

Sisällys

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne 3

Antti Suvanto ja Jarmo Kontulainen
Suomen Pankki Euroopan
keskuspankkijärjestelmässä 11

Jyrki Haajanen
Toimialaliikumukset rahoitusmarkkinoilla 17

Risto Herrala ja Risto Nieminen
Valuuttakauppojen selvitysrisi ja
sen supistaminen 23

Jouko Rautava
Suomen kauppa Venäjän ja Baltian maiden kanssa 27

Euroopan keskuspankin perustaminen –
historiallinen askel kohti euroa 32

Raha- ja valuuttapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoita
koskevia toimenpiteitä 34

Rahapolitiikan välineet 35

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 39

Kuviot KI

Suomen Pankin organisaatio

6. vuosikerta/6:e årgången

Lehti ilmestyy
neljä kertaa vuodessa ja julkaistaan
myös Suomen Pankin kotisivulla
(<http://www.bof.fi>).
Tidskriften utkommer
fyra gånger per år och publiceras
också på Finlands Banks hemsida
(<http://www.bof.fi>).

Suomen Pankki
Finlands Bank
PL/PB 160
00101 HELSINKI
00101 HELSINGFORS

Puhelin/Telefon (09) 1831
Telefax (09) 174 872

Toimitusneuvosto
Redaktionsråd

Antti Suvanto,
puheenjohtaja/ordförande
Antti Juusela
Heikki Koskenkylä
Pentti Pikkarainen
Kari Puumanen
Juha Tarkka

Päätoimittaja
Chefredaktör
Matti Vanhala

Toimitus
Redaktion

Suomen Pankin julkaisu- ja
kielipalvelut
Finlands Banks publikations- och
språktjänster

Tilaukset

Beställningar
Puh./Tel. (09) 183 2566
Sähköposti/Elektronisk post:
x.400: s=publications;
a=mailnet;
p=bofnet; c=fi
Internet: publications@bof.fi

Painopaikka/Tryckeri
Oy Trio-Offset Ab, 1998

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.
Materialet i tidskriften får användas
fritt med angivande av källa.

ISSN 1236-4231

Suomen ja euroalueen rahapolitiikka rahaliiton lähestyessä

Euroopan keskuspankki (EKP) aloittaa rahapolitiittisen toimintansa vuodenvaihteessa suosuisissa taloudellisissa olosuhteissa. Inflaatio on hidastunut euromaissa keskimäärin selvästi alle 2 prosentin ja kokonaistuotannon vuosikasvu ylittää 3 %. Korkotaso on alhaisin vuosikymmeniin, ja julkisen talouden rahoitusali jäämät ovat supistuneet. Maakohtaiset vakausohjelmat sekä vakaus- ja kasvusopimuksen rajoitteet määrittelevät jatkossa euromaiden budjettipolitiikan puitteet.

Talospoliittiset toimenpiteet rahaliiton jäsennysehtojen täyttämiseksi ovat johtaneet tilanteeseen, jossa finanssipolitiikka on euroalueella kiristynyt ja rahapolitiikka on keveää. Aasian kriisin pitkittymisen ja leviämisen seurauksena öljyn ja kansainvälisten raaka-aineiden hintojen lasku on vähentänyt inflaatiota useimmissa euromaissa. Vielä alkuvuodesta näköpiirissä ollut rahapolitiikan asteittainen kiristäminen tänä vuonna ei ole ollut tarpeen. Kun lisäksi Euroopan ydinmaiden taloudellinen elpyminen on käynnistynyt hitaasti ja varallisuusesineiden hintojen vaihtelu on ollut maailmanlaajuisesti suurta, ovat markkinoiden odotukset EKP:n rahapolitiikan aloituskorkotasosta vaimenneet vuoden kuluessa lähes prosenttiyksiköllä noin 3 ½ prosenttiin.

Kansalliset keskuspankit vastaavat rahapolitiikasta vuoden loppuun, jolloin rahapolitiikan

Talouden kasvu on ollut Suomessa jo pitkään ennätysellisen nopeata. Paluu nykyistä hitaamman, mutta edelleen suhteellisen vahvan kasvun aikaan on kuitenkin näköpiirissä. Tasapainoista kasvua, hintavakautta, hyvää työllisyyskehitystä ja rahoitusmarkkinoiden vakautta voidaan nykyisessä suhdanteilanteessa edistää parhaiten kiinnittämällä enemmän huomiota valtiontalouden rakenteelliseen vahvistamiseen. Tämä koskee koko euroaluetta.

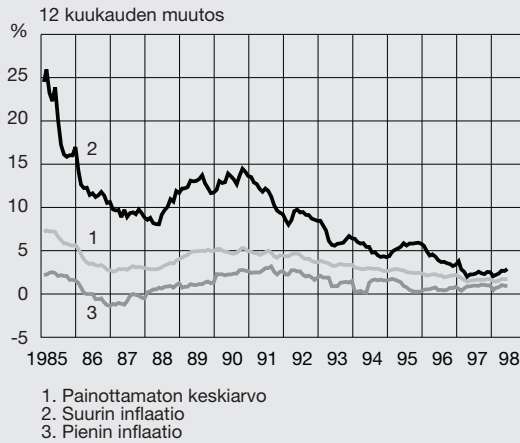
kansalliset tavoitteet – myös Suomen Pankin inflaatiotavoitte – väistyvät koko euroaluetta koskevan hintavakaustavoitteen tieltä. Omaehtoisen korkopolitiikan mahdollisuudet ovat asteittain vähentyneet, koska loppuvuoden aikana rahaliittoon osallistuvien maiden korkotaso on yhtenäistettävä. Toinen rahapolitiikan pelivaraa rajoittava tekijä on Aasian ja Venäjän talouskriiseistä johtuva kansainvälisten raha- ja valuuttamarkkinoiden epävakaa tilanne.

Useat euromaat näyttäisivät tämän kehityksen perusteella joutuvan laskemaan korkoaan merkittävästi kohti ydinmaiden korkoja vuodenvaihteeseen mennessä siinäkin tapauksessa, että ydinmaiden korkotaso lievästi nousisi. Kun lisäksi otetaan huomioon, että euromaiden efektiivinen ulkomaankaupalla painotettu valuuttakurssi on heikentynyt dollarin vahvistumisen vuoksi ja että voi syntyä houkutus joutaa julkisen talouden vakauttamistavoitteesta, on mahdollista, että EKP:n rahapolitiikka alkaa euroalueen ja etenkin joidenkin euromaiden kannalta liian keveänä.

Erityisesti Suomen osalta todettakoon, että kun viimeisen 12 kuukauden aikana korko-odotusten merkittävään vaimenemiseen on yhdistynyt Suomen talouskasvun jatkuminen ennustettua huomattavasti vahvempana samalla kun markka on ERM-valuuttojen mukana keskimäärin heikentynyt, on vaarana, että rahaliiton aloituskorko muodostuu Suomen kannalta liian alhaiseksi. Suomen

Kuvio 1.

Euromaiden kuluttajahintaindeksi



Euromaiden inflaatio vaimeaa

Euromaiden inflaatio on alkuvuonna pysynyt vakaana vajaan 1½ prosentin tuntumassa. Suomessa kuluttajahintojen nousu, joka oli vuoden alussa ollut nopeampi kuin euromaissa, hidastui heinäkuussa alle euromaiden keskimääräisen tason. Euromaiden inflaatioerot ovat kui-

tenkin melko suuret: Irlanti, Hollanti, Italia, Espanja ja Portugali ovat maita, joissa vuotuinen inflaatio on jo nyt 2 % tai enemmän. Saksassa, Ranskassa ja Itävallassa inflaatio on kuitenkin hidastunut 1 prosentin tuntumaan ja jopa sen alle viime kuukausina.

Suomessa inflaatiota on pitänyt yllä asumiskustannusten nousu asuntojen hintojen ja vuokrien kallistuessa. Heinäkuussa kuluttajahintojen nousu hidastui voimakkaasti mm. lainojen leimaveron poiston ja kahvin hinnan alenemisen vuoksi. Hinnat laskivat edellisestä kuukaudesta 0.3 %, ja nousu viime vuoden heinäkuusta oli vain 1.1 %. Myös kuluttajien seuraavaa 12 kuukautta koskevat inflaatio-odotukset ovat kesän aikana vaimentuneet vuoden alun 2 prosentista hieman.

EU-maiden inflaatio kesäkuussa 1998 yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukaan

Ranska	1.0	Portugali	2.2
Itävalta	1.0	Irlanti	2.4
Saksa	1.1	<i>Euromaat</i>	1.4
Belgia	1.3		
Luxemburg	1.3	Tanska	1.4
Suomi	1.6	Ruotsi	1.6
Espanja	2.0	Iso-Britannia	2.0
Italia	2.0	Kreikka	5.0
Alankomaat	2.1	EU 15	1.6

Pankin, samoin kuin rahaliiton muiden keskuspankkien, korkopoliittista liikkumavaraa rajoittaa siirtyminen yhteiseen korkoon vuodenvaihteessa.

Tämänhetkisten talousnäkökymien valossa ei ole ilmeistä, että euroalueen nykyistä keskimääräistä korkotasoa tulisi laskea – mitä ydinmaiden korkotason pysyminen nykytasolla kuitenkin tarkoittaisi. Aloituskorkotason asettaminen on EKP:n neuvoston tärkein ratkaisu rahaliittoon lähikuukausina siirryttäessä. Alusta alkaen tulisi omaksua rahaliittoa kokonaisuutena tarkasteleva, tulevaan kehitykseen vaikuttamaan pyrkivä asenne. Kokemusten perusteella vaarana on niin kansainvälisesti kuin kansallisestikin, että rahapolitiikkaa lähestytään vallitsevan tilanteen pohjalta ja yhden maan tai suppean maaryhmän näkökulmasta. Tämä olisi vakava erehdys rahaliittoon siirryttäessä.

Rahaliiton ensimmäisten korkopoliittisten kannottojen aika ei kuitenkaan ole vielä. EKP:n korkopäätökset tehdään vuodenvaihteessa käytössä

olevan informaation ja talousnäkökymien perusteella. Kansainvälisten finanssikriisien herkistämässä ilmapiirissä myös korkoratkaisujen mahdolliset vaikutukset markkinaluottamukseen joudutaan punnitsemaan tarkoin.

Euroopan inflaatio on hidastunut ulkoisista syistä peittäen alleen sisäiset inflaatiopaineet. Euromaiden lavean rahan määrän (M3H) 12 kuukauden kasvu kiihtyi keväällä noin 6 prosenttiin. Alueelliset vaihtelut ovat suuria. Viime aikoina suppeamman rahan määrien kasvu on nopeutunut varsinkin niissä maissa, joissa korkojen lasku euromaiden korkojen yhtenäistämiseksi on ollut suurinta. Jatkuessaan rahan määrän kasvu voi johtaa lisääntyviin inflaatiopaineisiin erityisesti, jos rahapolitiikka kevenee liikaa vuoden loppuun mennessä.

Euroalueen keskimääräinen reaalikorko on reaalityökalouden kasvunäkymiin nähden alhainen. Korkotason normalisoituminen talousnäkökymiä paremmin vastaavaksi auttaisi varautumaan myös

Raha-aggregaattien kasvu euroalueella kiihtynyt;

Suomessa raha-aggregaatit vakaat

Euromaiden lavean rahan määrän (M3H) 12 kuukauden kasvuvauhti kiihtyi keväällä noin 6 prosenttiin. Alueelliset vaihtelut erityisesti suppeamman rahan määrissä ovat suuria. Viime aikoina rahan määrän kasvu on nopeutunut erityisesti niissä maissa, joissa korot ovat laskeneet.

Suomessa rahan määrien kasvuvauhti jatkuu edelleen varsin maltillisena. Laajan M2-raha-aggregaatin 12 kuukauden kasvuvauhti oli kesäkuussa 3.0 %. Suppean M1-raha-aggregaatin kasvuvauhti puolestaan oli kesäkuussa 4.6 %. Laajin, M3-rahamäärä supistui kesäkuussa toukokuiseen verrattuna yli 10 mrd. markkaa ja 12 kuukauden kasvuvauhti supistui alle 2 prosentin. Varsin suuri notkahdus selittyy kuitenkin etupäässä valtion kassanhallintaan liittyvillä tekijöillä.

Luottokannan ja asuntoluottojen kasvu nopeutunut Suomessa

Suomessa kotitalouksien luottojen kysyntä on ollut keväällä ja alkukesällä voimakasta. Erityisesti asuntoluottoja myönnettiin ennätysmäärä. Tämän vuoden huhti-kesäkuussa myönnettiin uusia asuntolainoja 11 mrd. markan edestä. Luot-

tojen kysyntään on osaltaan vaikuttanut alhainen korkotaso ja uusien luottojen leimaveron poistuminen. Asuntoluottokanta on vuoden ensimmäisellä puoliskolla kasvanut noin 5 mrd. markkaa.

Uusien luottojen keskikoron hienoinen nousu toukokuussa johtuu pankkien omille rahoituslaitoksilleen antamien luottojen keskikoron noususta. Sen sijaan helibor- ja primekorkoihin lisättävät marginaalit ovat olleet pankkikilpailun kiristymisen vuoksi kapenevia.

Raha- ja luottoaggregaatit

Raha-aggregaatit	Huhti-kuu	Touko-kuu	Kesä-kuu
12 kk:n muutos, %			
M1	6.0	4.7	4.6
M2	3.6	2.8	3.0
M3	5.9	5.0	1.7
M3H	3.9	5.0	3.6

Luottoaggregaatit ja korot

12 kk:n muutos, %			
Markkaluottokanta	4.1	4.7	6.1
Kokonaisuottokanta	4.4	4.9	6.2
Markkaluottokanta, mrd. mk	280.4	283.6	287.2
Valuuttaluotot, mrd. mk	20.3	19.9	19.3
Kokonaisuotot, mrd. mk	300.7	303.5	306.5
Uusien luottojen keskikorko, %	4.89	4.98	4.93
Pankkien korkomarginaali, pros.yks.	4.24	4.25	4.25

noihin kertaluonteisiin muutoksiin, joita talous- ja rahaliiton kaltainen rahoitusmarkkinoita koskeva rakennemuutos merkitsee. Rahoitusmarkkinoiden vakaa kehitys on myös EKP:n keskeisiä tavoitteita. Mikäli EKP:n rahapolitiikka alkaa liian keveänä joidenkin maiden kannalta ja kun pankkikilpailu lisääntyy kaikissa maissa talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alettua, on vaarana, että luottoekspansio nopeutuu liikaa. Hallitsemattomana tällainen kehitys voisi johtaa varallisuushintojen vaihtelun lisääntymiseen ja rahoitusmarkkinoiden vakausongelmiin koko euroalueella.

Euroalueen vakaan kehityksen turvaamisessa budjettipolitiikalla ja palkkatarkoituksilla on ratkaiseva merkitys. Sama koskee rakennepolitiikkaa. Talouskasvun tuottama liikkumavara tulisi käyttää budjettilyijäämien luomiseen erityisesti niissä maissa, joissa valtiontalous on yhä voimakkaasti velkaantunut. On välttämätöntä vahvistaa julkisen talouden rahoitusasemaa kestä-

mään suhdanteista johtuvia tulojen ja menojen vaihteluja. Työmarkkinoiden ja yritystoiminnan tehokkuutta ja joustavuutta lisäävät uudistukset ovat jatkossa Euroopan talouskehityksen kannalta avainasemassa.

Finanssi- ja rahapolitiikan sopeuttaminen toisiinsa euroalueen vakautta edistävällä tavalla on yksi rahaliiton suurista haasteista. Yhteiseen rahapolitiikkaan ja yhteiseen korkotasoon siirtymisen myötä korkokehitys kautta alueen kulkee aikaisempaa vakaammissa uomissa. Tämä on ratkaiseva muutos ja etu, mutta kansallisen rahapolitiikan poistuessa joudutaan maakohtaiset tasapainottomuudet ehkäisemään ja korjaamaan finanssipolitiikan ja rakennepolitiikan keinoin. Samalla euroalueen 11 maan talouspolitiikan olisi muodostettava järkevä kokonaisuus, joka ei myöskään olisi ristiriidassa harjoitetun rahapolitiikan kanssa. Näihin yhteensovittamistehtäviin ryhdytään valtiovarainministereiden ns. EU 11-ryhmässä, jossa myös EKP on tarvittaessa muka-

Kuvio 2.

Kokonaistuotanto



Euromaiden talouskasvu nopeutunut

Euromaiden talouskasvu jatkuu kotimaisen kysynnän varassa. Rakennusalan ja kuluttajien odotukset ovat parhaat moniin vuosiin, ja samanaikaiset luottamusindikaattorit eivät osoita kasvun heikkenemistä. Euromaiden kokonaistuotannon kasvun odotetaan kuitenkin enää hienokseltaan voimistuvan tänä vuonna.

Saksassa kotimaisen kysynnän kasvu oli ennistä selkeämmin talouden elpymisen taustalla vuoden alkupuoliskolla. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä kokonaistuotannon kasvu oli vuositasolla 3.8 % eli nopeinta sitten Saksan yhdistymisen erityisesti investointien ja yksityisen kulutuksen tuntuvan kasvun ansiosta. Tuoreimpien tietojen mukaan kasvu hidastui selvästi toisella neljänneksellä. Työttömyysaste aleni kesäkuussa 10.5 prosenttiin.

Ranskassa suhdannenousu on vahvistunut jo viime vuoden kesästä alkaen. Kasvua tuki aluksi viennin kasvu, mutta vähitellen myös kotimainen kysyntä on voimistunut. Italiassa kasvu on edelleen vaimeaa. Espanjan bruttokansantuotteen kasvu oli 3.7 % ensimmäisellä neljänneksellä, millä tasolla sen odotetaan olevan koko vuoden ajan. Espanjan talouskasvu on jo toista

vuotta EU:n keskiarvoa nopeampaa. Kasvun lähteenä on yksityinen kysyntä, jota vauhdittaa huomattava koron lasku ja kuluttajien ennätysellinen optimismi. Työttömyys väheni 19.1 prosenttiin. Vaikka luku on suurin Euroopassa, se on Espanjassa pienin kuuteen vuoteen.

Suomessa bruttokansantuotteen voimakasta kasvua alkuvuodesta ovat pitäneet yllä vienti ja teollisuustuotanto. Bruttokansantuote on kasvanut tämän vuoden alkupuoliskolla runsaan 6 prosentin vuosivauhtia, mikä on ollut odottamattoman nopeaa jo pitkään jatkuneen talouskasvun huomioon ottaen. Teollisuuden toimialoista nopeimmin on kasvanut metalli- ja elektroniikka-teollisuus, joka on kiihdyttänyt teollisuustuotannon kasvuvauhdin alkuvuonna vajaaseen 10 prosenttiin. Kesäkuussa teollisuuden tuotannon kasvu hidastui selvästi, ja sen odotetaan pysyvän lähikuukausinakin aikaisempaa hitaampana.

Alkuvuoden huono tilauskannan kehitys on heikentänyt vientiteollisuuden näkymiä Suomessa, vaikka viennin kasvu on keväällä ollut edelleen reipasta: arvon kasvu oli peräti 16 % edellisvuotisesta. Merkittävää on, että kotimaisen kysynnän kasvu on lisäämässä myös tuontia, jonka kasvu oli alkuvuonna 12 %. Kauppataaseen ylijäämä oli vuoden alkupuoliskolla 30.2 mrd. markkaa. Kauppataasetta on kasvattanut myös ulkomaankaupan vaihtosuhteen paraneminen, mikä osaltaan on vahvistanut kansantalouden tulonmuodostusta ja yritysten kannattavuutta.

