä täytyy olla läsnä, jotta kokous olisi päätösvaltainen. Kuninkaallinen pankkikomissaari toimii edustajiston kokousten puheenjohtajana, mutta ilman äänioikeutta.

Pankin sääntöjen mukaan hallitsija voi erottaa johtokunnan puheenjohtajan ja edustajisto sen kaksi muuta jäsentä. Jälkimmäinen päätös edellyttää kahden kolmasosan enemmistöä edustajistossa. Erottamisperusteita ei ole määritelty. Edustajiston ja suppean edustajiston jäsenten erottamista koskevia sääntöjä ei ole.

## 3 Tavoitteet ja tehtävät

Keskuspankkilain mukaan keskuspankin tehtävänä on ylläpitää turvallista rahajärjestelmää ja auttaa ja säännellä maksuvirtoja ja luotonantoa. Tämän on yleisesti tulkittu sisältävän hintavakauden ylläpitämisen tavoitteen.

Johtokunnalla on rahapoliittinen päätösvalta eli se mm. määrää korot ja päättää muista rahapolitiikan välineistä. Tähän kuuluu diskonttokorosta, muiden luottojen korosta ja pankkien keskuspankkitalletuksille maksettavista koroista päättäminen, keskuspankin velkasitoumusten liikkeeseenlasku ja arvopapereiden osto ja myynti. Johtokunta voi muotoilla ja toteuttaa rahapolitiikkaa täysin vapaasti.

Pankki hoitaa myös valuuttavarantoa ja toimii Tanskan hallituksen verojen ja maksujen välittäjänä.

#### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Suhteet parlamenttiin: Parlamentti nimittää kahdeksan edustajiston 25 jäsenestä keskuudestaan. Pankilla ei ole velvollisuutta raportoida parlamentille.

Suhteet maan hallitukseen: Kuninkaallisen pankkikomissaarin ominaisuudessa talousministeri valvoo, että pankki täyttää sille Tanskan keskuspankkilakiin ja sen nojalla annettuihin määräyksiin ja säännöksiin sisältyvät velvollisuudet. Kuninkaallisella pankkikomissaarilla ja valtiovarainministerillä on oikeus osallistua virallisen diskonttokoron muutosta koskeviin neuvotteluihin, mutta heillä ei ole äänioikeutta.

Lain mukaan pankin on julkaistava yhdessä vuosikertomuksen kanssa tilinpäätöksensä sen jälkeen kun pankin edustajisto on hyväksynyt ja kuninkaallinen pankkikomissaari allekirjoittanut sen.

#### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Pankin perussäännöstä ei yksiselitteisesti ilmene hintavakauden ylläpitämisen ensisijaisuus. Koska Tanska ei aio osallistua rahaliittoon, pankin perussääntöä ei ole tarpeen mukauttaa tältä osin.

# SAKSAN KESKUSPANKKI (DEUTSCHE BUNDESBANK)

## 1 Oikeudellinen tausta

Saksan keskuspankin perustamisesta määrätään 26. heinäkuuta 1957 annetussa keskuspankkilaisissa ja sen muutoksissa. Muita säännöksiä sisältyy 27. marraskuuta 1958 annettuun keskuspankkiasetukseen, joka perustuu keskuspankkilain pykälään 34. Saksan keskuspankki on julkisoikeudellinen liittovaltion yhteisö. Sen pääoma on liittohallituksen hallussa.

## 2 Organisaatio

Pankin päätöksentekuelimet ovat keskuspankkineuvosto, johtokunta ja osavaltioiden keskuspankkien johtokunnat.

Keskuspankkineuvoston muodostavat keskuspankin pääjohtaja ja varapääjohtaja, muut johtokunnan jäsenet ja osavaltioiden keskuspankkien pääjohtajat.

Johtokuntaan kuuluvat pääjohtaja, varapääjohtaja ja korkeintaan kuusi muuta jäsentä. Liittopresidentti nimittää kaikki johtokunnan jäsenet liittohallituksen esityksestä keskuspankkineuvostoa kuultuaan.

Kunkin yhdeksän osavaltion keskuspankin johtokuntaan kuuluu pääjohtaja, varapääjohtaja ja kuudessa keskuspankissa yksi lisäjäsen. Liittopresidentti nimittää osavaltioiden keskuspankkien pääjohtajat Bundesratin eli liittoneuvoston (liittopäivien yläkamarin) ehdotuksesta, joka perustuu osavaltion tai -valtioiden lakien perusteella nimetyn viranomaisen ehdotukseen ja keskuspankkineuvoston kanssa käytyihin neuvotteluihin.

Hallintoelinten jäsenet nimitetään kahdeksan vuoden toimikaudeksi. Poikkeustapauksissa nimitys voi olla lyhyemmäksi ajaksi, kuitenkin vähintään kahdeksi vuodeksi. Yleensä nimitys voidaan uusida. Liittopresidentti voi erottaa pankin hallintoelimen jäsenen. Erottamisperusteet on määritelty erillisissä pankin kanssa solmituissa sopimuksissa. Lisäksi erottamisen tulee noudattaa Saksan virkamieslain yleisiä periaatteita, joiden mukaan erottamisen syy täytyy olla hyvin perusteltu (esim. kyvyttömyys hoitaa tehtäviä).

## 3 Tavoitteet ja tehtävät

Keskuspankkilain mukaan pankin päätehtävä on turvata rahan arvo ja hoitaa koti- ja ulkomaista maksuliikennettä. Rahan arvon turvaaminen tarkoittaa sitä, että tavoitteena on hintavakaus. Pankin edellytetään tukevan liittohallituksen yleistä talouspolitiikkaa, kuitenkin niin, ettei se häiritse pankin toimintaa.

Keskuspankkineuvostolla on valta päättää raha- ja luottopolitiikasta, jotka perustuvat keskuspankkilaisissa määrättyihin rahapolitiikan välineisiin. Käyttäessään sille keskuspankkilaisissa säädettyjä valtuuksia keskuspankki on riippumaton liittohallituksen ohjeista. Keskuspankille on annettu rahapoliittiset valtuudet laskea liikkeeseen seteleitä ja vetää niitä liikkeestä, päättää diskonto-, luotto-, avomarkkina- ja vähimmäisvarantopolitiikasta, ja sillä on myös oikeus pyytää ja kerätä tilastotietoja luottolaitoksilta. Tätä lainsäädäntöä noudattaen pankki voi käyttää ja kehittää rahapolitiikan välineitä oman harkintansa mukaan.

#### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Liittopäivien ja keskuspankin välillä ei ole lakiin perustuvia institutionaalisia suhteita.

Suhteet maan hallitukseen: Liittohallituksen jäsenillä on oikeus olla läsnä keskuspankkineuvoston kokouksissa. Heillä ei ole äänioikeutta, mutta he voivat tehdä ehdotuksia. Liittohallituksen jäsenen pyynnöstä keskuspankkineuvoston päätöstä voidaan lykätä korkeintaan kahdella viikolla. Tätä oikeutta ei ole toistaiseksi käytetty. Lisäksi hallitus osallistuu nimitysmenettelyyn, kuten edellä on selostettu.

Pankki julkaisee kuukausiraportteja ja vuosikertomuksen. Pankin tilinpäätöksen tarkastavat tilintarkastajat ja liittovaltion tilintarkastustuomioistuin.

#### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Pankin perussäännössä on muutama perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ristiriidassa olevaa säännös, jotka vaativat mukauttamista:

- institutionaalinen riippumattomuus: hallituksen oikeus lykätä keskuspankkineuvoston päätöksiä
- henkilökohtainen riippumattomuus: pankin päätöksentekovelinten jäsenille ei ole taattu vähintään viiden vuoden toimikautta ja
- toiminnallinen riippumattomuus: pankin perussäännöstä ei yksiselitteisesti ilmene hintavakauden ylläpitämisen ensiarvoisuus.

Lisäksi erillisissä sopimuksissa määritellyjä hallintoelinten jäseniä koskevia erottamisperusteita pitäisi tarkistaa EKPJ:n perussäännön artiklaa 14.2 silmällä pitäen.

EMlle ei ole toistaiseksi ilmoitettu mistään tulossa olevista muutoksista pankin perussääntöön.

# KREIKAN KESKUSPANKKI

## 1 Oikeudellinen tausta

Kreikan keskuspankin perustamisesta, valtuuksista ja tehtävistä määrätään Kreikan keskuspankkiasetuksessa vuodelta 1928 ja siihen tehdyissä muutoksissa. Pankki on osakeyhtiö (société anonyme). Kreikan valtion ja valtionyhtiöiden suoraan tai välillisesti omistamien pankin osakkeiden yhteenlaskettu määrä ei saa ylittää kymmenesosaa pankin osakepääomasta. Muita rajoituksia ei osakkeenomistuksella ole.

## 2 Organisaatio

Pankin hallintoelin on yleisneuvosto. Yleisneuvoston tehtäviin kuuluvat pankin yleiseen toimintaan, hallintoon ja rahoitukseen liittyvät asiat. Pääjohtaja päättää raha- ja valuuttakurssi-politiikasta, joista hän neuvottelee rahapolitiikkaa ja luottoasioita käsittelevän sisäisen komitean kanssa.

Yleisneuvosto vastaa toimistaan yhtiökokoukselle. Yhtiökokouksella on valtuus esimerkiksi hyväksyä pankin vuosikertomus ja tilit, nimittää yleisneuvoston jäsenet ja ehdottaa perussääntöön muutoksia, jotka parlamentin tulee vahvistaa laiksi. Osakkeenomistaja, jolla on vähintään 25 osaketta pankin osakepääomasta, on oikeutettu osallistumaan yhtiökokoukseen ja hänellä on siellä äänioikeus.

Yleisneuvostoon kuuluvat pääjohtaja, varapääjohtajat ja yhdeksän ei-päätoimista jäsentä. Kreikan tasavallan presidentti nimittää pääjohtajan ja varapääjohtajat yleisneuvoston ehdotuksesta, jonka maan hallitus hyväksyy. Heidän toimikautensa on neljä vuotta, ja se voidaan uusida. Yhtiökokous valitsee neuvoston yhdeksän muuta jäsentä kolmen vuoden toimikaudeksi, joka voidaan uusida.

Pääjohtaja ja varapääjohtajat eivät saa keskuspankkiin liittyvien tehtäviensä ohella hoitaa muita toimia lukuun ottamatta jäsenyyksiä julkisyhteisöjen, valtion yhtiöiden tai valtion neuvoa-antavien elinten johtokunnissa. Rajoitus ei koske muita yleisneuvoston jäseniä.

Pääjohtaja tai, hänen ollessa estyneenä, varapääjohtaja, toimii yleisneuvoston puheenjohtajana, edustaa lain mukaan pankkia ja päättää yleisneuvoston puolesta asioista, joita ei ole nimenomaisesti määrätty yleisneuvoston tai yhtiökokouksen päätettäviksi.

Valtiovarainministeri voi nimittää hallituksen komissaarin, jolla ei ole äänivaltaa. Hallituksen komissaari voi osallistua yhtiökokoukseen ja yleisneuvoston kokoukseen, ja hänellä on veto-oikeus, jos päätös on hänen mielestään perussäännön tai muiden lakien vastainen. Vetoa koskevaa asiaa sovittelee lopullisesti erityinen sitä varten nimetty kolmen hengen komissio. Kreikan hallitus valitsee komissioon yhden jäsenen, keskuspankki toisen ja kolmannelta pankki ja hallitus sopivat keskenään. Mikäli kolmannelta jäsenestä ei päästä yksimielisyyteen, valinnan tekee korkeimman oikeuden puheenjohtaja.

### **3 Tavoitteet ja tehtävät**

Keskuspankin lakisääteinen tavoite on valvoa liikkeessä olevaa rahaa ja luotonantoa. Tätä tulkitaan niin, että keskuspankin päätavoite on rahoitusjärjestelmän vakaus.

