

Christiansen, Bent et al.

Working Paper

Pohjoismaiden keskuspankit tulevassa Euroopassa

Bank of Finland Discussion Papers, No. 24/1992

Provided in Cooperation with:

Bank of Finland, Helsinki

Suggested Citation: Christiansen, Bent et al. (1992) : Pohjoismaiden keskuspankit tulevassa Euroopassa, Bank of Finland Discussion Papers, No. 24/1992, ISBN 951-686-337-X, Bank of Finland, Helsinki,
<https://nbn-resolving.de/urn:nbn:fi:bof-201808021859>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/211653>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Bent Christiansen¹ – Már Gudmundsson² – Olli-Pekka Lehmussaari³ –
Christina Lindenius⁴ – Sigurd Simonsen⁵ – Christian Starck³ – Johnny Åkerholm³

Keskuspankkipolitiikan osasto
9.9.1992

Pohjoismaiden keskuspankit tulevassa Euroopassa*

* Raportti on laadittu Pohjoismaiden keskuspankkien pääjohtajien kesäkuussa 1992 pidettyä kokousta varten. Alkuperäinen raportti on ruotsinkielinen.

¹ Danmarks Nationalbank, ² Sedlabanki Islands, ³ Suomen Pankki,
⁴ Sveriges Riksbank, ⁵ Norges Bank

ISBN 951-686-337-X
ISSN 0785-3572

Suomen Pankin monistuskeskus
Helsinki 1992

Tiivistelmä

EY-integraatio vaikuttaa merkittävästi Pohjoismaiden keskuspankkien toimintaan riippumatta siitä, minkälaisiin integraatoratkaisuihin lopulta päädytään. Muutospaineet johtuvat siitä, etteivät Pohjoismaat voi olla ottamatta huomioon lähialueidensa kehitystä. EY-maiden talouspoliittiset ratkaisut tulevat tulevaisuudessa hyvin pitkälle määräämään Pohjoismaiden talouspolitiikan lähtökohdat riippumatta institutionaalisista puitteista.

Euroopan talous- ja rahaliiton (EMU) vuonna 1994 alkavan toisen vaiheen aikana EY-maiden ja EY:n jäseniksi pyrkivien maiden on käynnistettävä prosessi, joka tähtää kansallisten keskuspankkien täydelliseen riippumattomuuteen. Jo tässä vaiheessa vaaditaan julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen kieltämistä. Myös pankkivaltuuston asemaa on tarkasteltava uudelta pohjalta ja keskuspankkien pääjohtajien nimittämiseen ja erottamiseen liittyviä säännöksiä on myös tarkistettava.

Maastrichtin sopimuksen perusteella ei voida hahmottaa yksityiskohtaista kuvaa siitä, miten yhteistä rahapolitiikkaa harjoitetaan EMUn kolmannessa vaiheessa. Monet seikat viittaavat kuitenkin siihen, että kansalliset keskuspankit ovat mukana yhteisen raha- ja valuuttapolitiikan toteuttamisessa. EMUn toteutuminen vaikuttaa keskuspankkien rahoitussuhteisiin ja niiden ta-seiden rakenteeseen.

Rahoitusmarkkinoita valvotaan EMU-suunnitelmien mukaan edelleen pääasiassa kansallisesti, eivätkä suunnitelmat ilmeisesti merkitse huomattavia muutospaineita Pohjoismaissa lähitulevaisuudessa. Siirtyminen EMUn kolmanteen vaiheeseen saattaa merkitä EY:n yhteistä vaaliipiiriä IMF:ssä. Tässä yhteydessä tulee myös pohdittavaksi, ovatko IMF:n yksittäisissä EY-maissa pitämät ns. konsultaatiot tarkoituksenmukaisia yhteisen rahapolitiikan toteutumisen jälkeen.

Sisällysluettelo

Tiivistelmä	3
Johdanto	7
Juridiset muutokset	8
Keskuspankkipolitiikan liikkumavara ja välineet	10
Keskuspankin tase	13
Valvontatehtävä	15
Toiminta IMF:ssä	16
Asiantuntijahenkilöstön tarve	17
Johtopäätökset	17
Liite 1. Pohjoismaiden keskuspankit tulevassa Euroopassa — Suomi	19
Liite 2. Yhteenveto Pohjoismaiden keskuspankkien taseista	23

Johdanto

Tulevassa Euroopassa Pohjoismailla on periaatteessa useita strategisia ratkaisuvaihtoehtoja. Maa voi mm. yksipuolisesti sitoa kansallisen valuuttansa ecuun ja olla mukana Euroopan talousalueessa ETA:ssa. Maa voi myös olla EY:n jäsen ja osallistua EMUn kolmanteen vaiheeseen. Siitä riippumatta, minkä vaihtoehdon kukin maa valitsee, Euroopan integraatio vaikuttaa merkittävästi pohjoismaisten keskuspankkien asemaan. Muutospaineet johtuvat de facto siitä, etteivät Pohjoismaat voi toimia täysin itsenäisesti ja olla ottamatta huomioon lähialueidensa kehitystä.

EMU on tällä hetkellä ensimmäisessä vaiheessaan, joka alkoi vuonna 1990, kun valuutansäännöstely purettiin ja talouspoliittista yhteistyötä vahvistettiin. Toinen vaihe alkaa vuoden 1994 alussa, kun mm. Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) perustetaan. Viimeistään vuoden 1996 lopussa voidaan arvioida, missä määrin EY:n jäsenmaat täyttävät EMUn kolmanteen vaiheeseen liittymiselle asetetut ns. konvergenssikriteerit ja onko EY:n tarkoituksenmukaista siirtyä kolmanteen vaiheeseen.

Jos EY ei päättä siirtyä kolmanteen vaiheeseen ennen vuoden 1997 loppua, siihen siirrytään vuoden 1999 alussa. Euroopan keskuspankkijärjestelmä (ESCB) ja Euroopan keskuspankki (ECB) perustetaan tässä tapauksessa viimeistään 1.7.1998, ja järjestelmä aloittaa toimintansa, kun siirrytään kolmanteen vaiheeseen. EMU-sopimuksessa ei määritellä sitä, miten pitkä kolmanteen vaiheeseen siirtymisestä päättämisen ja varsinaisen siirtymisen välisen ajan tulee olla, mikäli päätös tehdään ennen vuoden 1997 loppua. Vuoden 1998 heinäkuun 1. päivään mennessä arvioidaan, mitkä maat voivat osallistua EMUn kolmanteen vaiheeseen. Niille jäsenmaille, jotka eivät täytä liittymiselle asetettuja vaatimuksia, myönnetään poikkeusasema. Niiden on kuitenkin täytettävä vaatimukset voidakseen tulevaisuudessa osallistua täysimittaisesti EMUun.

Tässä raportissa tarkastellaan, miten Euroopan tuleva kehitys vaikuttaa Pohjoismaiden keskuspankkeihin. Ensisijaisesti analysoidaan, minkälaisia muutosvaatimuksia pohjoismaisille keskuspankeille asetetaan, jos maat ovat EY:n jäseniä ja osallistuvat EMUn kolmanteen vaiheeseen. Lisäksi arvioidaan, missä määrin muutokset olisivat välttämättömiä myös siinä tapauksessa, etteivät Pohjoismaat lainkaan osallistu EMU-prosessiin. Analyysi keskittyy juridisiin muutoksiin, keskuspankkien toimintamahdollisuuksiin ja välineisiin, keskuspankkien taseissa tapahtuviin muutoksiin, valvontatehtävän muotoutumiseen, toimintaan Kansainvälisessä valuuttarahastossa (IMF) ja siihen, miten paljon henkilökuntaa tulevaisuudessa tarvitaan.

Juridiset muutokset

Keskuspankkeja koskevaa kansallista lainsäädäntöä on muutettava Maastrichtin sopimuksen ja ESCB:n sääntöjen (statuutit) pohjalta. Monilla alueilla sääntöjä on kuitenkin kehitettävä ja tarkennettava jo nyt, jotta muutostarpeet voidaan tämentää riittävän konkreettisesti kansallisella tasolla. Tämä tämentäminen tehdään EY:n komission ja EMI:n toimesta. Kolmanteen vaiheeseen siirryttäessä nämä arvioisivat myös täyttääkö jäsenmaiden lainsäädäntö sille asetetut vaatimukset. EY:n komission ja EMI:n tehtävänä on myös määritellä, missä määrin EY:n lainsäädäntöä on sisällytettävä kansallisia keskuspankkeja koskevaan lainsäädäntöön. ECB:n ja kansallisten rahaviranomaisten välistä työnjakoa ei tähän mennessä ole määritelty täsmällisesti, vaan tämä tapahtuu ECB:n hallintoneuvoston ("Governing Council") toimesta, kun ESCB:n toiminta käynnistyy.