Rakentamisen kasvu on hieman hidastunut alkuvuonna, mutta kasvunäkymät ovat edelleen hyvät eikä suuria pullonkauloja ole ainakaan vielä esiintynyt. Tuotannollisten investointien kasvu on kuitenkin jäämässä tänä vuonna suhteellisen vähäiseksi. Kotimaisen kulutuskysynnän kasvun myötä kaupan myyntimäärät ovat olleet viimekesäisiä suurempia ja erityisesti autokauppa on voimistunut. Lisäksi kuluttajien odotukset maan talouden suotuisasta kehityksestä ovat edelleen vahvat.

Työllisten määrä on lisääntynyt vuoden ensimmäisellä puoliskolla tasaisesti noin 2 prosentin vuosikasvuvauhtia. Työttömyysaste laski kesäkuussa 10.1 prosenttiin, mikä on vajaan prosenttiyksikön viimevuotista alhaisempi. Työllisyyden parantuessa niin epätyypillisten työsuhteiden kuin jatkuvien kokoaikatoimien määrä on kasvanut voimakkaasti.

na. Vakaan talouskehityksen turvaamisen kannalta raha- ja finanssipolitiikan tasapainon löytäminen on elintärkeää.

Kotimarkkinoiden kasvu vahvistumassa Suomessa

Suomen talouskehityksessä on alkamassa vaihe, jossa kasvun painopiste siirtyy viennistä ja teollisuustuotannosta kotimarkkinoihin. Vaihtosuhteen voimakas paraneminen viimeisen vuoden kuluessa on vahvistamassa kansantalouden tulomuodostusta ja yritysten kannattavuutta, mikä kiihdyttää kotimaista kysyntää jatkossa. Vastava muutos kasvun rakenteessa ja vaihtosuhteessa on nähtävissä myös muissa euromaissa. Kasvun painopisteen muuttuessa talouden tilan arviointi yhdellä koko kansantalouden tilaa kuvaavalla mittarilla ei ole yksiselitteistä. Suomen taloudessa ei toistaiseksi ole nähtävissä yleistä ylikuumenemista. Riski on kuitenkin olemassa, minkä vuoksi on tärkeää arvioida, onko talouden eri sektoreilla nähtävissä sellaisia tasapainottomuuksia tai riskejä, jotka tulisi ottaa huomioon tämän päivän talous- ja rakennepolitiikassa.

Talouden kasvu on Suomessa ollut jo useita vuosia ennätyksellisen nopeata. Paluu hitaamman, mutta edelleen suhteellisen vahvan kasvun aikaan on näköpiirissä. Teollisuustuotannon ja viennin kehityksessä onkin merkkejä ennakoitusta kasvun hidastumisesta vuoden toisella puoliskolla. Toteutuessaan tämä näkyy myös bruttokansantuotteen kasvuvauhdin hidastumisena alkuvuoden runsaasta 6 prosentista lähemmäs muiden euromaiden kasvulukuja. Vaikka kapasiteetin käyttöaste teollisuudessa pysyi erittäin korkeana vielä kesäkuussa, tuotannon kasvuvauhdin jonkinasteinen hidastuminen vähentää riskiä, että kapasiteettikattoon törmättäisiin jo lähitulevaisuudessa. Todellista kapasiteettikattoa on kuitenkin vaikea arvioida, kun tuotantotekniikka ja tuotannon rakenne ovat viime vuosina voimakkaasti muuttuneet ja työajoissa on monilla aloilla siirrytty aiempaa joustavampiin järjestelyihin. Kapasiteettipulan riskiä ei sovi vähätellä, varsinkaan jos teollisuustuotannon hidastuminen osoittautuu tilapäiseksi. Teollisuuden investoinnit uuteen kapasiteettiin ovat viime vuosina jääneet suhteellisen vaatimattomiksi.

Inflaatio on talouden nopeasta kasvusta huolimatta pysynyt suhteellisen vakaana ja jopa hidastunut heinäkuussa. Kasvun keskittyminen

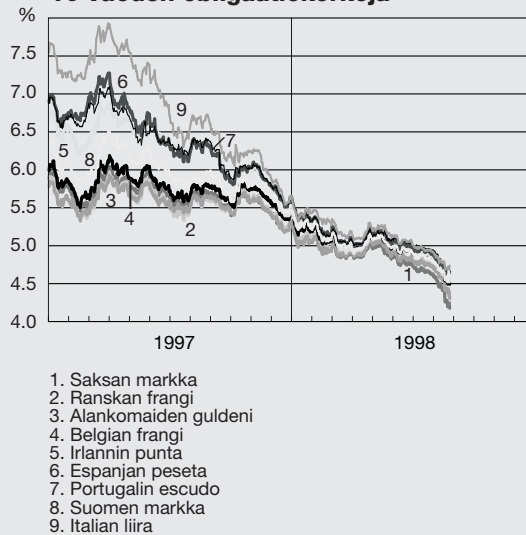
teollisuustuotantoon, jossa tuottavuuden paraneminen on ollut ennätyksellistä, on padonnut talouden kustannus- ja hintapaineita. Myös kireä kilpailu vientimarkkinoilla on ylläpitänyt tiukkaa hintakuria ja myötävaikuttanut teollisuuden kustannustehokkuuden paranemiseen ja hyvän kilpailukyvyyn säilymiseen. Viimeaikaiseen erittäin nopeaan kasvuun nähden maltilliseen hintakehitykseen on lisäksi vaikuttanut raaka-aineiden ja öljyn hintojen odotettua suurempi lasku Aasian kriisin syvenemisen ja kansainvälisen epävarmuuden lisääntymisen myötä. Aasian kriisi näyttää ylipäätään hidastaneen kansainvälistä inflaatiota voimakkaammin ja kauemmin kuin vielä vuoden alkupuolella ennakoitiin. Maltillisina pysyneet palkkaliukummat ovat niin ikään vähentäneet kustannus- ja hintapaineita koko taloudessa. Kun ammattitaitoista työvoimaa on aivan viime aikoihin saakka ollut saatavissa, ei työvoimapula ole toistaiseksi muodostunut merkittäväksi palkkaliukumia kiihdyttäväksi pullonkaulaksi.

Hinta- ja kustannuskehityksen osalta tilanne on nyt kuitenkin muuttumassa, kun kasvun painopiste on siirtymässä teollisuudesta palvelu- ja rakennussektoriin. Inflaatoriski on olemassa, vaikka teollisuustuotannon kasvu loppuvuodesta hidastuisikin. Kotimarkkina-aloilla Aasian kriisin kustannuksia alentava vaikutus on oleellisesti vähäisempi kuin teollisuudessa. Samoin mahdollisuudet tuottavuuden parantamiseen ovat palvelusektorissa ja ylipäätään työvoimavaltaisilla kotimarkkina-aloilla merkittävästi heikommat kuin teollisuudessa, jolloin kysynnän kasvu ja tuotantokustannusten nousu näillä aloilla voivat johtaa hintapaineiden selvään lisääntymiseen.

Kun työllisyys edelleen kohenee pääasiassa alhaisen tuottavuuden aloilla, erityisesti kaupan, rakentamisen ja liikenteen alalla, työttömyys alkaa lähestyä tasoa, jolla palkka- ja hintapaineet pyrkivät lisääntymään. Jos työmarkkinoiden ammatilliset ja alueelliset kohtaanto-ongelmat pahenevat, saatetaan varsinkin kasvukeskuksissa ja nopeimmin kasvavilla kotimarkkina-aloilla nopeastikin joutua työvoimapulaan. Kotimarkkinoiden pullonkaulat lisäävät yritysten kustannuspaineita, jotka voivat johtaa nopeampaan hintojen ja palkkojen nousuun kuin muissa euromaisissa, kun kustannukset ovat kotimarkkinoilla vähäisemmän kilpailun vuoksi helpommin siirrettävissä hintoihin kuin vientialoilla. Vaikka kilpailu kotimarkkinoilla onkin viime vuosina li-

Kuvio 3.

10 vuoden obligaatiokorkoja



Maailmantalouden kasvu lievästi hidastumassa; valuuttamarkkinoilla ja pörsseissä rauhatonta

Maailmantalouden kasvuvauhti on hidastunut viime kuukausina Aasian talousvaikeuksien syvenemisen seurauksena. Kriisin heijastusvaikutukset näkyvät jo ulkomaankaupan välityksellä Euroopan teollisuustuotannossa, mutta erityisesti Aasian ulkopuolisten kehittyvien maiden talouksissa.

Pörssikurssien ja muiden varallisuusesineiden hintojen pitkään jatkunut kohoaminen USA:ssa ja Euroopassa on lisännyt huolta siitä, että hintojen nousu olisi merkki ylikuumenemisestä. Heinäkuun aikana pörssikurssien nousu on kuitenkin taittunut. Erityisesti sellaisten yritysten kurssit, joiden tuloksiin Aasian ja Venäjän kriisit vaikuttavat, ovat laskeneet ja vetäneet osakeindeksejä voimakkaasti alaspäin kaikkialla maailmassa.

Valuuttamarkkinoiden levottomuus on elokuussa levinnyt laajalle. Aasian kriisin jälkiseurauksilla on tässä ollut merkittävä vaikutus. Vaikeuksiin on joutunut raaka-aineiden ja öljyn tuottajamaita ja toisaalta sellaisia maita, joiden

viennistä suuri osa on suuntautunut Aasiaan. Vaikeuksia on ollut erityisesti Venäjällä ja Norjassa mutta myös mm. Venezuelan, Australian, Kanadan ja Ruotsin valuutat ovat heikentyneet. Tulevien euromaiden valuutat ovat sen sijaan olleet vakaita. Suomen markka on vahvistunut vuoden alusta suhteessa Norjan kruunuun yli 7 % ja suhteessa Ruotsin kruunuun yli 4 %.

Koko kesän jatkuneiden devalvaatiospekulointien päätteeksi ja IMF:n kanssa elokuun alussa neuvotellusta velkajärjestelystä huolimatta Venäjän keskuspankki ilmoitti 17. elokuuta, että ruplan kurssin sallitaan vaihdella uudessa valuuttaputkessa, jonka yläraja on noin 35 % heikempi kuin vanhan putken keskipiste. Venäjä ilmoitti myös, että se jäädyttää kaikkien ulkomaisten velkojen maksut 90 päiväksi. Elokuun 26. päivään mennessä rupla oli heikentynyt lähes 30 % suhteessa dollariin vuoden alusta lukien. Valuuttamarkkinoilta on kuitenkin ollut vaikea saada ruplalle luotettavaa noteerausta. Venäjän rahatalouden ongelmia pahentaa myös ruplan devalvoitumisen myötä vaikeuksiin joutunut pankkisektori.

Norjan kruunun heikentyminen suhteessa Saksan markkaan on pakottanut Norjan keskuspankin nostamaan korkoa tämän vuoden aikana jo seitsemän kertaa yhteensä 4.5 prosenttiyksikköä. Norjan keskuspankin tehtävänä on palauttaa poikkeuksellisten valuuttakurssimuutosten sattuessa kruunun kurssi pitkällä aikavälillä alkuperäiselle tasolle. Viimeisen koronoston jälkeen keskuspankki ilmoitti, että rahapolitiikan viritys on nyt tämän tehtävän mukainen ja että korkoa ei tällä erää enää nosteta. Vakaa valuuttakurssi EU-maihin nähden on edelleen Norjan keskuspankin rahapolitiikan tavoite.

Pako turvallisiin sijoituskohteisiin on saanut USA:n ja Saksan pitkät markkinakorot laskemaan ennätyskellisen alas. USA:ssa 30 vuoden obligaation tuottovaatimus on jo alhaisempi kuin keskuspankin ohjauskorko. Saksassa korot ovat laskeneet selvästi muiden ERM-maiden korkoja nopeammin, sillä sijoittajat ovat arvostaneet Saksan papereiden hyvää likviditeettiä enemmän kuin suurta tuottoa. Suomen pitkien korkojen ero Saksan korkoihin on kasvanut 0.20 prosenttiyksiköstä noin kaksinkertaiseksi.

sääntynyt, on palvelusektorissa edelleen useita kilpailulta suojattuja aloja.

Työmarkkinoiden alueelliset kohtaanto-ongelmat kärjistävät tilannetta asuntomarkkinoilla, kun kasvukeskuksissa on voimakkaan muutto liikkeen vuoksi syntymässä pulaa vuokra- ja omistusasunnoista samalla kun muualla maassa asunto- ja muuta rakennuskantaa jää tyhjäksi. Muuttoliikkeen ohella matala korkotaso ja pankkien luottomarginaalien kapeneminen pitävät asuntojen kysynnän vahvana jatkossakin, mikä ylläpitää sekä asuntojen hintojen nousua että rakennustuotannon kasvua. Kasvun keskittymisen alueellisesti on synnyttämässä myös tarvetta teollisuus- ja liikerakentamiseen. Kun kotitalouksien ja yritysten velkaantumisvara on viime vuosina selvästi kasvanut ja velanottokynnys madaltunut, rakentamisen ylikuumenemisen riskit ovat ilmeiset. Urakkatarjouksissa on nähtävissä voimakkaan kysynnän aiheuttamaa painetta. Vuokra-asuntojen ja liikekiinteistöjen niukuus on johtanut selvään vuokratason nousuun kasvukeskuksissa.

Talouden hinta- ja kustannuspaineita arvioitaessa on otettava huomioon myös se, että vaikka teollisuustuotannon ja viennin kasvussa on hidastumisen merkkejä, on erittäin vaikeata ennustaa näköpiirissä olevan kasvun taittumisen syyvyyttä ja kestoa. Kotimarkkinakysynnän voimistuminen Euroopassa ja USA:ssa saattaa korvata nopeastikin markkinoiden menetykset Aasiassa ja Venäjällä, jolloin teollisuustuotannon hidastuminen voi osoittautua tilapäiseksi. Suomalaisen yritysten kilpailukyky on edelleen poikkeuksellisen hyvä, mutta jos inflaatiopaineet kotimarkkinoilla kiihtyvät ja leviävät palkkaliukumien ja muiden panoshintojen nousun kautta teollisuuteen, yritysten kannattavuus ja työllistämisedellytykset heikkenevät viimeistään siinä vaiheessa, kun öljyn ja raaka-aineiden hintojen lasku muuttuu nousuksi. EMU-oloissa vientialojen kustannuspaineet eivät niinkään purkaudu hintojen nousuna kuin työllisyyskehityksen heikkenemisenä.

Jotta tasapainoisen ja nopean kasvun edellytykset ja hyvä työllisyyskehitys voitaisiin turvata lähivuosinakin ilman merkittäviä hinta- ja kustannuspaineita, tarvitaan toimenpiteitä, joilla erityisesti asunto- ja työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmia voidaan vähentää ja talouden joustavuutta lisätä. Keskeiseen rooliin tässä tilanteessa

nousee suhdannepolitiikan sijasta rakennepolitiikka.

Kuntien ja valtion rahoitusaseman vahvistamista jatkettava

Julkisen talouden rahoitusasema paranee Suomessa sekä tänä että ensi vuonna. Hyvän suhdan tilanteen myötä yritysten tuloskehitys, työllisyyden koheneminen ja yksityisen kulutuksen voimakas kasvu lisäävät verotuloja ennakoitua enemmän. Työttömyyden väheneminen ja korkomenojen kasvun hidastuminen rajoittavat menojen kasvua. Pitkään jatkuneesta nopeasta talouskasvusta huolimatta valtiontalouden rahoitusali jäämä pysyy kuitenkin edelleen suurena. Kansantalouden tilinpidon mukaisen nettoluotonoton on arvioitu tänä vuonna olevan lähes 18 mrd. markkaa ja ensi vuonna noin 8 mrd. markkaa. Kuntien rahoitusaseman arvioidaan jäävän tänä vuonna lievästi alijäämäiseksi, eikä merkittävää kuntasektorin rahoitusnäköpiirien paranemista ole näköpiirissä.

Näyttää todennäköiseltä, että valtiontalouden alijäämäisyys edelleen supistuu ja että näin käy siinäkin tapauksessa, että talouskasvu ennusteen mukaisesti lähivuosina hidastuu. Tulevien vuosien myönteisten kasvu- ja työllisyysedellytysten varmistamisessa valtiontalouden pysyvä, rakenteellinen vahvistaminen olisi silti olennaisen tärkeää. Valtiontalouden tasapainottuminen vuosina 1998 ja 1999 johtuu paljolti aikaisempina vuosina tehdyistä säästöpäätöksistä, eräistä ensi vuotta koskevista kertaluonteisista ratkaisuista ja ennen kaikkea oletettua myönteisemmän talouskehityksen tulo- ja menovaikutuksista.

Valtiontalouden tasapaino on varsin herkkä poikkeamaan ennustetusta myös negatiiviseen suuntaan, jos talouskasvu heikkenee. Toivottavaa olisi, että hyvän talouskasvun oloissa valtiontalous saataisiin jo vuonna 1999 merkittävästi ylijäämäiseksi. On tarpeen luoda valtiontalouteen samoin kuin kuntien talouteen suhdannevaihteluiden edellyttämää liikkumatilaa, ettei edessä olevina hitaamman kasvun vuosina jouduttaisi talouden vaihteluita jyrkentävään politiikkaan. Vallitsevat lähtökohdat huomioon ottaen julkista taloutta ei voi kestävästi rahoittaa verotusta tai velkaa lisäämällä, vaan kysymys on menotalouden mitoituksista ja prioriteeteista. Tämän tehtävän vaatavuutta lisää se, että olisi tehtävä tila mm. työllisyys- ja kasvupoliittisesti tärkeälle ve-

rotuksen lieventämiselle ja verokiilan kaventamiselle samalla kun vielä on varauduttava ikärakenteen muutoksen tuomiin menorasitteisiin.

Tasapainoista kasvua, hintavakautta ja rahoitusmarkkinoiden vakautta voidaan parhaiten edistää nykyisessä suotuisassa suhdannetilanteessa yleisten raha- ja finanssipolitiikan keino-

jen sijasta kiinnittämällä enemmän huomiota rakenteellisiin seikkoihin. Mm. OECD:n Suomea koskevassa maaraportissa on ansiokkaasti käsitelty näitä kysymyksiä. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Suomen Pankki Euroopan keskuspankkijärjestelmässä

Antti Suvanto
osastopäällikkö
kansantalouden osasto
Jarmo Kontulainen
toimistopäällikkö
rahapolitiikan osasto
3.8.1998

Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) ja Euroopan keskuspankki (EKP) aloittivat toimintansa tämän vuoden kesäkuun alussa. Talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkaessa vuoden 1999 alussa EKP ja EKPJ ottavat vastuun niille Maastrichtin sopimuksessa määriteltyjen tehtävien hoitamisesta. Perustehtävät ovat yhteisen rahapolitiikan määrittely ja toteutus, valuuttamarkkinatoimien suorittaminen, jäsenvaltioiden valuuttavarantojen hoito sekä maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen. Sen lisäksi EKPJ:llä on myös muita tehtäviä, kuten myötävaikuttaa rahoitusjärjestelmän vakauteen, kerätä tilastotietoja, hoitaa kansainvälistä yhteistyötä ja antaa lausuntoja. Kansallisilla keskuspankeilla voi olla myös kansallisia tehtäviä, kuten rahoitusmarkkinoiden vakauden valvonta. Nämä toiminnot eivät kuitenkaan saa olla ristiriidassa keskuspankkijärjestelmään liittyvien tehtävien kanssa.

Suomen Pankin toiminta osana Euroopan keskuspankkijärjestelmää on kirjattu Suomen Pankista annettuun lakiin¹. Suomen Pankin ensisijaisena tavoitteena on EU:n perustamissopimuksen mukaisesti pitää yllä hintavakautta euro-

¹ Suomen Pankkia koskevan lain uudistamisesta ks. P. Peisa ja M. Vehmas, "Laki Suomen Pankista EMU-kuntoon", Markka & talous 2/98.

Talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkaminen ja siirtyminen yhteiseen rahapolitiikkaan merkitsevät suurta muutosta Suomen Pankille kotimaisen näkökulman laajentuessa euroalueen lisäksi koko maailmantalouteen. Kansalliset keskuspankit osallistuvat vastedes aktiivisesti yhteisen rahapolitiikan suunnitteluun ja valmisteluun sekä rahapolitiikan välineiden kehittämiseen koko euroalueella. Rahapolitiikan toimeenpano on hajautettua, ja kukin keskuspankki toteuttaa yhteisiä rahapoliittisia operaatioita omissa maassaan. Myös kotimaisen talouskehityksen seuranta ja analyysia jatketaan kansallisissa keskuspankeissa.

alueella ja Suomessa. Pyrkimyksenä on tukea myös muiden talouspolitiikan tavoitteiden saavuttamista hintavakauden tavoitetta kuitenkaan vaarantamatta. Suomen Pankki ei saa EKPJ:n tehtäviä hoitaessaan pyytää tai ottaa vastaan toimintaansa koskevia määräyksiä, mutta muutoin se on tarvittaessa yhteistoiminnassa valtioneuvoston ja muiden viranomaisten kanssa.

Yhteisen rahapolitiikan päätöksenteko on keskitettyä siten, että EKP:n korkein päättävä elin, neuvosto, päättää politiikasta ja määrittelee EKPJ:n toiminnan suuntaviivat ja ohjeet. Neuvostoon kuuluvat euroalueeseen osallistuvien maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat sekä EKP:n johtokunnan jäsenet. Rahapolitiikkaa koskevat päätökset tehdään neuvostossa äänen yksinkertaisella enemmistöllä; neuvoston kullakin jäsenellä on yksi ääni.

Euroopan keskuspankkijärjestelmän muodostavat EKP ja euromaiden keskuspankit, jotka säilyvät erillisinä kansallisina yksikköinä. Ne myös omistavat EKP:n ja tosiasiallisesti määräävät sen toiminnasta, sillä euromaiden keskuspankkien pääjohtajilla on aina enemmistö neuvoston äänistä. Kansallisilla keskuspankeilla on merkittävä rooli myös päätösten valmisteluissa ja niistä tiedottamisessa. Ne osallistuvat mm. rahapolitiikan strategian ja rahapoliittisten päätösten suun-

nitteluun ja valmisteluun sekä rahapolitiikan välineiden kehittämiseen. Rahaliiton alkaminen merkitsee huomattavaa muutosta erityisesti pienten maiden keskuspankeissa näkökulman laajentuessa kotimaisesta euroalueeseen ja koko maailmantalouteen.

EKPJ hoitaa tehtäviään hajautetusti siten, että EKPJ:n tehtäviä hoitaessaan kansalliset keskuspankit toimivat EKP:n suuntaviivojen ja ohjeiden mukaisesti. Jokainen kansallinen keskuspankki vastaa osaltaan rahapoliittisten operaatioiden toteuttamisesta, hoitaa omaa kansallista maksujärjestelmäänsä euroalueen kattavan TARGET-järjestelmän puitteissa sekä vastaa oman maansa tilastotietojen keruusta ja analysoinnista. Raha- huoltoon liittyvät tehtävät säilyvät entisellään. Kertaluonteinen ponnistus tulee olemaan muutama vuoden päästä toteutettava eurosetelien ja -kolkoiden liikkeeseen lasku. Euromaksuvälineiden tuotanto alkaa jo sitä aikaisemmin.

Maksujärjestelmien päivittäiset aukioloajat pidentyvät ja pankkipäivien lukumäärä lisääntyy – euroalueen keskuspankit tarjoavat palvelujaan vuoden kaikkina arkipäivinä paitsi kahtena. Keskuspankkeja työllistävät tällä hetkellä myös EKP:n toimintatapojen käyttöönotto ja uusien järjestelmien sisäänajo. Erityisen koviin haasteisiin joutuvat vastaamaan Suomen Pankin kaltaiset pienet keskuspankit, jotka jo aiemmin ovat rationalisoineet toimintansa monien muiden maiden keskuspankkeihin verrattuna hyvin pitkälle. Voidaan kuitenkin odottaa, että EKP:n ja EKPJ:n toiminnan vakiintuminen johtaa aikaa myöten resurssitarpeiden pienentymiseen kaikissa euroalueen keskuspankeissa.

Osallistuminen yhteisen rahapolitiikan valmisteluun ja päätöksentekoon

Maastrichtin sopimus määrittelee EKPJ:n rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi hintatason vakauden ylläpitämisen euroalueella. Yhteisen rahapolitiikan lähtökohtana tulee olla se, että jokainen päätöksentekijä katsoo ratkaisua tehdesään tilannetta koko euroalueen, ei oman maansa näkökulmasta. Kaikilla päätöksentekoon osallistuvilla neuvoston jäsenillä tulee olla hyvä tietämys etenkin euroalueen mutta myös koko maailmantalouden tilasta ja näkymistä. Tästä syystä kansallisten keskuspankkien suorittama taloudellinen analyysi on keskeinen osa rahapolitiikan valmistelua. Tämä analyysi kattaa ennustamisen

ja seurannan ohella soveltavan taloudellisen tutkimuksen. Päähuomio tullaan kiinnittämään koko euroalueen hintakehityksen ennakkointiin. Alueen inflaatioon vaikuttavia tekijöitä ja siten analyysin painopisteitä ovat mm. euroalueen rahan määrien kehityksen arviointi ja ennustaminen, rahapolitiikan vaikutusten välittymismekanismin selvittäminen ja finanssipolitiikan hintavaikutusten analysointi.

Ennustaminen organisoidaan koko EKPJ:n kattavasti siten, että prosessiin osallistuvat EKP:n ohella kaikki euroalueen keskuspankit. Ennustamisessa hyödynnetään useita taloudellisia malleja. EKP:n käytettävissä ovat ainakin euroalueen aggregaattiaineistoon perustuva malli sekä kansallisia aineistoja käyttävä monen maan malli. Lisäksi ennustamisessa hyödynnetään kansallisten keskuspankkien omia malleja. Yhteistä ennustetta laadittaessa sovitaan yhteisistä oletuksista, joiden pohjalta kansalliset keskuspankit ryhtyvät valmistamaan omien maidenensa kokonaistaloudellisia ennusteita. Näiden tuloksia verrataan EKP:n maakohtaisiin ennusteisiin. Tavoitteena on muodostaa EKP:n ja kansallisten keskuspankkien yhteistyönä verraten yksityiskohtainen ja yhteensopiva kokonaiskuva ensi vaiheessa maakohtaisesta ja lopuksi koko euroalueen ja maailmantalouden kehityksestä. Suomen Pankin näkökulmasta analyysi tulee aikaisempaa vaativammaksi, koska ennustamisen näkökulma laajenee, ei pelkästään euroalueeseen, vaan koko maailmantalouteen ja varsinaisen ennustetyön lisäksi prosessiin liittyy suuri määrä tietojen vaihtoa ja yhteen sovittamista.

Koska EKPJ:n rahapoliittinen päätöksenteko perustuu koko euroalueen inflaationäkymiin, säännöllinen seuranta Suomen Pankissa painottuu entistä enemmän euroalueen seurantaan. Maailmanlaajuisen kehityksen seurannan merkitys korostuu, koska euroalueen kehitystä ei voi analysoida pienen avoimen talouden näkökulmasta. Euron syntymisen myötä kansainväliset valuutta- ja rahoitusmarkkinat muuttuvat merkittävästi. On todennäköistä, että euro saa niillä dollarin ohella keskeisen roolin maksuvälineenä ja sijoitusvaluuttana. Pääomien liikkeessa vapaasti kansainväliset rahoitusmarkkinat muodostavat kokonaisuuden, josta ei voida tarkastella yhtä markkina-alueita muista irrallisena osana. Euron ulkoisen arvon sekä euroalueen pitkien korkojen ja pörssikurssien kehitys riippuu myös

muiden suurten valuutta-alueiden, kuten USA:n ja Japanin, taloudellisesta kehityksestä.

Yhteiseen rahapolitiikkaan siirtyminen on merkittävä rakenteellinen muutos, joka vaikuttaa taloudelliseen käyttäytymiseen. Muutokset talouden rakenteissa ja taloudellisessa käyttäytymisessä opitaan tuntemaan vasta ajan myötä. Se asettaa soveltavalle tutkimukselle suuret vaatimukset. Tämä koskee sekä EKP:tä että kaikkia kansallisia keskuspankkeja. EKP:n omat analyysiresurssit eivät yksinään riitä tähän varsinkin, kun alkuvaiheessa empiirinen aineisto joudutaan keräämään kansallisella tasolla ja havainnot poimimaan kansallisesta kokemuksesta.

Vaikka euroaluetta ja maailmantaloutta koskevat kysymykset korostuvat Suomen Pankin seuranta- ja analyysityössä, jatkuu myös kotimaisen kehityksen seuranta ja ennustaminen. EKPJ-yhteisön sisällä Suomen Pankki on ehdottomasti paras Suomen talouden asiantuntija. Sen lisäksi sen tulee olla yksi parhaita Suomen kansantalouden asiantuntijoita myös kotimaassa. Pankin tehtävänä on myös analysoida, miten Suomen talouden kehitys poikkeaa muun euroalueen kehityksestä ja miten yhteinen rahapolitiikka vaikuttaa Suomeen.

Suomen Pankki on perinteisesti vastannut raha- ja pankkitilastoinnista ja maksutasetilastojen tuottamisesta. EMUn myötä Suomen Pankin tilastotehtävät monipuolistuvat, koska pankki on vastuussa siitä, että EKP saa ajallaan laajat ja yhdenmukaistetut raha- ja pankkitilastot, joiden pohjalta koko euroaluetta koskevat tilastot koetaan².

Taloudellisen analyysin kannalta keskeisten taloustilastojen, kuten hinta- ja palkkatilastojen, kansantalouden tilinpidon sekä julkisen talouden rahoitusasemaa koskevien tilastojen kattavuudessa, määritelmässä, laadintatiheydessä ja julkaisuviiveissä on suuria eroja euron käyttöön otavien maiden välillä. Siksi meneillään on laaja yhdenmukaistaminen, johon keskuspankit tilastoviranomaisten ohella osallistuvat. Rahoitus- ja maksutasetilastojen yhdenmukaistus edellyttää uusien tilastovaatimusten huomioon ottamista myös rahalaitosten ja muiden talousyksiköiden tietojärjestelmissä.

² Rahaliiton aiheuttamista tilastomuutoksista ks. H. Jokinen ja M. Lehtonen ”EMUn kolmannen vaiheen vaikutus taloustilastoihin”, Markka & talous 1/98.

Osallistuminen rahapolitiikan toteutukseen

EKPJ:n rahapolitiikan toimeenpano on hajautettu. Tämä merkitsee mittavaa tarvetta vaihtaa ajantasaisia tietoja EKP:n ja kansallisten keskuspankkien välillä. Vaihdeettavat tiedot käsittävät mm. eri maiden likviditeettilaskelmat ja tasetiedot, huutokauppoihin ja muihin operaatioihin liittyvät tiedot sekä vakuusmateriaaliin ja vastapuoliin liittyvät tiedot.

EKPJ:n operatiivinen tavoite on lyhytaikainen korko. Korkojen ohjauksen pääinstrumenttina ovat säännölliset viikoittain tehtävät rahamarkkinahuutokaupat, joissa EKPJ lisää euroalueen rahamarkkinoiden likviditeettiä joko vakuudellisten luottojen tai repokauppojen avulla. Kaikki euroalueen keskuspankit – mukaan lukien Suomen Pankki – osallistuvat näiden EKP:n johtamien operaatioiden toteuttamiseen. Rahapolitiikan operaatioiden toimeenpanoon valmisteltu yhteinen EU:n laajuinen maksujärjestelmä (TARGET) takaa likviditeetin tehokkaan jakautumisen ja siten yhtenäisen rahamarkkinakoron koko euroalueella. Suomen Pankilla on hyvä lähtöasema markkinaoperaatioiden toteuttamiseen, sillä rahapolitiikan välineitä ja maksujärjestelmiä on koko 1990-luvun ajan kehitetty suuntaan, joka vastaa EKPJ:n järjestelmää³.

EKP:n vastapuolina olevilla pankeilla tulee olemaan käytössään myös maksuvalmiusjärjestelmä, joka vastaa pitkälti nykyistä Suomen Pankin soveltamaa järjestelmää. Suomalaiset pankit voivat halutessaan saada Suomen Pankista maksuvalmiusluottoa markkinakorkoa korkeammalla yön yli -korolla. Vastaavasti pankeilla tulee olemaan mahdollisuus tallettaa ylimääräiset varansa Suomen Pankkiin markkinakorkoja alhaisemmalla päivätalletuskorolla.

Rahamarkkinaoperaatioiden ohella myös valuuttamarkkinainterventiot toteutetaan hajaautusti. Päätös operaatiosta tehdään EKP:ssä, joka antaa ohjeet, minkä jälkeen kansalliset keskuspankit tekevät samanaikaisesti ohjeen mukaiset valuuttakaupat vastapuoltensa kanssa.

Vastuu euroalueen valuuttakurssipolitiikasta kuuluu EU:n neuvostolle ja EKP:lle. Neuvosto voi antaa EKP:lle valuuttakurssipoliittisia suun-

³ EKPJ:n rahapolitiikan välineistä ks. H. Hasko, ”Euroopan keskuspankkijärjestelmän rahapolitiikan välineet”, Markka & talous 4/97.

taviivoja, mutta niihin turvaudutaan ainoastaan poikkeustilanteissa, ja ne velvoittavat EKP:tä ainoastaan siinä määrin kuin ei synny ristiriitaa tai riskejä EKP:n päätavoitteen, vakaan hintatason, kanssa. Valuuttakurssipolitiikan rooli tulee EKPJ:ssä olemaan pienempi kuin Suomen kaltaisessa pienessä avotaloudessa on totuttu. Valuuttakurssimuutoksia tarkastellaan globaalisti ja koko euroalueen hintavakauden kannalta. Euro tulee kellumaan, ja sen arvo määräytyy markkinoilla. Näillä näkymin EKP ei tule harjoittamaan aktiivista valuuttakurssipolitiikkaa⁴.

EKP:n neuvosto on päättänyt ottaa käyttöön vähimmäisvarantotalletusjärjestelmän. Sen mukaan euroalueen pankit pitävät kansallisissa keskuspankeissa varantotalletuksia, joille maksetaan EKP:n ohjauksen mukaista korkoa. Suomen Pankin vähimmäisvarantojärjestelmä on ollut koroton. EKPJ:n järjestelmä on keskiarvoistettu, mikä tarkoittaa, että varantovelvollisuus on täytettävä keskimääräisesti kuukauden pituisen varantojenpitoperiodin aikana. Suomessa keskiarvoistettu vähimmäisvarantojärjestelmä on ollut käytössä lokakuusta 1995 lukien. Siirtyminen EKPJ:n varantojärjestelmään ei siten oleellisesti muuta pankkien tai Suomen Pankin tehtäviä.

Riskiluokitellut arvopaperit EKPJ:n luottojen vakuutena

Euroopan yhteisön perustamissopimus edellyttää, että kaikilla EKPJ:n myöntämällä luotoilla on oltava riittävä vakuus. Tämän edellytyksen toteuttamiseksi EKPJ hyväksyy laajan joukon arvopapereita operaatioidensa vakuudeksi. Suomen Pankki on tähänkin asti vaatinut vakuudet myöntämilleen luotoille, mutta jatkossa vakuuksiksi kelpaavien arvopaperien listat hyväksyy EKP. Vakuuksien hallinta monipuolistuu kolmanteen vaiheeseen siirryttäessä, kun vakuuksiksi kelpaavat myös ulkomaiset arvopaperit, joiden käsittelemiseksi käytetään keskuspankkien välistä kirjeenvaihtajapankkijärjestelyä. Vakuuslistat ovat koko Euroopan kattavia, ja vakuudet ovat siirrettävissä maasta toiseen. Sellaisten valtionpapereiden ja yritysten joukkovelkakirjojen, joilla on riittävä luottokelpoisuusluokitus, eli

ns. ykköslistan arvopapereiden lisäksi Suomen Pankki hyväksyy vakuusmateriaaliksi myös eri kansallisten keskuspankkien vakuuskelpoiksi esittämiä ns. kakkoslistan velkapapereita.

Suomen Pankin kakkoslistalle hyväksytään kotimaisten liikkeeseenlaskijoiden velkapapereita, jotka on laskettu liikkeeseen euromääräisinä ja jotka ovat jälkimarkkinakelpoisia ja arvoosuusmuotoisia. Suomen Pankki edellyttää, että sen kakkoslistalle hyväksyttävien arvopapereiden liikkeeseenlaskijoiden luottokelpoisuus on arvioitu Suomen Pankin nimeämässä arviointiyhteistyössä. Suomen Pankki ei maksa arvioinnista yrityksille koituvia kustannuksia. Luottokelpoisuusarvion tulee sisältää riskiluokitusarvosana, joka on julkinen. Suomen Pankki nimeää aikanaan luottokelpoisuusarvioiden laatijat ja päättää arviointiraportteille asettamista vaatimuksista.

Suomen Pankki ja yhteinen maksujärjestelmä

EKPJ:n merkittävien maksujärjestelmäalueella on Euroopan rahapoliittisen instituutin sekä kansallisten keskuspankkien yhdessä kehittämä EU:n laajuinen reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä (TARGET)⁵. Vaikka järjestelmä otetaan käyttöön ensi sijassa rahapolitiikkaan liittyvien maksujen välittämistä varten, sitä voidaan käyttää myös muiden suurten maksujen välittämiseen. TARGET-järjestelmä ei toimi ainoastaan euromaiden välillä, vaan välittää maksuja koko EU-alueella.

Järjestelmä pystyy käsittelemään euromääräisiä maasta toiseen välitettäviä maksuja kitkattomammin kuin maksujärjestelmät ovat monissa maissa tähän mennessä käsitelleet omia kansallisia maksujaan. Järjestelmän turvallisuuden kannalta on merkityksellistä maksujen reaaliaikaisuus ja peruuttamattomuus. Lisäksi järjestelmässä maksujaan suorittavilla osapuolilla on oikeus saada keskuspankeilta päivänsisäistä luottoa. Luottojärjestelyn avulla ehkäistään maksujen suorittamisessa syntyviä pullonkauloja ja nopeutetaan maksuliikennettä. Suomen Pankki vastaa omalta osaltaan maksujärjestelmän toiminnasta ja siihen liittyvästä vakuuksien hallinnasta.

⁴ Yhteisestä valuuttakurssipolitiikasta ks. ”Rahapolitiikka ja valuuttakurssipolitiikka EMUn kolmannessa vaiheessa”, Markka & talous 1/98.

⁵ TARGET-maksujärjestelmästä ks. R. Herrala, ”Suomen Pankki avaa maksuväylän EU-maihin”, Markka & talous 2/97.

Euroalueen yhteisen maksujärjestelmän käyttöönotto vaikuttaa Suomen Pankin päivittäiseen toimintaan lähinnä siten, että maksujärjestelmän aukioaika pitenee. TARGET-järjestelmä on toiminnassa kello 8.00 – 19.00 kaikkina päivinä paitsi viikonloppuisin ja joulua- ja uudenvuodenpäivänä, jolloin järjestelmä on kiinni. Tämä merkitsee Suomen Pankin kannalta osittaista vuoro-työtä ja päivitysvelvollisuutta kansallisina arkipyhinä. Näin Suomen Pankki takaa sen, että kotimaisilla maksujärjestelmäosapuolilla on mahdollisuus saada maksuliikepalveluja myös sellaisina kotimaisina arkipyhinä, jolloin rahoitusmarkkinat muualla Euroopassa ovat avoinna.