Keskuspankin tärkein tehtävä on raha- ja valuuttapolitiikan toteuttaminen.

Pankki määrittelee rahapolitiikkansa hallituksen taloustavoitteiden, erityisesti inflaation, kokonaistuotantoon ja valuuttapolitiikkaan liittyvien tavoitteiden mukaisesti. Valtion liikkeeseen laskemien arvopaperien koron päättää kuitenkin hallitus neuvoteltuaan pankin kanssa.

Hallitus määrittelee valuuttapolitiikan neuvoteltuaan ensin pankin kanssa, joka on vastuussa sen toteuttamisesta.

Pankilla on yksinoikeus seteleiden liikkeeseenlaskuun. Se hoitaa myös valuuttavarantoa. Lisäksi pankki on pankkien toimintaa valvova viranomainen ja sillä on keskeinen tehtävä maan maksujärjestelmässä.

### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Hallituksen komissaarin lisäksi on olemassa toimivaltainen parlamentaarinen komitea, joka antaa lausunnon pääjohtajaehdokkaiden sopivuudesta tehtävään. Pankin tilivelvollisuuden toteuttamiseksi julkaistaan vuosikertomus ja tiettyjä tilinpäätösasiakirjoja.

### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Pankin perussäännössä on useita mukauttamista edellyttäviä ristiriitaisuuksia perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa.

**Institutionaalinen riippumattomuus:** Hallituksen komissaarin laillisuusnäkökohtiin perustuva veto-oikeus pankin päätösten suhteen on ristiriidassa perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa silloin, kun on kyse EKPJ:hin liittyvistä tehtävistä. Pankin rahapoliittisten päätösten alisteinen asema hallituksen taloudellisiin tavoitteisiin verrattuna on niin ikään ristiriidassa keskuspankin itsenäisyyteen liittyvien perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön vaatimusten kanssa.

**Henkilökohtainen riippumattomuus:** Pankin pääjohtajalle ja yleisneuvoston ei-päätoimisille jäsenille tulisi taata vähintään viiden vuoden toimikausi. Lisäksi tulisi varmistua siitä, että yleisneuvoston yhdeksän muun jäsenen keskuspankkiin liittyvien tehtävien ja heidän mahdollisten muiden tointensa välille ei voi syntyä eturistiriitoja. Lopuksi pankin perussääntöön sisältyviä toimien yhteensopimattomuussäännöksiä olisi ehkä syytä tarkastella siltä kannalta, miten ne toimivat käytännössä, sillä ne eivät välttämättä sulje pois eturistiriitojen mahdollisuutta.

**Toiminnallinen riippumattomuus:** pankin perussäännöstä ei yksiselitteisesti ilmene hintavakauden ylläpitämisen ensisijaisuus.



# ESPANJAN KESKUSPANKKI (BANCO DE ESPAÑA)

## 1 Oikeudellinen tausta

Keskuspankin perussääntö sisältyy Espanjan keskuspankin itsenäisyyttä koskevaan lakiin 13/1994, joka on annettu 1. kesäkuuta 1994. Lain tarkoituksena oli mukauttaa pankkia koskevat säännökset Euroopan unionia koskevan sopimuksen säännöksiin. Pankki on laissa määritelty "julkisoikeudelliseksi yksiköksi, joka on juridinen henkilö ja oikeuskelpoinen". Pankin pääoma kuuluu valtiolle.

## 2 Organisaatio

Pankin hallintoelimet ovat pääjohtaja, varapääjohtaja, hallintoneuvosto ja johtokunta.

Hallitsija nimittää pääjohtajan pääministerin ehdotuksesta. Toimikausi on kuusi vuotta, eikä sitä voida uusia. Pääjohtaja johtaa pankkia ja on hallintoneuvoston ja johtokunnan puheenjohtaja.

Espanjan hallitus nimittää varapääjohtajan pääjohtajan ehdotuksesta. Toimikausi on kuusi vuotta, eikä sitä voida uusia. Varapääjohtajan valtuudet määritellään pankin sisäisissä säännöissä, ja pääjohtaja delegoi ne hänelle.

Hallintoneuvostoon kuuluu pääjohtaja, varapääjohtaja, kuusi valittua jäsentä sekä kaksi viran puolesta osallistuvaa jäsentä: valtiovarainministeriön ylijohtaja ja kansallisen arvopaperimarkkinakomission varapuheenjohtaja - näillä kahdella jäsenellä ei ole äänioikeutta silloin, kun käsitellään rahapolitiikkaan liittyviä asioita. Hallintoneuvoston kuusi valittua jäsentä nimittää Espanjan hallitus sen ehdotuksen pohjalta, jonka valtiovarainministeri tekee neuvoteltuaan pääjohtajan kanssa. Valittujen hallintoneuvoston jäsenten toimikausi on neljä vuotta, ja se voidaan uusia kerran. Hallintoneuvoston päätehtävä on hyväksyä pankin yleiset toimintalinjat sen täyttäessä sille määrättyjä tehtäviä ja valvoa, miten johtokunta toteuttaa rahapolitiikkaa.

Johtokuntaan kuuluu pääjohtaja, varapääjohtaja ja kaksi hallintoneuvoston kuudesta valitusta jäsenestä. Pankin johtajat osallistuvat johtokunnan kokouksiin ilman äänioikeutta. Johtokunta on vastuussa rahapolitiikan toteuttamisesta hallintoneuvoston määräämien toimintalinjojen mukaisesti.

Kaksi johtokunnan jäsentä nimittää hallintoneuvosto valittujen jäsentensä keskuudesta pääjohtajan ehdotuksesta.

Hallintoneuvoston jäsenet eivät saa harjoittaa muita toimia.

## 3 Tavoitteet ja tehtävät

Pankin tärkein tavoite lain 13/1994 mukaan on saavuttaa hintavakaus. Lisäksi rahapolitiikan tulee tukea hallituksen yleistä talouspolitiikkaa, kuitenkin niin, ettei se haittaa hintavakauden tavoitetta.

Pankin tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat: määritellä ja toteuttaa rahapolitiikkaa, pitää hallussaan ja hoitaa varantoja, toteuttaa valuuttapolitiikkaa, edistää rahoitusjärjestelmän ja erityisesti maksujärjestelmän häiriötöntä toimintaa ja vakautta, laskea liikkeeseen seteleitä ja saattaa metalliraha liikkeeseen, toimia hallituksen maksujen ja verojen välittäjänä ja valvoa luottolaitoksia. Pankki voi vaatia luottolaitoksia tallettamaan varoja, asettamalla varantovaatimuksen. Jos rahapoliittisten välineiden käytöstä aiheutuu velvoitteita muille kuin luottolaitoksille, niiden käyttö edellyttää hallituksen hyväksymisen.

Espanjan keskuspankki määrittelee ja toteuttaa rahapolitiikkaa täysin itsenäisesti. Lain 13/1994 pykälässä 1 todetaan, että "pankki harjoittaa toimiaan ja toteuttaa tavoitteensa itsenäisesti". Pykälässä 10 todetaan lisäksi, että "ei hallitus eikä mikään muukaan julkinen viranomainen saa antaa rahapolitiikan tavoitteita tai toteuttamista koskevia ohjeita pankille".

Valuuttakurssipolitiikan määrittelemisestä todetaan pykälässä 11, että "neuvoteltuaan keskuspankin kanssa Espanjan hallitus vahvistaa valuuttakurssijärjestelmän sekä pesetan pariteettiarvon muihin valuuttoihin nähden, ja sen täytyy olla sopusoinnussa hintavakauden tavoitteen kanssa". Laissa säädetään myös, että keskuspankki vastaa valuuttapolitiikan toteuttamisesta ja pankki voi tätä varten tehdä tarpeellisiksi katsomiensa valuuttapoliittisia toimia.

#### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Pankki on velvollinen raportoimaan rahapolitiikan tavoitteista ja toteuttamisesta sekä parlamentille että hallitukselle. Kumpikaan näistä perustuslaillisista elimistä ei saa antaa rahapolitiikkaa koskevia ohjeita pankille. Lisäksi pankin tulee vuosittain julkaista seuraavan vuoden rahapolitiikalle asettamansa tavoitteet ja keinot, joilla se pyrkii tavoitteet saavuttamaan.

Pääjohtajaa saatetaan pyytää osallistumaan finanssi- ja rahoituspolitiikkaneuvoston kokouksiin. Finanssi- ja rahoituspolitiikkaneuvosto on koordinoiva elin, jossa on edustettuna autonomisten maakuntien hallitukset ja keskushallinto. Sen tarkoituksena on määrätä aluehallinnon varainkäyttöä rajoittavista säännöistä, mutta sillä ei ole mitään toimivaltaa rahapolitiikkaan liittyvissä asioissa.

Pankin budjetti annetaan parlamentille hyväksyttäväksi. Se on luonteeltaan arviolaskelma (eli ei-sitova), eikä se sisälly valtion tulo- ja menoarvioon eikä edellytä hallituksen hyväksymistä. Vuosittain laadittavan taseen ja tilinpäätöksen hyväksyy hallitus, ja ne tarkastaa tilintarkastustuomioistuin. Parlamentin hyväksyttäväksi annettavan budjetin arviolaskelman luonne sekä se, ettei pankin budjetti edellytä parlamentin hyväksymistä, tulee ymmärtää siten, että näin vältetään valtiovallan puuttuminen millään tavoin pankin itsenäiseen toimintaan tehtäviensä täyttämiseksi ja ettei budjettilaissa ole pankkia sitovia säännöksiä.

#### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Pankin perussäännössä on muutama mukauttamista vaativa ristiriitaisuus perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyteen liittyvien vaatimusten kanssa.

Institutionaalinen riippumattomuus: tulisi varmistaa se, että äänioikeuden epääminen valtiovarainministeriön ylijohtajalta ja kansallisen arvopaperimarkkinakomission varapuheenjohtajalta ei koske ainoastaan rahapolitiikkaan liittyviä asioita vaan myös kaikkia EKPJ:hin liittyviä tehtäviä.

Henkilökohtainen riippumattomuus: pankin hallintoneuvoston valituille jäsenille määrätty neljän vuoden toimikausi tulisi pidentää viiteen vuoteen EKPJ:n perussäännön artiklan 14.2 mukaisesti.

EMille ei ole toistaiseksi ilmoitettu mistään tulossa olevista muutoksista pankin perussääntöön.

# RANSKAN KESKUSPANKKI (BANQUE DE FRANCE)

## 1 Oikeudellinen tausta

Ranskan keskuspankin perussääntö sisältyy 4. elokuuta 1993 annettuun lakiin nro 93–980 "Relative au statut de la Banque de France et à l'activité et au contrôle des établissements de crédit" myöhempien muutoksineen. Ranskan keskuspankin pääoma on kokonaan valtion omistuksessa.

## 2 Organisaatio

Ranskan keskuspankkia johtaa pääjohtaja. Vastuu rahapoliittisista toiminnoista on rahapolitiikan neuvostolla. Yleisneuvosto puolestaan vastaa pankin hallinnosta ja päättää kaikista rahapolitiikan neuvoston toimivallan ulkopuolelle jäävistä asioista.

Ranskan hallitus nimittää pääjohtajan ja kaksi varapääjohtajaa, joiden kuuden vuoden pituinen toimikausi voidaan uusida. Pääjohtajaa tai varapääjohtajaa ei voida erottaa ennen toimikauden päättymistä, elleivät he tule kykenemättömäksi hoitamaan tehtäviään tai syyllisty vakavaan rikkomukseen. Pääjohtaja toimii puheenjohtajana keskuspankin päätöksenteoelimityksessä.

