

**Euro –  
yhteinen raha**



# **Euro – yhteinen raha**

---

**Paavo Peisa (toim.)**

---

SUOMEN PANKKI  
FINLANDS BANK



**TUTKIMUKSIA A:96 • 1996**

ISBN 951-686-499-6  
ISSN 1238-1683

Oy Trio-Offset Ab  
Helsinki 1996

# Esipuhe

Euroopan unionin jäsenmaat ovat siirtymässä Maastrichtin sopimuksen mukaisesti talous- ja rahaliittoon EMUun. Kun EMUn kolmas vaihe käynnistyy, keskuspankkien toimintaympäristö muuttuu tuntuvasti kaikissa jäsenmaissa. Muutos on luonnollisesti suurin kolmanteen vaiheeseen osallistuvissa maissa, koska niissä siirrytään käyttämään yhteistä rahaa, euroa, ja vastuu rahapolitiikan harjoittamisesta siirtyy perustettavalle Euroopan keskuspankille. Myös muissa jäsenmaissa on odotettavissa tuntuvia muutoksia.

Tässä julkaisussa tarkastellaan Maastrichtin sopimukseen johtanutta kehitystä, sopimuksen määräyksiä kolmanteen vaiheeseen siirtymisestä sekä tulevan Euroopan keskuspankin toimintaa. Lisäksi kuvataan jäsenmaiden talouksien lähentymistä toisen vaiheen aikana sekä pohditaan, millaista Euroopan keskuspankin ja kansallisten keskuspankkien rahapolitiikka mahdollisesti on kolmannen vaiheen aikana.

Yhteinen raha ei toteudu yhdessä yössä. Siirtyminen edellyttää huolellista valmistelua, joka vaatii useita vuosia. Toimiin on tartuttu rivakasti. Euroopan rahapoliittisen instituutin johdolla on jo aloitettu yhteisten maksujärjestelmien luominen ja yhteisten seteleiden ja metallirahojen suunnittelu. Myös yhteisen rahapolitiikan välineiden luominen on ollut pitkään käynnissä.

Toivon, että julkaisun artikkelit herättävät mielenkiintoa ja virittävät keskustelua näistä yhteiseen rahaan siirtymiseen liittyvistä kysymyksistä. Artikkeleiden kirjoittajat ovat perehtyneet aiheisiinsa käytännön työssään Suomen Pankissa ja useimmat myös pankin edustajina Euroopan rahapoliittisen instituutin alakomiteoissa ja työryhmissä. Kirjassa esitetyt näkemykset ovat luonnollisesti kirjoittajien omia eivätkä välttämättä vastaa Suomen Pankin näkemyksiä.

Toimitusneuvoston jäsenet Pentti Pikkarainen, Kari Puumanen ja Kjell Peter Söderlund sekä toimittaja Paavo Peisa ovat vaikuttaneet tuntuvastikin artikkeleiden lopulliseen muotoon, ja Raija Moilanen on puolestaan hionut kirjan kieliasua. Kirjan tekstinkäsittelystä on vastannut Seija Leino ja julkaisujärjestelyistä Marja Hirvensalo-Niini. Monet muutkin ovat edistäneet eri tavoin yksittäisten lukujen ja koko kirjan syntymistä. Tästä heille kaikille parhaat kiitokset.

Helsingissä maaliskuussa 1996

Sirkka Hämäläinen  
Johtokunnan puheenjohtaja



# Sisällys

Esipuhe	5
Johdanto Paavo Peisa	9
Rahataloudellinen yhteistyö ennen Maastrichtin sopimusta Tapio Peura	21
EMU osana Maastrichtin sopimusta Sinimaaria Ranki	39
Talouksien lähentyminen toisen vaiheen aikana Paavo Peisa – Laura Vajanne	53
Euroopan keskuspankin ja poikkeusmaiden rahapolitiikka Paavo Peisa – Pentti Pikkarainen	69
Euroopan keskuspankin rahapolitiikan välineet Pentti Pikkarainen	85
Kolmannen vaiheen maksujärjestelmät Ralf Pauli	99
Yhteiset rahat ja rahahuolto Antti Heinonen	115
Kirjallisuutta	129
Liite 1. Eurooppa-neuvoston joulukuussa 1995 hyväksymä suunnitelma yhteiseen rahaan siirtymiseksi	131
Liite 2. Kohtia Maastrichtin sopimuksesta (sopimuksesta Euroopan unionista)	139

# Euro – the single currency

In Finnish with English summaries.

## Contents

Preface	5
Introduction by Paavo Peisa	9
Monetary cooperation prior to the Maastricht Treaty by Tapio Peura	21
EMU as part of the Maastricht Treaty by Sinimaaria Ranki	39
Convergence of economic performance during Stage Two by Paavo Peisa and Laura Vajanne	53
Monetary policy by the European Central Bank and Member States with a derogation by Paavo Peisa and Pentti Pikkarainen	69
Monetary policy instruments of the European Central Bank by Pentti Pikkarainen	85
Payment systems in Stage Three by Ralf Pauli	99
Euro banknotes and coins and the maintenance of their supply by Antti Heinonen	115
Sources	129
Appendix 1. Reference scenario on the changeover to the single currency endorsed by the European Council in December 1995	131
Appendix 2. Extracts from the Maastricht Treaty (Treaty on European Union)	139



# Johdanto

Paavo Peisa

## Sisällys

1	Suunnitelma yhteiseen rahaan siirtymiseksi	11
2	Yhteiseen rahaan liittyy etuja mutta myös haittoja	11
3	Lähentymiskriteerit tulkittaneen tiukasti	15
4	Lähentymisvaiheessa tarvitaan määrätietoista talouspolitiikkaa	16
5	Kirjan yleiskatsaus	17



# 1 Suunnitelma yhteiseen rahaan siirtymiseksi

Euroopan unioni on siirtymässä talous- ja rahaliittoon (Economic and Monetary Union, EMU). Talous- ja rahaliiton lopullinen eli kolmas vaihe käynnistyy Eurooppa-neuvoston Madridissa joulukuussa 1995 tekemän päätöksen mukaan vuoden 1999 alussa. Tällöin osanottajamaiden valuuttojen vaihtosuhteet kiinnitetään peruuttamattomasti ja EU-maiden laskennallinen rahayksikkö ECU muuttuu oikeaksi rahaksi, euroksi. Samalla Euroopan keskuspankki ottaa vastuun yhteisestä rahapolitiikasta. Osanottajamaiden valuutat säilyttävät vielä tässä vaiheessa asemansa laillisina maksuvälineinä ja arvon mittayksikköinä. Taloudelliselta kannalta kustakin kansallisesta rahasta tulee kuitenkin euron alayksikkö, kuten penni on nykyisin markan alayksikkö, joskaan kansallisen rahan ja euron vaihtosuhte ei ole yksi sataan. Eurosetelit ja -kolikot otetaan käyttöön viimeistään vuonna 2002 ja kansallisten rahojen käytöstä luovutaan kokonaan puoli vuotta tämän jälkeen. Niissä maissa, jotka osallistuvat talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen heti alusta alkaen, siirtyminen yhteiseen rahaan on siis saatu lopulliseen päätökseensä viimeistään 1.7.2002.

## 2 Yhteiseen rahaan liittyvät etuja mutta myös haittoja

Euroopan unioni on asettanut tavoitteekseen edistää tasapainoista ja kestäväää taloudellista ja sosiaalista kehitystä luomalla alueen, jolla ei ole sisäisiä rajoja, lujittamalla taloudellista ja sosiaalista yhteenkuuluvuutta sekä perustamalla talous- ja rahaliiton. Talous- ja rahaliitto johtaa lopulta yhteisen rahan käyttöönottoon.

Yhteinen raha on yksi ja ehkä tärkein keino, jolla EU tällä hetkellä pyrkii saavuttamaan talouspolitiikkansa perimmäiset tavoitteet, mutta yhtä lailla sitä itseään voidaan pitää talous- ja rahaliiton tärkeimpänä tavoitteena. Kysymys on rahaolojen poikkeuksellisen mittavasta uudistuksesta. Suomen näkökulmasta lähimmät vertailukohtat ovat vuoden 1865 rahareformi, jossa setelirupla lakkaasi olemasta laillinen maksuväline Suomessa ja sen sijaan tuli hopearaha, käytännössä hopeamarkka, sekä liittyminen kultakan- taan vuoden 1878 alussa.

Talous- ja rahaliittohankkeen viriämiseen 1980-luvulla vaikuttivat EU-maiden kokemukset aikaisemmasta talouspolitiikasta. Monissa jäsenmaissa kokeiltiin 1970-luvulla ja vielä 1980-luvun alussakin raha- ja finanssipoliitikkaa, joka tähtäsi suhdanteiden tasaamiseen ja talouskasvun vauhdittamiseen. Harjoitettu politiikka ei kuitenkaan johtanut toivottuihin tuloksiin. Kasvun nopeutumisen asemesta inflaatio kiihtyi ja julkisen sektorin rahoitustasapaino järkkäyi. Kun työttömyys ja julkisen sektorin alijäämät alkoivat kasvaa lähes trendinomaisesti, tarve muuttaa talouspolitiikan linjaa kävi ilmeiseksi.

1980-luvun kuluessa EU-maiden talouspolitiikan painopiste siirtyikin suhdannepolitiikasta pidemmän aikavälin kysymyksiin. Keskeiseksi tavoitteeksi asetettiin yhtenäisten sisämarkkinoiden luominen paitsi tavaroiden myös palveluiden, työvoiman ja pääoman vapaan liikkuvuuden turvaamiseksi.

Kansalliset rajat ylittävät sisämarkkinat voivat toimia tehokkaasti vain, jos osallistuvien maiden rahaolot ovat riittävän vakaat. Erityisesti keskinäisten valuuttakurssien tulee olla vakaita. Valuuttakurssien vakaus voidaan periaatteessa saavuttaa, vaikka kaikilla osallistuvilla mailla on oma valuutta ja vaikka kaikki maat harjoittavat itsenäistä rahapolitiikkaa. Käytännössä valuuttamarkkinoiden vakaus on kuitenkin ollut näillä edellytyksillä vaikeasti saavutettavissa. Keskuspankkien keskinäiset valuuttakurssijärjestelyt ovat osoittautuneet säännöstelemättömien pääomanliikkeiden oloissa helposti haavoittuviksi. Kokemukset valuuttojen kellunnasta antavat puolestaan aiheen epäillä, voidaanko valuuttakurssien vakaus saavuttaa markkinavoimienkaan ohjauksessa.

Siirtyminen yhteiseen rahaan edistää yhteisten markkinoiden toimintaa. Tavarat ja palvelukset voidaan ostaa samalla rahalla kaikissa osanottajamaissa ja hyödykkeiden hintoja voidaan vertailla helposti yli kansallisten rajojen, tarvitsematta varautua valuuttakurssien muutoksista aiheutuviin yllätyksiin. Markkinoiden yhdentymistä tukee myös yhteisen raha-alueen maksuliikenteen nousu tehokkuudeltaan kansallisen maksuliikenteen tasolle. Valuuttojen vaihtoon ja valuuttakeinotteluun käytetyt voimavarat vapautuvat tuottavaan toimintaan.

Laajat rahoitusmarkkinat ja vakaa rahapolitiikka mahdollistavat alhaiset ja vakaat korot ja tätä kautta edistävät voimavarojen tehokasta kohdentumista. Valuutta- ja rahamarkkinoiden häiriöt vähenevät, koska osanottajamaiden eri suuntiin viritetyt rahapolitiikat eivät enää aiheuta jännitteitä valuuttamarkkinoilla. Erot osanottajamaiden korkotasossa vähenevät olennaisesti tai häviävät kokonaan. Tästä hyötyvät erityisesti ne maat, joissa korkotaso on ollut aikaisemmin korkea. Erityisesti pienissä maissa voidaan myös odottaa, että korkojen vaihtelu pienenee.

Myös kansallisen finanssipolitiikan teho kasvaa, kun yhteys yksittäisen maan korkojen ja julkisen sektorin rahoitustasapainon välillä väljenee. Niissä maissa, joissa korkotaso alenee rahaliittoon liittymisen ansiosta,

julkisen talouden tervehdyttäminen helpottuu, koska valtio voi ottaa velkaa aikaisempaa edullisemmin ehdoin. Maastrichtin sopimuksen liiallisia alijäämiä koskeva menettely rajoittaa julkisen sektorin alijäämiä ja velkaantuneisuutta talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa aikaisempaa voimaperäisemmin. Kun julkinen talous saadaan terveen kehityksen tielle, mahdollisuudet tavoittaa aikaisempaa sopusointuisempi raha- ja finanssipoliitiikan yhdistelmä lisääntyvät. Korot laskevat entisestään ja entistä suurempi osa talouksien säästöistä kanavoituu yksityisiin investointeihin ja uusien yksityisten työpaikkojen luomiseen.

Toisaalta yhteisellä rahalla on myös huonot puolensa. Erityisesti toisen vaiheen loppuun ja kolmannen vaiheen alkuun ajoittuu runsaasti kertaluonteisia siirtymäkustannuksia.

Siirtymävaiheen aikana joudutaan ylläpitämään kaksinkertaisia (sekä markka- että euromääräisiä) järjestelmiä. Tavarat, palvelukset ja arvopaperit täytyy hinnoitella uudelleen ja turvata talletusten, velkojen ja muiden sopimusten jatkuvuus lainsäädäntöteitse. Järjestelyt uuteen rahaan siirtymiseksi ja uudet järjestelmät aiheuttavat vaivaa ja kustannuksia erityisesti pankeille, muille rahoituslaitoksille ja yrityksille, mutta myös jäsenmaiden viranomaisille. Sitä paitsi ihmiset ovat tottuneet ajattelemaan tavaroiden ja palvelusten arvoja omassa rahassaan; vie aikansa, ennen kuin ne osataan arvioida euroina yhtä sujuvasti kuin markkoina. Useimpien ellei kaikkien jäsenmaiden rahaan liittyy myös merkittäviä symboli- ja tunnearvoja, joiden merkitystä on tässä vaiheessa vaikea arvioida.

Osallistuminen talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen rajoittaa maan talouspolitiikan mahdollisuuksia monessa suhteessa. Velvoite rajoittaa julkisten talouksien liiallisia alijäämiä saattaa esimerkiksi kaventaa finanssipoliitiikan liikkumavaraa. Julkisen talouden alijäämät vaihtelevat suhdanneautomatiikan vaikutuksesta. Suhdannevaihtelu voi olla voimakasta vielä kolmannen vaiheen oloissakin etenkin pienissä ja tuotantorakenteeltaan yksipuolisissa osanottajamaissa. Alijäämät saattaisivat kasvaa näissä maissa liiallisiksi suhdannekierron taantumavaiheissa silloinkin, kun julkinen talous on keskimäärin tasapainossa. Jos liiallisia alijäämiä rajoitetaan kovin voimaperäisesti, seurauksena saattaa olla suhdannevaihtelu ja voimistuva finanssipoliitiikka.

Rahapolitiikalla ohjattava korko on yhtä korkea tai alhainen koko euroalueella, eikä Euroopan keskuspankki aina pysty asettamaan sitä kaikkien osanottajamaiden toiveiden mukaisesti. Kansallisen rahapolitiikan mahdollisuudet kaventuvat lähes olemattomiin. Esimerkiksi teollisuuden kilpailukykyä suhteessa muihin osanottajamaihin ei voida enää kohentaa tilapäisestikään harjoittamalla rahapolitiikkaa, joka johtaa tai jopa aktiivisesti pyrkii valuuttakurssin heikentymiseen.

Rahapolitiikan itsenäisyyden menetykset koskettavat eri jäsenmaita eri tavoin. Etenkin Euroopan nykyisen valuuttajärjestelmän ankkurimaalle

Saksalle rahapoliittisen itsenäisyyden menetys on kipeä asia. Yhteinen rahapolitiikka ei voi olla samalla tavalla maan tarpeisiin räätälöityä kuin oma rahapolitiikka, jota Saksa on aikaisemmin harjoittanut hyvällä menestyksellä. Itsenäisestä rahapolitiikasta luopumisen vastineeksi Saksa ei juuri voi odottaa korkojen laskua, kuten monet muut jäsenmaat. Korot saattavat jopa nousta kolmanteen vaiheeseen siirryttäessä, etenkin, jos Euroopan keskuspankin rahapolitiikkaan ei luoteta yhtä paljon kuin Saksan nykyiseen rahapolitiikkaan.

Tämä ei tarkoita sitä, että Saksan talous välttämättä kärsii yhteiseen rahaan siirtymisestä. Yhteinen raha esimerkiksi suojaa Saksan taloutta muiden osanottajamaiden valuuttakurssien haitallisilta muutoksilta. Jos toiveet muiden osanottajamaiden kasvun ja työllisyyden elpymisestä yhteiseen rahaan siirtymisen ansiosta toteutuvat, Saksankin talous elpyy muiden mukana. Jotta yhteisen rahan hyödyt ylittäisivät riittävän varmasti yhteisen rahan haitat, Saksan kannattaa kuitenkin osallistua vain sellaiseen rahaliittoon, joka on vahva ja vakaa. Siksi sille on olennaisen tärkeää turvata yhteisen rahan ja rahapolitiikan uskottavuus heti kolmannen vaiheen alusta alkaen.

Niissä EU:n jäsenmaissa, jotka ovat pitäneet valuuttansa arvon johdonmukaisesti kiinteässä suhteessa Saksan markkaan, rahapolitiikan liikkumavara on jo nykyisin lähes olematon. Talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen liittyessään maat tosin menettävät lopullisesti oikeuden halutessaan irrottautua kiinteän kurssin politiikasta ja harjoittaa itsenäistä rahapolitiikkaa, mutta tämän vastapainoksi ne pääsevät osallistumaan yhteisen rahapolitiikan suunnitteluun ja toteutukseen Euroopan keskuspankkijärjestelmän täysivaltaisina jäseninä. Luopuminen rahapoliittisen liikkumavaran rippeistä kolmanteen vaiheeseen siirryttäessä ei siis ole näille maille kovin merkittävä kysymys. Yhteisen rahapolitiikan tulee kuitenkin sopia maiden tarpeisiin vähintään yhtä hyvin kuin Saksan rahapolitiikka. Käytännössä kiinteän kurssin politiikkaa harjoittavat maat asettavat yhteiseen rahaan siirtymiselle samantapaisia ehtoja kuin Saksa.

Taloudeltaan heikkojen EU-maiden kehitystä ovat aikaisemmin usein horjuttaneet maksutaseongelmat ja valuuttakriisit, joiden yhteydessä keskuspankit ovat joutuneet harjoittamaan ajoittain hyvinkin kireää rahapolitiikkaa. Toisinaan taas rahapolitiikka on ollut hyvin kevyttä. Niinpä myös inflaatio on ollut välillä hitaampaa ja välillä nopeampaa, keskimäärin yleensä kuitenkin varsin nopeaa. Vaikka useimmat maat ovat pyrkineet korjaamaan rahapolitiikkansa linjaa viime vuosina aikaisempaa johdonmukaisemmaksi, markkinavoimat eivät vielä täysin luota uuden linjan kestävyYTEEN. Taloudeltaan heikot maat joutuvatkin maksamaan rahapoliittisesta muodollisesta itsenäisyydestään kalliin hinnan korkeiden korkojen ja epävakaiden rahamarkkinaolojen muodossa.

Talouspolitiikan uskottavuusongelmista kärsiville jäsenmaille talous- ja rahaliiton kolmas vaihe tarjoaa merkittäviä etuja. Korot alenevat heti, kun maa liittyy yhteisen rahan alueeseen. Tämä on omiaan edistämään talouskasvua ja tätä kautta myös vähentämään työttömyyttä ja julkisen talouden alijäämäpaineita. Yhteinen vakaa raha tukisi kasvua myös alentamalla pysyvästi inflaatio-odotuksia.

### 3 Lähentymiskriteerit tulkittaneen tiukasti

Jäsenmaiden valtionpäämiehet ja hallitusten päämiehet päättävät vuoden 1998 alkupuolella, mitkä maat täyttävät Maastrichtin sopimuksessa yhteiseen rahaan siirtymiselle asetetut edellytykset ja voivat siten osallistua talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen. Osanottajamaaksi pääseminen edellyttäne, että maa täyttää sopimuksessa ja sen pöytäkirjoissa esitetyt lähentymiskriteerit ja on tehnyt keskuspankkinsa riippumattomaksi. Kriteerit eivät kuitenkaan ole täysin yksiselitteisiä ja mahdollistavat siten erilaiset tulkinnat.

Siirtyminen talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen ei ole edennyt kuten Maastrichtin sopimusta laadittaessa odotettiin. Kohtuuttomiin mittoihin noussut työttömyys, suhdannetaantumien aiheuttamat ongelmat sekä valuuttakurssien ja pääomamarkkinoiden epävakaus – eli samat ongelmat, joita yritetään lievittää yhteiseen rahaan siirtymällä – ovat tehneet siirtymisvaiheesta odotettua raskaamman.

Jos lähentymiskriteerit tulkitaan hyvin tiukasti, lähes kaikkien jäsenmaiden on vaikea selviytyä niistä sovitussa aikataulussa. Erityisen vaikea tehtävä lähentymiskriteerien selvittäminen on taloudeltaan heikoille jäsenmaille. Tehtävän helpottamiseksi onkin esitetty, että yhteiseen rahaan siirtymisen ehtoja tulisi väljentää, jotta kaikki jäsenmaat saavat tilaisuuden osallistua kolmanteen vaiheeseen alusta alkaen.

Lähentymiskriteereitä ei voida kuitenkaan tulkita pelkästään taloudellisesti heikkojen maiden ehdoilla. Saksan ja muiden ydinalueen maiden näkökulmasta on olennaista varmistaa, että EMU-prosessi johtaa vakaan rahan syntymiseen. Vakaan yhteisen rahan yksi ennakkoehto on, että osanottajamaat ovat edistyneet hyvin taloudellisessa lähentymisessään ennen kolmanteen vaiheeseen siirtymistä. Kaikkien osanottajamaiden tulee saavuttaa riittävän pitkälle menevä rahataloudellinen vakaus jo ennen siirtymistä ja sitoutua vakauteen tähtäävän rahapolitiikan jatkamiseen tulevaisuudessaakin. Jotta yksityiset ihmiset ja markkinat saadaan vakuutettua uuden rahan vahvuudesta ja vakaudesta, lähentymiskriteereitä onkin sovellettava tiukasti.

Vaikka Saksan päätöksentekijät haluaisivatkin tulkita Maastrichtin sopimusta taloudeltaan heikkojen maiden toiveiden mukaisesti, heidän mahdollisuuksiaan kaventavat sekä oman maansa kansalaisten euron rahaa kohtaan tuntema epäluulo että laillisuusseikat. Saksan perustuslakituomioistuimen lokakuussa 1993 tekemää päätöstä Maastrichtin sopimuksen laillisuudesta on paljolti tulkittu siten, että päätös osallistua talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen on laillinen vain, jos lähentymiskriteereitä sovelletaan tiukasti. Eri asia on, että Saksa itsekkään ei välttämättä täytä kaikkia lähentymiskriteereitä, jos nämä tulkitaan hyvin tiukasti.

Tällä hetkellä näyttää todennäköiseltä, että osa jäsenmaista jää tai jättäytyy kolmannen vaiheen ulkopuolelle. Nämä ns. poikkeusmaat voivat pyrkiä euroalueen osanottajiksi myöhemmin, jos ne etenevät omassa lähentymiskehityksessään riittävän hyvin.

## 4 Lähentymisvaiheessa tarvitaan määrätietoista talouspolitiikkaa

Lähes kaikkien jäsenmaiden talouspolitiikan keskeinen tavoite lähivuosina on varmistaa, että maa pääsee siirtymään yhteiseen rahaan, mieluummin heti ensimmäisten joukossa. Siksi raha- ja finanssipolitiikan onnistumista tullaan arvioimaan paljolti Maastrichtin sopimuksen kriteereiden perusteella. Pyrkimys selviytyä lähentymiskriteereistä on tuskin ristiriidassa talouspolitiikan muiden tavoitteiden kanssa. Useimpien maiden talouspolitiikka on joka tapauksessa tarpeen virittää siten, että rahapolitiikka tähtää ensisijaisesti hintavakauden säilyttämiseen ja finanssipolitiikka julkisen talouden tervehdyttämiseen.

Maastrichtin sopimuksen mukaan kolmannen vaiheen osanottajavaltioiden tulee turvata keskuspankkinsa itsenäisyys ennen kolmannen vaiheen alkamista. Keskuspankkien tulee puolestaan olla valmiita toteuttamaan yhteistä rahapolitiikkaa heti kolmannen vaiheen alkaessa, mikä edellyttää etukäteen huolellista valmistelutyötä. Monissa EU-maissa onkin viime vuosina uudistettu sekä keskuspankin toimintaa säätelevä lainsäädäntö että rahapolitiikan välineet ja menettelytavat. Tuntuva osa näistä parannuksista voidaan lukea EMU-prosessin ansioksi.

Pelkkä selviytyminen kolmannen vaiheen pääsyehdoista tai kolmannen vaiheen teknisistä järjestelyistä ei tietenkään takaa maan menestystä kolmannen vaiheen osanottajana. Useimmissa jäsenmaissa tarvitaan niiden



lisäksi erilaisia rakenteellisia uudistuksia. Uudistustarve koskee yhtä lailla sekä julkista että yksityistä sektoria. Ilmeistä on, että julkisen ja yksityisen sektorin muutokset liittyvät paljolti toisiinsa.

Rakenteita tulisi erityisesti pyrkiä muuttamaan siten, että estetään vakavien taloudellisten jännitteiden ja tasapainottomuuksien syntyminen kolmannen vaiheeseen siirryttäessä. Sen jälkeen kun kolmanteen vaiheeseen on siirrytty, aikaisempaa inflaatio- ja devalvaatiopolitiikkaan ei voida palata missään oloissa. Talouden rakenteiden täytyy olla silloin niin joustavia, että riittävä joustovara löytyy tarvittaessa. Talouden joustavuutta voitaneen parhaiten lisätä tehostamalla markkinamekanismin toimintaa talouden eri aloilla.

Julkisen sektorin alijäämät ovat paljolti rakenteellisia. Ne eivät korjaannu ainakaan pysyvästi itsestään, vaikka suhdannetilanne kohentuisikin nykyisestäään. Alijäämiä tuskin voidaan korjata verotusta kiristämällä, sillä korkeat verot haittaavat markkinoiden toimintaa. Julkisen talouden tervehdyttämiseksi joudutaan supistamaan julkisia menoja. Säästötoimiin joudutaan siitä huolimatta, osallistuuko maa talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen vai ei, mutta määrätietoisesti kolmanteen vaiheeseen tähtäävä lähentymispolitiikka saattaa osaltaan auttaa suuntaamaan säästöt oikeisiin kohteisiin ja ajoittamaan ne oikein.

Lähentymiskriteereistä selviytyminen ja talouden rakenteiden uusiminen on haastava tehtävä kaikille jäsenmaille, mutta erityisesti niille jäsenmaille, joiden talouden rakenteet ovat aikaisemmin sopeutuneet inflaatio-oloihin.

Jäsenmaat joutuvatkin noudattamaan lähivuosina hyvin johdonmukaista talouspolitiikkaa, jos ne aikovat selviytyä kunnialla talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen ja lisäksi vielä menestyä kolmannen vaiheen oloissakin. Johdonmukainen ja kurinalainen lähentymispolitiikka edellyttää kansalaisten vahvaa tukea. Tätä tuskin saavutetaan ilman laajaa mielipiteiden vaihtoa, jossa sekä lähentymiskehityksen että talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen eri puolet koetetaan arvioida mahdollisimman huolellisesti.

## 5 Kirjan yleiskatsaus

Tämän kirjan artikkeleissa käsitellään erilaisia periaatteellisia ja käytännöllisiä kysymyksiä, joita jäsenmaiden keskuspankit joutuvat pohtimaan talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen ja sen myötä yhteiseen rahan siirryttäessä. Samalla artikkelit valottavat myös Euroopan rahapoliittisessa instituutissa EMI:ssä ja kansallisissa keskuspankeissa tehtyä laajamittaista, mutta julkisuudessa osaksi vähälle huomiolle jäänyttä valmistelutyötä talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen siirtymiseksi.

Talous- ja rahaliittohanke on nähtävä niitä kokemuksia vasten, joita Euroopan mailla on kansallisesta rahapolitiikasta ja rahataloudellisesta yhteistyöstä. Euroopan maiden rahataloudellinen yhteistyö ja lähentyminen on edistynyt huomattavasti toisen maailmansodan jälkeen. Luvussa 2 tarkastellaan valuuttayhteistyön syvenemistä ja laajenemista. Mielenkiinnon kohteena ovat ensisijaisesti Euroopan yhteisön valuuttayhteistyön keskeiset hankkeet toisen maailmansodan jälkeen. Tällöin tulee esitellyksi myös Euroopan nykyinen, vuonna 1979 voimaan tullut valuuttajärjestelmä, jonka ytimen muodostaa valuuttakurssimekanismi (ERM). ERM on olennaisesti kiinteiden mutta sopeutettavissa olevien kurssien järjestelmä, joka on toiminut eri aikoina hieman eri tavoin.

Talous- ja rahaliittoa voidaan pitää paljolti jäsenmaiden aikaisemman valuuttayhteistyön luonnollisena jatkeena. Itse asiassa se muistuttaa paljon aikaisempia rahaliittohankeita. Vaikka viimeksi kuluneen puolen vuosisadan aikana rahataloudellisessa yhteistyössä on edistytty merkittävästi, lähentymisprosessi ei ole edennyt vain yhteen suuntaan. Välillä on ollut myös pyrkimyksiä hidastaa integraatiokehitystä, eivätkä kaikki hankkeet ole suinkaan toteutuneet.

Euroopan yhteisön jäsenvaltioiden ja hallitusten päämiehet hyväksyivät joulukuussa 1991 hollantilaisessa Maastrichtin kaupungissa sopimuksen Euroopan unionista, joka täydentää vuodelta 1957 olevaa Rooman sopimusta. Sopimusta Euroopan unionista kutsutaan myös Maastrichtin sopimukseksi. Luvussa 3 esitellään siihen sisältyvä kolmevaiheinen suunnitelma talous- ja rahaliittoon siirtymiseksi.

Talous- ja rahaliiton ensimmäinen vaihe ei edellyttänyt muutoksia Rooman sopimukseen. Niinpä se saattoi alkaa jo vuoden 1990 heinäkuun alussa eli jo ennen kuin Maastrichtin sopimukseen johtaneet neuvottelut oli saatu päätökseensä. Maastrichtin sopimuksessa määriteltiin menettelyt jäsenmaiden talous- ja rahapoliittisen yhteistyön syventämiseksi talous- ja rahaliiton toisen vaiheen aikana, kolmannen vaiheen lähentymiskriteerit, menettelytavat päätettäessä siirtymisestä kolmanteen vaiheeseen sekä kolmannen vaiheen institutionaaliset järjestelyt. Luvussa 3 esitellään myös Eurooppa-neuvoston joulukuussa 1995 hyväksymä suunnitelma yhteiseen rahan siirtymiseksi.

Toisen vaiheen alussa perustetun Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) tärkein tehtävä on talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen tekninen valmistelu. Perussääntönsä mukaan EMI valmistelee yhteisen rahapolitiikan välineitä, edistää rahapolitiikan sääntöjen yhdenmukaistamista ja tarvittaessa valmistelee uusia sääntöjä, edistää rahaliikenteen tehokkuutta sekä ohjaa euroseteleiden teknistä valmistelua. EMI:n tulee vuoden 1996 loppuun mennessä määritellä poliittista päätöksentekoa varten ne käytännön ja lainsäädännölliset puitteet, joissa Euroopan keskuspankki toimii kolmannessa vaiheessa.

Luvussa 4 tarkastellaan jäsenmaiden talouskehitystä toisen vaiheen aikana Maastrichtin sopimuksen lähentymiskriteereiden valossa. ERM:n vaihteluvälien laajentamiseen johtaneet tapahtumat osoittivat paitsi valuuttakurssijärjestelyjen haurauden vapaiden pääomanliikkeiden oloissa myös sen, missä oloissa ja millaista politiikkaa noudattaen valuuttakurssien vakaus on säilytettävissä ennen kuin kolmanteen vaiheeseen voidaan siirtyä.

Valuuttakurssien liikkeistä ja vaihteluvälien laajentamisesta huolimatta EU-maiden inflaatioerot ovat kaventuneet talous- ja rahaliiton toisen vaiheen aikana. Korkojen kehitys osoittaa, että markkinat uskovat varsin monen jäsenmaan lähentymiskehityksen olevan tältä osin vakaalla pohjalla. Sen sijaan pyrkimykset julkisen sektorin rahoitustasapainon parantamiseksi eivät ole onnistuneet toivotulla tavalla.

Kolmannen vaiheen rahapolitiikan määrittelee ja panee käytäntöön Euroopan keskuspankki (EKP). Se perustetaan mahdollisimman nopeasti sen jälkeen, kun päätös kolmanteen vaiheeseen osallistuvista maista on tehty. EKP:n korkein päätöksentekoeelin, neuvosto, valitsee muun muassa yhteisen rahapolitiikan strategian ja päättää valittavasta ohjausjärjestelmästä sekä huolehtii, että valinnat toteutetaan. Luvussa 5 tarkastellaan EKP:n rahapolitiikan mahdollisuuksia ja rajoituksia sekä pohdiskellaan, millaiseksi rahapolitiikan linja mahdollisesti muotoutuu kolmannen vaiheen aikana.

Tässä vaiheessa on vielä epäselvää, miten suhteet rahaliiton osanottajien ja rahaliiton ulkopuolelle jäävien maiden välillä järjestetään. Ulkopuolelle jäävät maat voivat todennäköisesti päättää joissakin myöhemmin määriteltävissä puitteissa raha- ja valuuttakurssipolitiikastaan itsenäisemmin kuin euroalueen maat. Luvun 5 toinen teema on kolmannen vaiheen ulkopuolelle jäävien jäsenmaiden kansallinen rahapolitiikka.

Euroopan keskuspankin rahapolitiikan välineitä tarkastellaan luvussa 6. Jotta EKP pystyisi välittämään rahapolitiikan linjansa selkeästi ja yksiselitteisesti eri markkinaosapuolille, rahapolitiikan välineet ja menettelytavat on yhdenmukaistettava kaikissa osallistujamaissa. Yhteisen rahapolitiikan ohjausjärjestelmän valinta saattaa olla hankalaa. Yhtenä syynä ratkaisujen vaikeuteen ovat ne tuntuvat erot, jotka tällä hetkellä vallitsevat jäsenmaiden rahapolitiikan välineissä ja menettelytavoissa.

Korkojen muutokset välittyvät nopeasti ja yhtenäisesti euroalueen kaikille markkinoille vain, jos pankit voivat siirtää keskuspankeissa pitämiään varoja vapaasti maasta toiseen saman päivän aikana. Tämä voi onnistua vain, jos käytettävissä on yhteinen, koko euroalueen kattava maksujärjestelmä. Kansalliset maksu- ja selvitysjärjestelmät tullaan siten kytkemään yhteen jo ennen kuin yhteistä rahapolitiikkaa ryhdytään harjoittamaan.

Tavoitteena on, että kaikilla EU-mailla on kolmannen vaiheen alkaessa käytettävissään maksujen välittämiseen ns. reaaliaikainen bruttoselvitys-järjestelmä, jotka pitää myös pystyä liittämään yhteen. Euroopan laajuisten maksujärjestelmien kehittämisessä pisimmälle ovat edistyneet suurten maksujen järjestelmän valmistelutyöt, etenkin EMI:n maksujärjestelmätyöryh-

mässä valmisteltu, koko yhteisen rahan alueen kattava TARGET-järjestelmä. Luvussa 7 esitellään TARGET-järjestelmän keskeisten piirteiden ohella myös järjestelmän suhde muihin välitys- ja selvitysjärjestelmiin.

Suomella on hyvät tekniset valmiudet osallistua yhteiseen maksujärjestelmään, mutta olemassa oleviin järjestelmiin tehtävät muutokset merkitsevät kuitenkin tuntuvia kustannuksia pankeille.

Seteleiden ja metallirahan suunnitteluun, tuotantoon ja liikkeeseen laskuun sekä rahahuoltoon liittyvät kysymykset ovat luvun 8 aiheita. Valmistelutyössä on jo päästy yhteisymmärrykseen seteleiden ja metallirahojen lukumääristä ja arvoista. Suunnitelmissa on myös paneutua seteleiden liikkeeseenlaskun ja käsittelyn oikeudellisiin, institutionaalisiin ja organisatorisiin kysymyksiin. Yhteisten rahojen ei tarvitse välttämättä olla täysin samanlaisia kaikissa jäsenmaissa. Vaihtoehtoina ovat olleet esillä yhtäältä seteli ja metalliraha, joissa ei ole mitään kansallisia piirteitä, ja toisaalta seteli, jossa toisella sivulla on standardoidussa muodossa rajoitettu kansallinen piirre, ja metalliraha, jonka toinen puoli on kansallinen. Myös aihepiirin valintaan liittyvä suunnittelutyö on jo aloitettu. Valitulla aihepiirillä pyritään saamaan aikaan kansallisesti mahdollisimman neutraali rahasarja. Tekstityksen suhteen ongelmana on mm. tilan puute, joka estää pitkien tekstien esittämisen selkeästi kaikilla jäsenmaissa käytetyillä kielillä.

Suomessa on vuodesta 1955 lähtien totuttu siihen, että setelit ovat samankokoisia. Yhteisen rahan myötä siirrytään takaisin erikokoisiin seteleihin. Keskeinen syy erikokoisten seteleiden käyttöön on se, että seteleiden erottaminen toisistaan helpottuu merkittävästi. Tämä on erityisen tärkeää näkövammaisten kannalta.

Eurooppa-neuvoston hyväksymä suunnitelma yhteiseen rahaan siirtymiseksi ei ole pitkä. Lukija voi perehtyä siihen lähemmin kirjan liitteessä 1. Liitteessä 2 on esitetty keskeiset Maastrichtin sopimuksen talous- ja rahaliittoa koskevat kohdat. Sopimuksen käännöksessä käytetyt termit poikkeavat joissakin määrin tässä kirjassa käytetyistä termeistä. Esimerkiksi Euroopan rahapoliittisesta instituutista käytetään käännöksessä lyhennettä ERI eikä EMI. Yhteistä rahaa kutsutaan sopimuksessa ecuksi.

Asiasanat: EMU, lähentyminen, talouspolitiikka

# Rahataloudellinen yhteistyö ennen Maastrichtin sopimusta

Tapio Peura

## Sisällys

Tiivistelmä	23
Summary	24
1 Rahataloudellisen yhteistyön alkuvaiheet	25
2 Wernerin suunnitelma ja sen kariutuminen	28
3 Euroopan valuuttajärjestelmä EMS	31
4 Lähtölaukaus nykyiselle EMU-hankkeelle	35
5 Puoli vuosisataa rahataloudellista yhteistyötä	37



# Tiivistelmä

Talous- ja rahaliiton muodostaminen on jo 1960-luvulta lähtien ollut Euroopan maiden yhteistyötä ajaneiden tavoite. Ensimmäinen perusteellisempi hanke rahaliitoksi oli ns. Wernerin suunnitelma vuonna 1970. Hanke kuitenkin kariutui kiinteiden valuuttakurssien järjestelmän murtumiseen ja talouspolitiikan riittämättömään yhteensovittamiseen ensimmäisen öljykriisin yhteydessä. Sen jälkeen rahataloudellista vakautta Euroopan yhteisön maiden kesken haettiin perustamalla ns. valuuttakäärme, jossa valuuttakurssisuhteet osanottajamaiden välillä oli järjestetty tiiviimmiksi kuin muiden maiden välillä. Melko pian moni maa joutui irrottautumaan tästäkin järjestelmästä.

Vuonna 1979 tehtiin Euroopan yhteisön piirissä uusi yritys vakaiden valuuttaolojen luomiseksi perustamalla Euroopan valuuttajärjestelmä (EMS). Siihen kuului valuuttakurssimekanismin (ERM) lisäksi yhteinen korivaluutta (ECU) sekä kurssivakautta tukemaan tarkoitettut luottomekanismit. EMS:n aikana talouksien lähentyminen edistyi ja rahataloudellinen vakaus lisääntyi. 1990-luvun puolella järjestelmä ajautui kuitenkin vaikeisiin kriiseihin.

Nykyinen talous- ja rahaliittohanke (EMU) lähti liikkeelle 1980-luvun jälkipuoliskolla. Euroopan yhteisö päätti lopullisesti toteuttaa kaikista rajoituksista vapaat sisämarkkinat vuoden 1992 loppuun mennessä. Sisämarkkinoiden loogiseksi jatkoksi katsottiin talous- ja rahaliitto. Vasta se tekisi mahdolliseksi päästä hyötymään kaikista sisämarkkinoiden tuomista eduista. EMU-suunnitelmasta ja sen edellyttämistä muutoksista yhteisön perustamissopimukseen päätettiin Maastrichtissa joulukuussa 1991. Tällöin myös yhteisön nimi päätettiin muuttaa Euroopan unioniksi. Yhteinen raha- ja rahapolitiikka sekä sitä hallinnoiva keskuspankkijärjestelmä oli kolmi-vaiheisen EMU-suunnitelman päämäärä.

Asiasanat: EEC, Wernerin suunnitelma, valuuttakäärme, EMS

Summary of  
Monetary cooperation prior to the Maastricht Treaty  
by Tapio Peura

Ever since the 1960s, the goal of forming an Economic and Monetary Union has been the object of those who support cooperation between European countries. The first more comprehensive project for monetary unification was the so-called Werner plan of 1970. The project, however, was capsized by the collapse of the fixed exchange rate regime and inadequate coordination of economic policies in connection with the first oil crisis. The EC countries subsequently sought to achieve monetary stability by establishing the so-called currency snake providing for closer exchange rate relations between the participating countries than with third countries. But it was not long before many countries had to abandon this system, too.

A new attempt to create a stable currency framework was made within the European Community in 1979 with the establishment of the European Monetary System (EMS). It included, besides the Exchange Rate Mechanism (ERM), a common basket currency (ECU) and lending facilities for supporting exchange rate stability. During the heyday of the EMS, the convergence of participating countries' economic performance made progress and thereby increased monetary stability. In the 1990s, however, the system met with difficult crises.

The current effort to achieve Economic and Monetary Union (EMU) got started in the latter half of the 1980s. By the end of 1992, the European Community had made a final decision to implement a single market free from all restrictions. The Economic and Monetary Union was seen as a logical continuation of the single market, which would finally enable the full exploitation of the benefits of a single market. Decisions on the EMU project and the resultant amendments to the Treaty establishing the European Community were made in Maastricht in December 1991. On that occasion it was also decided to change the name of the Community to the European Union. The goal of the three-stage EMU plan was a single currency and a single monetary policy managed by a central bank system.

Key words: EEC, Werner plan, currency snake, EMS



# 1 Rahataloudellisen yhteistyön alkuvaiheet

Suurimpia haasteita toisen maailmansodan jälkeen oli kansojen välisen yhteistyön uudelleen aloittaminen. Talouden ja rahatalouden alueella yhteistyön alku huipentui jo sodan aikana aloitettujen suunnitelmien viimeistelyyn 44 maan edustajien kesken pidetyssä konferenssissa Yhdysvalloissa Bretton Woodsissa vuonna 1944. Neuvotteluissa sovittiin Kansainvälisen valuuttarahaston (International Monetary Fund, IMF) ja Kansainvälisen jälleenrakennuspankin (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD) perustamisesta. Samalla sovittiin kansainvälisen yhteistyön periaatteista ja käyttäytymissäännöistä, jotka loivat olosuhteet kansainvälisen kaupan ja työnjaon suotuisalle kehitykselle tulevien vuosikymmenten ajaksi. Kansainvälinen valuuttarahasto oli tarkoitettu hoitamaan valuuttakysymyksiä ja rahoittamaan ulkomaankaupan tilapäisiä vajauksia. Kansainvälisen jälleenrakennuspankin tehtävänä oli rahoittaa jälleenrakentamista ja avustaa rahallisesti taloudelliselle kehitykselle välttämättömiä investointeja. Järjestöt aloittivat toimintansa vuoden 1946 alusta.

Valuuttayhteistyön pohjaksi Bretton Woodsissa luotiin kiinteiden valuuttakurssien järjestelmä. Tässä järjestelmässä maat määrittelivät valuuttojensa kansainväliset perusarvot eli pariarvot suhteessa kultaan, mutta ilmaisivat ne Yhdysvaltojen dollareina, joka puolestaan oli vaihdettavissa kultaan. Keskuspankit pyrkivät pitämään valuuttojensa markkina-kurssit näiden sovittujen pariarvojen ympärillä olevien kapeiden ( $\pm 1\%$ ) rajojen sisällä. Tämä tapahtui intervenoimalla valuuttamarkkinoilla ja käyttämällä korkopolitiikkaa tai valuuttasäännöstelyä, joilla voitiin vaikuttaa pääomavirtoihin. Pariarvojen muutos edellytti IMF:n hyväksymistä ja oli sallittua vain "perustavaa laatua olevan epätasapainon" vallitessa.

Valuuttarahaston perustajien aikomuksena oli luoda sellainen kansainvälinen valuuttajärjestelmä, jonka avulla maat voisivat korjata maksutaseen tasapainottumuksia ilman, että se haittaisi kansainvälisen kaupan kehitystä. Useat Euroopan maat kuuluivat tähän kiinteiden valuuttakurssien järjestelmään sen alkuvuosista lähtien. Järjestelmä toimi hyvin 1960-luvulle saakka ja teki mahdolliseksi maailmantalouden ja -kaupan ennennäkemättömän laajenemisen.

Euroopassa ensimmäiset hankkeet rahataloudellisen yhteistyön alueella syntyivät myös kohta sodan jälkeen. Yhdysvaltojen Euroopan elvyttämiseksi ja jälleenrakentamiseksi antaman ns. Marshallin avun koordinoitua varten perustettiin Euroopan taloudellisen yhteistyön järjes-

tö (Organisation for European Economic Cooperation, OEEC) vuonna 1948.<sup>1</sup> Marshallin avun yhteydessä käynnistynyt Länsi-Euroopan maiden talousyhteistyö johti myös laajaan yhteistoimintaan ulkomaankaupan ja valuuttajärjestelyjen alueella. Maksujärjestelyjä varten perustettiin vuonna 1950 Euroopan maksu-unioni (The European Payments Union, EPU). EPU oli luonteeltaan rajat ylittävien maksujen monenkeskinen selvityskeskus, ja se oli tarkoitettu vähentämään ulkomaankaupassa ja maksuissa vallinnutta bilateralismia ja ehkäisemään dollaripulan aiheuttamaa kaupan rajoittamista. Osallistujavaltiot myönsivät myös toisilleen lyhytaikaista luottoa maksutaseongelmiin.

OEEC-maiden tavoitteena oli myös vapauttaa ulkomaankauppa ja päästä valuuttojen vaihdettavuuteen. Vuoden 1958 lopulla tärkeimmät Länsi-Euroopan maat ilmoittivatkin valuuttojensa oleva "ulkoisesti vaihdettavia".

Nykyisen Euroopan unionin perustamiseen johtaneen taloudellisen integraation voidaan katsoa alkaneen Euroopan hiili- ja teräsyhteisön (ECSC) perustamisesta vuonna 1952. Perusajatuksena oli Saksan ja Ranskan välisen kauan kestäneen sotilaallisen jännityksen lopullinen eliminointi sitomalla maiden perusteollisuudet (hiili- ja terästeollisuus) yhteistyöhön. Tämä aloite oli Ranskan ulkoministerin Schumanin tekemä. Sen uskottiin lisäävän maiden keskinäistä taloudellista riippuvuutta ja estävän uuden sodan alkamisen. Hiili- ja teräsyhteisöön liittyi neljä muuta maata, joista myös tuli tulevan Euroopan talousyhteisön perustajajäseniä.

Taloudellinen yhteistyö näiden kuuden Euroopan maan välillä tiivistyi, kun maat perustivat Euroopan atomienergiayhteisön (Euratom) ja **Euroopan talousyhteisön** (European Economic Community, EEC) ns. Rooman sopimuksella vuonna 1957. Vuonna 1967 Euroopan hiili- ja teräsyhteisö, atomienergiayhteisö ja Euroopan talousyhteisö yhdistettiin yhdeksi toiminnalliseksi yhteisöksi, jonka nimeksi tuli Euroopan yhteisöt (European Communities, EC).<sup>2</sup>

EEC:lle asetettiin perustamissopimuksessa sekä lyhyemmän että pitemmän ajan tavoitteita. Lyhyen aikavälin tavoitteita olivat yhteismarkkinoiden luominen ja jäsenvaltioiden talouspolitiikan asteittainen yhte-

---

<sup>1</sup> Vuonna 1961 järjestön nimi muutettiin Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestöksi (Organisation of Economic Cooperation and Development) OECD:ksi. Tällöin myös järjestön jäsenpohja laajeni käsittämään joitakin Euroopan ulkopuolisia maita, kuten Yhdysvallat, Kanada ja Japani, sekä myös Australia ja Uusi-Seelanti. Suomi liittyi järjestöön vuonna 1969.

<sup>2</sup> EEC:n perustajamaat olivat Belgia, Hollanti, Italia, Luxemburg, Ranska ja Saksan liittotasavalta. Vuonna 1973 yhteisöön liittyivät Irlanti, Englanti ja Tanska. Kreikka tuli jäseneksi vuonna 1981 ja Espanja ja Portugali vuonna 1986. Itävalta, Ruotsi ja Suomi liittyivät Euroopan unioniksi muuttuneeseen järjestöön vuonna 1995.

näistäminen. Pitemmällä aikavälillä pyrittiin luomaan perusta Euroopan kansojen väliselle yhä läheisemmälle liitolle.

Euroopan talousyhteisön lyhyen aikavälin tavoite oli ensisijaisesti tulliliitto, jonka tarkoituksena oli tavaroiden sekä palveluiden ja pääoman vapaa liikkuminen. Jäsenmaat sopivat tullien poistamisesta keskinäiseltä kaupalta ja yhteisen tullitariffin ottamisesta käyttöön kolmansia maita kohtaan.

Rahataloudelliselle yhteistyölle ei EEC:n perustamisen aikaan pantu kovin paljon painoa. Voimassa ollut Euroopan maksu-unioni tuki osaltaan valuuttakauppaa Euroopassa. Toisaalta Bretton Woodsissa perustettu vakaa globaalinen kiinteiden kurssien valuuttajärjestelmä ei edellyttänyt Euroopan kannalta tarkistuksia. Vaikka EEC-sopimuksen artiklassa painotettiin, että valuuttakurssipolitiikka oli yhteisen mielenkiinnon kohde, valta ja vastuu raha- ja finanssipolitiikan alueilla oli jätetty jäsenmaiden käsiin.

Pyrkimyksenä oli kuitenkin myös kansallisen rahapolitiikan yhteensovittaminen. Tätä varten perustettiin tärkeä rahapoliittinen komitea (Monetary Committee). Sen tehtävänä oli tarkastella rahataloudellista tilannetta ja valuuttamaksujärjestelmän kehitystä koko yhteisön alueella. Komitean alun perin seuraava ja neuvoa-antava rooli vahvistui aikaa myöten, kun sille annettiin valmisteluvastuu ja joskus jopa päätösvalta jäsenmaiden valuuttojen keskinäisistä kurssimuutoksista.

Talousyhteisön muodostamisen yhteydessä perustettiin myös Euroopan investointipankki (The European Investment Bank, EIB) Luxemburgiin EEC:n riippumattomaksi luottolaitokseksi. Euroopan maksu-unioni lakkautettiin vuonna 1959. Se korvattiin Euroopan rahataloudellisella sopimuksella (The European Monetary Agreement, EMA), jonka yhteyteen perustettiin rahasto käsittelemään väliaikaisia maksutaseongelmia.

Hiili- ja teräsyhteisön ja talousyhteisön suunnittelijoiden mielessä liikkui myös ajatus pitemmälle menevästä taloudellisesta ja poliittisesta yhteistyöstä. Haaveet valtioliittoa muistuttavasta järjestelystä eivät kuitenkaan saaneet riittävästi kannatusta, sillä kansallisvaltiohenki oli edelleen monissa maissa vahvana.

Ajatus Euroopan rahaliiton perustamisesta tuli ensimmäisen kerran esiin jo 1960-luvun alussa. Vuonna 1962 Euroopan komissio valmisteli suunnitelman rahapolitiikan koordinoimiseksi ja rahaliiton muodostamiseksi vuoteen 1971 mennessä. Tämän kolmivaiheisen suunnitelman ainoaksi tulokseksi jäi EEC-maiden keskuspankkien pääjohtajien komitean (The Committee of Governors of Central Banks of the EEC Member States) perustaminen toukokuussa 1964. Seuraavina vuosina tästä komiteasta kehittyi keskeinen rahapoliittisia asioita sekä myös luotto- ja lainausope-raatioita Euroopassa koordinoiva instituutio.