Suomen Pankki ja rahahuoltotehtävät

Euroseteleiden ja -metallirahojen liikkeeseenlasku vuoden 2002 alussa merkitsee suuren yleisön käteismaksuvälineiden muuttumista markoista euroiksi. Kansallisten seteleiden ja metallirahojen korvaaminen euroilla asettaa Suomen Pankille rahaviranomaisena huomattavan lisätehtävän, mutta muilta osin pankin hoitamien rahahuoltotehtävät eivät muutu merkittävästi. Suomen Pankin vastuulla on euroaikanakin huolehtia käteisrahan riittävästä ja aitoudesta sekä rahan saatavuudesta Suomessa. Merkittävä muutos on kuitenkin odotettavissa siitä, että vakiokokoiset seteleiden tilalle tulevat monenkokoiset eurosetelit ja myös kolikot vaihtuvat ja arvoltaan erilaisia seteleitä ja kolikoita tulee käyttöön enemmän kuin aiemmin. Siten useat rahankäsittelyvälineet joudutaan uusimaan.

Uusien eurosetelien turvallisuustekijät on suunniteltu vähintään yhtä laadukkaiksi kuin EU-maissa nykyisin käytössä olevan setelistön. Valuutan kansainvälinen käytettävyys tuo EKPJ:lle ja Suomen Pankille uusia haasteita, sillä käytetyimmät valuutat ovat eniten väärennysyritysten kohteena. Suomen Pankilta edellytetään aiempaa enemmän panostusta väärennysten tutkintaan ja seteleiden aitouustekijöitä koskevaan tiedotukseen. Kansallisten keskuspankkien työn helpottamiseksi Euroopan keskuspankkiin perustetaan oma seteliväärennysten tietokanta sekä rekisteröinti ja -tutkimuskeskus.

Vaikka talous- ja rahaliiton vaikutukset rahahuollossa painottuvat eurojen liikkeeseenlaskuun ja kansallisten rahojen korvaamiseen vuoden 2002 alussa, rahaliiton synty vaikuttaa raha-

huoltotehtäviin jossain määrin jo vuoden 1999 alussa. Tuolloin Suomen Pankki ryhtyy kaikkien muiden euroalueen keskuspankkien tavoin vaihtamaan euroalueen maiden käypiä seteleitä kansalliseen rahaan muuntokertoimen mukaiseen kiinteään kurssiin.

Maksujärjestelmien yleisvalvonta ja muu rahoitusjärjestelmän vakaudesta huolehtiminen

Maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvonta on keskeisellä sijalla EKPJ:n toiminnassa. Maksuliikenteen ja arvopaperikaupan yleismaailmallinen kasvu on johtanut siihen, että maksu- ja selvitysjärjestelmiin liittyvien riskitekijöiden merkitys on kasvanut oleellisesti. Siksi keskuspankit ovat lisänneet panostustaan järjestelmien turvallisuuden lisäämiseksi.

EKPJ:n yleisvalvontatehtävä hoidetaan pitkälle hajautetusti. Kansalliset keskuspankit ovat velvollisia turvaamaan omien maidensa järjestelmien häiriöttömän toiminnan. Järjestelmien edellytetään olevan riittävän turvallisia, jotta niistä ei muodostu uhkaa koko euroalueen rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Järjestelmien tulee täyttää turvallisuuden puolesta tietyt vähimmäisvaatimukset, jotta ne voidaan kelpuuttaa rahapoliittisissa operaatioissa käytettävään perusrakenteeseen.

Suomessa maksu- ja selvitysjärjestelmien valvontaan ei tule muutoksia. Valvonnasta vastaa Suomen Pankki yhdessä Rahoitustarkastuksen kanssa. Valvontatehtävä on jaettu siten, että Suomen Pankki vastaa järjestelmien yleisvalvonnasta ja Rahoitustarkastus järjestelmissä toimivien luottolaitosten, sijoituspalveluyritysten ja selvitysyhteisöjen valvonnasta.

EKPJ:n rahoitusmarkkinatehtäviin kuuluu myös Maastrichtin sopimukseen kirjattu tehtävä tukea luottolaitosten valvontaa ja rahoitusmarkkinoiden vakautta⁶. Tämän tehtävän suorittamiseen osallistuvat sekä EKP että kansalliset keskuspankit. Rahapolitiikkaa toteuttaessaan kansalliset keskuspankit ovat jatkuvasti yhteydessä keskeisiin markkinaosapuoliin. Maksujärjestelmien kautta keskuspankit saavat tietoa rahoitusjärjestelmää mahdollisesti uhkaavista häiriöistä.

⁶ EMUn vaikutuksista rahoitusmarkkinoihin ks. E. Ollila, ”EMUn kolmas vaihe ja rahoitusmarkkinat”, Markka & talous 1/98.

Normaalioloissa EKPJ:n rooli vakauskysymyksissä konkretisoituu kahdella eri tavalla. Ensinnäkin EKPJ tarjoaa korkean tason viranomaisfoorumin keskuspankkien sekä kansallisten valvontaviranomaisten väliselle keskustelulle. Toiseksi EKPJ edistää tietojen vaihtoa keskuspankkien ja rahoitusvalvojen välillä. Päätös-

valta ja vastuu valvontakysymyksissä säilyvät kuitenkin kansallisilla viranomaisilla. ■

- Asiasanat: EMU, Euroopan keskuspankkijärjestelmä, rahapolitiikka, maksujärjestelmä, rahahuolto

Toimialaliikumet rahoitusmarkkinoilla

Jyrki Haajanen
ekonomisti
rahoitusmarkkinaosasto
23.7.1998

Toimialaliikumet lisääntyneet viime vuosina

Pankkien perustehtävät ovat pysyneet varsin muuttumattomina jo useiden vuosikymmenien ajan. Pankit ovat perinteisesti ottaneet vastaan lyhytaikaisia talletuksia yleisöltä ja myöntäneet niitä vastaan pitkäaikaisia luottoja erilaisia investointeja varten. Tällä tavoin pankit ovat suorittaneet likviditeetti- ja maturiteettitransformaatiotehtäviä kantaen lyhytaikaisten likvidien talletusten ja pitkäaikaisten epälikvidien investointien synnyttämän korko- ja likviditeettiriskin. Lisäksi pankeilla on aina ollut keskeinen rooli maksujen välittämisessä.

Rahoituksen välitystä voidaankin pitää tärkeimpänä pankkien tehtävistä. Jokainen nykyaikainen kansantalous tarvitsee järjestelmän, jonka avulla rahoitusta voidaan välittää häiriöttömästi ja yhteiskunnalle mahdollisimman pienin kustannuksin. Pankkien roolia on pidetty rahoitusjärjestelmän häiriöttömän toiminnan kannalta niin keskeisenä, että on nähty perustelluksi rajoittaa pankkitoiminnan harjoittamista monin eriasteisin säädöksin. Sääntelyä on perusteltu sillä, että markkinat eivät yksinään kykenisi hoitamaan rahoituksen välitystä riittävän tehokkaasti ja ilman häiriöitä. Sääntelyn perusteena on pidetty myös kuluttajien ja piensijoittajien heikkoa asemaa suhteessa rahoitusmarkkinoilla toimiviin pankkeihin ja muihin instituutioihin. Pankkitoiminnan kansainvälistyminen ja rahoitusmarkkinoiden integroituminen ovat kuitenkin

Pankkitoiminta on alkanut kiinnostaa yhä enemmän yrityksiä ja toimialoja, joilla ei aiemmin ollut mitään tekemistä sen kanssa. Vastaavasti pankit ovat alkaneet harjoittaa toimintoja, jotka eivät perinteisesti ole kuuluneet pankkitoimintaan. Nämä ns. toimialaliikumet ovat jo nykyisellään vaikuttaneet pankkisektorin rakenteisiin monin eri tavoin. Kilpailun kiristyessä voidaan pankkitoiminnan rakenteissa odottaa lähivuosina entistä suurempia muutoksia.

pakottaneet lieventämään rahoitustoiminnan sääntelyä sekä avaamaan kansallisia rahoitusmarkkinoita entistä enemmän myös ulkopuoliselle kilpailulle.

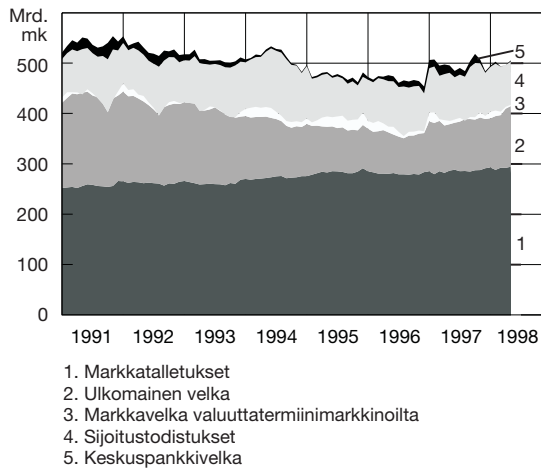
Myös sääntelyn luonne on muuttunut. Aiemmin sääntely kohdistui selkeästi enemmän hinta- ja määräsääntelyyn, kun taas nykyisin sillä pyritään enemmänkin ohjaamaan osapuolten menettelytapoja.

Sääntelyn purun ohella toinen pankkitoimintaan vaikuttava muutosvoima on ollut tietotekniikan nopea kehitys, joka on avannut tien rahoitustoiminnan laajenemiselle ja kansainvälistymiselle sekä luonut mahdollisuuden aivan uudenslaisille tuotteille ja markkinoille. Monet pankkipalvelut, jotka ovat aiemmin vaatineet pankeilta mittavia investointeja sekä laajaa jake-luverkostoa, voidaan nykytekniikan avulla hoitaa suhteellisesti pienemmin kustannuksin ja ilman tiheää konttoriverkostoa.

Viimeaikainen kehitys ei ole synnyttänyt kilpailua ainoastaan pankki- ja rahoitustoimialan sisällä, vaan kilpailu on laajentunut myös perinteisen pankkitoimialan ulkopuolelle. Pankkitoiminta on alkanut kiinnostaa yhä enemmän yrityksiä ja toimialoja, joilla ei aiemmin ole ollut mitään tekemistä pankkitoiminnan kanssa. Vastaavasti myös pankit ovat alkaneet harjoittaa toimintoja, joita ei perinteisesti ole luettu pankkitoiminnan piiriin. Nämä ns. toimialaliikumet ovat lisääntyneet merkittävästi viime vuosina.

Kuvio 1.

Pankkien varainhankinnan rakenne



Sääntelyn vaikutukset toimialaliukumiin

Sääntelyn vaikutus toimialaliukumiin on kahdensuuntainen. Samalla kun sääntelyllä rajoitetaan muiden toimialojen kilpailumahdollisuuksia rahoitussektorilla, sillä vastaavasti myös rajoitetaan luottolaitosten mahdollisuuksia kilpailla muilla kuin perinteisillä pankkitoiminnan alueilla. Näin ollen rahoitustoiminnan sääntelyllä voidaan katsoa olevan vaikutuksia myös muilla toimialoilla harjoitettavaan yritystoimintaan.

Rahoitustoimintaa sisäisesti rajoittavia säädöksiä ovat perinteisesti olleet erilaiset korkoa ja luotonantoa koskevat rajoitukset ja määräykset. Myös valuuttakauppaa ja ulkomaisten maksujen välittämistä on usein käytetty pankkitoiminnan ohjaamisen välineenä. Viime vuosina pankki- ja rahoitussektoria koskevia rajoituksia on kuitenkin purettu kiihtyvällä vauhdilla: mm. valuuttojen liikkeitä, korkotasoa ja luotonantoa koskevat rajoitukset onkin monelta osin lakkautettu useimmissa länsimaissa. Euroopassa myös EU:n sisämarkkinoiden luominen ja markkinoiden tehokas toiminta edellyttävät sääntelyn vähentämistä ja yhdenmukaistamista. Rahoitustoiminnan sääntelyn asteittainen purkaminen onkin ollut yksi EU:n päätavoitteita sisämarkkinoita kehitettäessä.

Rahoitustoiminnan sisäisiä rajoituksia ovat olleet myös erilaiset tuotteita ja palvelujen tarjontaa koskevat säädökset. Yleisimmin talletus- ja investointipankkipalveluiden tarjonta ovat ol-

leet tiukasti eriytettyinä toisistaan¹. Myös pankkien sivukonttoreiden maantieteellistä sijoittamista sekä ulkomaisten toimipisteiden perustamista on usein rajoitettu eriasteisin säädöksiin. Viimeaikainen kehitys on kuitenkin lieventänyt näitä rajoituksia. Rajat erilaisten rahoituspalvelujen tarjoajien välillä ovat paljolti kadonneet, ja toimipisteiden maantieteellistä sijoittumista ei enää rajoiteta samalla tavoin kuin aiemmin. Myös tässä EU on ollut edelläkävijä salliessaan luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vapaasti perustaa sivukonttoreita EU:n alueella.

Rahoitustoimialan ja muiden toimialojen välinen sääntely puolestaan on selvimmin kohdistunut pankki- ja vakuutustoimialan välisiin suhteisiin. Pankki- ja vakuutustoiminnan harjoittaminen on eriytetty toisistaan sekä omistusoikeudellisin että tuotteiden tarjontaa, jakelua ja hallintoa koskevin säädöksiin. Molemmilla toimialoilla tarvitaan toiminnan harjoittamiseen lisäksi toimilupa. Toimiluvan ehdoissa on määritelty ne toiminnan muodot, joita toimiluvan haltija saa harjoittaa. Toimiluvan avulla luodaan usein eriasteisia tuote- tai palveluntarjonnan monopoleja, jotka rajoittavat kilpailun toimialan sisällä käytäväksi.

Muiden toimialojen kuin vakuutustoiminnan ja pankkien väliset säädökset ovat sen sijaan yleensä rajoittuneet pelkästään omistusosuuksien sääntelyyn. Pankit eivät ole saaneet omistaa muilla toimialoilla toimivien yritysten osakkeita kuin rajoitetun määrän. Vastaavasti myös muiden toimialojen yritysten mahdollisuutta omistaa pankkiosuuksia on usein rajoitettu.

Toimialaliukumien vaikutus pankkien liiketoimintaan

Toimialaliukumien vaikutusta pankkitoiminnan eri osa-alueisiin voidaan tarkastella jakamalla pankkien perusliiketoiminta talletuksiin, luotonantoon ja maksujen välitykseen.

¹ Rajoitusten sisältö on vaihdellut maittain varsin paljon. Esimerkiksi Saksassa, Hollannissa ja Pohjoismaissa rajoitukset ovat olleet melko lieviä ja liikepankit ovat yleensä voineet harjoittaa myös arvopaperi- ja osakauppatoimintaa. Sen sijaan esimerkiksi USA ja Japani ovat perinteisesti eriyttäneet talletuspankki- ja investointipankkitoimintaa harjoittavat yritykset toisistaan, joskin myös näissä maissa säädöksiä on viime vuosina lievennetty jonkin verran.

Talletukset

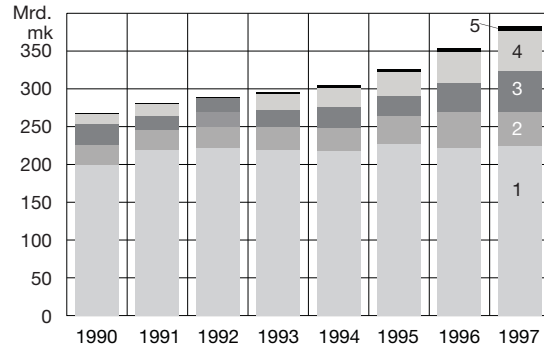
Talletusten vastaanottaminen yleisöltä on Suomessa pankkien yksinoikeus. Oikeutta vastaanottaa talletuksia yleisöltä on pidetty pankkitoiminnan perusedellytyksenä, sillä keräämiensä talletusten avulla pankit kykenevät myöntämään asiakkailleen luottoja. Talletukset ovat pankeille edullinen varainhankinnan lähde, sillä niille maksettava korko on yleensä selvästi ns. markkinakorkoja matalampi. Pankkitoiminnan kannattavuus perustuu edelleenkin pitkälti talletus- ja luottokorkojen väliseen varsin suureen korkoeroon, vaikka ero on viime vuosina jonkin verran kaventunut. Suomalaisen pankkien varainhankinnasta valtaosa on peräisin pankkitalletuksista (kuvio 1).

Kotitalouksien matalakorkoisilla tileillä olevat varat houkuttelevat luonnollisesti pankkisektorin ulkopuolista kilpailua. Vaihtoehtoisina säästämismuotoina on alettu tarjota mm. erilaisia sijoitusrahastoja, suoraa osakesäästämistä sekä vapaaehtoista henkivakuutus- ja eläkesäästämistä. Nämä tuotteet kilpailevat pankkitalletusten kanssa pankkitalletuksia paremmalla tuotolla. Sijoitusrahastot ja eläkesäästäminen on kuitenkin usein tarkoitettu sellaisille tallettajille, jotka kykenevät tekemään suurehkon sijoituksen ja ovat halukkaita sitomaan varansa pitkähköksi ajaksi. Lisäksi näiden sijoitusten likvidiys on vielä tällä hetkellä heikko verrattuna pankkitalletuksiin. Rahastojen tarjoamat tuotteet ja palvelut kehittyvät kuitenkin nopeasti ja ovat jo useissa maissa yhtä likvidejä ja vaivattomia kuin pankkien talletustilit. Sijoitusrahastoihin sekä vapaaehtoiseen henkivakuutus- ja eläkesäästämiseen sijoitettujen varojen määrä on Suomessa edelleen pieni pankkitalletusten kokonaismäärään verrattuna (kuvio 2). Suomi poikkeaa kuitenkin kotitalouksien rahoitusvarallisuusvertailussa useista Länsi-Euroopan maista selkeästi suuremman pankkitalletuskantansa takia. Merkkejä kotitalouksien säästämistapojen muutoksesta on kuitenkin jo nähtävissä. Vaihtoehtoisten säästämismuotojen voidaan odottaa kasvattavan suosiotaan myös meillä lähitulevaisuudessa.

Pankit eivät ole kuitenkaan tyytyneet pelkäänsä seuraamaan uusien säästämismuotojen kehitystä vaan ovat olleet aktiivisesti mukana kilpailussa omien tytäryhtiöidensä kautta. Menestyminen kilpailussa vähentää varainhankinnan kallistumisesta aiheutuvia vaikutuksia, sillä uu-

Kuvio 2.

Kotitalouksien rahoitusvarallisuus Suomessa 1990–1997

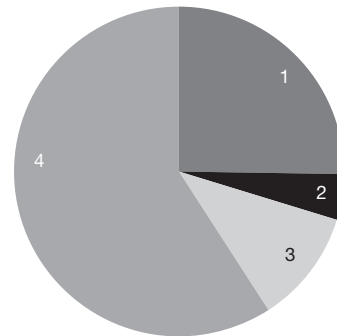


1. Pankkitalletukset
2. Joukkovelkakirjat
3. Osakkeet
4. Henkivakuutusäästöt
5. Sijoitusrahastot

Lähde: Suomen Pankkiyhdistys.

Kuvio 3.