Rahapolitiikan neuvostoon kuuluu pääjohtajan ja molempien varapääjohtajien lisäksi kuusi muuta hallituksen nimittämää jäsentä. Näiden kuuden muun jäsenen toimikausi on 9 vuotta, eikä sitä voi uusida. Rahapolitiikan neuvoston jäseniä ei voida erottaa ennen toimikauden päättymistä, ellei syynä ole kykenemättömyys hoitaa tehtäviä tai vakava rikkomus, eivätkä he saa harjoittaa muita toimia. Rahapolitiikan neuvoston tehtävänä on rahapolitiikan määrittäminen ja toteuttaminen. Se ei saa pyytää tai ottaa vastaan ohjeita hallitukselta tai muiltakaan henkilöiltä.

Yleisneuvosto johtaa pankin muita kuin rahapoliittisia toimintoja. Yleisneuvoston jäsenenä ovat rahapolitiikan neuvoston jäsenet sekä yksi pankin henkilöstön valitsema jäsen. Yleisneuvoston kokouksiin osallistuu valtiovarainministerin nimittämä tarkastaja tai hänen sijaisensa. Tarkastaja voi antaa esityksiä yleisneuvoston hyväksyttäväksi ja vastustaa sen tekemiä päätöksiä.

## 3 Tavoitteet ja tehtävät

Pankin tavoitteena on määritellä ja toteuttaa hintavakauteen tähtäävää rahapolitiikkaa hallituksen yleisen talouspolitiikan puitteissa. Sen tärkeimpiä tehtäviä ovat raha- ja valuuttapolitiikan harjoittaminen, valuuttavarannon hoito, eurooppalainen ja kansainvälinen valuuttayhteistyö ja maksujärjestelmien häiriöttömän toiminnan turvaaminen. Erityisin säädöksin on pankille määrätty myös muita tehtäviä, joihin kuuluu mm. maksutasetilastointi. Rahoituslaitosten toiminnan vakauden valvonnasta vastaa pankkikomissio, jonka puheenjohtajana on Ranskan keskuspankin pääjohtaja ja jolle keskuspankki antaa hallinnollista tukea.

Ranskan keskuspankki harjoittaa rahapolitiikkaa hallituksen määräämän valuuttakurssijärjestelmän puitteissa.

Keskuspankki voi käyttää useita erilaisia rahapolitiikan välineitä, myös vähimmäisvarantoja.

#### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Keskuspankin pääjohtajan tulee toimittaa tasavallan presidentille ja parlamentille vuosikertomus, joka sisältää selostuksen rahapoliittisista toimista ja näkymistä. Parlamentin kummankin kamarin valtiovarainvaliokunta voi kuulla pääjohtajaa tämän pyynnöstä tai kutsua hänet istuntoihinsa. Keskuspankin tilinpäätös esitetään vuosittain parlamentin kummankin kamarin valtiovarainvaliokunnalle.

Pääministeri ja valtiovarainministeri (tai hänen edustajansa) voivat osallistua rahapolitiikan neuvoston kokouksiin. He voivat tehdä esityksiä, mutta heillä ei ole äänioikeutta.

#### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Pankin perussäännössä on muutama mukauttamista vaativa ristiriitaisuus perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyteen liittyvien vaatimusten kanssa.

Institutionaalinen riippumattomuus: Tulisi taata, että pankin päätöksentekuelimien itsenäisyys ulottuu kaikkiin EKPJ:hin liittyviin tehtäviin eikä ainoastaan rahapoliittisiin asioihin. Lisäksi pääjohtajan raportointivelvollisuuden parlamentin kummankin kamarin valtiovarainvaliokunnalle tulisi noudattaa tämän kertomuksen luvun II osassa 2.1.5 esitettyjä periaatteita.

EMille ei ole toistaiseksi ilmoitettu mistään tulossa olevista muutoksista pankin perussääntöön.

# IRLANNIN KESKUSPANKKI (CENTRAL BANK OF IRELAND)

## 1 Oikeudellinen tausta

Irlannin keskuspankin perustamisesta, toimivallasta ja tehtävistä määrätään vuosilta 1942–89 olevissa keskuspankkilaeissa (Central Bank Acts). Irlannin keskuspankki on lailla perustettu laitos, jonka pääoma on kokonaan valtion omistuksessa.

## 2 Organisaatio

Irlannin keskuspankia johtaa johtokunta, joka koostuu pääjohtajasta ja korkeintaan yhdeksästä ei-päätoimisesta jäsenestä.

Irlannin presidentti nimittää hallituksen ehdotuksesta keskuspankin pääjohtajan, jonka seitsemän vuoden pituinen toimikausi voidaan uusida. Presidentti voi hallituksen ehdotuksesta erottaa pääjohtajan virastaan, jos tämä tulee kykenemättömäksi hoitamaan tehtäviään terveydellisistä syistä tai jos pankin johtokunta on yksimielisesti päättänyt pyytää presidenttiä vapauttamaan pääjohtajan virastaan "ilmoitetun syyn perusteella".

Valtiovarainministeri nimittää muut johtokunnan jäsenet pääjohtajaa ja virkamiesjäsen-tä lukuun ottamatta viideksi vuodeksi kerrallaan. Johtokunnassa voi olla vain kaksi sellaista virkamiesjäsentä, jotka valtiovarainministeri nimittää. Toinen heistä on yleensä valtiovarainmi-nisteriön kansliapäällikkö. Näillä virkamiesjäsenillä on täysi äänioikeus ja heidän toimi-kausiansa pituudesta päättää valtiovarainministeri.

Vaikka keskuspankin politiikan määrittely ja toteuttaminen on johtokunnan vastuulla, se on käytännössä delegoinut tämän tehtävän päivittäisen harjoittamisen ja toimeenpanon pääjohtajalle.

## 3 Tavoitteet ja tehtävät

Irlannin keskuspankin ensisijainen lakisääteinen tavoite on rahan luotettavuuden turvaami-nen, minkä tulkitaan merkitsevän hintavakauden ylläpitämistä. Rahan turvaamiseen sisältyy hintavakauden tavoite. Pankin tärkeimmät tehtävät ovat rahapolitiikan määrittelemine ja toteuttaminen, valuuttakurssipolitiikan toteuttaminen, valuuttavarannon hallussapito ja hoito, rahoitusmarkkinoiden hallinta ja maksujärjestelmien valvonta, rahan liikkeeseenlasku sekä toimiminen valtion verojen ja maksujen välittäjänä ja valtion arvopapereiden rekisterin pitäjänä. Pankki myöntää toimiluvat luottolaitoksille ja vastaa niiden valvonnasta. Pankki on myös vastuussa useiden arvopapereihin liittyvien toimintojen valvonnasta, kuten arvopaperi-pörssin, futuuri- ja optiopörssien, rahamarkkinameklareiden, yhteissijoitusyritysten ja eräiden sijoitusvälittäjien toiminnan valvonnasta.

Pankki on täysin riippumaton rahapolitiikan määrittelemisessä ja toteuttamisessa, ja se voi valita ja käyttää rahapolitiikan välineitä vapaan harkintansa mukaan. Pääjohtajalla joh-tokunnan edustajana tai itse johtokunnalla on velvollisuus kuulla valtiovarainministeriä tämän pyynnöstä, jos asia koskee keskuspankin toteuttamaan rahapolitiikkaan liittyviä tavoitteita ja tehtäviä. Tällaista mahdollisuutta ei ole koskaan käytetty.

Vaikka valuuttakurssipolitiikan määrittely on viime kädessä hallituksen vastuulla, valtiovarainministeri on lain mukaan velvollinen kuulemaan pankkia ennen kuin yleisiin valuuttakurssijärjestelyihin tai yksittäisiin valuuttakursseihin tehdään minkäänlaisia muutoksia tai tarkistuksia.

#### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Pankin on laadittava vuosikertomus ja toimitettava se valtiovarainministerille, jonka puolestaan on esitettävä se Oireachtasin (parlamentin) kummallekin kamarille. Pankin tilinpäätös annetaan valtion tarkastusviraston päällikölle, jonka tulee toimittaa se tarkastettuna ja vahvistettuna valtiovarainministerille, joka esittää sen Oireachtasin kummankin kamarin jäsenille. Pankin vapaus julkaista raporteja rahan ja luotonantoon liittyvistä asioista sekä taloudellisesta tilanteesta, talousnäkymistä ja talouspolitiikasta on väline, jolla se viestittää kantansa suurelle yleisölle. Pankki julkaisee vuosittain toimintakertomuksensa ja tilinpäätöksensä. Lisäksi keskuspankin pääjohtaja osallistuu Dáil Eireannin (edustajainhuoneen) valiokunnan kokouksiin.

#### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Pankin perussäännössä on useita mukauttamista edellyttäviä ristiriitaisuuksia perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa.

**Institutionaalinen riippumattomuus:** Virkamiesjäsenten oikeus osallistua johtokunnan kokouksiin ja käyttää niissä äänivaltaa on ristiriidassa keskuspankin itsenäisyyttä koskevan vaatimuksen kanssa. Lisäksi pääjohtajan tai johtokunnan velvollisuus kuulla valtiovarainministeriä tämän pyynnöstä on selkeästi sellainen lakisääteinen mekanismi, jolla voitaisiin vaikuttaa pankin päätöksentekoprosessiin. Sen vuoksi velvollisuuden katsotaan olevan ristiriidassa keskuspankin itsenäisyysvaatimuksen kanssa. Pääjohtajan osallistumisen edustajainhuoneen valiokunnan kokouksiin tulisi myös noudattaa tämän kertomuksen luvun II osassa 2.1.5 esitettyjä periaatteita.

**Henkilökohtainen riippumattomuus:** Pääjohtajaa ja johtokunnan jäseniä koskevien erottamisperusteiden tulisi vastata EKPJ:n perussäännön artiklassa 14.2 mainittuja periaatteita. Tämä koskee erityisesti pääjohtajaa, joka voidaan nykyisen perussäännön mukaan erottaa "ilmoitetun syyn perusteella". Lisäksi tulisi varmistua siitä, että johtokunnan ei-päätoimisten jäsenien keskuspankkiin liittyvien tehtävien ja heidän mahdollisten muiden tointensa välille ei voi syntyä eturistiriitoja.

**Toiminnallinen riippumattomuus:** pankin perussäännöstä ei yksiselitteisesti ilmene hintavakauden ylläpitämisen ensisijaisuus.

**Taloudellinen riippumattomuus:** Valtiovarainministerillä on valtuudet säädellä määräjain tehtävää pankin ylijäämän määrittelyä ja jakoa. Nämä valtuudet tulisi mukauttaa turvamääräyksellä, jonka mukaan valtuuksia ei saisi käyttää siten, että EKPJ:hin liittyvien tehtävien asianmukainen hoitaminen estyisi.

Irlannissa on julkaistu esitys Irlannin keskuspankkilaiksi. Esitys sisältää ne säännöt, jotka koskevat keskuspankin osallistumista maksujärjestelmiin (esim. valvonta, vakuuksien realisointi, nettoutus, maksujen lopullisuus), tilastojen keruuta ja rahoituslaitosten toiminnan vakauden valvontaa. Lakiesityksessä pankin perussääntöön lisätään myös julkisyhteisöjen keskuspankkirahoituksen kieltävä säännös perustamissopimuksen artiklan 104 mukaan. Lisäksi esityksessä säädetään pankin pääjohtajalle velvollisuus saapua Dail Eireannin valiokunnan kuultavaksi, kielletään pääjohtajaa toimimasta johtajana luotto- ja rahoituslaitoksissa tai omistamasta osakkeita niissä ja määrätään johtokunnan jäsenten toimikaudeksi viisi vuotta. Lakiesitys toimitettiin EMI:n lausuntoa varten 25. maaliskuuta 1996, ja EMI antoi siitä lausuntonsa (CON/96/4) 28. toukokuuta 1996. Lausunnossaan EMI otti huomioon sen, että lakiesitys on askel koivotta vaihetta koskevien perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussääntöön vaatimusten täyttämiseen ja että muita mukauttamistoimenpiteitä harkitaan parhaillaan.