Aika	Päätös / sopimus	Tavoite
1957	EEC-sopimus	<i>Yhteismarkkinat</i> Rahapolitiikka ja valuuttakurssit yhteisen edun asia
1970	Wernerin suunnitelma	<i>Talous- ja rahaliitto</i> 1980 mennessä
1972	Valuuttakäärme	Vakaa valuutta-alue
1979	Euroopan valuuttajärjestelmä EMS	Rahataloudellisesti vakaa alue
1986	Euroopan yhtenäisasiakirja	Täydelliset sisämarkkinat 1993
1989	Delorsin suunnitelma	<i>Talous- ja rahaliitto EMU</i> kolmessa vaiheessa
1991	Maastrichtin sopimus	1990 1994 1997/1999

## 2 Wernerin suunnitelma ja sen kariutuminen

Ensimmäinen perusteellisempi yritys muodostaa talous- ja rahaliitto Euroopan yhteisön jäsenmaiden kesken tehtiin 1960- ja 1970-luvun vaihteessa. Yhteisön korkein elin Eurooppa-neuvosto päätti Haagin huippukokouksessa joulukuussa 1969 pyytää neuvostoa laatimaan suunnitelman yhteisön siirtymisestä talous- ja rahaliittoon (Economic and Monetary Union). Maaliskuussa 1970 Luxemburgin pää- ja valtiovarainministeri Pierre Werner nimitettiin johtamaan kansallisista viranomaisista ja EY:n virkailijoista koostuvaa komiteaa, jonka tehtävänä oli laatia suunnitelma rahaliitoksi.

Lokakuussa 1970 julkaistussa Wernerin suunnitelmassa esitettiin, kuinka talous- ja rahaliittoon siirryttäisiin kolmessa vaiheessa vuoteen 1980 mennessä. Ensimmäisessä vaiheessa valuuttakurssien vaihtelut pidettäisiin kapean vaihtelun alueen sisällä, raha- ja finanssipolitiikan koordinoitua lisättäisiin ja yhteisön sisäisiä pääomanliikkeitä vapautettaisiin lisää. Toisessa vaiheessa olisi kiinteät valuuttakurssit ja ensimmäisen vaiheen aikana suoritettuja toimia lisättäisiin edelleen. Kolmas vaihe sisältäisi valuuttakurssien peruuttamattoman kiinnittämisen, keskuspankkijärjestelmän perustamisen Yhdysvaltojen Federal Reserve järjestelmän tapaan, pääomanliikkeiden täydellisen vapauttamisen sekä tavaroiden,

palveluiden ja henkilöiden vapaan liikkumisen. Samalla EY laajentaisi tehtäviään finanssipolitiikan koordinoimisissa eli verotuksen ja julkisten menojen alueella. Valtionpäämiehet ja hallitusten päämiehet hyväksyivät Wernerin suunnitelman vuonna 1971.

Suunnitelman toteuttaminen katkesi kuitenkin alkuunsa, kun kansainvälisen rahayhteistyön puitteet muuttuivat merkittävästi 1970-luvun alussa. Kiinteiden valuuttakurssien järjestelmään oli kohdistunut jo 1960-luvulla yhä enemmän paineita. Tähän vaikutti merkittävästi Yhdysvaltojen ekspanstiivinen talouspolitiikka, joka johtui kunnianhimoisesta sosiaaliohjelmasta sekä Vietnamin sodan aiheuttamista menoista ja joka johti puolestaan ulkomaankaupan suureen alijäämään. Myös muiden tärkeiden teollisuusmaiden erisuuntaiset poliittiset tavoitteet vaikuttivat jännitteiden ja paineiden syntyyn valuuttamarkkinoilla. Järjestelmä ajautui kriisiin, kun Yhdysvallat – sen olisi pitänyt korjata budjetin epätasapainoa tuntuvasti ja harjoittaa kiristävää talouspolitiikkaa – päättikin elokuussa 1971 muiden melko lievien taloustoimien yhteydessä lakkauttaa toistaiseksi dollarin ja kullan välisen vaihdettavuuden.

Kiinteiden valuuttakurssien järjestelmää yritettiin paikata vuoden 1971 joulukuussa ns. Smithsonianin sopimuksella. Siinä uudet valuuttakurssi-suhteet määriteltiin Yhdysvaltojen dollareina ilmaistujen keskuskurssien avulla. Samalla valuuttakurssien sallittu vaihteluväli laajennettiin 2.25 prosenttiin keskuskurssin molemmille puolille entisen 1 prosentin sijasta; siirryttiin ns. tunneliin.<sup>3</sup> Yksittäisen valuutan koko vaihteluväli oli siten 4.5 %. Mutta jos jokin maa siirtyi vaihteluvälinsä ylärajalta sen alarajalle samaan aikaan kun toinen valuutta siirtyi vaihteluvälinsä alarajalta sen ylärajalle, muutos kahden maan suhteellisissa valuuttakurssissa saattoi olla 9 %.

Näin suuret vaihtelut eivät olleet sopusoinnussa Wernerin suunnitelman kanssa. Niinpä kuuden EY-maan keskuspankit sopivat huhtikuussa 1972 valuuttojensa puolta kapeammista eli 1.125 prosentin keskinäisistä vaihteluväleistä keskuskurssin molemmin puolin. Tätä järjestelmää kutsuttiin **Euroopan valuuttakäärmeeksi**. Valuuttakäärmeeseen kuuluvat valuutat säilyttivät edelleen  $\pm 2.5$  prosentin vaihteluvälin suhteessa Yhdysvaltojen dollariin. Näistä järjestelyistä yhdessä käytettiin nimitystä "käärme tunnelissa".

Jotta vaihtelurajoja voitiin noudattaa, EY-maat sopivat rajattomasta lyhytaikaisen rahoituksen myöntämisestä toisilleen oman valuutan määräisenä. Tätä järjestelyä hallinnoi huhtikuussa 1973 perustettu Euroopan valuuttayhteistyörahasto (EMCF).

---

<sup>3</sup> EEC-maat olivat aiemmin soveltaneet muita maita ahtaampia  $\pm 0.75$  prosentin vaihteluvälejä valuuttojensa parikurssien ympärillä. Näistä siis siirryttiin  $\pm 2.25$  prosentin vaihteluväleihin.

Vuonna 1973 tunnelijärjestelmä kuitenkin kaatui, kun Yhdysvallat devalvoi dollarinsa toisen kerran, minkä jälkeen muut suuret teollisuusmaat alkoivat kelluttaa valuuttojaan. Tämä merkitsi lopullista siirtymistä Bretton Woodsin kiinteiden valuuttakurssien järjestelmästä tärkeimpien valuuttojen kelluntaan. EEC-maat ilmoittivat maaliskuussa 1973, että EEC-valuutat kelluvat yhdessä. Keskuskurssijärjestelmä hajosi, mutta valuuttakäärme, jota nyt alettiin kutsua yhteiskellunnaksi, säilyi aina EMS-järjestelmän syntyyn asti. Yhteiskelluntaan liittyi kuuden silloisen EEC-maan lisäksi Englanti, Irlanti, Norja, Ruotsi ja Tanska.

1970-luvun öljykriisin takia yhteiskelluntaan kuuluneiden valuuttojen keskuskurssuja jouduttiin usein muuttamaan. Moni maa putosi pois järjestelmästä, koska ei kyennyt pitämään valuuttansa arvoa vaihtelurajojen sisällä kiihtyvän inflaation vuoksi. Vuoden 1979 alkuun mennessä jäljellä oli vain minikäärme, johon kuului viisi yhteisön valuuttaa: Belgian ja Luxemburgin frangi, Alankomaiden guldeni, Saksan markka ja Tanskan kruunu. Muut yhteisömaiden valuutat harjoittivat ns. "liikaista kelluntaa" (dirty floating).

Pitääkseen talous- ja rahaliittotavoitteen koossa EY:n talous- ja valtiovarainministerit hyväksyivät helmikuussa 1974 päätöksen, jolla he vaativat julkisesti suurempaa taloudellista ja talouspoliittista lähentymistä talousyhteisön alueella. He antoivat myös ns. vakausedirektiivin, jolla pyrittiin suureen vakauteen, täystyöllisyyteen ja kasvuun, jotta rahataloudellinen integraatio etenisi.

Vaikka ensiaskeleet rahaliiton suuntaan saatiin otetuksi, mm. rajoittamalla valuuttakurssien liikkeitä, Wernerin suunnitelman nimellä tunnettu rahaliittohanke oli tuomittu epäonnistumaan. Suunnitelman toteuttaminen sattui epäonneeseen yhteen Bretton Woods -järjestelmän murtumisen ja sitä seuranneen kelluviin valuuttakursseihin siirtymisen kanssa. Lopullisesti suunnitelma epäonnistui lähinnä siksi, että jäsenmaat eivät ottaneet vakavasti tarvetta koordinoida talouspolitiikkaansa ensimmäisen öljykriisin yhteydessä. Sen sijaan, että olisivat yhdistäneet voimansa, jäsenmaat valitsivat kansalliset taloudelliset strategiansa, mistä seurasi myös niiden rahapolitiikkojen eriytyminen. Sodanjälkeisen "kultaisen kasvukauden" päättymisen mukana tämä varhainen rahaliittoprojekti jäikin sikseen.

Vuonna 1975 otettiin kuitenkin tavallaan ensimmäinen askel konkreettisen yhteisen rahan suuntaan, kun yhteisömaiden valuuttojen koriin perustuva Euroopan laskentayksikkö (European Unit of Account, EUA) hyväksyttiin asteittain otettavaksi käyttöön laskenta- ja tilinpitoyksiköksi yhteisön eri instituutioissa ja budjetissa. Myöhemmin vuonna 1979 EUA nimettiin uudelleen Euroopan valuuttayksiköksi ECUksi (European Currency Unit).

EUA/ECU on keinotekoinen korivaluutta eli valuuttakori. Se koostuu jäsenmaiden yksittäisistä valuutoista, jotka on painotettu kunkin valuutan

taloudellisen merkityksen mukaan. Valuuttakorin painot laskettiin maiden BKT-osuuksien ja EY:n sisäisen kaupan osuuksien keskiarvon perusteella. Vaikka EUA:ta/ECUa pidettiin aluksi vain laskentayksikkönä ja Euroopan integraation poliittisena symbolina, sillä oli melko suuri merkitys joukkolainamarkkinoilla ja siitä tuli myös tärkeä varantovaluutta 1980-luvulla. Italialainen yhtiö laski liikkeeseen ensimmäiset ecumääräiset obligaatiot vuonna 1981. Seuraavina vuosina ecun yksityinen käyttö alkoi lisääntyä nopeasti.

### 3 Euroopan valuuttajärjestelmä EMS

Mielenkiinto valuuttayhteistyötä kohtaan ei vastoinkäymisistä huolimatta kuitenkaan sammunut. Kun häiriöt Euroopan yhteisön rahoitusmarkkinoilla lisääntyivät ja yleinen ärtymys vastaavasti kasvoi niiden mukana, syntyi kimmoke pyrkiä uudestaan tekemään rahataloudellista yhteistyötä. 1970-luvun jälkipuoliskolla häiriöt johtuivat paljolti Vietnamin sodan aiheuttamasta dollarin epävakauksesta. Epävarmuus Euroopan valuuttamarkkinoilla lisäsi tietoisuutta siitä, että valuuttakurssien vakaus olisi olennainen asia taantumien, työttömyyden ja inflaatio-ongelmien voittamiseksi jäsenmaissa.

Tätä taustaa vasten Ranskan presidentti Valéry Giscard d'Estaing ja Saksan liittokansleri Helmut Schmidt tekivät Eurooppa-neuvoston kokouksessa huhtikuussa 1978 uuden ehdotuksen rahataloudellisesti vakaan alueen luomiseksi Eurooppaan. Ehdotuksen pohjalta päätettiin **Euroopan valuuttajärjestelmän (European Monetary System, EMS)** perustamisesta korkean poliittisen tason neuvotteluissa Bremenissä heinäkuussa 1978. Ministerineuvosto hyväksyi päätöslauselman EMS:n perustamisesta Brysselissä joulukuussa 1978, ja järjestelmä tuli virallisesti voimaan 13.3.1979. Huomionarvoista on, että EMS syntyi paljolti poliittisen tahdon perusteella ja vastoin monien ammattiekonomistien ja Euroopan yhteisön keskuspankkien neuvoja.

Muodollisesti EMS on valuuttakäärmeen laajennus. Se koostuu seuraavista elementeistä: (1) valuuttakurssimekanismista (Exchange Rate Mechanism, ERM), joka on EMS:n ydin ja määrittelee interventiosäännöt jäsenmaiden valuuttojen välisten kurssivaihteluiden vähentämiseksi ja vakauttamiseksi, (2) Euroopan valuuttayksiköstä ecusta, jota käytetään laskenta- ja selvitysyksikkönä jäsenmaiden viranomaisten kesken ja (3) rahoitusmekanismeista, jotka tarjoavat varoja interventioihin ja ulkomaankaupan vajeusten rahoittamiseen.

- (1) Valuuttakurssimekanismeissa yhteisön valuuttakurssisuhteet on järjestetty kiinteiden, mutta tarvittaessa muutettavissa olevien pariteettien järjestelmän mukaan. Kaikilla ERM:ään osallistuvilla valuutoilla on ecuun kiinnitetty keskuskurssi. Ecuvaluuttojen keskinäiset pariteetit eli kahdenväliset keskuskurssit saadaan valuuttojen ecukeskuskurssien suhteina. Nämä kurssit ovat kiinteät, mutta niitä voidaan tarkistaa.

Kahdenvälisten keskuskurssien ympärillä oli alun perin  $\pm 2.25$  prosentin vaihtelurajat, joiden sisällä järjestelmään osallistuvat keskuspankit pyrkivät pitämään valuuttansa. Englannin punnalle, Italian liiralle, Espanjan pesetalle ja Portugalin escudolle oli sallittu väliaikaisesti  $\pm 6$  prosentin vaihtelurajat. Kun valuutta saavutti bilateraalisen ala- tai yläinterventiorajan suhteessa toiseen valuuttaan, kyseisten maiden keskuspankkien oli intervenoitava.

Interventiosääntöjä täydennettiin ns. divergenssi- eli poikkeama-indikaattorilla. Indikaattori osoittaa kunkin valuutan kurssikehityksen poikkeaman ecukeskuskurssista. Eräänlainen "poikkeamakyynnys" oli asetettu 75 prosenttiin poikkeaman sallitusta maksimiarvosta. Kun valuutta ylitti kynnyksen, lähtökohtana oli, että maan tuli toimia. Indikaattori oli siis ennakkovaroitusjärjestelmänä, ja se oli suunniteltu rohkaisemaan rahaviranomaisia riittäviin toimiin jo ennen kuin pakolliset interventiorajat saavutetaan. Käytännössä divergenssi-indikaattoreilla lienee kuitenkin ollut vähän merkitystä ERM:n toiminnalle.

Samalla kun jäsenmaiden valuutat olivat sidottuja ecuun, ecu itse kellui vapaasti suhteessa dollariin ja muihin yhteisön ulkopuolisiin valuuttoihin.

- (2) Ecu on EMS-järjestelmän keskipiste ja valuuttakorityyppinen valuutta (laskentayksikkö), jonka koostumus tarkistettiin aika ajoin. Ecu on summa kiinteitä määriä kutakin yhteisön valuuttaa. Kunkin valuutan paino ecussa vaihteli valuuttakurssikehityksen mukaan. Valuuttojen painoja ecussa tarkistettiin vähintään viiden vuoden välein, jolloin myös uusien jäsenmaiden valuuttoja liitettiin siihen.<sup>4</sup>

Ecu on virallisesti käytetty varantovaluuttana, laskentayksikkönä valuuttakurssimekanismeissa, divergenssi-indikaattorin perustana, interventio- ja luottomekanismien operaatioiden määrittämisessä sekä laskentayksikkönä yhteisön eri toiminnoissa.

---

<sup>4</sup> Ecuun kuului alun perin 9 EEC:n jäsenmaan valuuttaa, ja nykyisin siihen kuuluu 12. Ecu-korin koostumus jäädytettiin Maastrichtin sopimuksella, joten uusimpien jäsenmaiden (Itävalta, Ruotsi, Suomi) valuutat eivät kuulu siihen. Tällä seikalla ei kuitenkaan ole käytännön merkitystä.



(3) EMS:ään liittyy kaikkiaan kolme luottomekanismia:

- (a) Hyvin lyhyen ajan rahoitus (Very Short-Term Financing, VSTF) on tarkoitettu helpottamaan vaihtelurajojen sisällä pysymistä. Sen käyttöön ovat oikeutettuja kaikki EMS:n valuuttakurssimekanismin kuuluvat maat. Tässä järjestelyssä osallistuvat keskuspankit antavat toisilleen hyvin lyhyeksi ajaksi oman valuutan määräisenä rajattoman luotonsaantimahdollisuuden Euroopan rahataloudellisen yhteistyörahaston (EMCF) välityksellä. Tätä aikaa on vaihteittain pidennetty 30:stä 105 päivään.
- (b) Myös lyhyen ajan rahoitustuki (Short-Term Monetary Support, STMS) on keskuspankkien välinen sopimus. Kaikki EMS-maat voivat pyytää tätä tukea. Tukea myönnetään väliaikaisen maksutasevajaoksen aiheuttamaan lyhytaikaiseen rahoitustarpeeseen.
- (c) Keskipitkän aikavälin rahoitustukea (Medium-Term Financial Assistance, MTF) voidaan myöntää 2 – 5 vuodeksi vakavissa maksutasevaikeuksissa olevalle jäsenmaalle.

Kaikki yhteisön maat ovat EMS:n jäseniä. Kaikki maat eivät kuitenkaan ole osallistuneet ERM:ään. Englanti jäi aluksi valuuttakurssimekanismin ulkopuolelle, mutta liittyi siihen vuonna 1990. Espanja liittyi ERM:ään vuonna 1989 ja Portugali vuonna 1990. Kreikka ei koskaan ole ollut ERM:n jäsen. Englanti ja Italia joutuivat puolestaan irrottautumaan ERM:stä vuoden 1992 syksyllä. Uusimmista jäsenmaista Itävalta liittyi ERM:ään vuonna 1995, kun taas Ruotsi ja Suomi jäivät Euroopan unioniin liittyessään ERM:n ulkopuolelle.

EMS-järjestelmässä ei edellytetty raha- ja finanssipolitiikan kansainvälistä yhteensovittamista, pääomanliikkeiden rajoittaminen oli sallittua ja maiden sallittiin myös muuttaa valuuttakurssiaan. Talouspolitiikan erojen vuoksi keskuskurssien muuttaminen olikin aluksi usein väistämätöntä.

EMS-järjestelmän kehityksessä voidaan erottaa useita toisistaan poikkeavia vaiheita:

EMS:n alkuaikoina oli useita kurssien tarkistuksia, joissa suhteellisesti korkeamman inflaation maiden valuutat devalvoitiin suhteessa muiden jäsenvaltioiden valuuttoihin. Vuosien 1979 ja 1983 välillä ERM:ssä oli yhteensä seitsemän keskuskurssien muutosta. Näistä tärkein oli kaikkien valuuttojen kurssien tarkistus maaliskuussa 1983. Tällöin myös päätettiin, että keskuskurssit tuli sopeuttaa vastedes ERM:ään osallistuvien maiden ja komission yhteisellä menettelyllä. Tämän vuoksi kurssitarkistuksista tuli poliittisia, teknisesti vaikeita ja aika ajoin jopa katkeria.

ERM:n seuraavana jaksona, vuodesta 1983 vuoteen 1987, kurssit tarkistettiin neljästi. Tänä jaksona jäsenmaiden talouspolitiikka ja taloudellinen kehitys lähentyivät huomattavasti, etenkin inflaatiovauhdit alenivat jyrkästi aikaisemmin korkean inflaation maissa.

EMS:n kolmas vaihe alkoi syyskuussa 1987 sopimuksella, jolla pyrittiin vahvistamaan valuuttajärjestelmää. Epävirallisessa kokouksessaan Nyborgissa Tanskassa talous- ja valtiovarainministerioiden neuvosto hyväksyi 12. syyskuuta keskuspankkien pääjohtajien komitean Baselissa tekemän sopimuksen. Tämä ns. Basel-Nyborg-sopimus pyrki lisäämään talouksien lähentymistä ottamalla käyttöön monenkeskisen seurannan menettelyn ja parantamaan EMS:n interventiomekanismin toimintaa rahoitusmekanismeja tehostamalla. EMS:n uskottiin näin kestävästi paremmin pääomanliikkeiden vapauttamisen tuomia haasteita valuuttakurssien vakautta uhraamatta.

Vuoden 1987 tammikuun kurssintarkistuksista vuoden 1992 syyskuuhun EMS:ssä ei tehty yhtään devalvaatiota tai revalvaatiota. Ainoa poikkeus oli Italian liiran pieni kurssintarkistus tammikuussa 1990, jolloin se siirtyi laajemmasta vaihteluvälistä ( $\pm 6\%$ ) kapeampaan vaihteluväliin ( $\pm 2.25\%$ ). Jakson aikana Englanti ja Espanja liittyivät ERM:ään, joskin punta ja peseta saivat liikkua laajemmassa vaihteluvälissä.

Kuten valuuttakäärmeen aikana Saksan markasta oli käytännössä muodostunut EMS-järjestelmän ankkurivaluutta. Muut maat pyrkivät pitämään valuuttansa kurssin mahdollisimman vakaana suhteessa Saksan markkaan, jolloin rahapolitiikka ja korkotaso määräytyivät pitkälle Saksan rahapolitiikan mukaan. Tämä johti ristiriitaisiin politiikkapaineisiin ja jännitteisiin EMS:in sisällä kohta Saksan yhdentymisen jälkeen. Saksan yhdyntymisen aiheutti kokonaiskysynnän tuntuva laajeneminen ja inflaatiopaineiden kasvun, mitä keskuspankki pyrki hillitsemään kiristämällä rahapolitiikkaa. Samanaikaisesti muissa maissa oli tarve keventää rahapolitiikkaa taantumien vuoksi. Paineet johtivat lopulta EMS-kriisin puhkeamiseen ja kaikkien ERM-valuuttojen kurssien tarkistuksiin syyskuussa 1992.

Pian kurssikorjausten jälkeen kuitenkin Englannin punta ja Italian liira joutuivat jättämään ERM:in ja Espanjan peseta devalvoitiin. Espanja devalvoi uudestaan marraskuussa 1992 ja toukokuussa 1993, mikä sai aikaan myös Portugalin escudon samanaikaiset devalvaatiot. Irlannin punta devalvoitiin puolestaan helmikuussa 1993. Vuoden 1993 aikana uudistuneet jännitteet ERM:n sisällä johtivat lopulta 2. elokuuta päätökseen laajentaa keskuskurssien ympärillä olevia bilateraalaisia vaihteluvälejä  $\pm 15$  prosenttiin. Vain Saksan markan ja Alankomaiden guldenin kurssi jäi kapeaan vaihteluväliin.

Vaihteluvälien laajentamisen jälkeen keskuskurssien tarkistuksilta vältyttiin vuoden 1995 maaliskuulle, jolloin Espanjan peseta ja Portugalin escudo jälleen devalvoitiin.

EMS-järjestelmällä näyttää olleen järjestelmän alkuvuosina verraten vähän vaikutusta raha- ja valuuttamarkkinoiden tasapainoon. Tilanne muuttui 1980-luvun kuluessa ja tultaessa 1990-luvun alkua kohti. Valuutta-

markkinat pysyivät EMS-maissa aiempaa vakaampina 1980-luvun lopulla ja aivan 1990-luvun alussa. Inflaatio hidastui yleisesti, korkotaso aleni ja inflaatio- ja korkoerot kapenivat. Kuitenkaan ei voida tarkkaan arvioida, missä määrin myönteinen kehitys oli EMS-järjestelmän ansiota ja missä määrin se aiheutui muista tekijöistä, kuten lisääntyneestä talouspolitiikan koordinaatiosta. EMS:ään liitetyt myönteiset kehityspiirteet rohkaisivat kuitenkin Euroopan politiikantekijöitä ryhtymään nykyisen talous- ja rahaliitto -hankkeen laatimiseen 1980-luvun lopulla.

## 4 Lähtölaukaus nykyiselle EMU-hankkeelle

Kiinnostus Euroopan integraation syventämistä kohtaan elpyi uudestaan 1980-luvun puolivälissä. Aloitteentekijöinä olivat lähinnä Euroopan parlamentti ja komissio sekä jäsenmaiden poliittiset johtajat. Parantunut taloudellinen kehitys ja kokemukset EMS:n toiminnasta rohkaisivat osaltaan, poliittisten tarkoituserien ohella, jäsenmaita syventämään taloudellista integraatiota. Niinpä Euroopan yhteisö päätti toteuttaa loppuun yhtenäismarkkinoiden luomisen. Vuonna 1985 EY:n komissio julkaisi valkoisen kirjan sisämarkkinoiden luomiseksi vuoden 1992 loppuun mennessä. Kaikki fyysiset, tekniset ja verotukselliset esteet tavaroiden, palveluiden, pääomien ja henkilöiden vapaalle liikkumiselle päätettiin poistaa.

Toinen talous- ja rahaliittohankkeen syntyyn keskeisesti vaikuttanut taustatekijä oli vuonna 1986 allekirjoitettu yhtenäisasiakirja (The Single European Act). Siinä ilmaistiin poliittinen tahto yhteismarkkinoiden luomiseen ja Euroopan unionin muodostamiseen. Yhtenäisasiakirja mahdollisti määränemmistö päätökset valmisteltaessa tavaroiden, palveluiden, pääomien ja työvoiman vapaan liikkuvuuden takaavia sisämarkkinaohjelman säädöksiä.

**Talous- ja rahaliiton** muodostamista pidettiin mm. komission piirissä välttämättömänä sisämarkkinaohjelman toimivuuden ja kehittämisen kannalta. Jäsenmaat saivat sisämarkkinoista täyden hyödyn vasta kun valuuttakurssimuutokset ja -häiriöt on poistettu. EMU alentaisi valuuttakurssiriskeiltä suojautumisen kustannuksia. Etuja yhteisestä rahasta olisivat myös transaktio- ja informaatiokustannusten ja hintadiskriminaation häviäminen kansallisten markkinoiden väliltä.

Kesäkuussa 1988 Saksan liittokansleri Helmut Kohl otti talous- ja rahaliittoasian esille Eurooppa-neuvoston kokouksessa Hannoverissa.

Muutkin valtionpäämiehet ja hallitusten päämiehet ilmaisivat kiinnostuksensa asiaan. Niinpä Eurooppa-neuvosto asetti komitean tutkimaan ja tekemään ehdotuksen rahaliiton muodostamiseksi. Komiteaa johti komission puheenjohtaja Jacques Delors ja jäseninä olivat EY-maiden keskuspankkien pääjohtajat sekä kolme riippumatonta asiantuntijaa.

Delorsin komitea julkaisi raporttinsa huhtikuussa 1989. Raportti sisälsi yksityiskohtaisen suunnitelman talous- ja rahaliiton toteuttamiseksi. Kuten Wernerin suunnitelma aiemmin myös Delorsin komitea esitti kolmivaiheista lähestymistapaa rahaliittoon. Se piti erittäin tärkeänä talouksien lähentymistä ennen rahaliittoon siirtymistä. Delorsin komitea piti myös yhteistä rahaa olennaisena asiana rahaliittoon siirtymisen peruuttamattomuuden takaamiseksi. Komitea esitti myös Euroopan keskuspankista ja kansallisista keskuspankeista koostuvan Euroopan keskuspankkijärjestelmän perustamista. Rahapolitiikkaa harjoittaisi Euroopan keskuspankki. Rahapolitiikan tärkeimpänä päämääränä olisi hintavakauden turvaaminen.

Eurooppa-neuvosto hyväksyi suunnitelman rahaliiton toteuttamisen pohjaksi Madridissa kesäkuussa 1989. Se päätti myös aloittaa rahaliiton ensimmäisen vaiheen – mikä ei vaatinut muutoksia Rooman sopimukseen – 1. päivänä heinäkuuta 1990 ja ryhtyi valmisteluihin hallitusten välisen konferenssin järjestämiseksi.

Eurooppa-neuvosto päätti kokouksessaan Strasbourgissa joulukuussa 1989 kutsua hallitusten välisen konferenssin koolle vuoden 1990 lopulla. Tarkoituksena oli täydentää Rooman sopimusta (yhteisön perustamissopimusta) niin, että talous- ja rahaliiton toinen ja kolmas vaihe voitaisiin käynnistää.

Valmistelutyötä tehtiin vuoden 1990 aikana myös talous- ja valtiovarainministereiden neuvostossa, rahapoliittisessa komiteassa ja keskuspankkien pääjohtajien komiteassa. Kokouksessaan Roomassa lokakuussa 1990 Eurooppa-neuvosto hyväksyi laaditut ehdotukset EMUn institutionaaliseksi rakenteeksi, sisällöksi ja menettelytavoiksi. Eurooppa-neuvosto päätti myös aloittaa EMUn toisen vaiheen vuoden 1994 alusta ja sopi tällöin aloittavan Euroopan rahapoliittisen instituutin EMIn perustamisesta. EY:n komissio laati EMU-suunnitelman käsittävät perussopimuksen luonnokset syksyllä 1990 hallitusten välistä konferenssia varten. Hallitusten välinen konferenssi alkoi joulukuussa 1990. Kesäkuussa 1991 Luxemburgin puheenjohtajakauden aikana annettiin täydellinen perussopimusluonnos EY:n neuvostolle. Hollantilaiset johtivat puheenjohtajana neuvotteluja jäljellä olevista avoimista kysymyksistä vuoden 1991 jälkipuoliskolla.

Joulukuun 10. päivänä 1991 Euroopan yhteisön jäsenvaltioiden ja hallitusten päämiehet hyväksyivät talous- ja rahaliittosuunnitelman sekä siitä aiheutuvat täydennykset vuodelta 1957 olevaan Rooman sopimukseen

hollantilaisessa Maastrichtin kaupungissa. Tätä **sopimusta Euroopan unionista** (Treaty on European Union) kutsutaan siksi myös **Maastrichtin sopimukseksi**. Maastrichtin sopimuksen allekirjoittivat 12 maan ulko- ja valtiovarainministerit helmikuussa 1992.

Sopimus pitää sisällään siirtymisen EMUn toiseen ja kolmanteen vaiheeseen ja asettaa konvergenssi- eli lähentymiskriteerit, jotka yhteiseen rahaan siirtyvien maiden tulee täyttää ennen kolmannen vaiheen alkamista. Kaikki EU-maat ilmaisivat halukkuutensa edetä kohti talous- ja rahaliittoa suunnitelman mukaisesti, joskin Englanti ja Tanska varasivat itselleen oikeuden jäädä halutessaan kolmannen vaiheen ulkopuolelle. Liittyessään Euroopan unioniin vuonna 1995 Itävalta, Ruotsi ja Suomi hyväksyivät Maastrichtin sopimuksen.

## 5 Puoli vuosisataa rahataloudellista yhteistyötä

Euroopan maiden rahataloudellinen yhteistyö ja lähentyminen on edistynyt huomattavasti toisen maailmansodan jälkeen. Prosessi ei ole kuitenkaan edennyt vain yhteen suuntaan. Välillä on ollut yrityksiä jouduttaa ja välillä pyrkimyksiä hidastaa rahataloudellista yhteistyötä. Rahataloudellinen yhteistyö onkin ollut paljolti muun integraatiokehityksen peilikuva.

Euroopan integraation kehitys on heijastellut mm. Saksan, Ranskan ja Englannin kansallisten intressien ja maiden omaksumien taloudellisten oppisuuntien välisiä eroja. Integraatioprosessilla on ollut myös voimakas poliittinen luonne. Merkitsehän integraatio jonkinasteista itsemääräämisoikeuden siirtymistä kansalliselta tasolta Euroopan tasolle. Poliittinen ulottuvuus on korostunut etenkin siinä, miten Euroopan integraatiota tulisi edistää. Perusvaihtoehtoina on karkeasti ottaen ollut federalistinen ja nationalistinen ajattelutapa. Federalistit ovat 1950-luvulta lähtien toistuvasti kannustaneet pyrkimyksiä yhteiseen rahaan ja rahaliittoon. Nationalistien kansallisesta itsemääräämisoikeudesta kiinni pitäminen on estänyt federaatiiviset uudistukset ja johtanut usean integraatiohankkeen epäonnistumiseen. Ratkaisut ovat usein syntyneet näiden välisinä kompromisseina.

Viime vuosikymmenten integraatiohistoriassa on ollut esillä myös kaksi erilaista talusopillista näkemystä siitä, millä tavalla integraatiota tulisi edistää – ns. "monetaristinen" ja "ekonomistinen" lähestymistapa.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Näillä termeillä on hyvin erityinen sisältö rahataloudellista integraatiota koskevassa keskustelussa, ja se eroaa niiden käytöstä muussa yhteydessä.

"Monetaristien" mukaan valuuttakurssien vakauttaminen saa aikaan talouspolitiikan ja talouskehityksen lähentymisen. Rahataloudellinen integraatio elvyttää muuta taloudellista ja poliittista integraatiota. Tällä näkemyksellä on ollut kannatusta Ranskassa, Italiassa ja usein Euroopan komissiossa. "Ekonomistit" ovat painottaneet maiden välisiä lähtökohtaeroja ja sitä, että talouskehityksen ja talouspolitiikan lähentyminen on välttämätön ehto rahataloudelliselle integraatiolle. Ilman riittävää lähentymistä valuuttakurssin kiinnittäminen tulee murtumaan tai johtamaan tuntuviin alueellisiin ongelmiin. Rahataloudellinen integraatio voi olla vain taloudellisen integraatioprosessin kruunaava lopputulos. Nämä ajatukset ovat saaneet eniten kannatusta Saksassa. Rahataloudellista integraatiota koskevat hankkeet – Wernerin suunnitelma, EMS, EMU – ovat tyypillisesti olleet kompromissejä näiden "monetaristien" ja "ekonomistien" näkemysten välillä.

Alkuinnostuksen jälkeen 1970-luku ja 1980-luvun alkupuoli oli integraatiomielessä taantuman aikaa. Pääsaavutus tänä aikana oli Euroopan valuuttajärjestelmän EMS:n luominen vuonna 1979. EMS:n tavoite oli kuitenkin rajoittuneempi kuin aikaisempi Wernerin suunnitelma rahaliiton muodostamiseksi. Tarkoitus oli luoda rahataloudellisesti vakaa alue. 1980-luvun jälkipuolisko ja 1990-luvun alku olivat intensiivisen integraatioprosessin aikaa. Tähän vaikutti Euroopan integraatiota ajavien, federalistisia näkökantoja edustavien voima. Ratkaisevaa oli Ranskan ja Saksan voimakkaan akselin Eurooppa-myönteinen asenne. Tärkeää oli myös komission lisääntynyt merkitys Jacques Delorsin johdon aikana oli tärkeä merkitys.

Rahataloudellisen yhteistyön edistymisessä voidaan tarkasti katsoen havaita selvä kymmenen vuoden rytmi: sodanjälkeisellä 1950-luvulla luotiin Euroopan maksu-unioni EPU, jotta päästäisiin irti kaupan rahoituksellisista ja rahataloudellisista esteistä. Vuonna 1959 EPU korvattiin rahataloudellisella sopimuksella, joka sisälsi valuuttojen vaihdettavuuden, avustusrahaston ja säännöt maksujen monenkeskiselle selvittämiselle. Vuosina 1969–70 syntyi Wernerin suunnitelma ja vuosikymmen myöhemmin, vuosina 1978–79, suunniteltiin ja pantiin käytäntöön EMS. Vihdoin vuonna 1989 Delorsin komitea ehdotti täysipainoista talous- ja rahaliittoa EMUa. Maastrichtin sopimuksella Euroopan yhteisö sitoutui muuttamaan sen käsikirjoituksesta todellisuudeksi viimeistään vuoteen 1999 mennessä.

# EMU osana Maastrichtin sopimusta

Sinimaaria Ranki

## Sisällys

Tiivistelmä	41
Summary	42
1 Talous- ja rahaliitto	43
2 Ensimmäinen vaihe	43
3 Toinen vaihe	44
4 Euroopan rahapoliittinen instituutti toiminnassa	45
5 Kolmanteen vaiheeseen siirtyminen	47
6 Kolmas vaihe	51





# Tiivistelmä

Euroopan unionin talous- ja rahaliitto perustuu Maastrichtin sopimukseen, joka allekirjoitettiin Maastrichtissa 7. helmikuuta 1992. Unioni-maiden on määrä siirtyä talous- ja rahaliittoon vaiheittain. Viimeisessä eli kolmannessa vaiheessa otetaan käyttöön yksi yhteinen raha.

Talous- ja rahaliiton ensimmäinen vaihe alkoi jo ennen kuin Maastrichtin sopimus solmittiin, vuoden 1990 heinäkuun alussa. Vuoden 1994 alusta alkaneen toisen vaiheen aikana on tarkoitus syventää jäsenmaiden talous- ja rahapoliittista yhteistyötä. Toisen vaiheen alkaessa tuli voimaan Maastrichtin sopimuksen mukaisesti julkista taloutta, yleistä talouspolitiikkaa ja keskuspankkien asemaa koskevat säännöt. Samalla EU-maiden keskuspankkien välinen yhteistyö järjestettiin uudelleen. Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) aloitti toimintansa. EMI:n tehtävä on toimia toisen vaiheen aikana EU-maiden keskuspankkien yhteistyöfoorumina.

Talous- ja rahaliiton viimeisen vaiheen on määrä alkaa 1. tammikuuta 1999. Kolmanteen vaiheeseen siirtyvät ne maat, joiden katsotaan täyttävän Maastrichtin sopimuksessa mainitut edellytykset. Kolmannen vaiheen alkaessa talous- ja rahaliiton alueella ryhdytään harjoittamaan yhtä yhteistä rahapolitiikkaa ja yhteiseen rahaan euroon siirrytään niin nopeasti kuin mahdollista. Yhteisen rahapolitiikan harjoittamisesta vastaa Euroopan keskuspankki EKP. Se on ydin Euroopan keskuspankkijärjestelmässä EKPJ:ssä, johon kuuluvat sen lisäksi jäsenmaiden kansalliset keskuspankit. EKPJ:n perustehtäviin kuuluu yhteisen raha- ja valuuttakurssipolitiikan harjoittaminen, jäsenvaltioiden valuuttavarojen hallussapito ja hoito sekä maksujärjestelmien sujuvasta toiminnasta huolehtiminen. EKPJ:n ensisijaisena päämääränä on hintavakauden ylläpitäminen. Harjoittamallaan rahapolitiikalla EKPJ tukee yhteisön muuta talouspolitiikkaa, vaarantamatta kuitenkaan hintavakauden tavoitetta.

Asiasanat: Maastrichtin sopimus, EMI, lähentymiskriteerit, EKP, EKPJ

Summary of  
EMU as part of the Maastricht Treaty  
by Sinimaaria Ranki

The European Economic and Monetary Union is based on the Maastricht Treaty signed in Maastricht on 7 February 1992. The EU Member States are due to change over to Economic and Monetary Union in stages. The last stage, known as Stage Three, is to include the introduction of a single currency.

Stage One of Economic and Monetary Union started even prior to the conclusion of the Maastricht Treaty, in early July 1990. During Stage Two, effective since 1 January 1994, it is intended to deepen economic and monetary policy cooperation between the Member States. At the start of Stage Two, rules governing public finances, overall economic policy and the position of the central bank came into force in compliance with the Maastricht Treaty. At the same time, cooperation between EU central banks was reorganized and the European Monetary Institute (EMI) started operations. The role of the EMI is to provide a forum for cooperation between EU central banks during Stage Two.

The final stage of Economic and Monetary Union is due to commence on 1 January 1999. Countries judged to meet the requirements provided for in the Maastricht Treaty will enter Stage Three. At the onset of Stage Three, the European Central Bank (ECB) will start conducting a single monetary policy in the Economic and Monetary Union area and the changeover to the single currency, the euro, will be completed as soon as possible. The ECB constitutes the core of the European System of Central Banks (ESCB), which, in addition, comprises the national central banks of the EU Member States. The main tasks of the ESCB include the conduct of a single monetary and foreign exchange rate policy, the possession and management of Member States' foreign exchange reserves and seeing to the functionality of the payment systems. The primary objective of the ESCB is to maintain price stability. In conducting its monetary policy, the ESCB seeks to underpin the Community's overall economic policy, but without jeopardizing the price stability objective.

Key words: Maastricht Treaty, EMI, convergence criteria, ECB, ESCB

# 1 Talous- ja rahaliitto

Euroopan unionin talous- ja rahaliitto perustuu Maastrichtin sopimukseen, jonka EU:n edeltäjän Euroopan yhteisön päämiehet laativat joulukuussa 1991. Valtiosopimus allekirjoitettiin Maastrichtissa 7. helmikuuta 1992, ja se tuli voimaan 1. marraskuuta 1993, kun kaikki jäsenmaat olivat hyväksyneet sen.

Sopimus Euroopan unionista koostuu kolmesta niin kutsutusta pilarista. Ensimmäisessä pilarissa säädetään perinteisestä EY-politiikasta eli taloudellisesta yhteistyöstä. Toinen ja kolmas pilari laajentavat jäsenmaiden yhteistyötä uusille alueille eli ulko- ja turvallisuuspolitiikkaan sekä yhteistyöhön sisä- ja oikeusasioissa.

Unionimaiden on määrä siirtyä talous- ja rahaliittoon vaiheittain siten, että ne ensin tiivistävät talouspoliittista yhteistyötään. Talouspoliittisen yhteistyön on tarkoitus auttaa jäsenmaiden talouksia lähentymään, jotta maat vähitellen voisivat siirtyä harjoittamaan yhteistä rahapolitiikkaa. Lopuksi on tarkoitus ottaa käyttöön yksi yhteinen raha.

## 2 Ensimmäinen vaihe

Talous- ja rahaliiton ensimmäinen vaihe alkoi vuoden 1990 heinäkuun alussa. Päätös ensimmäisen vaiheen aloittamisesta tehtiin Eurooppa-neuvoston Madridin kokouksessa vuonna 1989 samalla, kun päätettiin toteuttaa talous- ja rahaliitto kolmessa vaiheessa. Ensimmäisen vaiheen tavoitteena oli jouduttaa rahoitusmarkkinoiden integroitumista poistamalla kaikki pääomanliikkeiden rajoitukset EY:n alueella.<sup>1</sup> Pääomien vapaan liikkuvuuden oli määrä nopeuttaa myös rahoitusinstrumenttien kehittämistä, kun suuremmat markkinat sekä koventaisivat kilpailua että monipuolistaisivat markkinoita. Talous- ja rahaliiton ensimmäinen vaihe täydellistyi vuonna 1993, kun yhteisö muuttui yhdeksi sisämarkkina-alueeksi eli vapautti pääomanliikkeiden ohella myös tavaroiden, palveluiden ja työvoiman liikkuvuuden alueellaan.

---

<sup>1</sup> Pääomanliikkeet vapauttava direktiivi (88/361/EY) tuli voimaan 1.7.1990 muiden jäsenmaiden paitsi Espanjan, Irlannin, Kreikan ja Portugalin osalta, jotka saivat lisäaikaa vuoden 1992 loppuun. Direktiivi kumoutui, kun Maastrichtin sopimus tuli voimaan. Nyt pääomanliikkeitä määräävät sopimuksen artiklat 73b-g. Lähtökohtana on edelleen, että kaikki pääomanliikkeitä ja maksuja koskevat rajoitukset niin jäsenvaltioiden kuin kolmansien maiden välillä ovat kiellettyjä.

### 3 Toinen vaihe

Toinen vaihe alkoi Maastrichtin sopimukseen kirjatun suunnitelman mukaisesti vuoden 1994 alusta. Toisen vaiheen aikana on tarkoitus syventää jäsenmaiden talous- ja rahapoliittista yhteistyötä. Toisen vaiheen alkaessa tuli voimaan Maastrichtin sopimuksen mukaisesti julkista taloutta, yleistä talouspolitiikkaa ja keskuspankkien asemaa koskevat säännöt.

EU:n neuvosto antaa jäsenmaille säännöllisesti talouspoliittisia linjauksia, joita niiden on noudatettava. **Talouspolitiikan yleislinjoissa** tarkastellaan kansantalouden keskeisiä muuttujia, kuten julkisen talouden tilaa, työllisyystilannetta, taloudellista kasvua sekä inflaation, korkojen ja valuuttakurssin kehitystä. Yksittäisten jäsenmaiden ja myös koko EU:n tilannetta silmällä pitäen annetaan ohjeet siitä, minkä suuntainen talouspolitiikka parhaiten takaisi vakaan ja tasapainoisen taloudellisen kehityksen.

Linjausten vahvistamisesta säädetään Maastrichtin sopimuksen artiklassa 103. Annettujen yleislinjojen noudattamista seurataan siten, että kunkin jäsenmaan velvollisuus on antaa komissiolle raportti talouspoliittisista toimistaan ja talouskehityksestään.

Jotta talous- ja rahaliitossa harjoitettavan rahapolitiikan alhaisen inflaation tavoite ei vaarantuisi, Maastrichtin sopimuksen artikla 104 kieltää julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen. **Julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltö** tarkoittaa käytännössä sitä, että keskuspankki ei saa rahoittaa minkään julkisen laitoksen tai elimen – ei valtion, kunnan eikä minkään niiden omistaman yrityksen – menoja.

Julkisen talouden kurinalaisuutta valvotaan seuraamalla jäsenvaltioiden julkisen talouden kehitystä. Jäsenmaat laativat kahdesti vuodessa julkisen sektorin alijäämästä ja velasta selvityksen, jonka pohjalta EU:n neuvosto arvioi **liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä**, esiintyykö liiallisia budjettialijäämiä, ja antaa tarvittaessa jäsenvaltiolle suosituksen tilanteen korjaamiseksi. Halutessaan jäsenmaa voi julkaista nämä toimenpide-ehdotukset.

Maastrichtin sopimuksen artikla 108 määrää, että jäsenmaiden on talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkuun mennessä saatettava kansallinen lainsäädäntönsä sellaiseksi, että se **takaa keskuspankille itsenäisen aseman**.

## 4 Euroopan rahapoliittinen instituutti toiminnassa

---

Toisen vaiheen alussa eli vuoden 1994 alusta EU-maiden keskuspankkien välinen yhteistyö järjestettiin uudelleen. Entinen EY-maiden keskuspankkien pääjohtajien komitea ja sen sihteeristö lakkautettiin samalla kun Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) aloitti toimintansa. EMI sijaitsee Frankfurtissa.

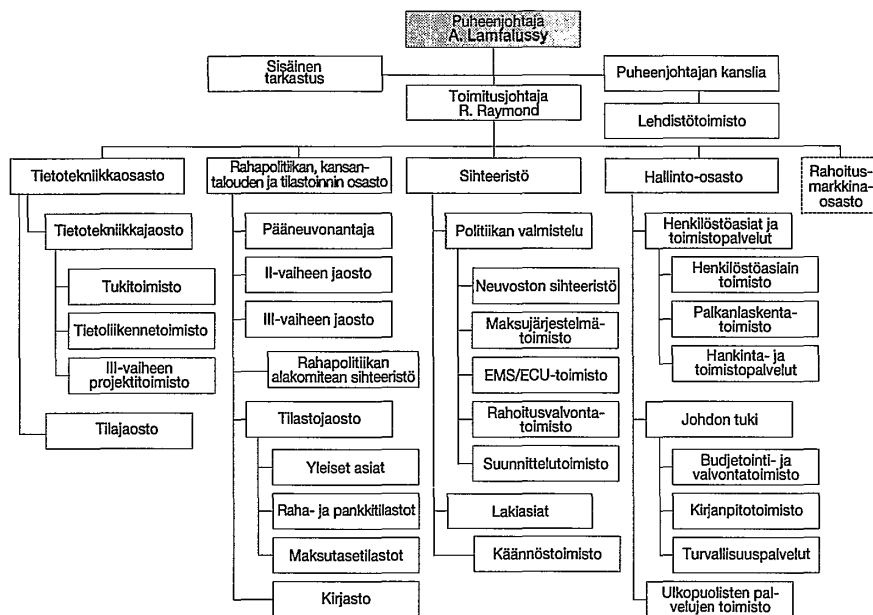
EMIn korkein päättävä elin on neuvosto. Tämän muodostavat EU-maiden keskuspankkien pääjohtajat ja EMIn kokopäivätoiminen puheenjohtaja. Puheenjohtajaksi on nimitetty belgialainen Alexandre Lamfalussy. Suoraan hänen alaisuudessaan on toimitusjohtaja, joka johtaa EMIn käytännön toimintaa. Toimitusjohtajana on ranskalainen Robert Raymond. Neuvoston varapuheenjohtaja valitaan neuvoston jäsenistä. Tässä tehtävässä toimii Espanjan keskuspankin pääjohtaja Luis Angel Rojo.

EMIn organisaatioon kuuluu tällä hetkellä neljä osastoa, joihin on rekrytoitu henkilöstöä EU:n jäsenmaista. Osastot ovat rahapolitiikan, kansantalouden ja tilastoinnin osasto, sihteeristö, hallinto-osasto ja tietotekniikkaosasto. Lisäksi on varauduttu viidennen osaston perustamiseen, mikäli EU-maiden keskuspankit haluavat antaa osan valuuttavarannostaan EMIn hoitoon. Luovuttaminen on vapaaehtoista, eikä toistaiseksi mikään keskuspankki ole ilmoittanut halukkuudesta luovuttaa valuuttavarantojen osia EMille. Organisaatiokaavio on esitetty seuraavalla sivulla.

Rahoituksellisesti EMI saa käyttöönsä omia varoja, jotka kerätään jäsenmaiden keskuspankeilta. Keskuspankin maksuosuus lasketaan puoliksi maan väestömäärän perusteella ja puoliksi sen perusteella, miten suuri jäsenmaan bruttokansantuote on suhteessa koko EU:hun.

EMIn tehtävä on toimia toisen vaiheen aikana EU-maiden keskuspankkien yhteistyöfoorumina. Keskuspankkien välisen yhteistyön tiivistäminen palvelee myös Euroopan valuuttajärjestelmän EMS:n toimintaa. Näissä toista vaihetta koskevissa tehtävissään EMI voi antaa lausuntoja ja suosituksia raha- ja valuuttakurssipolitiikasta kansallisille tai EU:n elimille. EMillä ei kuitenkaan ole jäsenvaltioiden keskuspankkeja velvoittavaa päätösvaltaa, vaan ainoastaan neuvoa-antava asema. EMIn on myös annettava lausuntonsa kaikista rahoituslainsäädäntöön liittyvistä kansallisista lakihankkeista.

## EMIn organisaatiokaavio



EMIn tärkein tehtävä on talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen tekninen valmistelu. Maastrichtin sopimuksen mukaan EMIn tulee valmistella yhteisiä rahapolitiikan instrumentteja, edistää sääntöjen yhdenmukaistamista ja valmistella tarvittaessa uusia sääntöjä, edistää rahaliikenteen tehokkuutta sekä ohjata euroseteleiden<sup>2</sup> teknistä valmistelua. Tämän valmistelutyön pohjalta EMI määrittelee vuoden 1996 lopussa poliittista päätöksentekoa varten ne käytännön ja lainsäädännölliset puitteet, joissa Euroopan keskuspankkijärjestelmä EKPJ toimii kolmannessa vaiheessa.

EMIn viralliset kannanotot päätetään neuvostossa, joka kokoontuu kerran kuussa. Kokouksissa käsiteltävät asiat on valmisteltu joko EMIn sihteeristössä tai jäsenmaiden keskuspankkien edustajista koostuvissa alakomiteoissa ja työryhmissä. Näiden edustajat esittelevät tutkimusten ja selvitysten tulokset neuvoston kokousten valmisteluelimenä toimivalle sijaistason komitealle. Lopulta asiat vietään keskuspankkien pääjohtajille eli EMIn neuvostolle. Päätöksiä tehtäessä on kullakin jäsenellä yksi ääni. Useimmat päätökset on tehtävä yksimielisesti.

<sup>2</sup> Madridissa joulukuussa 1995 kokoontunut Eurooppa-neuvosto päätti, että kolmannen vaiheen alusta yhteistä rahaa kutsutaan euroksi.

Kansalliset keskuspankit voivat vaikuttaa asioihin niiden valmisteluvaiheessa, jolloin keskuspankit lähettävät edustajiaan EMIn alakomiteihin ja työryhmiin. Alakomiteoita on tällä hetkellä kolme: rahapolitiikan alakomitea, valuuttapolitiikan alakomitea ja rahoitusvalvonnan alakomitea. Näistä rahapolitiikan alakomitean tärkeimpänä tehtävänä on suunnitella EKPJ:n instrumentteja ja strategiaa. Komitea osallistuu myös rahapolitiikan koordinointiin toisessa vaiheessa. Sen tehtävänä on mm. analysoida harjoitettua rahapolitiikkaa ja julkisen talouden tasapainoa.