Jo vuoden 1994 alussa vaaditaan, että luotonanto julkiselle sektorille kielletään lainsäädäntöteitse. EY kieltää antamasta luottoa valtiolle, kunnille tai EY:n elimille. Tämän kiellon toteuttaminen vaatii lainmuutoksia kaikissa niissä Pohjoismaissa, jotka aikovat osallistua EMU-prosessiin. Kiellon merkitys on kuitenkin käytännössä vähäinen niissä maissa, joissa on toimivat lyhyen rahan markkinat ja julkisten velkakirjojen jälkimarkkinat, koska valtion budjettialijäämän rahoitus tapahtuu joka tapauksessa markkinaehtoisesti.

EMUn toisen, vuonna 1994 alkavan vaiheen aikana EY:n jäsenmaiden tulee käynnistää prosessi, joka tekee kansalliset keskuspankit lopullisesti riippumattomiksi kaikista muista tahoista. Rahapolitiikan uskottavuus voi vaatia, että vastaavanlainen kehitys käynnistetään myös niissä Pohjoismaissa, jotka eivät osallistu EMU-prosessiin.

Islannissa on jo lakiesitys, jonka tarkoituksena on uudistaa Sedlabanki Islandsia koskevaa lainsäädäntöä. Ehdotuksen mukaan keskuspankille asetetaan selkeä tavoite vakauttaa hinnat, lisätään pankin riippumattomuutta ja kielletään suora luotonanto julkiselle sektorille. Lakiesitys määrittää näin Sedlabanki Islannin aseman ja toiminnan hyvin pitkälle EMU-suunnitelmien mukaiseksi.

Suomessa ja Ruotsissa on käynnistetty selvitystyö, jonka tavoitteena on kehittää kansallista keskuspankkia koskevaa lainsäädäntöä osittain siltä pohjalta, että maat ovat hakeneet EY:n jäsenyyttä ja että niiden on sen vuoksi valmistauduttava osallistumaan EMUun.¹

Ilmeisesti osallistuminen EMUn kolmanteen vaiheeseen vaatii perustuslain muutoksia kaikissa muissa Pohjoismaissa paitsi Norjassa, jossa näin syvälle menevän muutoksen tarve on epäselvä. Islannissa, Norjassa ja Ruotsissa perustuslain muutokset on hyväksyttävä kaksilla valtiopäivillä, mutta Suomessa muutokset voidaan saattaa voimaan valtiopäiväkauden aikana, jos ne saavat taakseen riittävän suuren (5/6) tuen.

¹ EMUn vaikutuksista Suomeen ks. liite 1.

pankkivaltuutettujen asemaa on muutettava ainakin Suomessa (pankkivaltuutetut) ja Ruotsissa (riksbanksfullmäktige). Tulevaisuudessa pankkivaltuutetuilla voi olla enimmilläänkin vain valvontarooli, sillä heillä ei saa olla päätösvaltaa sellaisissa keskeisissä kysymyksissä, jotka kuuluvat ESCB:n toimivaltaan.

Kansallisten keskuspankkien pääjohtajat tulee valita vähintään viideksi vuodeksi. Tämä ei kuitenkaan aiheuta ongelmia muissa Pohjoismaissa kuin Islannissa, jossa vaatimus kauden vähimmäispituudesta on mahdollisesti sisällytettävä lainsäädäntöön. Kukin maa valitsee itse pääjohtajan, mutta ECB:n hallintoneuvostoa on kuultava etukäteen. Keskuspankin pääjohtaja voidaan erottaa vain painavin, henkilökohtaisin perustein. Pääjohtaja itse tai ECB:n hallintoneuvosto voi viedä eropäätöksen tutkittavaksi EY:n tuomioistuimeen. Tämä merkitsee sitä, että keskuspankkien pääjohtajien erottamista koskevat säädökset on muutettava kaikissa Pohjoismaissa.

EMU-suunnitelmissa ei oteta kantaa siihen, miten kansallisten keskuspankkien sisäinen hallinto rakennetaan, kunhan se ei vaaranna pankin riippumattomuutta. Kansallisten keskuspankkien tilintarkastajien nimittämiseksi täytyy kuitenkin saada ECB:n hallintoneuvoston hyväksyminen. Hallintoneuvoston tulee lisäksi laatia säännöt, joiden pohjalta yhdenmukainen kirjanpito ja raportointi on mahdollista. Keskuspankeilla täytyy myös olla mahdollisuus siirtää pääomaa ECB:hen.

ESCB:n ensisijainen tavoite on hintojen vakauttaminen, mutta säännökset eivät määrää, että tämä tavoite olisi sisällytettävä kansallisia keskuspankkeja koskevaan lainsäädäntöön. Johdonmukaisuuden vuoksi voi kuitenkin olla välttämätöntä sisällyttää pyrkimys vakaaseen hintatasoon kansallisten keskuspankkien säännöksiin. Tämä koskisi tällöin ensisijaisesti niitä maita, jotka osallistuvat EMUun, mutta uskottavuussyistä se voi olla aiheellinen myös muissa maissa.

Kun hintatason vakaustavoite sisällytetään kansallisten keskuspankkien sääntöihin, tulee samalla myös selvennetyksi keskuspankin ja muiden talouspolitiikan lohkojen keskinäinen vastuunjako. Rahapolitiikan — ja näin ollen koko talouspolitiikan — uskottavuutta on periaatteessa helpompi ylläpitää, kun hintatason vakaus on yksiselitteisesti annettu keskuspankin tehtäväksi ja ulkoisen tasapainon ja työllisyyden ylläpito puolestaan on hallituksen ja työmarkkinaosapuolten vastuulla. Jos inflaatio- ja työllisyystavoitteet ovat lyhyellä aikavälillä ristiriidassa keskenään, raha- sekä talous- ja palkkapolitiikan uskottavuus ei kuitenkaan kärsi, kun vastuunjako on selvästi määriteltä ja se on kaikkien tiedossa ja yleisesti hyväksytty.

Maastrichtin sopimuksen mukaan EMUssa on mahdollista käyttää reservivaatimusta rahapolitiikan välineenä. Tässä tapauksessa ECB:n hallintoneuvosto määrittelee reservipohjan laskentaperusteet, kun taas ECB:n johtokunta ("Executive Board") velvoittaa jäsenmaiden luottolaitokset pitämään reservejä ECB:ssä tai kansallisissa keskuspankeissa. Jos tällainen menettely toteutetaan käytännössä - mikä on todennäköistä - on myös kansallinen lainsäädäntö yhdenmukaistettava tässä suhteessa. Myös siinä tapauksessa, että ECB ei käytä reservivaatimusta, Euroopan lisääntyvä

taloudellinen integraatio aiheuttaa mm. kilpailusyistä yhdenmukaistamispainetta. Tämä on ajankohtaista aivan lähitulevaisuudessa EMU-prosessista riippumatta.

Keskuspankkipolitiikan liikkumavara ja välineet

ECB:llä tulee olemaan yksinoikeus päättää rahapolitiikasta. EMUn kolmannessa vaiheessa käytettäviä menetelmiä ja välineitä tai kansallisten keskuspankkien asemaa rahapolitiikan toteuttamisessa ei ole kuitenkaan vielä määritelty. Järjestelmän tarkentaminen on tästä syystä välttämätöntä, ja se on annettu EMI:n tehtäväksi toisen vaiheen aikana. Vaatimus rahapolitiikan toteuttamisesta markkinaehtoisesti merkinnee joka tapauksessa sitä, että jäsenmaiden on yhdenmukaistettava rahapoliittiset ohjausjärjestelmänsä.

ETA-sopimus merkitsee, että jäsenmaiden talous integroidaan entistä läheisemmin EY:n sisämarkkinoihin. Sopimus ei kuitenkaan sisällä määräyksiä jäsenmaiden valuuttakurssijärjestelmästä tai -politiikasta. Sopimuksen mukaan on EY:n ulkopuolisten ETA-maiden mahdollista harjoittaa muun Euroopan käytännöstä poikkeavaa rahapolitiikka, eli valuutan toistuva revalvointi tai devalvointi tahi kelluttaminen ovat periaatteessa mahdollisia.