Henkivakuutusmarkkinoiden jakauma Suomessa 1997



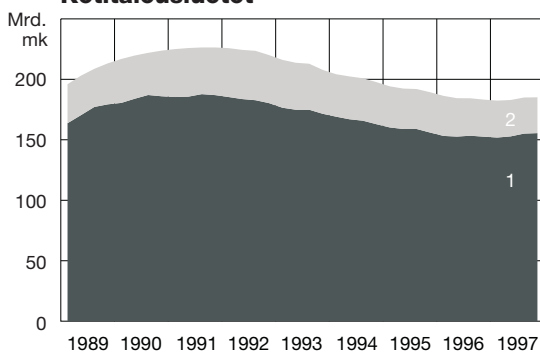
1. Merita
2. Leonia
3. Aurum
4. Vakuutusyhtiöt

det tuotteet ovat markkinahintaista varainhankintaa halvempi vaihtoehto. Pankkien markkinaosuus uusista säästämismuodoista onkin merkittävä (kuvio 3).

Pankkitalletukset poikkeavat muista säästämismuodoista talletussuojajärjestelmän takia. Talletussuojajärjestelmä on merkittävä tekijä riskiä karttavien kotitalouksien tehdessä talletus-

Kuvio 4.

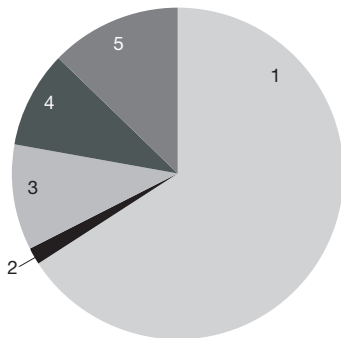
Kotitalousluotot



- 1. Pankkien luotot kotitalouksille (ml. elinkeinonharjoittajien kotitaloudet)
- 2. Muiden luotot kotitalouksille

Kuvio 5.

PK-sektorin ulkoisen rahoituksen koostumus



- 1. Pankkiluotot
- 2. Valuuttaluotot
- 3. TEL-takaisinlainaus / laina vakuutusyhtiöltä
- 4. Keran laina
- 5. Muu luotto

Lähde: Rahoitustiedustelu, Suomen Yrittäjät, toukokuu 1998.

ja sijoituspäätöksiään. Tehdyissä markkinatutkimuksissa sijoituskohteen turvallisuus on koettu tärkeimmäksi kohteen valintaan vaikuttavaksi tekijäksi. Mikään ei kuitenkaan periaatteessa estäisi muiden toimialojen yrityksiä muodostamasta

pankkisektorin talletussuojan kaltaista järjestelmää, jos talletusten vastaanottaminen sallittaisiin myös muille kuin pankeille. Tämän jälkeen pankki- ja muiden talletusten välillä ei enää olisi tosiasiallista eroa. Talletussuojajärjestelmän uudistaminen vuoden 1998 alussa olikin askel kohti pankkitalletusten erityisaseman poistamista.

Kotitalouksien säästämistapojen nopea muutos olisi kuitenkin pankeille ongelmallista, sillä talletusvarojen osittainenkin korvaaminen markkinahintaisella rahoituksella aiheuttaisi pankeille lisäkustannuksia. Nopea varainhankinnan kallistuminen johtaisi vääjäämättä pankkien rahoituskatteiden pienenemiseen, mikä taas olisi kyettävä korvaamaan muilla tuotoilla.

Yritykset eivät ole aivan yhtä riippuvaisia pankkien talletustileistä kuin kotitaloudet, sillä niillä on usein kotitalouksia parempi valmius sijoittaa varojaan suoraan rahamarkkinoille. Lisäksi yritystileille maksettavat talletuskorot ovat tavallisesti lähempänä markkinakorkoja kuin kotitaloustilien korot.

Pankkisektorin ulkopuolisen yrityksen on mahdollista tulla pankkien talletusmarkkinoille myös perustamalla oma pankki. Esimerkiksi Isossa-Britanniassa kaksi päivittäistavaraketjua, Tesco ja Sainbury's, sekä Ruotsissa IKEA ovat perustaneet pankin. Tämä vaihtoehto ei kuitenkaan usein ole kovin houkutteleva, sillä pankin perustaminen ainoastaan yrityksen muun liiketoiminnan tukemiseksi on kallista ja hankalaa.

Varsinainen uhka pankkitoiminnalle olisi kuitenkin talletusmonopolin purkaminen. Talletusten vastaanotto-oikeuden laajentaminen pankkisektorin ulkopuolelle toisi mukanaan monia muutoksia. Asiakkaiden talletuksista kilpailisivat silloin rahastojen lisäksi mm. vakuutusyhtiöt ja kaupalliikkeet. Nämä voisivat helposti tarjota kotitalouksille talletusmuodon, joka olisi suoraan verrannollinen pankkien tarjoamaan vaihtoehtoon. Pankit joutuisivat tällaisessa tilanteessa väistämättä erittäin kovaan hintakilpailuun. Rahoitustarkastus ja valtiovarainministeriö selvittävät parhaillaan muiden yritysten kuin pankkien mahdollisuuksia ottaa vastaan yleisöltä takaisinmaksettavia varoja.

Luotonanto

Suomen kaltaisissa maissa, joissa raha- ja pääomamarkkinat kehittyivät melko myöhäisessä vaiheessa, pankeille on muodostunut hyvin vah-

va asema rahoituksen välityksessä. Pankit ovat olleet (ja ovat vieläkin) selvässä valta-asemassa yrityksille ja kotitalouksille suunnatussa rahoitustarjonnassa. Vasta viime vuosina pankkien rinnalle on noussut myös vaihtoehtoisia rahoituslähteitä. Suurin osa näistä uusista rahoituskanavista on kuitenkin pankkien omistuksessa ja siten rahoituksen tarjonta pysyy pankkikonsernien sisällä. Mahdollisuus vapaasti käyttää erilaisia kotimaisia ja ulkomaisia rahoituslähteitä koskee siten useimmiten vain suuria yrityksiä. PK-yrityksille ja kotitalouksille pankit ovat edelleenkin merkittävin rahoituksen lähde (kuviot 4 ja 5). Suomessa rahoituksen tarjonta on poikkeuksellisen keskittynyt pankkisektoriin.²

Varsinaisia luotonantoa rajoittavia säädöksiä on melko vähän, eikä luotonannon nykyisen rakenteen voida katsoa johtuvan ainoastaan sääntelystä. Luotonantoa kuitenkin ohjattiin hyvin pitkään sääntelyn ja verotuksen avulla, ja siitä syystä kilpailevien rahoitusmuotojen kehitys on vasta alkuvaiheessa. Uusien rahoituskanavien kehittymiseen eivät vaikuta pelkästään sääntelyn muutokset. Tärkeitä tekijöitä ovat myös yritysten ja kotitalouksien toimintatapojen ja tottumusten muuttuminen sekä sopeutuminen uudenlaiseen ympäristöön.

Rahoituksen tarjonnassa on erittäin suuri merkitys varainhankinnan kustannuksella. Raha- ja pääomamarkkinoiden käyttäminen pääasiallisena varainhankinnan lähteenä ei yleensä mahdollista tasavertaista kilpailua talletuspankkien kanssa. Talletuspankkien antolainauksen ja talletusten välinen korkomarginaali antaa selkeästi paremmat lähtökohdat korkokilpailuun (kuvio 6). Aidon kilpailutilanteen syntyminen edellyttäisi yhdenvertaisuutta myös varainhankinnassa.

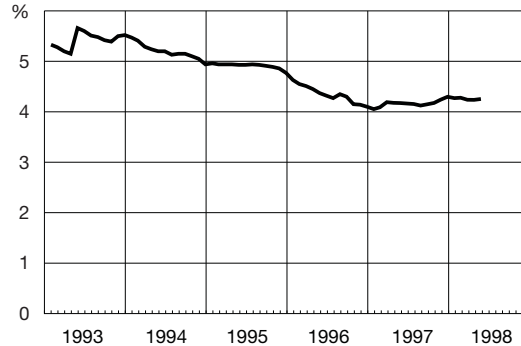
Maksuliikenne

Maksujen välitystä säätelevät ja valvovat useat eri tahot. Maksuliikennettä koskevat säädökset eroavat kuitenkin muusta rahoitustoiminnan sääntelystä siten, että ne perustuvat pääosin osapuolten itsesääntelyyn. Maksuliikennepalveluja

² Esimerkiksi Yhdysvalloissa, Isossa-Britanniassa, Tanskassa ja Ruotsissa suuri osa asuntoluotoista on kanavoitu erilaisten kiinnitysluottolaitosten kautta. Lisäksi maissa, joissa raha- ja pääomamarkkinat ovat kehittyneet aikaisessa vaiheessa, on esimerkiksi yritysrahoitus huomattavasti monipuolisempaa kuin Suomessa ja suoraa markkinarahoitusta käytetään paljon.

Kuvio 6.

Pankkien anto- ja ottolainauksen korkomarginaali



saa siis periaatteessa tarjota vapaasti runsaasta sääntelystä huolimatta. Käytännössä maksuliikenteen hoitaminen on kuitenkin keskittynyt erittäin vahvasti pankkisektorin hallintaan.

Pankkien ulkopuolisen maksuliikenteen ehkä merkittävimpänä esteenä voidaan pitää jälleen pankkitalletuksia. Maksuliikennepalvelujen itsenäinen tarjonta ei ole mahdollista ilman talletustilejä ja niillä olevia asiakasvaroja. Ulkopuolisen kilpailijan tarjoama maksuliikennepalvelu on aina ollut jossain tapahtumaketjun vaiheessa riippuvainen pankkien talletustileistä. Tämä rajoittaa merkittävästi aidon, pankkisektorin ulkopuolisen kilpailun syntymistä. Niin kauan kuin kotitalouksien ja yritysten likvidit varat ovat keskittyneet erilaisille pankkitileille, pankkisektorin ulkopuolisen kilpailun voimistuminen on erittäin epätodennäköistä.

Kilpailutilanne saattaa kuitenkin muuttua tulevaisuudessa lähinnä kahdesta syystä. Yksi kehityssuunta olisi, että sallittaisiin myös muiden yritysten kuin pankkien ottaa vastaan talletuksia tai takaisinmaksettavia varoja. Tämä avaisi kilpailun maksujen välityksessä sellaisille yrityksille, joilla joko on valmiina jakeluverkosto tai mahdollisuus luoda jakeluverkosto kohtuullisin kustannuksin. Tällöin maksujen välitys ei olisi enää riippuvainen pankkijärjestelmässä olevista varoista, vaan sen rinnalle voitaisiin kehittää

kilpaileva, pankkisektorista riippumaton maksujenvälitysjärjestelmä.

Kilpailutilanne saattaa muuttua tulevaisuudessa pankkien talletusmonopolista huolimatta tietotekniikan nopean kehityksen seurauksena. Uudet tekniset sovellukset ja tuotteet mahdollistavat kokonaan perinteisistä poikkeavien maksuliikenneväylien syntymisen. Esimerkiksi Internet ja sähköinen raha voivat olla jo lähitulevaisuudessa välineitä, joiden avulla myös muut kuin pankkisektorilla toimivat yritykset pääsevät kilpailemaan maksuliikennepalveluiden tarjonnasta. Erityisesti sähköisen rahan liikkeeseenlaskun ulottaminen pankkisektorin ulkopuolelle avaisi mahdollisuuden kokonaan uudentyypisen maksuliikennekanavan syntymiselle. Myös muut uudet ja jo kehitettävänä olevat tuotteet voivat melko lyhyessä ajassa korvata pankkitalletuksia ja muodostaa niille vaihtoehdon.

Toimialaliikumat jatkuvat tulevaisuudessakin

Toimialaliikumat ovat jo nykyisellään vaikuttaneet pankkisektorin rakenteisiin monin eri tavoin. Pankit ovat joutuneet kohtaamaan myös sektorin ulkopuolelta tulevan kilpailun. Kilpailu kohdistuu yhä useammin juuri pankkien ns. perusliiketoimintoihin. Ulkopuolista kilpailua ja toimialaliukumien etenemistä hidastavat kuitenkin erilaiset pankki- ja rahoitustoimintaa ohjaavat säädökset.

Tekniikan nopea kehitys ja rahoitusinnovaatiot synnyttävät kaiken aikaa pankkitalletuksille vaihtoehtoisia tuotteita sekä mahdollistavat kilpailevien maksujenvälitysjärjestelmien kehittä-

misen. Näin ollen sääntely korkeintaan hidastaa toimialaliukumien etenemistä, mutta ei suinkaan pysäytä sitä.

Vastaavasti myös pankit ovat etsineet uusia tuottoja perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolelta. Synergiaetuja on haettu mm. vakuutustoiminnasta. Kehityssuunta on ollut selkeästi kohti pankkisektorin keskittymistä. Aiempaa suurempia ja laaja-alaisempia yksikköjä muodostamalla haetaan parempaa kilpailukykyä sekä uutta roolia muuttuvassa kilpailutilanteessa. Suuntaus on ollut kansainvälinen, eivätkä suomalaisetkaan pankit ole poikenneet yleisestä kehityksestä. Fuusiot ja muut rakennejärjestelyt ovat olleet myös Suomen pankki- ja rahoitusmarkkinoiden vakio uutisia. Pankkisektorin rakennemuutos ei ole vielä ohi, vaan entistä suurempia muutoksia voidaan odottaa lähivuosina.

Pankkitoiminnan perustuminen myös tulevaisuudessa kolmen perustoiminnan, talletuksien, luotonannon ja maksuliikenteen, varaan vaikeutuu huomattavasti. Pankit joutuvat tulevaisuudessa kilpailemaan entistä enemmän kaikilla kolmella perustoiminnan alueella. Vastaavasti ne laajentavat toimintaansa uusille toimialoille ja uusiin tuotteisiin. Säädösten purkaminen ja toimialaliukumien eteneminen nostavat pankkitoiminnan harjoittamista koskevat peruskysymykset sekä pankkien yhteiskunnalliset tehtävät uudelleenarvioitaviksi lähivuosina. ■

- Asiasanat: toimialaliikumat, pankkikilpailu, pankkitalletukset, rahoitusmarkkinoiden sääntely, peruspankkitoiminta

Valuuttakauppojen selvitysrishti ja sen supistaminen

Risto Herrala
ekonomisti
rahoitusmarkkinaosasto
Risto Nieminen
pankkitarkastaja
Rahoitustarkastus
3.8.1998

Selvitysrishtit kasvavat valuuttakaupan lisääntyessä

Valuutoilla käytävä pankkien välinen kauppa muodostaa maailman suurimmat ja likvideimmät markkinat. Valuuttakauppojen arvon arvellaan liikkuvan 1 000–3 000 miljardissa Yhdysvaltain dollarissa päivittäin ja yksittäisen kaupan keskikoon olevan noin 10 miljoonaa dollaria. Ainoastaan pienessä osassa valuuttakauppoja on kaupallinen perusta; valtaosassa kaupoista markkinoilla toimivat ostavat ja myyvät jatkuvasti eri valuuttoja pyrkien riskinottoon saamaan itselleen myyntivoittoa. Suomalaisen pankkien Suomessa tekemien päivittäisten valuuttakauppojen yhteismäärän arvioidaan olevan noin 20–30 miljardia markkaa.

Valuuttakaupan selvitysrishtit ovat suorassa suhteessa valuuttakaupan volyymeihin. Etenkin tämän vuosikymmenen aikana valuuttakaupan volyymi on kasvanut niin mittavaksi, että pankkien selvitysrishtipositiot¹ ovat muodostuneet hyvin suuriksi: valuuttakauppojen rahavirrat ja niihin liittyvät rishtit ylittävät moninkertaisesti kauppaa käyvien pankkien omien varojen määrän. Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn nopea yleismaailmallinen purkaminen on samaan aikaan tuonut markkinoille uusia osapuolia ja heikentänyt turva-

¹ Selvitysrishtipositio sisältää kaikki selvittämättömät ostetut valuutat.

Valuuttakauppojen selvitysrishtit kasvavat valuuttakauppojen suurten volyymien vuoksi niin huomattaviksi, että ne aiheuttavat huolta kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden vakaudesta. Riskien supistamiseksi ja hallinnan parantamiseksi valuuttakauppaa käyvät instituutiot, toimialan yhteistyöryhmät ja viranomaiset ponnistelevat niin Suomessa kuin useissa muissakin maissa G10-maiden keskuspankkien maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean luoman strategian mukaisesti. Edistys on ollut rohkaisevaa, mutta riittävän riskien hallinnan saavuttamiseksi on vielä tehtävää.

verkkoja. Vaikka riskien realisoitumisen todennäköisyys yhden pankin näkökulmasta on edelleen pieni, ovat riskipositiot niin suuria, että valuuttakauppojen selvitysrishtit voivat toteutuessaan uhata kansainvälisen pankkijärjestelmän vakautta.

Järjestelmän vakauden turvaamiseksi keskuspankit ja valvontaviranomaiset ovat edellyttäneet selvitysrishtien pienentämistä. Tämän kehityksen tärkeänä edistäjänä on toiminut Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) yhteydessä toimiva G10-maiden keskuspankkien² maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea CPSS.

Miten selvitysrishti syntyy?

Kaupan osapuolet sopivat valuuttakaupassa valuutan, määrän, arvopäivän ja hyvitetävän tilin. Mikäli kaikki sujuu hyvin, saavat molemmat osapuolet valuuttakaupan arvopäivänä³ sopimansa valuutan määrän sopimalleen tilille. Jos jompikumpi osapuoli on maksukyvyttömyyden tai muun syyn vuoksi kykenemätön suorittamaan omista velvoitteistaan sovituna ajankohtana, selvitysrishti realisoituu sen vastapuolelle ja aiheuttaa tappioita. Selvitysrishtin suuruuteen vaikutta-

² Belgia, Kanada, Englanti, Ranska, Saksa, Italia, Japani, Hollanti, Ruotsi, Sveitsi ja Yhdysvallat.

³ Arvopäivä on valuuttakaupan maksun sovittu suorituspäivä.

vat tehdyn kaupan koon ohella mm. valuutta, vastapuolipankin riskiluokka sekä maksusuorituksen reitti.

Valuuttakauppaa käyvän pankin näkökulmasta selvitysrisi alkua silloin, kun pankki ei voi enää yksipuolisesti peruuttaa myymäänsä valuuttaan liittyvää maksumääräystä, ja päättyy silloin, kun pankki saa tiedon ostamansa valuutan saapumisesta. Riskinalaisena määränä on koko ostetun valuutan määrä. Käytännössä valuuttakauppojen maksut suoritetaan heti kaupantekopäivän aikana tai viimeistään arvopäivää edeltävänä päivänä eli usein ennen kirjeenvaihtajapankin⁴ kanssa sovitua viimeistä suoritusaikaa. Tämä pidentää selvitysrisin kestoajaa. Selvitysrisin kesto lisää myös viikonloppujen ja pyhien osuminen selvitysperiodiin. Pankki saa yleensä kirjeenvaihtaja-/katepankeiltaan⁵ tiliotteen tapahtumapäivää seuraavana päivänä, jonka aikana pankki tarkistaa, onko se saanut kaikki sopimansa vastasuoritukset.

Selvitysrisikoposition (eli selvittämättömien kauppojen yhteismäärä) suuruus riippuu selvitysprosessin kestosta ja valuuttakaupan määrästä. Mikäli esimerkiksi pankin yhden päivän keskimääräinen valuuttakauppojen määrä on 500 milj. markkaa ja selvityksen kesto keskimäärin kolme vuorokautta, päivittäinen selvitysrisikopositio on 1 500 milj. markkaa (=3 x 500 milj. markkaa). Selvityksen keston pienentäminen päivällä vähentäisi riskiposition 1 000 milj. markkaan.

Katepankkien (kirjeenvaihtaja-/clearingpankkien) valinta vaikuttaa myös pankin riskiasemaan. Mitä keskittyneempää pankin toiminta on eli mitä pienempi on katepankkien määrä, sitä suuremmiksi kasvavat katepankin kaatumisesta aiheutuvat tappiot, mikäli valuuttakaupan volyyymi säilyy muuttumattomana. Suurimmat tappiot aiheutuisivat silloin, kun katepankki olisi samalla myös joidenkin valuuttakauppojen osapuoli.