Valuuttapolitiikan alakomitea puolestaan analysoi valuuttamarkkinoiden kehitystä suhteessa yleiseen taloudelliseen tilanteeseen ja keskuspankkien harjoittamaan rahapolitiikkaan. Alakomitea tarkkailee myös EMS:n toimintaa ja vaihtaa valuuttapoliittista tietoa ulkopuolisten keskuspankkien kanssa. Lisäksi alakomitean tehtävänä on edistää yksityisen ecun käyttöä, seurata ecumarkkinoiden kehitystä ja valmistella EKPJ:n valuuttapolitiikan välineitä ja puitteita.

Rahoitusvalvonnan alakomitean tehtävänä on pyrkiä vaikuttamaan rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen. Sen kuuluu selvittää ja valmistella pankkivalvontaan ja sen toteuttamiseen liittyviä kysymyksiä sekä valmistella EMIn neuvoston lausuntoja yhteisön ja jäsenmaiden lainsäädäntöhankkeista.

Alakomiteoiden lisäksi EMIn toimialaan kuuluvaa selvitystyötä tekee kuusi työryhmää eli seteli-, kirjanpito-, tietotekniikka-, tilasto- ja maksujärjestelmä- sekä juristityöryhmä, joiden toimeksiannot ovat erikoistuneempia kuin alakomiteoiden. Nämä työryhmät mutta myös alakomiteat ovat vuorostaan asettaneet omia työryhmiä teknisten kysymysten selvittämistä varten.

## 5 Kolmanteen vaiheeseen siirtyminen

Talous- ja rahaliiton viimeisen vaiheen on määrä alkaa 1. tammikuuta 1999. Tämä on myöhäisin Maastrichtin sopimukseen kirjattu aloituspäivämäärä, ja Madridissa joulukuussa 1995 kokoontunut Eurooppa-neuvosto päätti vahvistaa sen aikatauluksi. Tätä aikataulua noudatettaessa kolmanteen vaiheeseen voidaan siirtyä, vaikka jäsenmaiden enemmistö ei täyttäisikään Maastrichtin sopimuksen lähentymiskriteereitä.

Vaiheittainen eteneminen kohti talous- ja rahaliiton 3. vaihetta edellyttää, että jäsenmaiden taloudet vähitellen lähentyvät toisiaan. Jotta jäsenmaalla voidaan katsoa olevan edellytykset toimia osana talous- ja

rahaliittoa, täytyy sen täyttää artiklassa 109j määritellyt julkista taloutta, rahapolitiikkaa ja valuuttakurssipolitiikkaa koskevat kriteerit (eli lähentymisperusteet).

#### *109 j artikla*

*1. Komissio ja ERI 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 kestävän lähentymisen korkea taso saavutettu, arvioimalla missä määrin kukin jäsenvaltio on täyttänyt seuraavat arviointiperusteet:*

- hintatason korkeatasoisen vakauden toteutuminen; tämä on ilmeistä, jos rahanarvon alenemisaste on lähellä korkeintaan kolmen hintatason vakauudessa parhaiten suoriutuneen 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 valuuttakurssijärjestelmässä määritettyjen 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 valuuttakurssijärjestelmään osallistumisen pysyvyys, sellaisena kuin se ilmenee pitkän aikavälin korkokantojen tasossa.*
- Tässä kohdassa mainittuja neljää arviointiperustetta ja ajanjaksoja, joina niitä on noudatettava, täsmennetään tähän sopimukseen liitettyssä pöytäkirjassa. Komission ja ERI:n kertomuksissa otetaan huomioon myös ecun kehitys, markkinoiden yhdentymisen tulokset, vaihtotaseiden tasapainon tilanne ja kehitys sekä yksikkötyökustannusten ja muiden hintaosoittimien kehityksen tarkastelu.*

*2. Näiden kertomusten perusteella neuvosto arvioi määränemmistöllä 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 määränemmistöllä:

- päättää 2 kohdassa tarkoitettujen neuvoston suositusten perusteella, täyttäväkö 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 luetelmakohtaa lukuun ottamatta, tarkoitetun menettelyn sekä ottaen huomioon 1 kohdassa tarkoitetut kertomukset ja Euroopan parlamentin lausunnon, vahvistaa ennen 1 päivää heinäkuuta 1998 määränemmistöllä 2 kohdassa tarkoitettujen neuvoston suositusten perusteella, mitkä jäsenvaltiot täyttävät yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset.

Julkisen talouden tilaa mittaavat lähentymiskriteerit koskevat budjettialijäämää ja julkista velkaa: ennakoitu tai toteutunut budjettialijäämä ei saa olla suurempi kuin 3 % eikä velka suurempi kuin 60 % suhteessa bruttokansantuotteeseen. Alijäämiä arvioitaessa otetaan huomioon myös jäsenvaltioiden kansantalouden ja julkisen talouden kehitysnäkymät sekä jäsenvaltioiden toteuttamat talouspoliittiset toimet. Vaikka julkisen talouden tunnusluvut ylittäisivät annetut raja-arvot, jäsenmaan voidaan tulkita täyttävän lähentymisperusteet. Näin voidaan menetellä, mikäli voidaan osoittaa, että julkinen talous on paranemassa ja tunnusluvut ovat lähestymässä lähentymisperusteissa annettuja arvoja.<sup>3</sup>

Hintatason vakautta arvioitaessa vertailukohdaksi otetaan enintään ne kolme jäsenvaltiota, joissa on alhaisin inflaatio. Jotta jäsenmaa täyttäisi inflaatiota ja pitkiä korkoja koskevat kriteerit, sen inflaatio saa olla korkeintaan 1.5 prosenttiyksikköä ja pitkä korko korkeintaan 2 prosenttiyksikköä korkeampi kuin vertailukohtana olevissa alhaisen inflaation maissa.

Valuuttakurssipolitiikkaa koskeva kriteerin mukaan valuuttakurssin on täytynyt pysyä valuuttakurssimekanismin normaalissa vaihteluvälissä

---

<sup>3</sup> Tätä sovellusperiaatetta noudattaen on esim. Irlannin katsottu täyttävän julkista velkaa koskevan lähentymisperusteiden. Irlannin valtion velka suhteessa bruttokansantuotteeseen on selvästi yli 60 %, mutta koska Irlanti on onnistunut supistamaan velkaansa huomattavasti ja sen budjettialijäämät ovat alle kriteerinä olevan 3 %:n, komissio ja Ecofin-neuvosto ovat katsoneet Irlannin velan lähestyvän lähentymisperustetta riittävästi, jotta peruste täyttyy.

---

ilman suuria jännitteitä vähintään kahtena talous- ja rahaliiton alkamista edeltäneenä vuonna. Jäsenvaltio ei ole myöskään saanut omasta aloitteestaan devalvoida valuuttaansa.

Jokainen jäsenmaa on laatinut osin talouspolitiikan yleislinjoihin pohjautuvan oman monivuotisen lähentymisohjelmansa, jossa maa esittelee, millaista talouspolitiikkaa se aikoo harjoittaa päästäkseen tavoitteisiin. Ohjelmissa käsitellään talouden keskeisimpiä muuttujia, kuten inflaatiovauhtia, julkista taloutta, korkotasoa, työllisyystilannetta ja yleisiä kasvunäkymiä. Ohjelmat laaditaan jäsenmaiden valtiovarainministeriöissä. Hallitukset voivat viedä ne parlamentteihin käsiteltäviksi. Kotimaisen käsittelyn jälkeen kunkin maan hallitus lähettää ohjelmansa komissiolle, jonka laatiman lausunnon perusteella ohjelmaa käsitellään rahapoliittisessa komiteassa. Lopuksi Ecofin-neuvosto hyväksyy ohjelman.

Kolmanteen vaiheeseen siirtymisestä päätetään Maastrichtin sopimuksessa päätetyllä tavalla ja siihen siirrytään Madridin joulukuun huippukokouksessa hyväksytyyn aikataulun mukaan. Sekä komissio että EMI laativat neuvostolle raportin jäsenmaiden kypsyydestä talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen. Raportissa paitsi verrataan jäsenmaiden talouksien kehitystä lähentymisperusteisiin myös tarkastellaan niiden keskuspankkeja koskevaa lainsäädäntöä. Lisäksi arvioidaan markkinoiden yhdentymistä, vaihtotasetilannetta sekä vertaillaan erilaisia hintaindikaattoreita. Näiden raporttien perusteella neuvosto määräenemmistöllä päättää joskus vuodenvaihteen 1997 ja 1998 jälkeen, mitkä jäsenvaltiot täyttävät lähentymiskriteerit. Arvio tehdään pitkälti vuotta 1997 kuvaavien tietojen perusteella. Päätös annetaan suosituksena valtionpäämiehistä ja hallitusten päämiehistä koostuvalle neuvostolle. Tämä saa myös Euroopan parlamentilta lausunnon. Saamansa aineiston pohjalta neuvosto päättää niin pian kuin mahdollista vuonna 1998, mitkä jäsenvaltiot täyttävät yhteiseen rahaan siirtymisen edellytykset.<sup>4</sup>

Kun päätös kolmannen vaiheen alkamisesta on tehty, voidaan aloittaa ns. siirtymävaihe, jonka aikana vähitellen siirrytään yhteiseen rahaan. Eurooppa-neuvoston Madridissa joulukuussa 1995 vahvistaman suunnitelman mukaan yhteiseen rahaan siirrytään käytännössä kolmessa jaksossa. Näistä ensimmäinen alkaa jo talous- ja rahaliiton toisen vaiheen aikana siitä päivästä, kun neuvosto on tehnyt päätöksen kolmanteen vaiheeseen siirtymisestä. Tämän välivaiheen aikana osanottajamaiden hallitukset

---

<sup>4</sup> Niille jäsenvaltioille, jotka eivät täytä lähentymisperusteita, myönnetään poikkeus. Maastrichtin sopimuksen käänöksessä käytetään EMUn kolmannen vaiheen ulkopuolelle jäävistä maista nimitystä "maat, joita koskee poikkeus". Näiden poikkeusmaiden lähentymisperusteiden täyttymisen komissio ja EKP tarkistavat vähintään kerran kahdessa vuodessa. Jäsenvaltio voi myös itse pyytää arviota EMU-kelpoisuudestaan. Yhteistä rahapolitiikkaa ei luonnollisestikaan harjoiteta tällaisessa maassa.

nimittävät Euroopan keskuspankin johtokunnan, jotta EKP ja EKPJ voidaan perustaa. EKP:n päätöksentekuelimet päättävät jatkotoimista sen varmistamiseksi, että EKPJ ja EKP ovat toimintavalmiudessa talous- ja rahaliiton alkamispäivänä. Välvaiheen aikana myös varmistutaan siitä, että edellytykset euron painamiselle ovat olemassa ja että laillisia esteitä sen käyttöönotolle ei ole. Kansallisella tasolla laaditaan suunnitelmat siitä, miten julkinen sektori ryhtyy käyttämään euroa. Samoin pankkisektorin tulee laatia suunnitelma siitä, miten pankit voivat siirtyä käyttämään euroa. Muun yksityisen sektorin valmistautuminen olisi tämän jakson aikana vielä vapaaehtoista.

Toinen käytännön siirtymisen jakso alkaa samalla kuin talous- ja rahaliiton kolmas vaihe. Tällöin vaihtokurssit jäsenvaluuttojen välillä kiinnitetään peruuttamattomasti ja EKPJ ryhtyy vastaamaan yhden yhteisen rahapolitiikan harjoittamisesta. Euro otetaan käyttöön raha- ja valuuttakurssipolitiikassa sekä julkisella sektorilla että pankkienvälisissä liiketoimissa. Sen sijaan pankkisektorin ja muun yksityisen sektorin välinen rahaliikenne toimii vielä kansallisilla valuutoilla.

Toinen jakso kestää korkeintaan kolme vuotta, ja se päättyy, kun euromääräiset setelit ja kolikot voidaan laskea liikkeeseen. Eurosetelit ja kolikot tulevat kansallisten seteleiden ja kolikoiden rinnalle viimeistään 1. tammikuuta 2002. Puoli vuotta kestävä kolmannen jakson aikana kansalliset rahat vaihdetaan euroon, jolloin myös yksityinen sektori siirtyy käyttämään yksinomaan sitä, ja siitä tulee ainoa laillinen maksuväline talous- ja rahaliittoon osallistuvissa jäsenvaltioissa.

## 6 Kolmas vaihe

Kolmannen vaiheen alkaessa talous- ja rahaliiton alueella siis ryhdytään harjoittamaan yhtä yhteistä rahapolitiikkaa ja euroon siirrytään niin nopeasti kuin mahdollista. Yhteisen rahapolitiikan harjoittamisesta vastaa EKP. Se on ydin EKPJ:ssä, johon kuuluvat kolmanteen vaiheeseen osallistuvien maiden lisäksi muidenkin jäsenmaiden kansalliset keskuspankit. EKPJ:n perustehtäviin kuuluu yhteisen raha- ja valuuttakurssipolitiikan harjoittaminen, jäsenvaltioiden valuuttavarantojen hallussapito ja hoito sekä maksujärjestelmien sujuvasta toiminnasta huolehtiminen. EKPJ:n ensisijaisena päämääränä on hintavakauden ylläpitäminen. Harjoittamallaan rahapolitiikalla EKPJ tukee yhteisön muuta talouspolitiikkaa, vaarantamatta kuitenkaan hintavakauden tavoitetta.

EKP päättää unionin rahapolitiikasta, kun taas päätösten toteuttaminen pyritään soveltuvien osin antamaan kansallisille keskuspankeille.

Rahapoliittiseen päätöksentekoon kansalliset keskuspankit sen sijaan pääsevät osallistumaan EKP:n neuvoston kautta.

EKP:n varsinaiset päätäntäelimet ovat sen neuvosto ja johtokunta. Neuvosto koostuu kansallisten keskuspankkien pääjohtajista ja EKP:n johtokunnan jäsenistä. Neuvosto on se elin, joka on vastuussa rahapolitiikan linjauksesta. Talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa päätökset tehdään yhdessä, ja kunkin kansallisen keskuspankin pääjohtajalla on tasavertaiset mahdollisuudet vaikuttaa niihin yhdellä äänellä.

Johtokunta puolestaan koostuu puheenjohtajasta, varapuheenjohtajasta sekä täydessä laajuudessaan neljästä muusta jäsenestä. Heidän on oltava täysin riippumattomia mistään muusta organisaatiosta tai elimestä, ja heillä on oltava ammattipätevyys tehtävään. Jäsenet nimitetään kahdeksaksi vuodeksi kerrallaan, eikä nimitystä voi uudistaa. EKP:n itsenäisyys on taattu Maastrichtin sopimuksen artiklassa 107: kukaan EKP:n tai kansallisen keskuspankin päättävässä asemassa oleva työntekijä ei saa ottaa vastaan ohjeita yhteisön tai jäsenvaltioiden poliittisilta elimiltä. Vastaavasti poliittiset elimet velvoitetaan kunnioittamaan tätä periaatetta.

Kolmannen vaiheen alussa perustetaan mm. Ecofin-neuvoston (koostuu talous- ja valtiovarainministereistä) valmisteluelimenä toimivan rahapoliittisen komitean tilalle **talous- ja rahoituskomitea**, jonka tehtävänä on seurata taloudellista kehitystä talous- ja rahaliiton alueella. Erityisen tarkkaan komitea seuraa rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja pääomanliikkeiden vapautta. Komitea tarkastelee rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden tilaa myös niissä jäsenvaltioissa, joita koskee poikkeus. Jokainen jäsenvaltio, komissio ja EKP nimeävät komiteaan korkeintaan kaksi jäsentä kukin.

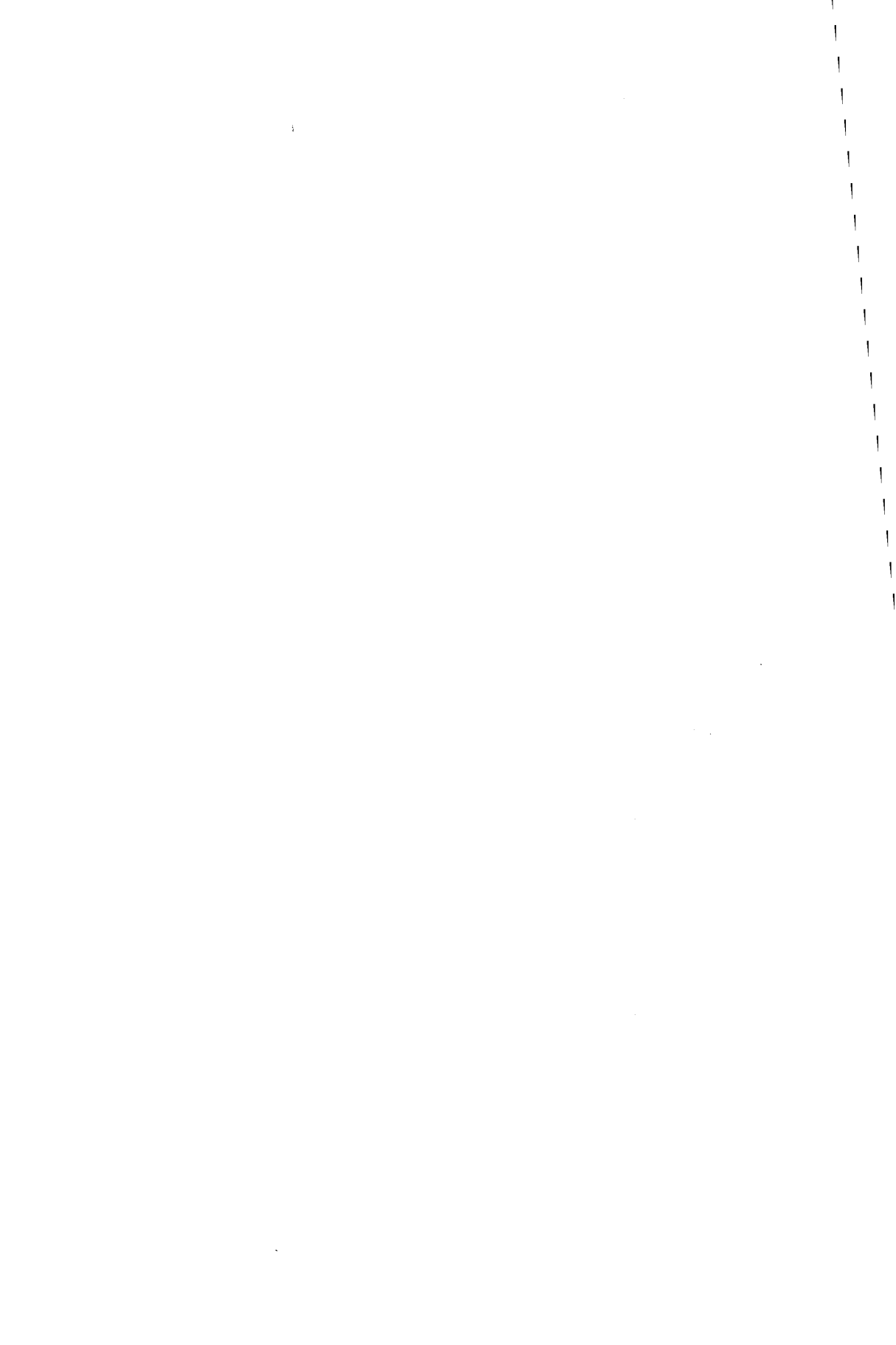
Kolmannessa vaiheessa **tiukennetaan jäsenvaltioiden julkisen talouden alijäämien valvontaa** niin, että sanktiot tulevat mahdollisiksi. Artiklassa 104c säädetään, että neuvosto seuraa jäsenvaltioiden julkista rahoitustilannetta. Jos jäsenvaltion ennakoitu tai toteutunut julkisen talouden alijäämä toistuvasti ja perusteettomasti ylittää viitearvon, neuvosto voi antaa jäsenvaltiolle huomautuksen sekä suosituksia toimenpiteistä tilanteen parantamiseksi. Mikäli jäsenvaltio ei ryhdy toimenpiteisiin julkisen talouden alijäämän pienentämiseksi, neuvosto voi esimerkiksi pyytää Euroopan investointipankkia harkitsemaan lainanantooaan kyseiselle jäsenmaalle tai määrätä jäsenmaan tekemään yhteisölle korottoman talletuksen, kunnes alijäämävaikeudet ovat korjaantuneet. Ankarin sanktio on sakkojen määrääminen jäsenvaltiolle.

# Talouksien lähentyminen toisen vaiheen aikana

Paavo Peisa – Laura Vajanne

## Sisällys

Tiivistelmä	55
Summary	56
1 Johdanto	57
2 Valuuttakurssien vakaus koetuksella	59
3 Kriisin taustatekijöitä	61
4 Nykyisen ERM:n toiminta	62
5 Mitä valuuttakurssimarkkinoiden viime vuosien kokemuksista on opittavissa?	63
6 Pitkien korkojen lähentyminen	64
7 Inflaatio ei ole ongelma?	66
8 Julkistalouksien tasapainottomuus	68



# Tiivistelmä

On ilmeistä, että talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen siirtymiselle asetettujen ehtojen täyttäminen osoittautuu hankalammaksi kuin alun perin ajateltiin. Hälyttäviin mittoihin kasvanut työttömyys, 1990-luvun alun poikkeuksellisen syvän taantumana aiheuttamat ongelmat useimmissa jäsenmaissa sekä valuuttakurssien ja pääomamarkkinoiden epävakaus ovat osaltaan vaikeuttaneet pääsemistä sellaiseen taloudelliseen tasapainoon, jota alkuvaiheessa hahmoteltiin rahaliittoon siirtymisen pohjaksi. Erityisesti julkisen talouden rahoitustasapaino on horjunut vakavasti lähes kaikissa jäsenmaissa.

Myöskään valuuttamarkkinoiden kehitys ei ole ollut talous- ja rahaliiton toisen vaiheen aikana sellainen kuin sen kuviteltiin olevan Maastrichtin sopimusta solmittaessa. Valuuttakurssien vaihteluvälin laajenemiseen johtanut ERM:n kriisi näyttää kariuttaneen sen ajatuksen, että rahaliittoon edetään antamalla valuuttakurssien vaihteluvälin supistua asteittain olemattomaksi.

Lähentymiskehityksessä on kuitenkin myös merkittävästi edistytty. EU-alueella on päästy toisen vaiheen aikana keskimäärin varsin alhaiseen inflaatioon ja jäsenmaiden inflaatioeroja voidaan pitää vähäisinä, ainakin jos niitä verrataan kahden edellisen vuosikymmenen aikana vallinneisiin eroihin. Korkeerojen kaventuminen viittaa puolestaan siihen, että markkinat arvioivat alhaisen inflaation ja valuuttakurssien vakauden olevan varsin monissa jäsenmaissa kestäväällä pohjalla.

Asiasanat: ERM, korot, inflaatio, julkinen sektori

Summary of  
Convergence of economic performance during Stage Two  
by Paavo Peisa and Laura Vajanne

Obviously, the fulfilment of the necessary conditions for the adoption of a single currency will prove more difficult than originally assumed. Unemployment, which has taken on alarming dimensions, problems created in most Member States by the exceptionally severe recession of the early 1990s and the instability of exchange rates and capital markets have contributed to the difficulty of achieving the degree of economic balance initially envisaged as a basis for the changeover to Economic and Monetary Union. A serious imbalance of public finances has been typical of almost all Member States.

Neither have foreign exchange markets developed during Stage Two of Economic and Monetary Union as projected at the time of the signing of the Maastricht Treaty. The ERM crises, which led to a widening of the fluctuation bands of exchange rates, appears to have frustrated the idea that Economic and Monetary Union would be attainable through a gradual narrowing of the fluctuation bands, causing them finally to disappear altogether.

However, significant progress has also been made in the convergence process. During Stage Two, it has been possible to achieve, on average, quite a low rate of inflation in the EU as a whole, and the divergence of inflation rates in the Member States can be considered slight, at least if compared with the differences that prevailed in the two previous decades. The narrowing of interest rate differentials points, in turn, to the markets' assessment of the sustainability of low inflation and exchange rate stability in many of the Member States.

Key words: ERM, interest rates, inflation, public finances



# 1 Johdanto

Talous- ja rahaliiton toisen vaiheen tavoitteena on lähentää jäsenmaiden talouksia Maastrichtin sopimuksen mukaisesti. Lähentymistä arvioidaan määrätyn menettelytavoin. Ensinnäkin talous- ja valtiovarainministerien neuvosto (Ecofin) hyväksyy yhteisöä ja jäsenmaita koskevat talouspolitiikan yleislinjat, joiden toteutumista seurataan yhteisesti. Talouspolitiikan yleislinjoissa korostetaan terveen taloudenpidon periaatteita. Tavoitteeksi on asetettu kestävä talouden kasvu, joka tähtää parhaaseen mahdolliseen työllisyystilanteeseen. Tavoitteeseen pyritään hintavakauden ja terveellä pohjalla olevan julkisen talouden avulla. Talouspolitiikan yleislinjauksessa korostetaan myös tarvetta rakenteellisiin uudistuksiin ja painotetaan erityisesti työmarkkinoiden toimintaa.

Julkisen sektorin liiallisten alijäämien seurannalle on sovittu oma menettelynsä. Lisäksi kukin jäsenmaa Luxemburgia lukuun ottamatta on esittänyt oman yksityiskohtaisen lähentymisohjelmansa kriteerien saavuttamiseksi. Lähentymisohjelmat on pyritty luomaan talouspolitiikan yleisten suuntaviivojen pohjalta ja niissä hahmotellaan yksityiskohtaisempi kehitys vähintään kolme vuotta eteenpäin. Komissio seuraa ohjelmien toteutumista ja raportoi siitä ministerineuvostolle. Tämä voi komission ehdotuksesta esittää ja tarvittaessa julkaistakin suositukset maalle, joka ei edisty riittävän nopeasti lähentymisohjelmansa mukaisesti. Ohjelma pitää tarkistaa, jos siitä poiketaan.

Maastrichtin sopimuksessa ja sen liitteenä olevissa pöytäkirjoissa määriteltyjen lähentymiskriteereiden toteutuminen arvioidaan sopimukseen sisältyvän menettelyn mukaan. Madridissa joulukuussa 1995 Eurooppa-neuvosto hyväksyi suunnitelman, jonka pohjalta talous- ja rahaliiton kolmas vaihe toteutetaan. Suunnitelman mukaan kolmas vaihe alkaa 1. tammikuuta 1999. Neuvosto valtionpäämiesten ja hallitusten päämiesten kokoonpanossa vahvistaa mahdollisimman aikaisessa vaiheessa vuonna 1998, mitkä jäsenmaat täyttävät yhteisen rahan käyttöönottoon vaadittavat edellytykset. Arviointi perustuu Euroopan rahapoliittisen instituutin ja komission antamiin raporteihin.<sup>1</sup>

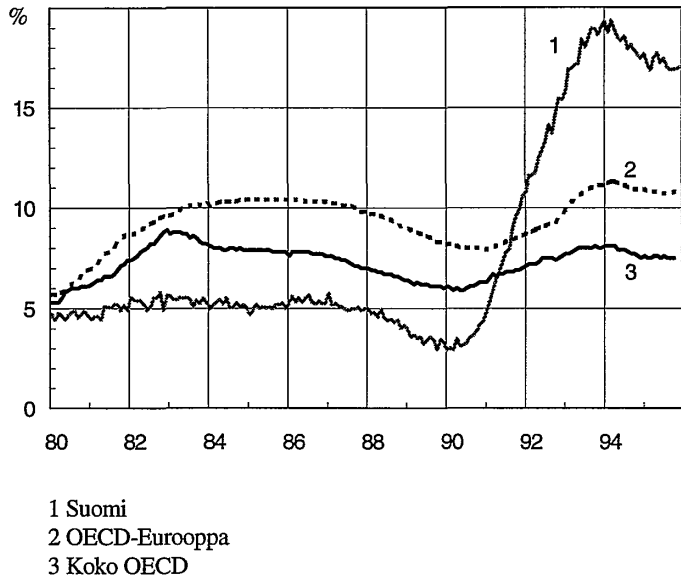
Näyttää siltä, että kriteerien täyttäminen osoittautuu hankalammaksi kuin alun perin ajateltiin. Hälyttäviin mittoihin kasvanut työttömyys (kuvio 1) ja muut 1990-luvun alun poikkeuksellisen syvän taantumun aiheuttamat ongelmat sekä valuuttakurssien ja pääomamarkkinoiden

---

<sup>1</sup> Poikkeusmaiden kehityksen seuranta jatketaan kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen ja arviointi suoritetaan vähintään joka toinen vuosi tai poikkeusmaan omasta pyynnöstä, Englannin ja Tanskan osalta kuitenkin vain niiden omasta pyynnöstä.

epävakaas ovat osaltaan vaikeuttaneet pääsemistä sellaiseen taloudelliseen tasapainoon, jota alkuvaiheessa hahmoteltiin rahaliittoon siirtymisen pohjaksi.

Kuvio 1. Työttömyysaste



Julkisen talouden kriteerit ovat ilmeisesti lähentymiskriteereistä vaikeimmin saavutettavia. Vuonna 1995 katsottiin edellisen vuoden lukujen perusteella ainoastaan Irlanti, Luxemburg ja Saksa sellaisiksi maiksi, joilla ei ollut liiallista alijäämää eli jotka täyttivät molemmat julkista taloutta koskevat kriteerit. Muilla 12 jäsenmaalla on tällä hetkellä liiallinen alijäämä.

Sen sijaan muiden kriteereiden suhteen on edistytty merkittävästi. EU-alueella on päästy toisen vaiheen aikana keskimäärin varsin alhaiseen inflaatioon ja useimpien jäsenmaiden inflaatioeroja voidaan pitää vähäisinä, ainakin jos niitä verrataan kahden edellisen vuosikymmenen aikana vallinneisiin eroihin. Korkeiden kaventuminen viittaa puolestaan siihen, että markkinat arvioivat alhaisen inflaation ja valuuttakurssien olevan monissa jäsenmaissa kestäväällä pohjalla.

## 2 Valuuttakurssien vakaus koetuksella

Valuuttamarkkinoiden kehitys ei ole ollut EMUn toisen vaiheen aikana sellainen kuin sen kuviteltiin olevan Maastrichtin sopimusta solmittaessa. EMS:n valuuttakurssimekanismissa ERM:ään kuuluvien maiden valuuttojen keskuskurssit olivat tuolloin pysyneet muuttumattomina ennennäkemättömän pitkään, aina vuoden 1987 alusta asti. Järjestelmään luotettiin vahvasti, ja se houkutteli myös uusia jäseniä. Espanja liittyi ERM:ään vuonna 1989, Iso-Britannia vuonna 1990 ja Portugali huhtikuussa 1992. Samassa hengessä Italia kavensi valuuttaputkeaan  $\pm 6$  prosentista tavanomaiseen  $\pm 2,25$  prosenttiin. Järjestelmän ulkopuolisista maista Ruotsi ja Suomi kytkeytyivät valuuttansa ecuun yksipuolisesti vuoden 1991 alkupuolella. Itävallan šillinki puolestaan oli jo useita vuosia seurannut tiiviisti Saksan markkaa. Nykyisistä EU-maista oikeastaan vain Kreikka oli valuuttajärjestelyjen ulkopuolella. Tilanne vastasi tässä vaiheessa varsin hyvin Delorsin suunnitelmaa. Ajateltiin, että lähentymisen edetessä myös jäsenmaiden valuutat kiinteytyisivät asteittain yhä kapeammassa vaihteluvälissä.

Valuuttajärjestelyt osoittautuivat kuitenkin kestävämmiksi. Vuosien varrella kertyneet erot maiden hinta- ja kustannuskehityksessä johtivat vähitellen kilpailukyvyn muutoksiin. Järjestelmän muutostarpeet paljasti lopullisesti rahoitusmarkkinoiden säännöstelyn purkaminen, joka saatettiin loppuun 1990-luvun alussa koko yhteisön alueella. Kun jäsenmaiden talouskehitys eriytyi Saksojen yhdentymisen jälkeen, markkinat pääsivät testaamaan valuuttakurssimekanismin kestävyyttä aivan eri laajuudessa kuin aikaisemmin.

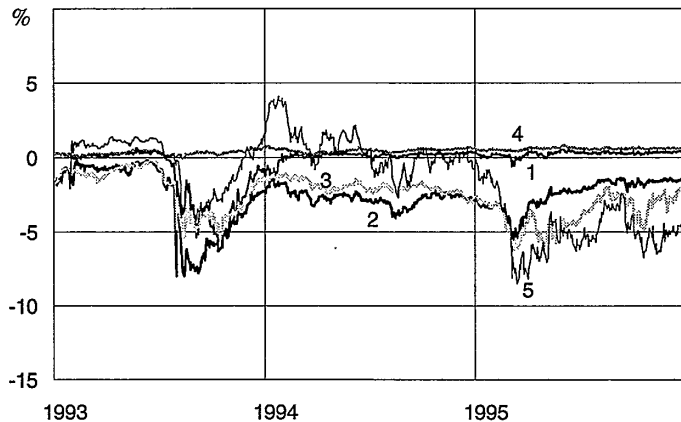
Euroopan valuuttamarkkinoiden kriisi kärjistyi vuoden 1992 syksyllä, kun markkinapaineet pakottivat useat maat luopumaan vakaasta valuuttakurssitavoitteestaan. Pohjoismaat luopuivat yksipuolisista ecukytkennoistään ja pääsivät valuuttansa kellumaan. Englannin punta ja Italian liira vedettiin pois ERM:stä ja päästettiin nekin kellumaan. Espanjan peseta, Portugalin escudo ja Irlannin punta pysyivät valuuttakurssimekanismissa, mutta ne devalvoitiin useaan otteeseen.

Jännitteet valuuttamarkkinoilla jatkuivat vuonna 1993. Spekulaatiivisten hyökkäysten takia Ecofin-neuvosto päätti kokouksessa 1. elokuuta 1993 laajentaa ERM:n vaihteluvälit seuraavasta päivästä alkaen  $\pm 15$  prosenttiin. Entinen  $\pm 2,25$  prosentin vaihteluväli jäi kahdenvälisen sopimuksen perusteella voimaan ainoastaan Alankomaiden guldenin ja Saksan markan välille.

Vaihteluvälien laajentamisen jälkeen aikaisemmin kapeassa vaihteluvälissä liikkuneet valuutat heikkenivät suhteessa Saksan markkaan. Tämä heijasteli odotuksia siitä, että jäsenmaat käyttäisivät lisääntyneitä rahapolitiittista itsenäisyyttään rahapolitiikkansa keventämiseen. Myöhemmin syksyllä valuuttakurssien kahdenväliset poikkeamat alkoivat kuitenkin kaventua markkinoiden havaittua, että ERM:n uusien vaihteluvälien suomaa liikkumavaraa tultaisiinkin käyttämään ainoastaan markkinoiden liikkeiden vaimentamiseen.

Leveämpien vaihteluvälien tosiasiallinen käyttö olikin vuosien 1994 ja 1995 aikana lähinnä tilapäisten valuuttakriisien aiheuttamien paineiden purkamista. Suurimmillaan vahvimman ja heikoimman ERM-valuutan kahdenvälinen poikkeama oli noin 8 % (kuvio 2).

Kuvio 2. ERM-valuuttojen poikkeamia DEM-keskuskurssista\*



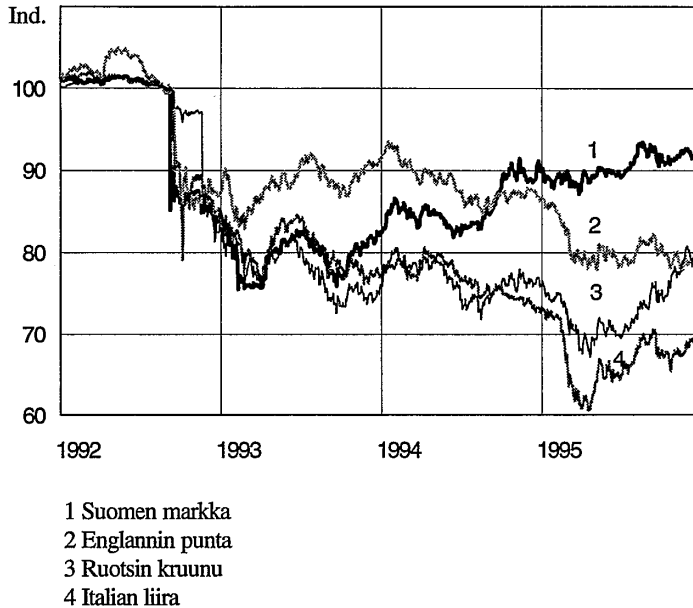
- 1 Belgian frangi
- 2 Tanskan kruunu
- 3 Ranskan frangi
- 4 Alankomaiden guldeni
- 5 Espanjan peseta

\* Kun käyrä laskee, valuutta heikkenee.

Kelluvat valuutat ovat vaihdelleet huomattavasti voimakkaammin kuin ERM-valuutat. Irtaannuttuaan ERM:stä syyskuussa 1992 Englannin punta ja Italian liira heikentyivät jyrkästi. Samoin kävi Suomen markalle ja Ruotsin kruunulle (kuvio 3). Kurssien devalvoituminen tasaantui vuoden 1993 alkupuolella, jolloin näiden valuuttojen kurssit olivat heikentyneet noin 25 % suhteessa Saksan markkaan. Englannin punnan heikkeneminen jäi tuolloin vähäisemmäksi, maksimissaan noin 15 prosenttiin.

Kuvio 3.

**EU-maiden kelluvat kurssit suhteessa Saksan markkaan, 7.9.1992 = 100**



Liira ja kruunu, mutta myös punta joutuivat uudelleen kovaan paineeseen vuoden 1995 alkupuolella, kun Meksikon kriisin vaikutukset levisivät markkinoille. Myös Yhdysvaltain dollarin epävakaus aiheutti suurempia ongelmia ERM:n ulkopuolisille maille kuin varsinaisille jäsenmaille. Suomen markka säästyi suuremmilta paineilta ja sen kurssi pysyi vuonna 1995 varsin vakaana suhteessa Saksan markkaan.

### 3 Kriisin taustatekijöitä

Toteutuneeseen valuuttakurssien kehitykseen vaikuttivat useat eri syyt, joita ei joko osattu ennakoida lainkaan tai joiden merkitys aliarvioitiin Maastrichtin sopimusta laadittaessa.

Itse EMU-prosessi törmäsi heti aluksi – jo sopimuksen ratifiointivaiheessa – vaikeuksiin useissa maissa. Nämä vaikeudet olivat välitön osasy syy valuuttamarkkinoiden kuohuntaan vuonna 1992, ja lisäksi ne antoivat markkinoille aiheen tarkistaa näkemyksiään prosessin uskottavuudesta.

Toistuvia paineita Euroopan valuuttajärjestelyjä kohtaan aiheuttivat joidenkin maiden talouspoliittiset ongelmat, joiden ajateltiin heikentäneen sitoutumista vallitseviin keskuskursseihin. Saksassa oli yhdistämisen

jälkeen inflaatiopaineita, joiden hillitsemiseksi harjoitettiin tiukkaa rahapolitiikkaa. Muiden ERM-maiden talouskehitykseen olisi sopinut paremmin kevyempi rahapolitiikan viritys, mutta vakaiden valuuttakurssien säilyttäminen edellytti samansuuntaista rahapolitiikkaa kuin Saksassa. Kun markkinat havaitsivat tavoitteiden ristiriidan, valuuttakursseja kohtaan alkoi syntyä paineita.

Omalta osaltaan paineita lisäsivät myös odotusten ja valuuttaliikkeiden itseään vahvistaneet heilahdukset, jotka näkyivät jännitteiden jaksoittaisuutena. Kurssikorjauksista saadut voitot johtivat uusiin hyökkäyksiin lisävoittojen toivossa. Myös itse ERM:n uskottavuus heikentyi vuosina 1992–93, kun paljastui, että järjestelmä salli joissakin tilanteissa lähes riskittömän keinottelun valuuttamarkkinoilla.

Valuuttakurssien hallinta interventioiden avulla osoittautui mahdottomaksi. Valtavien valuuttavirtojen takia laajakin interventiot osoittautuivat riittämättömiksi ja joskus ehkä jopa kasvattivatkin markkinapaineita.

Markkinaosapuolet katsoivat valuuttakurssien puolustamiseksi tehtyjen korkojen korotusten luovan talouspoliittisia ongelmia erityisesti niissä maissa, joiden taloudet ovat herkkiä lyhyiden korkojen nostoille ja joissa talouden tila oli heikko jo ennen valuuttakriisin puhkeamista. Näissä maissa keskuspankit olivat melko aseettomia puolustamaan valuuttakurssia, etenkin silloin, kun korkojen nostokin lisäsi paineita valuuttakurssia kohtaan.

Yleistä keskuskurssien muutosta ei pidetty perusteltuna jäsenmaiden talouskehityksen kannalta. Saksan markan revalvointi ei tullut kysymykseen, sillä muut ydinalueen maat Ranskaa mahdollisesti lukuun ottamatta eivät halunneet antaa valuuttansa devalvoitua suhteessa Saksan markkaan. Tilanteen korjaaminen joidenkin muiden valuuttakurssien devalvoinnilla olisi puolestaan saattanut edellyttää suuria kurssien heikentämisä, eikä siksi saanut kannatusta. Tässä tilanteessa laajennetut vaihteluvälit olivat ainoa mahdollinen ratkaisu.

## 4 Nykyisen ERM:n toiminta

Laajennetut vaihteluvälit ja varovainen korkopolitiikka ovat ehkäisseet spekulatiivisia liikkeitä tehokkaasti. Uusitun ERM:n käyttökelpoisuutta lisäsi rahapolitiikan asteittainen keventäminen jäsenmaissa syksyllä 1993. Vuoden 1993 loppuun mennessä oli saatu myös karsittua vuosina 1992–93 markkinapaineita aiheuttaneet keskeiset syyt – vinoutuneet reaaliset valuuttakurssit, Saksan finanssi- ja rahapolitiikan epätasapaino ja suhdannekehityksen maittaiset erot.

Lokakuussa 1994 EMIn neuvosto antoi vaihteluvälien laajentamisesta lausunnon, jonka EU:n talous- ja valtionvarainministerit (Ecofin-neuvosto) myöhemmin hyväksyivät. Lausunnossa todettiin valuuttakurssien vaihteluvälien leventämisestä seuraavaa: “-- seuranneet kokemukset osoittavat, että leveämpien vaihteluvälien avulla on saavutettu kestävä valuuttakurssien vakauden aste ERM:ssä. Leveämmät vaihteluvälit ovat saaneet tämän aikaan torjumalla spekulatiivisia hyökkäyksiä ERM:n valuuttoja kohtaan ja siten estämällä merkittävät valuuttakurssien heikkenemiset tai liialliset valuuttamarkkinainterventiot ja niiden mahdollisesti inflatoriset seuraukset. Tämän kokemuksen valossa ja nykyiset olosuhteet huomioon ottaen EMIn neuvosto pitää nykyisissä järjestelyissä pysymistä suotavana.” EMIn neuvosto kuitenkin suositteli, että “jäsenmaat jatkavat ponnisteluja merkittävien valuuttakurssiheilahtelujen välttämiseksi ohjaamalla politiikkansa hintatason vakauden saavuttamiseen ja julkisen talouden rahoitusali jäämien supistamiseen, siten edesauttaen perustamissopimuksen artiklan 109j kohdassa 1 ja vastaavassa pöytäkirjassa esitettyjen edellytysten toteutumista”.

## 5 Mitä valuuttakurssimarkkinoiden viime vuosien kokemuksista on opittavissa?

Vaikka valuuttamarkkinoiden voimakkaat paineet ovat hellittäneet, kokemusten valossa on vaikea tuodittautua ajatukseen, että valuuttakurssikehitys jatkuu itsestään vakaana kolmannen vaiheen alkuun saakka. Valuuttakurssien vakautta ei voida saavuttaa, ellei jäsenmaiden talouspolitiikka tue tämän tavoitteen saavuttamista.

Valuuttakurssin uskottavuutta vahvistaa tehokkaimmin hintavakauteen johdonmukaisesti tähtäävä talouspolitiikka. Valuuttakurssivakauden ylläpitäminen edellyttää ennen kaikkea, että inflaatiouvahdit vakiintuvat valuuttakurssimekanismin osanottajamaissa samalle eli käytännössä alhaiselle tasolle. Yleispoliittisiakaan tekijöitä ei voida kuitenkaan kokonaan unohtaa. Valuuttamarkkinat reagoivat niihin sen mukaan, kuinka suurta epävarmuutta talouspolitiikan linjasta ne heijastavat.

ERM:n kriisi näyttää kariuttaneen sen ajatuksen, että rahaliittoon edetään siten, että valuuttakurssien vaihteluvälien annetaan supistua asteittain olemattomaksi. Tämä ajatus oli todennäköisesti Maastrichtin sopimuksen laatijoidenkin mielessä, joskaan itse sopimukseen sitä ei ole kirjattu.

Maastrichtin sopimuksen mukaan jäsenmaan valuutan on pysyttävä vähintään kaksi vuotta ilman paineita ERM:n tavanomaisten vaihteluvälien sisällä. Tavanomainen tarkoitti sopimusta laadittaessa  $\pm 2,25$  prosentin vaihteluväliä. Sanalla tarkoitettiin todennäköisesti sulkea pois Italian ennen vuotta 1990 sekä Espanjan, Portugalin ja Englannin tämän jälkeenkin soveltama leveämpi,  $\pm 6$  prosentin vaihteluväli. Nykyisin ei katsota olevan edellytyksiä palata aikaisempaan kapeaan vaihteluväliin. Tällä hetkellä kriteerin vallitseva tulkinta onkin se, että nykyinen  $\pm 15$  prosentin vaihteluväli hyväksytään muodollisesti tavanomaiseksi vaihteluväliksi. Valuuttakurssikriteerin tosiasiallinen tulkinta määritellään kuitenkin lopullisesti vasta, kun päätös kolmanteen vaiheeseen osallistuvista maista tehdään keväällä 1998.

## 6 Pitkien korkojen lähentyminen

Kuten Maastrichtin sopimuksessa mainitaan, jäsenvaltioiden saavuttaman lähentymisen ja valuuttakurssimekanismin osallistumisen kestävyys tulisi ilmetä pitkien korkojen lähentymisenä. Korkokriteerin viitearvoiksi sopimus määrää enintään kolmen hintavakaudeltaan parhaan maan pitkät korot, ja kriteeri sallii jäsenmaalle enintään kaksi prosenttiyksikköä korkeamman koron tarkastelua edeltävänä vuotena.<sup>2</sup>

Vuonna 1995 kymmenen EU-jäsenmaan pitkät korot alittivat viitearvon.<sup>3</sup> Espanjan, Italian, Kreikan, Portugalin ja Ruotsin pitkät korot ylittivät viitearvon. Ruotsia lukuun ottamatta kyseessä olivat samat jäsenmaat kuin hintatason vakautta koskevan kriteerin täyttämässä. Suomen pitkät korot erkaantuivat matalakorkoisten maiden koroista selvästi alkuvuodesta 1994, mutta laskivat vuoden 1995 aikana lähelle Tanskan, Irlannin ja Ison-Britannian korkoja.

Pitkien korkojen eriytyminen, joka alkoi joukkovelkakirjamarkkinoiden käänteen aikana vuonna 1994 ja jatkui suurimman osan vuotta 1995, osoittaa, että vaikka pitkien korkojen kansainvälinen kehitys osin selittyikin maailmanlaajuisilla tekijöillä, myös maakohtaiset tekijät ovat tärkeitä (kuviot 4 ja 5).

---

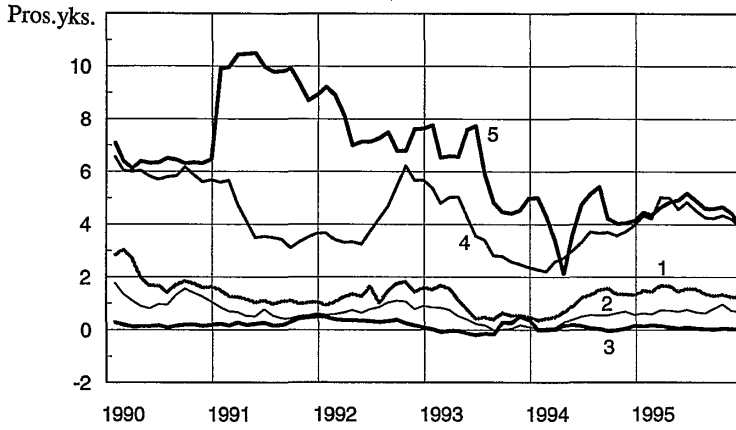
<sup>2</sup> Pitkillä koroilla tarkoitetaan 10 vuoden tai kestoaltaan sitä lähimpien valtionobligaatioiden tuottoa.

<sup>3</sup> Vuonna 1995 kolmen inflaatioltaan alhaisimman jäsenmaan pitkät korot vaihtelivat 7 prosentista 8.5 prosenttiin. Maastrichtin sopimus ei määrää tarkasti, lasketaanko viitearvon näiden keskiarvon perusteella vai jonkin muun tilastollisen tunnusluvun perusteella.



Kuvio 4.

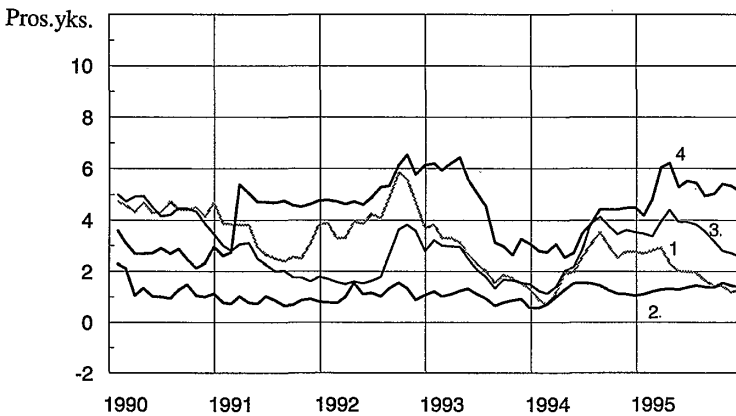
**ERM-maiden 10 vuoden korkojen eroja  
Saksan korkoon**



- 1 Tanska
- 2 Ranska
- 3 Alankomaat
- 4 Espanja
- 5 Portugali

Kuvio 5.

**10 vuoden korkojen eroja Saksan korkoon kelluvien  
valuuttakurssien EU-maissa**



- 1 Suomi
- 2 Iso-Britannia
- 3 Ruotsi
- 4 Italia

Korkoerojen leveneminen osoittaa, että markkinat ovat huolestuneita eräiden maiden julkisen talouden tilasta ja että maiden valuuttakurssien ja hintatason vakautta pitkällä aikavälillä tarkastellaan entistä tarkemmin. Markkinoiden mielestä inflaation vaara on suurempi niissä maissa, joissa inflaatio on historiallisesti ollut suhteellisen nopea ja joiden valuutta on devalvoitu tai muuten heikentynyt runsaasti ja joiden budjettialijäämä on suuri. Nämä maakohtaiset tekijät nostavat korkoja sekä vahvistamalla inflaatio-odotuksia että lisäämällä riskipreemioita.

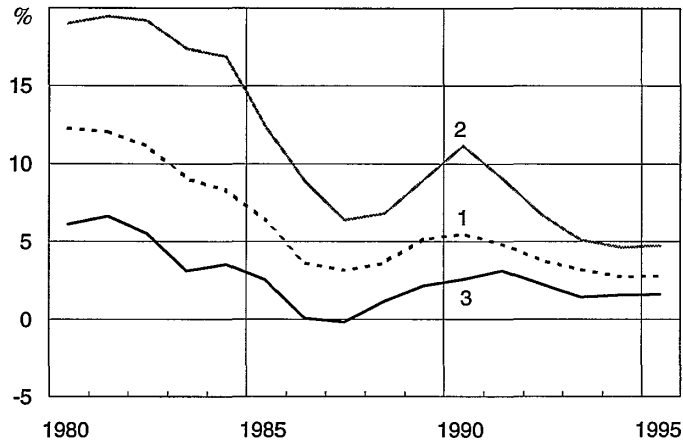
Pitkien korkojen kehityksen analysointiin on viime aikoina liitetty pohdintoja ns. EMU-preemiosta. Tällä tarkoitetaan lähinnä sitä vaikutusta, jonka markkinat arvioivat EMUn kolmannen vaiheen alkamisen aiheuttavan eri maiden korkoihin. On esitetty epäilyjä, että kolmannen vaiheen alettua Saksan korkotasoa saattaa nousta, koska Euroopan keskuspankin rahapolitiikassa on otettava huomioon koko euroalueen tilanne ja koska yhteinen rahapolitiikka ei mahdollisesti ole yhtä johdonmukaista kuin Bundesbankin rahapolitiikka. Vastaavasti joissakin muissa osanttajamaissa korkojen voidaan odottaa alenevan kohti Saksan korkoja inflaatio-odotusten ja riskipreemion pienenemisen vuoksi. Tällaiset odotukset vaikuttavat pitkien arvopapereiden hinnoitteluun jo nyt. Vaikutukset lienevät selvimmin nähtävissä Saksan ja Yhdysvaltojen sekä mahdollisesti Saksan ja Sveitsin välisissä korkoeroissa. Johtopäätösten tekoa vaikeuttaa se, että korkojen kehitykseen vaikuttavat monet muutkin tekijät kuin osallistuminen EMUn kolmanteen vaiheeseen.