# ITALIAN KESKUSPANKKI (BANCA D'ITALIA)

## 1 Oikeudellinen tausta

Italian keskuspankin perussääntö sisältyy 11. kesäkuuta 1936 annettuun kuninkaalliseen asetukseen nro 1067 myöhempine muutoksineen. Muu keskuspankkia koskeva keskeinen lainsäädäntö käsittää vuoden 1910 kodifioidun lain emissiopankeista (28. huhtikuuta 1910 annettu kuninkaallinen asetus nro 204 myöhempine muutoksineen) sekä osan III vuoden 1936 pankkilaista (12. maaliskuuta 1936 annettu kuninkaallinen asetus ja laki nro 375 myöhempine muutoksineen). Keskuspankki on laitos (istituto di diritto publico), jonka pääoman voivat omistaa ainoastaan määrätynlaiset luottolaitokset, sosiaaliturvalaitokset ja vakuutuslaitokset. Pankin organisaatiosta ilmenee sen alkuperäinen osakeyhtiömuotoisuus.

## 2 Organisaatio

Pankkia johtaa pääjohtaja apunaan toimitusjohtaja ja kaksi varatoimitusjohtajaa. Pankin hallinnosta vastaa johtokunta ja johtokunnan komitea. Varainhoidon valvonnasta vastaa tilintarkastajien lautakunta. Valtion tarkastajan tulee osallistua pankin yhtiökokouksiin ja johtokunnan kokouksiin.

Johtokunta nimittää määräenemmistöpäätöksellä pääjohtajan rajoittamattomaksi ajaksi. Nimitys on sen jälkeen vahvistettava tasavallan presidentin asetuksella ministerineuvoston puheenjohtajan esityksestä, jonka tämä tekee valtiovarainministerin puoltamana ministerineuvostoa kuultuaan. Johtokunta voi erottaa pääjohtajan määräenemmistöpäätöksellä edellä mainittua menettelyä noudattaen. Pankin perussäännössä ei ole mainittu mitään erottamisperusteita. Pääjohtaja esittelee rahapolitiikkaa koskevia tavoitteita, jotka on tarkoitus sisällyttää hallituksen vuosittaiseen toimintasuunnitelmaan. Pääjohtaja on vastuussa rahapolitiikan harjoittamisesta.

Toimitusjohtaja on vastuussa pankin varsinaisesta hallinnosta ja johtokunnan päätösten täytäntöönpanosta, ja häntä avustaa tehtävissään kaksi varatoimitusjohtajaa. Toimitusjohtaja ja varatoimitusjohtajat avustavat pääjohtajaa ja toimivat hänen sijaisenaan, kun hän on poissa tai estynyt hoitamasta tehtäviään. Toimitusjohtaja ja varatoimitusjohtajat nimetään määräämättömäksi ajaksi, ja johtokunta voi erottaa heidät samoin menettelyin kuin pääjohtajan.

Johtokunnassa on pääjohtajan lisäksi kolmetoista riippumatonta jäsentä: yksi kutakin pankin tärkeintä haarakonttoria kohti. He eivät saa olla parlamentin kummankaan kamarin jäseniä eikä heillä saa olla valtion virkaa. He eivät myöskään saa olla luottolaitosten hallintohenkilöitä, asiamiehiä, tilintarkastajia, johtajia tai toimihenkilöitä. Johtokunnan jäsenet valitaan kolmen vuoden pituiseksi toimikaudeksi, joka voidaan uusida. Heidän erottamisestaan ei ole erityisiä määräyksiä pankin perussäännössä. Johtokunnan tehtävänä on vastata pankin hallinnosta, eikä sillä ei ole minkäänlaista rahapoliittisiin toimenpiteisiin liittyvää toimivaltaa. Johtokunnan kokouksiin osallistuvat myös toimitusjohtaja ja molemmat varatoimitusjohtajat.

Johtokunnan komitea koostuu pääjohtajasta ja neljästä johtokunnan jäsenestä, jotka johtokunta itse valitsee yhden vuoden pituiseksi, uusittavaksi toimikaudeksi. Johtokunnan komitea avustaa johtokuntaa pankin hallintoon liittyvissä asioissa.

Tilintarkastajien lautakunta koostuu viidestä tilintarkastajasta ja kahdesta sijaisesta. Heidät nimittää yhtiökokous, ja heidän kolmen vuoden toimikautensa voidaan uusida. Tilintarkastajien lautakunta valvoo, onko pankin hallinto hoidettu lain, määräysten ja pankin perussäännön mukaisesti. Lisäksi se äänestää johtokunnan esittelemästä pankin talousarviosta sekä esittää mielipiteensä pankin vuotuisen osingon jakamisesta.

### **3 Tavoitteet ja tehtävät**

Italian perustuslaissa määrätään, että tasavallalla on velvollisuus suojella säästöjä, ja tätä perustuslaillista periaatetta Italian keskuspankki tulkitsee ja soveltaa siten, että siihen katsotaan sisältyvän hintavakauden tavoite. Italian keskuspankkia koskevissa säännöksissä ei ole nimenomaan mainittu hintavakauden tavoitetta.

Pankin tärkeimmät tehtävät ovat setelien liikkeeseenlasku (setelien tuotantoon vaaditaan hallituksen hyväksyminen), rahapolitiikan harjoittaminen, diskonttokorkojen ja varantovelvoitteiden määrääminen, maksujärjestelmien valvonta, pankkien ja muiden rahoituslaitosten valvonta, valtion verojen ja maksujen välittäjänä toimiminen sekä valuuttavarannon hoito yhdessä Italian kansallisen valuuttaviraston Ufficio italiano dei cambin kanssa.

### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Pääjohtaja voidaan kutsua parlamentin valiokuntien kuultavaksi. Pankin ja hallituksen välinen suhde liittyy vuosittain hyväksyttävään hallituksen talousohjelmaan. Keskuspankin pääjohtaja esittelee rahapolitiikkaa koskevat tavoitteet, jotka on tarkoitus sisällyttää hallitukselle esitettävään vuosittaiseen taloussuunnitelmaan. Rahapoliittisissa toimissaan pankki on täysin riippumaton. Pääjohtaja voidaan kutsua ministeriöiden välisen taloussuunnittelukomitean (CIPE) kokouksiin.

Valtiovarainministeriön toimivaltaan kuuluu valvoa seteleiden liikkeeseenlaskua sekä keskuspankin hallintoa ja kirjanpitoa. Valtiovarainministerillä on valtuudet lykätä tai kumota ainoastaan sellaisia yhtiökokouksen tai johtokunnan päätöksiä, joiden todetaan olevan lakien, määräysten tai pankin perussäännön vastaisia.

Pankki julkaisee säännöllisesti vuosikertomuksen ja muita asiakirjoja.

### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Pankin perussäännössä ja muissa pankkia koskevissa säännöksissä on muutama mukauttamista vaativa ristiriitaisuus perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa.

Institutionaalinen riippumattomuus: Säännöstä, jonka mukaan valtiovarainministerillä on lakisääteiset valtuudet määrätä tiettyjen pankin sekkiteileillä olevien korollisten talletusten koroista (näihin eivät sisälly pakolliset vähimmäisvarannot), on tarpeen mukauttaa. Lisäksi

pääjohtajalla on velvollisuus saapua parlamentin valiokuntien kuultavaksi ja osallistua ministeriöiden välisen taloussuunnittelukomitean kokouksiin. Senkin tulisi noudattaa tämän kertomuksen luvun II osassa 2.1.5 esitettyjä periaatteita.

Toiminnallinen riippumattomuus: pankin perussäännöstä ei yksiselitteisesti ilmene hintavakauden ylläpitämisen ensiarvoisuus.

# INSTITUT MONÉTAIRE LUXEMBOURGEOIS

## 1 Oikeudellinen tausta

Institut Monétaire Luxembourgeois'n eli Luxemburgin rahainstituutin (IML) perussääntö sisältyy 25. toukokuuta 1983 annettuun Institut Monétaire Luxembourgeois'n perustamista koskevaan lakiin myöhempine muutoksineen. IML on julkisoikeudellinen juridinen henkilö, jonka pääoma on kokonaan valtion omistuksessa.

## 2 Organisaatio

IML:n hallintoelimet ovat johto ja neuvosto.

Johto on kollegiaalinen elin, joka koostuu pääjohtajasta ja kahdesta johtajasta. Heidät nimittää Luxemburgin suurherttua ministerineuvoston esityksestä kuuden vuoden pituiseksi toimikaudeksi, joka voidaan uusida. Johto on IML:n toimeenpaneva elin, jonka vastuulla on IML:n tavoitteiden täyttäminen. Jos Luxemburgin hallituksen ja IML:n johdon välillä on perustavaa laatua oleva mielipide-ero IML:n politiikasta ja sen tehtävien täytäntöönpanosta, hallitus voi IML:n neuvoston suostumuksella esittää suurherttualle, että koko johto erotetaan. Tästä säännöksestä huolimatta johdon jäsenet eivät ole valtiolisten elinten ohjeiden alaisia.

Neuvosto koostuu seitsemästä jäsenestä, jotka ministerineuvosto nimittää neljän vuoden pituiseksi toimikaudeksi, joka voidaan uusida. Neuvosto antaa ohjeita ja lausuntoja määräytyistä IML:n toiminnoista sekä hyväksyy IML:n tilinpäätöksen ja vuosibudjetin, mutta sen toimivaltaan ei kuulu toiminnan vakauden valvonta. Neuvoston jäsenet eivät ole valtiolisten elinten ohjeiden alaisia.

## 3 Tavoitteet ja tehtävät

Luxemburg on sidoksissa Belgiaan taloudellisen liiton kautta, johon sisältyy vuodesta 1922 voimassa ollut valuuttaliitto. IML, joka perustettiin vuonna 1983, ei vielä tässä vaiheessa käytä kaikkia täysivaltaisen keskuspankin tunnusmerkkejä, sillä Belgian keskuspankki hoitaa useita keskuspankin tehtäviä valuuttaliiton kummankin jäsenen puolesta.

IML:n tehtäviin kuuluu seteleiden ja kolikoiden liikkeeseenlasku, rahan vakauden edistäminen, rahoitusmarkkinoiden asianmukaisen toiminnan valvominen, huolehtiminen velvoitteista ja oikeuksista, jotka aiheutuvat raha- ja talousasioihin liittyvistä kansainvälisistä sopimuksista, ja rahoitussektorin toiminnan vakauden valvominen.

"Viimeinen sana" raha- ja valuuttapolitiikkaa koskevissa päätöksissä kuuluu hallitukselle, ja IML:llä on käytössään vain vähäinen määrä rahapolitiikan välineitä. Vaikka IML:llä on valtuudet säännöstellä pankkijärjestelmän frangimääräistä velkaa, se ei ole koskaan käyttänyt niitä.

#### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

IML:n johdolla on lakisääteinen velvoite toimittaa IML:n vuosikertomus, tilinpäätös ja talousarvio hallituksen hyväksyttäväksi. Nämä asiakirjat toimitetaan edelleen parlamenttiin. IML:n tilintarkastaja, jonka hallitus nimittää, laatii myös vuosikertomuksen, joka toimitetaan IML:n neuvostolle sekä hallitukselle ja parlamentille. Lisäksi IML:n pääjohtaja ja parlamentin budjetti- ja valtiovarainvaliokunta tapaavat perinteisesti kahdesti vuodessa mielipiteiden vaihdon merkeissä.

#### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

IML:n perussäännössä on monenlaisia mukauttamista edellyttäviä ristiriitaisuuksia perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa.