Ne Pohjoismaat, jotka jäävät EY:n ulkopuolelle, voisivat näin ollen antaa valuuttansa kellua. On kuitenkin epärealistista olettaa, että valuuttakurssipolitiikan eriyttäminen olisi todellinen vaihtoehto Pohjoismaille. Tällainen ratkaisu käsitettäisiin lähinnä irrottautumiseksi muun Euroopan inflaatiota-voitteesta. Tämä lisäisi epävarmuutta nostaisi korkotasoa ja vaikeuttaisi vakaata talouskehitystä. On selvää, että myös EY:n jäsenyyttä hakevien Pohjoismaiden jäsenyysneuvottelut kävisivät vaikeiksi tai mahdottomiksi, jos nämä luopuisivat kiinteään kurssin politiikasta siihen saakka kunnes jäsenyys astuu voimaan.

Sekä EMS-yhteistyön puitteissa että Suomen, Norjan ja Ruotsin valitseman yksipuolisen ecukytken puitteissa, rahapoliittinen liikkumavara on erittäin rajallinen ja täysin riippuvainen valuuttaputken (interventioputken) uskottavuudesta. Jos valuuttaputki on uskottava ja valuuttakurssi on valuuttaputken ylärajalla, valuuttakurssi voi vain vahvistua tai säilyä muuttumattomana. Tämän pitäisi sallia kotimaisten korkojen laskun. Valuuttaputken alarajalla tilanne on päinvastainen. Jos valuuttaputki on riittävän uskottava, sitä voidaan jossain määrin käyttää hyväksi, kun halutaan vaikuttaa korkoeroon EY-maihin nähden. Tämä mahdollisuus häviää kokonaan, jos maa osallistuu EMUn kolmanteen vaiheeseen.

Mahdollinen osallistuminen ERM-yhteistyöhön merkitsee, että Pohjoismaat siirtyvät nykyisen yksipuolisen ecukytken sijasta järjestelmään, jossa kurssivaihtelut rajoitetaan suhteessa kuhunkin ERM-yhteistyöhön osallistuvan maan valuuttaan. Lisäksi putken vaihteluväli tulee yhdenmukaistaa EY-maiden vaihteluvälin kanssa. Vaikka ERM-järjestelmässä käytettävä putken

vaihteluväli on $\pm 2\frac{1}{4} \%$, ERM-valuutat voivat poiketa ecusta enemmän kuin $\pm 2\frac{1}{4} \%$. Tämä johtuu siitä, että kolmen ERM-valuutan (escudo, peseta ja punta) vaihteluväli on $\pm 6 \%$ ja drakhma ei ole lainkaan mukana ERM-järjestelmässä. Jos maa osallistuu täysimittaisesti ERM-järjestelmään, sen on hyväksyttävä valuuttakurssia koskeva multilateraalinen päätöksentekojärjestelmä, jonka avulla kiinteän kurssin tavoitteen uskottavuutta voidaan lisätä.

Vaikka kansalliset keskuspankit voivat toisen vaiheen aikana ohjata periaatteessa itsenäisesti pankkien likviditeettiä ja valuuttakurssia määrätyn putken sisällä, EMI voi antaa rahapoliittisia (ei-sitovia) suosituksia kansallisille keskuspankeille. Siirtyminen yhteiseen rahapolitiikkaan voi myös johtaa siihen, että jo ennen ESCB:n perustamista ilmenee tarvetta asteittain yhdenmukaistaa yksittäisten keskuspankkien käyttämiä rahapoliittisia ohjauskeinoja.

Osallistuminen ERM-yhteistyöhön ei kuitenkaan käytännössä vaikuta merkittävästi rahapolitiikan itsenäisyyteen verrattuna tilanteeseen, jossa jokin Pohjoismaa noudattaisi kiinteän kurssin politiikkaa EY:n ulkopuolella. Tärkein ero on valuuttaputken uskottavuudessa. Osallistuminen ERM-yhteistyöhön voi lisätä uskottavuutta ja näin pienentää mahdollista korkoihin sisältyvää riskilisää.

On vielä liian aikaista ennustaa, mitä osallistuminen ESCB:hen käytännössä merkitsee niiden keskuspankkien kannalta, jotka osallistuvat EMUn kolmanteen vaiheeseen. Se selviää, kun ESCB:n toiminta määritellään tarkemmin, ja se riippuu ennen kaikkea siitä, missä määrin kansalliset keskuspankit saavat tehtäväkseen suorittaa raha- ja valuuttamarkkinaoperaatioita.

ESCB:n säännöissä (statuutit) mainitaan kuitenkin, että ECB käyttää hyväkseen kansallisia keskuspankkeja suorittaessaan ESCB:n tehtäviin kuuluvia transaktioita siinä laajuudessa kuin se katsotaan mahdolliseksi ja tarkoituksenmukaiseksi. "Subsidiriaattiperiaate" viittaisi myös tehtävien hajauttamiseen. Sen sijaan on aivan selvää, että rahapolitiikka määritetään keskitetysti ECB:n toimesta.

Jos rahapolitiikan välitavoite määritellään rahan määrän ja luotonannon kasvun avulla, yksi ECB:n keskeisistä tehtävistä on valvoa yhteistä rahaperustaa, joka lasketaan ECB:n ja kansallisten keskuspankkien taseiden perusteella. Rahaperustan valvominen edellyttää rahapoliittisten ohjauskeinojen yhtenäistämistä jäsenmaissa. ESCB:n säännöt antavat jossain määrin viitteitä siitä, mitkä rahapoliittiset instrumentit voivat tulla kysymykseen, samalla kun ne painottavat rahapolitiikan toteuttamista markkinaehtoisesti.

Tällä hetkellä Pohjoismaiden keskuspankkien rahapolitiikan ohjausjärjestelmät poikkeavat monella tapaa toisistaan ja myös muiden Euroopan maiden järjestelmistä. Danmarks Nationalbank uusi instrumenttivalikoimaansa huhtikuussa 1992 niin, että se muistuttaa entistä enemmän mannereurooppalaista välineistöä. Aiemmin käytössä olleesta lainajärjestelmästä luovuttiin, mikä poisti pankeilta mahdollisuuden ylittää päivälimiittinsä. Samalla rajoitettiin melko voimakkaasti pankkien mahdollisuuksia tehdä talletuksia keskuspankkiin. Uudistuksen jälkeen tärkeimmät keskuspankin interventiomateriaalin muodostavat lyhytaikaiset talletustodistukset (14 vuorokauden

juoksuaika) ja valtion liikkeeseen laskemat paperit, joiden juoksuaika on 3, 6 tai 9 kuukautta. Keskuspankki voi tarvittaessa parantaa maksuvalmiutta tekemällä 14 vuorokauden takaisinostosopimuksia pankkiin. Tanskalaisille pankeille ei ole asetettu mitään reservi- tai maksuvalmiusvaatimuksia.

Suomen Pankki uudisti päiväluottojärjestelmänsä 1.7.1992. Vanhan järjestelmän mukaan Suomen Pankin päiväluottokorko oli 15 % ja sitä perittiin kaksinkertaisena, jos pankin päiväaseman viiden päivän liukuva keskiarvo oli negatiivinen. Päivätalletuskorko oli 4 %. Uudessa järjestelmässä sekä päivätalletuskorko että maksuvalmiusluottojen korko on sidottu Suomen Pankin huutokauppakorkoon. Uusi järjestelmä vastaa vanhaa paremmin eurooppalaista käytäntöä. Suomessa interventiojärjestelmä perustuu pääasiassa pankkien liikkeeseen laskemiin sijoitustodistuksiin, mikä on kansainvälisesti katsottuna epätavallista.

Islannissa markkinaoperaatioita käytetään hyväksi hyvin vähäisessä määrin, mutta niiden merkitys kasvaa koko ajan. Tällä hetkellä Sedlabanki Islandsin tärkeimmät ohjauskeinot ovat reservi- ja maksuvalmiusvaatimusten käyttäminen ja hallinnolliset muutokset keskuspankin otto- ja antolainausko-roissa.

Norges Bank käyttää maksuvalmiuden ohjaamiseen päiväluottoja ja kiinteäkorkoisia lainoja. Pankeille, jotka eivät täytä normaaleja riskinotto-kriteerejä, voidaan myöntää lainoja erityisehdoin. Vuonna 1990 Norjassa alettiin entistä enemmän käyttää kiinteäkorkoisia lainoja, joiden juoksuaika saattaa olla jopa yksi vuosi. Samanaikaisesti päiväluottojen käyttöä vähennettiin. Korko määritellään huutokauppanettelyllä. Vuonna 1991 otettiin käyttöön ns. perustalletukset, joita keskuspankki tekee markkinakorkoa alemmalla korolla. Näiden instrumenttien lisäksi Norges Bank intervenoi myös sijoitustodistusmarkkinoille sekä tekee valuuttaswapeja.