## 7 Inflaatio ei ole ongelma?

Yleisesti ottaen lähentymisprosessi kohti hintavakautta on edistynyt merkittävästi viime vuosien aikana (kuvio 6). Nykynäkymien valossa useimmat jäsenmaat pystyvätkin täyttämään Maastrichtin sopimuksen inflaatiokriteerin, eli maiden hintakehitys on kestäväällä pohjalla ja kuluttajahintojen vuotuinen muutos ylittää korkeintaan kolmen hintavakaudeltaan parhaan maan kuluttajahintojen muutoksen enintään 1.5 prosenttiyksiköllä.

Ehkä tärkein inflaatiokehitykseen suotuisasti vaikuttanut tekijä on ollut talouspoliittisessa ajattelutavassa tapahtunut muutos. Hintavakautta pidetään nykyisin kaikissa tai ainakin lähes kaikissa jäsenmaissa yhtenä talouspolitiikan päätavoitteista. Useimmissa jäsenmaissa se on asetettu rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi.

Kuvio 6.

**EU-maiden inflaatio**

1 EU-keskiarvo

2 kolmen nopeimman inflaation maan kuluttajahintojen keskiarvo

3 kolmen alhaisimman inflaation maan kuluttajahintojen keskiarvo

Euroopan taloudellinen taantuma 1990-luvun alkuvuosina ei ole myöskään voinut olla heijastumatta inflaatiokehitykseen. Taantumavuosien aikana kysyntä oli heikkoa, palkkakehitys maltillista ja tuottavuuden lisäys huomattavaa. Kotimaiset kustannukset nousivat riittävän hitaasti jopa kumotakseen valuuttojen suurista devalvoitumisista aiheutuneet inflaatiopaineet.

Lähentymiskriteerissä mainittua hintavakauden kestävyyttä voidaan arvioida eri tavoin. Kertaluonteisiin hinnanmuutoksiin johtavilla tekijöillä ei ole samanlaista merkitystä kuin pysyväisluonteisilla tekijöillä. Esimerkiksi välillisten verojen muutokset saattavat kiihdyttää tai hidastaa kuluttajahintojen nousua tilapäisesti, mutta eivät yleensä vaikuta inflaatiiovauhtiin pysyvästi. Joskus, kuten esimerkiksi velkadeflaatiossa, laskevat hinnat ovat puolestaan merkinä taloudellisen tilanteen kestämyydestä. Kummassakaan tapauksessa hintakehitys ei ole kestäväällä perustalla.

Vaikka inflaatio on ollut viime aikoina suhteellisen alhainen suuressa osassa jäsenmaita, kaikki jäsenmaat eivät ole vielä päässeet inflaatiokehityksen suhteen tyydyttävälle tasolle. Kehityksen yleinen suunta ei myöskään välttämättä pysy tulevaisuudessa yhtä suotuisana kuin muutama viime vuoden aikana. Euroalueen osanottajia karsittaessa vuonna 1998 inflaatiokriteeri saattaakin osoittautua hankalammaksi kuin se nyt vaikuttaa.

## 8 Julkistalouksien tasapainottomuus

Maastrichtin sopimus pyrkii rajoittamaan epätasapainoiseen julkiseen talouteen liittyviä riskejä. Siksi se määrää EU:n neuvoston tutkimaan kunkin jäsenvaltion julkisen sektorin budjettitilanteen vuosittain ns. liiallisten alijäämien menettelyssä. Menettelyssä päätetään, onko jäsenmaalla liiallinen alijäämä vai ei.

Julkistalouden tilaa koskevan lähentymiskriteerin mukaan euroalueen jäsenmaata ei saa koskea voimassa oleva päätös liiallisesta alijäämästä. Julkisen talouden tilaa koskevaa kriteeriä arvioidaan siten muista kriteereistä poiketen jatkuvasti jo talous- ja rahaliiton toisen vaiheen aikana. Valvontaa jatketaan kolmannessa vaiheessa, jolloin voidaan myös määrätä rangaistuksia niille kolmannen vaiheen osanottajavaltioille, joiden rahoitusali jäämät ovat edelleen liiallisia.

Julkisen talouden rahoitustasapaino on huonontunut trendinomaisesti kymmenen tai kahdenkymmenen viimeksi kuluneen vuoden aikana. 1990-luvun alkuvuosina EU-alueen julkisen talouden tasapaino heikentyi suhdanteiden myötä entisestään. Vaikka rahoitusali jäämä suhteessa kokonaistuotantoon alenikin useimmissa jäsenmaissa suhdanteiden käännyttyä vuosina 1994 ja 1995, se on pysynyt edelleen huolestuttavan korkeana. Julkisen velan suhde kokonaistuotantoon on jatkanut kasvuaan useimmissa jäsenmaissa.

Eräs pitkäaikaiseen kehitykseen vaikuttanut piirre on julkisten menojen kasvu. Koska työttömyys Euroopassa on lisääntynyt trendinomaisesti, on ymmärrettävää, että myös julkisen sektorin rahoitusasema on heikentynyt trendinomaisesti. Julkisten menojen osuus kokonaistuotannosta nousi voimakkaasti 1970-luvun puolivälin, 1980-luvun taitteen ja 1990-luvun alkupuolen taantumissa, kun taas niitä seuranneissa noususuhdanteissa tilanne korjaantui vain osittain. Tulojen kasvu ei täysin pystynyt kumoamaan menojen kasvun alijäämää lisäävää vaikutusta.

Julkisen sektorin sopeutustoimien riittämättömyys käy ilmi verrattaessa todellisia ja rakenteellisia eli täystyöllisyysolojen alijäämiä. Kaikista rakenteellisten alijäämien arviointiin liittyvistä vaikeuksista huolimatta näyttää selvältä, että vaikka todelliset alijäämät ovat supistuneet noususuhdanteissa, ne eivät ole supistuneet riittävästi julkisen sektorin rahoitustasapainon rakenteellisen epätasapainon korjaamiseksi.

EU:n komission arviot rakenteellisen tasapainon kehityksestä osoittavatkin, että EU:n aluetta kokonaisuutena tarkastellen tilanne huononi vuoteen 1992 saakka. Vasta tämän jälkeen suunta alkoi korjaantua. Vaikka julkisen talouden supistamisessa on edistytty monissa maissa kahden viime vuoden aikana, suuria huolenaiheita riittää edelleen. Kahden viime vuoden aikana tapahtunut alijäämien rakenteellinen supistuminen selittää vain murto-osan julkisen sektorin alijäämien yleisestä supistumisesta; joissakin jäsenmaissa tilanne jopa huonontui.

# Euroopan keskuspankin ja poikkeusmaiden rahapolitiikka

Paavo Peisa – Pentti Pikkarainen

## Sisällys

Tiivistelmä	71
Summary	72
1 Johdanto	73
2 Yhteinen rahapolitiikka tähtää hintavakauteen	74
3 Hintavakaus voidaan saavuttaa eri tavoin	76
4 Kuinka yhteinen rahapolitiikka mitoitetaan?	78
5 Epäyhtenäinen hintakehitys aiheuttaa jännitteitä yhteiseen rahapolitiikkaan	80
6 EKP:n mahdollisuudet tasata suhdannevaihteluita ovat rajalliset	81
7 Poikkeusmaissa harjoitettava rahapolitiikka	82



# Tiivistelmä

Maastrichtin sopimus määrää yksiselitteisesti yhteisen rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi hintavakauden ylläpitämisen. Perustavoitetta lukuun ottamatta EKP:n toiminnan puitteet määritellään melko väljästi. EKP:n neuvostolle jää merkittävä valta päättää sekä rahapolitiikan strategiasta että valitun strategian toteutuksesta.

Euroopan keskuspankin rahapolitiikan strategia perustunee joko suoraan inflaatiotavoitteeseen tai rahamäärän kasvulle asetettavaan väli-tavoitteeseen. Kummankin strategian tehokkuus edellyttää, että yhteys rahapolitiikan toimien ja hintakehityksen välillä on selkeä ja helposti ymmärrettävissä ja että strategiaa voidaan noudattaa johdonmukaisesti ja uskottavasti.

Tällä hetkellä on epäselvää, miten poikkeusmaiden valuuttasuhteet järjestetään. Poikkeusmaille jää vielä kolmannessakin vaiheessa jonkinlainen mahdollisuus harjoittaa itsenäistä rahapoliitiikkaa, mutta rahapoliittisen liikkumavaran suuruutta ei pystytä vielä arvioimaan. Maastrichtin sopimus velvoittaa poikkeusmaat pitämään valuuttakurssipoliittikkansa kolmannessa vaiheessa yhteistä etua koskevana asiana. Voidakseen liittyä euroalueeseen poikkeusmaan tulee täyttää sopimuksessa mainitut edellytykset, valuuttakursseja koskeva kriteeri mukaan lukien.

Asiasanat: EKP, rahapolitiikan tavoitteet, rahapolitiikan strategia, valuuttapolitiikka

Summary of  
Monetary policy by the European Central Bank and Member States  
with a derogation  
by Paavo Peisa and Pentti Pikkarainen

The Maastricht Treaty unambiguously provides for the maintenance of price stability as the primary objective of the single monetary policy. Except for this core objective, the framework for the ECB's operations is specified only in broad terms. The ECB Governing Council will have major powers in determining both monetary policy strategy and the implementation of that strategy.

The monetary policy strategy of the European Central Bank is likely to be based on either a direct inflation target or an intermediate target for monetary growth. The effectiveness of either strategy will require a simple and transparent relationship between monetary policy measures and price developments and the possibility of pursuing the strategy in a consistent and credible manner.

At present, it is unclear how the future relationships between Member States participating in the euro area and non-participating Member States will be defined. The non-participating Member States will have some opportunity to conduct independent monetary policies in Stage Three, although it is still impossible to estimate the scope of policy manoeuvrability. The Maastricht Treaty requires the non-participating Member States to consider their exchange rate policy in Stage Three to be a matter of common interest. To be able to join the euro area, a non-participating Member State must fulfil the requirements laid down in the Treaty, including the exchange rate criterion.

Key words: ECB, monetary policy objectives, monetary policy strategy, exchange rate policy



# 1 Johdanto

Kun päätös kolmannen vaiheen osanottajamaista on tehty, osanottajamaiden hallitukset nimittävät Euroopan keskuspankin johtokunnan puheenjohtajan, varapuheenjohtajan sekä vähintään kaksi ja enintään neljä muuta jäsentä. Näiden tulee olla osanottajamaiden kansalaisia. Euroopan keskuspankki (EKP) aloittaa heti toimintansa, mutta täysin toimivaltaiseksi se tulee vasta kolmannen vaiheen käynnistyttyä, jolloin se ottaa vastuun euroalueen rahapolitiikasta.

Vaikka kansallinen raha pysyy kolmannen vaiheen alussa laillisena maksuvälineenä ja arvon mittana, osanottajamaat eivät voi enää harjoittaa kansallista rahapolitiikkaa. Niiden keskuspankit saavat laskea seteleitä liikkeeseen ainoastaan EKP:n luvalla ja niiden tulee vaihtaa muiden osanottajamaiden seteleitä rajoituksetta kolmannen vaiheen alussa kiinnitettyyn pariarvoon. Tällaisissa oloissa kansalliselle rahapolitiikalle ei jää vähäistäkään liikkumavaraa. Sen sijaan osanottajamaiden edustajat pääsevät päättämään yhteisestä rahapolitiikasta ja sen toteuttamisesta yhteistä rahapolitiikkaa EKP:n neuvostossa ja johtokunnassa.

Kaikki EU-maat kuuluvat EMU:n kolmannen vaiheen käynnistymisen jälkeen Euroopan keskuspankkijärjestelmään (EKPJ). Euroalueen ulkopuolelle jäävillä ns. poikkeusmailla on edustus EKPJ:n yleisneuvostossa, jonka tehtävät EKP:n toiminnan osalta ovat lähinnä neuvoo-antavia. Kun kaikkien jäsenmaiden keskuspankkien pääjohtajat tapaavat säännöllisesti yleisneuvoston kokouksissa, nämä tarjoavat oivallisen mahdollisuuden sovittaa yhteen koko EU-alueen rahapolitiikkaa.

Tällä hetkellä on epäselvää, miten poikkeusmaiden valuuttasuhteet järjestetään. Poikkeusmaille jää jonkinlainen mahdollisuus harjoittaa itsestä rahapolitiikkaa, mutta rahapoliittisen liikkumavaran suuruutta ei pystytä vielä tässä vaiheessa arvioimaan. EU-maiden nykyinen valuuttakurssimekanismi (ERM) lopettaa toimintansa kolmannen vaiheen alkaessa, mutta varsin todennäköistä on, että sen tilalle luodaan uusi järjestelmä. Valuuttakurssijärjestelyt eivät kuitenkaan tule välttämättä olemaan kaikille maille samanlaiset.

Poikkeusmaat eivät tietenkään voi harjoittaa rahapolitiikkaansa täysin muista maista piittaamatta. Maastrichtin sopimus velvoittaa niitä pitämään valuuttakurssipolitiikkansa kolmannessa vaiheessa yhteistä etua koskevana asiana. Voidakseen liittyä euroalueeseen poikkeusmaan tulee täyttää sopimuksessa mainitut edellytykset, valuuttakursseja koskeva kriteeri mukaan lukien. Tällä hetkellä ei ole selvää, miten valuuttakurssin vakausehto tulkitaan kolmannen vaiheen oloissa. Kuitenkin tiedetään, että kolmannen vaiheen ajanakin on harjoitettava vakauteen tähtäävää politiikkaa, jos maa aikoo liittyä euroalueeseen.

## 2 Yhteinen rahapolitiikka tähtää hintavakauteen

EKP on suvereeni keskuspankki, joten yhteisen rahapolitiikan järjestelmiä ja toteutusta koskevat lopulliset päätökset jäävät sen tehtäväksi. EKP:n varsinainen päätöksentekuelin on neuvosto, jonka muodostavat johtokunta ja EMUn kolmanteen vaiheeseen osallistuvien maiden keskuspankkien pääjohtajat. Neuvosto joutuu päättämään heti perustamisensa jälkeen muun muassa yhteisen rahapolitiikan ohjausjärjestelmän valinnasta sekä huolehtimaan siitä, että valittu järjestelmä saadaan toteutettua (ks. lähemmin luvusta 6). Neuvosto päättää myös rahapolitiikan strategiasta, rahapolitiikan ohjauskoroista ja varantojen hankkimisesta sekä antaa ohjeet päätösten täytäntöön panemiseksi. Johtokunnan tehtäväksi jää toteuttaa yhteistä rahapolitiikkaa neuvoston antamisen ohjeiden ja päätösten mukaisesti (kaavio).

Empiiristen havaintojen mukaan viive rahapolitiikan toimenpiteistä talouden toimeliaisuuteen on pitkä, jopa 1–2 vuotta. Koska suhdanneennusteet ovat näin pitkällä aikavälillä epäluotettavia, rahapolitiikan mahdollisuudet vakauttaa talouden suhdannevaihteluita ovat hyvin rajalliset. Rahapolitiikan harjoittamista vaikeuttavat myös taloudellisen tilan havainnointiin liittyvät tilastolliset ongelmat ja se, että rahapolitiikan vaikutusten arviointiin liittyy aina epävarmuutta. Koska rahapolitiikka määrää pitkällä aikavälillä talouden hintatason, rahapolitiikan tulee keskittyä hintavakauden vaalimiseen. 1970-luvulta lähtien rahapolitiikassa onkin annettu suurempi paino hintavakaustavoitteelle kuin tuotanto- tai työllisyystavoitteelle.

Maastrichtin sopimus määrääkin yksiselitteisesti yhteisen rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi hintavakauden ylläpitämisen. Rahapolitiikan tulee tukea myös yhteisen talouspolitiikan muita yleisiä päämääriä, mutta vain jos näin menetellen ei vaaranneta hintavakauden saavuttamista. Sopimukseen sisältyy lisäksi joitain rahapolitiikan toimintatapoja koskevia yleisiä periaatteita, kuten vapaaseen kilpailuun perustuvan markkinatalouden periaate, julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen (setelirahoituksen) kieltö ja EKPJ:n toimintojen mahdollinen hajauttaminen niin, että jäsenmaiden keskuspankkeja voidaan käyttää siltä osin kuin se on mahdollista ja tarkoituksenmukaista. Perustavoitetta lukuun ottamatta sopimus määrittelee EKPJ:n toiminnan puitteet melko väljästi. EKPJ:n päätöksentekuelimille eli lähinnä EKP:n neuvostolle jää merkittävä valta päättää sekä rahapolitiikan strategiasta että valitun strategian toteutuksesta.

## Kaavio. Euroopan keskuspankkijärjestelmän päätöksentekuelimet

---

Euroopan keskuspankki	
<i>Neuvosto</i>	<i>Yleisneuvosto</i>
Jäsenet:	Jäsenet:
<ul style="list-style-type: none"><li>- johtokunnan puheenjohtaja (puheenjohtaja)</li><li>- johtokunnan muut jäsenet</li><li>- osanottajamaiden keskuspankkien pääjohtajat</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- johtokunnan puheenjohtaja (puheenjohtaja)</li><li>- johtokunnan varapuheenjohtaja</li><li>- jäsenmaiden keskuspankkien pääjohtajat</li></ul>
Tärkeimmät tehtävät:	Tärkeimmät tehtävät:
<ul style="list-style-type: none"><li>- määrittelee yhteisön rahapolitiikan, ml. rahapolitiikan strategian, rahapolitiikan ohjauskorot ja varantojen hankkimisen EKPJ:ssä, sekä antaa suuntaviivat rahapolitiikan täytäntöön panemiseksi</li><li>- kokoontuu vähintään kymmenen kertaa vuodessa</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- EMI:n jäljelle jäävät tehtävät</li><li>- valmistelee poikkeusten kumoamista ja poikkeusvaltioiden valuuttakurssien peruuttamatonta kiinnittämistä</li><li>- neuvoa-antava toiminta</li></ul>
<hr/>	
<i>Johtokunta</i>	
Jäsenet:	
<ul style="list-style-type: none"><li>- puheenjohtaja</li><li>- varapuheenjohtaja</li><li>- (korkeintaan) 4 muuta jäsentä</li></ul>	
<ul style="list-style-type: none"><li>- jäseniksi nimitettävillä edellytetään olevan arvostettu asema ja ammattikokemusta rahatalouden tai pankkitoiminnan alalla; toimikausi kahdeksan vuotta</li></ul>	
Tehtävät:	
<ul style="list-style-type: none"><li>- vastaa EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta</li><li>- neuvoston määräämät tehtävät</li></ul>	
<hr/>	
EKP:n tai kansallisen keskuspankin päätöksentekuelimen jäsen ei saa valtuuksiaan käyttäessään ja tehtäviään suorittaessaan pyytää eikä ottaa ohjeita yhteisön toimielimiltä tai jäsenvaltioiden hallituksilta.	

---

### 3 Hintavakaus voidaan saavuttaa eri tavoin

Hintavakauteen pyrkiessään keskuspankki voi valita erilaisia strategioita. EKP valitsee yhteisen rahapolitiikan strategian perustamisensa jälkeen. Näin tärkeää valintaa ei voida tehdä ilman huolellista ennakkovalmistelua. Euroopan rahapoliittisen instituutin EMIn tehtävänä on valmistaa EKP:n päätöksentekoa tukeva aineisto. EMI ja kansalliset keskuspankit ovat jo aloittaneet EKP:n tulevan rahapolitiikan valmistelun. Tähän mennessä on selvitetty mm. EU-maiden rahapolitiikan nykyisiä strategioita, mutta EKP:n vaihtoehtoisten strategioiden etujen ja haittojen kartoitus on vielä hahmotteluvaiheessa. Työtä tehdään lähinnä EMIn rahapoliittisessa alakomiteassa EMIn neuvoston myöhempää käsittelyä varten.

EU-maiden rahapolitiikan strategiat poikkeavat nykyisin selvästi toisistaan. Suomen, Ruotsin, Ison-Britannian ja viimeksi myös Espanjan keskuspankit ovat määritelleet tavoitearvon suoraan inflaatiolle ja seuraavat tavoitteen toteutumista lukuisten inflaatiopaineita kuvaavien osoittimien avulla. Muissa jäsenmaissa rahapolitiikalle on asettu välitavoitteita. Saksan keskuspankki, Bundesbank, on valinnut tavoitemuuttujaksi rahan määrän (raha-aggregaatti M3), jonka vuosittaisen kasvun pitää olla tavoitetoimien sisäpuolella. Rahapolitiikan viritys riippuu siten Saksassa lähinnä rahan määrän kehityksestä. Muut ERM-maat pyrkivät puolestaan pitämään valuuttakurssinsa vakaana suhteessa Saksan markkaan. Näissä maissa valuuttakurssi on rahapolitiikan välitavoite. Inflaatiotavoitteen asettanut Espanja on myös mukana ERM:ssä. Se on siten ainoana EU-maana omaksunut sellaisen rahapolitiikan strategian, jossa on asetettu sekä suora inflaatiotavoite että valuuttakurssitavoite.

On epätodennäköistä, että Euroopan keskuspankki ottaa valuuttakurssin välitavoitteeksi. Perinteisen ajattelun mukaan valuuttakurssi sopii paremmin pienen avoimen talouden kuin laajan ja suhteellisen suljetun yhteisvaluutta-alueen välitavoitteeksi. Euroopan rahaliiton syntymisen myötä tosin lisääntyvät mahdollisuudet sovittaa yhteen Euroopan, Yhdysvaltain ja Japanin rahapolitiikkaa. Jos yhteistyötä tiivistetään, kunkin alueen rahapolitiikassa annetaan nykyistä suurempi paino valuuttakurssien vaihteluiden tasaamiselle. Yhteisen rahan ulkoista arvoa koskevia kansainvälisiä sopimuksia ei kuitenkaan ole tällä hetkellä näköpiirissä. EKP:n rahapolitiikan strategiaan vaikuttaa myös se, miten EKP:n ja poikkeusmaiden valuuttakurssisuhteet järjestetään. Jos euron ja poikkeusmaiden valuuttojen kurssit kiinnitetään tiukasti, EKP saattaa joutua antamaan rahapolitiikassaan suuren painon EU-alueen sisäiselle valuuttakurssivakaudelle.

Euroopan keskuspankin rahapolitiikan strategia perustunee kuitenkin joko suoraan inflaatiotavoitteeseen tai rahan määrän kasvulle asetettavaan välitavoitteeseen.

Rahan määrälle asetettava välitavoite perustuu sille oletukselle, että rahan määrän liiallinen kasvu on pitkällä aikavälillä tärkein inflaatiota ylläpitävä tekijä ja että hintavakauteen päästään parhaiten säätelemällä liikkeessä olevan rahan määrää. Rahan määrän tavoite on hyödyllinen vain, jos yhteys rahan määrän kasvun ja inflaation välillä on kohtuullisen vakaa tai ainakin kohtuullisen hyvin ennustettavissa. Lisäksi keskuspankin tulee pystyä ohjaamaan tavoitteeksi asetetun rahan määrän kehitystä.

Rahan määrän tavoitteelle perustuvan strategian valitsemista yhteisen rahapolitiikan strategiaksi puolustavat mm. Bundesbankin hyvät kokemukset tästä strategiasta. Lisäksi usein ajatellaan, että EKP:n politiikka on sitä uskottavampaa, mitä enemmän se muistuttaa Saksan rahapolitiikkaa.

Muiden maiden kuin Saksan kokemukset rahan määrän tavoitteista eivät ole kovin suotuisia. Rahan määrälle asetettava tavoite saattaa kuitenkin toimia euroalueella paremmin kuin yksittäisissä jäsenmaissa, lähinnä pääomanliikkeiden suhteellisesti pienemmän merkityksen ansiosta. Toisaalta rahan määrä saattaa käyttäytyä kolmannen vaiheen oloissa yllätyksellisesti. Etenkin aluksi voi olla vaikea päättää, minkälaisia tavoitteita rahan määrälle pitäisi asettaa ja miten mahdollisiin poikkeamiin tulisi suhtautua.

Euroalue tulee todennäköisesti olemaan ulkomaankaupan suhteen melko suljettu ja siten rahapolitiikan toimet vaikuttavat alueen hintakehitykseen varsin hitaasti. Jos EKP omaksuu suoraan inflaatiotavoitteeseen perustuvan strategian, yhteys rahapolitiikan keinojen ja tavoitteiden välillä ei ole yhtä välitön kuin rahan määrän tavoitteelle perustuvassa strategiassa. Inflaatiotavoitteeseen perustuva rahapolitiikka edellyttääkin paitsi toteutuneen hintakehityksen myös muiden, tulevaa hintakehitystä kuvaavien indikaattoreiden erittäin huolellista seurantaa. Hintakehitystä tulee seurata hyvin valppaasti ja ryhtyä toimiin hyvissä ajoin, jo ennen kuin inflaatio on vielä ennättänyt kiihtyä. Tällainen rahapolitiikka edellyttää harkintaa ja saattaa olla joskus vaikeasti perusteltavissa julkisuudessa. Rahapolitiikan mitoitusergelmat kolmannen vaiheen alussa tuskin ovat pienempiä inflaatiotavoitteelle perustuvassa strategiassa kuin rahan määrän tavoitteelle perustuvassa strategiassa. Rahapolitiikan tavoite on helppo määritellä, mutta avoimeksi kysymykseksi jää, miten tavoite saavutetaan rahapolitiikan keinoin.

Vaikka nämä kaksi rahapolitiikan strategiaa poikkeavat periaatteessa toisistaan selvästi, käytännössä niiden välillä ei välttämättä ole suurtakaan eroa. Kummankin strategian tehokkuus edellyttää, että yhteys rahapolitiikan toimien ja hintakehityksen välillä on selkeä ja helposti ymmärrettävissä ja että strategiaa voidaan noudattaa johdonmukaisesti ja uskottavasti.

Inflaatiotavoitteeseen perustuva rahapolitiikka voi olla yksinkertaista ja ymmärrettävää vain, jos keskuspankki pystyy esittämään selkeästi, miten se reagoi pidemmän aikavälin inflaatiopaineisiin ja mikä on eri indikaattoreiden rooli rahapolitiikan mitoituksessa. Rahan määrä on yksi keskeinen euroalueen tulevan inflaatiokehityksen suuntaa kuvaava osoitin, joten EKP joutuu joka tapauksessa ottamaan kantaa sen kehitykseen.

Jos EKP asettaa rahan määrälle kasvutavoitteen, se määrittelee epäsuorasti myös euroalueen inflaatiotavoitteen. Yhteys rahan määrän ja hintatason välillä ei ole koskaan niin tiivis, että keskuspankki voisi virittää rahapolitiikkansa pelkästään rahan määrien kehityksen perusteella. Siksi kaikki rahan määrälle tavoitteen asettaneet keskuspankit, esimerkiksi Bundesbank, seuraavat käytännössä raha- ja luottoaggregaattien ohella laajasti muutakin talouskehitystä. Vastaavasti myös EKP joutuu valittavasta rahapolitiikan strategiasta riippumatta seuraamaan ja analysoimaan euroalueen ja koko maailmankin talouskehitystä laajasti ja tarkasti.

## 4 Kuinka yhteinen rahapolitiikka mitoitetaan?

Rahapolitiikan strategian valintaan liittyy oleellisesti yhteisen rahapolitiikan mitoitus eli se, miten valittua rahapolitiikan strategiaa toteutetaan.

Rahaliitossa yhteiselle inflaatiolle suoraan tai välillisesti asetettavasta pitkän aikavälin tavoitearvosta ei syntyne suurta erimielisyyttä. On mahdollista ja ehkä jopa todennäköistäkin, että EKP mitoittaa rahapolitiikkansa suurin piirtein samalla tavalla kuin useimmat EU-maat viime vuosien aikana. Tällöin euroalueella tähdittäisiin ainakin pitkällä aikavälillä esimerkiksi noin kahden prosentin vuotuisen inflaatioon.

Osanottajamaiden hintatasot eivät voi erkaantua toisistaan loputtomiin, joten hyvin pitkällä aikavälillä inflaatiovauhdit väistämättä lähenevät toisiaan. Inflaatioerojen muodostumista ei toki voida sulkea kokonaan pois tarkasteluista, mutta poikkeamat rahaliiton keskimääräisestä inflaatiovauhdista voivat olla vain vähäisiä ja tilapäisiä. Viime vuosikymmenien aikana koetut inflaatioerot olisivat euroalueella täysin mahdottomia. Kaikki kolmanteen vaiheeseen osallistuvat maat, Keski-Euroopan hitaan inflaation maita mahdollisesti lukuun ottamatta, joutuisivat sopeutumaan pysyvästi hitaampaan inflaatioon kuin kahden tai kolmen viime vuosikymmenen aikana keskimäärin.

Osanottajamaiden hintatasot voivat sen sijaan poiketa toisistaan tuntuvasti pitkiksikin ajoiksi. Yleensä hintataso on korkea vauraissa teollisuusmaissa ja alhainen alhaisen tuottavuuden ja alhaisen elintason maissa, mutta hintatasoon vaikuttavat myös muut tekijät, esimerkiksi työmarkkinoiden toiminta. Jos maan palkkataso nousee korkeaksi työn tuottavuuteen verrattuna, talouden hintataso nousee korkeaksi. Tällöin taloutta uhkaa laajamittainen työttömyys.

Teollisuusmaiden talouskehitystä horjuttavat todennäköisesti tulevaisuudessakin erilaiset, mahdollisesti voimakkaatkin inflaatiohäiriöt. Öljysokkien tai muiden inflaatiohäiriöiden vaikutukset euroalueen maiden talouskehitykseen riippuvat paljolti EKP:n reaktioista. Kun otetaan huomioon EKP:n tavoitteen selkeys ja rahapolitiikasta päättävien elinten suuri riippumattomuus muista kansallisista tai yhteisön toimielimistä, ei ole todennäköistä, että EKP mukautuu inflaatiopaineisiin samalla tavalla kuin monet kansalliset keskuspankit ensimmäisen ja vielä toisenkin öljykriisin jälkeen.

Jos taloudellinen kasvu on heikkoa ja työttömyys laajamittaista, EKP:n neuvoston jäseniin saattaa kuitenkin kohdistua suuri paine rahapolitiikan keventämiseksi. Jos inflaatio pyrkii nopeutumaan näissä oloissa, asetuista tavoitteista on vaikea pitää kiinni. Erityisesti Saksassa ja muissa perinteisesti hyvän hintavakauden jäsenmaissa onkin esiintynyt pelkoja siitä, että EKP tyytyy rahapolitiikassaan vaatimattomiin tuloksiin kuin Bundesbank.

Rahapolitiikan täydellisen epäonnistumisen eli hyvin nopean inflaation riski vaikuttaa kovin pieneltä, sillä koko EKP:n neuvosto tai sen enemmistö ei voi olla ainoastaan näennäisesti sitoutunut alhaisen inflaation tavoitteeseen. Sen sijaan inflaation jonkinasteisen kiihtymisen riski saattaa olla todellinen. Yksi riskitekijä on euron ulkoinen arvo, jota koskevat linjaratkaisut tekee EU:n neuvosto. Maastrichtin sopimuksessa korostetaan kuitenkin, että neuvoston päätösten tulee olla sopuosoinnussa hintatason vakauden ylläpitämistä koskevan tavoitteen kanssa. Inflaatiotriski on suurimmillaan rahaliiton alkuvaiheessa, jolloin EKP ei ole vielä vakiinnuttanut inflaationvastaisen politiikkansa mainetta. Jos odotukset inflaation kiihtymisestä viriävät, EKP joutuu kiristämään yhteisen rahapolitiikan viritystä, jolloin korot saattavat nousta suhdannetilanteeseen nähden korkeiksi.

Pitemmällä aikavälillä EKP voi onnistua torjumaan inflaation yhteiset vaihtelut paremmin kuin itsenäisesti toimivat keskuspankit aikaisemmin. Lyhyet markkinakorot, joihin rahapolitiikan toimet lähinnä vaikuttavat, nimittäin nousevat ja laskevat samalla kertaa kaikissa jäsenmaissa, eivätkä rahapolitiikan kansallisten toimien yhteensovittamisongelmat tai osanottajamaiden keskinäisten valuutta- ja rahamarkkinoiden satunnaiset

vaihtelut häiritse yhteisen rahapolitiikan vaikutusten välittymistä rahaliiton alueella.

EKP:llä on hyvä syy tavoitella paitsi alhaista myös mahdollisimman vakaata inflaatiokehitystä. Vaihtelevaan inflaatiokehitykseen johtavaa nykivää rahapolitiikkaa on vaikea pitää keskimäärinkään linjakkaana, sillä löysien jaksojen jälkeen rahapolitiikka pitäisi virittää hyvin kireäksi. Tämä saattaa olla käytännössä ylivoimainen tehtävä, ei vähiten siksi, että kireän rahapolitiikan linja ei olisi tuolloin erityisen uskottava.

Vaikka keskimäärin alhainen ja mahdollisimman vakaa inflaatio on sekä EKP:n että osanottajamaiden yhteinen lopputavoite, päämäärät eivät välttämättä ole täysin yhtenevät. EKP pyrkii nimittäin vakauttamaan koko rahaliiton inflaation, kun taas kukin osanottajamaa on kiinnostunut lähinnä oman maansa inflaatiosta. Rahaliiton inflaatio kyllä määräytyy osanottajamaiden inflaatiiovauhtien perusteella, mutta kunkin osanottajamaan paino on vähäisempi EKP:n kuin maan omassa inflaatiotavoitteessa.<sup>1</sup>

Missä määrin yhteisen ja kansallisen inflaation erilainen painoarvo aiheuttaa todellista ristiriitaa, riippuu osanottajamaiden hintakehityksen yhtenäisyydestä. Jos inflaatio on yleensä samanlaista koko euroalueella, inflaatiopaineet syntyvät kaikissa jäsenmaissa yleensä samaan aikaan ja samoilla aloilla. Tällöin sama rahapolitiikan viritys sopii jokseenkin hyvin kaikille osanottajille. Kansalliset näkemuserot saattaisivat näkyä jäsenmaiden politiikkatoivomusten pieninä painotuseroina, mutta suuria erimielisyyksiä yhteisen rahapolitiikan mitoituksesta tuskin syntyisi.

## 5 Epäyhtenäinen hintakehitys aiheuttaa jännitteitä yhteiseen rahapolitiikkaan

EU-maiden – erityisesti ERM-maiden – rahapolitiikat sovitetaan nykyisin yhteen käytännössä siten, että Bundesbank asettaa korkonsa Saksan inflaatiokehityksen perusteella ja muiden valuuttakurssimekanismin osanottajamaiden keskuspankit seuraavat varsin tiiviisti Bundesbankin korkopolitiikkaa. Jännitteitä syntyy, jos Saksan rahapolitiikka ei sovi yhteen jonkin muun ERM-maan taloudellisen tilanteen kanssa.

---

<sup>1</sup> Toinen, edellistä huomattavasti vähäisempi tavoitteiden ero on se, että kansalliset keskuspankit ovat täsmentäneet rahapolitiikan tavoitteen ainakin yksityiskohdittain eri tavoin. Yhteinen tavoite ei voi siten olla täysin identtinen kansallisten tavoitteiden kanssa.



EKPJ:n perussäännön mukaan yhteisestä rahapolitiikasta päätettäessä johtokunnan jäsenillä ja osallistujamaiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajilla on kullakin yksi ääni. Niinpä on todennäköistä, että yhteisen rahapolitiikan viritys sopii nykyistä paremmin muiden osanottajamaiden kuin Saksan taloudelliseen tilanteeseen. Rahapolitiikan vakautta painotta-va peruslinja tuskin kuitenkaan muuttuu.

Epäyhtenäinen inflaatiokehitys saattaa synnyttää jännitteitä rahaliiton päätöksenteossa. Jos osallistujamaiden pääjohtajat painottavat voimakkaasti pelkästään oman maan taloudellista tilannetta, rahapolitiikka muodostuu epäoptimaaliseksi koko alueen näkökulmasta. Tällainen äänestyskäyttäytyminen, joka perustuu oman alueen lyhyen aikavälin edun ajamiseen, johtaisi Euroopan keskuspankin ja koko keskuspankkijärjestelmän uskottavuuden heikkenemiseen: rahoitusmarkkinoilla syntyisi epävarmuutta keskuspankin tavoitteista, mikä taas nostaisi euroalueen korkotasoa.

Uskottavuusongelman välttämiseksi kansallisten keskuspankkien edustajien tulee selvästi painottaa rahapoliittisessa päätöksenteossa valuutta-alueen keskimääräistä taloudellista tilaa, jotta yhteisen rahapolitiikan linjasta saadaan aikaiseksi kaikkia tai ainakin useimpia osapuolia tyydyttävä kompromissiratkaisu. Tämän löytymistä helpottaa se, että rahapolitiikan mitoitus päätetään EKP:n neuvostossa yksinkertaisella enemmistöllä.

Kompromissina syntyvä yhteinen rahapolitiikka ei välttämättä sovi hyvin kaikille osanottajamaille. Rahapolitiikan peruslinjasta riippumatta yhteiset ja kansalliset tavoitteet törmäävät todennäköisimmin yhteen niissä maissa, joiden hintakehitys poikkeaa eniten yleisestä kehityssuunnasta. Vaikka hinnat ja palkat joustaisivat talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa nykyistä enemmän, ne todennäköisesti edelleen joustaisivat helpommin ylös- kuin alaspäin. Tässä tapauksessa työttömyys saattaisi kasvaa laskusuhdanteessa ja jäädä keskimäärinkin korkeaksi.

## 6 EKP:n mahdollisuudet tasata suhdannevaihteluita ovat rajalliset

Tuotannon vaihteluiden tasoittamiseen tähtäävän suhdannepolitiikan ja hintavakauden ylläpitämisen välillä ei tarvitse olla merkittävää ristiriitaa. Jos inflaation ja kokonaistuotannon vaihtelut ovat samansuuntaisia, keskuspankki tulee harjoittaneeksi aktiivista suhdannepolitiikkaa, jos se onnistuu pitämään inflaation vaihtelut vähäisinä. Asian kääntopuoli on se,

että inflaatio voidaan pitää alhaisena ilman kohtuuttomia kustannuksia vain, jos talouden aktiviteetti ei vaihtele liian jyrkästi.

EKP:llä tulee todennäköisesti olemaan rahapolitiikassaan huomattavasti suurempi liikkumavara kuin yksittäisten jäsenmaiden keskuspankeilla erityisesti siinä tapauksessa, että euroalueesta tulee laaja ja ulkomaankaupan merkitys jää suhteellisen vähäiseksi. EKP tuskin tulee kuitenkaan harjoittamaan aktiivista suhdannepolitiikkaa. Suhdannepolitiikan menestyksellinen harjoittaminen vaatisi ulkomaankaupan suhteen melko suljettussakin rahaliitossa paitsi suurta taitoa myös hyvää onnea. Jos mitoitus epäonnistuu, keskuspankki vastoin tarkoituksiaan kärjistää suhdannevaihteluita sen sijaan että tasoittaisi niitä.

Suhdanteita tasaavan rahapolitiikan mahdollisuudet olisivat erityisen rajalliset epäyhtenäisessä liitossa, jossa tuotannon vaihtelut ajoittuvat eri maissa eri aikaan ja poikkeavat toisistaan myös voimakkuudeltaan. Vaikka rahapolitiikan yhteisestä linjasta päästäisiinkin yhteisymmärrykseen ja politiikka olisi onnistunutta siinä mielessä, että se vähentäisi koko alueen tuotannon vaihteluita, aktiivisen rahapolitiikan sivuvaikutuksena suhdannevaihtelut voisivat voimistua niissä maissa, jotka poikkeavat suhdannekehitykseltään muusta alueesta.

## 7 Poikkeusmaissa harjoitettava rahapolitiikka

Vaikka kolmannen vaiheen ulkopuolelle jäävien maiden ei tarvitse toteuttaa rahapolitiikan kansallisia päämääriä yhteisen rahapolitiikan kautta, niissäkin rahapolitiikka joutuu kokemaan omat rajoituksensa. Poikkeusmaatkaan eivät voi harjoittaa täysin itsenäistä rahapolitiikkaa.

Maastrichtin sopimus ei määrittele yksityiskohtaisesti, miten poikkeusmaiden ja yhteisvaluutta-alueen valuuttakurssisuhteet järjestetään, mutta velvoittaa poikkeusmaat pitämään valuuttakurssipolitiikkansa yhteistä etua koskevana asiana (artikla 109m). Valuuttakurssikriteeri edellyttäne puolestaan, että EKP:n ja poikkeusmaiden kesken toimii jonkinlainen valuuttakurssijärjestelmä. Muutoin lähentymiskriteeriä ei voitane soveltaa euroalueeseen myöhemmässä vaiheessa mukaan liittyviin jäsenmaihiin. EU:n yhtenäisyyden ja sisämarkkinoiden tehokkaan toiminnan turvaamiseksi on tärkeitä varmistaa, että jäsenmaiden lähentymiskehitys jatkuu kolmannen vaiheen aikana. Hyvin toimiva valuuttakurssijärjestelmä auttaa poikkeusmaita näiden lähentymispyrkimyksissä.

Osa ulkopuolelle jäävistä maista kiinnittänee valuuttansa kolmannessa vaiheessa euroon. Lähentymiskehityksessä pidemmälle edistyneet maat ovat todennäköisesti valmiimpia kiinteään kytkentään kuin hitaammin edenneet maat. Kaikilla poikkeusmailla on kuitenkin voimakas kannustin täyttää lähentymisehdot ja päästä mukaan euroalueeseen, myös kokonaistaloudelliselta tasapainoltaan heikompien poikkeusmaiden, joiden korot ovat korkeampia kuin muissa maissa. Valuuttakurssin kiinnittäminen yhteisvaluuttaan voi onnistuessaan vakauttaa odotuksia ja helpottaa lähentymiskehitystä esimerkiksi mahdollistamalla matalamman korkotason.

Kiinteän kurssin politiikan omaksuvat maat eivät voi harjoittaa itsenäistä kansallista rahapolitiikkaa sen enempää kuin rahaliittoon osallistuvat maat. Jos valitusta valuuttakurssista pidetään kiinni johdonmukaisesti ja uskottavasti, rahapolitiikan itsenäisyys on euroalueen ulkopuolellakin lähinnä vain muodollista.

Toisaalta valuuttakurssijärjestelyiden tulee olla tarpeeksi väljiä salliakseen riittävästi joustoa erilaisten häiriöiden torjumiseksi. Liian jäykkä järjestelmä voi hidastaa lähentymistä ja jopa estää poikkeusmaiden liittymisen euroalueeseen.

Osa rahaliiton ulkopuolelle jäävistä maista päätyneekin enemmän tai vähemmän joustavan valuuttakurssin politiikkaan. Tässä tapauksessa kansalliselle rahapolitiikalle jää ainakin periaatteessa jonkinlainen liikkumavara, joskin vain hyvin rajoitettu. Pääomanliikkeiden säännöstellyn purkamisen jälkeen rahapolitiikan mahdollisuudet ovat kaventuneet. Keskuspankit eivät pysty enää lievittämään talouden ongelmia entiseen tapaan eli devalvoimalla valuutan arvon aina tarvittaessa.

Rahapoliittisen itsenäisyytensä säilyttävä maa voi periaatteessa itse määrätä pitkän aikavälin keskimääräisen inflaatiiovauhtinsa. Käytännössä useimmat poikkeusmaat tulevat pyrkimään alhaiseen inflaatioon valitsemastaan rahapolitiikan strategiasta riippumatta. Näköpiirissä ei ole mitään syytä, jonka perusteella tästä nykyisesti yleisesti hyväksytystä tavoitteesta olisi syytä poiketa tulevaisuudessakaan.

Jos inflaatiopaineita syntyy, poikkeusmaan keskuspankki joutuu kiristämään rahapolitiikkaansa. Jos keskuspankki on aikaisemmin harjoittanut inflaatiopaineisiin mukautuvaa rahapolitiikkaa, odotukset inflaation kiihtymisestä voivat haitata pitkään itsenäisen rahapolitiikan harjoittamista. Talouden perustekijöistä riippumatta rahapolitiikan keventäminen tulkitaan helposti inflaatiopaineiden myötäilemiseksi. Rahapolitiikkaa kevennettäessä lyhyet korot toki alenisivat ja valuuttakurssi heikentyisi, mutta jos myös inflaatio-odotukset samalla vahvistuisivat, pitkät korot pyrkisivät nousemaan.

Pahimmassa tapauksessa usko rahapolitiikan linjaan järkkyy kokonaan. Korkeatkaan korot eivät tällöin välttämättä hillitse pääomien ulosvirtausta, erityisesti jos niiden tulkitaan kuvastavan vallitsevan tilanteen vakavuutta. Vaikka talouden perustekijät olisivat kunnossa, etenkin pienen maan rahoitusmarkkinat voivat joutua suureen myllerrykseen, jos kansainvälisten sijoittajien luottamus horjuu.

# Euroopan keskuspankin rahapolitiikan välineet

Pentti Pikkarainen

## Sisällys

Tiivistelmä	87
Summary	88
1 Johdanto	89
2 Keskitetty vai hajautettu rahapolitiikan ohjausjärjestelmä?	91
3 Vähimmäisvarantovelvoite	92
4 Avomarkkinaoperaatiot	93
5 Maksuvalmiusjärjestelmät	94
Liite. Bundesbankin ja Suomen Pankin rahapolitiikan välineet	96



# Tiivistelmä

EU-maiden keskuspankit valmistelevat EMIn johdolla Euroopan keskuspankkijärjestelmän rahapolitiikan välineitä ja toimintatapoja. Rahamarkkinoiden tilan ohjauksessa keskuspankit käyttävät yleensä kolmenlaisia välineitä: interventioita eli avomarkkinaoperaatioita, maksuvalmiusjärjestelmiä ja vähimmäisvarantojärjestelmää. Avomarkkinaoperaatiot ovat nykyisin keskeinen keskuspankin ohjausväline kaikissa EU-maissa.

Rahapolitiikan teknisessä toteutuksessa voidaan ajatella erilaisia ratkaisuja: mitkä tehtävät hajautetaan eli hoidetaan kansallisista keskuspankeista käsin ja mitkä järjestetään keskitetysti eli hoidetaan Euroopan keskuspankista käsin. Hajautetussa mallissa kansalliset keskuspankit huolehtisivat ainakin mahdollisesta vähimmäisvarantojärjestelmästä ja maksuvalmiusjärjestelmistä. On todennäköistä, että ainakin talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alussa kansallisilla keskuspankeilla on merkittävä rooli myös avomarkkinaoperaatioiden toteutuksessa.

Asiasanat: avomarkkinaoperaatiot, maksuvalmiusjärjestelmät, vähimmäisvarantojärjestelmä

Summary of  
Monetary policy instruments of the European Central Bank  
by Pentti Pikkariainen

The national central banks of the EU Member States are in the process of preparing, under the guidance of the EMI, the monetary policy instruments and operational procedures of the European System of Central Banks. For the management of money market conditions central banks normally use three types of instruments: interventions, ie open market operations, standing facilities and reserve requirements. Open market operations currently constitute a key monetary policy instrument available to central banks in all EU Member States.

The technical implementation of monetary policy may be considered from the viewpoints of different options: which tasks are decentralized and performed by national central banks, and which are carried out on a centralized basis by the European Central Bank. Under a decentralized arrangement, at least the management of a possible minimum reserve system and standing facilities would be managed by national central banks. It is likely that right at the start of Stage Three of Economic and Monetary Union the national central banks will also have an important role to play in the implementation of open market operations.

Key words: open market operations, standing facilities, reserve requirements



# 1 Johdanto

EU-maiden keskuspankit kartoittavat EMIn johdolla tehtävässä valmistelutyössä vaihtoehtoisia rahapolitiikan välineitä ja toimintatapoja Euroopan keskuspankkijärjestelmässä. Samalla selvitetään, miten nykyisiä välineitä ja toimintatapoja tulee muuttaa kolmanteen vaiheeseen siirryttäessä.<sup>1</sup> Lopulliset ratkaisut EKPJ:n välineistä tekee perustettava Euroopan keskuspankki ja sen jäsenet, joten nyt tehtävässä valmistelutyössä pohditaan sitä, mitkä kysymykset pitää ratkaista, ja arvioidaan, mitkä vaihtoehdot ovat mahdollisia. Vaikka rahapolitiikan välineiden valinta riippuu ainakin osaksi valittavasta rahapolitiikan strategiasta, valmistelutyön painopiste on ollut toistaiseksi rahapolitiikan välineissä. Rahapolitiikan välineet on valmisteltava hyvissä ajoin, koska nykyisten välineiden mahdollinen muuttaminen ja uusien välineiden käyttöönotto kestää kauan, jopa useita vuosia.

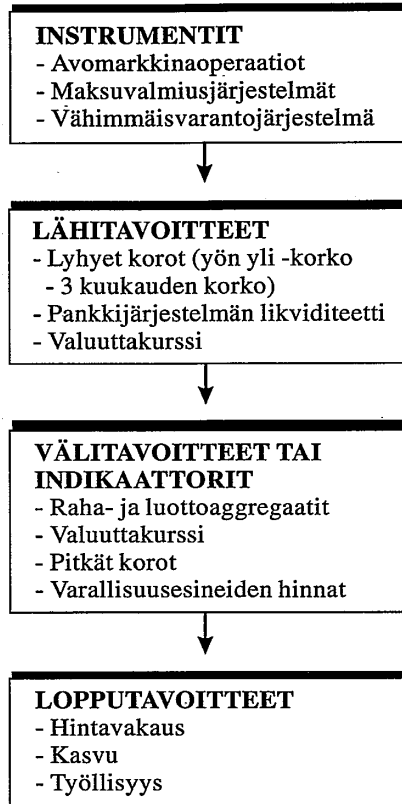
Pelkistetyssä rahapoliittisessa kehikossa (kuvio 1) keskuspankki ohjaa välineillään eli instrumenteillaan lähitavoitteita, jotka taas vaikuttavat välitavoitteisiin ja sitä kautta lopputavoitteisiin. Keskuspankit voivat valita hyvin eri tavoin parhaaksi katsomansa välineet, lähitavoitteet, välitavoitteet ja lopputavoitteet. EKPJ:n perussääntö määrää tästä monivaihteisesta kentästä selkeästi vain yhden asian: Euroopan keskuspankin lopputavoitteena tulee olla hintavakaus.<sup>2</sup> Sen sijaan on paljolti avoinna, mitä välineitä se käyttää hintavakauden saavuttamiseksi ja mitkä ovat sen lähi- ja välitavoitteet eli mikä on sen strategia.

---

<sup>1</sup> EMIn johdolla tehtyjä valmisteluja on selostettu EMIn vuosikertomuksessa vuodelta 1994. Siinä on selostettu myös EU-maiden keskuspankkien nykyisin käyttämiä rahapolitiikan välineitä ja strategioita. Suomen Pankin rahapolitiikan välineistä ja perusteista saa hyvän käsityksen Aaltosen, Aurikon ja Kontulaisen teoksesta *Rahapolitiikka Suomessa* (1994). Viimeaikaisia muutoksia Suomen Pankin rahapolitiikan välineissä on selostettu Haskon ja Kuisman artikkelissa *Uudistukset rahapolitiikan välineissä*, *Markka & talous* 3/1995.

<sup>2</sup> On myös säädetty, että EKPJ:llä tulee olla mahdollisuus käyttää välineenään vähimmäisvarantojärjestelmää. Lopullinen päätös tämänkin käytöstä ja yksityiskohdista kuuluu EKPJ:lle.

Kuvio 1.

**Rahapolitiikan välineet ja tavoitteet**

Rahamarkkinoiden tilan ohjauksessa keskuspankit käyttävät yleensä kolmenlaisia välineitä: interventioita eli avomarkkinaoperaatioita, maksuvalmiusjärjestelmiä ja vähimmäisvarantojärjestelmää. Vaikka EU-maiden keskuspankkien välineet ovatkin samankaltaistuneet jossakin määrin kahden viime vuosikymmenen aikana, ne poikkeavat yksityiskohdiltaan selvästi toisistaan. Kun rahoitusmarkkinat on vapautettu ja kun rahapolitiikan ohjauksessa on annettu aikaisempaa suurempi paino markkinamekanismille hallinnollisen säätelyn sijaan, avomarkkinaoperaatioista on tullut keskeinen keskuspankin ohjausväline kaikissa EU-maissa. Maksuvalmiusjärjestelmät eri EU-maissa poikkeavat paljon toisistaan. Vähimmäisvarantojärjestelmä sen sijaan ei ole käytössä kaikissa EU-maissa, ja sen merkitys rahapolitiikan ohjauksessa on vähentynyt viime vuosina.