Institutionaalinen riippumattomuus: Rahapoliittinen toimivalta on hallituksella eikä IML:llä. Tämä asia on ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa. Mukauttavissa säännöksissä tulisi tunnustaa, että kolmannessa vaiheessa rahapoliittinen toimivalta on yksinomaan EKP:n neuvostolla ja että IML tulee olemaan erottamaton osa EKPJ:tä. Lisäksi IML:n johdon ja neuvoston asema tulee määritellä.

Jos IML:n neuvostosta tulisi päätöksentekuelin EKPJ:hin liittyvien tehtävien hoitamisessa, sen jäsenten henkilökohtaista riippumattomuutta koskevien säännösten tulisi vastata perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön vaatimuksia. Etenkin neuvoston jäsenten toimikausiturvaa koskevien säännösten tulisi olla EKPJ:n perussäännön artiklan 14.2 mukaisia, eli heillä tulisi olla vähintään viiden vuoden toimikausi eikä heihin saisi soveltaa muita erottamisperusteita kuin ne, jotka mainitaan artiklassa 14.2. Lisäksi pitäisi taata, ettei mitään eturistiriitoja voi syntyä neuvoston jäsenten IML:ään liittyvien tehtävien ja heidän mahdollisten muiden tointensa välille. Hallituksen valta erottaa koko IML:n johto siinä tapauksessa, että hallituksen ja IML:n johdon välillä on perustavaa laatua oleva mielipide-ero, on ristiriidassa EKPJ:n perussäännön artiklassa 14.2 mainittujen erottamisperusteiden kanssa.

Toiminnallinen riippumattomuus: IML:n perussäännöstä ei yksiselitteisesti ilmene hintavakauden ylläpitämisen ensisijaisuus.

Taloudellinen riippumattomuus: Säännöstä, jonka mukaan hallituksella on valta myöntää IML:n hallintoelimille vastuuvapaus, tulisi mukauttaa lisäämällä siihen turvamääräys, jolla taataan, ettei tämä valta estä EKPJ:hin liittyvien tehtävien asianmukaista hoitamista. Lisäksi IML:n taloudellisten resurssien riittävyttä tulisi arvioida pitäen silmällä EKPJ:hin liittyvien tehtävien asianmukaista hoitamista ja sitä, miten IML voi täyttää taloudelliset velvoitteensa EKP:tä kohtaan.

EMUn viimeiseen vaiheeseen siirtyminen merkitsee Luxemburgin ja Belgian välisen valuuttaliiton lakkauttamista, jolloin Institut Monétaire Luxembourgeois ottaa vastuulleen kaikki Luxemburgin keskuspankin tehtävät. Esitys Institut Monétaire Luxembourgeois'ta ja Luxemburgin suurherttuakunnan rahataloudellista asemaa koskevaksi laiksi jätettiin parlamentille joulukuussa 1993. Lain käsittely on edelleen kesken. Lakiesityksen johdannossa todetaan, että lain tarkoitus on panna täytäntöön kaikki perustamissopimuksen määräykset, jotka liittyvät talous- ja rahaliiton toiseen vaiheeseen, sekä lisätä lakiin eräitä kansallisia

keskuspankkeja koskevia peruspiirteitä, joiden täytyy olla voimassa ennen kolmatta vaihetta. Lakiesityksen mukaan IML:n ensisijainen tavoite on hintatason vakauden turvaaminen ja samalla myös Luxemburgin hallituksen talouspolitiikan tukeminen. Esityksessä määritellään myös selkeästi IML:n perustehtävät. Niihin kuuluvat rahapolitiikan määrittely ja toteuttaminen. IML:n on määrä hoitaa asioitaan markkinatalouden periaatteiden mukaisesti. Belgian ja Luxemburgin välinen valuuttaliitto pysyy kuitenkin ennallaan EMUn toisen vaiheen aikana. Lakiesityksessä todetaan, että aikanaan tarvitaan vielä lisää uutta lainsäädäntöä kolmatta vaihetta varten. Lakiesitys annettiin EMille lausuntoa varten 18. helmikuuta 1994, ja EMI antoi siitä lausuntonsa (CON/94/1) 12. maaliskuuta 1994. Laki, jonka tarkoituksena on toimeenpanna perustamissopimuksen artikla 104, tuli voimaan 1. tammikuuta 1996. Tätä lakia koskeva esitys annettiin EMille lausuntoa varten 31. elokuuta 1995, ja EMI antoi siitä lausuntonsa 5. lokakuuta 1995 (CON/95/14).

# ALANKOMAIDEN KESKUSPANKKI (DE NEDERLANDSCHE BANK)

## 1 Oikeudellinen tausta

Alankomaiden keskuspankin perussääntö sisältyy vuodelta 1948 peräisin olevaan pankkilaikiin ja pankin yhtiöjärjestykseen myöhempien muutoksineen. Pankki on yksityisoikeudellinen osakeyhtiö ("Naamloze Vennootschap"), ja sitä koskevat sen vuoksi myös yhtiölainsäädäntöön sisältyvät yleiset oikeussäännökset lukuun ottamatta sellaisia säännöksiä, joiden noudattamisesta pankki on nimenomaan vapautettu tai jotka olisivat ristiriidassa pankin erityisaseman kanssa. Pankkiin sovelletaan yhtiölainsäädännön ohella myös eräitä julkisyhteisöjä koskevia lakeja, mistä kuvastuu pankin pääasiallisten tehtävien julkinen luonne. Valtio on pankin ainoa osakkeenomistaja.

## 2 Organisaatio

Pankin hallintoelimet ovat hallitus ja hallintoneuvosto, ja pankin neuvoa-antavana elimenä toimii pankkineuvosto.

Pankin hallitus koostuu puheenjohtajasta, sihteeristä sekä vähintään kahdesta (tämänhetkinen määrä) ja enintään viidestä johtajasta. Heidät nimeää pankin hallituksen ja hallintoneuvoston yhteinen kokous, joka esittelee nimitysehdotuksen hallitsijalle. Kabinetissa käydyn keskustelun jälkeen hallitsija tekee asiassa päätöksen. Kaikki pankin hallituksen jäsenet nimitetään seitsemän vuoden pituiseksi toimikaudeksi, joka voidaan uusia. Erottamisperusteena on valtiovarainministerin ohjeiden noudattamatta jättäminen (ks. kohta 3), mutta muista erottamisperusteista ei erikseen mainita pankin perussäännössä. Kaikki keskuspankin politiikkaa koskevat päätökset tekee pankin hallitus, joka on myös täysin vastuussa pankin johdosta.

Hallintoneuvosto koostuu kahdestatoista jäsenestä. Heidät nimittää valtiovarainministeri neljän vuoden pituiseksi toimikaudeksi, joka voidaan uusia. Hallintoneuvosto valvoo pankin liiketoimia ja hyväksyy vuosittaisen taseen ja tuloslaskelman. Alankomaiden hallituksen puolesta pankin asioita valvoo kuninkaallinen komissaari. Kuninkaallisella komissaarilla on oikeus olla neuvonantajan ominaisuudessa läsnä kaikissa pankin osakkeenomistajien (valtio) ja hallintoneuvoston kokouksissa sekä pankin hallituksen ja hallintoneuvoston yhteisissä kokouksissa (muttei pankin hallituksen kokouksissa).

Pankkineuvosto koostuu kuudestatoista jäsenestä ja kuninkaallisesta komissaarista. Sen tehtävänä on antaa neuvoja pankille ja valtiovarainministerille keskuspankin politiikkaa koskevissa asioissa. Hallintoneuvosto nimittää keskuudestaan neljä jäsentä pankkineuvostoon. Muut kaksitoista jäsentä nimittää hallitsija, ja heihin kuuluu rahoitusalan asiantuntijoita sekä teollisuuden ja työntekijöiden edustajia.

## 3 Tavoitteet ja tehtävät

Pankin lakisääteinen tavoite on rahan arvon turvaaminen. Tämän tulkitaan yleisesti sisältävän hintavakauden ylläpitämisen tavoitteen.

Pankin pääasialliset tehtävät ovat setelien liikkeeseenlasku, kotimaisten ja ulkomaisien rahansiirtojen helpottaminen, valuuttavarannon hoito sekä pankkien ja muiden rahoituslaitosten valvonta. Pankille uskottiin valuutanvaihtopisteiden valvonta 15. joulukuuta 1994 annetulla lailla. Tätä lakia koskeva esitys annettiin EM:lle lausuntoa varten 16. helmikuuta 1994 perustamissopimuksen artiklan 109f kohdan 6 sekä EM:n EKPJ:n perussäännön artiklan 5.3 mukaisesti, ja EM antoi siitä lausuntonsa (CON/94/2) 16. maaliskuuta 1994.

Pankilla on täysi vapaus kotimaisen rahapolitiikan määrittelyn ja toteuttamisen suhteen. Koska valtiovarainministeri vastaa parlamentille rahapolitiikan harjoittamisesta, käydään pankin ja valtiovarainministerin kesken säännöllisiä neuvotteluita.

Vakavissa ristiriitatilanteissa valtiovarainministerillä on oikeus antaa pankin hallitukselle tarpeellisiksi katsomiaan määräyksiä, jotta pankin politiikka olisi asianmukaisesti koordinoitu hallituksen raha- ja rahoituspolitiikan kanssa. Pankin hallitus voi kuitenkin vastustaa tällaisia määräyksiä ja vedota hallitsijaan. Hallitsija voi tehdä asiassa päätöksen ainoastaan ministerineuvoston täysistunnossa. Jos päätetään, että pankin hallituksen on noudatettava määräyksiä, hallitsijan päätös perusteluineen, samoin kuin pankin vastalause, julkaistaan virallisessa lehdessä. Tähän mennessä valtiovarainministeri ei ole kuitenkaan koskaan käyttänyt lakisääteistä oikeuttaan antaa määräyksiä pankille. Tämä oli lainlaatijan tarkoituskin, ja päättäjät ovat jatkuvasti pitäneet määräystä vain äärimmäisenä keinona.

Alankomaiden hallitus määrää, keskuspankkia kuultuaan, osallistumisesta valuuttakurssijärjestelyihin sekä keskuskurssien muutoksista. Niissä rajoissa, jotka muodostuvat toisaalta EMS:n rajoitteista ja toisaalta guldenin ja Saksan markan vaihteluväliä koskevan Alankomaiden ja Saksan bilateraalisen sopimuksen, pankilla on täysi vapaus valuuttakurssipolitiikkaa koskevan strategian määrittelyssä ja eri välineiden käytössä (korot, interventiot, vaihteluväli).

#### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Pankin ja parlamentin välillä ei ole lakisääteisiä institutionaalisia suhteita. Valtiovarainministeri on vastuussa parlamentille rahapolitiikan harjoittamisesta. Kuten pankkilaissa edellytetään, Alankomaiden keskuspankin hallitus julkaisee viikottain pankin taseen. Lisäksi pankki julkaisee toiminnastaan vuosikertomuksen (joka sisältää tilinpäätöksen).

#### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Pankin perussäännössä on useita mukauttamista edellyttäviä ristiriitaisuuksia perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa.

Institutionaalinen riippumattomuus: Säännös, joka koskee valtiovarainministerin oikeutta antaa ohjeita pankille, on ristiriidassa perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa. Tämän oikeuden kumoaminen saattaa myös edellyttää kuninkaallisen pankkikomissaarin valvontatehtävän uudelleenarviointia, koska tehtävä vaikuttaisi tällöin jäävän pois käytöstä.



Henkilökohtainen riippumattomuus: säännös, jonka mukaan erottamisperusteena on valtiovarainministerin ohjeiden noudattamatta jättäminen, on ristiriidassa EKPJ:n perussäännön artikkelissa 14.2 mainittujen erottamisperusteiden kanssa.