Mikäli valuuttakaupan osapuoli ei täyttäisi toimitusvelvoitettaan, aiheuttaisi se pankille välittömästi likviditeettiongelmiä. Normaalisti pankit ovat ottaneet huomioon tulevat maksusuoritukset ja sijoittaneet niitä vastaavat valuutat edelleen. Mikäli pankki ei saakaan suoritusta arvo-

⁴ Kirjeenvaihtajapankkien kautta voidaan hoitaa mm. maksutoimeksiantoja. Useimmilla pankeilla on satoja kirjeenvaihtajapankkeja eri maissa.

⁵ Pankeilla on yleensä kunkin kaupankäyntivaluutan kotimaassa yksi katepankki, jonka kautta hoidetaan pääosa tuon valuutan maksuliikenteestä.

päivänä, se joutuu hankkimaan puuttuvan valuutan markkinoilta samana arvopäivänä. Vasta tämän jälkeen sillä on aikaa ryhtyä perimään saata-vaansa.

Jos pankki ei onnistu perinnässään, sitä uhkaa luottoriski, joka voi toteutuessaan vaarantaa pankin vakavaraisuuden ja toimintaedellytykset. Mikäli ongelmiin joutunut osapuoli on suuri, vaikutukset ulottuvat samanaikaisesti usean eri vastapuolen likviditeettiasemaan, ja korvaavan likviditeetin hankkiminen markkinoilta voi vaikeutua. Lisälikviditeetin hankkiminen saattaa joiltakin osapuolilta epäonnistua, jolloin yhden osapuolen maksuongelmista alkanut tilanne kertautuu ja vaikuttaa yhä useamman osapuolen toimintaan. Valuuttakaupoista alkanut ongelmatilanne saattaa vaikuttaa myös maan sisäisiin maksujärjestelmiin, mikäli ulkomaisen pankin selvitysongelmien seurauksena likviditeettiongelmiin joutunut pankki ei kykene täyttämään velvoitteitaan kotimaisia osapuolia kohtaan.

Selvitysrisi on yksi osa pankin luottoriskistä. Selvitysrisi ei ole yleensä aiheuttanut pankeille merkittäviä luottotappioita osin selvitysrisin lyhyen keston ansiosta. Pankit seuraavat vastapuoliensa taloudellista tilaa ja pienentävät selvitysrisikilimiittejään, jos vastapuolen tilanne heikkenee. Toimivan vastapuoliseurannan vallitessa valuuttakauppojen selvitysrisi realisoituu lähinnä äkillisten, ennalta arvaamattomien tapahtumien johdosta.

Selvitysrisin hallinnan kehitys hidasta

Vaikka valuuttakauppojen selvitysriskeihin on 1970-luvulla sattuneen saksalaisen Bankhaus Herstattin selvitystilaan joutumisen jälkeen kiinnitetty varsin paljon huomiota, riskien pienentäminen on ollut hidasta. CPSS:n ns. Allsoppin raportissa⁶ esitettiin kattavan kansainvälisen strategian luomista valuuttakauppojen selvitysrisien hallinnan parantamiseksi.

Raportissa vaadittiin yksittäisiltä instituutioilta nopeita toimia valuuttakauppojen selvitysrisien pienentämiseksi, toimialan yhteistyöryhmiltä toimia riskejä pienentävien kaupankäyntipalveluiden tuottamiseksi ja keskuspankeilta, yhdessä valvontaviranomaisten kanssa, kansalli-

⁶ Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions, Report Prepared by the Committee on Payment and Settlement Systems of the Central Banks of the Group of Ten Countries. Basel, maaliskuu 1996.

sen tason toimia, jotka edistävät yksityisen sektorin kehitystä. Yksittäisen instituution näkökulmasta selvitysriskien hallinnan parantaminen ja riskien pienentäminen edellyttävät omien sisäisten prosessien, kuten back office -prosessien ja limiittijärjestelmien, kehittämistä, ja ulkoisten palveluiden, kuten kirjeenvaihtaja- ja nettoutuspalveluiden, tehokasta hyödyntämistä.

Raportissa esitettyä strategiaa on ryhdytty määrätietoisesti toteuttamaan G10-maiden lisäksi myös useissa muissa maissa. Keskuspankit ovat tiedottamalla ja lisäämällä yhteistyötä valvojen kanssa edistäneet riskienhallintaa. Valvontaviranomaiset ovat lisäksi julkistaneet ohjeita selvitysriskien hallinnasta ja ottaneet pankkien selvitysriskien hallinnan tarkastuskohteekseen.

Tänä vuonna ilmestyneessä jatkoreportissa CPSS-komitea arvioi valuuttakauppojen selvitysriskien hallinnan kansainvälistä kehitystä.⁷ Komitean seurannassa mukana olleet suurimmat valuuttakauppaa käyvät kansainväliset instituutiot ovat raportin mukaan edistyneet valuuttakauppojen selvitysriskien hallinnassa. Tietoisuus riskeistä on parantunut kaikilla organisaatio-tasoilla, riskien mittaamista on tehostettu ja niiden hallinnalle on asetettu selkeä, korkealle tasolle ulottuva päätöksentekovastuu. Riskejä on onnistuttu jonkin verran pienentämään lyhentämällä niiden kestoja ja hyödyntämällä nettoutusta. Vaikka kehitys on oikeansuuntaista ja rohkaisevaa, riittävään selvitysriskien hallintaan on CPSS:n mukaan kuitenkin vielä matkaa.

Suomen Pankki ja Rahoitustarkastus ovat yhteistyössä selvittäneet suomalaisten pankkien tilannetta ja tukeneet selvitysriskien hallinnan kehitystä. Keväällä 1997 järjestettiin pankeille seminaari, jossa tarkasteltiin kansainvälistä kehitystä ja luonnosteltiin kansallista strategiaa selvitysriskien hallinnan parantamiseksi. Syksyllä 1997 suoritettiin Rahoitustarkastuksen johdolla suurimpien pankkien selvitysriskien hallintaa koskeva tarkastus.

Suomessa pankkien tilanne on yhdensuuntainen CPSS:n arvioimien kansainvälisten instituutioiden kehityksen kanssa. Valuuttakaupan selvitysriskit on suomalaisissa pankeissa selkeästi tiedostettu ja omia riskejä on arvioitu. Pankit ovat myös ryhtyneet toimiin riskien pienentämiseksi.

⁷ Report on the Strategy to Reduce Foreign Exchange Settlement Risk, CPSS. Basel, toukokuu 1998.

Riskien hallinnan taso vaihtelee jonkin verran pankeittain, mutta keskimäärin kotimaiset pankit jäävät vielä jälkeen riskien hallinnassaan ja ulkoisten palveluiden hyödyntämisessä CPSS:n tutkimuksessa mukana olleista vertailupankeista. Valuuttakauppojen selvitysprosessin kehittäminen ja ulkoisten palveluiden (esim. nettoutus⁸) nykyistä parempi hyödyntäminen vaativat useilta kotimaisilta pankeilta vielä toimenpiteitä.

Syksyn 1997 tarkastuksessa tutkittiin myös vastapuolten keskittymistä ja havaittiin, että suurimpien selvitysriskien vastapuolet ovat suomalaisilla pankeilla pitkälti päällekkäiset. Määrällisesti lähes puolet tarkastelujoukon sisäisistä liitteistä (pankkien kymmenen suurinta riskipositiota) on asetettu alle kymmenelle vastapuolelle. Pohjoismaisten pankkien osuus näistä liitteistä on huomattava. Jos yksikin näistä pankeista kaatuisi tai joutuisi vakavaan häiriötilaan, se voisi aiheuttaa välittömästi likviditeettiongelmia kaikille suomalaisille pankeille.

Kaupankäyntipalvelut selvitysriskin supistajina

Samaan aikaan kun yksittäiset instituutiot kehittävät omaa toimintaansa, toimialatason yhteistyöryhmät ovat luoneet kaupankäyntipalveluita valuuttakauppojen selvitysriskien pienentämiseksi. Kahdenvälistä nettoutuspalvelua ovat tarjonneet jo pitkään esim. FXNET, Valunet ja SWIFT Accord. Monenkeskistä nettoutuspalvelua tarjoaa puolestaan Lontoossa sijaitseva Exchange Clearing House (ECHO).

Merkittävä uusi hanke on CLS-pankki, joka suunnitelmien mukaan aloittaa toimintansa vuoden 2000 jälkipuoliskolla New Yorkissa. Perustajia ovat suuret kansainväliset ns. G20-pankit, jotka toimivat CLS Services limited (CLSS) -yhtiön kautta. Valuuttakauppaa käyvät pankit avaavat CLS-pankkiin kaupankäyntivaluuttojensa määräiset tilit, jolloin CLS-pankki voi tehdä sisäisesti valuuttojen siirrot osapuolten välillä yhtäaikaaisesti ja toisistaan riippuen⁹. Järjestely poistaa va-

⁸ Kahden tai useamman osapuolen päivän aikana tekemät kaupat lasketaan valuutoittain (ja osapuolittain) yhteen ja ainoastaan valuuttakohtainen summien erotus maksetaan.

⁹ Menettelystä käytetään englanniksi termiä continuous linked settlement, ja se on yksi tapa toteuttaa valuuttakaupoissa maksu maksua vastaan -periaate. Maksut suoritetaan ainoastaan silloin, kun sekä ostetun että myydyt valuutan maksut voidaan toteuttaa samanaikaisesti.

luuttakauppojen selvityksestä riskin pääoman menetyksestä. Likviditeettiriski osapuolille edelleen jää. CLSS-konserniin kuuluu myös edellä mainittu monenkeskistä nettoutuspalvelua tarjoava ECHO.

Selvitysriskien pienentämiseksi on myös kehitettävänä ns. CFD-hanke (contract for difference). Siinä osapuolet sopivat hyvittävänsä keskinäisten valuuttakauppojen nettoarvosta ennalta määrättyssä valuutassa vain sen voiton tai tappion, joka valuuttakauppojen toteuttamisesta olisi osapuolille aiheutunut, pienentäen näin selvitetävän määrän ja samalla selvitysriskin murtoosaan. Mallin hyödyntäminen perustuu havaintoon, että pääosa valuuttakaupoista tehdään usein suojaamis- tai riskinottotarkoituksessa ilman varsinaista tarvetta hankkia likviditeettiä kyseisissä valuutoissa.

Tulevaisuus

Valuuttakauppojen selvitysriskien hallinnan edistämiseksi tehtävä työ on vielä kesken. Osittain tähän on syynä ongelmien globaali ja kompleksi luonne, jonka vuoksi mm. kansainvälisten valuuttakaupan selvitystä harjoittavien instituutioiden luominen on edennyt hitaasti. Merkittävin tekijä, joka vaikuttaa kehityksen nopeuteen, on kuitenkin instituutioiden oma halu parantaa riskien hallintaa.

Riskienhallinnan kehitystä niin Suomessa kuin kansainvälisestikin on eittämättä hidastanut se, että euron käyttöönotto ja vuoden 2000 ongelmat vievät pankkien resursseja. Kilpailun paineessa osa pankeista on haluttomia kalliisiin investointeihin, koska pankkeja sitovia standardeja ei ole. Kotimaisessa keskustelussa painottuu lisäksi se, että kansainvälisessä mittakaavassa ja pienehkön pankin näkökulmasta saattaa näyttää perustellummalta mieluummin odottaa ja katsoa, millaisiksi valuuttamarkkinat ja pankkien rooli markkinoilla muodostuvat euron tulon myötä, ennen kuin pankki investoi uusiin järjestelmiin.

Pankkien on edelleen syytä jatkaa toimiaan valuuttakauppojen selvitysriskien pienentämiseksi ja toimialan yhteistyöryhmien jatkaa työskentelyään kaupankäyntipalveluiden kehittämiseksi. Viranomaiset tehostavat toimiaan CPSS-komitean ehdotuksen mukaan luomalla Baselin pankkivalvontakomitean avulla pankeille standardit valuuttakauppojen selvitysriskien hyväksi hallinnaksi. Suomen Pankki ja Rahoitustarkastus osallistuvat kansainväliseen viranomaisyhteistyöhön riskienhallinnan tehostamiseksi sekä jatkavat kotimaisten pankkien kehityksen seurantaa ja tiedottamista kansainvälisestä kehityksestä. ■

- Asiasanat: valuuttakauppojen selvitysriskit, rahatalouden vakaus, CPSS

Suomen kauppa Venäjän ja Baltian maiden kanssa

Jouko Rautava

ekonomisti

siirtymätalouksien tutkimuslaitos

21.6.1998

Poliittisen ja taloudellisen järjestelmän vaihtuminen itäisessä Euroopassa vaikuttaa siirtymätalouksien lisäksi syvällisesti myös muiden maiden kehitykseen. Taloudessa nämä vaikutukset tulevat ensi vaiheessa ulkomaankaupan ja investointitoiminnan muutosten kautta. Suomen kauppa Venäjän ja Baltian maiden kanssa tarjoaa mielenkiintoisen esimerkin näiden maiden ulkomaankaupan kehityksen ja sitä kautta laajemminkin taloudellisen toimintaympäristön muutosten tarkasteluun.

Venäjä ja Baltia tärkeä markkina-alue Suomelle

Perestroikan kaudella 1980-luvun jälkipuoliskolla ja kuluvan vuosikymmenen alussa Suomen ulkomaankauppa Neuvostoliiton kanssa supistui voimakkaasti niin markkamääräisesti kuin suhteessa koko ulkomaankauppaamme. Neuvostoliiton olemassaolon viimeisenä vuonna 1991 Suomen Neuvostoliittoon suuntautuneen viennin arvo laski 65 % ja maan osuus koko viennistä me supistui alle 5 prosenttiin. Samalla Neuvostoliiton-viennin voimakas väheneminen oli osasy Suomen talousongelmiin vuosikymmenen alkupuolella, joskaan sen merkitystä ei ole syytä ylikorostaa lamaan johtaneiden tärkeämpien kotikutoisten tekijöiden rinnalla.

Vuoden 1992 jälkeen Suomen kauppa Venäjän ja Baltian maiden kanssa lähti kuitenkin voimakkaaseen kasvuun, mitä siivitti markan deval-

Suomen kauppa Venäjän ja Baltian maiden, lähinnä Viron, kanssa lähti ripeään kasvuun vuoden 1992 jälkeen. Kasvu on jatkunut voimakkaana markan vahvistumisesta ja Venäjän talouden vaikeuksista huolimatta. Venäjän ja Baltian maiden talousuudistukset heijastuvat kuitenkin myös tulevaisuudessa näiden maiden kanssa käytävän kaupan rakenteisiin.

vointi syksyllä 1991 ja sen edelleen heikkeneminen syksyn 1992 kelluttamispäätöksen jälkeen. Kaupan kasvu on jatkunut voimakkaana myös vuosina, jolloin markka on vahvistunut. Mielenkiintoista on myös se, että Venäjän tapauksessa maan talouden vaikeudet ja bruttokansantuotteen supistuminen eivät ole hillinneet ulkomaankaupan kasvua.

Taulukko. Suomen ulkomaankauppa eräiden maiden kanssa vuonna 1997

	Tuonti, mmk	Osuus, %	Vienti, mmk	Osuus, %	Kauppata- se
Koko kauppa	159 192	100	211 695	100	52 503
EU	93 841	58.9	112 277	53.0	18 436
Saksa	23 147	14.5	23 226	11.0	79
Venäjä	12 522	7.9	15 463	7.3	2 941
Viro	2 188	1.4	6 719	3.2	4 532
Latvia	173	0.1	1 439	0.7	1 266
Liettua	156	0.1	855	0.4	699
Yhdysvallat	11 719	7.4	14 733	7.0	3 014
Japani	8 586	5.4	4 025	1.9	-4 561
Kiina*	3 477	2.2	7 758	3.7	4 281
Muu Kaukoitää**	4 671	2.9	11 977	5.7	7 306

* Kiina ja Hongkong.

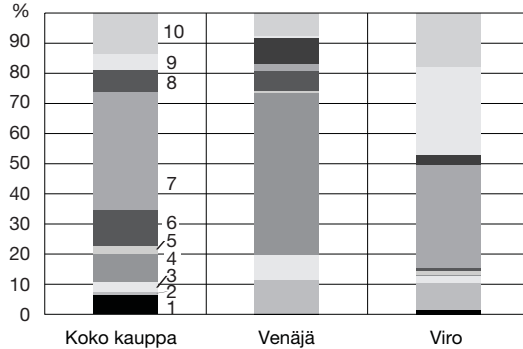
** Indonesia, Etelä-Korea, Malesia, Filippiinit, Singapore, Thaimaa, Taiwan.

Lähde: Tullihallitus.

Suomen Venäjän-viennin arvo on viisinkertaistunut vuosien 1992 ja 1997 välillä. Saman ajanjakson Suomen vienti Viroon on kasvanut yli seitsenkertaiseksi. Tuonnin kasvu Venäjältä ja Baltiasta ei ole ollut aivan yhtä nopeaa, joten vuosi-

Kuvio 1.

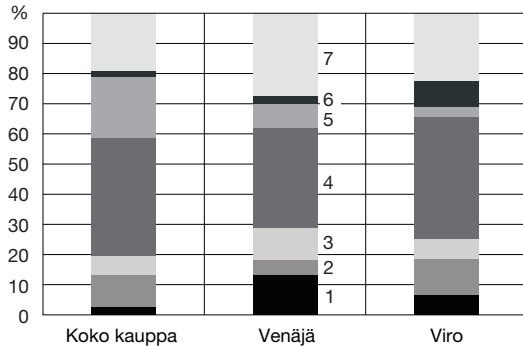
Suomen tuonnin rakenne 1997



1. Ruoka ja juomat
2. Puutavara
3. Malmi ja metalliromu
4. Energia
5. Muut raaka-aineet
6. Kemialliset tuotteet
7. Koneet ja kuljetusvälineet
8. Metallituotteet
9. Tekstiilit ja vaatteet
10. Muut valmistetut tavarat

Kuvio 2.

Suomen viennin rakenne 1997



1. Ruoka ja juomat
2. Raaka-aineet ja energia
3. Kemialliset tuotteet
4. Koneet ja kuljetusvälineet
5. Paperi ja pahvi
6. Tekstiilit ja vaatteet
7. Muut valmistetut tavarat

kymmenen alkuvuosien kauppataaseen alijäämä näiden maiden kanssa on kääntynyt Suomelle voimakkaasti ylijäämäiseksi.

Suomen koko viennin arvo on kuluvalle vuosikymmenellä noin kaksinkertaistunut, joten Venäjän ja Baltian osuus ulkomaankaupassamme on kasvanut. Vuonna 1997 Venäjän ja Baltian maiden osuus Suomen viennistä oli vajaat 12 %, mistä Venäjän osuus on runsaat 7 ja Viron yli 3 prosenttiyksikköä. Kuten oheisesta taulukosta nähdään, Venäjän ja Baltian yhteenlaskettu merkitys Suomen teollisuuden markkina-alueena on suunnilleen yhtä suuri kuin tärkeimmän yksittäisen vientimaan eli Saksan tai koko Kaukoidän markkinoiden mukaan lukien Japani ja Kiina. Suomi vei Venäjälle viime vuonna enemmän tavaroita kuin esimerkiksi Yhdysvaltoihin. Muiden IVY-maiden kuin Venäjän merkitys Suomen ulkomaankaupassa on häviävän pieni.