Koska avomarkkinaoperaatiot ovat vakiinnuttaneet asemansa rahapolitiikan keskeisenä välineenä kaikissa EU-maissa, todennäköisesti myös EKPJ tulee pitkälti tukeutumaan avomarkkinaoperaatioihin rahamarkkinoiden tilan ohjauksessa. Avomarkkinaoperaatioita voidaan toteuttaa

monin tavoin. Yksi keskeinen kysymys on se, mikä on kansallisten keskuspankkien rooli EKPJ:n avomarkkinaoperaatioissa eli operoiko pelkästään EKP vai ovatko kansalliset keskuspankit mukana. Avomarkkinaoperaatioita visaisempia ovat maksuvalmiusjärjestelmiin ja vähimmäisvarantojärjestelmään liittyvät kysymykset.

## 2 Keskitetty vai hajautettu rahapolitiikan ohjausjärjestelmä?

On selvää, että osanottajamailla voi olla ainoastaan yksi yhteinen rahapolitiikka, josta päättää EKPJ:n neuvosto. EKPJ:n tehtävä edellyttää koko raha-alueen rahoitusolojen yhdenmukaista ohjaamista. Erilaiset alueelliset rahapoliittiset päätökset ja erot rahapolitiikan välineissä tai niiden käyttötavoissa estäisivät sen, että rahamarkkinoiden tila muodostuisi täysin samanlaiseksi yhteisellä raha-alueella, ja siten häiritsisivät hintavakauden saavuttamista. Rahapolitiikan toteutuksessa voidaan kuitenkin ajatella erilaisia ratkaisuja: mitkä tehtävät hajautetaan eli hoidetaan kansallisista keskuspankeista käsin ja mitkä järjestetään keskitetysti eli hoidetaan EKP:sta käsin.

Hajautettukin rahapolitiikan toteutus edellyttää kitkattomasti toimivia yhteisiä rahamarkkinoita koko alueella. Jotta harjoitettava rahapolitiikka vaikuttaisi yhdenmukaisesti rahamarkkinoiden tilaan koko alueella, on oltava riittävät edellytykset korkoarbitraasiin eli korkojen muodostumiseen samaksi koko alueella. Tätä varten on saatava aikaan teknisesti sellainen rahamarkkina- ja maksujärjestelmärakenne, joka takaa rahavarojen vapaan liikkuvuuden riippumatta siitä, onko rahapolitiikan tekninen toteutus keskitettyä tai hajautettua. Jos rahamarkkinoilla on esteitä varojen liikkuvuudelle, korkojen kehitys eri alueilla saattaisi poiketa toisistaan. Tällöin ei voitaisi puhua yhteisestä rahapolitiikasta.

EKPJ:n rahapolitiikan ohjausjärjestelmän rakenne, eli instrumentit ja niiden käyttötapa, riippuu siitä, tavoitellaanko keskitettyä vai hajautettua järjestelmää. Tiedyt ohjausjärjestelmän piirteet voivat soveltua paremmin keskitettyyn, toiset hajautettuun toimintatapaan.

Hajautetussa mallissa kansalliset keskuspankit huolehtisivat ainakin mahdollisesta vähimmäisvarantovelvoitteesta, pankkien sekkitileistä ja jonkintyyppisestä maksuvalmiusjärjestelmästä. Kansalliset keskuspankit eivät luonnollisesti tekisi näitä välineitä koskevia rahapoliittisia päätöksiä, kuten päätöksiä vähimmäisvarantovelvoitteen suuruudesta ja korosta tai maksuvalmiusjärjestelmän koroista. Koska kansalliset keskuspankit tunte-

vat parhaiten paikalliset olosuhteet, rahapolitiikan ohjausjärjestelmän hoitaminen tältä osin kansallisesti puolustaisi paikkaansa. Tätä tukee myös maksujärjestelmäratkaisu (ks. luku 7). Käytännössä tämä tarkoittaisi sitä, että esimerkiksi Suomessa toimivat pankit pitäisivät tilinsä edelleenkin Suomen Pankissa. Toki teknisen kehityksen ja rahamarkkinoiden muuttumisen myötä nämäkin toiminnot voitaisiin hoitaa keskitetysti.

Kansallisten keskuspankkien rooli avomarkkinaoperaatioissa voi vaihdella: joko interventiot tekee aina Euroopan keskuspankki, kansalliset keskuspankit hoitavat interventiot tämän antamien täsmällisten ohjeiden mukaan tai interventioihin osallistuvat tarvittaessa sekä Euroopan keskuspankki että kansalliset keskuspankit. Hajautettu järjestelmä ei voi perustua pelkästään avomarkkinaoperaatioihin. Reagointi likviditeetin yllättäviin muutoksiin eri alueilla vaatisi jatkuvaa päätöksentekoa, joka muovaisi rahatalouden tilaa ja siten rahapolitiikan linjaa.

Keskitetyssä ohjausjärjestelmässä voi avomarkkinaoperaatioiden merkitys olla suurempi kuin hajautetussa toimintatavassa. Jos Euroopan keskuspankki turvautuu merkittävästi avomarkkinaoperaatioihin rahamarkkinoiden tilan säätelyssä, vähenee tarve hoitaa pankkien likviditeettiä vähimmäisvarantojärjestelmän avulla. Keskitetyssäkin järjestelmässä vähimmäisvarantojärjestelmä saattaisi silti olla tarpeellinen.

### 3 Vähimmäisvarantovelvoite

Euroopan keskuspankilla tulee perussäännön mukaan olla mahdollisuus käyttää vähimmäisvarantojärjestelmää. Järjestelmä on siis valmisteltava, vaikka päätös sen käyttöönotosta jää myöhempään ajankohtaan.

Useimmissa EU-maissa on voimassa vähimmäisvarantovelvoite, jonka mukaisesti rahoituslaitosten on pidettävä talletuksia keskuspankissa. Tanskassa, Belgiassa, Ruotsissa ja Luxemburgissa tällaista järjestelmää ei ole lainkaan tai se ei ole käytössä tällä hetkellä. Isossa-Britanniassa vähimmäisvarantojärjestelmän tarkoitus ei ole rahapoliittinen vaan se tukee pelkästään keskuspankin kannattavuutta.

Vähimmäisvarantovelvoitteen asettamisella voidaan pyrkiä useaan tavoitteeseen. Ensinnäkin, varantotalletukset voivat auttaa keskuspankkia rahamarkkinoiden ohjauksessa. Jos pankkien varantotalletusten määrän sallitaan joustaa tilapäisesti (keskiarvoistettu vähimmäisvarantojärjestelmä), rahan kysyntä lyhytaikaisen rahoituksen markkinoilla pyrkii

vakaantumaan.<sup>3</sup> Varantotalletukset luovat rakenteellisen, vakaan lyhytaikaisen rahan kysynnän komponentin. Näin ne myös takaavat lyhytaikaiselle rahalle riittävän kysynnän, jolloin keskuspankki voi ohjata tarjontaa säätelämällä lyhytaikaisen rahan hintaa.

Vähimmäisvarantotalletuksille maksettava korko on aina alempi kuin vallitseva markkinakorko. Tästä koituu pankeille kustannusrasitus, jonka vuoksi pankkitalletusten korko jää matalammaksi kuin markkinakorko. Tämä vähimmäisvarantojärjestelmän piirre pyrkii vakaannuttamaan rahaja luottomäärien kehitystä ja on siten tärkeä, jos rahaja luottomääriä seurataan tarkasti tai ne ovat välitavoitteita hintavakauden tavoittelussa.

Markkinakorkoa matalamman koron vuoksi vähimmäisvarantovelvoite on epäsuora vero pankkitalletuksille, ja se tukee keskuspankin kannattavuutta. Toisaalta osallistumisoikeus keskuspankin järjestelmiin on pankeille subventio. Jos verovaikutus dominoi selvästi, siitä voi aiheutua ei-toivottuja vaikutuksia: potentiaaliset talletusvelvolliset siirtävät toimintojaan muualle tai rahoitusmarkkinoilla syntyy sellaisia sijoitusmuotoja, joilla kierretään veroa ja jotka heikentävät rahapolitiikan mahdollisuuksia ohjata rahamarkkinoiden tilaa. Jos sen sijaan subventiovaikutus dominoi, pankit saavat kilpailuedun suhteessa muihin rahoituksen välittäjiin.

Keskiarvoistettu vähimmäisvarantojärjestelmä edistää maksujärjestelmän toiminnan sujuvuutta. Jos varantotalletuksia voidaan käyttää maksuihin, ne pienentävät kapeikkojen syntymisen mahdollisuutta. Keskiarvoistettu vähimmäisvarantojärjestelmä tukee siis maksujärjestelmien joustavaa toimintaa ja tehostaa korkoarbitraasia rahaliiton alueella.

## 4 Avomarkkinaoperaatiot

Avomarkkinaoperaatioiden kannalta lienee suurin kysymys se, mikä on kansallisten keskuspankkien rooli näitä operaatioita tehtäessä. Kuten edellä jo todettiin, EKP voi tarvittaessa hoitaa avomarkkinaoperaatiot yksin. Jos EKPJ ottaa käyttöönsä keskiarvoistetun vähimmäisvarantojärjestelmän, interventiot voidaan helposti erottaa säännöllisiin ja hienosäätöoperaatioihin. Säännöllisiin interventioihin, joilla hoidetaan pankkijärjestelmän peruslikviditeetti, kansallisten keskuspankkien osallistuminen on ehkä helpompaa kuin hienosäätöoperaatioihin. Joka tapauksessa interventiot täytyy tehdä siten, että kansalliset keskuspankit toi-

---

<sup>3</sup> Keskiarvoistetussa vähimmäisvarantojärjestelmässä varantovelvoite tulee täyttää pito-periodin keskiarvona, ei jokaisena päivänä. Suomessa vähimmäisvarantojärjestelmässä otettiin käyttöön keskiarvoistaminen lokakuun alusta 1995.

mivat tiukasti Euroopan keskuspankin ohjauksessa, ja siten kansallisten keskuspankkien rooli tulee olemaan avustava ja tekninen.

Euroopan keskuspankin tarve operoida valuuttamarkkinoilla riippuu pitkälti valuuttakurssijärjestelmästä ja siitä, millä strategialla hintavakauteen pyritään. Jos valuuttakurssin sallitaan kellua kutakuinkin vapaasti, tarve intervenoida valuuttamarkkinoilla on hyvin pieni. Jos sen sijaan valuuttakurssivakaudelle annetaan suuri paino, tarve intervenoida valuuttamarkkinoilla kasvaa. Valuuttamarkkinainterventiot on ehkä helpompi tehdä keskitetysti kuin hajautetusti. On kuitenkin huomattava, että valuuttamarkkinainterventiot edellyttävät yleensä rinnalle rahamarkkinaoperaatioita, mikäli valuuttamarkkinainterventioiden vaikutus likviditeettiin halutaan kumota.

Makrotaloudellisten näkökohtien lisäksi toivottu interventiökäytäntö riippuu myös mikrotaloudellisista näkökohdista. Keskitetty interventioikäytäntö pyrkii kiihdyttämään raha- ja valuuttamarkkinoita keskuksen ulkopuolella. Hajautettu interventiökäytäntö taas tukee alueellisia rahoitusmarkkinakeskuksia.

## 5 Maksuvalmiusjärjestelmät

EU-maissa on käytössä kirjava määrä erilaisia maksuvalmiusjärjestelmiä (maksuvalmiusluottomahdollisuus, talletusoikeus, diskonttaus). Maksuvalmiusluotto varmistaa, että pankit saavat päivän päätyessä clearing-saldot täsmäämään ja voivat tallettaa ylimääräisen likviditeettinsä keskuspankkiin talletusjärjestelyn kautta. Markkinakorkoa alemmalla korolla tapahtuva luotonanto eli diskonttaus vaatii toimiakseen kiintiöt. Jos kiintiöitä ei olisi, pankit ottaisivat keskuspankkirahoituksensa pelkästään diskonttauksen avulla, jolloin kaikki muut keskuspankin rahapoliittiset ohjausvälineet olisivat jokseenkin tarpeettomia ja tehottomia.

Monissa maissa maksuvalmiusjärjestelmän ehtojen muutoksilla, erityisesti korkomuutoksilla, keskuspankki viestii rahapolitiikan linjasta. Maksuvalmiusjärjestelmä myös rajoittaa markkinakorkojen vaihtelua: jos keskuspankilla on käytössä esimerkiksi maksuvalmiusluotto- ja talletusmahdollisuudet ja molempien maturiteetti on yksi vuorokausi, maksuvalmiusjärjestelmä rajoittaa yön yli -koron vaihtelun näiden kahden koron määrittämään putkeen.

Kuten eri maiden käytännöt osoittavat, toimiva järjestelmä voi olla varsin monennäköinen – tietenkin sen mukaan, mitkä ovat ohjausjärjestelmän muut osat ja keskuspankin tavoitteet. Ehkä suurin ongelma on tuettu luotonanto markkinakorkoa alemmalla korolla, koska se vaatii

toimiakseen kiintiöt. Vaikka tällainen järjestelmä toimii hyvin esimerkiksi Saksassa ohjausjärjestelmän yhtenä osana, se saattaa aiheuttaa suuria ongelmia sovittaessa kiintiöitä useiden erilaisten maiden kesken, joissa rahoituksen välityksen muodot vaihtelevat paljonkin. Resurssien tehokkaan kohdentumisen näkökulmasta kiintiöt pyrkivät vääristämään markkinaratkaisua. Toisaalta jos EKPJ:llä on käytössä vähimmäisvarantojärjestelmä ja varannoille maksetaan markkinakorkoa alemmaa korkoa, tästä aiheutuvaa veroa voidaan pyrkiä tasoittamaan sillä, että on mahdollista saada tuettua luottoa.

Koska talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen voidaan odottaa syntyvän Saksan ympärille ja koska tähän vaiheeseen siirtymisessä joudutaan väistämättä turvautumaan mahdollisimman paljon olemassa oleviin rakenteisiin, EMIn johdolla tehtävän valmistelutyön ymmärtämiseksi on hyödyllistä tutustua Saksan keskuspankin Bundesbankin rahapolitiikan välineisiin.<sup>1</sup>

Saksassa on käytössä keskiarvoistettu vähimmäisvarantojärjestelmä, jossa vähimmäisvarantotalletuksille ei makseta korkoa. Avomarkkinaoperaatiot perustuvat pitkälti repokauppoihin. Lyhytaikaisten markkinakorkojen alaraja on ns. diskonttokorko. Koska se on markkinakorkoja alempi, sen korkoista luottoa voidaan antaa vain rajoitetusti. Lyhytaikaisten markkinakorkojen yläraja on ns. lombardkorko. Lombardluottojärjestely, jota pankit käyttävät yleensä tilapäisesti, on diskonttoikkunan tavoin maksuvalmiusluottoa. Rahapolitiikan tärkein ohjauskorko on repokorko. Se asettuu yleensä diskontto- ja lombardkoron väliin mutta ei ole sidottu kumpaankaan (kuvio 2). Bundesbank voi antaa rahapolitiikan linjausta koskevia signaaleja paitsi muuttamalla repokorkoa myös muuttamalla diskontto- tai lombardkorkoa.

Diskonttoluottojärjestelyssä käytetään vakuutena yksityisiä kauppavekseleitä. Lombardluottojärjestelyssä ja repokaupoissa käytetään vakuutena sekä julkisen että yksityisen sektorin liikkeeseen laskemia velkapapereita. Bundesbank määrittää yksityisten velkapapereiden vakuusarvon.

Keskiarvoistettu vähimmäisvarantojärjestelmä helpottaa avomarkkinaoperaatioiden erottamisen säännöllisiin ja hienosäätöoperaatioihin. Säännöllisiin avomarkkinaoperaatioihin osallistuu keskimäärin 600–1 000 vastapuolta ja hienosäätöoperaatioihin keskimäärin 50 vastapuolta.

Bundesbankin yhdeksällä sivukonttorilla on merkittävä rooli rahapolitiikan teknisessä toteuttamisessa. Edellä mainittuja instrumentteja, myös avomarkkinaoperaatiota, hoidetaan teknisesti pitkälti sivukonttoreista käsin. Sivukonttoreiden ylimmät johtajat ovat myös Bundesbankin neuvoston jäseniä.<sup>2</sup>

---

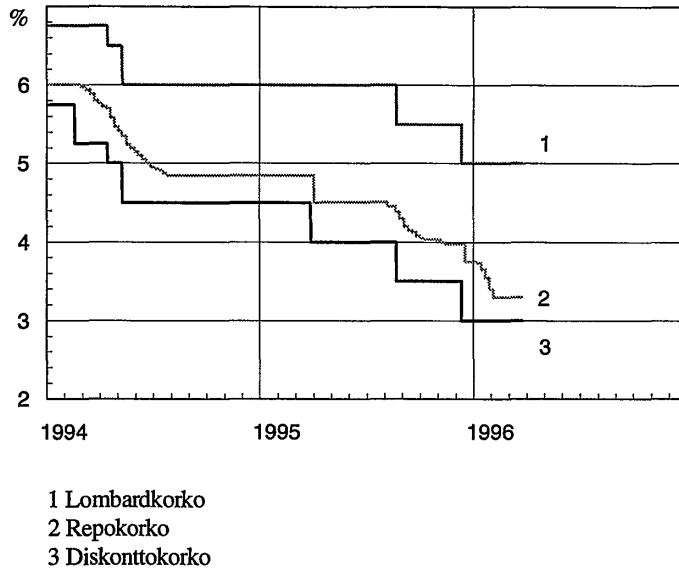
<sup>1</sup> Ks. lähemmin The monetary policy of the Bundesbank, Deutsche Bundesbank (1994) ja EMIn vuosikertomus vuodelta 1994.

<sup>2</sup> Neuvostossa voi olla korkeintaan 16 jäsentä.



Kuvio 2.

## Saksa: repo-, diskontto- ja lombardkorko



Suomessa nykyinen vähimmäisvarantojärjestelmä otettiin käyttöön heinäkuun alusta 1993 ja keskiarvoistaminen lokakuun alusta 1995. Aikaisemmin käytössä oli ns. kassavarantojärjestelmä. Vähimmäisvarantotalletuksille ei Suomessakaan makseta korkoa.

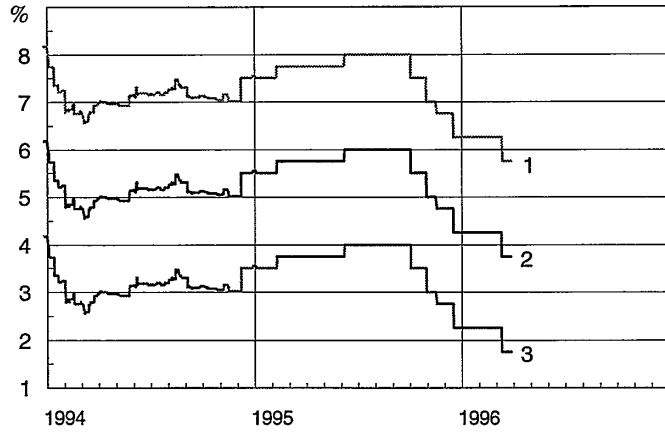
Suomen Pankin rahapolitiikan tärkein ohjausväline on huutokauppakorko, joka vastaa Bundesbankin repokorkoa. Lyhytaikaisten rahamarkkinakorkojen alaraja on ylimääräisille talletuksille maksettava korko, josta Suomen Pankin johtokunta päättää erikseen. Lyhyiden markkinakorkojen yläraja on puolestaan maksuvalmiusluoton korko, joka on sidottu huutokauppakorkoon. Maksuvalmiusluoton korko vastaa Bundesbankin lombardkorkoa. Huutokauppakoron muutos viestii Suomen Pankin rahapolitiikan virityksestä (kuvio 3).

Suomessa keskuspankkiluoton vakuutena käytetään pääasiassa valtion liikkeeseen laskemia velkapapereita. Repokaupoissa voidaan käyttää vakuutena myös pankkien sijoitustodistuksia. Rahamarkkinainterventioiden vastapuolia on tällä hetkellä kahdeksan.

Suomen Pankin haarakonttoreilla ei ole rahapolitiikan hoitamiseen liittyviä tehtäviä, eivätkä niiden johtajat ole Suomen Pankin johtokunnan jäseniä.

Kuvio 3.

**Suomi: huutokauppakorko, ylimääräisten talletusten korko ja maksuvalmiusluottokorko**



- 1 Maksuvalmiusluotto
- 2 Huutokauppakorko
- 3 Ylimääräisten talletusten korko (ennen 2.10.1995 päivätalletuskorko)

# Kolmannen vaiheen maksujärjestelmät

Ralf Pauli

## Sisällys

Tiivistelmä	101
Summary	102
1 Johdanto	103
2 Riskit hallintaan	103
3 Maksujen sujuvuus	104
4 Euroopan laajuiset raha- ja arvopaperimarkkinat	105
5 Yhdistetään kansalliset maksujärjestelmät	107
6 Harmonisointi rajataan minimiin	109
7 Suomen tilanne	111
8 Kolmanteen vaiheeseen siirrytään asteittain	112
9 Vaikutuksia	113



# Tiivistelmä

Euroopan unionin talous- ja rahaliiton yhteinen rahapolitiikka asettaa tiukat vaatimukset maksujärjestelmille. Yhteinen rahapolitiikka vaatii toteutuakseen, että likviditeettivaikutukset tasaantuvat koko alueella ja niiden mukana myös korot. Toisin sanoen yhteistä rahapolitiikkaa harjoittavien maiden rahamarkkinoiden tulee kokonaisuutena toimia niin kuin yksittäisen maan rahamarkkinat tänä päivänä toimivat.

Jokaisessa maassa tulee olla järjestelmä, jonka kautta rahapolitiikkaan liittyvät maksut sekä mahdollisimman suuri osa muista suurista maksuista voidaan välittää yksitellen reaaliaikaisesti ja peruuttamattomasti keskuspankin kautta. Koko yhteisen valuutan alueen kattava järjestelmä, TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer system), luodaan yhdistämällä toisiinsa kansalliset järjestelmät.

Suomen Pankki aloitti pankkien ja Suomen Pankkiyhdistyksen kanssa keskustelut maksujärjestelmien kehittämisestä keväällä 1995. Suomen tekniset valmiudet osallistua yhteiseen maksujärjestelmään ovat hyvät. Järjestelmiin tehtävät muutokset merkitsevät kuitenkin tuntuvia kustannuksia pankeille.

Maksupalveluiden voitaneen olettaa keskimäärin tehostuvan ja laadullisesti paranevan. Etuja koituu erityisesti Euroopan markkinoista riippuvaisille vienti- ja tuontiyrityksille. Kotitalouksissa välittömin hyöty näkyy matkustamiseen liittyvien valuutanvaihtokustannusten häviämisenä rahaliiton alueella.

Avainsanat: maksujärjestelmä, TARGET, RTGS

Summary of  
Payment systems in Stage Three  
by Ralf Pauli

The single monetary policy for the European Economic and Monetary Union will impose strict requirements on payment systems. Implementation of the single monetary policy requires that liquidity effects, as well as interest rate effects, level out over the whole single currency area. In other words, the money markets of the countries conducting the single monetary policy should function as a single market as do each of the money markets of the individual countries today.

Each country should have a system capable of processing, via the central bank, the payments linked with monetary policy operations and as large a portion of other large-value payments as possible on a one-by-one, real-time, irrevocable basis. A system covering the entire single currency area, TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system), will be created by linking national RTGS (real-time gross settlement) systems with each other.

The Bank of Finland opened negotiations with Finnish banks and the Finnish Bankers' Association on the development of payment systems in spring 1995. Finland's technical facilities for participation in a single payment system are good. But the required system changes will involve the banks in substantial expenses.

On average, payment services can be expected to improve in efficiency and quality. The benefits from this will go specifically to export and import companies dependent on the European markets. The immediate benefit to households will be the disappearance of travel-related money exchange costs in the single currency area.

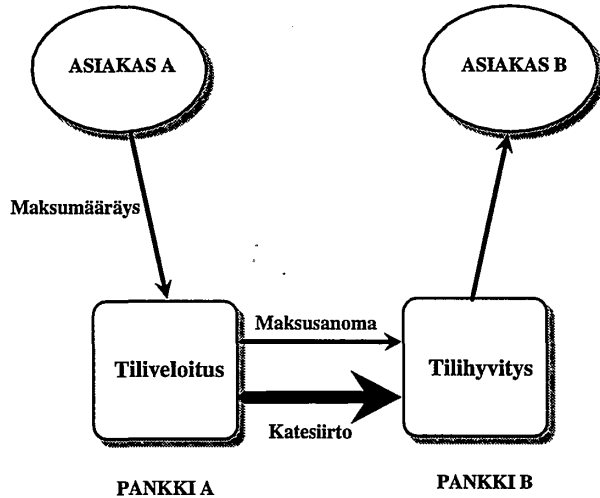
Key words: payment system, TARGET, RTGS

# 1 Johdanto

Keskuspankit ovat jo usean vuoden ajan arvioineet maksujärjestelmien kehittämisen tarvetta. Taustalla on kolme tekijää: maksuliikenteen voimakas kasvu, Euroopan unionin yhteismarkkinat ja Euroopan unionin tuleva yhteinen rahapolitiikka. Tavoitteena on maksuliikenteeseen liittyvien riskien nykyistä parempi hallinta ja rajat ylittävän maksuliikenteen sujuvuuden parantaminen. Keskuspankkien huomio kohdistuu ensisijaisesti suuriin maksuihin, koska niiden välittämiseen liittyvät riskit voivat uhata pankkien ja rahoitusjärjestelmän vakautta.

## 2 Riskit hallintaan

Lähes kaikki taloudellinen toiminta synnyttää maksuvelvoitteita. Käteistä rahaa käytetään pienissä maksuissa, muussa maksuliikenteessä pankeilla on keskeinen asema. Pankit välittävät maksuja siirtämällä varoja maksavan asiakkaan tililtä saajan tilille. Silloin kun saava asiakas käyttää eri pankkia kuin maksava asiakas, aiheuttaa asiakkaan maksu pankkien välisen velkasuhteen, joka on katettava pankkienvälisellä katesiirrolla (kuvio 1). Jos vastaanottava pankki hyvittää asiakkaan tiliä ennen kuin se on saanut vastaavan katteen, sille syntyy riski. Jos katevelvollinen pankki joutuu maksuvaikeuksiin, kate voi viivästyä tai jäädä kokonaan saamatta, mikä vuorostaan voi synnyttää uusia ongelmia. Keskuspankit haluavat pienentää tätä pankkienvälisiin katteisiin liittyvää riskiä ja yleisemmin parantaa maksuliikenteeseen liittyvää riskienhallintaa. Yhden pankin likviditeetin puute ei saa synnyttää koko järjestelmää horjuttavaa kriisiä.



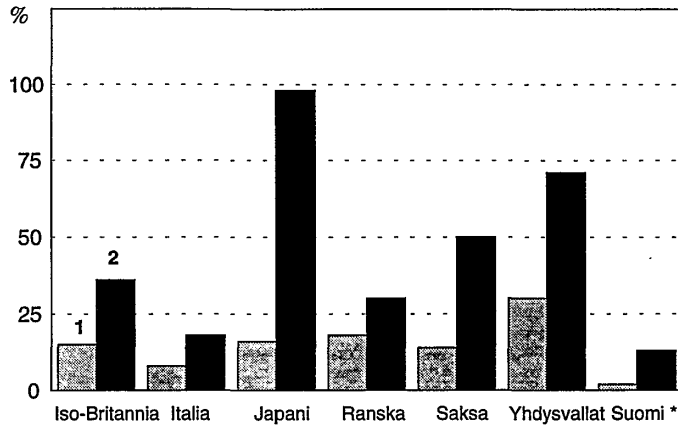
### 3 Maksujen sujuvuus

Maksuliikenne on kasvanut voimakkaasti sekä kansallisesti että kansainvälisesti viidentoista viime vuoden aikana (kuvio 2). Huomattava osa kasvusta liittyy arvopaperi- ja valuuttakauppaan, jota tekninen kehitys, tuottotietoisuus ja sääntelyn purkaminen ovat vilkastuttaneet. Euroopassa sääntelyn purkaminen huipentui vuonna 1993 yhteismarkkinakäsitteeseen, jonka mukaan tavaroiden ja palveluiden lisäksi ihmisten ja pääomien on voitava liikkua vapaasti Euroopan unionin alueella. Näitä vapauksia ei voi kuitenkaan täysimittaisesti hyödyntää, jos rajojen ylitystä vaikeuttavat erilaiset kitkatekijät, esimerkiksi maksujen monimutkaisuus, hitaus, kalleus tai ehkä jopa perillemenon epävarmuus. Aiheuttavathan jo eri valuutat väistämättä epävarmuutta ja kustannuksia. Maksujen varmuus, sujuvuus ja kustannustehokkuus ovat keskeisiä edellytyksiä taloudellisen yhdentymisen toteutumiseksi käytännössä.



Kuvio 2.

## Maksuliike suhteutettuna bruttokansantuotteeseen eräissä maissa vuosina 1980 ja 1992



1 1980

2 1992

\* Suomen luvut ovat vuosilta 1980 ja 1994.

## 4 Euroopan laajuiset raha- ja arvopaperimarkkinat

Euroopan unionin talous- ja rahaliiton yhteinen rahapolitiikka asettaa tiukat vaatimukset maksujärjestelmille. Yhteinen rahapolitiikka vaatii toteutuakseen, että likviditeettivaikutukset ja niiden mukana myös korot tasaantuvat koko euroalueella. Riippumatta siitä, suorittaako yhteisen rahapolitiikan operaatiot keskitetysti yksi keskuspankki tai hajautetusti monta keskuspankkia pienen tai laajan vastapuoliryhmän kanssa, rahamarkkinoiden tulee toimia siten, että likviditeetti- ja korkovaikutukset tasaantuvat koko alueella.

Toisin sanoen yhteistä rahapolitiikkaa harjoittavien maiden rahamarkkinoiden tulee toimia kokonaisuutena niin kuin yksittäisen maan rahamarkkinat toimivat nykyisin. Useista kansallisista kotimarkkinoista on tultava yksi markkina-alue, "yhteiseurooppalaiset" kotimarkkinat. Helsingin ja Rovaniemen välillä ei voi olla eroja rahamarkkinakoroissa. Siten niitä ei tule esiintyä myöskään Helsingin ja esimerkiksi Lissabonin välillä, jos sekä Suomi että Portugali osallistuvat talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen. Maksujärjestelmät eivät saa haitata tai estää sellai-

sia pankkienvälisiä rahoitustoimia, jotka tasaavat osanottajamaiden likviditeetti- ja korkoeroja.

Yhteisen rahapolitiikan vaatimukset eivät kohdistu yksinomaan maksuliikenteeseen vaan myös rahamarkkinoilla käytettävien arvopapereiden käsittelyyn. Velkainstrumenteilla on keskeinen asema sekä keskuspankkien välineistössä että markkinoilla. Euroopan keskuspankkijärjestelmään osallistuvat keskuspankit ostavat ja myyvät velkainstrumentteja vaikuttaakseen markkinoiden likviditeettiin ja korkoihin. Yhteinen rahapolitiikka edellyttää näin ollen, että rahamarkkinoilla käytettävien arvopapereiden säilytys- ja selvitysjärjestelmät eivät estä rahapolitiikan toteuttamista yhtenäisesti koko alueella.

Rahamarkkinoilla likviditeetin tasauksessa käytetään talletusten ohella markkinakelpoisia arvopapereita, etupäässä valtion riskittömiä velkainstrumentteja. Pankki, jolla on ylimääräistä likviditeettiä, tekee joko talletuksen toiseen pankkiin tai ostaa markkinoilta arvopaperin. On odotettavissa, että arvopapereiden käyttö lisääntyy myös lyhytaikaisissa markkinaosapuolten välisissä likviditeetintasaustoimissa, kun osapuolten piiri laajenee rajojen ulkopuolelle ja siten myös vastapuoliriskit lisääntyvät. Pankkien oma pyrkimys parantaa riskienhallintaa on samansuuntainen keskuspankkien tavoitteiden kanssa, mutta edellyttää arvopapereiden säilytys- ja selvitysjärjestelmien kehittämistä. Vastapuoliriskin poistamiseksi järjestelmän tulee varmistaa toimituksen ja maksun samanaikaisuus. Arvopapereiden säilytys- ja selvitysjärjestelmien kehittämisessä keskeiseksi nousseesta "toimitus maksua vastaan" -periaatteesta on vakiintunut lyhennys DVP = Delivery Versus Payment.

Keskustelu rahapolitiikkaan liittyvien maksujen ja yleisemmin suurten maksujen järjestelmistä sekä arvopapereiden säilytys- ja selvitysjärjestelmistä käydään Euroopan rahapoliittisen instituutin puitteissa. Keskuspankit ovat kiinnittäneet huomiota erityisesti suuriin maksuihin, koska niihin liittyvät häiriöt voivat horjuttaa markkinoiden vakautta. Keskuspankit eivät ole täsmällisesti määrittäneet, mitä maksuja ne pitävät "suurina", yksinkertaisesti siitä syystä, että maksun merkittävyys vakauden kannalta riippuu tilanteesta. Selvää on kuitenkin, että "suurilla" maksuilla tarkoitetaan vähintään miljoonan markan suuruisia maksuja. Euroopan unionin neuvosto ja Euroopan parlamentti taas ovat kiinnittäneet huomiota ensisijaisesti pieniin maksuihin lähinnä asiakkaan näkökulmasta. Tilisiirtopalveluja koskevaa direktiiviä olisi tarkoitus soveltaa tilisiirtoihin, joiden määrä on EU:n neuvoston ehdotuksen mukaan pienempi kuin 25 000 euroa (noin 140 000 mk).

Jäsenmaiden keskuspankit ovat Euroopan rahapoliittisen instituutissa määritelleet maksujärjestelmille asetettavat toiminnalliset vaatimukset sekä laatineet suunnitelman yhteisen rahan alueen laajuisen, keskuspank-

kirahaa käyttävän järjestelmän luomiseksi. Määrittelytyön edetessä käydään keskusteluja pankkien edustajien kanssa sekä keskitetysti rahapolitiittisen instituutissa että kansallisesti. Suomessa luotiin selkeät järjestelyt Suomen Pankin, pankkien ja Suomen Pankkiyhdistyksen välisille keskusteluille maksujärjestelmien kehittämisestä keväällä 1995.

## 5 Yhdistetään kansalliset maksujärjestelmät

Maksujärjestelmien kehittämisen valmistelutyön jo verraten varhaisessa vaiheessa keskuspankit julkistivat kantanaan, että jokaisessa maassa tulee olla järjestelmä, jonka kautta rahapolitiikkaan liittyvät maksut sekä mahdollisimman suuri osa muista suurista maksuista voidaan välittää yksitellen reaaliaikaisesti ja peruuttamattomasti keskuspankkien kautta, ns. RTGS-järjestelmää (Real-Time Gross Settlement System) käyttäen. Koko yhteisen valuutan alueen kattava RTGS-järjestelmä, TARGET, luodaan yhdistämällä toisiinsa nämä kansalliset RTGS-järjestelmät. Kansalliset järjestelmät toisiinsa yhdistävää järjestelmää kutsutaan nimellä Interlinking. Kansallisten keskuspankkien lisäksi myös Euroopan keskuspankki on osapuolena TARGETissa.

Ratkaisu perustuu Maastrichtin sopimuksen keskeiseen "läheisyysperiaatteeseen", jonka mukaan on mahdollisimman pitkälle nojaututtava kansallisiin keskuspankkeihin ratkaistaessa, miten Euroopan keskuspankkijärjestelmän tulee hoitaa tehtäviään. Lisäksi monet muut tekijät puhuivat hajautetun ratkaisun puolesta. Maastrichtin sopimuksessa korostetaan lisäksi jatkuvuutta järjestelmäratkaisuja suunniteltaessa. Kokonaan uuden, koko alueen kattavan keskitetyn maksujärjestelmän rakentaminen ei olisi yksinkertaisesti ollut mahdollista annetussa aikataulussa.

Monet talous- ja rahaliiton toteutusta koskevat päätökset tehdään verraten myöhään. Tämä on ollut järjestelmien valmisteluiden kannalta keskeinen ongelma, koska valmistelut vaativat usean vuoden ajan. Myös täsmällisen aloitusajankohdan epävarmuus valmistelujen alkuvaiheessa sekä epätietoisuus siitä, mitkä maat ovat mukana alusta lähtien, puolsivat aikoinaan hajautettua ratkaisua. Kun on valittu hajautettu ratkaisu, kukin maa voi panostaa omien järjestelmiensä rakentamiseen sen mukaan, miten suhtautuu aikataulukysymykseen. Maa, joka ei ensimmäisten maiden joukossa liity rahaliittoon, voi noudattaa väljempää aikataulua omien järjestelmien rakentamisessa. Vaikka kolmannen vaiheen aikataulu lykkääntyisi tai jäisi kokonaan toteutumatta, kansalliset RTGS-järjes-

telmät ovat silti tarpeen ja ne voidaan ottaa käyttöön sitä mukaa kuin ne valmistuvat. Kun koko alueen maksujärjestelmien suunnittelu aloitettiin vuonna 1991, vain muutamassa maassa oli jo käytössä RTGS-järjestelmä. Muissa maissa oli pakko ryhtyä rakentamaan sellaista.

Hajautetun ratkaisun yksi etu on lisäksi se, että kansallisia järjestelmiä voidaan rauhassa testata ennen kuin ne kytketään koko alueen kattavaksi verkoksi. Yksittäisten järjestelmien ja koko järjestelmän toimintavarmuus on tietenkin ehdoton vaatimus, jotta voidaan siirtyä yhteiseen rahapolitiikkaan.

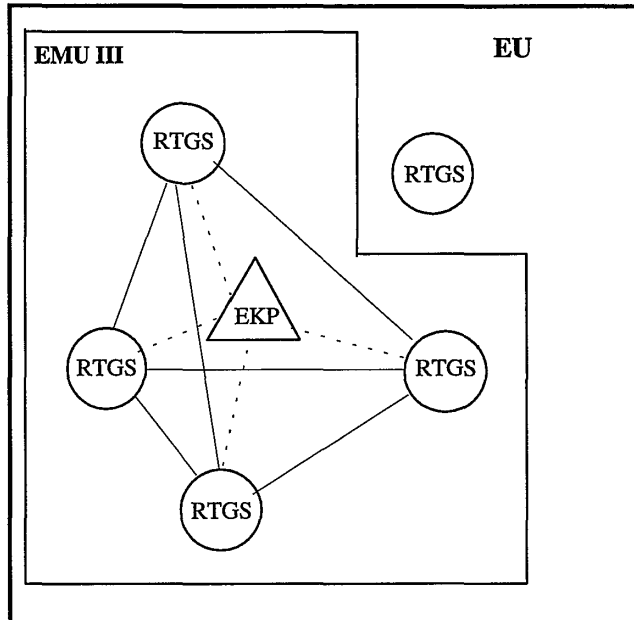
Kustannustehokkuutta pidettiin tärkeänä näkökohtana erilaisia ratkaisuja arvioitaessa. Keskitetty ratkaisu olisi merkinnyt suurempia järjestelmämuutoksia ja siten enemmän kustannuksia sekä keskuspankeille että pankeille kuin hajautettu ratkaisu. Lisäksi keskitetty ratkaisu olisi huomattavasti haavoittuvampi. Jos sen toimintaan tulisi häiriö, pysähtyisivät kaikki rajat ylittävät maksut. Kansallisiin järjestelmiin perustuvassa mallissa ongelmat yhden maan järjestelmässä eivät estä muiden maiden välisiä maksuja.

Yhteiseen rahapolitiikkaan osallistuvilla keskuspankeilla täytyy olla RTGS-järjestelmä, joka kytketään TARGET-järjestelmään. Mutta myös ne jäsenmaat, jotka eivät osallistu heti talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen, voivat halutessaan kytkeä omat RTGS-järjestelmänsä TARGET-järjestelmään. Näin ollen TARGET on vaihtoehtoinen välityskanava rajat yli meneville maksuille myös euroalueen ulkopuolelle jäävien jäsenmaiden pankeille.

Suunnitellussa TARGET-järjestelmässä (kuvio 3) pankeilla on kuten nytkin tilit kansallisissa keskuspankeissa, ei siis Euroopan keskuspankissa. Keskuspankkien maksujärjestelmät yhdistetään kahdenkeskisesti toisiinsa sekä Euroopan keskuspankkiin. Keskuspankit välittävät maksutiedot kahdenkeskisesti toisilleen. Rajat ylittävä pankkienvälinen maksu veloitetaan ensin maksavan pankin tililtä sen keskuspankissa. Tämän jälkeen keskuspankki lähettää tiedon maksusta saavan pankin keskuspankille, joka puolestaan hyvittää saavan pankin tiliä. Vain keskuspankkien lopullisesti ja peruuttamattomasti suorittamia maksuja voidaan välittää Interlinkingissä. Interlinkingin kautta välitetään vain yhteisen valuutan määräisiä maksuja. Tiedon välityksessä käytetään SWIFT-standardeja ja tiedonvälittäjänä käytetään ainakin aluksi SWIFTiä<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication eli SWIFT on 1973 perustettu, eri maissa toimivien rahalaitosten muodostama osuuskunta, jonka tehtävänä on pankkienvälisten sanomien prosessoiminen rakentamansa ja ylläpitämänsä tiedonsiirtoverkon kautta.



\* Trans-European, Automated, Real-time, Gross-settlement Express Transfer system.

## 6 Harmonisointi rajataan minimiin

Rajat ylittävien maksupalveluiden joustava tarjonta vaatii, että ainakin kolme keskeistä aluetta sovitetaan yhteen kansainvälisesti: järjestelmien tekniset ja toiminnalliset ratkaisut, maksuja koskeva lainsäädäntö ja keskuspankkien päivänvälisen likviditeetin tarjontaa koskeva politiikka. On myös keskusteltava siitä, miten pitkälle kansallisten RTGS-järjestelmien aukioloajat on harmonisoitava, jotta toisaalta voitaisiin lähettää maksuja TARGETin kautta riittävän kauan päivän aikana ja toisaalta voitaisiin välttää aukioloaikojen erojen mahdollisesti aiheuttamia vääristymiä. Maastrichtin sopimuksen hengen mukaisesti harmonisointi rajataan kuitenkin minimiin: harmonisoidaan vain välttämättömin.

Myös kansallisten maksujärjestelmien **teknisen turvallisuuden ja toiminnallisen luotettavuuden** on täytettävä samat vähimmäisvaatimukset kaikissa jäsenmaissa. Näin on kahdesta syystä. Ensinnäkin on vältet-

tävä häiriöiden syntymistä, koska ne voivat levitä maasta toiseen. Toiseksi on vältettävä sitä, että keskuspankit pyrkisivät kilpailumielessä houkuttelemaan maksuja omiin ja pankkiensa järjestelmiin käyttämällä itse ja sallimalla pankkien käyttöä muita edullisempia mutta riskialttiimpia järjestelmiä (ns. regulatory arbitrage). Tämän vuoksi Euroopan unionin keskuspankit ovat Euroopan rahapoliittisen instituutin puitteissa määritelleet maksujärjestelmien riskien hallinnalle asetettavat vähimmäisvaatimukset.

Jotta välttäisiin kilpailun vinoutumiselta keskuspankkien välillä mutta ennen kaikkea keskuspankkien ja pankkien järjestelmien välillä, on keskuspankkien **hinnoittelupolitiikan** lähtökohdaksi lisäksi hyväksytty kustannusvastaavuuden noudattaminen. Toisin sanoen keskuspankkien maksujenvälityspalveluista perimien korvausten tulee mahdollisimman pitkälle vastata niiden todellisia kustannuksia. Kansallisella tasolla kustannusvastaavuutta ei kuitenkaan ilmeisesti voida toteuttaa kaikissa tapauksissa, koska tämä saattaisi johtaa yhtenäisyyden kannalta eri keskuspankkien tarjoamien palveluiden liian suuriin hintaeroihin. Voivathan pelkästään maan koko ja maksuvirran volyyymi aiheuttaa tuntuvia eroja eri keskuspankkien maksupalveluiden yksikkökustannuksiin.

Keskuspankkien palveluiden hinnoittelulla on erityisen suuri merkitys rajat ylittävien maksujen välityksessä, koska siinä pankeilla tulee olemaan tarjolla useita vaihtoehtoisia välityskanavia. Keskuspankkien TARGET-järjestelmän rinnalla jatkaa ulkomaisiin maksuihin vakiintunut kirjeenvaihtajapankkijärjestelmä. Lisäksi yksityinen ecuclearing, muut kansainväliset clearingkeskukset sekä mahdollisesti kansallisten clearingkeskusten verkosto kilpailevat vastaisuudessa maksujenvälityspalveluiden tarjonnasta. Kustannusvastaavuuden ohella on keskuspankkien palveluiden hinnoittelussa pyrittävä välttämään vinoutumia eri keskuspankkien välillä maksujen välityksessä.

Keskuspankit eivät edellytä, että pankit ryhtyvät käyttämään TARGET-järjestelmää asiakasmaksujensa välityskanavana. Silloin kun ei ole kysymys rahapolitiikkaan välittömästi liittyvästä maksusta, RTGS-järjestelmät ja TARGET edustavat yhtä pankeille sekä niiden asiakkaille tarjottavaa palvelumuotoa. Keskuspankit kuitenkin pyrkivät siihen, että mahdollisimman suuri osa muistakin suurista maksuista kulkisi reaaliaikaisten bruttojärjestelmien kautta, koska sitä pidetään maksuliikenteen riskien hallinnan kannalta tavoiteltavana.

Rajat ylittävän maksuliikenteen lisääntyminen asettaa myös vaatimuksia eri maiden **lainsäädännön** yhteensopivuudelle sekä sille, minkä maan lakeja sovelletaan eri tilanteissa. Kaikkia rajat ylittävään maksutapahtumaketjuun osallistuvia osapuolia koskevat säännökset oikeuksista ja velvollisuuksista eivät saa olla keskenään ristiriidassa. Lisäksi säännösten tulee olla selkeät ja kattavat. Suurimmat ongelmat liittyvät tapauksiin,

joissa jokin osapuoli joutuu selvitystilaan maksun ollessa vielä "matkalla". Maksuliikettä koskeva lainsäädäntö on monessa maassa puutteellista ja perustuu valtaosin sopimuksiin. Eri maiden konkurssilainsäädännössä on myös eroja, jotka voivat aiheuttaa ristiriitatilanteita. On lisättävä säännösten selkeyttä, pitävyyttä ja kattavuutta sekä sovitettava säännökset yhteen.

Maksujen välityksessä pankit tarvitsevat **likviditeettiä**. RTGS-periaatteella toimivassa järjestelmässä maksujen välittäminen edellyttää, että maksajan tilillä keskuspankissa on riittävästi varoja maksun suorittamiseksi.

Vastaisuudessa keskuspankkien merkitys maksuliikenteen vaatiman likviditeetin tarjoajana kasvaa, koska pyrkimys saada maksuliikenteen riskit paremmin hallintaan johtaa bruttomääräisesti suoritettavien maksujen lisääntymiseen. On tärkeää, että talous- ja rahaliiton alueella toimivat keskuspankit noudattavat likviditeetin tarjonnassa taloudellisilta vaikutuksiltaan samanlaisia periaatteita. Eräs periaate on päivänsisäisen luoton täysimääräinen vakuusvaatimus. Keskuspankeilla tulee olla mahdollisuus tarjota likviditeettiä tilivelkana tai päivänsisäisin takaisinmyyntisopimuksin. Päivänsisäisestä luotosta ei ole suunniteltu koron perimistä.

## 7 Suomen tilanne

Suomen **tekniset valmiudet** osallistua yhteiseen maksujärjestelmään ovat hyvät. Suomen Pankki uusi sekkitilijärjestelmänsä vuonna 1991. Uudessa järjestelmässä pankit hoitavat itse maksunsa omilta Suomen Pankissa olevilta tileiltään muille Suomen Pankissa oleville tileille. Tämä on antanut pankeille mahdollisuuden suorittaa mm. keskinäiset maksunsa tapauskohtaisesti, riskittömästi ja nopeasti. Järjestelmässä hoidetaan myös Suomen Pankin ja pankkien väliset maksut sekä erilaisten nettoutusjärjestelmien katteiden siirrot.<sup>2</sup> Suomessa oli siis käytössä RTGS-järjestelmä jo ennen kuin nyt vakiintunut lyhennys otettiin käyttöön.

Kun TARGET-järjestelmän määräykset täsmentyvät, on Suomen Pankinkin rakennettava yhteys, joka mahdollistaa Suomen Pankin järjestelmän kytkemisen Interlinkingin välityksellä muiden maiden RTGS-järjestelmiin, osaksi TARGETia. Lisäksi on aikaa myöten luotava menettelytavat, joilla voidaan välittää maksuja TARGET-järjestelmän ja pankkien järjestelmien välillä.

---

<sup>2</sup> Järjestelmää kuvataan tarkemmin Marvialan ja Palvan artikkelissa Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä - nykytilanne ja tulevaisuuden haasteita, Markka & talous 4/1995.

Liittyminen yhteiseen maksujärjestelmään ei näillä näkymin aiheuta merkittäviä **toiminnallisia** muutoksia. Suomessa siirryttiin vuoden 1996 alusta kattavasti täysimääräiseen vakuusvaatimukseen Suomen Pankin pankeille myöntämässä päivänsisäisessä luototuksessa. Lisäksi Suomen Pankilla on tekninen valmius myöntää päivänsisäistä likviditeettiä myös arvopaperien takaisinmyyntisopimuksin, jos näin halutaan tehdä. Suomen Pankki on myös palveluittensa hinnoittelussa viime vuosina pyrkinyt noudattamaan kustannusvastaavuutta.

Myös pankkien tekniset valmiudet osallistua talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen ovat hyvät. Välittömät vaikutukset liittyvät rahayksikön muuttumiseen ja tämän vaatimiin muutoksiin pankkien tietojärjestelmissä. On arvioitu, että nämä muutokset merkitsevät tuntuvia kustannuksia.

Maksujärjestelmien yhteenkytkeminen ja pyrkimys riskien vähentämiseen ovat nostaneet näkyviin maksuliikennettä koskevan **lainsäädännön** kehittämistarpeen. Suomessa ei tällä hetkellä ole säännöksiä siitä, milloin maksu on peruuttamaton ja lopullinen. Lopullisuutta voidaan tarkastella eri osapuolten näkökulmasta eli lähettävän asiakkaan kannalta, lähettävän pankin kannalta, vastaanottavan pankin kannalta ja vastaanottavan asiakkaan kannalta. Ei ole liioin olemassa selkeitä sääntöjä kunkin osapuolen vastuusta matkalla olevista maksutapahtumista. Ristiriitailanteissa on siten erilaisia tulkintamahdollisuuksia. Epäselvyydet on poistettava. Samassa yhteydessä tulisi vahvistaa laissa pankkienvälisten maksujen nettoutusmenettely vastapuolia ja kolmansia osapuolia sitovaksi. Nettoutusjärjestelyn tulisi olla oikeudellisesti sitova siten, että konkurssipesä ei voi vaatia sitä purettavaksi ja hyväksyä omalta kannaltaan vain edulliset erät.

## 8 Kolmanteen vaiheeseen siirytään asteittain

Aluksi moni toivoi, että siirtyminen yhteiseen valuuttaan olisi voitu toteuttaa kokonaisuudessaan "yhden yön aikana". Pian kuitenkin huomattiin, että tämä ei ole käytännössä mahdollista. Monesta syystä oli hyväksyttävä usean vuoden pituinen siirtymävaihe. Siirtymän asteittäisuus vaatii omat järjestelynsä.

Kolmanteen vaiheeseen osallistuvat maat siirtyvät yhteisessä rahapolitiikassa yhteiseen rahaan, euroon heti kolmannen vaiheen alkaessa, toisin sanoen 1.1.1999. Silloin otetaan käyttöön myös TARGET-järjestel-



mä. Kansalliset valuutat rahayksikkönä poistuvat käytöstä kuitenkin vasta viimeistään vuoden 2002 puoleen väliin mennessä. Siirtymävaiheen aikana käytössä on siis kaikissa osanottajamaissa kaksi rinnakkaisvaluuttaa. On odotettavissa, että yhteisen valuutan ja kansallisen valuutan käyttö eriytyy siten, että tietyntyyppisissä liiketoimissa käytetään pääasiassa toista rahayksikköä ja tietyntyyppisissä taas toista rahayksikköä.

Vaikka siirtymävaiheen aikana maksuissa käytettävä raha voidaan valita melko vapaasti, tarvitaan myös yhteisiä päätöksiä rahayksikön käytöstä. On jo päätetty, että Interlinking välittää vain euromääräisiä maksuja. Siirtymävaiheen aiheuttamien kustannusten rajoittamiseksi ja toimintatapojen selkeyttämiseksi joistakin pelisäännöistä on sovittava myös kansallisella tasolla.