Sveriges Riksbankin rahapolitiikka määritellään tällä hetkellä pankkien otto- tai antolainaukselle korkoportaikon (röntetrappa) avulla. Syksyllä 1991 korkojen porrastusta muutettiin pienentämällä askelmien korkeutta yhdestä puoleen prosenttiyksikköön. Tavoitteena oli luoda paremmat mahdollisuudet korkojen hienosäätöön. On mahdollista, että korkoporrastuksen askelmia täytyy tulevaisuudessa madaltaa entisestään. Jos osoittautuu välttämättömäksi muuttaa marginaalikoraa hyvin vähän kerrallaan, koko korkoporrastuksesta saatetaan luopua. Suurin osa keskuspankin maksuvalmiusinterventioista tehdään valtion papereilla.

Maastrichtin sopimus ei määrittele, miten valuuttakurssijärjestelyt tulisi toteuttaa kolmanteen vaiheeseen osallistuvien ja sen ulkopuolelle jäävien maiden välillä. Maastrichtin sopimuksen mukaan muodollisen päätöksen EY:n valuuttakurssijärjestelmästä tekee EY:n ministerineuvosto (Ecofin) kuultuaan ECB:tä, EY:n komissiota ja Euroopan parlamenttia. Todennäköistä on, että ecun annetaan kellua suhteessa muihin valuuttoihin. Kiinteän kurssin politiikka suhteessa kolmansiin maihin rajoittaisi ECB:n mahdollisuuksia ohjata korkoa ja samalla sen mahdollisuuksia taistella inflaatiota vastaan.

Sopimusartikloiden pohjalta voidaan olettaa, että ERM-yhteistyön periaatteet jäävät voimaan niiden maiden osalta, jotka eivät täytä EMUn liittymiskriteereitä ja jotka näin ollen jäävät aluksi EMUn kolmannen vaiheen ulkopuolelle. On kuitenkin selvää, että kun ecusta tulee "oikea" valuutta, sekä kori- että markkinaecu menettävät merkityksensä. Tämän seurauksena EMUn ulkopuolisten maiden valuutat sidotaan todennäköisesti EMUun osallistuvien maiden valuuttoihin tai "oikeaan" ecuun.

Keskuspankin tase

EMUn toteuttaminen vaikuttaa keskuspankkien rahoitussuhteisiin ja taseiden rakenteeseen. Niissä maissa, jotka eivät osallistu EMU-prosessiin, muutokset ovat kuitenkin vähäisiä. Kolmanteen vaiheeseen osallistuvien keskuspankkien taserakenne tulee sitä vastoin muuttumaan. Merkittävimmät muutokset liittyvät ecun käyttöönottoon, reservien siirtämiseen ECB:hen ja luotonantokieltoon julkiselle sektorille. Koska tällä hetkellä on kovin vaikea tarkasti arvioida, miten Pohjoismaiden keskuspankkien taserakenne tulee muuttumaan, ei voida vetää kovin pitkälle meneviä johtopäätöksiä. Lähtökohtien ja muutospaineiden selvittäminen on kuitenkin hyödyllistä.

Tällä hetkellä Pohjoismaiden keskuspankkien taseet näyttävät melko erilaisilta. Erot johtuvat lähinnä keskuspankkien ja muun julkisen sektorin rahoitussuhteista, rahapoliittisten välineiden ja interventiomateriaalin eroista sekä tekijöistä, jotka liittyvät rahan kysyntään. Liitteessä 2 on yhteenveto Pohjoismaiden keskuspankkien taseista (ecuina) vuoden 1991 lopussa.

Nykyisten taseiden tarkastelu osoittaa mm. että Suomen Pankin ja julkisen sektorin väliset rahoitussuhteet ovat hyvin vähäisiä verrattuna muihin Pohjoismaihin. Norjassa valtiolla on suuria talletuksia keskuspankissa. Islannissa pankeilla on tuntuvia saatavia keskuspankilta suhteellisen suuren reservivaatimuksen vuoksi. Toisaalta liikkeessä olevan rahan suhteellinen osuus on Islannissa selvästi pienempi kuin muissa Pohjoismaissa.

EMU-prosessin toisessa vaiheessa keskuspankkien taserakenne muuttuu rahapoliittisten ohjausvälineiden yhdenmukaistumisen myötä. Kielto rahoittaa suoraan julkista sektoria voi vaikuttaa keskuspankkien taseeseen jo ennen vuotta 1994, jolloin toiseen vaiheeseen siirrytään ja jonka jälkeen julkinen sektori ei enää saa käyttää keskuspankkiluottoa.

Jos Pohjoismaat osallistuvat ERM-yhteistyöhön, niiden on lisäksi vaihdettava osa kulta- ja dollarivarannostaan virallisiin ecuihin EMCF:n (European Monetary Co-Operation Fund) kanssa. Tämä ei sinänsä muuta taseen rakennetta, mutta vaikuttaa valuuttavarannon koostumukseen.

EMU-prosessin kolmannessa vaiheessa voidaan odottaa huomattavia muutoksia. Vaikka tiedot rahoitussuhteiden kehityksestä ja maksuvälinehuollosta ovatkin melko niukkoja, on selvää, että keskuspankkien taseisiin vaikuttaa lähinnä kaksi tekijää: virallisen maksuvälineen ecun liikkeeseenlasku ja kansallisten valuuttavarantojen osittainen siirto ECB:hen.

ECB voi valtuuttaa kansalliset keskuspankit laskemaan liikkeeseen ecuseteleitä. Subsidiariaattiperiaatteen mukaan on myös todennäköistä, että ne EY-maat, jotka ovat mukana rahaliitossa saavat laskea liikkeeseen sen määrän ecuseteleitä, joka tyydyttää oman maan kysynnän. Tämän vuoksi ecuseteleiden käyttöönotto ei välttämättä tuo mukanaan mitään suuria muutoksia keskuspankkien taseisiin, koska kansalliset setelit vain korvataan ecuseteleillä.

Maastrichtin sopimuksessa todetaan lisäksi, että ECB vastaa tarpeellisista valuuttainterventioista ja huolehtii jäsenmaiden valuuttavarannoista. Tämän vuoksi kansallisten keskuspankkien on annettava osa valuuttavarannostaan ECB:n hoidettavaksi. Tämä määrä määräytyy sen oman pääoman suhteellisen osuuden mukaan, jonka kukin maa on sijoittanut ECB:hen, ja tämä osuus puolestaan lasketaan maan väkiluvun ja bruttokansantuotteen pohjalta. Varantovaluutoiksi kelpaavat tällöin vain EY:n ulkopuoliset valuutat, esim. dollari ja jeni. Tässä vaiheessa on vaikea arvioida, kuinka suureksi valuuttavarantojen kysyntä muodostuu kansallisissa keskuspankeissa. Kysyntä riippuu interventiovastuun jakamisesta sekä transaktiokassojen tarpeesta.

Vaikka ECB:n ja kansallisten keskuspankkien väliset rahoitussuhteet ja täsmällinen työnjako määritellään vasta EMUn toisen vaiheen aikana, voidaan kansallisten keskuspankkien taserakenne rahaliitossa kuvata suurin piirtein seuraavalla tavalla. Taseen vastaavalla puolella on nykytilanteeseen verrattuna huomattavasti pienempi valuuttavaranto, joka todennäköisesti koostuu kullasta, erityisnosto-oikeuksista (SDR), varanto-osuudesta IMF:ssä ja pienestä määrästä vaihdettavia valuuttoja. Jos jäsenmaiden suhde IMF:ään muuttuu, on mahdollista, että IMF-erät poistuvat kansallisista taseista. Jos ECB vain pitää hallussaan — ei omista — osan kansallisista varannoista, nämä varannot saattavat myös tässä tapauksessa edelleen sisältyä kansallisten keskuspankkien taseisiin.

Taseen vastaavalla puolella on myös saatava ECB:ltä, ja tämä saatava vastaa ECB:hen siirrettyä valuuttavarantoa. Sen mukaan, mikä on kansallisten keskuspankkien asema rahaliiton yhteisen rahapolitiikan toteuttamisessa, vastaavissa saattaa myös olla keskuspankin säilytyksessä olevia kolikoita, määräaikaista luottoa pankeille (ns. diskonttoikkuna) sekä kansallisten pankkien hallussa oleva interventiomateriaali. Lainat julkiselle sektorille häviävät keskuspankkien taseiden vastaavista, mutta sellaiset valtion paperit, jotka on hankittu jälkimarkkinoilta, jäävät taseeseen.