Toiminnallinen riippumattomuus: pankin perussäännöstä ei yksiselitteisesti ilmene hintavakauden ylläpitämisen ensisijaisuus.

Täyttääkseen perustamissopimuksen artikkelissa 108 mainitut vaatimukset pankki on aloittanut valmistelevat keskustelut Alankomaiden valtiovarainministeriön kanssa uudistaakseen vuoden 1948 pankkilakia ja saattaakseen sen vastaamaan EMUn kolmannen vaiheen vaatimuksia viimeistään ennen EKPJ:n perustamista. Keskustelut ovat tällä hetkellä edenneet jo pitkälle.

# ITÄVALLAN KESKUSPANKKI (ÖSTERREICHISCHE NATIONALBANK)

## 1 Oikeudellinen tausta

Itävallan keskuspankin perussääntö sisältyy 20. tammikuuta 1984 annettuun keskuspankkilakiin ja sen muutoksiin. Pankki on osakeyhtiö, jolla on erityisasema. Puolet osakepääomasta on valtion hallussa.

## 2 Organisaatio

Koska pankki on oikeudellisessa mielessä erityisasemassa oleva osakeyhtiö, sen hallintoeliimiin kuuluvat yhtiökokous, yleisneuvosto ja johtokunta.

Yhtiökokous myöntää yleisneuvostolle ja johtokunnalle vastuuvapauden edelliseltä tilivuodelta, hyväksyy tilinpäätöksen, päättää voitonjaosta ja valitsee kuusi yleisneuvoston jäsentä ja neljä tilintarkastajaa. Vain Itävallan kansalaiset tai oikeushenkilöt ja yritykset, joiden sijaintipaikka on Itävallassa, voivat olla osakkeenomistajia. Liittovaltio merkitsi alun perin puolet osakepääomasta (mikä osuus on edelleenkin sen hallussa) ja myöskin päätti, keiden henkilöiden ja yritysten sallittiin merkitä loput pankin osakepääomasta.

Yleisneuvosto päättää raha- ja luottopolitiikan yleislinjoista, vastaa pankin kaiken liiketoiminnan ylimmästä johdosta ja valvonnasta sekä antaa lausuntoja lakiehdotuksista. Yleisneuvosto koostuu puheenjohtajasta, kahdesta varapuheenjohtajasta ja 11 muusta jäsenestä. Viimeksi mainitut hoitavat tehtävänsä luottamustoimena. Puheenjohtajan nimittää maan presidentti liittohallituksen esityksestä. Varapuheenjohtajat ja viisi muuta jäsentä, joita ei valita yhtiökokouksessa, nimittää liittohallitus. Kaikissa tapauksissa toimikausi on viisi vuotta, ja se voidaan uusia.

Johtokunta vastaa pankin yleisestä hallinnosta ja johtaa pankin liiketoimintaa keskuspankkilain ja yleisneuvoston ohjeiden mukaisesti. Johtokunta nimittää henkilökunnan ja edustaa pankkia sekä oikeusistuimissa että muissa yhteyksissä. Se koostuu toimitusjohtajasta, tämän varamiehestä ja enintään neljästä johtajasta. Yleisneuvosto nimittää johtokunnan jäsenet enintään viideksi vuodeksi.

Tasavallan presidentti voi erottaa yleisneuvoston puheenjohtajan, jos tämä ei enää täytä nimitykselleen asetettuja vaatimuksia tai on estynyt hoitamasta tehtäviään yli vuoden ajan.

## 3 Tavoitteet ja tehtävät

Pankkilaisissa määrätään, että pankin "tulee varmistaa -- että Itävallan raha säilyttää arvonsa sekä kotimaan ostovoiman suhteen että suhteessa vakaisiin ulkomaan valuuttoihin". Tämän säännöksen tulkitaan sisältävän hintavakauden ylläpitämisen tavoitteen. Pankin luottopolitiikassa on otettava maan taloudelliset tarpeet asianmukaisesti huomioon. Pankkilaisissa todetaan edelleen, että "päädetessä pankin raha- ja luottopolitiikan yleislinjoista on liittohallituksen talouspolitiikka otettava asianmukaisesti huomioon".

Pankin rahapolitiikan välineisiin kuuluvat diskonttaus ja luototus, avomarkkinaoperaatiot, vähimmäisvarantovaatimukset ja valuuttaoperaatiot.

#### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Pankilla ei ole raportointivelvollisuutta parlamentille tai muille elimille. Suhteista hallitukseen pankkilaissa todetaan, että "liittohallituksen valtiovarainministeri valvoo, että pankki toimii lain mukaisesti, ja nimittää valtiokomissaarin ja tämän varamiehen käyttämään valvontaoikeuttaan". Valtiokomissaarilla on oikeus osallistua yhtiökokouksiin ja yleisneuvoston kokouksiin neuvonantajana ja tarkastaa pankin liiketoimintaa. Lisäksi hänellä on oikeus vastustaa yleisneuvoston päätöksiä, jos hän katsoo päätöksen olevan ristiriidassa voimassa olevan lain-säädännön kanssa. Vastalauseella on lykkäävä vaikutus, ja sen asiasisällön tutkii välimiesoi-keus, ellei liittohallituksen valtiovarainministeri kumoa vastalauseetta seitsemän päivän sisällä.

Tasavallan tai osavaltion palveluksessa olevat henkilöt ja liittokokouksen (Nationalrat), liittoneuvoston, osavaltion parlamentin, liittohallituksen tai osavaltion hallituksen jäsenet eivät voi olla pankin yleisneuvoston jäseniä. Lukuun ottamatta valtiokomissaarin edellä mainittua oikeutta osallistua kokouksiin hallituksen jäsenille ei ole säädetty oikeutta osallistua päätök-sentekoelinten kokouksiin.

Pankki julkaisee vuosikertomuksen ja vuositiilinpäätöksen sekä viikoittain ilmestyvän raportin.

#### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Pankin perussäännössä on useita mukauttamista edellyttäviä ristiriitaisuuksia perustamis-sopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa.

Institutionaalinen riippumattomuus: Säännös, joka koskee valtiokomissaarin oikeutta tarkastaa pankin toimien laillisuus ja mahdollisuus lykätä jonkin päätöksen toimeenpanoa ja alistaa se liittohallituksen valtiovarainministeriön tai välimiesoi-keuden päätettäväksi, on risti-riidassa perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäi-syyttä koskevien vaatimusten kanssa EKPJ:hin liittyvien tehtävien osalta. Yleisneuvoston rooli ja kokoonpano olisi myös syytä arvioida uudelleen. Nykyisellään yleisneuvosto on raha-politiikasta päättävä elin, vaikka se koostuu suurimmaksi osaksi eri toimialojen edustajista, jotka täyttävät velvollisuutensa pankkia kohtaan "muiden tointen ohella". Tähän yhdistel-mään, jossa jäsenet ovat toisaalta vastuussa rahapolitiikasta ja valvovat toisaalta ulkopuolis-ten tahojen etuja, liittyy eturistiriitojen mahdollisuus ja sen vuoksi se on ristiriidassa perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa.

Henkilökohtainen riippumattomuus: pankin perussääntöä tulisi mukauttaa siten, että johtokunnan jäsenille taattaisiin vähintään viiden vuoden pituinen toimikausi.

Toiminnallinen riippumattomuus: pankin perussäännöstä ei yksiselitteisesti ilmene hintavakauden ylläpitämisen ensisijaisuus.

EM:lle ei ole toistaiseksi ilmoitettu mistään tulossa olevista muutoksista pankin perus-sääntöön.

# PORTUGALIN KESKUSPANKKI (BANCO DE PORTUGAL)

## 1 Oikeudellinen tausta

Portugalin keskuspankin perussääntö sisältyy 30. lokakuuta 1990 lakiasetuksella nro 337/90 hyväksytyyn keskuspankkilakiin ja muutoksiin, joita siihen on tehty 12. syyskuuta 1995 lakiasetuksella nro 231/95 sekä 5. helmikuuta 1996 lailla nro 3/96. Perustuslain pykälässä 105 on viittaus Portugalin keskuspankkiin.

## 2 Organisaatio

Pankkia johtaa pääjohtaja ja johtokunta. Sen toimintaa valvoo tilintarkastajien lautakunta ja sitä avustaa neuvoa-antava elin.

Pääjohtajan nimittää hallitus valtiovarainministeriön esityksestä viiden vuoden toimikaudeksi, joka voidaan uusida. Johtokuntaan kuuluu pääjohtaja, yksi tai kaksi varapääjohtajaa ja kolmesta viiteen jäsentä. Hallitus nimittää kaikki johtokunnan jäsenet valtiovarainministeriön esityksestä viiden vuoden toimikaudeksi, joka voidaan uusida. Johtokunta johtaa pankkia. Pääjohtajalla on äänestyksissä ratkaiseva ääni ja oikeus lykätä johtokunnan päätöksiä ja jättää ne hallituksen ratkaistavaksi. Johtokunnan jäsenet eivät saa harjoittaa muita toimia. Pankin perussäännössä ei ole mainintaa pääjohtajaa tai johtokunnan muita jäseniä koskevista erottamisperusteista.

Tilintarkastajien lautakuntaan kuuluu neljä jäsentä, joista kolme nimittää valtiovarainministeri ja yhden pankin toimihenkilöt. Toimikausi on kolme vuotta, ja se voidaan uusida. Tilintarkastajien lautakunta valvoo pankin kaikkea toimintaa, ja yhden sen jäsenistä on osallistuttava ilman ääni- tai veto-oikeutta kaikkiin johtokunnan kokouksiin.

Neuvoa-antavaan elimeen kuuluu rahoitus- ja talussektorin sekä eri alueiden edustajia. Sillä on erilaisia neuvoa-antavia tehtäviä.

## 3 Tavoitteet ja tehtävät

Pankin ensisijaisena tavoitteena on ylläpitää hintatason vakautta hallituksen yleisen talouspolitiikan huomioon ottaen. Pankin pääasiallisimmat tehtävät ovat seuraavat: harjoittaa rahapolitiikkaa, toimia yhteistyössä hallituksen kanssa valuuttakurssipolitiikan määrittelyssä ja toteuttaa sitä, hallussapitää ja hoitaa virallisia varantoja, toimia välittäjänä valtion kansainvälisissä rahapoliittisissa suhteissa, ohjata ja valvoa maksujärjestelmiä ja edistää niiden kehittämistä, valvoa ja toteuttaa rahatalouteen, rahoitukseen, valuuttoihin ja maksutaseisiin liittyvää tilastointia ja valvoa kansallisen rahoitusjärjestelmän vakautta. Viimeksi mainitussa tehtävässä pankilla on vastuu pankkivalvonnasta.

Rahapolitiikan toteutuksessa pankilla on täysi vapaus päättää rahapolitiikan välineiden käytöstä. Valtiovarainministeri vahvistaa kuitenkin allekirjoituksellaan eräisiin varantojärjestelmän piirteisiin ja diskonttokorkoon (korkoa ei tällä hetkellä käytetä rahapoliittisiin tarkoituksiin) liittyvät "avisos"-nimiset päätökset, jotka julkaistaan virallisessa lehdessä (Diario de Republica).

Hallitus vastaa valuutan keskuskurssin määrittämisestä yhteistyössä pankin kanssa. Pankki vastaa valuuttakurssin ohjauksesta ERM:n vaihteluvälien mukaisesti.

#### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Pankin vuosibudjetti toimitetaan valtiovarainministerille. Tilinpäätös ja tilintarkastajien lausunto esitetään valtiovarainministerille hyväksyttäväksi. Pankilla on velvollisuus julkaista taseensa määräajoin. Hiljattain tehdyn lainmuutoksen myötä pääjohtajan velvollisuudeksi tuli informoida parlamenttia (sen yhden valiokunnan kautta) rahapolitiikkaa koskevista asioista pankin vuosikertomuksen julkaisemisen jälkeen.

#### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Pankin perussäännössä on muutama mukauttamista vaativa ristiriitaisuus perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa.

Huolimatta siitä, että pankin perussääntö valtuuttaa sen harjoittamaan rahapolitiikkaa, valtiovarainministeri allekirjoittaa pankin "avisos"-päätökset, jotka liittyvät eräisiin varantojärjestelmän piirteisiin ja diskonttokorkoon. Tämä on ristiriidassa perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa. Lisäksi säännöstä, jonka mukaan pääjohtajan tulee alistaa hallituksen päätettäviksi ne johtokunnan päätökset, joita hän on veto-oikeudellaan lykännyt, voidaan pitää ohjeiden pyytämisenä, joka on ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa. Pääjohtajan velvollisuuden informoida parlamenttia rahapolitiikkaan liittyvistä asioista tulisi myös noudattaa tämän kertomuksen luvun II osassa 2.1.5 esitettyjä periaatteita. Pankin toimivallan mukauttaminen saattaa myös edellyttää sitä, että tilintarkastajien lautakunnan valvontaroolia harkitaan uudelleen itsenäisyyteen ja salassapitovelvollisuuteen liittyviä vaatimuksia silmällä pitäen.

EMille ei ole toistaiseksi ilmoitettu mistään tulossa olevista muutoksista pankin perussääntöön.

# SUOMEN PANKKI

## 1 Oikeudellinen tausta

Pankin perussääntö sisältyy perustuslakiin sekä 21. joulukuuta 1925 annettuun Suomen Pankkia koskevaan lakiin ja sen muutoksiin. Pankki on julkisoikeudellinen laitos. Se osa pankin voitoista, jota ei käytetä pankin omien varojen kartuttamiseen, voidaan siirtää valtiolle eduskunnan päätöksellä.

## 2 Organisaatio

Hallintoelimet ovat pankkivaltuusto ja johtokunta.

Suomen hallitusmuodon mukaan pankki toimii eduskunnan takuulla ja hoidossa ja pankkivaltuuston valvomana. Eduskunta nimittää pankkivaltuuston yhdeksän jäsentä useimmiten eduskunnan jäsenistä eduskunnan koko istuntokaudeksi, vaikkei kansanedustajuus olekaan pankkivaltuutetuksi valitsemisen edellytys. Pankkivaltuustolla on kaksoisrooli: se on valvontaelin ja myös päätöksentekaelin, joka päättää pankin soveltamista koroista tai niiden rajoista. Käytännössä korkojen liikkumavara on asetettu riittävän leveäksi, jotta johtokunta voi päättää tarvittavista rahapoliittisista operaatioista.

Suomen Pankin johtokunta koostuu pääjohtajasta, joka toimii johtokunnan puheenjohtajana, ja korkeintaan viidestä jäsenestä. Koko johtokunnan nimittää tasavallan presidentti pankkivaltuuston esityksestä. Presidentin ei ole pakko noudattaa pankkivaltuuston esitystä. Johtokunnan jäsenten toimikausi on voimassa toistaiseksi. Erottamisesta ei ole lakisääteisiä määräyksiä. Johtokunnalla on yleistoimivalta: se päättää kaikista asioista, joita ei ole nimenomaisesti uskottu pankkivaltuustolle.

## 3 Tavoitteet ja tehtävät

Pankin lakisääteisenä tavoitteena on pitää Suomen rahalaitos vakaalla ja turvallisella kannalla sekä edistää ja helpottaa maan rahaliikettä. Siten Suomen Pankkia koskeva laissa pankille on annettu velvollisuus pyrkiä rahatalouden vakauteen.

Pankin päätehtäviä ovat rahapolitiikan määrittäminen ja toteutus, valuuttavarannon hallussapito ja hoito sekä osallistuminen maksu- ja rahoitusjärjestelmien valvontaan. Pankilla on yksinoikeus laskea liikkeeseen laillisia maksuvälineitä. Pankki ei toimi valtion verojen ja maksujen välittäjänä. Muista tehtävistä on määrätty erityislainsäädännöllä.

Rahoitustarkastus toimii hallinnollisesti pankin yhteydessä mutta on päätöksenteossaan itsenäinen.

Pankki päättää rahapolitiikasta itsenäisesti. Laki ei millään tavoin vaadi pankkia neuvottelemaan rahapoliittisista päätöksistä etukäteen hallituksen kanssa. Valtiovarainministeri ei voi osallistua johtokunnan kokouksiin eikä hän voi estää pankin rahapoliittisten päätösten toteuttamista veto-oikeudella.

Rahapolitiikan välineidensä (avomarkkinaoperaatiot, luotto-operaatiot, vähimmäisvarannot) käytöstä pankki päättää itsenäisesti.

Markan ulkoisen arvon muuttamista koskevasta päätöksentekomenettelystä on säädetty rahalaissa. Rahalain mukaan valtioneuvosto (hallitus) tekee päätökset markan ulkoisesta arvosta pankin esityksestä. Esityksen tekemisestä päättää pankkivaltuusto johtokunnan ehdotuksen perusteella. Hallitus voi joko hyväksyä esityksen sellaisenaan tai hylätä sen.

Jos Suomen markalle on määritelty vaihteluväli, Suomen Pankin on huolehdittava siitä, että ulkoinen arvo pysyttelee vaihteluvälin rajoissa. Näissä puitteissa pankilla on täysi vapaus valuuttaoperaatioissaan. Jos valuuttamarkkinoilla esiintyy vakavia häiriöitä, pankilla on oikeus olla tilapäisesti noudattamatta vaihteluvälin rajoja.

#### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Pankkivaltuusto valvoo pankin hallintoa ja hoitoa. Pankkivaltuusto antaa eduskunnan talousvaliokunnalle vuosittain kertomuksen pankin tilasta, toiminnasta ja hallinnosta sekä pankkivaltuuston vuoden aikana käsittelemistä keskeisistä asioista.

Pankin tase julkaistaan neljä kertaa kuukaudessa. Tilinpäätöksen ja tilinpidon sekä hallinnon tarkastaa viisi eduskunnan valitsemaa tilintarkastajaa. Pankki julkaisee vuosikertomuksen.

#### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Nykyisessä muodossaan pankin perussäännössä on useita mukauttamista edellyttäviä ristiriitaisuuksia perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa. Nämä ristiriitaisuudet koskevat pääasiassa pankkivaltuuston roolia (institutionaalinen riippumattomuus) sekä pääjohtajan ja johtokunnan muiden jäsenten toimikausiturvaa (henkilökohtainen riippumattomuus). Lisäksi, kun kyse on toiminnallisesta riippumattomuudesta, pankin perussäännöstä ei yksiselitteisesti ilmene hintavakauden ylläpitämisen ensisijaisuus.

Suomen lainsäädäntöviranomaiset ja pankki ovat tunnustaneet lainsäädännön mukauttamistarpeen, ja tämä on johtanut lakiesityksen tekemiseen. Esitys annettiin EM:lle lausuntoa varten 10. huhtikuuta 1996, ja EM: antoi lausuntonsa 13. toukokuuta 1996 (CON/96/5). Lakiesitys koskee pääasiassa pankkivaltuuston roolin neutraloimista rahapolitiikkaa koskevissa asioissa, minkä lisäksi siinä on yksiselitteisesti säädetty pääjohtajan vähimmäistoimikausi ja hänen erottamisensa perusteet EKPJ:n perussäännön artiklan 14.2 mukaisesti. Tämä toimikausiturva tulisi ulottaa myös johtokunnan muihin jäseniin. Lakiesityksen tarkoituksena on myös lisätä perustamissopimuksen artiklassa 104 mainittu julkissektorin keskuspankkirahoituksen kieltö pankin perussääntöön. EM: huomautti lausunnossaan, että lakiesitys on askel perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kolmatta vaihetta koskevien vaatimusten täyttämiseen ja että rahaliittoon osallistuminen edellyttää vielä lisää mukautuksia. Tätä silmällä pitäen Suomi on jo muuttanut rahalakiaan (358/93), jotta se mahdollistaisi maan osallistumisen Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismiin. Tätä koskeva lakiesitys annettiin EM:lle lausuntoa varten 9. marraskuuta 1995, ja EM: antoi siitä lausuntonsa 11. joulukuuta 1995 (CON/95/16). Suomi on osallistunut Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssijärjestelmään 14. lokakuuta 1996 alkaen. Suomen perustuslakiin sisältyvää säännöstä, jonka mukaan marka on Suomen laillinen valuutta, tulee myös tarkastella euron käyttöönoton kannalta.

# RUOTSIN KESKUSPANKKI (SVERIGES RIKSBANK)

## 1 Oikeudellinen tausta

Pankin perussääntö sisältyy perustuslakiin, valtiopäiviä koskevaan lakiin ja Ruotsin keskuspankkilakiin (1988:1385) ja näiden muutoksiin. Pankki on julkisoikeudellinen laitos, jonka pääoman omistaa kokonaan Ruotsin valtio.

## 2 Organisaatio

Keskuspankkia johtaa kahdeksasta jäsenestä koostuva pankkivaltuusto. Seitsemän näistä jäsenistä valitsee valtiopäivät suoraan istuntokauttaan vastaavaksi toimikaudeksi, joka on normaalisti neljä vuotta. Kahdeksas jäsen on pääjohtaja, jonka muut seitsemän jäsentä valitsevat viisivuotiskaudeksi. Toimikaudet voidaan uusida. Valtioäivät voi erottaa pankkivaltuuston jäsenet siten, ettei se myönnä heille vastuuvapautta pankin hallinnon osalta. Pääjohtajan voivat erottaa pankkivaltuuston muut jäsenet, eikä erottamisperusteista ole mainintaa. Pankkivaltuusto vastaa kaikista tärkeistä päätöksistä, mutta pääjohtajaa lukuun ottamatta sen jäsenet eivät osallistu pankin päivittäiseen johtamiseen. Pankkivaltuuston jäsenet eivät saa olla maan hallituksen tai minkään luottolaitoksen johtokunnan jäseniä.

## 3 Tavoitteet ja tehtävät

Ruotsin perustuslaissa keskuspankille määrätään vastuu kaikista valuutta- ja rahapolitiikkaan liittyvistä asioista. Rahapolitiikalle ei ole asetettu mitään laissa säädeltyä tavoitetta, mutta pankki noudattaa inflaatiotavoitetta, mikä on sopusoinnussa hintavakauden ylläpitämisen tavoitteen kanssa.

Perustuslaissa myöskin määrätään, että pankin tulee edistää maksujärjestelmän turvallisuutta ja tehokkuutta. Tämä käy ilmi mm. keskuspankkia koskevan lain kohdista, joissa pankille annetaan valtuus toimia rahoitustarkastusviranomaisen alaisten rahoituslaitosten viime käden luotonantajana. Perustuslain mukaan pankilla on yksinoikeus setelien ja kolikoiden liikkeeseen laskemiseen.

Perustuslaissa annettuun mandaattiin suoranaisesti liittyvien tehtävien lisäksi keskuspankkia koskevassa laissa määrätään, että pankin tulee vastaanottaa ja suorittaa maksuja valtion puolesta. Pankki ei vastaa pankkivalvonnasta.

Pankilla on täysi vastuu rahapolitiikan määrittelemisestä ja toteutuksesta. Keskuspankkia koskevassa laissa luetellaan käytettävissä olevat rahapolitiikan välineet, mutta niiden käytöstä päättää pankki yksin. Ennen tärkeiden päätösten tekemistä pankin on kuultava valtiovarainministeriä, mutta ministerillä ei ole valtuuksia estää päätöstä veto-oikeudella tai lykätä sitä. Näin ollen pankki on itsenäinen päämääriensä ja niiden saavuttamiseen käytettyjen välineiden suhteen.