Koska järjestelmämuutokset vaativat aikaa, on Suomen Pankissa otettava kantaa siihen, mitä rahayksikköä pankki käyttää omissa järjestelmissään. Monet syyt puoltavat sitä, että pankki siirtyy heti alusta kokonaan euron käyttöön. Myös pankin RTGS-järjestelmä toimisi sen jälkeen vain euroilla. Siten pankkien tilit Suomen Pankissa olisivat heti kolmannen vaiheen alusta euromääräisiä. Pankit joutuvat samalla tavalla ottamaan kantaa omissa järjestelmissään käytettävään rahayksikköön.

Kahden rahayksikön rinnakkaiskäytön vuoksi maksujärjestelmiin on sijoitettava muunto-ohjelmistoja, jotka tarvittaessa muuntavat rahayksikön toiseksi kiinnitetyillä vaihtokurssilla. Muunto on verrattavissa vuoden 1963 rahauudistukseen, jossa sadasta markasta tehtiin yksi markka. Yksi ero on kuitenkin se, että siirtymävaiheen aikana yksikköä joudutaan vaihtamaan edestakaisin lukemattomia kertoja. Tämän päivän pitkälle automatisoidussa pankkitoiminnassa on lisäksi erittäin paljon sellaisia ohjelmia ja prosesseja, joihin joudutaan rakentamaan jonkinlainen rahayksikön vaihtojärjestelmä.

## 9 Vaikutuksia

Yhteinen maksujärjestelmä ja yhteinen raha muodostavat yhdessä kokonaisuuden, jonka perimmäinen tarkoitus on lisätä rajat ylittävän maksuliikenteen sujuvuutta ja turvallisuutta ja sillä tavalla palvella yhteisen rahapolitiikan tavoitteiden ohella taloudellista toimintaa ja laajasti ottaen koko yhteiskuntaa.

Kun kolmannen vaiheen maksujärjestelmät otetaan käyttöön, maksupalvelut keskimäärin tehostuvat ja paranevat laadullisesti. Kuten on nähty muissakin yhteyksissä, perustavanlaatuisista järjestelmämuutoksista saavat hyödyt eivät aina jakaudu tasaisesti kaikille käyttäjille: joillekin käyt-

täjille niillä voi jopa olla kielteisiä vaikutuksia. Kansainvälisesti toimiville yrityksille ja erityisesti Euroopan markkinoista riippuvaisille vienti- ja tuontiyrityksille monen valuutan korvaaminen eurolla on selvä etu. Kansallisten valuuttojen vaihtokursseihin liittyvät riskit häviävät. Lisäksi maksujärjestelmien yhdentyminen antaa yrityksille mahdollisuuden saada pankkeja kilpailuttamalla parempia ja edullisempia maksupalveluja koko yhteisen valuutan alueella. Voidaankin olettaa, että isot kansainväliset yritykset siirtyvät euron käyttöön nopeasti.

Kotitalouksille välittömän hyöty koitunee matkustamisen yhteydessä. Matkustamiseen liittyvät valuutanvaihtokustannukset rahaliiton alueella häviävät. Lisäksi on odotettavissa, että myös pienet rajat ylittävät tilisiirtomaksut yksinkertaistuvat, nopeutuvat ja halpenevat. Valuuttojen ja maksujärjestelmien yhdentyminen lisää pankkienvälistä kilpailua maksupalveluiden tarjonnassa tukkumarkkinoilla ja rajat ylittävässä toiminnassa. Kotitalouksien ja PK-yritysten maksuliikenne pysynee kuitenkin vastaisuudessakin valtaosaltaan varsin paikallisena ja melko paljon kansainvälisen kilpailun ulottamattomissa. Tämä voi näkyä kotimaisten vähittäismaksupalveluiden hintojen korotuspaineena.

Ajan mukaan yksi raha ja yksi maksujärjestelmäkokonaisuus voivat vaikuttaa merkittävästi rahoitusmarkkinoiden rakenteisiin. Maksujärjestelmien korkea teknistymisaste sekä maksuliikenteeseen liittyvät riskit antavat maksujärjestelmäpalveluille suurtuotannon edun piirteitä. Maksuvolyymin lisääminen pienentää maksun yksikkökustannuksia. Pankki, joka hoitaa paljon maksuja, pystyy tarjoamaan näitä palveluja halvemmalla kuin pankki, jolla on vähän maksuja. Sama pätee tietysti myös keskuspankkeihin.

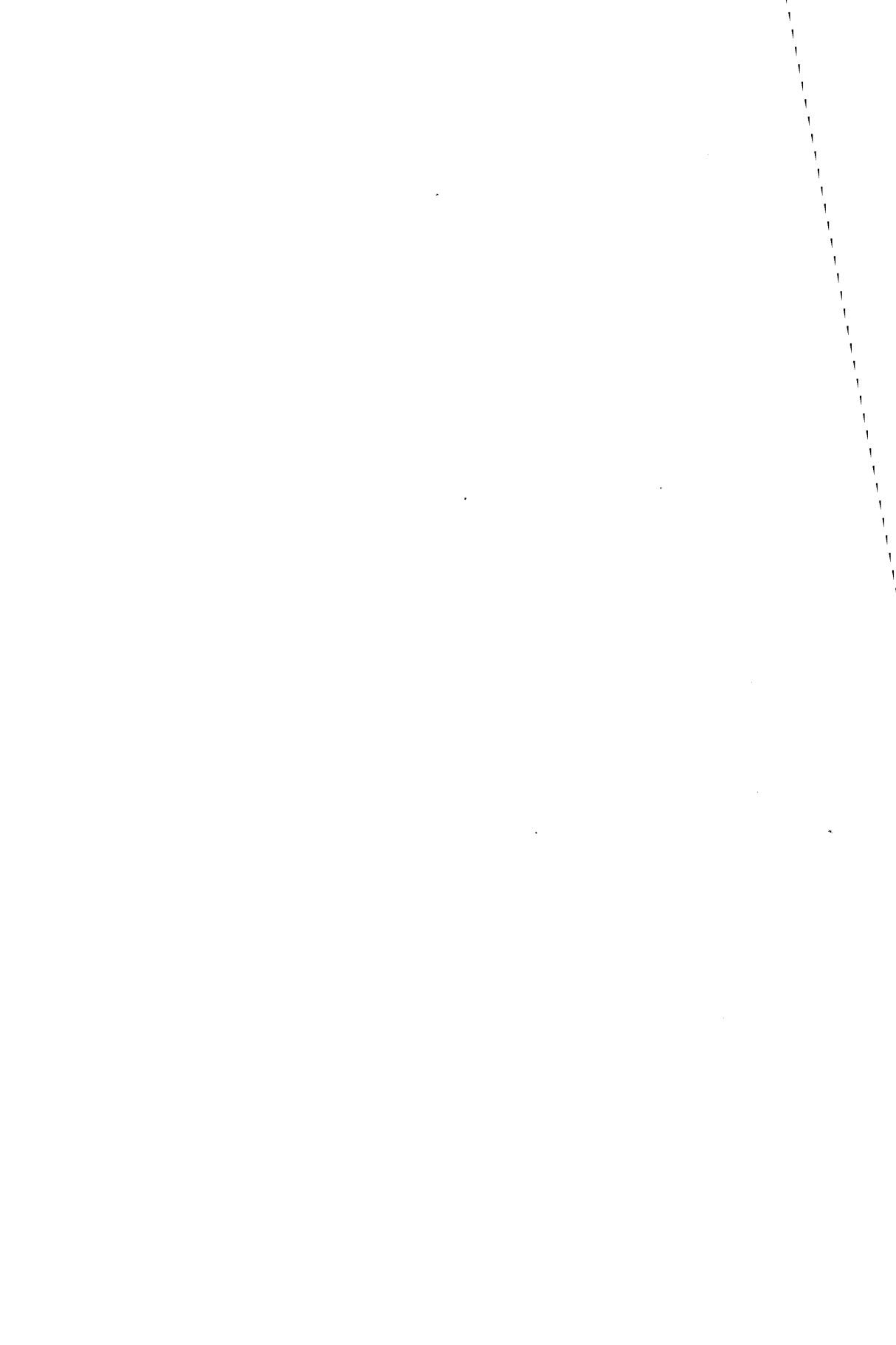
Siltä osin kuin maksupalveluiden kuten myös joidenkin muiden tukkupalveluiden tarjonnassa tuotannon mittakaavasta on etua, maksupalveluiden tarjonta saattaa maksujärjestelmien yhdentyessä polarisoitua nykyistä selvemmin paikallisesti hoidettuihin "pieniin" maksuihin ja koko alueella entistä keskitetympään hoidettuihin "suuriin" maksuihin.

# Yhteiset rahat ja rahahuolto

Antti Heinonen

## Sisällys

Tiivistelmä	117
Summary	118
1 Johdanto	119
2 Aikataulu ja yhteisen rahan liikkeeseenlasku	120
3 Seteli- ja metallirahasarja	121
4 Seteleiden ulkonäkö	122
5 Metallirahojen ulkonäkö	124
6 Eurosetelin aihepiiri	125
7 Turvatekijät	127
8 Rahahuolto	128



# Tiivistelmä

Yhteiseen rahaan, euroon, siirrytään täysimittaisesti, kun Euroopan keskuspankki laskee liikkeeseen eurorahasarjan, joka korvaa jäsenmaiden kansalliset setelit ja metallirahat. Tämä on erittäin suuri muutosprosessi. Kansallissellakin tasolla rahauudistukset kestävät useita vuosia. Rahaliiton kaikkien jäsenmaiden rahojen korvaaminen euroilla on aikatauluineen ja monine ongelmineen vielä mittavampi hanke. Hyväksytyn aikataulun mukaan siitä hetkestä, kun päätös rahaliiton 3. vaiheeseen osallistuvista maista tehdään, kuluu vielä noin 3½ vuotta itse eurojen liikkeeseenlaskuun.

Yhteisen rahan valmistelutyössä on alustavasti sovittu seteleiden ja metallirahojen välisestä rajasta sekä rahojen arvoista. Yhteisen rahan arvot noudattavat järjestelmää 1, 2, 5, jne. siten, että arvoltaan pienin metalliraha on 0.01 euroa ja suurin 2 euroa. Pienin seteli on 5 euroa ja suurin 500 euroa.

Rahasarjan ulkoasuun liittyvä suunnittelutyö on myös käynnistynyt. Vaihtoehdot on rajattu joko täysin yhtenäiseen rahasarjaan tai muuten yhtenäiseen sarjaan, paitsi että rahan toisella puolella on kansallinen symboli. Koska Suomi on ainoa EU-maa, jossa setelikoko on yhtenäinen, joudutaan yhteisen setelin myötä palaamaan ennen vuotta 1955 Suomessa vallinneeseen tilanteeseen, eli eriarvoiset setelit ovat erikokoisia. Metallirahojen koot tulevat olemaan lähellä Suomen nykyisiä metallirahoja.

Rahojen aihepiirin valinnassa on käytetty asiantuntija-apua kustakin jäsenvaltiosta. Valituilla aihepiirillä pyritään aikaansaamaan kansallisesti mahdollisimman neutraali rahasarja. Seteleiden designkilpailussa keskuspankkien valitsemat suunnittelijat tekevät ehdotuksen kahdesta aihepiiristä, joista toinen on "Euroopan aikakaudet ja tyyli" ja toinen "abstrakti/moderni aihe".

Seteli on turvatuote. Euroseteleiden tulee olla vähintään yhtä turvallisia kuin kaikkien rahaliittoon osallistuvien maiden setelit.

Yhteinen raha vaikuttaa merkittävästi myös kansalliseen rahahuoltoon, rahojen liikkeeseenlaskuun ja niiden kierrätykseen kansantaloudessa. Mitä lähemmäksi euron liikkeeseenlasku tulee, sitä enemmän suunnittelun painopiste siirtyy seteleiden ominaisuuksiin liittyvistä kysymyksistä rahan kierron järjestelyjä koskeviin näkökohtiin.

Asiasanat: euro, EKP, maksuvälineet, metallirahat, setelit

Summary of  
Euro banknotes and coins and the maintenance of their supply  
by Antti Heinonen

A full changeover to the single currency, the euro, will take place as soon as the European Central Bank issues a series of euro banknotes and coins to replace the Member States' national currencies. This will involve an enormous process of change. Even at the national level, currency reforms take several years. The substitution of the euro for the national currencies of all Member States, with the timetables and many problems involved, is a project of even larger scope. According to the approved timetable, the euros will not be put into circulation until some three and a half years have elapsed from the decision on the Member States participating in Stage Three of Economic and Monetary Union.

Preliminary agreement has been reached, during the preparatory work on the single currency, regarding the denominations of the banknotes and coins. The denominations of the single currency will follow the sequence 1, 2, 5 etc, with the value of the smallest coin being 0.01 euros and the largest 2 euros. The denominations of banknotes will range from 5 to 500 euros.

Design work on the appearance of the single currency series has also begun. The options have been limited to either completely identical banknotes or banknotes which are identical on one side but which have a national feature on the other. Finland being the only EU country to have the same banknote size for all denominations, it will be necessary for Finland to return to the situation that prevailed before 1955, when banknotes of different denominations were of different sizes. Coin sizes will be close to those of existing Finnish coins.

Experts from each Member State have been asked to assist in choosing themes. It is intended to select themes that will make the series as nationally neutral as possible. In the banknote design competition, designers selected by the central banks will submit their proposals for two themes, one of which is "Ages and styles of Europe" and the other an abstract/modern theme.

A banknote is a security product. Euro banknotes must be at least as secure as the banknotes of all Member States participating in Economic and Monetary Union.

The single currency will also have a major impact on the maintenance of national currency supplies, currency issues and the circulation of currency in national economies. The closer we come to the launch date of the euro, the more the focus of planning will shift from questions related to banknote features towards questions related to the arrangements for currency circulation.

Key words: euro, ECB, payment instruments, coins, banknotes

# 1 Johdanto

Yhteisen eurooppalaisen rahan, euron, käyttöönnotossa kulminoituu suurelle yleisölle varmaankin kaikkein konkreettisimmin raha- ja talousliiton merkitys. Siihen verrattuna eri maissa tapahtuneet rahanuudistukset, kuten Suomessa vuonna 1963, ovat olleet huomattavan yksinkertaisia tapahtumia. Yhteiseen rahaan ei siirrytä yhdessä yössä, vaan sitä pehmentää siirtymäkausi, jolloin sekä kansallinen että yhteinen raha ovat käypiä maksuvälineitä. Kaiken kaikkiaan kyseessä on kuitenkin erittäin suuri muutosprosessi.

Vuoden 1994 lopussa oli Euroopan unionin 15 jäsenmaassa liikkeessä yli 12 miljardia seteliä. Vastaavasti vuoden 1994 aikana näissä maissa valmistettiin 6 miljardia seteliä ja keskuspankkien varastoissa oli yli 8 miljardia seteliä. Metallirahojen vastaavat luvut ovat vielä suurempia. Yksistään liikkeessä kolikkoja oli jäsenvaltioissa yli 70 miljardia kappaletta. Luvut antavat hyvän kuvan siitä, kuinka valtava määrä yhteistä rahaa tarvitaan korvaamaan jäsenvaltioiden kansalliset rahat.

Maastrichtin sopimuksen artiklan 105a mukaan Euroopan keskuspankilla on yksinoikeus määrätä setelinannosta unionissa. Seteleitä voivat laskea liikkeeseen Euroopan keskuspankki ja kansalliset keskuspankit. Yhteisen setelin tuotantoon ja liikkeeseenlaskuun liittyvien teknisten ja logististen ongelmien selvittämiseksi sekä niitä koskevien ratkaisuehdotusten laatimiseksi EU-keskuspankkien pääjohtajat perustivat toukuukuussa 1992 setelityöryhmän (Working Group on Printing and Issuing a European Banknote). Seteliryhmän jäsenenä on sekä setelipainojen että keskuspankkien maksuvälineosastojen edustajia, jotta sekä seteleiden tuotannon että liikkeeseenlaskun asiantuntemus tulee katettua.

Metallirahojen tuotannon selvittämisen ovat puolestaan EU:n talous- ja valtiovarainministerit antaneet jäsenvaltioiden rahapajojen johtajien työryhmälle. Yhteisen eurooppalaisen setelin ja metallirahan valmistelussa ja päätöksenteossa on siis vastaava tilanne kuin Suomessa nykyisin, eli Suomen Pankki keskuspankkina päättää seteleistä ja valtiovarainministeriö metallirahoista.

Seuraavassa tarkastellaan aluksi rahojen liikkeeseenlaskun aikataulua. Sen jälkeen käydään läpi seteli- ja metallirahasarja, niiden ulkonäkö ja aihepiiri sekä turvatekijät. Lopuksi tarkastellaan lyhyesti yhteisen rahan vaikutusta kansalliseen rahahuoltoon. Tarkastelu perustuu paljolti setelityöryhmän ja rahapajojen johtajien työryhmän sekä niiden alatyöryhmien valmistelutyöhön.

## 2 Aikataulu ja yhteisen rahan liikkeeseenlasku

Sekä seteleiden että metallirahojen tuotanto on aikaa vievä prosessi. Kun kyseessä on miljardien seteleiden ja kymmenien miljardien kolikoiden valmistus, on tuotantoon alustavasti varattu aikaa 2-3 vuotta. Lisäksi rahojen valmistukseen käytettävä koneistus jäsenvaltioiden setelipainoissa ja rahapajoissa ei välttämättä täytä kaikkia vaatimuksia, jotka yhteiselle rahalle asetetaan. Sen takia saatetaan tarvita vielä uusia investointeja ennen kuin tuotanto voi alkaa. Niinpä siitä hetkestä, kun päätös EMUn 3. vaiheeseen osallistuvista maista tehdään, kuluu alustavasti hyväksytyin aikataulun mukaan vielä noin 3½ vuotta euroseteleiden ja -kolikoiden liikkeeseenlaskuun.

Kun euro tiettyinä päivinä otetaan käyttöön, on monesta syystä tarkoituksenmukaista, että myös kansallinen raha säilyy määrätyn ylimenokauden ajan rinnakkaisena maksuvälineenä. Alustavasti on arvioitu, että 6 kuukautta olisi sopiva ylimenokauden pituus. Ajanjakson pituuteen löytyy useita perusteita.

Ensinnäkin itse rahojen vaihto kansallisesta yhteiseen vie luonnollisesti oman aikansa. Se ei välttämättä edellyttäisi kuutta kuukautta kaikissa jäsenvaltioissa, mutta pullonkauloja saattaa helposti syntyä, kun kyseessä on esim. 300 000 tonnia painavan metallirahamäärän vaihtaminen. Keskuspankit joutuvat varastoimaan ja tarkistamaan tuolloin poikkeuksellisen suuria rahamääriä.

Toiseksi on selvää, ettei esim. Suomen 2 500:ta pankkiautomaattia voida yhdessä yössä muuttaa eurolla toimiviksi, vaan on varauduttava ylimenokauteen, jonka aikana laitteet säädetään tunnistamaan uudet setelit. Tämä on tärkeää, kun arviolta 70 % rahojen nostoista pankkitileiltä tehdään Suomessa nykyisin pankkiautomaateista. Vastaavat muutokset tarvitaan bensiini- ja lippuautomaatteihin sekä erilaisiin kolikoilla toimiviin laitteisiin.

Tärkeä näkökohta on myös suuren yleisen oppimisprosessi. Kyseessä ei ole pelkästään tottuminen uusiin seteleihin ja kolikoihin. Kansalaisten pitää lisäksi tottua uuteen laskentayksikköön. Kuuden kuukauden ajanjakso riittää tähän useimmille kansalaisille. Ajanjakso ei voi toisaalta olla liian pitkä, jottei se hävitä kiinnostusta koko uuden rahayksikön opetteluun. Se, että euro otetaan käyttöön jo 1.1.1999 monissa suorituksissa, joissa ei ole pakko käyttää käteisrahaa, helpottaa tilannetta. Siten euron ja kansallisen rahan muuntosuhde on tiedossa runsaan 3 vuoden ajan ennen kuin setelit ja kolikot lasketaan liikkeeseen.



Kun kuuden kuukauden ylimenokausi on ohi, euro on ainoa käypä maksuväline. Luonnollisesti keskuspankit ottavat vastaan edelleen kansallisia rahoja kussakin maassa vallitsevien säädösten mukaan. Käytäntö on Suomessa samanlainen kuin silloin, kun eräiden vanhojen seteleiden ja metallirahojen käyppyyt lakkasi vuoden 1993 päättyessä. Suomen Pankki vaihtaa näitä rahoja kuitenkin 10 vuoden ajan päätöksen voimaantulosta.

### 3 Seteli- ja metallirahasarja

Yhteiseen rahasarjaan valittavien seteleiden ja metallirahojen nimellisarvosarja on luonnollisesti kompromissi. Nykyisin esimerkiksi seteliarvojen määrä vaihtelee eri jäsenvaltioissa Luxemburgin kolmesta seteliarvosta Saksan kahdeksaan ja niiden arvo Kreikan 50 drakmasta (alle 1 Suomen markkaa) Saksan 1 000 markkaan (noin 3 000 Suomen markkaa).

Rahasarjan koostumus vaikuttaa siihen, kuinka monta rahaa vähintään tarvitaan tietyn maksun suorittamiseen. Mitä useampia eriarvoisia rahoja on käytettävissä, sitä vähemmän maksamisessa tarvitaan kappalemääräisesti rahoja. Teoriassa pienimmällä mahdollisella rahojen määrällä selvittäisiin, jos käytettäisiin rahasarjaa, jonka arvot noudattavat binäärisarjaa 1, 2, 4, 8, 16, 32. Koska kymmenjaottelusta (1, 10, 100 jne.) poikkeavilla arvoilla on vaikeampi laskea, ei tällaista binäärisarjaa käytetä. Sen sijaan moni maa on täydentänyt kymmenjaotteluun nojaavaa rahasarjaa siten, että se muistuttaisi läheisesti binäärisarjaa eli 1, 2, 5, 10, 20, 50, 100 jne. Itse asiassa EU:n 15 jäsenvaltiosta kaikilla muilla paitsi Kreikalla, Luxemburgilla ja Tanskalla on setelisarjassaan myös vähintään yksi kahdella alkava arvo (20, 200 tai 2 000, Alankomailla 25 ja 250). Niinpä tuntuu luontevalta ratkaisulta, että yhteisen rahan arvot noudattavat järjestelmää 1, 2, 5 jne.

Mihin sitten olisi asetettava raja-arvo, jossa metallirahoista siirrytään seteleihin? Yleensä ihmiset käyttävät mieluummin seteleitä kuin metallirahoja. Kolikot ovat kuitenkin kuitenkin aivan eri luokkaa käyttökävyydeltään kuin setelit, ja siksi ei kustannusten takia kannata valmistaa kovin pieniä arvoisia seteleitä. Kun arvoltaan pienin seteli on EU-maissa yleensä yli 2 ecua<sup>1</sup> ja kun 13 jäsenvaltiolla suurin metalliraha on yli 1 ecun, sopii raja-arvo 2 hyvin useimpien jäsenvaltioiden nykyiseen käytäntöön. Niinpä onkin päädytty metallirahasarjaan 0.01, 0.02, 0.05,

---

<sup>1</sup> Eculla tarkoitetaan nykyistä virallista ecuvaluuttakoria. Kun euro otetaan käyttöön, sen suhde nykyiseen ecukoriin on juuri siirtymähetkellä 1:1.

0.10, 0.20, 0.50, 1 ja 2 euroa sekä setelisarjaan 5, 10, 20, 50, 100, 200, 500 euroa. Metallirahasarjasuunnitelmassa on otettu huomioon myös mahdollisesti tulevaisuudessa tarvittava 5 euron metalliraha.

Vaikka kaikki eurosetelit ja -metallirahat ovat laillisia maksuvälineitä koko euroalueella, kukin jäsenvaltio päättää itse, minkä arvoisia rahoja se laskee liikkeeseen. Suomen tarpeisiin arvoltaan pienin metalliraha 0.01 euroa (noin 6 penniä nykyisen ecun kurssin mukaan) tuntuu pieneltä ja vastaavasti suurin seteli 500 euroa (noin 3 000 markkaa) suurelta. Suomessahan luovuttiin 5 pennin metallirahan liikkeeseenlaskusta vuonna 1990, ja sen jälkeen pienin metalliraha on ollut 10 penniä. Vastaavasti suurinta 1 000 markan seteliä on tällä hetkellä liikkeessä noin 4 miljoonaa kappaletta eli 5 % liikkeessä olevista seteleistä, ja sen määrä on kasvanut hyvin hitaasti. Niinpä Suomessa ei ole katsottu olevan tarvetta suurempiarvoiseen seteliin.

Sen sijaan arvoltaan suurin metalliraha ja pienin seteli sopivat hyvin Suomen nykytilanteeseen, sillä 2 euroa on hyvin lähellä 10 markan metallirahaa ja 5 euroa ei olennaisesti poikkea pienimmästä 20 markan setelistämme.

## 4 Seteleiden ulkonäkö

Yhteisen eurooppalaisen setelin ulkonäköä pohdittaessa voidaan päätyä seuraavaan kuuteen mahdolliseen vaihtoehtoon:

- a) täysin identtinen setelisarja kaikille rahaliiton 3. vaiheeseen osallistuville jäsenvaltioille
- b) yhteinen setelisarja, jossa setelin liikkeeseen laskenut jäsenvaltio on tunnistettavissa jollakin merkinnällä (tässä yhteydessä voidaan ottaa rinnastus Yhdysvaltojen seteleihin, joissa sarjanumerossa tai sinetissä on kirjain, joka viittaa johonkin 12 alueellisesta keskuspankista)
- c) yhteinen setelisarja, jossa on selvästi havaittavissa oleva kansallinen piirre
- d) setelisarja, jossa toinen sivu on yhteinen ja toinen sivu kansallinen
- e) kansallinen setelisarja, jossa on selvästi havaittavissa oleva yhteinen eurooppalainen piirre
- f) kansallinen setelisarja, jossa on hyvin pieni yhteiseen eurooppalaiseen seteliin viittaava symboli.

Näitä vaihtoehtoja voidaan arvioida neljän eri kriteerin perusteella: miten yleisö hyväksyy setelin maksuvälineenä, miten yleisö voi tunnistaa setelin aidoksi, miten seteliä voidaan käsitellä automaateissa ja mitkä ovat setelin valmistuskustannukset.

Tuntuu ilmeiseltä, että vaikka eri maiden kansalaiset todennäköisesti suosivat omia kansallisia seteleitään, jäsenvaltioiden yhteiseen käyttöön otettavan setelisarjan tulisi olla mahdollisimman yhtenäinen. Muutoinhan ihmiset joutuisivat opettelemaan kaikkien eri jäsenvaltioiden erilaiset eurosetelit, mikä varmasti aiheuttaisi hämmennystä. Vastaava pitää paikkansa myös seteleiden aitouden tunnistamisessa. Mitä yhtenäisempi eurosetelisarja eri jäsenvaltioissa on, sitä helpompi on kansalaisten tunnistaa aito seteli.

Kun euroseteli on laillinen maksuväline kaikissa rahaliiton 3. vaiheeseen osallistuvissa jäsenvaltioissa, sitä luonnollisesti käytetään myös automaateissa. Mitä yhtenäisemmiksi setelit on standardoitu eri jäsenvaltioissa, sitä helpompaa on myös niiden koneellinen tunnistettavuus. Vastavasti yhtenäinen setelisarja mahdollistaa suurtuotannon edut helpommin kuin toisistaan poikkeavat setelisarjat, joten myös valmistuskustannusten ja rahahuollon kannalta yhtenäisyys on etu.

Vaihtoehdot, joissa on paljon kansallisia piirteitä (vaihtoehdot d – f), vaikuttavat siten huonoilta kaikkien edellä esitettyjen kriteerien perusteella. Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvosto onkin päättänyt, että lopullinen valinta yhteisen setelisarjan ulkonäöstä tehdään kahden vaihtoehdon välillä: joko täysin yhteinen setelisarja (vaihtoehto a) tai setelisarja, joka on muuten samanlainen, paitsi että toisella sivulla voi olla standardoidussa muodossa rajoitettu kansallinen piirre (c).

Seteleiden ulkonäköön liittyviin kysymyksiin kuuluu myös seteleissä esiintyvä teksti. Kansallisille seteleille on tunnusomaista setelin liikkeeseenlaskijan, setelin arvon ja usein myös setelin allekirjoittajan aseman ilmaiseminen tekstillä.

Maastrichtin sopimuksen mukaan yhteisessä setelissä on Euroopan keskuspankin neuvoston puheenjohtajan allekirjoitus. Jos yhteistä eurooppalaista setelisarjaa aikataulusyistä ryhdytään painamaan jo ennen kuin Euroopan keskuspankin neuvoston ensimmäinen puheenjohtaja on valittu, tulee ensimmäiseen sarjaan Euroopan rahapoliittisen instituutin puheenjohtajan allekirjoitus. Allekirjoittajan asemaa ei seteleihin ole tarkoitus painaa. Liikkeeseenlaskijasta on alustavasti päätetty painaa seteliin vain Euroopan keskuspankin kolmikirjaiminen lyhenne viidessä eri muodossa eli ECB, BCE, EZB, EKT ja EKP, jotka kattavat nimilyhenteen kaikilla virallisilla EU-kielillä.

Arvon painaminen kirjaimin seteliin on mutkikkaampi kysymys. Sinänsä setelinpinnassa on tilaa tekstile. Ongelmallisempaa on se, millä

kielillä setelin arvo tulisi setelissä ilmaista: rahaliiton 3. vaiheeseen alusta alkaen osallistuvien maiden kielillä, kaikilla virallisilla EU-kielillä vai EU-maiden virallisilla kielillä. Jälkimmäiset kaksi ryhmää erottaa toisistaan se, etteivät Irlannin iiri ja Luxemburgin letzeburg ole virallisia EU-kieliä vaikka ovatkin kyseisissä maissa virallisia kieliä. Alustavasti on lähdetty siitä, että setelin arvo ilmaistaan vain numeroin.

Seteleiden koon suhteen on maailmalla karkeasti ottaen kolmenlaista käytäntöä. Erityisesti Pohjois- ja Etelä-Amerikassa sekä Tyynen meren maissa on tyypillistä ns. dollarimalli, jossa tietyn maan kaikki setelit ovat keskenään samankokoisia. EU-maista tähän ryhmään kuuluu vain Suomi. Muutoin käytäntö on Euroopassa harvinainen. Toinen käytäntö on se, että setelit ovat samankorkuisia, mutta eroavat pituudeltaan siten, että pituus kasvaa setelin arvon myötä. Tämä ratkaisu on käytössä EU-alueella Benelux-maissa ja Portugalissa. Kolmannen ryhmän muodostavat maat, joissa jokainen seteli eroaa toisista sekä korkeudeltaan että pituudeltaan. Tämä malli on vallitseva EU-maissa. Osassa maita sekä setelin pituus että korkeus kasvavat aina saman millimetrimäärän setelin arvon kasvaessa, osassa maita järjestelmä on epäsäännöllisempi.

Koska Suomi on ainoa EU-maa, jossa setelikoko on yhtenäinen, joudutaan yhteisen eurooppalaisen setelin myötä Suomessa palaamaan ennen vuotta 1955 vallinneeseen tilanteeseen, eli eriarvoiset setelit ovat erikokoisia. Keskeinen syy erikokoisten setelien käyttöön on se, että seteleiden erottaminen toisistaan helpottuu merkittävästi. Tämä on erityisen tärkeää näkövammaisten kannalta.

Suomessa muutos erikokoisiin seteleihin aiheuttaa monien asioiden uudistamista lompakoista ja kauppojen kassalippaista lähtien. Vaikutukset pankkiautomaatteihin ja muihin automaatteihin jäänevät kuitenkin vähäisiksi, sillä automaattisetelit (20 ja 50 euroa) poikkeavat todennäköisesti vain vähän Suomen nykyisten seteleiden koosta.

## 5 Metallirahojen ulkonäkö

Metallirahoilla on huomattavasti pienempi pinta-ala kuin seteleillä, mikä vähentää yhteisen metallirahan ulkonäkövaihtoehtoja. Vaihtoehtoja on käytännössä kolme: joko täysin yhtenäinen metallirahasarja tai muuten yhtenäinen sarja, paitsi että sen toisella sivulla on pieni kansallinen merkki tai symboli, tai rahasarja, jossa toinen sivu on yhteinen ja toinen kansallinen.

Metallirahoihin mahtuu vain hyvin vähän tekstiä. Yhteiselle sivulle tulee lyöntivuosi, kolikon arvo numeroin ja sen ympärille Euroopan yhte-

näisyyttä symboloivat 12 tähteä. Lisäksi yhteiselle sivulle tulee rahakönsikön nimi, joka euron sadasosan osalta on vielä auki.

Metallirahojen kokokäytäntö eri maissa on vakiintuneempi kuin seteleiden. Yleensä kolikoiden koko kasvaa arvon myötä. Eri materiaalien käyttö kolikoiden valmistuksessa mahdollistaa kuitenkin poikkeamisen johdonmukaisesta rahojen koon kasvamisesta. Pienimmät metallirahat EU-maissa ovat nykyisin halkaisijaltaan 14 mm ja suurimmat 31 mm. Rahapajojen johtajien esityksen mukaisesti yhteisellä metallirahalla on seuraavat koot:

0.01 euroa: 16.25 mm

0.02 euroa: 18.75 mm

0.05 euroa: 21.25 mm

0.10 euroa: 19.75 mm

0.20 euroa: 22.25 mm

0.50 euroa: 24.25 mm

1.00 euro : 23.25 mm

2.00 euroa: 25.25 mm

Eri kolikoiden materiaalit on alustavasti suunniteltu siten, että pienimmissä rahoissa käytetään kuparilla päällystettyä terästä, seuraavassa ryhmässä kuparinikkeliä ja arvoltaan suurimmat rahat ovat Suomen nykyisen 10 markkan kolikon tavoin kaksimetallirahoja.

## 6 Eurosetelin aihepiiri

Seteleiden aihepiiri on kansallisissa seteliuudistuksissa aina merkittävä keskustelunaihe. Seteli on eräänlainen valtion ja sen kulttuurin käyntikortti. Henkilön valitseminen setelin kuva-aiheeksi on lisäksi eräs tapa kunnioittaa kansallisia merkkihenkilöitä. Ihmiskasvojen käytöllä seteleissä on yli sadan vuoden ajan ollut myös puhtaasti setelitekninen taustansa sen takia, että pienikin ero kasvojen piirteissä muuttaa kasvojen antamaa vaikutelmaa, mikä on väärennösten havaitsemisen kannalta tärkeä näkökohta. Nykyisin kopioteknikan kehittymisen takia tämä ei ole enää samalla tavalla olennaista, mutta siitä huolimatta Alankomaita lukuun ottamatta kaikilla EU-mailla on setelisarjassaan henkilökuva-aihe. Alankomaiden uusimmassa setelisarjassa on käytetty abstraktia aihetta.

Kun pohditaan yhteisen eurooppalaisen setelin aihepiiriä, muuttuvat kansallisissa seteliuudistuksissa henkilövalinnan perusteena olevat näkökohdat rasisitteeksi. Jos euroseteliin valitaan kansallisia merkkihenkilöitä, siitä syntyy helposti kansallinen vinoutuma. Shakespearen, Mozartin, Rembrandtin tai Marie Curien kuva setelissä tekisi siitä helposti englantilaisen, itävaltalaisen, hollantilaisen tai ranskalaisen setelin, mikä saattaisi aiheuttaa vaikeuksia hyväksyä seteliä muissa maissa. Lisäksi voisi olla vaikeaa päästä yksimielisyyteen siitä, ketkä ovat ne seitsemän eurooppalaista merkkihenkilöä, jotka tulisi valita ensimmäiseen yhteiseen eurooppalaisen setelisarjaan. Ne maat, joiden merkkihenkilöitä ei mahtuisi sarjaan, saattaisivat oikeutetusti olla loukkaantuneita valinnasta. Lisäksi monien merkkihenkilöiden valinta, kuten esim. Napoleonin, saattaisi herättää voimakasta vastustusta joissakin maissa.

Kansallisen vinoutuman ohella toinen helposti syntyvä ongelma on sukupuolivinoutuma merkkihenkilöiden valinnassa setelin aihepiiriksi. Tämä sulkee pois esim. sellaisen luontevan yhteisen eurooppalaisen setelin aiheen kuin Euroopan unionin "isät", kuten Konrad Adenauer, Jean Monnet, Robert Schuman jne. Myös eräiden taiteen tai tieteenalan merkkihenkilöiden valinnassa on sama vaikeus. Niinpä tunnettujen henkilöiden käytölle setelisarjassa on vaikea löytää hyväksyttävää ratkaisua.

Kuten useimmissa maissa on tapana kansallisen setelisarjan aihepiirin valinnassa, myös Euroopan rahapoliittinen instituutti on käyttänyt asiantuntija-apua. Kukin jäsenvaltio on saanut nimetä aihepiiriin asiantuntijaryhmiin historian, taiteen, graafisen suunnittelun tai psykologian asiantuntijan. Valituilla aihepiireillä on pyritty minimoimaan kansallinen ja sukupuolivinoutuma. Asiantuntijoiden suositusten pohjalta on alustavasti päätetty edetä kahden aihepiirivaihtoehdon pohjalta. Toisena aihepiirinä on perinteinen seteliaihe "Euroopan aikakaudet ja tyylit", mikä heijastaa eurooppalaista kulttuuriperintöä. Setelien toiset puolet kuvaavat arkkitehtuurin tyylejä ja toisella puolella käytetään piirteitä esim. muotokuvia samalta aikakaudelta. Toinen aihepiirivaihtoehto on "abstrakti/moderni aihe", joka antaa suunnittelijalle enemmän vapauksia.

Seteli- ja metallirahasarjaa yhdistävänä piirteenä on alustavasti suunniteltu käytettäväksi myös setelisarjassa Euroopan yhtenäisyyttä symboloivia 12 tähteä.

Yllä mainituista aihepiirivaihtoehdoista suunnitellaan luonnokset eurosetelisarjalle. Yleensä seteleiden designin suunnittelussa käytetään setelialan ammattilaisia seteligrafikan poikkeuksellisuuden takia. Sen sijaan metallirahojen suunnittelussa avoimien designkilpailujen käyttö on yleistä. Euroseteleistä on päätetty järjestää designkilpailu, johon kukin keskuspankki on saanut nimetä osanottajiksi kokeneita seteleiden suunnittelijoita. Designkilpailu päättyi syksyllä 1996.

Sen jälkeen kun seteleiden lopullisesta ulkonäöstä on päätetty, voi käynnistyä painolaattojen valmistelu ja muu tuotannon esivalmistelu. Myös setelipainokoneet tulee asetella euroseteleille ja aloittaa testiajot, joilla taataan, että seteleiden laatu on vakaa. Lisäksi setelipaperin valmistus käynnistyy tässä vaiheessa. Kun vielä on mahdollisesti investoitu euroseteleiden edellyttämiin uusiin koneisiin, voi seteleiden tuotanto käynnistyä.

## 7 Turvatekijät

Seteli on turvatuote. Usein sanotaan, että seteli saa olla kaunis, mutta sen täytyy olla turvallinen. Kun eurosetelin voidaan olettaa olevan yhden keskeisistä valuutoista, on ymmärrettävää, että setelin turvallisuuden lähtökohtana on vähintään sama turvataso kuin rahaliittoon osallistuvien maiden nykyisillä seteleillä parhaimmillaan.

Seteleiden turvatekijät tulee suunnitella sopiviksi eri käyttäjäryhmiä varten, kuten suurta yleisöä, kaupan kassoja, pankkisektoria, poliisia, automaattialaa ja keskuspankkeja varten. Paljain silmin todennettävien turvatekijöiden ohella erilaisissa automaateissa luettavien turvatekijöiden merkitys on lisääntynyt viime vuosina.

Kopiokone- ja kuvankäsittelytekniikan erittäin nopean kehityksen takia on seteleiden väärentäminen helpottunut, ja setelipainot sekä keskuspankit ovat kehittäneet joukon uusia seteleiden aitoustekijöitä. Perinteisten paperin valmistuksessa (esim. vesileima ja varmuuslanka) tai painamisen yhteydessä (esim. kaiverruspaino) aikaansaatuja aitoustekijöiden ohella seteleissä on nykyisin piilokuvia, mikropainatusta, läpikohdistuksia, vain ultravioletti- tai infrapunavalossa näkyviä kohtia jne. Uusinta vaihetta ovat erilaiset moniulotteiset heijastavat kuviot (esim. kinogrammit Suomen 500 ja 1 000 markan seteleissä) tai muut kovalla paineella seteleihin kiinnitetyt ohuet metallifoliot. Seteleissä käytetään myös optisesti muuttuvia värejä, joiden vuoksi esim. arvomerkin väri muuttuu tarkastelukulman mukaan. Kaikkien näiden käyttöä pohditaan myös eurosetelin teknisessä suunnittelussa.

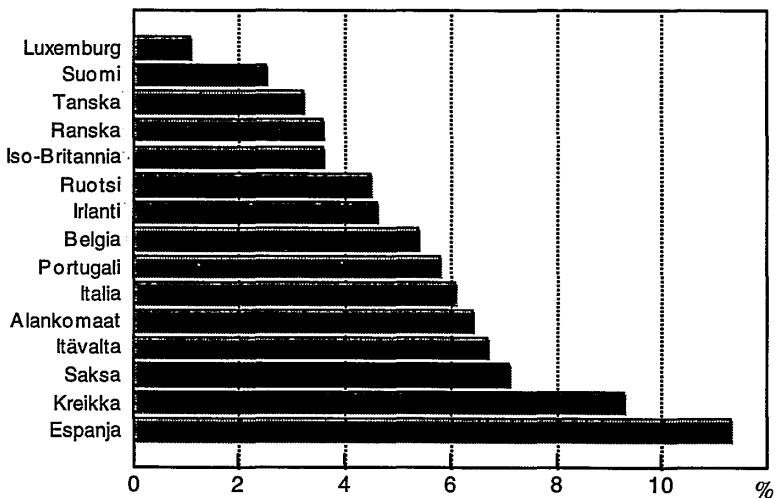
## 8 Rahahuolto

Yhteinen eurooppalainen raha vaikuttaa merkittävästi myös kansalliseen rahahuoltoon. Keskuspankkien hoitamaan rahahuoltoon kuuluu rahojen liikkeeseenlaskun ohella rahojen kierrätys kansantaloudessa siten, että kotitalouksilla ja yrityksillä on tarvitsemansa määrä seteleitä ja kolikoita. Rahojen tilaaminen keskuspankista ja ylimääräisten rahojen palauttaminen keskuspankkiin tapahtuu pääasiassa pankkijärjestelmän välityksellä.

Liikkeessä olevat rahamäärät poikkeavat toisistaan huomattavasti eri EU-maissa. Käteisen rahan määrään vaikuttavat mm. maksujärjestelmän kehittyneisyys, pankkijärjestelmän rakenne ja seteleiden käyttö säästämissä välineinä. Suomessa liikkeessä olevan rahan määrä suhteessa esim. bruttokansantuotteeseen on alhainen, itse asiassa alhaisempi kuin missään muussa EU-maassa Luxemburgia lukuun ottamatta (ks. kuvio 1).

Euroseteleiden virrat jäsenvaltioiden välillä eivät ole todennäköisesti tasapainossa, vaan esim. Etelä-Euroopan maihin kertyy turistivirtojen myötä suhteellisesti enemmän euroseteleitä. Euroopan keskuspankkijärjestelmän piirissä joudutaankin kuljettamaan liikkeessä olleita seteleitä maasta toiseen. Tämä edellyttää monien rahahuoltoon liittyvien määräysten yhtenäistämistä. Eri osanottajavaltioiden erilaiset käytännöt rahahuollon palveluista perittävässä maksuissa joudutaan vastaavasti yhtenäistämään. Mitä lähemmäksi euron liikkeeseenlasku tulee, sitä enemmän suunnittelun painopiste siirtyy rahojen tuotannosta rahahuoltoon liittyviin kysymyksiin.

Kuvio 1. Liikkeessä oleva setelistö / BKT EU-maissa 1994





# Kirjallisuutta

- Aaltonen, Ari – Aurikko, Esko – Kontulainen, Jarmo (1994) **Rahapolitiikka Suomessa**. Suomen Pankki A:90, Helsinki.
- Ahonen, Jukka – Pyyhtiä, Ilmo (1996) **Suomen teollisuuden rakenne ja häiriöalttius suhteessa muihin EU-maihin**. Suomen Pankin keskustelualoitteita 5/96.
- Bini-Smaghi, Lorenzo – Padoa-Schioppa, Tommaso – Padia, Francesco (1994) **The Transition to EMU in the Maastricht Treaty**. Essays in International Finance, No. 194, November.
- Commission of the European Communities (1982) **Documents relating to the European Monetary System**. European Economy No. 12, July.
- Commission of the European Communities (1990) **One market, one money**. European Economy No. 44, October.
- Commission of the European Communities (1991) **The economics of EMU, Background studies for European Economy No 44 'One market, one money'**. European Economy Special edition No. 1.
- Deutsche Bundesbank (1994) **The Monetary Policy of the Bundesbank**.
- Gretschmann, Klaus (1993) **Economic and Monetary Union: Implications for National Policy-Makers**. European Institute of Public Administration.
- Euroopan rahapoliittinen instituutti (1995) **Vuosikertomus 1994**. Frankfurt am Main.
- Euroopan rahapoliittinen instituutti (1996) **Vuosikertomus 1995**. Frankfurt am Main.
- Hallinnon kehittämiskeskus (eri tekijöitä) (1995) **Opiskellen Euroopan unioniin**. Helsinki.
- Hasko, Harri – Kuisma, Mikko (1995) **Uudistukset rahapolitiikan välineissä**. Markka & talous 3/1995.
- Hjerpe, Reino et al. (1994) **Rahaunioni ja Suomi**. VATT julkaisuja 15.
- Kotilainen, Markku – Alho, Kari – Erkkilä, Mika (1994) **Suomen valmistautuminen EMU-jäsenyyteen**. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, Helsinki.
- Marviala, Jyrki – Palva, Marianne (1995) **Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä - nykytilanne ja tulevaisuuden haasteita**. Markka & talous 4/1995.
- Mundell, Robert (1993) **EMU and The International Monetary System: A Transatlantic Perspective**. Österreichische Nationalbank, Working Papers No. 13.
- Newman, Peter – Milgate, Murray – Eatwell, John (1992) **The New Palgrave Dictionary of Money & Finance**. London.
- Pinder, John (1995) **Euroopan Unioni, Erään yhteistyön historia**. Hämeenlinna.

Ungerer, Horst – Hauvonen, Jouko J. – Lopez-Claros, Augusto – Mayer, Thomas (1990) **The European Monetary System: Developments and Perspectives**. Occasional Paper 73, International Monetary Fund, November.

Valtiovarainministeriö (1996) **Talous- ja rahaliitto EMUn perustaminen ja toiminta**. Helsinki.

Welfens, Paul J.J. (Ed.) (1994) **European Monetary Integration, EMS Developments and International Post-Maastricht Perspectives**. Berlin.

# Liite 1

## Eurooppa-neuvoston joulukuussa 1995 hyväksymä suunnitelma yhteiseen rahaan siirtymiseksi

- 1) Eurooppa-neuvosto pyysi 27. kesäkuuta 1995 Cannesissa pitämässään kokouksessa neuvostoa (ECOFIN) laatimaan komission ja Euroopan rahapolitiittisen instituutin (EMI) kanssa neuvotellen viitesuunnitelman yhteiseen rahaan siirtymiseksi sekä antamaan asiaa koskevan selonteon Eurooppa-neuvoston hyväksyttäväksi sen joulukuussa 1995 Madridissa pidettävässä kokouksessa.
- 2) Euroopan unionista tehdyn sopimuksen (Maastrichtin sopimuksen) voimaantulon jälkeen ja erityisesti talous- ja rahaliittoon siirtymisen toisen vaiheen alettua jäsenvaltiot, Euroopan yhteisöjen toimielimet sekä monien yksityisten laitosten edustajat ovat tarkastelleet siirtymisen eri puolia. Valmistelut ovat nyt edenneet asteelle, jolla on mahdollista esittää siirtymistä koskeva viitesuunnitelma, joka sisältää selvästi määritellyjä, ennalta määrättyinä ajankohtina tai määräpäivinä täytäntöön pantavia toimenpiteitä.
- 3) Valmistelutyötä ohjaa Euroopan unionista tehdyn sopimuksen keskeisin tavoite, vakaan yhteisen rahan luominen. Yksi tämän tavoitteen ennakoehdoista on saavuttaa talouden suorituskyvyn korkea lähentymisaste ennen kuin vaihtokurssit kiinnitetään peruuttamattomasti. Lähentymisperusteiden tiukka soveltaminen arvioitaessa sitä, mitkä jäsenvaltiot täyttävät yhteiseen rahaan siirtymiseen vaadittavat edellytykset, saa aikaan luottamuksen uuteen rahaan ja vakuuttaa suuren yleisön sekä markkinat sen vahvuudesta ja vakaudesta. Lähentymistä tulee jatkaa senkin jälkeen, kun on siirrytty talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen. Erityisesti julkinen talous tulee pitää terveen kehityksen tiellä sopimuksen velvoitteiden mukaisesti. Siksi on kehitettävä keinot tiukan talousarviolinjan varmistamiseksi euro-alueeseen kuuluvien valtioiden kesken sopimuksen menettelyjen ja periaatteiden mukaisesti. Tämän lisäksi on ennen kolmanteen vaiheeseen siirtymistä määriteltävä euron käyttöön ottavien jäsenvaltioiden ja sen ulkopuolelle jäävien jäsenvaltioiden väliset tulevat suhteet, pyrkimyksenä muun muassa säilyttää rahataloudellinen vakaus yhteismarkkinoilla.
- 4) Epävarmuuksien poistaminen edellyttää kolmanteen vaiheeseen siirtymisen huolellista teknistä valmistelua. Tämä valmistelu lisää myös uuden rahan yleistä hyväksyttävyyttä. Jäljempänä esitettävä siirtymissuunnitelma on määritelty komission ja EMI:n kanssa neuvotellen, ja siinä on hyödynnetty komission vihreää kirjaa sekä EMI:n raporttia yhteiseen rahaan siirtymisestä. Se on SEU:ssa määrätyn aikataulun ja siinä määrättyjen menettelyjen sekä perusteiden mukainen. Siinä varmistetaan avoimuus, vahvistetaan uskottavuutta ja korostetaan prosessin peruuttamattomuutta. Suunnitelma on teknisesti toteutettavissa ja sillä pyritään luomaan välttämätön oikeusvarmuus, vähentämään sopeutumisen tuomia kustannuksia ja välttämään kilpailun vääristymiä. Siirtymissuunnitelma antaa rahan käyttäjille tietoja, jotka ovat niille välttämättömiä yhteisen rahan käyttöönottoon mukautumiseksi, ilmoittamalla selvän aikataulun mukaisesti toteutettavat käytännön toimenpiteet. Suunnitelma on yhteensopiva EMI:n siirtymistä koskevan raportin kanssa.
- 5) Tämä suunnitelma yhteisen rahan käyttöönottamiseksi perustuu siihen, että 1. tammikuuta 1999 on kolmannen vaiheen alkamispäivä. Siirtymisen eri vaiheissa toteutettavat toimenpiteet esitetään jäljempänä ja niistä annetaan yhteenveto liitteinä olevissa taulukoissa, joissa esitetään ajoitukset sekä kolmanteen vaiheeseen osallistuvia jäsenvaltioita koskevat eri ajankohdat ja määräajat.