Taseen velkapuoli koostuu liikkeessä olevista ecuseteleistä, pankkien reserveistä, omasta pääomasta ja varauksista sekä mahdollisesti valtion talletuksista keskuspankkiin. On todennäköistä, että keskuspankin rahoitussuhteet yrityssektoriin ovat hyvin vähäisiä, jos niitä lainkaan sallitaan. Uusi erä keskuspankkien taseissa on ECB-erä, jota käytetään Euroopan sisäisessä pankkiclearingissä. Tämän erän suuruus riippuu siitä, minkälaiseksi euroopalainen maksujärjestelmä käytännössä muodostuu.

Valvontatehtävä

EMU-suunnitelmien mukaan rahoitusmarkkinoiden valvonta säilyy pääasiassa kansallisella tasolla. Tämän vuoksi on tällä hetkellä mahdotonta yksilöidä mitään suuria Pohjoismaihin kohdistuvia muospaineita.

EMI:n velvollisuus on neuvotella kansallisten keskuspankkien kanssa kysymyksistä, jotka koskevat rahoituslaitosten ja markkinoiden vakautta, mikäli nämä kysymykset kuuluvat kansallisten keskuspankkien toimivaltaan. ECB ja kansalliset pankkitarkastusvirastot voivat suunnitelmien mukaan neuvotella keskenään sellaisiin lakeihin ja asetuksiin liittyvistä asioista, jotka koskevat pankkitarkastusviraston kohderyhmiä ja käytännön toimintaa. ECB:n tulee toiminnallaan myötävaikuttaa siihen, että pankkitarkastus sujuu kitkatta.

Myös maksujärjestelmä kuuluu osittain EMI:n ja myöhemmin ECB:n toimivaltaan. EMI:n tulee edistää ecun käyttöä sekä valvoa ecuclearingjärjestelmän toimintaa ja siihen liittyvää jäsenmaiden välistä maksuliikennettä. ECB:n tulee myötävaikuttaa siihen, että maksujärjestelmä toimii kokonaisuudessaan kitkatta. ECB voi yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa huolehtia siitä, että clearing sujuu kitkatta niin jäsenmaiden kuin muidenkin maiden kanssa. ECB:llä on lisäksi oikeus antaa kansallisia viranomaisia sitovia ohjeita, jos sen tehtävät sitä edellyttävät. Kansallisten keskuspankkien asemaa maksujärjestelmässä on viime aikoina korostettu EMU-suunnitelmista riippumatta, mikä osoittaa, että maksujärjestelmän kitkattomaan toimintaan on jouduttu kiinnittämään yhä enemmän huomiota.

EMU-suunnitelmissa ei ole mainittu *lender of last resort* (LLR) -toimintoa eli ns. hätärahoitusta. Toiminto klassisessa merkityksessään tulee ajankohtaiseksi, jos setelikysyntä kasvaa voimakkaasti sen vuoksi, että yleisön luottamus pankkien kykyyn täyttää velvoitteensa tallettajia kohtaan järkkyy. Tämä saattaa johtaa maksujärjestelmän sortumiseen ja näin yleiseen deflaatioon. LLR-toiminto voi myös tulla kysymykseen, kun yksittäisillä pankeilla on likviditeettiongelmia, koska ongelmat voivat levitä ja uhata koko maksujärjestelmän vakautta.

Koska ECB:llä on vastuu yhteisestä rahapolitiikasta - jonka tavoite on hintojen vakaus - ja setelinannosta, voidaan olettaa, että vastuu maksuvalmiuden tukemisesta kuuluu ensisijaisesti ECB:lle. Käytännössä lienee todennäköistä, että kansalliset keskuspankit huolehtivat maksuvalmiuden tukemisesta. Joka tapauksessa voidaan olettaa, että ECB:n hallintoneuvoston tulee ensin hyväksyä tuen käyttö.

Myös seuraavat tekijät puhuvat sen puolesta, että kansallisilla keskuspankeilla on vastedes toimeenpaneva rooli tällaisissa tapauksissa. Ensinnäkin ECB:n oma pääoma on melko rajallinen. Toiseksi valvonta delegoidaan pääasiallisesti kansallisille viranomaisille. Kolmanneksi on myös ns. *moral hazard* -näkökulmasta luonnollista, että kansalliset maksuvalmiuteen liittyvät pankkikriisit rahoitetaan kansallisesti.

LLR-toiminto toteutettaneen joka tapauksessa yhteistyössä kansallisten valvontaviranomaisten kanssa. Tämä on tärkeää erityisesti siksi, että saattaa olla välttämätöntä arvioida, onko kriisipankki, jolla on maksuvalmiusongelmia, myös maksukyvytön. Tällaisen arvion tekeminen etukäteen on osoittautunut vaikeaksi, mutta voidaan olettaa, että ESCB ei halua tukea maksukyvyttömiä pankkeja.

Jos maksuvalmiuskriisiin liittyy maksukyvyttömyys, tarvitaan muitakin tukitoimia kuin sellaisia, joita keskuspankki voi tarjota. Tällöin ongelma muuttuu tuen suuruuden vuoksi joka tapauksessa budjettikysymykseksi. Myös *moral hazard* -näkökulmasta on luonnollista, että tällainen tuki on kyseisen jäsenmaan hallituksen eikä muiden jäsenmaiden veronmaksajien vastuulla. Myös tällaisille tukitoimille täytyy luultavasti saada ECB:n hyväksyntä, eivätkä toimet saa olla ristiriidassa EY:n kilpailulainsäädännön kanssa.

EMI:n ja myöhemmin ECB:n tulee myös edistää tilastointia toimialueellaan. Tämä tarkoittaa käytännössä, että pyrkimyksenä on rahoitustilastojen yhdenmukaistaminen ja että keskuspankeilla on tietty vastuu tilastoinnista. ECB on vain toissijaisesti vastuussa tilastotiedon keruusta. Tilastoyhteistyö Pohjoismaiden ja EY:n välillä on kuitenkin jo Luxemburgin sopimuksen perusteella osittain yhdenmukaistettu ja sitä kehitetään edelleen.

Toiminta IMF:ssä

Kansainvälistä yhteistyötä ei tähän mennessä juurikaan ole käsitelty EY:n piirissä. On kuitenkin sovittu, että sekä jäsenvaltiot että kansalliset keskuspankit ja ECB voivat osallistua kansainväliseen yhteistyöhön. Näin ECB voi periaatteessa osallistua kansainvälisten järjestöjen — esim. IMF:n — toimintaan, pitää hallussaan erityisnosto-oikeuksia (SDR) ja varantoja IMF:ssä. ECB:n luvalla voivat myös kansalliset keskuspankit toimia IMF:ssä. Tällä hetkellä vain itsenäiset valtiot voivat olla IMF:n jäseniä. EMUn kolmannen vaiheen aikana saatetaan IMF:ään luoda yksi yhteinen EY-vaalipiiri. On vaikea kuvitella, että yksittäiset EY-maat voisivat toimia erikseen IMF:n johtokunnassa — ainakaan rahapoliittisissa kysymyksissä — jos Euroopassa on vain yksi valuutta ja yhteinen rahapolitiikka. Pohjoismaiden ja niiden äänimäärän kohtalo riippuu luonnollisesti siitä, miten EY-vaalipiiri muodostetaan. Tämä kysymys on kuitenkin käytännössä ajankohtainen vasta ensi vuosituhanella.

EMUn kolmannessa vaiheessa tulee myös harkittavaksi, ovatko IMF:n konsultaatiot yksittäisissä EY-maissa enää tarkoituksenmukaisia. Jo nyt IMF neuvottelee suoraan EY:n kanssa. Tähän liittyvät päätökset voitaneen tehdä aikaisintaan aivan tämän vuosituhanen lopulla.

Asiantuntijahenkilöstön tarve

Euroopan lisääntyvä integraatio vaikuttaa merkittävästi analysoinnissa tarvittavien resurssien ja asiantuntijahenkilöstön tarpeeseen kansallisissa keskuspankeissa. Tarvetta on jo nyt etenkin valmistauduttaessa EMUun. Lisäksi on olemassa paljon muita tekijöitä, jotka vaikuttavat voimavarojen tarpeeseen. Näitä ovat mm. yleinen kansainvälistyminen ja rahoitusmarkkinoiden tekninen kehitys. Tämä kehitys vaikuttaa myös keskuspankkien seuranta-toimintoon. Sekä itse integraatiota että kansainvälistä taloudellista kehitystä on seurattava huomattavasti laajemmin ja yksityiskohtaisemmin kuin aikaisemmin.