Suomen tuonnin kannalta Venäjän markkinat ovat lähes 8 prosentin osuudellaan suhteessa vielä tärkeämmät kuin viennin kannalta. Tuonti Baltian maista ja erityisesti Latviasta ja Liettuasta on kuitenkin hyvin vähäistä verrattuna Suomen vientiin näihin maihin, ja esimerkiksi viime vuonna Suomen kauppataaseen ylijäämä Baltian maiden kanssa oli kaksi kertaa Venäjän-kaupan ylijäämäämme suurempi. Kaupan epätasapainon osalta Suomen kauppa Baltian maiden kanssa kuvaa siten yleisemminkin Baltian maiden ulkomaankaupan tasapainoon liittyviä ongelmia.

Vuonna 1997 Suomen osuus Venäjän koko ulkomaankaupan vaihdosta oli venäläisten tilastojen mukaan vajaat 4 %. Virolle Suomi on luonnollisesti huomattavasti tärkeämpi kauppakumppani. Viron tilastojen mukaan Suomi oli 16 prosentin osuudellaan Venäjän (19 %) jälkeen toiseksi tärkein vientimaa vuonna 1997 ja 23 prosentin osuudellaan selkeästi suurin tuontimaa.

Venäjän ja Baltian maiden markkinoiden erot huomattavat

Venäjä ja Baltian maat ovat vienti- ja tuontimarkkinoina hyvin erilaiset, ja juuri tämä tekee Venäjän ja Baltian maiden vertailusta mielenkiintoisen. Koska myös Baltian maat ovat monessa suhteessa keskenään hyvin erilaiset ja koska toisaalta Viron osuus Suomen kaupassa Baltian maiden kanssa on niin hallitseva, keskitytään seuraavassa erittelemään Baltian maiden osalta tarkemmin vain Suomen ja Viron välistä kauppaa.

Suomi tuo Venäjältä pääasiassa energiaa ja raaka-aineita, joiden osuus Venäjän-tuonnistamme on yli 70 % (kuvio 1). Vuonna 1997 pelkäs-tään energian (öljy, kaasu, sähkö) osuus oli noin 54 % koko Venäjän-tuonnista. Raaka-aineiden tuonti puolestaan koostui lähinnä puutavarasta (11 %) sekä malmeista ja metalliromusta (8 %). Valmistetuista tavaroista tärkeimmät tuontiryh-mät olivat metalliteollisuuden (9 %) ja kemialli-set (7 %) tuotteet.

Suomen Virossa tulevan tuonnin rakenne poikkeaa täysin Venäjän-tuontimme rakenteesta. Vaikka puutavaran osuus myös Viron-tuonnissa on suuri (9 %), niin pääosa tuonnista koostuu koneista ja kuljetusvälineistä (34 %) sekä tekstiileistä ja vaatteista (29 %).

Viennissä Venäjän ja Viron markkinoiden erot eivät ole aivan niin suuria kuin tuonnissamme, mutta myös tässä suhteessa on löydettävissä joitakin poikkeamia (kuvio 2). Ehkä silmiinpis-tävin ero on elintarvikkeiden viennissä, sillä Suomen viennistä Venäjälle elintarvikkeiden osuus on edelleen 13 %, kun niiden osuus Viron-viennistä on alle 7 %. Toisaalta viennissä Viroon raaka-aineilla ja energialla on huomattavasti tärkeämpi osa kuin Venäjän-viennissämme, mikä onkin täysin luonnollista, kun otetaan huomioon Viron suhteellisen vähäiset luonnonvarat. Koneet ja kuljetusvälineet muodostavat 41 % Suomen viennistä Viroon, kun niiden osuus Venäjän-viennistämme on 33 %. Tämä osaltaan viestii investointitavaroiden suuremmasta painosta Viron-viennissä verrattuna vientiin Venäjälle.

Talou uudistusten dynamiikka muovaa kauppaa

Suomen kauppa Venäjän ja Viron kanssa osoittaa konkreettisella tavalla erot maiden luonnolli-sessa resurssipohjassa, mikä näkyy esimerkiksi energian ja raaka-aineiden osuudessa Suomen tuonnissa Venäjältä. Toisaalta kaupan rakenne ja sen kehitys kertoo paljon myös itse talou uudis-tuksista ja niiden etenemisestä Venäjällä ja Vi-rossa.

Neuvostojärjestelmän hajoamisen seuraukse-na taloudelliset valtasuhteet Venäjällä ja Virossa muuttuivat dramaattisesti. Mielenkiintoinen esi-merkki tästä on Suomen paperinvienti. Vielä 1980-luvun lopulla paperin ja kartongin osuus Suomen Neuvostoliiton-viennistä oli vuosittain 17–19 %, mutta neuvostojärjestelmän hajottua

toimialan osuus Suomen viennissä Venäjälle ja Viroon pieneni alle 3 prosenttiin vuonna 1992. Paperiteollisuuden markkinoiden romahtaminen ei voinut johtua huonosta kilpailukyvyistä, sillä pärjätäkseen läntisillä päämarkkinoillaan paperi-teollisuuden on pitänyt pitää huoli kilpailukyvy-stään, joten viennin romahtaminen kuvaakin pe-rinteisten asiakkaiden suhteellisen aseman ro-mahtamista Venäjällä ja Virossa talou uudistusten myllerryksessä. Muutosten jatkumisesta ker-too kuitenkin se, että viime vuosina paperiteol-lisuuden vienti Venäjälle on kasvanut selvästi muuta vientiä nopeammin. Samalla toimialan osuus viennissä on suurentunut jo 8 prosenttiin. Viron-viennissä vastaavaa muutosta ei ole tapah-tunut, vaan paperiteollisuuden viennin osuus on pysytellyt parissa prosentissa.

Myös elintarvikkeiden kehityksessä näkyy, miten kaupan rakenteen muutokset voivat heijas-taa myös itse uudistusprosessin kulkua Venäjällä ja Virossa. Elintarvikkeiden nopeasti kasvanut vienti Venäjälle talou uudistusten alkuvaiheessa oli selkeä osoitus Venäjän oman tuotannon vai-keuksista. Parhaimmillaan vuonna 1994 elintar-vikeviennin osuus Suomen Venäjän-viennistä kasvoi 23 prosenttiin, minkä jälkeen toimialan osuus on elintarvikkeiden viennin arvosta huolimatta supistunut noin 13 prosenttiin vuonna 1997. Viroon vietyjen elintarvikkeiden osuus puolestaan kasvoi suurimmillaan 13 prosenttiin vuonna 1993, mistä se on vähentynyt noin 7 prosenttiin viime vuosina.

Elintarvikkeiden ja muiden kulutustavaroiden suhteellisesti pienempi osuus Suomen vien-nissä Viroon kuin Venäjälle kertoo ainakin osit-tain siitä, että Virossa talou uudistuksissa on edetty paljon nopeammin ja pitemmälle kuin Venäjällä. Viron suhteellisen suotuisa yritystoimin-nan ympäristö on edesauttanut uusien investointien tekemistä, mikä puolestaan näkyy sekä tuon-nin että viennin rakenteessa. Suomalaiset yri-tykset ovat investoineet Viroon merkittävässä määrin elintarviketeollisuuden lisäksi esimerkiki elektroniikka- sekä tekstiili- ja vaateollisuuteen, mikä investointitavaroiden viennin lisäksi vaikuttaa alihankintaan liittyvien materiaali-virtojen kautta Suomen ja Viron välisen kaupan rakenteeseen.

Venäjällä toimintaympäristön muutos on ollut huomattavasti hitaampi ja vaikeampi prosessi. Yleisten verotukseen ja lainsäädäntöön liittyvien

ongelmien lisäksi muun muassa elintarviketeollisuus on kärsinyt jakelukanavien ja modernia elintarviketeollisuutta tukevan pakkausteollisuuden kehittymättömyydestä. Tuotanto- ja investointiongelmien monitasoisuus onkin osaltaan vaikuttanut siihen, että investointitavaroiden osuus Suomen Venäjän-viennissä on jäänyt pienemmäksi kuin Suomen viennissä Viroon. Toisaalta usein esitetyt väitteet siitä, että Venäjälle viedään vain elintarvikkeita eikä lainkaan investointitavaroita, eivät saa tukea kauppatilastoista.

Venäjän ja Viron talousreformista puhuttaessa on luonnollisesti syytä nostaa esille kysymys, miten itse ulkomaankauppajärjestelmä vaikuttaa kaupankäyntiin. Viro tunnetusti vapautti talousuudistusten alussa ulkomaankauppansa siten, että tällä hetkellä Virossa on yksi maailman liberaaleimmista ulkomaankauppajärjestelmistä. Toimivan vapaakauppajärjestelmän vuoksi Suomen ja Viron välisessä kaupassa ei ole ilmennyt mainittavia tulleihin, maksuihin tai hallintokäytäntöön liittyviä ongelmia. Viron suhteen huolestumista herättää kuitenkin kaupan epätasapaino ja epätietoisuus siitä, miten tilanne tulee korjaantumaan.

Venäjällä puolestaan järjestelmämuutos myös tässä suhteessa on ollut hitaampaa eikä kaupan vapauttaminen ole ollut kovin suoraviivaista. Niinpä erilaiset tulleihin, kuljetuksiin ja rajanylityksiin liittyvät maksut ja epäselvyydet ovat toistuvasti olleet esillä ja niitä on pyritty ratkomaan niin kansallisella kuin Euroopan unionin tasolla. Tosin Venäjänkin tilanne on vuosien mittaan koko ajan selvästi parantunut. Kansainväliset sopimukset, kuten EU:n ja Venäjän välinen yhteistyö ja kumppanuussopimus (PCA), sekä erilaiset sopimusvalmistelut, kuten Venäjän WTO-jäsenyyttä koskevat keskustelut, ovat tärkeällä tavalla edesauttaneet Venäjän ulkomaankauppajärjestelmän selkiyttämistä.

Muutokset Venäjän- ja Viron-kaupassa keskimääräistä suuremmat myös tulevaisuudessa

Suomen kaupan määrä Venäjän ja Viron kanssa on tällä vuosikymmenellä kasvanut nopeasti. Samalla kaupan rakenne on muuttunut suuresti; muutokset liittyvät normaalien hintamuutosten lisäksi Venäjän ja Viron talouksien kehitykseen ja niiden talouksien rakenteiden uudistuksiin. Nämä uudistukset Venäjällä ja Baltian maissa pitävät huolen siitä, että muutokset näiden maiden kanssa käytävässä kaupassa ovat myös tulevaisuudessa suuremmat kuin keskimäärin kansainvälisessä kaupassa, joka myös luonnollisesti kehittyy jatkuvasti.

Vuoden 1998 ensimmäisellä neljänneksellä Suomen koko viennin arvo kasvoi 21 % ja tuonti 16 %. Samaan aikaan vientimme Venäjälle kasvoi 36 % ja tuonti 3 %. Vientimme Viroon puolestaan kasvoi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 26 % ja tuonti Virosta 23 %. Venäjän lähitulevaisuuden kehityksen kannalta on mielenkiintoista nähdä, miten huomattavasti viime vuodesta laskeneet öljyn ja raaka-aineiden hinnat tulevat vaikuttamaan Venäjän vientituloihin ja sitä kautta Suomen mahdollisuuksiin viedä Venäjälle. Viron osalta mielenkiinto puolestaan kohdistuu jatkoa ajatellen maan suureen kauppataaseen alijäämään ja siihen, miten tilanne tältä osin tulee korjaantumaan. ■

- Asiasanat: ulkomaankauppa, siirtymätaloudet, Venäjä, Viro

Euroopan keskuspankin perustaminen – historiallinen askel kohti euroa

Kansainvälinen sihteeristö 18.8.1998

Toukokuun 3. päivänä 1998 valtion- ja hallitusten päämiehet sinetöivät Euroopan keskuspankin (EKP) perustamisen julkistamalla pankin johtokunnan jäsen ehdokkaiden nimet. Nimitykset vahvistettiin 25.5., ja ne astuivat voimaan kesäkuun alusta. Historiansa ensimmäisen, työntäyteisen kokouksen EKP:n neuvosto piti kesäkuun 9. päivänä. Yksi EMU-prosessin tärkeä virstanpylväs oli jälleen saavutettu.

Toukokuun alun eli niin sanotuissa vapun kokouksissa valtion- ja hallitusten päämiehet sopivat paitsi, mitkä maat ottavat yhteisen valuutan käyttöön 1. tammikuuta 1999, myös ehdokkaista EKP:n johtokunnan jäseniksi. Nimitykset tulivat voimaan Euroopan parlamentin järjestämän kuulemisen jälkeen. EKP:n ensimmäisenä pääjohtajana toimii Wim Duisenberg ja varapääjohtajana Christian Noyer. Lisäksi johtokuntaan kuuluu neljä muuta jäsentä: Sirkka Hämäläinen, Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa ja Eugenio Domingo Solans.

EKP:n perustamisen myötä lakkautettiin sen edeltäjä Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI), jonka tehtävänä oli johtaa ja koordinoita EMU-valmisteluita.

Markkinat reagoivat EKP:n syntymiseen rauhallisesti, koska johtokunnan jäsenten nimitykset sujuivat lopulta odotetusti poliittisesta julkisuudesta huolimatta.

Euroopan keskuspankkijärjestelmässä kolme päätöksentekoelementtiä

Euroopan keskuspankki on keskeinen osa Euroopan keskuspankkijärjestelmää (EKPJ). EKP:n korkeimmat päätöksentekoelementit ovat EKP:n neuvosto ja yleisneuvosto, joiden kokoukset EKP:n johtokunta valmistele. Kaikkien kolmen päätöksentekoelementin kokousten puheenjohtajana toimii EKP:n pääjohtaja.

EKP:n johtokunta on kokopäivätoiminen, ja sen tehtävänä on valmistella neuvoston ja yleisneuvoston kokoukset sekä tehdä niihin päätösesitykset. Lisäksi johtokunta panee toimeen neuvoston ja yleisneuvoston tekemät päätökset. Neuvos-

to voi erikseen delegoida joissakin asioissa päätösvaltaa johtokunnalle.

Neuvosto on EKP:n ylin päätöksentekoelementti. Siihen kuuluvat euromaiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat ja EKP:n johtokunta. Lisäksi Euroopan unionin neuvoston puheenjohtajalla sekä komission edustajalla on läsnäolo-oikeus neuvostojen kokouksissa. Neuvoston päätehtäviä ovat

- määrittellä suuntaviivat ja päättää EKPJ:n järjestelmistä sekä toimintatavoista,
- määrittellä yhteisen rahapolitiikan sisältö: mm. ottaa kantaa välitavoitteisiin, tärkeimpiin korkoihin ja keskuspankkirahan tarjontaan sekä antaa toimintaohjeet tavoitteiden toteuttamiseksi.

Käytännössä neuvoston tehtävänkuvaukset merkitsevät sitä, että euroalueen maiden rahapoliittinen päätöksenteko siirtyy vuodenvaihteen jälkeen kokonaisuudessaan EKP:n neuvostolle.

Yleisneuvostoon kuuluvat kaikkien EU-maiden keskuspankkien pääjohtajat sekä EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja. Myös muut EKP:n johtokunnan jäsenet voivat osallistua yleisneuvoston kokouksiin, mutta heillä ei ole äänioikeutta. Samoin kokouksiin voivat osallistua ilman äänioikeutta EU:n neuvoston puheenjohtaja sekä komission edustaja. Yleisneuvostossa ovat siten mukana myös ne EU-maat, jotka eivät ensi vuoden alussa ota euroa yhteiseksi valuutakseen eli Iso-Britannia, Kreikka, Ruotsi ja Tanska. Yleisneuvosto käsittelee seuraaviin toimialueisiin kuuluvat asiat:

- EKPJ:n neuvonantajatehtävät,
- tilastotietojen keruu,
- EKP:n neljännesvuosi- ja vuosikatsaukset sekä viikoittaiset konsolidoidut taseet,
- keskuspankkien kirjanpito- ja raportointiohjeet,
- EKP:n pääomaosuuksien määrittely,
- EKP:n henkilökunnan työehdot ja
- valmistelutyö uusien maiden liittymiseksi yhteiseen valuutta-alueeseen.

Euroalueen yhteinen rahapolitiikka kuuluu EKPJ:lle

Euro maiden yhteisen rahapolitiikan toteuttaminen ei ole EKPJ:n vastuulla vielä kuluvana vuonna, vaan vasta vuodenvaihteen jälkeen. Loppuvuoden tärkeimpiä tehtäviä on päättää euroon siirtymiseen liittyvistä, vielä avoinna olevista kysymyksistä sekä viimeistellä ja testata rahapolitiittinen välineistö. Aikataulu on tiukka, koska kaikkien euro-maiden kansallisten keskuspankkien ja luottolaitosten on ehdittävä toteuttaa tarvittavat muutokset tietojärjestelmiinsä. EKPJ:n perustehdävät EMUn kolmannessa vaiheessa ovat:

- yhteisestä rahapolitiikasta päättäminen ja sen toteuttaminen,
- valuuttaoperaatioiden toteuttaminen,
- jäsenmaiden virallisen valuuttavarannon pitäminen ja hallinnointi ja
- maksujärjestelmien sujuvan toiminnan tukeminen.

Lisäksi EKPJ tukee rahamarkkinoita valvovien kansallisten laitosten toimintaa. Yhteisön toimielinten ja kansallisten viranomaisten on konsultoitava EKP:tä kaikessa keskuspankin toimialaa koskevassa lainsäädäntötyössä. EKP voi esittää kannanottoja ja lausuntoja muissakin toimialaansa liittyvissä asioissa. Käytännössä EKPJ toimii hajautetusti siten, että huomattava osa toimintoista toteutetaan kansallisissa keskuspankeissa.¹

EKPJ:n itsenäisyyttä halutaan vaalia

EKPJ on itsenäinen järjestelmä siinä mielessä, että mikään sen päätöksentekuelimistä ei saa ottaa vastaan toimintaohjeita ulkopuolisilta elimiltä. Euroopan yhteisö sen paremmin kuin jäsenvaltiotkaan eivät saa painostaa neuvoston tai yleisneuvoston tai EKP:n johtokunnan jäseniä heidän tehtävissään. Maastrichtin sopimuksessa

¹ Ks. Antti Suvannon ja Jarmo Kontulaisen artikkelia tässä lehdessä.

EKPJ:n itsenäisyys on pyritty varmistamaan mm. säätämällä EKP:n pääjohtajan, varapääjohtajan ja muiden johtokunnan jäsenten toimikausi kahdeksaksi vuodeksi². Lisäksi pääjohtajan ja johtokunnan jäsenten erottamismahdollisuutta on rajoitettu.

EKP:llä on linjaorganisaatio

EKP:n alaisena toimii 8 pääosastoa ja 8 osastoa, joissa on vaihteleva määrä toimistoja.³ Parhaillaan on käynnissä mittava rekrytointi, jonka seurauksena EKP:n henkilöstömäärä kasvaneeseen 550 henkilöön vuoden vaihteeseen mennessä. Rekrytoinnissa ei ole käytössä maakohtaisia kiintiöitä, mutta on tähdätty siihen, että kaikista maista olisi kohtuullinen edustus. Suomalaiset ovat olleet hyvin edustettuina jo Euroopan rahapolitiittisessa instituutissa. Johtokunnan jäsenen Sirkka Hämäläisen lisäksi päällikkötasolla EKP:ssä toimii Antti Heinonen seteliosaston johtajana.

EKP:n organisaatio on linjaorganisaatio, jossa jokaiselle johtokunnan jäsenelle on nimetty hänen alaisuudessaan toimivat pääosastot ja osastot. Esimerkiksi Sirkka Hämäläisen alaisena toimivat markkinaoperaatioiden pääosasto sekä budjetti- ja organisaatio-osasto.