- 6) Valtion- ja hallitusten päämiehistä koostuva neuvosto vahvistaa, mitkä jäsenvaltiot täyttävät yhteiseen rahaan siirtymisen välttämättömät edellytykset. Tämän päätöksen tekemispäivästä alkaa kolmannen vaiheen alkuun jatkuva välivaihe, jona aikana tehdään päätökset valmistelujen loppuun saattamisesta. Työmäärän paljouden johdosta tämä välivaihe kestäisi noin vuoden, mutta toisaalta valtion- ja hallitusten päämiesten tulisi perustaa osallistuvia valtioita koskeva valintansa viimeisimpiin ja luotettavimpiin vuotta 1997 koskeviin tietoihin. Niinpä ryhdytään erityisiin ponnisteluihin, jotta valtion- ja hallitusten päämiehillä olisi mahdollisuus tehdä päätöksensä niin pian kuin mahdollista vuonna 1998. Etukäteen tapahtuva valmistelu auttaa varmistamaan, että kaikki talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamiselle tarpeelliset toimenpiteet on suoritettu. Useat näistä toimenpiteistä kuuluvat Euroopan keskuspankin (EKP) toimivaltaan.
- 7) EKP tulee perustaa riittävän ajoissa, jotta valmistelut voidaan suorittaa loppuun 1. tammikuuta 1999 mennessä ja täysitehoinen toiminta aloittaa mainittuna päivänä. Tämän vuoksi neuvoston ja osallistuvien jäsenvaltioiden tulee hyväksyä joukko oikeudellisia määräyksiä ja nimittää Euroopan keskuspankin (EKP) johtokunta niin pian kuin mahdollista tämän välivaiheen kuluessa. EKP ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) perustetaan heti, kun EKP:n johtokunta on nimitetty. EKP:n päätöksentekoon liittyvät päätökset jatkotoimista, panevat täytäntöön ja kokeilevat niitä järjestelyjä, jotka ovat tarpeen, jotta sekä EKPJ että EKP kykenevät suorittamaan tehtävänsä kolmannessa vaiheessa.
- 8) Talous- ja rahaliiton kolmas vaihe alkaa 1. tammikuuta 1999, jolloin kiinnitetään peruuttamattomasti siihen osallistuvien valtioiden keskinäiset valuuttakurssit ja niiden kurssit euroon nähden ja aloitetaan yhteinen EKPJ:n määrittämä ja toimeenpanema euroa käyttäen toteutettava rahapolitiikka. EKPJ rohkaisee euron käyttöä valuuttamarkkinoilla; sen omat operaatiot ja selvittelyt näillä markkinoilla tapahtuvat euroina. Maksujärjestelmän perusrakenteen tulee olla valmiina, jotta varmistetaan euroon perustuvien koko alueen kattavien rahamarkkinoiden sujuva toiminta. Kansalliset keskuspankit voisivat tarjota muuntopalveluja niille rahoituslaitoksille, jotka eivät ole voineet hankkia tarvittavaa välineistöä euroina esitettyjen määrien muuntamiselle kansallisiksi rahayksiköiksi ja päinvastoin.
- 9) Neuvoston 1. tammikuuta 1999 voimaan astuva asetus luo oikeudellisen pohjan euron käytölle. Tuosta päivästä lukien euro on "itsenäinen valuutta" ja virallinen ecukorivaluutta lakkaa olemasta. Tämä asetus johtaa siihen, että kansallisilla valuutoilla ja eurolla ilmaistaan taloudelliselta kannalta katsoen samaa valuuttaa. Niin kauan kuin kansalliset valuuttayksiköt vielä ovat olemassa, neuvoston asetuksella perustetaan oikeudellisesti sitova yhtäläisyys euron ja eri kansallisten rahayksikköjen kesken ("oikeudellisesti sitova yhtäläisyys" tarkoittaa, että kullekin kansallisen valuutan määräiselle rahamäärälle vahvistetaan oikeudellisesti voimaansaattavalla tavalla muuttumaton vasta-arvo euroina ja päinvastoin, virallisen muuntokurssin mukaisesti). Asetus mahdollistaa siirtymisen loppuun suorittamiselle asetettua määräaikaa edeltävänä ajanjaksona sen, että yksityiset taloudelliset toimijat käyttävät euroa vapaasti, vaikka sen käyttö ei ole pakollista. Niiden tulisi niin pitkälle kuin mahdollista antaa kehittää omat sopeutumismekanisminsa yhteiseen rahaan siirtymiseksi; näitä periaatteita sovellettaessa tulisi kuitenkin ottaa huomioon yhdenmukaistetut markkinakäytännöt. Asetuksessa säädetään myös, että kansalliset setelit ovat edelleen laillisia maksuvälineitä kunkin valtion kansallisten rajojen sisällä siihen asti, kun yhteiseen rahaan siirtyminen on suoritettu loppuun. Tämän asetuksen tekninen valmistelutyö tulee suorittaa päätökseen vuoden 1996 loppuun mennessä.

- 10) Kansallisten valuuttojen korvaamisen eurolla ei tulisi sinällään vaikuttaa sopimusten jatkuvuuteen; kansallisina valuuttoina ilmaistut määrät muunnetaan euroiksi neuvoston määräämän muutokurssin mukaisesti. Kiinteäkorkoisten arvopapereiden ja lainojen kohdalla tämä korvaaminen ei itsessään muuta velallisen maksettavaksi tulevaa nimelliskorkoa, ellei sopimuksessa toisin määrätä. Niiden sopimusten osalta, joiden arvo on ilmaistu viittaamalla Euroopan yhteisön viralliseen ecu-koriin, eurolla korvaaminen tapahtuu perussopimuksen mukaisesti kurssiin 1:1, ellei yksittäisissä sopimuksissa toisin määrätä.
- 11) Julkisen kaupankäynnin kohteena olevan uuden velan – erityisesti 1. tammikuuta 2002 jälkeen erääntyvän – osallistuvat jäsenvaltiot laskevat liikkeeseen euroina 1. tammikuuta 1999 alkaen. Viimeistään 1. heinäkuuta 2002 aiempien kansallisten valuuttojen määräinen julkinen velka on maksettavissa takaisin vain yhteisenä rahana.
- 12) Euron käytön yleistäminen julkisen sektorin rahaliikkeessä kaikissa kolmanteen vaiheeseen osallistuvissa valtioissa tapahtuu viimeistään silloin, kun eurosetelit ja -kolikot on täysin otettu käyttöön. Aikataulu asetetaan yhteisön lainsäädännöllä, jossa voidaan antaa yksittäisille jäsenvaltioille jonkin verran toimintavapautta.
- 13) Julkisia viranomaisia kehoitetaan toteuttamaan tarvittavia toimenpiteitä hallinnon mukauttamiseksi euron käyttöön.
- 14) Viimeistään 1. tammikuuta 2002 eurosetelit ja -kolikot tulevat liikkeeseen kansallisten setelien ja kolikoiden rinnalle. Euroseteleillä ja -kolikoilla on laillisen maksuväliseen asema. Kansallisia seteleitä ja kolikoita vedetään pois liikkeestä sitä mukaa kuin eurosetelien ja -kolikoiden käyttö lisääntyy. Jäsenvaltioiden tulisi pyrkiä pitämään tämä kansallisten ja eurosetelien ja -kolikoiden rinnakkaiskäyttö mahdollisimman lyhytaikaisena. Joka tapauksessa kansalliset setelit ja kolikot lakkaavat olemasta laillisia maksuvälineitä kuuden kuukauden kuluessa eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotosta. Siirtyminen on loppuun suoritettu tuohon määräpäivään mennessä. Sen jälkeen kansallisia seteleitä ja kolikoita vaihdetaan vielä maksutta kansallisissa keskuspankeissa.

# Siirtyminen yhteiseen rahaan

## Tapahtumien ajanmukainen kulku

---

Joulukuusta 1995 osallistujavaltioita koskevan päätöksen tekemiseen

Ajoitus	Toteutettavat toimenpiteet	Vastuullinen taho
Joulukuu 1995	Siirtymistä koskevan suunnitelman hyväksyminen, mukaan lukien siirtymisen loppuunsaattamiselle asetettavasta ajankohdasta (1. heinäkuuta 2002) ja yhteisen rahan nimestä ilmoittaminen	Eurooppa-neuvosto
31. joulukuuta 1996	EKP:lle sen kolmatta vaihetta koskevien tehtävien suorittamiselle tarpeellisten sääntely-, organisaatio- ja logistiikkatoimintojen yksilöinti	EMI
	EKP:iin/EKPJ:ään ja yhteisen rahan käyttöönottoon liittyvän lainsäädännön valmistelu	Komissio, EMI, neuvosto
Ennen osallistujavaltioita koskevaa päätöstä	Kansallisten lainsäädäntöjen yhdenmukaisuus <sup>1</sup>	Jäsenvaltiot

---

<sup>1</sup> Komission ja EMI:n 109 j artiklan 1 kohdan mukaisissa kertomuksissa tulee tarkastella erityisesti, onko kunkin jäsenvaltion kansallinen lainsäädäntö, sen kansallisen keskuspankin perussääntö mukaan luettuna, sopusoinnussa SEU:n 107 ja 108 artiklan sekä EKPJ:n perussäännön kanssa (108 artiklan mukaan kansallisten lainsäädäntöjen tulee olla sopusoinnussa SEU:n ja EKPJ:n perussäännön kanssa viimeistään sinä päivänä, jona EKPJ perustetaan).

Osallistujavaltioita koskevasta päätöksestä 1. tammikuuta 1999 asti

Ajoitus	Toteutettavat toimenpiteet	Vastuullinen taho
Niin pian kuin mahdollista vuonna 1998	Osallistujavaltioita koskeva päätös	Neuvosto <sup>1</sup>
Niin pian kuin mahdollista osallistujavaltioita koskevan päätöksen jälkeen	i) EKP:n johtokunnan nimittäminen ii) euroseteleiden ja -kolikoiden käyttöönottopäivän määrittäminen iii) euroseteleiden valmistuksen aloittaminen iv) eurokolikoiden lyömisen aloittaminen	Jäsenvaltiot <sup>2</sup> EKP, neuvosto <sup>3</sup> EKPJ Neuvosto ja jäsenvaltiot <sup>3</sup>
1. tammikuuta 1999 mennessä	EKP:n/EKPJ:n lopullinen valmistelu i) johdetun lainsäädännön hyväksyminen, mukaan lukien: osakepääoman merkitsemisen aloittaminen; tilastotietojen kerääminen; vähimmäisvarannot; lausunnon pyytäminen EKP:lta; sakot ja rangaistukset, joita voidaan määrätä yrityksille; ii) valmistelut EKP:n/EKPJ:n saattamiseksi toiminnalliseen vaiheeseen; (EKP:n perustaminen; sääntelyn puitteiden hyväksyminen; rahapoliittisten järjestelyjen kokeilu; jne.)	Neuvosto EKP/EKPJ

<sup>1</sup> Valtion- tai hallitusten päämiesten muodostama (109 j artiklan e kohta).

<sup>2</sup> Osallistujavaltioiden hallitukset yhteisestä sopimuksesta (109 j artiklan 1 kohta).

<sup>3</sup> Osallistuvat jäsenvaltio (105 a artiklan 2 kohta ja 109 k artiklan 4 kohta).

1. tammikuuta 1999 alkaen 1. tammikuuta 2002 mennessä

Ajoitus	Toteutettavat toimenpiteet	Vastuullinen taho
1. tammikuuta 1999	Lopullinen vaihtokurssien vahvistaminen sekä euron käyttöönottoon liittyvän (oikeudellinen asema, sopimusten jatkuvuus, pyöristykset jne.) lainsäädännön voimaantulo	Neuvosto <sup>1</sup>
1. tammikuuta 1999 jälkeen	i) euroina tapahtuvan yleisen rahapolitiikan määrittely ja täytäntöönpano	EKPJ
	ii) valuuttaoperaatioiden suorittaminen euroina	EKPJ
	iii) TARGET-maksujärjestelmän käyttöönotto	EKPJ
	iv) uusien julkisten talouden lainojen liikkeeseen laskeminen euroina	Jäsenvaltiot
1. tammikuuta 1999 alkaen 1. tammikuuta 2002 mennessä	i) setelien vaihtaminen lopullisesti vahvistettujen valuuttakurssien mukaisesti 1:1	EKPJ
	ii) siirtymiseen liittyvät pankki- ja rahoitusalan kehityksen seuraaminen	EKPJ sekä jäsenvaltioiden ja yhteisön viranomaiset
	iii) kaikkien talouden sektoreiden avustaminen siirtymisessä asianmukaisesti	EKPJ sekä jäsenvaltioiden ja yhteisön viranomaiset

<sup>1</sup> Neuvosto toimii osallistuvien jäsenvaltioiden tekemällä yksimielisellä päätöksellä.



1. tammikuuta 2002 alkaen 1. heinäkuuta 2002 mennessä

Ajoitus	Toteutettavat toimenpiteet	Vastuullinen taho
Viimeistään 1. tammikuuta 2002	i) aloitetaan euroseteleiden liikkeeseen laskeminen ja kansallisten seteleiden liikkeestä poistaminen	EKPJ
	ii) aloitetaan eurokolikoiden liikkeeseen laskeminen ja kansallisten kolikoiden liikenteestä poistaminen	Jäsenvaltiot <sup>1</sup>
Viimeistään 1. heinäkuuta 2002	i) siirtyminen julkishallinnossa loppuun saatettu	Neuvosto, jäsenvaltiot <sup>1</sup>
	ii) kansallisten seteleiden ja kolikoiden laillisen maksuväliseen asema kumotaan	EKPJ

<sup>1</sup> Osallistuvat jäsenvaltiot.



II osasto. Määräykset Euroopan talousyhteisön  
perustamissopimuksen muuttamisesta  
Euroopan yhteisön perustamiseksi

## G artikla

- 2) Korvataan 2 artikla seuraavasti:

**"2 artikla**

Yhteisön päämääränä on yhteismarkkinoiden toteuttamisella ja talous- ja rahaliiton perustamisella sekä 3 ja 3 a artiklassa tarkoitetun yhteisen politiikan tai yhteisen toiminnan toteuttamisella edistää taloudellisen toiminnan sopusointuista ja tasapainoista kehitystä koko yhteisössä, ympäristöä arvossa pitävää kestäväää kasvua, joka ei edistä rahan arvon alenemista, talouden suorituskyvyn korkeaa lähentymisastetta, työllisyyden ja sosiaalisen suojelun korkeaa tasoa, elintason ja elämän laadun nousua sekä taloudellista ja sosiaalista yhteenkuuluvuutta ja yhteisvastuullisuutta jäsenvaltioiden välillä."

- 4) Lisätään artikla seuraavasti:

**"3 a artikla**

1. Edellä 2 artiklassa mainittujen tavoitteiden toteuttamiseksi jäsenvaltioiden ja yhteisön toimintaan sisältyy tässä sopimuksessa määrätyn edellytyksin ja siinä määrättyssä aikataulussa sellaisen talouspolitiikan käyttöön ottaminen, joka perustuu jäsenvaltioiden talouspolitiikan tiiviiseen yhteensovittamiseen, sisämarkkinoihin ja yhteisten tavoitteiden määrittelemiseen ja jota harjoitetaan vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteen mukaisesti.
2. Sen ohella tähän toimintaan sisältyy tässä sopimuksessa määrätyn edellytyksin ja siinä määrättyssä aikataulussa sekä siinä määrättyjä menettelyjä noudattaen valuuttakurssien peruuttamaton vahvistaminen, joka johtaa yhtenäisvaluutan, ecun, käyttöön ottamiseen sekä sellaisen yhtenäisen rahapolitiikan ja sellaisen yhtenäisen valuuttapolitiikan määrittelemiseen ja harjoittamiseen, joiden ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta, ja mainittua tavoitetta kuitenkin rajoittamatta tukea yleistä talouspolitiikkaa yhteisössä vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteen mukaisesti.
3. Tämä jäsenvaltioiden ja yhteisön toiminta merkitsee, että seuraavia johtavia periaatteita noudatetaan: vakaa hintataso, terve julkistalous ja rahatalous sekä kestävä maksutase."

- 5) Lisätään artikla seuraavasti:

**"3 b artikla**

Yhteisö toimii sille tällä sopimuksella annetun toimivallan ja asetettujen tavoitteiden rajoissa.

Aloilla, jotka eivät kuulu yhteisön yksinomaiseen toimivaltaan, yhteisö toissijaisuusperiaatteen mukaisesti toimii vain siinä tapauksessa ja siinä laajuudessa kuin jäsenvaltiot eivät voi riittävällä tavalla toteuttaa suunnitellun toiminnan tavoitteita, jotka suunnitellun toiminnan laajuuden tai vaikutusten takia voidaan tämän vuoksi toteuttaa paremmin yhteisön tasolla.

Yhteisön toiminnassa ei saada ylittää sitä, mikä on tarpeen tämän sopimuksen tavoitteiden saavuttamiseksi."

7) Lisätään artiklat seuraavasti:

**"4 a artikla**

Perustetaan tässä sopimuksessa määrättyjä menettelyjä noudattaen Euroopan keskuspankkijärjestelmä, jäljempänä 'EKPJ', sekä Euroopan keskuspankki, jäljempänä 'EKP'; ne toimivat niille tällä sopimuksella sekä siihen liitettyllä EKPJ:n ja EKP:n perussäännöllä, jäljempänä 'EKPJ:n perussääntö', annettujen valtuuksien rajoissa.

**73 b artikla**

1. Tämän luvun määräysten mukaisesti kiellettyjä ovat kaikki rajoitukset, jotka koskevat pääomanliikkeitä jäsenvaltioiden välillä taikka jäsenvaltioiden ja kolmansien maiden välillä.
2. Tämän luvun määräysten mukaisesti kiellettyjä ovat kaikki rajoitukset, jotka koskevat maksuja jäsenvaltioiden välillä taikka jäsenvaltioiden ja kolmansien maiden välillä.

## "VI osasto. Talous- ja rahapolitiikka

### 1 luku. Talouspolitiikka

**102 a artikla**

Jäsenvaltiot harjoittavat talouspolitiikkaansa niin, että ne myötävaikuttavat 2 artiklassa määriteltujen yhteisön tavoitteiden toteuttamiseen 103 artiklan 2 kohdassa tarkoitetut laajat suuntaviivat huomioon ottaen. Jäsenvaltiot ja yhteisö toimivat 3 a artiklassa määrättyjen periaatteiden mukaisesti noudattaen voimavarojen tehokasta kohdentamista suosivan, vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatetta.

**103 artikla**

1. Jäsenvaltiot pitävät talouspolitiikkaansa yhteistä etua koskevana asiana ja sovittavat talouspolitiikkansa yhteen neuvostossa 102 a artiklan mukaisesti.
2. Neuvosto laatii määränemmistöllä komission suosituksesta ehdotuksen jäsenvaltioiden ja yhteisön talouspolitiikan laajoiksi suuntaviivoiksi ja antaa niistä kertomuksen Eurooppa-neuvostolle.

Eurooppa-neuvosto keskustelee neuvoston kertomuksen pohjalta jäsenvaltioiden ja yhteisön talouspolitiikan laajoista suuntaviivoista tehtävästä päätelmästä.

Tämän päätelmän perusteella neuvosto antaa määränemmistöllä suosituksen, jossa vahvistetaan nämä laajat suuntaviivat. Neuvosto antaa suosituksestaan tiedon Euroopan parlamentille.

3. Turvataksaan jäsenvaltioiden talouspolitiikan tiiviimmän yhteensovittamisen ja niiden taloudellisen suorituskyvyn jatkuvan lähentymisen neuvosto valvoo komission antamien kertomusten perusteella jokaisen jäsenvaltion sekä yhteisön taloudellista kehitystä sekä sitä, onko niiden talouspolitiikka 2 kohdassa tarkoitettujen laajojen suuntaviivojen mukaista, ja suorittaa säännöllisesti kokonaisarvion.

Jäsenvaltiot toimittavat komissiolle tiedot toteuttamistaan tärkeistä talouspoliittisista toimenpiteistä sekä muut tarpeellisia pitämänsä tiedot tätä monenvälistä valvontaa varten.

4. Jos 3 kohdassa tarkoitetussa menettelyssä todetaan, että jäsenvaltion talouspolitiikka ei ole 2 kohdassa tarkoitettujen laajojen suuntaviivojen mukaista tai että se voi vaarantaa talous- ja rahaliiton moitteettoman toiminnan, neuvosto voi määränemmistöllä komission ehdotuksesta antaa tarpeelliset suositukset jäsenvaltiolle, jota asia koskee. Neuvosto voi määränemmistöllä komission ehdotuksesta päättää julkistaa suosituksensa.

Neuvoston puheenjohtaja ja komissio antavat Euroopan parlamentille kertomuksen monenvälisen valvonnan tuloksista. Neuvoston puheenjohtaja voidaan kutsua kuultavaksi Euroopan parlamentin toimivaltaiseen valiokuntaan, jos neuvosto on julkistanut suosituksensa.

5. Neuvosto voi 189 c artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen antaa yksityiskohtaiset säännöt tämän artiklan 3 ja 4 kohdassa tarkoitetusta monenvälisestä valvontamenettelystä.

### **103 a artikla**

1. Neuvosto voi yksimielisesti komission ehdotuksesta päättää, sanotun kuitenkin rajoittamatta muiden tässä sopimuksessa määrättyjen menettelyjen soveltamista, taloudellisen tilanteen kannalta aiheellisista toimenpiteistä, erityisesti jos ilmenee suuria vaikeuksia tiettyjen tuotteiden saatavuudessa.
2. Jos poikkeukselliset tapahtumat, joihin jäsenvaltio ei voi vaikuttaa, ovat aiheuttaneet tuolle jäsenvaltiolle vaikeuksia tai vakavasti uhkaavat aiheuttaa sille suuria vaikeuksia, neuvosto voi yksimielisesti komission ehdotuksesta tietyin edellytyksin myöntää kyseiselle jäsenvaltiolle yhteisön taloudellista apua. Jos suuret vaikeudet aiheutuvat luonnonmullistuksista, neuvosto tekee ratkaisunsa määränemmistöllä. Neuvoston puheenjohtaja antaa Euroopan parlamentille tiedon tehdystä päätöksestä.

### **104 artikla**

1. Tilinylitysoikeudet ja muut sellaiset luottojärjestelyt EKP:ssa tai jäsenvaltioiden keskuspankeissa, jäljempänä 'kansalliset keskuspankit', yhteisön toimielinten tai laitosten, jäsenvaltioiden keskushallintojen, alueellisten, paikallisten tai muiden viranomaisten, muiden julkisoikeudellisten laitosten tai julkisten yritysten hyväksi ovat kiellettyjä samoin kuin se, että EKP tai kansalliset keskuspankit hankkivat suoraan niiltä velkasitoumuksia.
2. Mitä 1 kohdassa määrätään, ei sovelleta julkisessa omistuksessa oleviin luottolaitoksiin, joita kansallisten keskuspankkien ja EKP:n on kohdeltava samalla tavalla kuin yksityisiä luottolaitoksia keskuspankkirahoituksen osalta.

### **104 a artikla**

1. Kaikki toimenpiteet, joilla yhteisön toimielimille tai laitoksille, jäsenvaltioiden keskushallinnoille, alueellisille, paikallisille tai muille viranomaisille, muille julkisoikeudellisille laitoksille tai julkisille yrityksille annetaan erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, ovat kiellettyjä, jos ne eivät perustu toiminnan vakauden valvontaan liittyviin seikkoihin.
2. Neuvosto täsmentää 189 c artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen 1 kohdassa tarkoitettua kiellon soveltamiseksi tarvittavat määritelmät 1 päivään tammikuuta 1994 mennessä.

### **104 b artikla**

1. Yhteisö ei ole vastuussa eikä ota vastatakseen sitoumuksista, joita jäsenvaltioiden keskushallinnoilla, alueellisilla, paikallisilla tai muilla viranomaisilla, muilla julkisoikeudellisilla laitoksilla tai julkisilla yrityksillä on, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta vastavuoroisten taloudellisten takuiden antamista tietyn hankkeen yhteiseksi toteuttamiseksi. Jäsenvaltio ei ole vastuussa eikä ota vastatakseen sitoumuksista, joita toisen jäsenvaltion keskushallinnoilla, alueellisilla, paikallisilla tai muilla viranomaisilla, muilla julkisoikeudellisilla laitoksilla tai julkisilla yrityksillä on, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta vastavuoroisten taloudellisten takuiden antamista tietyn hankkeen yhteiseksi toteuttamiseksi.
2. Neuvosto voi 189 c artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen tarvittaessa täsmentää 104 artiklassa ja tässä artiklassa tarkoitettujen kieltojen soveltamiseksi tarvittavat määritelmät.

### **104 c artikla**

1. Jäsenvaltiot välttävät liiallisia julkistalouden alijäämiä.
2. Komissio valvoo jäsenvaltioiden talousarviotilanteen ja julkisen velan määrän kehitystä vakavien virheiden tunnistamiseksi. Se tarkastelee erityisesti talousarviota koskevan kurinalaisuuden noudattamista seuraavilla kahdella arviointiperusteella:
  - a) ylittääkö ennakoitun tai toteutuneen julkistalouden alijäämän osuus bruttokansantuotteesta viitearvon, 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) ylittääkö julkisen velan osuus bruttokansantuotteesta viitearvon, ottamatta lukuun tapauksia, joissa tämä osuus pienenee riittävästi ja lähestyy riittävän nopeasti viitearvoa.

Viitearvot täsmennetään tähän sopimukseen liitettyssä, liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyssä pöytäkirjassa.

3. Jos jäsenvaltio ei täytä jommankumman tai kummankaan arviointiperusteiden mukaisia vaatimuksia, komissio laatii asiasta kertomuksen. Komission kertomuksessa otetaan huomioon myös se, ylittääkö julkistalouden alijäämä julkiset investointimenot, sekä muut merkitykselliset tekijät, jäsenvaltion keskipitkän aikavälin taloudellinen tilanne ja talousarviotilanne mukaan luettuina.

Komissio voi laatia kertomuksen silloinkin, kun arviointiperusteiden mukaiset vaatimukset täyttyvät, jos se katsoo, että jäsenvaltiossa on liiallisen alijäämän vaara.

4. Jäljempänä 109 c artiklassa tarkoitettu komitea antaa lausunnon komission kertomuksesta.
5. Jos komissio katsoo, että jäsenvaltiossa on tai siellä voi ilmetä liiallinen alijäämä, komissio antaa asiasta lausunnon neuvostolle.
6. Neuvosto päättää määränemmistöllä komission suosituksesta ja ottaen huomioon sen jäsenvaltion mahdolliset huomautukset, jota asia koskee, sekä kokonaistilanteen arvioituaan, onko liiallinen alijäämä olemassa.
7. Jos neuvosto 6 kohdan mukaisesti päättää, että on olemassa liiallinen alijäämä, se antaa jäsenvaltiolle, jota asia koskee, suosituksia tilanteen lopettamiseksi määräajassa. Jollei 8 kohdasta muuta johdu, näitä suosituksia ei julkisteta.
8. Jos neuvosto toteaa, että suositus ei asetetussa määräajassa ole johtanut tuloksellisiin toimiin, se voi julkistaa suosituksensa.
9. Jos jäsenvaltio ei edelleenkään noudata neuvoston suosituksia, neuvosto voi päättää vaatia jäsenvaltiota määräajassa toteuttamaan sellaisia alijäämää pienentäviä toimenpiteitä, joita neuvosto pitää tarpeellisina tilanteen korjaamiseksi.

Neuvosto voi tällaisessa tilanteessa pyytää jäsenvaltiota, jota asia koskee, antamaan tietyn aikataulun mukaisesti kertomuksia, voidakseen tarkastella tuon jäsenvaltion mukauttamispyrkimyksiä.

10. Sitä kanne oikeutta, josta määrätään 169 ja 170 artiklassa, ei voida käyttää tämän artiklan 1–9 kohdassa tarkoitetuissa asioissa.
11. Kunnes jäsenvaltio on alkanut noudattaa 9 kohdan nojalla tehtyä päätöstä, neuvosto voi päättää soveltaa tai tarvittaessa tehostaa jotakin tai joitakin seuraavista toimenpiteistä:
- kyseistä jäsenvaltiota vaaditaan julkistamaan neuvoston täsmentämät lisätiedot ennen kuin se laskee liikkeeseen obligaatioita ja arvopapereita;
  - Euroopan investointipankkia pyydetään tarkistamaan kyseiseen jäsenvaltioon soveltamaansa lainoituspolitiikkaa;
  - kyseistä jäsenvaltiota vaaditaan tekemään yhteisölle aiheellisen suuruinen koroton talletus ajaksi, joka päättyy silloin, kun liiallinen alijäämä on neuvoston käsityksen mukaan oikaistu;
  - määrätään aiheellisen suuruinen sakko.

Neuvoston puheenjohtaja antaa Euroopan parlamentille tiedon tehdyistä päätöksistä.

12. Neuvosto kumoo 6–9 ja 11 kohdassa tarkoitetut päätöksensä tai jotkin niistä siltä osin kuin liiallinen alijäämä jäsenvaltiossa, jota asia koskee, on neuvoston käsityksen mukaan oikaistu. Jos neuvosto on ennen tätä julkistanut suosituksensa, se antaa heti, kun 8 kohdassa tarkoitettu päätös on kumottu, julkisuuteen lausuman siitä, että kyseisessä jäsenvaltiossa ei enää ole liiallista alijäämää.
13. Neuvosto tekee 7–9 sekä 11 ja 12 kohdassa tarkoitetut päätöksensä komission suosituksesta kahden kolmasosan enemmistöllä jäsentensä 148 artiklan 2 kohdan mukaisesti painotetuista äänistä, ottamatta lukuun sen jäsenvaltion edustajan ääniä, jota asia koskee.

14. Täydentävät määräykset tässä artiklassa tarkoitetun menettelyn täytäntöönpanosta ovat tähän sopimukseen liitetyssä, liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyssä pöytäkirjassa.

Neuvosto antaa yksimielisesti komission ehdotuksesta sekä Euroopan parlamenttia ja EKP:a kuultuaan aiheelliset säännökset, joilla mainittu pöytäkirja korvataan.

Jollei tämän kohdan muista määräyksistä muuta johdu, neuvosto vahvistaa 1 päivään tammikuuta 1994 mennessä määräenemmistöllä komission ehdotuksesta ja Euroopan parlamenttia kuultuaan yksityiskohtaiset säännöt ja määritelmät mainitun pöytäkirjan määräysten soveltamisesta.

## 2 luku. Rahapolitiikka

### 105 artikla

1. EKPJ:n ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. EKPJ tukee yleistä talouspolitiikkaa yhteisössä osallistuakseen 2 artiklassa määriteltyjen yhteisön tavoitteiden saavuttamiseen, sanotun kuitenkin rajoittamatta hintatason vakauden tavoitetta. EKPJ toimii sellaiseen vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteen mukaisesti, joka suosii voimavarojen tehokasta kohdentamista, ja se noudattaa sopimuksen 3 a artiklassa määrättyjä periaatteita.
2. EKPJ:n perustehtäviä ovat:
  - yhteisön rahapolitiikan määrittelemine ja toteuttaminen;
  - valuuttamarkkinatoimien suorittaminen 109 artiklan mukaisesti;
  - jäsenvaltioiden virallisten valuuttavarojen hallussapito ja hoito;
  - maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen.
3. Mitä 2 kohdan kolmannessa luetelmakohtassa määrätään, sovelletaan sen kuitenkin rajoittamatta jäsenvaltioiden hallitusten mahdollisuutta pitää hallussaan ja hoitaa valuuttamääräisiä käyttövaroja.
4. EKP:a kuullaan:
  - ehdotuksista yhteisön säädöksiksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla;
  - suunnitelmista lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla, mutta niissä rajoissa ja sellaisin ehdoin, jotka neuvosto vahvistaa 106 artiklan 6 kohdassa määrättyä menettelyä noudattaen; tällöin EKP:a kuulevat kansalliset viranomaiset.EKP voi toimivaltaansa kuuluvilla aloilla antaa lausuntoja asianomaisille yhteisön toimielimille ja laitoksille sekä kansallisille viranomaisille.
5. EKPJ myötävaikuttaa luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvän toimivaltaisten viranomaisten politiikan moitteettomaan harjoittamiseen.
6. Neuvosto voi yksimielisesti komission ehdotuksesta ja EKP:a kuultuaan sekä Euroopan parlamentin puoltavan lausunnon saatuaan antaa EKP:lle erityistehtäviä, jotka koskevat luottolaitosten sekä muiden rahoituslaitosten kuin vakuutusyriyten toiminnan vakauden valvontaan liittyvää politiikkaa.

### 105 a artikla

1. EKP:lla on yksinoikeus antaa lupa setelien liikkeeseen laskemiseen yhteisössä. EKP ja kansalliset keskuspankit voivat laskea liikkeeseen seteleitä. Ainoastaan EKP:n ja kansallisten keskuspankkien liikkeeseen laskemat setelit ovat laillisina maksuvälineinä kelpaavia seteleitä yhteisössä.
2. Jäsenvaltiot voivat laskea liikkeeseen metallirahoja saatuaan EKP:n hyväksymisen liikkeeseen laskemisen määrälle. Neuvosto voi 189 c artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen ja EKP:a kuultuaan toteuttaa toimenpiteitä kaikkien liikkeeseen tarkoitettujen metallirahojen yksikköarvojen ja teknisten eritelmien yhdenmukaistamiseksi, siinä laajuudessa kuin se on tarpeen niiden moitteettoman liikkeen turvaamiseksi yhteisössä.

## 106 artikla

1. EKPJ:n muodostavat EKP ja kansalliset keskuspankit.
2. EKP on oikeushenkilö.
3. EKPJ:ää johtavat EKP:n päätöksentekuelimet, jotka ovat EKP:n neuvosto ja johtokunta.
4. EKPJ:n perussääntö on tähän sopimukseen liitetyssä pöytäkirjassa.
5. Neuvosto voi muuttaa EKPJ:n perussäännön 5.1, 5.2, 5.3, 17, 18, 19.1, 22, 23, 24, 26, 32.2, 32.3, 32.4 ja 32.6 artiklaa, 33.1 artiklan a alakohtaa sekä 36 artiklaa joko määräenemmistöllä EKP:n suosituksesta ja komissiota kuultuaan taikka yksimielisesti komission ehdotuksesta ja EKP:a kuultuaan. Kummassakin tapauksessa tarvitaan Euroopan parlamentin puoltava lausunto.
6. Neuvosto antaa määräenemmistöllä joko komission ehdotuksesta sekä Euroopan parlamenttia ja EKP:a kuultuaan taikka EKP:n suosituksesta sekä Euroopan parlamenttia ja komissiota kuultuaan EKPJ:n perussäännön 4, 5.4, 19.2, 20, 28.1, 29.2, 30.4 ja 34.3 artiklassa tarkoitetut säännökset.

## 107 artikla

Käyttäessään sille tällä sopimuksella ja EKPJ:n perussäännöllä annettuja valtuuksiaan tai suorittaessaan niillä sille annettuja tehtäviään ja velvollisuuksiaan EKP tai kansallinen keskuspankki taikka EKP:n tai kansallisen keskuspankin päätöksentekuelimen jäsen ei pyydä eikä ota ohjeita yhteisön toimielimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta eikä miltään muultakaan taholta. Yhteisön toimielimet ja laitokset sekä jäsenvaltioiden hallitukset sitoutuvat kunnioittamaan tätä periaatetta ja pidättymään yrityksistä vaikuttaa EKP:n tai kansallisten keskuspankkien päätöksentekuelinten jäseniin heidän suorittaessaan tehtäviään.

## 108 artikla

Jokainen jäsenvaltio huolehtii siitä, että viimeistään päivänä, jona EKPJ perustetaan, sen kansallinen lainsäädäntö, sen kansallisen keskuspankin perussääntö mukaan luettuna, on sopusoinnussa tämän sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa.

## 108 a artikla

1. EKPJ:lle uskottujen tehtävien suorittamiseksi EKP tämän sopimuksen määräysten mukaisesti ja EKPJ:n perussäännössä määrätyn edellytyksin:
  - antaa asetuksia, siinä laajuudessa kuin se on tarpeen EKPJ:n perussäännön 3.1 artiklan ensimmäisessä luetelmakohdassa taikka 19.1, 22 tai 25.2 artiklassa tarkoitettujen tehtävien suorittamiseksi, sekä tapauksissa, joista säädetään 106 artiklan 6 kohdassa tarkoitetuissa neuvoston säädöksissä;
  - tekee päätökset, jotka ovat tarpeen EKPJ:lle tällä sopimuksella sekä EKPJ:n perussäännöllä uskottujen tehtävien suorittamiseksi;
  - antaa suosituksia ja lausuntoja.
2. Asetus pätee yleisesti. Se on kaikilta osiltaan velvoittava, ja sitä sovelletaan sellaisenaan kaikissa jäsenvaltioissa.
  - Suosituksset ja lausunnot eivät ole sitovia.
  - Päätös velvoittaa kaikilta osiltaan niitä, joille se on osoitettu.
  - Mitä 190, 191 ja 192 artiklassa määrätään, sovelletaan EKP:n antamiin asetuksiin ja sen tekemiin päätöksiin.
  - EKP voi päättää julkistaa päätöksensä, suosituksensa ja lausuntonsa.
3. Niissä rajoissa ja sellaisin ehdoin, jotka neuvosto vahvistaa 106 artiklan 6 kohdassa määrättyä menettelyä noudattaen, EKP voi määrätä yrityksille sakkoja ja uhkasakkoja, jollei sen antamia asetuksia tai tekemiä päätöksiä noudateta.

## 109 artikla

1. Poiketen siitä, mitä 228 artiklassa määrätään, neuvosto voi yksimielisesti EKP:n tai komission suosituksesta sekä kuultuaan EKP:a pyrkimyksin saavuttaa hintatason vakauden tavoitteen kanssa sopusoinnussa oleva yhteisymmärrys ja Euroopan



parlamenttia kuultuaan sekä noudattaen 3 kohdassa määrättyä menettelyä mainitussa kohdassa tarkoitettujen järjestelyjen määrittämiseksi, tehdä muodollisia sopimuksia valuuttakurssijärjestelmästä, joka koskee ecun suhdetta muihin valuuttoihin kuin yhteisön valuuttoihin. Neuvosto voi määräenemmistöllä EKP:n tai komission suosituksesta sekä kuultuaan EKP:a pyrkimyksin saavuttaa hintatason vakauden tavoitteen kanssa sopusoinnussa oleva yhteisymmärrys, vahvistaa tai kumota ecun keskuskurssit valuuttakurssijärjestelmässä taikka muuttaa niitä. Neuvoston puheenjohtaja antaa Euroopan parlamentille tiedon ecun keskuskurssien vahvistamisesta, muuttamisesta tai kumoamisesta.

2. Jos ei ole olemassa 1 kohdassa tarkoitettua valuuttakurssijärjestelmää suhteessa yhteen tai useampaan muuhun valuuttaan kuin yhteisön valuuttaan, neuvosto voi määräenemmistöllä joko komission suosituksesta ja EKP:a kuultuaan taikka EKP:n suosituksesta laatia yleiset suuntaviivat tällaisia valuuttoja koskevaa valuuttakurssipolitiikkaa varten. Nämä yleiset suuntaviivat eivät vaikuta EKP:n ensisijaiseen tavoitteeseen pitää yllä hintatason vakautta.
3. Poiketen siitä, mitä 228 artiklassa määrätään, tapauksissa, joissa on tarve yhteisön sekä yhden tai useamman valtion taikka kansainvälisen järjestön kesken neuvotella raha- ja valuuttoaoloja koskevista sopimuksista, neuvosto päättää määräenemmistöllä komission suosituksesta ja EKP:a kuultuaan näiden neuvottelujen järjestelyistä sekä näiden sopimusten tekemisestä. Näillä järjestelyillä turvataan se, että yhteisö esittää yhtenäisen kannan. Komissio liitetään neuvotteluihin täysin.

Tämän kohdan mukaisesti tehdyt sopimukset sitovat yhteisön toimielimiä, EKP:a ja jäsenvaltioita.

4. Jollei 1 kohdasta muuta johdu, neuvosto päättää määräenemmistöllä komission ehdotuksesta ja EKP:a kuultuaan kannasta, joka yhteisöllä on kansainvälisellä tasolla talous- ja rahaliiton kannalta erityisen merkittävässä kysymyksissä, ja yksimielisesti siitä, miten sitä edustetaan noudattaen 103 ja 105 artiklassa määrättyä toimivallanjakoa.
5. Jäsenvaltiot voivat neuvotella kansainvälisissä toimielimissä ja tehdä kansainvälisiä sopimuksia, sen kuitenkaan rajoittamatta yhteisön toimivaltaa ja yhteisön sopimuksia talous- ja rahaliittoon liittyvillä aloilla.

### 3 luku.                   Institutionaaliset määräykset

#### 109 a artikla

1. EKP:n neuvoston muodostavat EKP:n johtokunnan jäsenet sekä kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.
2. a) Johtokunnan muodostavat puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja neljä muuta jäsentä.  
b) Johtokunnan puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja muut jäsenet nimitetään jäsenvaltioiden hallitusten valtion- tai hallitusten päämiesten tasolla neuvoston suosituksesta tekemällä yhteisellä sopimuksella, henkilöistä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahatalouden tai pankkitoiminnan alalla; neuvosto antaa suosituksensa Euroopan parlamenttia ja EKP:n neuvostoa kuultuaan.

Heidän toimikautensa on kahdeksan vuotta, eikä heitä voida nimittää uudeksi toimikaudeksi.

Johtokunnan jäsenenä voi olla vain jäsenvaltion kansalainen.

#### 109 b artikla

1. Neuvoston puheenjohtaja ja yksi komission jäsen voi osallistua EKP:n neuvoston kokouksiin, mutta heillä ei ole äänioikeutta.  
Neuvoston puheenjohtaja voi tehdä aloitteen EKP:n neuvostossa käsiteltäväksi asiaksi.
2. EKP:n puheenjohtaja kutsutaan neuvoston kokouksiin, jos niissä käsitellään EKP:n tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä asioita.

3. EKP laatii vuosittain EKPJ:n toiminnasta sekä edellisen ja kuluvan vuoden rahapolitiikasta kertomuksen Euroopan parlamentille, neuvostolle ja komissiolle sekä Eurooppa-neuvostolle. EKP:n puheenjohtaja esittelee tämän kertomuksen neuvostolle sekä Euroopan parlamentille, joka voi käydä yleiskeskustelun sen pohjalta.

EKP:n puheenjohtajaa ja muita EKP:n johtokunnan jäseniä voidaan Euroopan parlamentin pyynnöstä tai heidän omasta aloitteestaan kuulla Euroopan parlamentin toimivaltaisissa valiokunnissa.

### 109 c artikla

1. Perustetaan neuvoo-antava raha-asiaiden komitea edistämään jäsenvaltioiden politiikan yhteensovittamista sisämarkkinoiden toiminnan kannalta tarpeellisessa laajuudessa.

Komitean tehtävänä on:

- seurata jäsenvaltioiden ja yhteisön rahamarkkinoiden tilaa ja rahoitustilannetta ja jäsenvaltioiden yleisiä maksujärjestelmiä sekä antaa niistä säännöllisesti kertomuksia neuvostolle ja komissiolle;
- antaa neuvostolle ja komissiolle lausuntoja niiden pyynnöstä tai omasta aloitteestaan;
- osallistua neuvoston 73 f ja 73 g artiklassa, 103 artiklan 2-5 kohdassa, 103 a, 104 a, 104 b ja 104 c artiklassa, 109 e artiklan 2 kohdassa, 109 f artiklan 6 kohdassa, 109 h ja 109 i artiklassa, 109 j artiklan 2 kohdassa sekä 109 k artiklan 1 kohdassa tarkoitettun työn valmisteluun, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta 151 artiklan soveltamista;
- ainakin kerran vuodessa tarkastella tämän sopimuksen sekä neuvoston toteuttamien toimenpiteiden soveltamisen tuloksena saavutettua pääomanliikkeiden ja maksujen vapauden tilannetta; tarkastelu koskee kaikkia pääomanliikkeisiin ja maksuihin liittyviä toimenpiteitä; komitea antaa komissiolle ja neuvostolle kertomuksen tarkastelun tuloksista.

Jäsenvaltiot ja komissio nimeävät kukin kaksi jäsentä raha-asiaiden komiteaan.

2. Kolmannen vaiheen alkaessa perustetaan talous- ja rahoituskomitea. Edellä 1 kohdassa tarkoitettu raha-asiaiden komitea lakkautetaan.

Talous- ja rahoituskomitean tehtävänä on:

- antaa neuvostolle ja komissiolle lausuntoja niiden pyynnöstä tai omasta aloitteestaan;
- seurata jäsenvaltioiden ja yhteisön taloudellista tilannetta ja rahoitustilannetta sekä antaa niistä, erityisesti rahoitussuhteista kolmansiin maihin ja kansainvälisiin laitoksiin, säännöllisesti kertomuksia neuvostolle ja komissiolle;
- osallistua neuvoston 73 f ja 73 g artiklassa, 103 artiklan 2 - 5 kohdassa, 103 a, 104 a, 104 b ja 104 c artiklassa, 105 artiklan 6 kohdassa, 105 a artiklan 2 kohdassa, 106 artiklan 5 ja 6 kohdassa, 109 ja 109 h artiklassa, 109 i artiklan 2 ja 3 kohdassa, 109 k artiklan 2 kohdassa sekä 109 l artiklan 4 ja 5 kohdassa tarkoitettun työn valmisteluun sekä suorittaa muut neuvoston sille antamat neuvoo-antavat tehtävät ja valmistelu-tehtävät, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta 151 artiklan soveltamista;
- ainakin kerran vuodessa tarkastella tämän sopimuksen sekä neuvoston toteuttamien toimenpiteiden soveltamisen tuloksena saavutettua pääomanliikkeiden ja maksujen vapauden tilannetta; tarkastelu koskee kaikkia pääomanliikkeisiin ja maksuihin liittyviä toimenpiteitä; komitea antaa komissiolle ja neuvostolle kertomuksen tarkastelun tuloksista.

Jäsenvaltiot, komissio ja EKP nimeävät kukin enintään kaksi jäsentä komiteaan.

3. Neuvosto antaa määränemmistöllä komission ehdotuksesta sekä EKP:a ja tässä artiklassa tarkoitettua komiteaa kuultuaan yksityiskohtaiset säännöt talous- ja rahoituskomitean kokoonpanosta. Neuvoston puheenjohtaja antaa Euroopan parlamentille tiedon tällaisesta päätöksestä.
4. Edellä 2 kohdassa määrättyjen tehtävien lisäksi komitea seuraa asianomaisten jäsenvaltioiden rahamarkkinoiden tilaa ja rahoitustilannetta sekä niiden yleisiä maksujärjestelmiä ja antaa niistä säännöllisesti kertomuksia neuvostolle ja komissiolle, jos on ja niin kauan kuin on jäsenvaltioita, joita 109 k ja 109 l artiklassa tarkoitettut poikkeukset koskevat.

**109 e artikla**

1. Talous- ja rahaliiton toteuttamisen toinen vaihe alkaa 1 päivänä tammikuuta 1994.
2. Ennen tuota päivämäärää:
  - a) jokainen jäsenvaltio
    - toteuttaa tarvittaessa aiheelliset toimenpiteet 73 b artiklassa määrättyjen kieltojen noudattamiseksi, sanotun kuitenkaan rajoittamatta 73 e artiklan soveltamista, sekä 104 artiklassa ja 104 a artiklan 1 kohdassa määrättyjen kieltojen noudattamiseksi;
    - hyväksyy tarvittaessa b alakohdassa määrätyn arvioinnin mahdollistamiseksi monivuotisia ohjelmia, joiden tarkoituksena on turvata talous- ja rahaliiton toteuttamiseksi tarvittava kestävä lähentyminen erityisesti hintatason vakauden ja terveen julkistalouden osalta;
  - b) neuvosto arvioi komission kertomuksen perusteella talouden ja raha-asian alalla lähentymisessä toteutunutta edistymistä, erityisesti hintatason vakauden ja terveen julkistalouden osalta toteutunutta edistymistä, samoin kuin sisämarkkinoita koskevan yhteisön oikeuden täytäntöönpanossa saavutettua edistymistä.
3. Toisen vaiheen alusta sovelletaan 104 artiklan, 104 a artiklan 1 kohdan, 104 b artiklan 1 kohdan sekä 104 c artiklan, sen 1, 9, 11 ja 14 kohtaa lukuun ottamatta, määräyksiä.  
Kolmannen vaiheen alusta sovelletaan 103 a artiklan 2 kohdan, 104 c artiklan 1, 9 ja 11 kohdan, 105, 105 a, 107, 109, 109 a ja 109 b artiklan sekä 109 c artiklan 2 ja 4 kohdan määräyksiä.
4. Toisen vaiheen aikana jäsenvaltiot pyrkivät välttämään liiallisia julkistalouden alijäämiä.
5. Toisen vaiheen aikana jokainen jäsenvaltio aloittaa tarvittaessa menettelyn, jolla sen keskuspankin itsenäisyys toteutuu 108 artiklan mukaisesti.

**109 f artikla**

1. Toisen vaiheen alkaessa perustetaan Euroopan rahapolitiininen instituutti, jäljempänä 'ERI', ja se ryhtyy hoitamaan tehtäviään; se on oikeushenkilö, ja sitä johtaa ja hoitaa neuvosto, jonka muodostavat puheenjohtaja sekä kansallisten keskuspankkien pääjohtajat ja yksi heistä varapuheenjohtajana.  
Puheenjohtaja nimitetään jäsenvaltioiden hallitusten valtion- tai hallitusten päämiesten tasolla tekemällä yhteisellä sopimuksella, keskuspankkien pääjohtajien komitean, jäljempänä 'pääjohtajien komitea', tai ERI:n neuvoston suosituksesta, sekä kun Euroopan parlamenttia ja neuvostoa on kuultu. Puheenjohtaja valitaan henkilöistä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahatalouden tai pankkitoiminnan alalla. Ainoastaan jäsenvaltion kansalainen voi olla ERI:n puheenjohtajana. ERI:n neuvosto nimittää varapuheenjohtajan.  
ERI:n perussääntö on tähän sopimukseen liitetyssä pöytäkirjassa.  
Pääjohtajien komitea lakkautetaan toisen vaiheen alkaessa.
2. ERI:n tehtävänä on:
  - lujittaa kansallisten keskuspankkien välistä yhteistyötä;
  - lujittaa jäsenvaltioiden rahapolitiikan yhteensovittamista hintatason vakauden turvaamiseksi;
  - seurata Euroopan valuuttajärjestelmän toimintaa;
  - neuvotella sellaisista kansallisten keskuspankkien toimivaltaan kuuluvista kysymyksistä, jotka vaikuttavat rahoituslaitosten ja -markkinoiden vakauteen;
  - ottaa vastatakseen niistä tehtävistä, jotka lakkautettavalla Euroopan raha-asian yhteistyörahasella on; lakkauttamista koskevat yksityiskohtaiset säännöt vahvistetaan ERI:n perussäännössä;
  - helpottaa ecun käyttöä ja seurata sen kehitystä, ecu-selvitysjärjestelmän moitteeton toiminta mukaan luettuna.

3. Kolmannen vaiheen valmistelemiseksi ERI:
  - valmistelee kolmannen vaiheen aikana harjoitettavaa yhtenäistä rahapolitiikkaa varten tarvittavat välineet ja menettelyt;
  - edistää tarvittaessa niiden sääntöjen ja menettelyjen yhdenmukaistamista, jotka koskevat tilastotietojen keräämistä, laatimista ja levittämistä sen toimivaltaan kuuluvilla aloilla;
  - valmistelee säännöt, jotka koskevat kansallisten keskuspankkien EKPJ:n yhteydessä toteuttamia toimia;
  - edistää rajojen yli suoritettavien maksujen tehokkuutta;
  - valvoo ecu-setelien teknistä valmistelua.

Viimeistään 31 päivänä joulukuuta 1996 ERI täsmentää ne sääntelyyn, hallintoon ja logistiikkaan liittyvät kehykset, jotka EKPJ tarvitsee tehtäviensä hoitamiseksi kolmannen vaiheen aikana. Nämä kehykset saatetaan EKP:n päätettäväksi sen perustamispäivänä.
4. ERI voi kahden kolmasosan enemmistöllä neuvostonsa jäsenistä:
  - antaa lausuntoja ja suosituksia raha- ja valuuttakurssipolitiikan yleisistä suuntaviivoista sekä näihin liittyvistä kussakin jäsenvaltiossa toteutetuista toimenpiteistä;
  - antaa hallituksille ja neuvostolle lausuntoja ja suosituksia politiikasta, joka on omiaan vaikuttamaan yhteisön rahatalouden sisäiseen tai ulkoiseen tilanteeseen ja erityisesti Euroopan valuuttajärjestelmän toimintaan;
  - antaa jäsenvaltioiden rahaviranomaisille suosituksia niiden rahapolitiikan harjoittamisesta.
5. ERI voi yksimielisesti päättää julkistaa lausuntonsa ja suosituksensa.
6. Neuvosto kuulee ERI:a ehdotetuista yhteisön säädöksistä ERI:n toimivaltaan kuuluvalla alalla.
 

Jäsenvaltioiden viranomaisten on niissä rajoissa ja sellaisin ehdoin, jotka neuvosto vahvistaa määränemmistöllä komission ehdotuksesta sekä Euroopan parlamenttia ja ERI:a kuultuaan, kuultava ERI:a suunnitelmista lainsäädännöksi sen toimivaltaan kuuluvalla alalla.
7. Neuvosto voi yksimielisesti komission ehdotuksesta sekä Euroopan parlamenttia ja ERI:a kuultuaan uskoa ERI:lle muita tehtäviä kolmannen vaiheen valmistelemiseksi.
8. Tapauksissa, joissa tässä sopimuksessa määrätään EKP:n neuvoa-antavista tehtävistä, ennen EKP:n perustamista viittauksilla EKP:iin tarkoitetaan ERI:a.
 

Tapauksissa, joissa tässä sopimuksessa määrätään ERI:n neuvoa-antavista tehtävistä, ennen 1 päivää tammikuuta 1994 viittauksilla ERI:iin tarkoitetaan pääjohtajien komiteaa.
9. Toisen vaiheen aikana ilmaisulla 'EKP' tarkoitetaan 173, 175, 176, 177, 180 ja 215 artiklassa ERI:a.