Taloudellinen asiantuntemus tulee entistä tärkeämmäksi, kun päätökset tehdään ylikansallisella tasolla. Kansainvälisen talouden ja etenkin rahoitusmarkkinoiden tuntemusta tarvitaan entistä enemmän. Kansallisten ja kansainvälisten maksujärjestelmien analysointi tulee myös aiempaa tärkeämmäksi. Kielitaito ja kansainväliset yhteistyövalmiudet ovat yhä tärkeämpiä työvälineitä.

Johtopäätökset

Pohjoismaiden keskuspankit joutuvat lähivuosina voimakkaan muutospaineen alaisiksi. Osa muutospaineista riippuu siitä osallistuvatko pohjoismaat EMU-prosessiin vai eivät. Monet muutokset johtuvat kuitenkin yleisestä integraatiosta ja ovat näin olemassa riippumatta siitä, osallistuuko maa EMUun vain ei. Pääoman, työvoiman, palvelujen ja tavaroiden vapaa liikkuvuus yhdessä kiinteiden valuuttakurssien kanssa merkitsee jo tällä hetkellä sitä, että rahapolitiikan itsenäisyys on käytännössä olematon. EY-maiden talouspoliittiset päätökset muodostavat hyvin pitkälle lähtökohdan Pohjoismaiden talouspolitiikalle siitä riippumatta, miten toiminta muodollisesti järjestetään.

Maastrichtin sopimus ja siihen sisältyvät ESCB:tä ja ECB:tä koskevat säädökset edellyttävät lukuisia kansallisten keskuspankkien toimintaa säätelevien lakien muutoksia. Osa muutoksista koskee perustuslakeja. Uuden lainsäädännön on osittain oltava voimassa jo vuoden 1994 alussa, kun EMUn toinen vaihe käynnistyy.

Monet yksityiskohdat, jotka liittyvät EY:n yhteisen raha- ja valuuttapolitiikan toteuttamiseen ja yhteisen valuutan käyttöönottoon, ovat vielä täysin avoimia. On kuitenkin selvää, että ECB:llä yksin on tulevaisuudessa vastuu EY:n rahapolitiikan toteuttamisesta. Kansallisten keskuspankkien rooli raha- ja valuuttapolitiikan toteuttamisessa on toistaiseksi avoin, eikä ole vielä selvää kuvaa siitä, minkälaisia rahapolitiikan välineitä voidaan tulevaisuudessa käyttää. EMUn toteuttaminen vaikuttaa myös kansallisten keskuspankkien taserakenteeseen. Muutokset ovat todennäköisesti pieniä niissä maissa, jotka eivät osallistu EMUn kolmanteen vaiheeseen.

ECB:n ensisijainen tavoite on ylläpitää vakaata hintatasoa. Suurin osa ESCB:n muista tehtävistä liittyy rahapolitiikan ohjaukseen. Säädöksissä ei ole erikseen mainittu *lender of last resort* -toimintoa, mutta ESCB:n vastuulle on toisaalta tällä hetkellä uskottu häiriöttömän maksuliikenteen edistäminen. EMU-suunnitelmien mukaan rahoitusmarkkinoiden valvonta tapahtuu pääasiassa kansallisella tasolla. Säännöksissä todetaan, että EY:n ministerineuvosto voi komission suosituksesta yksimielisellä päätöksellä antaa ECB:lle rahalaitosten valvontaan liittyviä tehtäviä.

Liite 1.

Pohjoismaiden keskuspankit tulevassa Euroopassa — Suomi

Juridiset muutokset

Osallistuminen Euroopan talous- ja rahaliittoon (EMU) edellyttää sekä rahalain että Suomen Pankin ohjesäännön muuttamista. Osallistuminen Euroopan rahajärjestelmän (EMS) yhteistyöhön EMUn toisessa vaiheessa edellyttää, että rahalain valuuttakurssijärjestelmää koskeva 2 § muutetaan, että pankkivaltuuston ohjesäännössä määritellyt tehtävät tarkistetaan ja että valtion ja muun julkisen sektorin keskuspankkirahoitus selvästi kielletään ohjesäännössä. Suomessa on käynnistetty selvitystyö Suomen Pankin oikeudellisen aseman tarkistamiseksi. Osa muutoksista tulee vaatimaan perustuslain muuttamista. Muutokset voidaan toteuttaa yhden valtiopäiväkauden aikana, jos ne saavat riittävän suuren (5/6) kannatuksen.

Voimassa olevan lainsäädännön mukaan markka on sidottu "eurooppalaisiin valuuttoihin", mutta on epävarmaa, salliiko tämä rahalain sanamuoto suoran valuuttayhteistyön. Bilateraalin valuuttayhteistyö edellyttäisi joka tapauksessa valtioneuvoston päätöstä. Vaihteluvälin muuttaminen on erittäin monimutkaista: eduskunnan pankkivaltuutetut tekevät Suomen Pankin johtokunnan ehdotuksen perusteella esityksen valtioneuvostolle, joka puolestaan voi joko hyväksyä tai hylätä esityksen. On epätodennäköistä, että tätä päätöksentekomenettelyä voitaisiin pitää voimassa, jos valuuttayhteistyö tiivistyisi.

Osallistuminen EMUn kolmanteen vaiheeseen ei edellytä dramaattisia muutoksia Suomen Pankin oikeudellisessa asemassa. Sen sijaan valuuttakurssien muuttamista koskevaa päätöksentekoa on uudistettava. Pankkivaltuuston roolia korkopoliittisessa päätöksenteossa tulisi myös edelleen pienentää (tällä hetkellä pankkivaltuusto päättää peruskorosta ja muiden Suomen Pankin soveltamien korkojen rajoista).

Vuonna 1965 säädettyä lakia kassavarantotalletuksista olisi todennäköisesti myös uudistettava, koska se perustuu vanhentuneisiin institutionaalisiin olosuhteisiin. Myös Euroopan keskuspankin (ECB) tavoitteena olevan hintojen vakauden päämäärän kirjaaminen Suomen Pankin ohjesääntöön voi johdonmukaisuussyistä tulla ajankohtaiseksi. Tilintarkastajien nimitystapaa on muutettava, koska valinta tulisi kuulumaan ECB:lle. Todennäköisesti kirjanpito- ja raportointisäännöt on yhdenmukaistettava Euroopan keskuspankkijärjestelmän (ESCB) vaatimusten kanssa. On luotava laillinen mahdollisuus siirtää pääomaa Suomen Pankista ECB:hen.

Nykyään tasavallan presidentti nimittää Suomen Pankin johtokunnan jäsenet avoimella kirjeellä, joka on voimassa toistaiseksi. Presidentti voi peruuttaa nimityksen "yleisen edun vaatiessa" milloin tahansa perusteluja ilmoittamatta. Tämä käytäntö ei ole enää mahdollinen, jos keskuspankin pääjohtaja kuuluu ECB:n hallintoneuvostoon.

Valvontatehtävä

Suunnitelmat pankkitarkastuksen tulevasta organisoinnista eivät ole Suomessa vielä täysin valmiita. Tällä hetkellä vaikuttaa kuitenkin todennäköiseltä, että pankkitarkastusvirasto liitetään Suomen Pankkiin erillisenä yksikkönä. Tavoitteena on Suomen Pankin ja pankkitarkastusviraston resurssien entistä parempi koordinointi. Tällä hetkellä on mahdotonta arvioida, miten hyvin tämä institutionaalinen rakenne tulee vastaamaan tulevaisuuden vaatimuksia; Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) antaa konsultaatioita rahoituslaitoksia ja markkinoiden vakautta koskevissa kysymyksissä, mikäli nämä kysymykset kuuluvat keskuspankin toimialaan.

Suomeen perustettiin toukokuussa 1992 vakuusrahasto pankkilaitoksen tukitoimia varten. Vakuusrahasto on erillinen juridinen yksikkö, jonka hallitukseen kuuluu edustajia pankkitarkastusvirastosta, valtiovarainministeriöstä, Suomen Pankista ja muista pankeista.