Valuuttakurssipolitiikkaa koskevat samat säännöt kuin rahapolitiikkaakin, toisin sanoen pankilla on valtuus päättää kaikista valuuttakurssipolitiikkaan liittyvistä asioista, joihin kuuluvat mm. valuuttakurssijärjestelmän ja kiinteissä valuuttakursseissa keskuspariteettikurssin valitseminen. Pankki pitää hallussa ja hoitaa valuuttavarantoa.



Pankki voi velvoittaa rahoitustarkastusviranomaisen valvonnan alaiset rahalaitokset antamaan pankille sen tarpeelliseksi katsomat tilastotiedot.

#### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Pankki on vastuussa toimistaan valtiopäiville. Tämä tarkoittaa esimerkiksi sitä, että valtiopäivät päättää vuosittain, myönnetäänkö pankkivaltuustolle vastuuvapaus edelliseltä vuodelta. Pankilla on lakisääteinen velvollisuus antaa vuosikertomus pankin hallinnosta valtiopäiville ja valtiopäivien tilintarkastajille. Valtiopäivät hyväksyy keskuspankin vuosittaisen tuloslaskelman ja taseen. Pankin budjetista päättää pankkivaltuusto, mikä takaa pankille itsenäisyyden budjettiasioissa.

Lisäksi pääjohtaja saapuu kolmesti tai neljästi vuodessa valtiopäivien talousvaliokunnan kuultavaksi antamaan tietoja rahapolitisesta tilanteesta. Viime aikoina jotkut kuulemistilaisuudet ovat olleet yleisölle avoimia.

#### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Ruotsin perustuslaissa ja keskuspankin perussäännössä on useita mukauttamista vaativia ristiriitaisuuksia perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön sisältyvien, keskuspankin itsenäisyyttä koskevien vaatimusten kanssa.

Institutionaalinen riippumattomuus: pankin velvollisuus kuulla valtiovarainministeriä tärkeiden päätösten yhteydessä on selvästi lakisääteinen mekanismi, jonka avulla tällaisiin päätöksiin voidaan vaikuttaa, joten velvollisuus loukkaa keskuspankin itsenäisyysvaatimusta.

Henkilökohtainen riippumattomuus: Kaikille pankkivaltuuston jäsenille tulisi taata vähintään viiden vuoden toimikausi. Erottamisperusteita tulisi muuttaa siten, että ne vastaavat artikkelissa 14.2 mainittuja erottamisperusteita. Perustuslakiin pohjautuva valtiopäivien oikeus kieltäytyä myöntämästä vastuuvapautta pankkivaltuuston jäsenille muidenkin syiden kuin vakavan rikkomuksen perusteella ei myöskään saa vaarantaa pankin päätöksentekielinten riippumattomuutta. Sama pätee pääjohtajan erottamisperusteisiin. Jos kansanedustajia nimitetään pankkivaltuuston jäseniksi, on olemassa selvä vaara, että ilmaantuu ristiriitoja heidän keskuspankkiin liittyvien tehtäviensä ja valitsijakunnan etujen välille. Siksi yhtäaikaisen kansanedustajuuden ja pankkivaltuuston jäsenyyden katsotaan olevan ristiriidassa keskuspankin itsenäisyyden periaatteen kanssa<sup>9</sup>. Samalla tavoin on syytä tarkastella myös valtiopäivien ulkopuolelta tulevien pankkivaltuuston jäsenten eturistiriitojen mahdollisuutta.

Toiminnallinen riippumattomuus: pankin perussäännöstä ei yksiselitteisesti ilmene hintavakauden ylläpitämisen ensisijaisuus.

EMUn kolmanteen vaiheeseen liittyvien perustamissopimuksen vaatimusten täyttämiseen tähtääviä lakiesityksiä tullaan tekemään kuluvan lainsäädäntökauden aikana. Perustuslain muutokset eivät voi tulla voimaan ennen 1. tammikuuta 1999, koska tällaiset muutokset vaativat kaksien perättäisten valtiopäivien hyväksymisen.

---

<sup>9</sup> Ruotsin keskuspankki on sitä mieltä, että kansanedustajuuteen sinänsä ei liity eturistiriitoja ja että se ei ole sen vuoksi ristiriidassa yhtäaikaisen pankkivaltuuston jäsenyyden kanssa.

# ENGLANNIN KESKUSPANKKI (BANK OF ENGLAND)

## 1 Oikeudellinen tausta

Englannin keskuspankki perustettiin alun perin yhtiöksi kuninkaan määräyksellä vuonna 1694. Yhtiönä pankilla on valtuus omistaa kiinteää omaisuutta, laskea liikkeeseen osakepääomaa ja kantaa ja vastata oikeudessa omissa nimissään. Suuri osa alkuperäisestä kuninkaan määräyksestä korvattiin myöhemmin uudella vuonna 1946 annetulla kuninkaan määräyksellä ja samana vuonna annetulla Englannin keskuspankkia koskevalla lailla. Vuoden 1946 lailla pankki kansallistettiin ja sen pääoma siirtyi valtiovarainministeriön haltuun.

## 2 Organisaatio

Pankin hallintoelimenä on johtokunta, joka vastaa pankin asioiden hoidosta ja sisäisestä hallinnosta. Johtokunta koostuu pääjohtajasta, varapääjohtajasta ja kuudestoista johtajasta, joista neljä voi olla pankin palveluksessa. Pääjohtajan, varapääjohtajan ja näistä neljästä koostuvan toimivan johdon edellytetään olevan yksinomaan pankin palveluksessa. Muita johtajia tämä velvoitus ei koske.

Pääjohtajan, varapääjohtajan ja johtajat nimittää hallitsija pääministerin esityksestä. Pääjohtaja ja varapääjohtaja nimitetään viideksi ja johtajat neljäksi vuodeksi. Kaudet voidaan uusia. Pääjohtaja voidaan erottaa kesken toimikautensa tietyin, tarkoin määrätyn ehdoin.

Pankin johtokunnan yksittäiset jäsenet eivät ole poliittisten viranomaisten ohjeiden alaisia. Valtiovarainministeriöllä on kuitenkin lakiin perustuva oikeus antaa pankille "ohjeita yleisen edun nimissä" pääjohtajaa kuultuaan, vaikkei tätä oikeutta ole koskaan muodollisesti käytetty.

## 3 Tavoitteet ja tehtävät

Rahapolitiikalla ei ole olemassa mitään täsmällisiä lakisääteisiä tavoitteita. Vuoden 1987 pankkilaisissa pankille pankkivalvonnasta vastaavana elimenä määrätään tavoitteeksi suojella tallettajien etua. Käytännössä pankin yleistavoitteina on ylläpitää rahan luotettavuutta ja arvoa, ylläpitää sekä kotimaisen että kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakautta ja pyrkiä varmistamaan maan rahoitussektorin tehokkuus.

Pankin päätehtäviin kuuluvat neuvonanto rahapolitiikan määrittelemisessä, rahapolitiikan toteutus, rahan liikkeeseenlasku, valuuttavarannon hoito, pankkien valvonta sekä maksu- ja selvitysjärjestelmien luotettavuuden ja tehokkuuden edistäminen.

Rahapolitiikka määräytyy maan hallituksen vähittäishintainflaatiolle asettaman tavoitteen suuntaisesti. Rahapolitiikkaa harjoitetaan lyhyiden korkojen kautta, jolloin pankki vastaa neuvonannosta sellaisen korkotason määrittämisessä, jota inflaatiotavoitteen saavuttaminen edellyttää. Pankin kanta ilmoitetaan julkaisemalla pääjohtajan ja valtiovarainministerin välisten rahapolitiikkaa koskevien säännöllisten (tavallisesti kuukausittaisten) kokousten pöytäkirjat kaksi viikkoa seuraavan kokouksen jälkeen.

Pääjohtajalta saamiensa neuvojen perusteella valtiovarainministeri tekee päätökset mahdollisista koronmuutoksista. Muutosten tarkka ajoitus on nyt delegoitu pankille. Korkotavoitteisiin pyritään pankin päivittäisillä rahamarkkinaoperaatioilla.

Pankki toimii valtion verojen ja maksujen välittäjänä.

Pankki harjoittaa toimintaa valuuttamarkkinoilla valuuttavarannon omistavan valtion edustajana. Tässä tehtävässään pankki toimii valtiovarainministeriön antamien ohjeiden mukaisesti.

#### **4 Suhteet valtiollisiin elimiin**

Pankki esittää vuosikertomuksen edellisen vuoden tilinpäätöksineen parlamentille. Se esittää parlamentille myös toisen, pankkivalvontaa koskevan vuosikertomuksen. Lisäksi pankki julkaisee neljännesvuosittain inflaatioreportin, jossa käsitellään edistymistä hallituksen asettaman inflaatiotavoitteen saavuttamisessa ja pankin näkemyksiä tulevasta inflaatiokehityksestä. Pääjohtaja on usein parlamentin komiteoiden kuultavana. Valtiovarainministeri taikka joku muu valtiovarainministeriöstä vastaa kuitenkin virallisesti pankin puolesta parlamentissa.

Rahapolitiikan ohjausjärjestelmä uusittiin Ison-Britannian irtauduttua Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismista. Uudistuksen yhteydessä on tehty lukuisia toimenpiteitä tarkoituksena lisätä rahapolitiikan avoimuutta suhteessa yleisöön. Kuten edellä todettiin, näihin kuuluvat maan hallituksen asettama tavoitearvo inflaatiolle, pankin neljännesvuosittaisen inflaatioreportin julkaiseminen ja valtiovarainministerin ja pääjohtajan välisten säännöllisten korkopolitiikkaa koskevien kokousten pöytäkirjojen julkaiseminen. Lisäksi valtiovarainministeriö julkaisee kuukausittain yhteenvedon rahapolitiikkaa olennaisesti koskevista tiedoista.

#### **5 Ristiriitaisuudet perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa ja tulevat muutokset pankin perussääntöön**

Pankin perussääntö ei täytä perustamissopimukseen sisältyviä, keskuspankin itsenäisyyttä koskevia vaatimuksia ja sitä pitäisi mukauttaa, mikäli Iso-Britannia päättäisi osallistua rahanliittoon.

Institutionaalinen riippumattomuus: Toimivalta rahapolitiikassa on hallituksella eikä keskuspankilla. Tämä olisi ristiriidassa perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa siinä tapauksessa, että Iso-Britannia ottaisi yhteisen rahan käyttöön. Mukauttavissa säännöksissä tulisi tunnustaa, että toimivalta kolmanteen vaiheeseen osallistuvien jäsenvaltioiden rahapolitiikan suhteen kuuluu yksinomaan EKP:n neuvostolle ja että Ison-Britannian keskuspankki olisi erottamaton osa EKPJ:tä. Tällaiset mukautukset vaikuttaisivat kaikkiin sellaisiin pankin perussäännön kohtiin, joissa määritellään pankin ja hallituksen välistä suhdetta, kuten säännöksiin valtiovarainministeriön vallasta antaa ohjeita pankille ja pankin neuvonantajien roolista rahapolitiikan harjoittamisessa. Pääjohtajan velvollisuuden tulla parlamentin komiteoiden kuultavaksi tulisi myös noudattaa tämän kertomuksen luvun II osassa 2.1.5 esitettyjä periaatteita. Tämä koskisi myös muitakin toimenpiteitä, joiden tarkoituksena on tehdä pankin politiikkaa avoimeksi suurelle yleisölle.

Toiminnallinen riippumattomuus: pankin lakisääteisestä tavoitteesta ei yksiselitteisesti ilmene hintavakauden ylläpitämisen ensisijaisuus.

Tähän mennessä ei ole tehty muutoksia eikä EMille ole ilmoitettu tulevista lainsäädännöllisistä muutoksista.