### 109 g artikla

Ecu-korin valuuttakokoonpanoa ei muuteta.

Kolmannen vaiheen alusta ecun arvo vahvistetaan lopullisesti 109 l artiklan 4 kohdan mukaisesti.

### 109 j artikla

1. Komissio ja ERI antavat neuvostolle kertomuksia jäsenvaltioiden edistymisestä talous- ja rahaliiton toteuttamiseen liittyvien jäsenvaltioiden velvollisuuksien täyttämässä. Näissä kertomuksissa tarkastellaan erityisesti, onko kunkin jäsenvaltion kansallinen lainsäädäntö, sen kansallisen keskuspankin perussääntö mukaan luettuna, sopuoinnussa tämän sopimuksen 107 ja 108 artiklan sekä EKPJ:n perussäännön kanssa. Kertomuksissa tarkastellaan myös sitä, onko kestävän lähentymisen korkea taso saavutettu, arvioimalla missä määrin kukin jäsenvaltio on täyttänyt seuraavat arviointiperusteet:
  - hintatason korkeatasoisen vakauden toteutuminen; tämä on ilmeistä, jos rahanarvon alenemisaste on lähellä korkeintaan kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen 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 valuuttakurssijärjestelmässä määrättyjen 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 valuuttakurssijärjestelmään osallistumisen pysyvyys, sellaisena kuin se ilmenee pitkän aikavälin korkokantojen tasossa.

Tässä kohdassa mainittuja neljää arviointiperustetta ja ajanjaksoja, joina niitä on noudatettava, täsmennetään tähän sopimukseen liitettyssä pöytäkirjassa. Komission ja ERI:n kertomuksissa otetaan huomioon myös ecun kehitys, markkinoiden yhdentymisen tulokset, vaihtotaseiden tasapainon tilanne ja kehitys sekä yksikkötyökustannusten ja muiden hintaosoittimien kehityksen tarkastelu.

2. Näiden kertomusten perusteella neuvosto arvioi määränemmistöllä 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 tarkoitettua kertomukset ja 2 kohdassa tarkoitettua Euroopan parlamentin lausunnon, viimeistään 31 päivänä joulukuuta 1996 määränemmistöllä:
  - 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 luetelmakohtaa lukuun ottamatta, tarkoitettua menettelyn sekä ottaen huomioon 1 kohdassa tarkoitettua kertomukset ja Euroopan parlamentin lausunnon, vahvistaa ennen 1 päivää heinäkuuta 1998 määränemmistöllä 2 kohdassa tarkoitettujen neuvoston suositusten perusteella, mitkä jäsenvaltiot täyttävät yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset.

#### 109 k artikla

1. Jos 109 j artiklan 3 kohdan mukaisesti on tehty päätös päivän vahvistamisesta, neuvosto päättää 109 j artiklan 2 kohdassa tarkoitettujen suositustensa perusteella määränemmistöllä komission suosituksesta, tehdäänkö joidenkin jäsenvaltioiden osalta tämän artiklan 3 kohdassa määritelty poikkeus ja, jos tehdään, minkä jäsenvaltioiden osalta poikkeus tehdään. Näistä jäsenvaltioista käytetään jäljempänä nimitystä 'jäsenvaltiot, joita koskee poikkeus'.

Jos neuvosto on 109 j artiklan 4 kohdan perusteella vahvistanut, mitkä jäsenvaltiot täyttävät yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset, niiden jäsenvaltioiden osalta, jotka eivät täytä näitä edellytyksiä, tehdään tämän artiklan 3 kohdassa määritelty poikkeus. Näistä jäsenvaltioista käytetään jäljempänä nimitystä 'jäsenvaltiot, joita koskee poikkeus.'

2. Ainakin kerran kahdessa vuodessa tai sellaisen jäsenvaltion pyynnöstä, jota koskee poikkeus, komissio ja EKP antavat neuvostolle kertomuksen 109 j artiklan 1 kohdassa tarkoitetun menettelyn mukaisesti. Neuvosto, Euroopan parlamenttia kuultuaan ja keskusteltuaan asiasta kokoonpanossa, jonka muodostavat valtion- tai hallitusten päämiehet, päättää määränemmistöllä komission ehdotuksesta, mitkä niistä jäsenvaltioista, joita koskee poikkeus, täyttävät vaadittavat edellytykset 109 artiklan 1 kohdassa vahvistettujen arviointiperusteiden perusteella ja kumoaa poikkeukset noiden jäsenvaltioiden osalta.
3. Edellä 1 kohdassa tarkoitettu poikkeus merkitsee, että seuraavia määräyksiä ei sovelleta jäsenvaltioon, jota asia koskee: 104 c artiklan 9 ja 11 kohta, 105 artiklan 1, 2, 3 ja 5 kohta, 105 a, 108 a ja 109 artikla sekä 109 a artiklan 2 kohdan b alakohta. Siitä, että EKPJ:ään sisältyvät oikeudet ja velvollisuudet eivät koske tällaista jäsenvaltiota ja sen keskuspankkia, määrätään EKPJ:n perussäännön IX luvussa.
4. 'Jäsenvaltioilla' tarkoitetaan 105 artiklan 1, 2 ja 3 kohdassa, 105 a, 108 a ja 109 artiklassa sekä 109 a artiklan 2 kohdan b alakohdassa jäsenvaltioita, joita ei koske poikkeus.
5. Niiden jäsenvaltioiden äänioikeus, joita koskee poikkeus, pidetään 3 kohdassa mainituissa tämän sopimuksen määräyksissä tarkoitettujen neuvoston päätösten osalta. Tuolloin 148 artiklasta ja 189 a artiklan 1 kohdasta poiketen määränemmistöllä tarkoitetaan kahta kolmasosaa niiden jäsenvaltioiden edustajien äänistä 148 artiklan 2 kohdan mukaisesti painotettuina, joita ei koske poikkeus, ja yksimielisyyttä vaativien säädösten edellytyksenä on noiden jäsenvaltioiden yksimielisyys.
6. Mitä 109 h ja 109 i artiklassa määrätään, sovelletaan edelleen jäsenvaltioihin, joita koskee poikkeus.

#### **109 I artikla**

1. Välittömästi sen jälkeen, kun päätös kolmannen vaiheen alkamispäivän vahvistamisesta on tehty 109 j artiklan 3 kohdan mukaisesti tai tarvittaessa välittömästi 1 päivän heinäkuuta 1998 jälkeen:
  - neuvosto antaa 106 artiklan 6 kohdassa tarkoitetut säännökset;
  - niiden jäsenvaltioiden hallitukset, joita ei koske poikkeus, nimittävät EKPJ:n perussäännön 50 artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen EKP:n johtokunnan puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan sekä johtokunnan muut jäsenet. Jos on jäsenvaltioita, joita koskee poikkeus, johtokunnan jäsenmäärä voi olla pienempi kuin EKPJ:n perussäännön 11.1 artiklassa määrätään, mutta se ei missään tapauksessa voi olla neljää pienempi.
 EKPJ ja EKP perustetaan, kun johtokunta on nimitetty, ja ne valmistautuvat tuolloin aloittamaan kaiken tässä sopimuksessa ja EKPJ:n perussäännössä tarkoitetun toimintansa. Ne käyttävät toimivaltaansa täysimääräisesti kolmannen vaiheen ensimmäisestä päivästä.
2. Kun EKP on perustettu, se ottaa tarvittaessa ERI:n tehtävät. ERI asetetaan selvitystilaan, kun EKP on perustettu; selvitystilaa koskevat yksityiskohtaiset säännöt ovat ERI:n perussäännössä.
3. Jos on ja niin kauan kuin on jäsenvaltioita, joita koskee poikkeus, EKPJ:n perussäännön 45 artiklassa tarkoitettu EKP:n yleisneuvosto toimii EKP:n kolmantena päätöksentekuelimenä, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta tämän sopimuksen 106 artiklan 3 kohdan soveltamista.
4. Kolmannen vaiheen alkamispäivänä neuvosto antaa niiden jäsenvaltioiden yksimielisyydellä, joita ei koske poikkeus, komission ehdotuksesta ja EKP:a kuultuaan, ne lopulliset vaihtokurssit, joihin näiden jäsenvaltioiden valuutat vahvistetaan, sekä sen lopullisesti vahvistetun kurssin, jolla ecu korvaa nämä valuutat, ja ecusta tulee itsenäinen valuutta. Tällä toimenpiteellä ei sinänsä muuteta ecun ulkoista arvoa. Neuvosto toteuttaa samaa menettelyä noudattaen myös muut toimenpiteet, jotka ovat tarpeen otettaessa ecu nopeasti käyttöön näiden jäsenvaltioiden yhtenäisvaluuttana.

5. Jos 109 k artiklan 2 kohdassa määrätyn menettelyn mukaisesti on päätetty kumota poikkeus, neuvosto vahvistaa niiden jäsenvaltioiden, joita ei koske poikkeus, ja sen jäsenvaltion, jota asia koskee, yksimielisyydellä komission ehdotuksesta sekä EKP:a kuuluttuaan kurssin, jolla ecu korvaa kyseisen jäsenvaltion valuutan, sekä toteuttaa muut toimenpiteet, jotka ovat tarpeen otettaessa ecu käyttöön yhtenäisvaluuttana kyseisessä jäsenvaltiossa.

#### **109 m artikla**

1. Kolmannen vaiheen alkamiseen asti jokainen jäsenvaltio pitää valuuttakurssipolitiikkaansa yhteistä etua koskevana asiana. Tällöin jäsenvaltiot ottavat huomioon kokemukset, jotka on saatu Euroopan valuuttajärjestelmään (EVJ) liittyvästä yhteistyöstä sekä ecun kehittamisestä, ja noudattavat tällä alalla olemassa olevaa toimivaltaa.
2. Kolmannen vaiheen alusta ja niin kauan kuin on yksikin jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, 1 kohtaa sovelletaan vastaavasti tuon jäsenvaltion valuuttakurssipolitiikkaan."

## **Pöytäkirja. Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännöstä**

### **II luku. EKPJ:n tavoitteet ja tehtävät**

#### **2 artikla Tavoitteet**

Tämän sopimuksen 105 artiklan 1 kohdan mukaisesti EKPJ:n ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. EKPJ tukee yleistä talouspolitiikkaa yhteisössä myötävaikuttaakseen sopimuksen 2 artiklassa määriteltyjen yhteisön tavoitteiden saavuttamiseen, sanotun kuitenkaan rajoittamatta hintatason vakauden tavoitteen toteuttamista. EKPJ toimii vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteen mukaisesti, edistämällä voimavarojen tehokasta kohdentamista ja noudattaen sopimuksen 3 a artiklassa määriteltyjä periaatteita.

#### **3 artikla Tehtävät**

- 3.1. Tämän sopimuksen 105 artiklan 2 kohdan mukaisesti EKPJ:n perustehtäviä ovat:
  - yhteisön rahapolitiikan määrittäminen ja toteuttaminen;
  - valuuttamarkkinatoimien suorittaminen tämän sopimuksen 109 artiklan mukaisesti;
  - jäsenvaltioiden virallisten valuuttavarantojen hallussapito ja hoito;
  - maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen.
- 3.2. Tämän sopimuksen 105 artiklan 3 kohdan mukaisesti 3.1 artiklan kolmas luetelma-kohta ei rajoita jäsenvaltioiden hallitusten mahdollisuutta pitää hallussaan ja hoitaa valuuttamääräisiä käyttövaroja.
- 3.3. Tämän sopimuksen 105 artiklan 5 kohdan mukaisesti EKPJ myötävaikuttaa luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvän toimivaltaisten viranomaisten politiikan moitteettomaan harjoittamiseen.

#### **4 artikla Neuvoa-antava toiminta**

Tämän sopimuksen 105 artiklan 4 kohdan mukaisesti:

- a) EKP:a kuullaan:
  - ehdotuksista yhteisön säädöksiksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla;
  - suunnitelmista lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla, mutta niissä rajoissa ja sellaisin ehdoin, jotka neuvosto vahvistaa 42 artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen; tällöin EKP:a kuulevat kansalliset viranomaiset;
- b) EKP voi toimivaltaansa kuuluvilla aloilla antaa lausuntoja asianomaisille yhteisön toimielimille ja laitoksille sekä kansallisille viranomaisille.

## **5 artikla Tilastotietojen kerääminen**

- 5.1. EKPJ:n tehtävistä huolehtiakseen EKP kerää kansallisten keskuspankkien avustuksella tarvittavat tilastotiedot joko toimivaltaisilta kansallisilta viranomaisilta tai suoraan taloudellisilta toimijoilta. Tätä varten se toimii yhteistyössä yhteisön toimielinten ja laitosten kanssa sekä jäsenvaltioiden tai kolmansien maiden toimivaltaisten viranomaisten kanssa ja kansainvälisten järjestöjen kanssa.
- 5.2. Kansalliset keskuspankit hoitavat, siinä määrin kuin mahdollista, 5.1 artiklassa kuvattuja tehtäviä.
- 5.3. EKP:n tehtävänä on tarvittaessa edistää tilastotietojen keräämistä, laatimista ja jakamista koskevien sääntöjen ja niiden käytäntöjen yhdenmukaistamista sen toimivaltaan kuuluvilla aloilla.
- 5.4. Neuvosto vahvistaa 42 artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen, ketkä luonnolliset henkilöt ja oikeushenkilöt ovat velvollisia antamaan tietoja, luottamuksellisuutta koskevat määräykset sekä täytäntöönpanoa ja seuraamuksia koskevat aiheelliset määräykset.

## **6 artikla Kansainvälinen yhteistyö**

- 6.1. EKP päättää, miten EKPJ on edustettuna EKPJ:lle uskottuja tehtäviä koskevassa kansainvälisessä yhteistyössä.
- 6.2. EKP ja sen suostumuksella myös kansalliset keskuspankit voivat osallistua kansainvälisten rahalaitosten toimintaan.
- 6.3. Mitä 6.1 ja 6.2 artiklassa määrätään, ei rajoita tämän sopimuksen 109 artiklan 4 kohdan soveltamista.

## **III luku. EKPJ:n organisaatio**

### **7 artikla Riippumattomuus**

Tämän sopimuksen 107 artiklan mukaisesti EKP tai kansallinen keskuspankki taikka EKP:n tai kansallisen keskuspankin päätöksentekuelimen jäsen ei käyttäessään tällä sopimuksella ja tällä perussäännöllä annettuja valtuuksiaan ja suorittaessaan niillä annettuja tehtäviään ja velvollisuuksiaan pyydä eikä ota ohjeita yhteisön toimielimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta eikä miltään muultakaan taholta. Yhteisön toimielimet ja laitokset sekä jäsenvaltioiden hallitukset sitoutuvat kunnioittamaan tätä periaatetta ja pidättymään yrityksistä vaikuttaa EKP:n tai kansallisten keskuspankkien päätöksentekuelinten jäseniin heidän suorittaessaan tehtäviään.

### **8 artikla Yleinen periaate**

EKPJ:ää johtavat EKP:n päätöksentekuelimet.

### **9 artikla Euroopan keskuspankki**

- 9.1. EKP:lla, joka tämän sopimuksen 106 artiklan 2 kohdan mukaisesti on oikeushenkilö, on kaikissa jäsenvaltioissa laajin kansallisen lainsäädännön mukaan oikeushenkilöllä oleva oikeuskelpoisuus; EKP voi erityisesti hankkia ja luovuttaa irtainta ja kiinteää omaisuutta sekä esiintyä kantajana ja vastaajana oikeudenkäynneissä.
- 9.2. EKP huolehtii, että EKPJ:lle tämän sopimuksen 105 artiklan 2, 3 ja 5 kohdan nojalla uskotut tehtävät suoritetaan joko osana sen omaa toimintaa tämän perussäännön mukaisesti tai että kansalliset keskuspankit suorittavat ne 12.1 ja 14 artiklan mukaisesti.
- 9.3. Tämän sopimuksen 106 artiklan 3 kohdan mukaisesti EKP:n päätöksentekuelimet ovat EKP:n neuvosto ja johtokunta.



## **10 artikla EKP:n neuvosto**

- 10.1. Tämän sopimuksen 109 a artiklan 1 kohdan mukaisesti EKP:n neuvoston muodostavat EKP:n johtokunnan jäsenet sekä kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.
- 10.2. Jollei 10.3 artiklasta muuta johdu, äänioikeus on ainoastaan henkilökohtaisesti läsnä olevilla EKP:n neuvoston jäsenillä. Poiketen tästä säännöstä 12.3 artiklassa tarkoitettussa työjärjestyksessä voidaan määrätä, että EKP:n neuvoston jäsen voi äänestää teleneuvottelussa. Työjärjestyksessä voidaan myös määrätä, että EKP:n neuvoston jäsen, joka on pidemmän aikaa estynyt äänestämästä, voi nimetä varajäsenen EKP:n neuvoston jäseneksi.
- Jollei 10.3 ja 11.3 artiklasta muuta johdu, kullakin EKP:n neuvoston jäsenellä on yksi ääni. Jollei tässä perussäännössä toisin määrätä, EKP:n neuvoston päätökset tehdään yksinkertaisella enemmistöllä. Äänen mennessä tasan puheenjohtajan ääni ratkaisee.
- EKP:n neuvosto on päätösvaltainen, kun kaksi kolmasosaa sen jäsenistä on läsnä. Jos EKP:n neuvosto ei ole päätösvaltainen, puheenjohtaja voi kutsua koolle ylimääräisen kokouksen, jossa vähimmäisjäsenmäärä ei ole päätösvaltaisuuuden edellytyksenä.
- 10.3. Kaikkien 28, 29, 30, 32, 33, ja 51 artiklan nojalla tehtävien päätösten edellytyksenä ovat EKP:n neuvoston jäsenten äänet painotetaan sen mukaan, miten suuri osuus kansallisella keskuspankilla on EKP:n merkitystä pääomasta. Johtokunnan jäsenten äänet painotetaan nollaksi. Määräenemmistöä edellyttävä päätös tehdään, jos sen puolesta annetut äänet edustavat vähintään kahta kolmasosaa EKP:n merkitystä pääomasta ja vähintään puolta osakkaista. Jos kansallisen keskuspankin pääjohtaja on estynyt osallistumasta kokoukseen, hän voi nimetä varajäsenen käyttämään painotettua ääntään.
- 10.4. Kokoukset ovat luottamuksellisia. EKP:n neuvosto voi päättää julkistaa, mihin se on käsittelyssään päätenyt.
- 10.5. EKP:n neuvosto kokoontuu vähintään kymmenen kertaa vuodessa.

## **11 artikla Johtokunta**

- 11.1. Tämän sopimuksen 109 a artiklan 2 kohdan a alakohdan mukaisesti johtokunnan muodostavat puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja neljä muuta jäsentä.
- Jäsenet hoitavat tehtävänsä päätoimisesti. Jäsen ei saa harjoittaa muuta palkallista tai palkatonta ammattitoimintaa, ellei EKP:n neuvosto ole poikkeuksellisesti myöntänyt hänelle tähän lupaa.
- 11.2. Tämän sopimuksen 109 a artiklan 2 kohdan b alakohdan mukaisesti johtokunnan puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja muut jäsenet nimitetään jäsenvaltioiden hallitusten valtion- tai hallitusten päämiesten tasolla neuvoston suosituksesta tekemällä yhteisellä sopimuksella henkilöistä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahatalouden tai pankkitoiminnan alalla; neuvosto antaa suosituksensa Euroopan parlamenttia ja EKP:n neuvostoa kuultuaan.
- Heidän toimikautensa on kahdeksan vuotta, eikä heitä voida nimittää uudeksi toimikaudeksi.
- Johtokunnan jäsenenä voi olla vain jäsenvaltion kansalainen.
- 11.3. Johtokunnan jäsenten palvelussuhteen ehtoista ja erityisesti heidän palkastaan, eläkkeestään ja muista sosiaaliturvatuksistaan sovitaan EKP:n kanssa tehtävässä sopimuksessa, ja ne vahvistaa EKP:n neuvosto kolmesta EKP:n neuvoston ja kolmesta neuvoston nimeämästä jäsenestä koostuvan komitean ehdotuksesta. Johtokunnan jäsenillä ei ole äänioikeutta tässä kohdassa tarkoitetuissa kysymyksissä.
- 11.4. Jos johtokunnan jäsen ei enää täytä niitä vaatimuksia, joita hänen tehtävänsä edellyttävät, tai hän on syyllistynyt vakavaan rikkomukseen, yhteisön tuomioistuin voi EKP:n neuvoston tai johtokunnan pyynnöstä päättää, että hänet erotetaan.

- 11.5. Jokaisella läsnä olevalla johtokunnan jäsenellä on äänioikeus ja tätä varten yksi ääni. Jollei toisin määrätä, johtokunta tekee päätöksensä yksinkertaisella enemmistöllä annetuista äänistä. Jos äänit menevät tasan, puheenjohtajan ääni ratkaisee. Äänestystä koskevat yksityiskohtaiset säännöt täsmennetään 12.3 artiklassa tarkoitetussa työjärjestyksessä.
- 11.6. Johtokunta vastaa EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta.
- 11.7. Johtokunnan vapautuneet paikat täytetään nimittämällä uusi jäsen 11.2 artiklan mukaisesti.

## **12 artikla Päätöksentekovelvoitteet**

- 12.1. EKP:n neuvosto antaa suuntaviivat ja tekee tarvittavat päätökset EKPJ:lle tässä sopimuksessa ja tässä perussäännössä uskottujen tehtävien suorittamiseksi. EKP:n neuvosto määrittelee yhteisön rahapolitiikan, mukaan lukien tarvittaessa päätökset, jotka koskevat rahapolitiikan välitavoitteita, virallisia korkoja ja varantojen hankkimista EKPJ:ssä sekä antaa tarvittavat suuntaviivat niiden täytäntöönpanemiseksi.
- Johtokunta toteuttaa rahapolitiikkaa EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti. Tässä yhteydessä johtokunta antaa tarvittavat ohjeet kansallisille keskuspankeille. Lisäksi EKP:n neuvoston päätöksellä voidaan johtokunnalle siirtää toimivaltaa tietyissä kysymyksissä.
- Siltä osin kuin se on mahdollista ja tarkoituksenmukaista, EKP käyttää kansallisia keskuspankkeja sellaisten toimien suorittamiseen, jotka kuuluvat EKPJ:n tehtäviin, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta tämän artiklan soveltamista.
- 12.2. Johtokunta vastaa EKP:n neuvoston kokousten valmistelusta.
- 12.3. EKP:n neuvosto hyväksyy työjärjestyksensä, jossa määritetään EKP:n sisäinen organisaatio ja sen päätöksentekovelvoitteet.
- 12.4. EKP:n neuvosto huolehtii 4 artiklassa tarkoitettujen neuvonantavien tehtävien hoitamisesta.
- 12.5. EKP:n neuvosto tekee 6 artiklassa tarkoitetut päätökset.

## **13 artikla Puheenjohtaja**

- 13.1. Puheenjohtaja tai hänen estyneenä ollessaan varapuheenjohtaja johtaa puhetta EKP:n neuvostossa ja johtokunnassa.
- 13.2. Puheenjohtaja tai hänen tätä varten nimeämänsä henkilö edustaa EKP:a ulospäin, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta 39 artiklan soveltamista.

## **14 artikla Kansalliset keskuspankit**

- 14.1. Tämän sopimuksen 108 artiklan mukaisesti jokainen jäsenvaltio huolehtii siitä, että viimeistään päivänä, jona EKPJ perustetaan, sen kansallinen lainsäädäntö, sen kansallisen keskuspankin perussääntö mukaan luettuna, on sopusoinnussa tämän sopimuksen ja tämän perussäännön kanssa.
- 14.2. Kansallisten keskuspankkien perussäännöissä on erityisesti määrättävä, että keskuspankin pääjohtajan toimikausi on vähintään viisi vuotta.
- Pääjohtaja voidaan erottaa tehtävästään ainoastaan, jos hän ei enää täytä niitä vaatimuksia, joita hänen tehtävänsä edellyttävät, tai jos hän on syyllistynyt vakavaan rikkomukseen. Pääjohtaja, jota asia koskee, tai EKP:n neuvosto voi saattaa tämän päätöksen yhteisön tuomioistuimen käsiteltäväksi sillä perusteella, että tätä sopimusta tai sen soveltamista koskevaa oikeussääntöä on rikottu. Tämä kante on pantava vireille kahden kuukauden kuluessa päätöksen julkaisemisesta tai siitä, kun se on annettu kantajalle tiedoksi, taikka jollei päätöstä ole julkaistu tai annettu tiedoksi, kahden kuukauden kuluessa siitä, kun kantaja on saanut siitä tiedon.

- 14.3. Kansalliset keskuspankit ovat erottamaton osa EKPJ:ää ja toimivat EKP:n suuntaviivojen ja ohjeiden mukaisesti. EKP:n neuvosto toteuttaa tarvittavat toimenpiteet sen varmistamiseksi, että EKP:n suuntavivoja ja ohjeita noudatetaan, ja se voi vaatia, että sille toimitetaan kaikki tarvittavat tiedot.
- 14.4. Kansalliset keskuspankit voivat suorittaa myös muita tehtäviä kuin niitä, joista määrätään tässä perussäännössä, jollei EKP:n neuvosto kahden kolmasosan enemmistöllä annetuista äänistä päättä, että nämä tehtävät ovat ristiriidassa EKPJ:n tavoitteiden ja tehtävien kanssa. Kansalliset keskuspankit suorittavat nämä tehtävät o-malla vastuullaan ja omaan lukuunsa, eikä niitä pidetä osana EKPJ:n tehtäviä.

#### **15 artikla Velvollisuus laatia kertomuksia**

- 15.1. EKP laatii ja julkaisee kertomuksia EKPJ:n toiminnasta vähintään neljännesvuosittain.
- 15.2. EKPJ:n konsolidoitu tase julkistetaan viikoittain.
- 15.3. Tämän sopimuksen 109 b artiklan 3 kohdan mukaisesti EKP esittää vuosittain Euroopan parlamentille, neuvostolle ja komissiolle sekä Eurooppa-neuvostolle kertomuksen EKPJ:n toiminnasta sekä edellisen ja kuluvan vuoden rahapolitiikasta.
- 15.4. Tässä artiklassa tarkoitetut kertomukset ja tiedot toimitetaan kaikkien asiasta kiinnostuneiden käyttöön veloituksetta.

#### **16 artikla Setelit**

Tämän sopimuksen 105 a artiklan 1 kohdan mukaisesti EKP:n neuvostolla on yksinoikeus antaa lupa setelien liikkeeseen laskemiseen yhteisössä. EKP ja kansalliset keskuspankit voivat laskea liikkeeseen seteleitä. Ainoastaan EKP:n ja kansallisten keskuspankkien liikkeeseen laskemat setelit ovat laillisina maksuvälineinä kelpaavia seteleitä yhteisössä.

EKP noudattaa, siinä määrin kuin mahdollista, olemassa olevia seteleiden liikkeeseen laskemista ja ulkoasua koskevia käytäntöjä.

### **IV luku. EKPJ:n rahapoliittiset tehtävät ja toimet**

#### **17 artikla EKP:ssa ja kansallisissa keskuspankeissa olevat tilit**

Toimiensa toteuttamiseksi EKP ja kansalliset keskuspankit voivat avata tilejä luottolaitoksille, julkisyhteisöille ja muille markkinaosapuolille ja hyväksyä vakuudeksi omaisuutta, mukaan luettuina arvo-osuusmuodossa olevat arvopaperit.

#### **18 artikla Avomarkkina- ja luottotoimet**

- 18.1. EKPJ:n tavoitteiden saavuttamiseksi ja sen tehtävien hoitamiseksi EKP ja kansalliset keskuspankit voivat:
- toimia rahoitusmarkkinoilla joko ostamalla ja myymällä suoraan (avista-kauppana tai termiinikauppana) tai takaisinostosopimuksella taikka antamalla tai ottamalla lainaksi yhteisön tai kolmansien valtioiden valuuttojen määräisiä saatavia ja siirtokelpoisia arvopapereita sekä jalometalleja;
  - tehdä luottotoimia luottolaitosten ja muiden markkinaosapuolten kanssa; luottoa annettaessa vakuuksien on oltava riittävät.
- 18.2. EKP määrittelee omien avomarkkina- ja luottotoimiensa sekä kansallisten keskuspankkien avomarkkina- ja luottotoimien yleiset periaatteet, mukaan lukien sellaisista edellytyksistä tiedottamisen periaatteet, joiden vallitessa ne ovat valmiita toteuttamaan kyseisiä toimia.

## **19 artikla** **Vähimmäisvarannot**

- 19.1. Jollei 2 artiklasta muuta johdu, EKP voi rahapolitiikan tavoitteiden saavuttamiseksi vaatia jäsenvaltioihin sijoittautuneita luottolaitoksia pitämään vähimmäisvarantoa EKP:ssa ja kansallisissa keskuspankeissa. EKP:n neuvosto voi vahvistaa vaadittujen vähimmäisvarantojen laskentaperustetta ja määräytymistä koskevat säännöt. Jollei näitä noudateta, EKP:lla on oikeus periä sakkokorko ja määrätä muita vaikutukseltaan vastaavia seuraamuksia.
- 19.2. Tämän artiklan soveltamiseksi neuvosto määrittelee 42 artiklassa määrätyn menettelyn mukaisesti perustan vähimmäisvarannolle ja suurimman sallitun varannon ja sen perustan välisen suhteen sekä aiheelliset seuraamukset määräysten noudattamatta jättämisestä.

## **20 artikla** **Muut rahapolitiikan ohjauskeinot**

EKP:n neuvosto voi päättää kahden kolmasosan enemmistöllä annetuista äänistä muiden sellaisten rahapolitiikan ohjausmenetelmien käyttämisestä, joita se 2 artikla huomioon ottaen pitää aiheellisina.

Jos näistä menetelmistä aiheutuu velvoitteita kolmansille, neuvosto määrittelee niiden soveltamisalan 42 artiklassa määrätyn menettelyn mukaisesti.

## **21 artikla** **Toimet julkisyhteisöjen kanssa**

- 21.1. Tämän sopimuksen 104 artiklan mukaisesti tilinylitysoikeudet ja muut sellaiset luottojärjestelyt EKP:ssa tai jäsenvaltioiden keskuspankeissa yhteisön toimielinten tai laitosten, jäsenvaltioiden keskushallintojen, alueellisten, paikallisten tai muiden viranomaisten, muiden julkisoikeudellisten laitosten tai julkisten yritysten hyväksi ovat kiellettyjä samoin kuin se, että EKP tai kansalliset keskuspankit hankkivat suoraan niiltä velkasitoumuksia.
- 21.2. EKP ja kansalliset keskuspankit voivat toimia 21.1 artiklassa tarkoitettujen toimielinten, laitosten ja yhteisöjen verojen ja maksujen välittäjinä.
- 21.3. Tätä artiklaa ei sovelleta julkisessa omistuksessa oleviin luottolaitoksiin, vaan keskuspankkirahoitusta myöntäessään kansalliset keskuspankit ja EKP kohtelevat niitä samalla tavoin kuin yksityisessä omistuksessa olevia luottolaitoksia.

## **22 artikla** **Selvitys- ja maksujärjestelmät**

EKP ja kansalliset keskuspankit voivat tarjota järjestelyjä ja EKP voi antaa asetuksia selvitys- ja maksujärjestelmien tehokkuuden ja vakauden varmistamiseksi yhteisössä ja kolmansien maiden kanssa.

## **23 artikla** **Yhteisön ulkopuoliset toimet**

EKP ja kansalliset keskuspankit voivat:

- luoda suhteet kolmansien maiden keskuspankeihin ja rahoituslaitoksiin sekä tarvittaessa kansainvälisiin järjestöihin;
- ostaa ja myydä avista- tai termiiniikaupalla kaikenlaisia valuuttasaamisia ja jalometalleja. Ilmaisulla 'valuuttasaamiset' tarkoitetaan arvopapereita ja kaikkia muita saatavia minkä tahansa maan valuutan tai laskentayksikön määräisinä riippumatta siitä, missä muodossa ne ovat;
- pitää hallussaan ja hoitaa tässä artiklassa tarkoitettuja varoja;
- suorittaa kaikenlaisia pankkitoimia kolmansien maiden ja kansainvälisten järjestöjen kanssa, mukaan luettuina anto- ja ottolainaus.

## **24 artikla** **Muut toimet**

Tehtävistään johtuvien toimien lisäksi EKP ja kansalliset keskuspankit voivat suorittaa hallintoon tai henkilöstöään palvelevia toimia.

**25 artikla Toiminnan vakauden valvonta**

- 25.1. EKP voi antaa lausuntoja neuvostolle, komissiolle ja jäsenvaltioiden toimivaltaisille viranomaisille, ja nämä voivat kuulla sitä yhteisön sellaisen lainsäädännön soveltamisalasta ja soveltamisesta, joka koskee luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta.
- 25.2. Tämän sopimuksen 105 artiklan 6 kohdan nojalla tehtyjen neuvoston päätösten mukaisesti EKP voi suorittaa erityistehtäviä, jotka koskevat luottolaitosten sekä muiden rahoituslaitosten kuin vakuutusyriyten toiminnan vakauden valvontaan liittyvää politiikkaa.

**30 artikla Valuuttavarantosaamisten siirto EKP:lle**

- 30.1. Kansalliset keskuspankit siirtävät EKP:lle 50 miljardia ecua vastaavaan määrään asti, muita valuuttavarantosaamisia kuin jäsenvaltioiden valuuttoja, ecuja, Kansainvälisen valuuttarahaston varanto-osuuksia ja erityisiä nosto-oikeuksia, sanotun kuitenkin rajoittamatta 28 artiklan soveltamista. EKP:n neuvosto päättää, kuinka suuri osuus EKP:lle siirretään sen perustamisen jälkeen ja kuinka suuri määrä sille siirretään myöhemmin. EKP:lla on täysi oikeus pitää hallussaan ja hoitaa sille siirrettyjä valuuttavarantosaamisia ja käyttää niitä tässä perussäännössä vahvistettuihin tarkoituksiin.
- 30.2. Jokaisen keskuspankin osuus vahvistetaan suhteessa sen osuuteen EKP:n merkitystä pääomasta.
- 30.3. EKP hyvitää jokaista kansallista keskuspankkia saatavalla, joka vastaa sen osuutta. EKP:n neuvosto määrittää saatavan valuuttalajin ja sille maksettavan tuoton.
- 30.4. EKP voi 30.2 artiklan mukaisesti vaatia 30.1 artiklassa vahvistetun määrän ylittäviä valuuttavarantosaamisia niissä rajoissa ja sellaisin ehdoin, jotka neuvosto vahvistaa 42 artiklassa määrätyn menettelyn mukaisesti.
- 30.5. EKP voi pitää hallussaan ja hoitaa Kansainvälisen valuuttarahaston varanto-osuuksia ja erityisiä nosto-oikeuksia ja huolehtia näiden varojen yhdistämisestä.
- 30.6. EKP:n neuvosto toteuttaa kaikki muut tämän artiklan soveltamiseksi tarvittavat toimenpiteet.

**31 artikla Kansallisten keskuspankkien hallussa olevat valuuttavarantosaamiset**

- 31.1. Kansalliset keskuspankit saavat suorittaa toimia kansainvälisiin järjestöihin kohdistuvien velvoitteidensa täyttämiseksi 23 artiklan mukaisesti.
- 31.2. EKP:n lupa tarvitaan kaikkiin muihin sellaisiin valuuttasaamisiin liittyviin toimiin, jotka jäävät jäljelle kansallisiin keskuspankkeihin 30 artiklassa tarkoitettujen siirtojen jälkeen sekä jäsenvaltioiden valuuttamääräisin käyttövaroin toteuttamiin toimiin, jos ne ylittävät tietyn, 31.3 artiklan mukaisesti vahvistettavan määrän, sen varmistamiseksi, että ne ovat yhdenmukaisia yhteisön valuutta- ja rahapolitiikan kanssa.
- 31.3. EKP:n neuvosto antaa suuntaviivat näiden toimien helpottamiseksi.

**32 artikla Kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakaminen**

- 32.1. Kansalliselle keskuspankille EKP:n rahapoliittisten tehtävien hoidon yhteydessä kertyvä tulo, jäljempänä 'rahoitustulo', jaetaan kunkin tilikauden lopussa tämän artiklan mukaisesti.
- 32.2. Jollei 32.3 artiklasta muuta johdu, kunkin kansallisen keskuspankin rahoitustulo vastaa sitä vuotuista tuloa, joka sille kertyy niistä saamisista, jotka vastaavat liikkeeseen laskettuja seteleitä ja luottolaitosten tekemistä talletuksista johtuvia sitoumuksia. Kansalliset keskuspankit yksilöivät nämä varat EKP:n neuvoston vahvistamien suuntaviivojen mukaisesti.

- 32.3. Jos EKP:n neuvosto kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen katsoo, että kansallisten keskuspankkien taseiden rakenteen vuoksi ei voida soveltaa 32.2 artiklaa, se voi päättää määräenemmistöllä, että 32.2 artiklasta poiketen rahoitustulo lasketaan enintään viiden vuoden ajan toisen menetelmän mukaisesti.
- 32.4. Kunkin kansallisen keskuspankin rahoitustulosta vähennetään määrä, joka vastaa kyseisen keskuspankin luottolaitosten 19 artiklan mukaisesti tekemille talletuksille maksamaa korkoa.
- EKP:n neuvosto voi päättää, että kansallisille keskuspankeille korvataan setelien liikkeeseen laskemisesta aiheutuneet kulut tai, poikkeuksellisissa olosuhteissa, EKP:n lukuun toteutetuista rahapoliittisista toimista aiheutuneet erityiset tappiot. EKP:n neuvosto päättää, missä muodossa korvaus on asianmukaista antaa; nämä määrät voidaan vähentää kansallisista keskuspankeista saatavasta rahoitustulosta.
- 32.5. Kansallisten keskuspankkien rahoitustulon summa jaetaan niiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta, jollei EKP:n neuvoston 33.2 artiklan mukaisesti tekemistä päätöksistä muuta johdu.
- 32.6. EKP hoitaa rahoitustulon jakauman loppusummien selvityksen ja siihen liittyvät maksut EKP:n neuvoston vahvistamien suuntaviivojen mukaisesti.
- 32.7. EKP:n neuvosto toteuttaa kaikki muut tämän artiklan soveltamisen edellyttämät toimenpiteet.

### **33 artikla EKP:n nettovoittojen ja -tappioiden jakaminen**

- 33.1. EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:
- a) EKP:n neuvoston vahvistama määrä, joka saa olla enintään 20 prosenttia nettovoitosta, siirretään yleisrahastoon 100 prosenttia pääomasta vastaavaan määrään;
  - b) jäljelle jäävä nettovoitto jaetaan EKP:n osakkaiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin.
- 33.2. Jos EKP:n tulos on tappiollinen, tappio katetaan EKP:n yleisrahastosta ja tarvittaessa 32.5 artiklan mukaisesti EKP:n neuvoston päätöksellä kyseisen tilikauden rahoitustulolla suhteessa kansallisille keskuspankeille kohdennettuun määrään ja enintään tähän määrään asti.

## **VII luku. Yleiset määräykset**

### **34 artikla Oikeudelliset säädökset**

#### **42 artikla Täydentävä lainsäädäntö**

Tämän sopimuksen 106 artiklan 6 kohdan mukaisesti välittömästi sen jälkeen, kun on tehty päätös kolmannen vaiheen alkamispäivästä, neuvosto antaa määräenemmistöllä, joko komission ehdotuksesta sekä Euroopan parlamenttia ja EKP:a kuultuaan taikka EKP:n suosituksesta sekä Euroopan parlamenttia ja komissiota kuultuaan, tämän perussäännön 4, 5.4, 19.2, 20, 28.1, 29.2, 30.4 ja 34.3 artiklassa tarkoitetut säännökset.

## **IX luku. Siirtymämääräykset ja muut EKPJ:ää koskevat määräykset**

### **43 artikla Yleiset määräykset**

- 43.1. Tämän sopimuksen 109 k artiklan 1 kohdassa tarkoitetusta poikkeuksesta seuraa, että seuraavissa tämän perussäännön artikloissa ei anneta mitään oikeuksia eikä aseteta mitään velvollisuuksia sille jäsenvaltiolle, jota asia koskee: 3, 6, 9.2, 12.1, 14.3., 16, 18, 19, 20, 22, 23, 26.2, 27, 30, 31, 32, 33, 34, 50 ja 52.

- 43.2. Jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, joita koskee tämän sopimuksen 109 k artiklan 1 kohdassa tarkoitettu poikkeus, säilyttävät toimivaltansa rahapolitiikan alalla kansallisen lainsäädännön mukaisesti.
- 43.3. Tämän perussäännön 3, 11.2, 19, 34.2 ja 50 artiklassa 'jäsenvaltioilla' tarkoitetaan tämän sopimuksen 109 k artiklan 4 kohdan mukaisesti jäsenvaltioita, joita ei koske poikkeus.
- 43.4. Tämän perussäännön 9.2, 10.1, 10.3, 12.1, 16, 17, 18, 22, 23, 27, 30, 31, 32, 33.2, ja 52 artiklassa 'kansallisilla keskuspankeilla' tarkoitetaan niiden jäsenvaltioiden keskuspankkeja, joita ei koske poikkeus.
- 43.5. Edellä 10.3 ja 33.1 artiklassa 'osakkailla' tarkoitetaan jäsenvaltioiden keskuspankkeja, joita ei koske poikkeus.
- 43.6. Edellä 10.3 ja 30.2 artiklassa 'merkityllä pääomalla' tarkoitetaan sellaisten jäsenvaltioiden keskuspankkien osuutta EKP:n merkitystä pääomasta, joita ei koske poikkeus.

#### **44 artikla EKP:n siirtymävaiheen tehtävät**

EKP huolehtii niistä ERI:n tehtävistä, jotka yhtä tai useampaa jäsenvaltiota koskevan poikkeuksen vuoksi on hoidettava vielä kolmannen vaiheen aikana.

EKP antaa ohjeita tämän sopimuksen 109 k artiklassa tarkoitettujen poikkeusten kumoamisen valmistelussa.

#### **45 artikla EKP:n yleisneuvosto**

- 45.1. EKP:n kolmanneksi päätöksentekolimeksi muodostetaan yleisneuvosto, sanotun kuitenkin rajoittamatta tämän sopimuksen 106 artiklan 3 kohdan soveltamista.
- 45.2. Yleisneuvoston muodostavat EKP:n puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja sekä kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Muut johtokunnan jäsenet voivat osallistua yleisneuvoston kokouksiin ilman äänioikeutta.
- 45.3. Tämän perussäännön 47 artiklassa on täydellinen luettelo yleisneuvoston tehtävistä.

#### **46 artikla Yleisneuvoston työjärjestys**

- 46.1. EKP:n puheenjohtaja tai hänen estyneenä ollessaan varapuheenjohtaja johtaa EKP:n yleisneuvostoa.
- 46.2. Neuvoston puheenjohtaja ja yksi komission jäsen voivat osallistua yleisneuvoston kokouksiin ilman äänioikeutta.
- 46.3. Puheenjohtaja valmistelee yleisneuvoston kokoukset.
- 46.4. Poiketen siitä, mitä 12.3 artiklassa määrätään, yleisneuvosto vahvistaa työjärjestyksensä.
- 46.5. EKP huolehtii yleisneuvoston sihteeristötehtävistä.

#### **47 artikla Yleisneuvoston tehtävät**

- 47.1. Yleisneuvosto:
- suorittaa 44 artiklassa tarkoitetut tehtävät;
  - myötävaikuttaa 4 ja 25.1 artiklassa tarkoitettuun neuvoo-antavaan toimintaan.
- 47.2. Yleisneuvosto myötävaikuttaa:
- 5 artiklassa tarkoitettujen tilastotietojen keräämiseen;
  - 15 artiklassa tarkoitettujen EKP:n toimintakertomusten laatimiseen;
  - 26 artiklan soveltamisessa tarvittavien 26.4 artiklassa tarkoitettujen sääntöjen laatimiseen;
  - 29.4 artiklassa tarkoitettujen kaikkien muiden toimenpiteiden toteuttamiseen, jotka ovat tarpeen 29 artiklan soveltamiseksi;
  - 36 artiklassa tarkoitettujen EKP:n henkilöstöä koskevien palvelussuhteen ehtojen määrittelyyn.

- 47.3. Yleisneuvosto myötävaikuttaa siihen valmistelutyöhön, joka on tarpeen, jotta niiden jäsenvaltioiden valuuttojen vaihtokurssit, joita koskee poikkeus, voidaan tämän sopimuksen 109 l artiklan 5 kohdan mukaisesti kiinnittää peruuttamattomasti suhteessa niiden jäsenvaltioiden valuuttaan tai yhtenäisvaluuttaan, joita ei koske poikkeus.
- 47.4. EKP:n puheenjohtaja antaa yleisneuvostolle tiedon EKP:n neuvoston päätöksistä.

#### **50 artikla**

#### **Johtokunnan jäsenten nimittäminen ensimmäisen kerran**

Kun EKP:n johtokunta perustetaan, sen puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja muut jäsenet nimitetään jäsenvaltioiden hallitusten valtion- tai hallitusten päämiesten tasolla neuvoston suosituksesta tekemällä yhteisellä sopimuksella; neuvosto antaa suosituksensa Euroopan parlamenttia ja ERI:n neuvostoa kuultuaan. Johtokunnan puheenjohtaja nimitetään kahdeksaksi vuodeksi. Poiketen siitä, mitä 11.2 artiklassa määrätään, varapuheenjohtaja nimitetään neljäksi vuodeksi ja muut johtokunnan jäsenet toimikaudeksi, joka kestää viidestä kahdeksaan vuotta. Samaa jäsentä ei voida nimittää uudeksi toimikaudeksi. Johtokunnan jäsenten määrä voi olla pienempi kuin 11.1 artiklassa määrätty, mutta ei missään tapauksessa neljää pienempi.

#### **52 artikla**

#### **Yhteisön valuuttojen määräisten setelien vaihtaminen**

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

## **Pöytäkirja.**

## **Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 109 j artiklassa tarkoitetuista lähentymis- perusteista**

### **KORKEAT SOPIMUSPUOLET,**

JOTKA HALUAVAT vahvistaa Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 109 j artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja lähentymisperusteita koskevat yksityiskohtaiset säännöt, jotka ohjaavat yhteisöä sen tehdessä päätöksiä talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa,

OVAT SOPINEET seuraavista määräyksistä, jotka liitetään Euroopan yhteisön perustamissopimukseen:

#### **1 artikla**

Tämän sopimuksen 109 j artiklan 1 kohdan ensimmäisessä luettelukohdassa tarkoitettulla hintatason vakauden arviointiperusteella tarkoitetaan, että jäsenvaltio on saavuttanut kestävän hintatason vakauden ja tarkasteluajankohtaa edeltävän vuoden aikana todetun keskimääräisen rahanarvon alenemisasteen, joka ylittää enintään 1,5 prosentilla enintään kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion vastaavaan asteen. Rahanarvon aleneminen laskeaan kuluttajahintaindeksin avulla yhtäläisin perustein ottaen huomioon kansallisten määritelmien erot.

#### **2 artikla**

Tämän sopimuksen 109 j artiklan 1 kohdan toisessa luettelukohdassa tarkoitettu julkistalouden tilannetta koskeva arviointiperuste merkitsee, ettei jäsenvaltiota tarkasteluajankohtana koske tämän sopimuksen 104 c artiklan 6 kohdassa tarkoitettu neuvoston päätös liiallisen alijäämän olemassaolosta kyseisessä jäsenvaltiossa.



### **3 artikla**

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

### **4 artikla**

Tämän sopimuksen 109 j artiklan 1 kohdan neljännessä luetelmakohdassa tarkoitettu korkokantojen lähentymisperuste tarkasteluajankohtaa edeltävänä vuotena merkitsee, että jäsenvaltion pitkän aikavälin korkokantojen keskimääräinen nimellistaso on enintään kaksi prosenttia 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 artikla**

Komissio toimittaa tilastotiedot, joita käytetään tämän pöytäkirjan soveltamiseksi.

### **6 artikla**

Neuvosto antaa yksimielisesti komission ehdotuksesta ja tapauksen mukaan Euroopan parlamenttia, ERI:a tai EKP:a sekä 109 c artiklassa tarkoitettua komiteaa kuultuaan sellaiset aiheelliset säännökset tämän sopimuksen 109 j artiklassa tarkoitettujen lähentymisperusteiden yksityiskohtien vahvistamiseksi, jotka korvaavat silloin myös tämän pöytäkirjan.

## **Pöytäkirja. Siirtymisestä talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen**

### **KORKEAT SOPIMUSPUOLET,**

vahvistavat yhteisön talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen siirtymisen peruuttamattomuuden allekirjoittamalla talous- ja rahaliittoa koskevat uudet sopimusmääräykset.

Siten kaikki jäsenvaltiot, riippumatta siitä, täyttävätkö ne yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset, noudattavat yhteisön tahtoa siirtyä nopeasti kolmanteen vaiheeseen; yksikään jäsenvaltio ei saa estää siirtymistä kolmanteen vaiheeseen.

Jollei kolmannen vaiheen alkamispäivää ole vahvistettu vuoden 1997 loppuun mennessä, ne jäsenvaltiot, joita asia koskee, yhteisön toimielimet ja muut elimet, joita asia koskee, suorittavat huolellisesti kaikki valmistavat tehtävät vuoden 1998 aikana, jotta yhteisö voisi peruuttamattomasti siirtyä kolmanteen vaiheeseen 1 päivänä tammikuuta 1999 ja jotta EKP ja EKPJ voisivat hoitaa tehtäviään täysimääräisesti kyseisestä päivästä.

Tämä pöytäkirja liitetään Euroopan talousyhteisön perustamissopimukseen.

Pöytäkirja.

**Eräistä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin  
Yhdistyneeseen Kuningaskuntaan liittyvistä  
määräyksistä**

KORKEAT SOPIMUSPUOLET,

JOTKA TUNNUSTAVAT, että Yhdistynyt kuningaskunta ei ole velvollinen eikä sitoutunut siirtymään talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen ilman hallituksensa ja parlamenttinsa erillistä päätöstä

Pöytäkirja.

**Eräistä Tanskaa koskevista määräyksistä**

KORKEAT SOPIMUSPUOLET,

JOTKA HALUAVAT säännellä Euroopan yhteisön perustamissopimuksen yleisten tavoitteiden mukaisesti eräitä nykyisin esiintyviä erityisongelmia, ja

JOTKA KATSOVAT, että Tanskan valtiosäännössä on sellaisia määräyksiä, jotka saattavat merkitä, että Tanskassa on tarpeen järjestää kansanäänestys ennen kuin tämä maa sitoutuu talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen,

OVAT SOPINEET seuraavista määräyksistä, jotka liitetään Euroopan yhteisön perustamissopimukseen:

1. Tanskan hallitus antaa neuvostolle tiedoksi kantansa osallistumisesta kolmanteen vaiheeseen ennen kuin neuvosto suorittaa tämän sopimuksen 109 j artiklan 2 kohdassa tarkoitetun arvioinnin.





# Suomen Pankin julkaisuja

Sarja A (ISSN 1238-1683)

(Nrot 1–35: Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, "Taloudellisia selvityksiä", artikkelikokoelmia vuosilta 1942–1972, suomeksi ja ruotsiksi, ISSN 0081-9476; nrot 36–92: Suomen Pankin julkaisuja, eri kielillä, ISSN 0355-6034)

- A:93 Jarmo Kariluoto **Suomen maksutase. Laadintamenetelmät, tiedonhankinta ja vuosien 1975–92 aikasarjat.** 1995. 221 s. ISBN 951-686-456-2.
- A:94 Juhani Laurila **Finnish-Soviet Clearing Trade and Payment System: History and Lessons.** 1995. 144 s. ISBN 951-686-469-4.
- A:95 Jouko Rautava (toim.) **Russia's Financial Markets and the Banking Sector in Transition.** Kokoomateos. 1996. 201 s. Suomenkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-489-9.
- A:96 Paavo Peisa (toim.) **Euro – yhteinen raha.** Kokoomateos. 1996. 162 s. Englanninkieliset tiivistelmät. ISBN 951-686-499-6.









IVA5a 1996 75076.7

Suomen

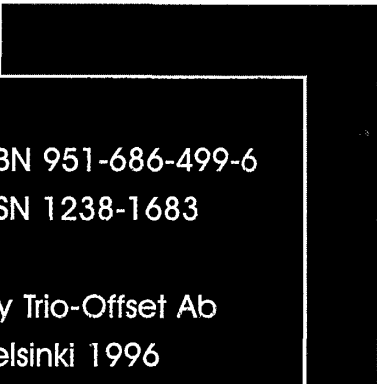
Suomen Pankki ; A

96

Peisa, Paavo (toim.)

Euro ; Yhteinen raha.

1996-05-071998-05-06



ISBN 951-686-499-6

ISSN 1238-1683

Oy Trio-Offset Ab  
Helsinki 1996