Suomessa on äskettäin aloittanut toimintansa Helsingin Rahamarkkinakeskus rahamarkkinainstrumenttien kaupankäynnin selvitys- ja rekisteröintipalvelujen tarjoajana. Myös Helsingin Arvopaperipörssi otti äskettäin käyttöön uuden arvopaperikaupan selvitys- ja rekisteröintijärjestelmän. Arvo-osuusjärjestelmän käyttöönotto on aloitettu vähitellen tämän vuoden toukokuusta lähtien. Sekä rahamarkkinakeskuksella että arvopaperipörssillä on Suomen Pankissa sekkitili, jonka maksujärjestelmän kautta kumpikin hoitaa maksuliikenteensä.

EMUn kolmannessa vaiheessa ECB:n tulee toimia siten, että maksujärjestelmä kokonaisuudessaan on kitkaton. Vielä ei kuitenkaan ole selvitetty, miten tämä tapahtuu käytännössä. Jos Suomi osallistuu kolmanteen vaiheeseen, ECB voi periaatteessa yhteistyössä Suomen Pankin kanssa tarjota keinoja sekä jäsenmaiden että muiden maiden kanssa tehtävien selvitystoimintojen varmistamiseksi. Tähänastiset uudistukset eivät vaatineet suuria muutoksia tulevaisuudessa.

EMI ja myöhemmin ECB voivat tarvittaessa osallistua tilastoinnin yhdenmukaistamiseen, mutta varsinainen tietojen kerääminen kuuluu ensisijaisesti kansallisille keskuspankeille. Suomen Pankin kannalta tämä merkitsee sitä, että pankin olisi syytä luoda yhteyksiä EY:n tietopankkeihin. Vaikka Suomen Pankki jo nyt julkaisee runsaasti rahoitustilastoja, voi tulla ajankohtaiseksi muuttaa Suomen Pankin ja Tilastokeskuksen keskinäistä vastuunjakoa siten, että keskuspankki saa nykyistä suuremman tilastovastuun.

Keskuspankkipolitiikan ohjausjärjestelmät

Keskuspankkipolitiikan ohjausvälineitä on uudistettava. Tämä on välttämätöntä rahoitusmarkkinoiden integraation vuoksi ja riippumatta siitä, kuinka tiiviisti Suomi sitoutuu EY:hyn. Selvää joka tapauksessa on, että tarve yhdenmukaistaa Suomen Pankin keskuspankkipolitiikan ohjausvälineitä eurooppalaisten käytäntöjen kanssa lisääntyy, mikäli Suomi liittyy EY:hyn.

Suomen Pankin tällä hetkellä käyttämät rahapolitiikan ohjausjärjestelmät ovat paljolti syntyneet säännöstelyn purkamiseen liittyneen ylimenokauden aikana. Tästä syystä ne eivät nykyisellään kaikilta osin vastaa tehokkaiden ja kansainvälistyneiden rahamarkkinoiden asettamia vaatimuksia ja niiden läpinäkyvyys on osittain heikentynyt.

Pankkien sijoitustodistusinterventiot ovat nykyään rahapolitiikan tärkein ohjausväline. Maastrichtin sopimuksessa korostetaan vakuudellisuuden merkitystä keskuspankkien interventiojärjestelmissä. Suomen nykyinen interventiojärjestelmä ei täytä tätä kriteeriä. Pankkien itsensä liikkeeseen laskemien arvopapereiden käyttö interventiomateriaalina on poikkeuksellista Euroopassa. Pankkien omiin velkapapereihin perustuva interventiojärjestelmä estää pankkien riskien heijastumisen papereiden hintoihin, mistä saattaa olla seurauksena, että pankkien riskit kumuloituvat keskuspankkiin. Euroopan keskuspankit tekevät valtaosan maksuvalmiusinterventioistaan valtion liikkeeseen laskemilla tai takaamilla papereilla. On selvää, että Suomessa on siirryttävä käyttämään samanlaisia interventiovälineitä kuin muualla Euroopassa.

Muina keskuspankkipolitiikan ohjausvälineinä käytetään lisäksi kassavaranto-, käteisvaraluotto- ja maksuvalmiusluottojärjestelmää sekä peruskorkoa. Kassavarantojärjestelmän rooli pankkien likviditeetin ohjauksessa on lähes merkityksetön - lähinnä on kyse pankkijärjestelmän verottamisesta; järjestelmä on liian joustamaton soveltuakseen likviditeetinohjaukseen. Kassavarantovelvoite estää kuitenkin luotonannon liiallista paisumista, ja myös tulevaisuudessa tarvitaan järjestelmä, jolla keskuspankit "verottavat pankkeja".

Käteisvaraluottojärjestelmän tarkoituksena on vähentää käteisen rahan siirtoja keskuspankin ja pankkien välillä. Tässä järjestelmässä pankkien käteiskassat ovat itse asiassa niiden haltuun uskottuja Suomen Pankin kassoja, joista pankit eivät maksa korkoja omavastuuosuuksiaan lukuun ottamatta. Järjestelmä merkitsee suoraa tukea pankeille ja, sen käytöstä on seurauksena että, pankkien käteiskassat ovat kansainvälisesti hyvin suuret. Tämä järjestelmä on ainutlaatuinen, eikä sitä voida ylläpitää tulevaisuudessa.

Suomen Pankissa on parhaillaan käynnissä hanke, jossa nykyiset kassavaranto- ja käteisvarajärjestelmät pyritään korvaamaan yhtenäisellä maksuvalmiusjärjestelmällä. On hyvin mahdollista, että nykyisiä keskuspankkipolitiikan ohjausvälineitä on yhdenmukaistettava muun Euroopan käytännön kanssa.

Suomen Pankki uudisti päiväluottojärjestelmänsä 1.7.1992. Vanhan järjestelmän mukaan Suomen Pankin päiväluottokorko oli 15 % ja kaksinkertainen, jos pankin päiväaseman viiden päivän liukuva keskiarvo oli negatiivinen. Päivätalletuskorko oli 4 %. Uudessa järjestelmässä sekä päivätalletuskorko että maksuvalmiusluotoista perittävä korko sidotaan Suomen Pankin huutokauppakorkoon. Tämä uusi järjestelmä vastaa paremmin eurooppalaista käytäntöä.

Koska peruskoron muuttamisesta vastaavat poliittisesti valitut pankkivaltuutetut, järjestelmää ei ole enää pitkään aikaan voitu joustavasti käyttää

rahapolitiikan linjasta viestimiseen tai maksuvalmiusluottojen hinnoittelun pohjana kuten useissa muissa maissa. Järjestelmää on tästä syystä joka tapauksessa tarkistettava.

Julkisen sektorin rahoitus

Kielto julkisen sektorin rahoittamisesta ei aiheuta konkreettisia ongelmia Suomessa. Suomen Pankki on rahoittanut valtiota ainoastaan hyvin harvoin ja vain poikkeusoloissa huolimatta siitä, ettei ohjesääntö nimen omaan kiellä tätä rahoitusta. Suomen Pankki ei myöskään hoida valtion kassataloutta.

Lopuksi

Mikäli Suomi osallistuu EMU-yhteistyön toiseen vaiheeseen, tämä edellyttää, että rahalain valuuttakurssijärjestelmää koskeva 2 § muutetaan, että pankki-valtuuston ohjesäännössä määritellyt tehtävät tarkistetaan ja että valtion ja muiden julkisten elinten lainoitusta koskeva kielto sisällytetään lakiin. Muutokset on periaatteessa tehtävä ennen kuin Suomi liittyy EY:hyn. Jos Suomi osallistuu EMUn kolmanteen vaiheeseen, Suomen Pankin on oltava täysin itsenäinen, kun kolmas vaihe käynnistyy. Säännöt johtokunnan jäsenten nimittämisestä ja erottamisesta on niin ikään tarkistettava, kuten myös kirjanpito- ja tilintarkastussäännöt. Laki kassavarantotalletuksista ja keskuspankin tavoitteista on myös mahdollisesti laadittava uudestaan.

Keskuspankkipolitiikan ohjausvälineitä on kehitettävä riippumatta siitä, millä vauhdilla ja missä määrin Suomi sitoutuu EMUun. On kuitenkin selvää, että Suomen Pankin ohjausvälineiden yhdenmukaistaminen eurooppalaisten käytäntöjen kanssa lisääntyy merkittävästi, mikäli Suomi liittyy Euroopan yhteisöön. Euroopan yhdentyminen merkitsee joka tapauksessa, että yhteyksiä EY:n tietopankkeihin tulisi luoda nopeasti. Suomen Pankin ja Tilastokeskuksen välisen rahoitustilastoinnin vastuunjaon muutos voi myös tulla ajankohtaiseksi.

Liite 2.

Yhteenveto Pohjoismaiden keskuspankkien taseista

Tanska 31.12.1991, milj. 7,9285 DKK/ECU

		Vastaa- vaa	Vastatta- vaa	Vastaavaa		Vastattavaa	
		DKK	DKK	ECU	%	ECU	%
1)	Ulkomaiset saatavat (netto)	41099		5184	54,0		
2)	Liikkeessä oleva raha		28211			3558	37,0
3)	Saamiset rahoituslaitoksilta (netto)		15295			1929	20,1
4)	Saamiset julkiselta sektorilta (netto)*	1186		149	1,5		
5)	Oma pääoma		32652			4118	42,9
6)	Muut saamiset	33873		4272	44,5		
YHTEENSÄ		76158	76158	9605	100,0	9605	100,0

* Valtion sekkitilit korjattuna hallussa olevilla valtion papereilla.

Suomi 31.12.1991, milj. 5,5327 FIM/ECU

		Vastaa- vaa	Vastatta- vaa	Vastaavaa		Vastattavaa	
		FIM	FIM	ECU	%	ECU	%
1)	Ulkomaiset saatavat (netto)	33204		6001	96,0		
2)	Liikkeessä oleva raha		14528			2626	42,0
3)	Saamiset rahoituslaitoksilta (netto)		4034			729	11,7
4)	Saamiset julkiselta sektorilta (netto)*	1372		248	4,0		
5)	Oma pääoma ja varaukset		11479			2075	33,2
6)	Muut saamiset		4535			819	13,1
YHTEENSÄ		34576	34576	6249	100,0	6249	100,0

Ruotsi 31.12.1991, milj.

7,43377 SEK /ECU

		Vastaa- vaa	Vastatta- vaa	Vastaavaa		Vastattavaa	
		SEK	SEK	ECU	%	ECU	%
1)	Ulkomaiset saatavat (netto)	98369		13233	68,9		
2)	Liikkeessä oleva raha		76099			10237	53,3
3)	Saamiset rahoituslaitoksilta (netto)	19547		2629	13,7		
4)	Saamiset julkiselta sektorilta (netto)*	24888		3348	17,4		
5)	Oma pääoma ja varaukset		60666			8161	42,5
6)	Muut saamiset		6039			812	4,2
YHTEENSÄ		142804	142804	19210	100,0	19210	100,0

Norja 31.12.1991, milj.

8,0245 NOK/ECU

		Vastaa- vaa	Vastatta- vaa	Vastaavaa		Vastattavaa	
		NOK	NOK	ECU	%	ECU	%
1)	Ulkomaiset saatavat (netto)	78738		9811	52,7		
2)	Liikkeessä oleva raha		34304			4275	23,0
3)	Saamiset rahoituslaitoksilta (netto)	70532		8789	47,3		
4)	Saamiset julkiselta sektorilta (netto)*		78649			9800	52,7
5)	Oma pääoma		35592			4435	23,8
6)	Muut saamiset		725			90	0,5
YHTEENSÄ		149270	149270	18600	100,0	18600	100,0

Islanti 31.12.1991, milj.

74,6566 ISK/ECU

		Vastaa- vaa	Vastatta- vaa	Vastaavaa		Vastattavaa	
		ISK	ISK	ECU	%	ECU	%
1)	Ulkomaiset saatavat (netto)	22661		304	72,1		
2)	Liikkeessä oleva raha		3708			50	11,8
3)	Saamiset rahoituslaitoksilta (netto)		13984			187	44,5
4)	Saamiset julkiselta sektorilta (netto)*	8748		117	27,9		
5)	Oma pääoma		9099			122	29,0
6)	Muut saamiset		4619			62	14,7
YHTEENSÄ		31409	31410	421	100,0	421	100,0

SUOMEN PANKIN KESKUSTELUALOITTEITA

ISSN 0785-3572

- 1/92 Jaakko Autio **Valuuttakurssit Suomessa 1864–1991**. Katsaus ja tilastosarjat. 1992. 36 + 245 s. ISBN 951-686-309-4. (TU)
- 2/92 Juha Tarkka — Johnny Åkerholm **Fiscal Federalism and European Monetary Integration**. 1992. 29 s. ISBN 951-686-310-8. (KP)
- 3/92 Päivikki Lehto-Sinisalo **The History of Exchange Control in Finland**. 1992. 92 s. ISBN 951-686-311-6. (TO)
- 4/92 Erkki Koskela — Matti Virén **Inflation, Capital Markets and Household Saving in Nordic Countries**. 1992. 21 s. ISBN 951-686-312-4. (TU)
- 5/92 Arto Kovanen **International Capital Flows in Finland 1975–1990: The Role of Expectations**. 1992. 18 s. ISBN 951-686-313-2. (KT)
- 6/92 Ilmo Pyyhtiä **Investointien kohdentuminen Suomessa**. 1992. 54 s. ISBN 951-686-314-0. (KT)
- 7/92 Margus Hanson **Eesti Pank ja Viron rahajärjestelmä 1920- ja 1930-luvulla**. 1992. 58 s. ISBN 951-686-315-9. (TU)
- 8/92 Markku Malkamäki **Estimating Conditional Betas and the Price of Risk for a Thin Stock Market**. 1992. 36 s. ISBN 951-686-317-5. (TU)
- 9/92 Markku Malkamäki **Conditional Betas and the Price of Risk in a Thin Asset Market: A Sensitivity Analysis**. 1992. 39 s. ISBN 951-686-318-3. (TU)
- 10/92 Christian Starck **Keskuspankkien riippumattomuus — kansainvälinen vertailu**. 1992. 43 s. ISBN 951-686-319-1. (KP)
- 11/92 Juha Tarkka **Tax on Interest and the Pricing of Personal Demand Deposits**. 1992. 21 s. ISBN 951-686-320-5. (TU)
- 12/92 Terhi Kivilahti — Jyri Svanborg — Merja Tekoniemi **Itä-Euroopan maiden valuuttojen vaihdettavuudesta**. 1992. 45 s. ISBN 951-686-322-1. (IT)
- 13/92 Heikki Koskenkylä **Norjan pankkikriisi ja vertailua Suomen pankkeihin**. 1992. 37 s. ISBN 951-686-323-X. (TU)
- 14/92 Tom Kokkola **An International Bibliography of Payment Instruments and Systems Literature for the Years 1985–1991**. 1992. 94 s. ISBN 951-686-325-6. (RM)
- 15/92 Paavo Peisa — Kari Takala **Selviämmekö lamasta ehjin nahoin? Bruttokansantuotteen rakennemallien estimointituloksia**. 1992. 32 s. ISBN 951-686-326-4. (KT)
- 16/92 Markku Malkamäki **Cointegration and Causality of Stock Markets in Two Small Open Economies and Their Major Trading Partner Nations** 1992. 37 s. ISBN 951-686-328-0. (TU)
- 17/92 T.R.G. Bingham **The Ecu and Reserve Management**. 1992. 22 s. ISBN 951-686-329-9. (KP)

- 18/92 Kari Takala **Työttömyyden ennustaminen lyhyellä aikavälillä.** 1992. 40 s. ISBN 951-686-330-2. (KT)
- 19/92 Anne Turkila **Suomalaisten pankkien kansainvälistyminen.** 1992. 47 s. ISBN 951-686-331-0. (TU)
- 20/92 Bent Christiansen — Már Gudmundsson — Olli-Pekka Lehmussaari — Christina Lindenius — Sigurd Simonsen — Christian Starck — Johnny Åkerholm **De nordiska centralbankerna i det framtida Europa.** 1992. 18 s. ISBN 951-686-332-9. (KP)
- 21/92 Paavo Peisa — Heikki Solttila **Pankkikriisi yritysaineiston valossa.** 1992. 18 s. ISBN 951-686-334-5. (RM)
- 22/92 Timo Tyrväinen **Wage Setting, Taxes and Demand for Labour: Multivariate Analysis of the Cointegrating Relations.** 1992. 37 s. ISBN 951-686-335-3. (TU)
- 23/92 Timo Tyrväinen **Tax Incidence in Union Models.** 1992. 37 s. ISBN 951-686-336-1. (TU)
- 24/92 Bent Christiansen — Már Gudmundsson — Olli-Pekka Lehmussaari — Christina Lindenius — Sigurd Simonsen — Christian Starck — Johnny Åkerholm **Pohjoismaiden keskuspankit tulevassa Euroopassa.** 1992. 24 s. ISBN 951-686-337-X. (KP)