Komiteat tukevat valmistelutyötä

EKP:n oman organisaation lisäksi toiminnan suunnittelua ja päätösten valmistelua tukevat EKPJ:n komiteat. Komiteat koostuvat kansallisten keskuspankkien ja EKP:n asiantuntijoista. Puheenjohtajana on yleensä EKP:n edustaja. Näitä komiteoita on alkuvaiheessa 12, ja niiden toimialueet kattavat lähes kaikki keskuspankki-toiminnot. Komiteoiden tehtävänä on tukea neuvoston ja yleisneuvoston päätöksentekoa. Niiden avulla varmistetaan asioiden monipuolinen käsittely. Tällaisesta komiteatyöstä saatiin hyvät kokemukset jo EMIn aikana. Komiteat eivät välttämättä jää pysyviksi; niiden toimikausi on aluksi vain kolme vuotta, minkä jälkeen niiden tarpeellisuus arvioidaan uudelleen. Komiteatyöskentelyyn voivat osallistua myös muut kuin euromaat silloin kun käsitellään yleisneuvostolle kuuluvia asioita. ■

² Ensimmäisen toimikausi on poikkeuksellinen, koska johtokunnan jäsenten vaihtuminen toimikauden päättyttyä haluttiin Maastrichtin sopimuksessa porrastaa.

³ EKP:n organisaatiokaavio löytyy WEB-osoitteesta <http://www.ecb.int>. Sieltä löytyvät paitsi johtokunnan jäsenten myös pääosastojen ja osastojen johtajien sekä toimistojen päälliköiden nimet.

Raha- ja valuuttapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoita koskevia toimenpiteitä

Tammikuu

Talletussuojajärjestelmä uudistettiin

Talletussuojajärjestelmä uudistettiin vuoden 1998 alusta lukien, kun muutokset ja lisäykset lakiin luottolaitostoiminnasta (1229/1997) tulivat voimaan. Uudistuksen jälkeen kaikkien talletuspankkien on kuuluttava yhteiseen talletussuojarahastoon. Korvauksen tallettaja- ja pankkikohmainen yläraja on 150 000 markkaa aiemman rajattoman suojan sijaan.

Maaliskuu

Huutokauppakorkoa nostettiin

Suomen Pankki nosti 19.3.1998 huutokauppakoron 3.25 prosentista 3.40 prosenttiin. Samalla pankkien Suomen Pankissa pitämille ylimääräisille talletuksille maksettava korko nostettiin 1.25 prosentista 1.40 prosenttiin.

Huhtikuu

Luotonantoon kohdistuva leimavero poistettiin

Eduskunta on kumonnut luotonantoon kohdistuneen leimaveron ja kiinnitysleimaveron. Vero poistettiin takautuvasti 29.4. ja sen jälkeen solmituista lainasopimuksista.

Suomen Pankin rahapolitiikan tavoitteena on vakiinnuttaa inflaatio noin kahden prosentin tasolle. Se vastaa keskeisten ERM-maiden hintavakauden tavoitteita. Suomi liittyi Euroopan unionin valuuttakurssimekanismiin ERMiin 14.10.1996. Suomen eukeskuskurssi on tällä hetkellä 6.01125 markkaa, ja markan keskuskurssi suhteessa Saksan markkaan on 3.04 markkaa. Suomen Pankki on velvollinen huolehtimaan siitä, että markan kurssi suhteessa muihin järjestelmässä mukana oleviin valuuttoihin säilyy ERMin mukaisissa ± 15 prosentin vaihteluväleissä.

Suomen Pankilla on käytettävissään seuraavat rahapolitiikan välineet: markkinaoperaatiot, Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmä ja pankkeihin kohdistuva vähimmäisvarantovelvoite.

Markkinaoperaatioilla Suomen Pankki voi vaikuttaa välittömästi omasta aloitteestaan pankkien maksuvalmiuteen, lyhytaikaisiin rahamarkkina-korkoihin ja valuuttakurssiin. Rahamarkkinaoperaatiot tehdään yleensä huutokauppoina, ja huutokauppakoron muutokset vaikuttavat välittömästi rahamarkkinakorkoihin ja sitä kautta myös pankkien myöntämien luottojen ja talletusten korkoihin. Valuuttakaupoillaan Suomen Pankki voi halutessaan vaikuttaa valuuttakurssiin.

Maksuvalmiusjärjestelmä koostuu keskuspankin tarvittaessa myöntämästä maksuvalmiusluotosta ja keskuspankissa olevista ylimääräisistä talletuksista. Yksittäisen pankin kannalta maksuvalmiusjärjestelmän tärkein tehtävä on turvata pankin maksuvalmius ylläpitävissä likviditeetin vaihteluissa. Maksuvalmiusluoton ja ylimääräisten talletusten korot, joista keskuspankki päättää, muodostavat yleensä ylä- ja alarajan lyhyimmille markkinakoroille.

Vähimmäisvarantovelvoitteella vaikutetaan yhtäältä keskuspankkirahan kysyntään ja toisaalta pankkien luotonantomahdollisuuksiin. Koska keskuspankkiin talletettaville vähimmäisvarannoille ei makseta korkoa, järjestelmä tukee myös keskuspankin kannattavuutta. Vähimmäisvarantalletusten täyttäminen keskiarvoperiaatteen pohjalta helpottaa pankkien maksuliikenteen hallintaa.

Niillä pankeilla, jotka haluavat osallistua Suomen Pankin rahamarkkinaoperaatioihin ja

käyttää maksuvalmiusluottoa, on oltava sekkitili keskuspankissa. Näiden tilien kautta pankit pystyvät hoitamaan tehokkaasti ja turvallisesti maksuliikenteensä paitsi Suomen Pankin myös muiden sekkitilinhaltijoiden kanssa.

Peruskorko, josta Suomen Pankki päättää, oli aikaisemmin tärkeä viitekorko. Se on kuitenkin väistymässä markkinaehtoisten korkojen tieltä, ja uusien luottojen ja talletusten korkoja määriteltäessä sillä ei juuri ole enää käytännön merkitystä.

Markkinaoperaatiot

Suomen Pankki vaikuttaa korko- ja valuuttakurssikehitykseen markkinaoperaatioillaan eli käymällä valitsemiensa vastapuolten kanssa kauppaa arvopapereilla ja valuutoilla.

Rahamarkkinaoperaatiot voidaan toteuttaa joko kahdenvälisinä rahamarkkinakauppoina tai huutokauppoina. Huutokaupat, joissa Suomen Pankki antaa lainaa pankeille, toteutetaan takaisinmyyntisopimuksin eli ns. repokauppoina, eli lainan vakuutena ovat kaupankäynnin kohteena olevat arvopaperit. Kun Suomen Pankki vähentää pankkien likviditeettiä eli ottaa pankeilta talletuksia, se yleensä myy huutokaupoilla omia sijoitustodistuksiaan.

Määrähuutokaupassa Suomen Pankki ilmoittaa etukäteen huutokauppakoron ja pankit voivat jättää tarjouksen haluamistaan määristä. Korko- huutokaupassa pankit jättävät tarjouksen sekä koroista että rahamääristä ja Suomen Pankin huutokauppakorko määritetään hyväksytyjen tarjousten painotettuna keskiarvona. Suomen Pankki soveltaa huutokaupoissaan kahden viikon maturiteettia. Huutokappoihin liittyvien maksujen suoritusviive on yksi pankkipäivä, eli maksut suoritetaan kaupantekopäivää seuraavana pankkipäivänä. Lyhytaikaiset markkinakorot myötäilevät huutokauppakoron kehitystä. Huutokauppakorko on ollut 19.3.1998 lähtien 3.40 %.

Rahamarkkinaoperaatioiden vastapuoliksi Suomen Pankki voi hyväksyä ne vähimmäisvarantovelvoitteen alaiset luottolaitokset, joilla Suomen Pankin mielestä on riittävät edellytykset toimia vastapuolina. Suomen Pankki edellyttää, että vastapuolilla on sekkitili Suomen Pankissa, riittävät tekniset valmiudet ja että ne käyvät aktiivi-

sesti ja merkittävästi kauppaa rahamarkkinoilla. Suorien, kahdenvälisten kauppojen osapuolilta edellytetään lisäksi toimimista rahamarkkinainstrumenttien markkinatakaajana¹ sekä rahamarkkinoiden peli- ja käyttäytymissääntöjen noudattamista. Suomen Pankki voi harkintansa mukaan hyväksyä vastapuoliksi myös muita markkinaosapuolia kuin vähimmäisvarantovelvoitteen alaisia luottolaitoksia.

Rahamarkkinaoperaatioiden vastapuoliksi on hyväksytty seuraavat pankit:

Aktia Sparbank Ab
 Leonia Pankki Oyj
 Merita Pankki Oyj
 Osuuspankkien Keskuspankki Oyj
 Skandinaviska Enskilda Banken,

Helsingin sivukonttori
 Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
 Unibank A.S., Helsingin sivukonttori
 Ålandsbanken Abp

Suomen Pankin tekemissä suorissa rahamarkkinakaupoissa kaupan kohteeksi hyväksytään normaalisti valtion velkasitoumukset ja Suomen Pankin sijoitustodistukset. Erityistapauksissa voidaan hyväksyä myös muita rahamarkkinapapereita.

Repokaupoissa materiaaliksi hyväksytään Suomen Pankin sijoitustodistukset, valtion velkasitoumukset, Arsenalin velkasitoumukset, valtion viitelainat sekä rahamarkkinavastapuolina toimivien pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset.

Repokaupoissa arvopaperit aliarvostetaan liikkeeseenlaskijan ja maturiteetin mukaan seuraavasti:

Liikkeeseenlaskija	Arvopaperilaji	Maturiteetti	
		alle 12 kk	yli 12 kk
Suomen Pankki valtio	sijoitustodistukset	0 %	
	velkasitoumukset	0 %	
	viitelainat	0 %	5 %
Arsenal pankit	velkasitoumukset	5 %	
	sijoitustodistukset	5 %	

¹ Markkinatakaajana toimiminen tarkoittaa, että vastaapuoli pystyy antamaan sitovat osto- ja myyntinoteeraukset kaupankäynnin kohteina oleville arvopapereille tai valuutoille.

Suomen Pankki tekee valuuttakauppoja pankkien kanssa ensisijaisesti silloin, kun se haluaa vaikuttaa valuuttakurssiin. Suomen Pankki pyrkii tasaamaan suuret kurssivaihtelut, ja ollessaan ERMissä Suomen Pankki on velvollinen huolehtimaan siitä, että markan arvo suhteessa muihin järjestelmässä mukana oleviin valuuttoihin pysyy sallituissa ± 15 prosentin vaihteluväleissä. Lisäksi Suomen Pankki voi vaihtaa valtion ulkomailta lainaamia valuuttoja markoiksi ja myydä valtiolle lainojen kuoletuksiin ja korkomaksuihin tarvittavia valuuttoja.

Valuuttakauppojen vastapuolilta Suomen Pankki edellyttää, että ne toimivat Suomen markan markkinatakaajina. Suorien valuuttaoperaatioiden vastapuoliksi on hyväksytty seuraavat pankit:

Leonia Pankki Oyj
 Merita Pankki Oyj
 Osuuspankkien Keskuspankki Oyj
 Skandinaviska Enskilda Banken,
 Helsingin sivukonttori
 Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori

Maksuvalmiusjärjestelmä

Kaikille vähimmäisvarantovelvoitteen alaisille luottolaitoksille, joilla on sekkitilioikeus Suomen Pankissa, voidaan hakemuksesta myöntää myös oikeus osallistua maksuvalmiusjärjestelmään. Maksuvalmiusjärjestelmä antaa pankeille mahdollisuuden saada Suomen Pankista joko maksuvalmiusluottoa tai korkoa ylimääräisille talletuksille.

Maksuvalmiusluotolle vaaditaan täysimääräinen vakuus ja maksuvalmiusluotosta perittävä korko on sidottu Suomen Pankin huutokauppakorkoon. Maksuvalmiusluoton korko on ollut 19.3.1998 lähtien 5.40 % eli ero huutokauppakorkoon on ollut 2 prosenttiyksikköä. Maksuvalmiusluoton maturiteetti voi olla 1 päivä tai 7, 14, 21 tai 28 päivää. Maturiteetista ja muista ehdoista päättää Suomen Pankki. Marraskuun 1997 alusta lukien maksuvalmiusluoton maturiteetti on ollut yksi päivä.

Jos pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvo ylittää pankin vähimmäisvarantovelvoitteen, pankilla on ns. ylimääräisiä talletuksia. Suomen Pankki voi maksaa näille talletuksille erikseen määräämänsä korkoa; maaliskuun 19. päivästä 1998 lähtien korko on ollut 1.40 %.

Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmässä ovat mukana seuraavat pankit:

Aktia Sparbank Ab
Citibank International plc Finland Branch
Crédit Agricole Indosuez Helsingin sivukonttori
Den Danske Bank, Helsingin sivukonttori
Leonia Pankki Oyj
Mandatum Pankki Oyj
Merita Pankki Oyj
Osuuspankkien Keskuspankki Oyj
Skandinaviska Enskilda Banken,
Helsingin sivukonttori
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Unibank A.S., Helsingin sivukonttori
Yrityspankki Skop Oyj
Ålandsbanken Abp

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Suomen Pankista annetun lain perusteella talletuspankin ja sellaisen ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttorin, joka Suomessa harjoittaa talletuspankkitoimintaa, on pidettävä Suomen Pankissa korotonta vähimmäisvarantoa. Vähimmäisvarannon suuruus voi enimmillään olla 5 % varantovelvollisen vieraan pääoman määrästä. Varantovelvoite määräytyy kuukausittain edellisen kalenterikuukauden viimeisen päivän varantopohjan mukaan. Näin määritelty velvoite täytetään seuraavan kalenterikuukauden aikana. Varantopohjan määräytymisajankohdan ja varantovelvoitteen toteuttamisajankohdan välinen viive on siten noin 60 vuorokautta.

Varantovelvollisuus on porrastettu pankkien varainhankinnan koostumuksen mukaan siten, että mitä likvidimpi jokin erä on, sitä suurempaa varantovelvollisuutta siihen sovelletaan. Varantovelvollisuus on 2 % vaadittaessa maksettaville eli likvideille talletuksille, 1.5 % muille talletuksille ja 1 % muille tase-erille. Heinäkuun 1998 lopussa vähimmäisvarantojen summa oli 7.0 mrd. markkaa ja painotettu keskimääräinen varantovelvollisuus 1.7 %.

Pankit, joilla on sekkitili Suomen Pankissa, voivat täyttää velvoitteen siten, että pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvo on vähintään vähimmäisvarantovelvoitteen suurinen. Näin pankit voivat käyttää sekkitileillään olevia varoja maksujen suorittamiseen, kunhan vain varojen kuukausikeskiarvo toteuttaa varantovelvoitteen kuukauden viimeisenä pankkipäivänä. Pankit, joilla ei ole Suomen Pankissa sekkitiliä tai jotka käyttävät toista pankkia keskuspankinaan, tallettavat vähimmäisvarantonsa erillisille vähimmäisvarantotileille Suomen Pankkiin.

Vähimmäisvarantovelvoite koskee seuraavia pankkeja:

Aktia Sparbank Ab
Citibank International plc Finland Branch
Crédit Agricole Indosuez Helsingin sivukonttori
Den Danske Bank, Helsingin sivukonttori
Gyllenberg Private Bank Oy
Leonia Pankki Oyj
Mandatum Pankki Oyj
Merita Pankki Oyj
Okopankki Oy
OP-Kotipankki Oy
Osuuspankkien Keskuspankki Oyj
Skandinaviska Enskilda Banken,
Helsingin sivukonttori
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Unibank A.S., Helsingin sivukonttori
Yrityspankki Skop Oyj
Ålandsbanken Abp
Muut osuuspankit ja säästöpankit

Sekkitilijärjestelmä

Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä on keskeinen osa Suomen maksu- ja selvitysjärjestelmää. Siinä suoritettavat maksut voidaan jakaa kolmeen pääryhmään. Ensinnäkin sen kautta kulkevat Suomen Pankin ja pankkien välisistä tapahtumista aiheutuvat liiketoimet eli rahapolitiikkaan ja rahahuoltoon liittyvät maksut. Toiseksi järjestelmässä suoritetaan pankkien keskinäisiin liiketoiimiin liittyvät maksut. Kolmanteen ryhmään kuuluvat selvitysjärjestelmiin liittyvät maksut, mm. pankkien välisen maksuliikenteen clearingkatteet ja Suomen Arvopaperikeskuksen kaupankäynnin selvitykseen liittyvät maksut.

Suomen Pankki voi hakemuksesta myöntää sekkitilioikeuden kaikille vähimmäisvarantovelvoitteen alaisille kotimaisille ja Suomeen sijoituneille ulkomaisille luottolaitoksille, jotka täyttävät tietyt vähimmäisvaatimukset. Luottolaitoksen on oltava Rahoitustarkastuksen tai siihen rinnastettavan julkisen valvonnan alainen. Sen tulee täyttää lain mukaiset vakavaraisuusvaatimukset, ja sen omien varojen on oltava vähintään 30 milj. markkaa. Erityisistä syistä Suomen Pankki voi harkintansa mukaan avata sekkitilin myös muille rahoitusmarkkinoilla toimiville instituutioille.

Vähimmäisvarantovelvoitteen alaisen luottolaitoksen sekkitilille voidaan hakemuksesta myöntää päivänsisäinen luotto-oikeus. Kaikkien luotto-oikeuden hakijoiden on toimitettava Suomen Pankille ohjeiden mukainen vakuus koko luottolimitin määrälle.

Sekkitilinhaltijoilla on käytössään työasemasovellus, joka tietoliikenneverkon kautta on reaaliaikaisessa yhteydessä Suomen Pankin sekkitilitietokantaan. Työasemien välityksellä tilinhaltijat hoitavat itse maksunsa muille Suomen Pankin sekkitilinhaltijoille.

Sekkitilioikeus on seuraavilla:

Aktia Sparbank Ab

Citibank International plc Finland Branch

Crédit Agricole Indosuez Helsingin sivukonttori

Den Danske Bank, Helsingin sivukonttori

Gyllenberg Private Bank Oy

HEX Oy, Helsingin Arvopaperi- ja
johdannaispörssi, selvitysyhtiö

Leonia Pankki Oyj

Mandatum Pankki Oyj

Merita Pankki Oyj

Omaisuuksienhoitoyhtiö Arsenal Oy

Osuuspankkien Keskuspankki Oyj

Skandinaviska Enskilda Banken,

Helsingin sivukonttori

Suomen Arvopaperikeskus Oy

Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori

Unibank A.S., Helsingin sivukonttori

Yrityspankki Skop Oyj

Valtiokonttori

Ålandsbanken Abp

Peruskorko

Suomen Pankin peruskorosta päättää eduskunnan pankkivaltuusto Suomen Pankin johtokunnan tekemän esityksen perusteella. Peruskorko on yksi markkinoiden käyttämä viitekorko; noin 2.8 % talletus- ja noin 11.2 % luottokannan koroista, mutta vain 0.7 % uusien luottojen koroista on sidottu peruskorkoon (kesäkuu 1998). Syyskuun 16. päivästä 1996 alkaen peruskorko on ollut 4.0 %.

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja

Suomen Pankin julkaisuista on saatavissa täydellinen luettelo osoitteesta Suomen Pankki, Asiakirjapalvelut/osoiterekisteri, PL 160, 00101 Helsinki, puh. (09) 1831.

Sarjajulkaisuja

Sarja A ISSN 1238-1683

A:100

Harry Leinonen – Veikko Saarinen **Suomalaiset maksujärjestelmäriskit ja niiden sääntely- ja valvontatarpeet.** 1998. 89 s. ISBN 951-686-565-8.

A:101

Harry Leinonen – Veikko Saarinen **Payment system risks in Finland and the need for regulation and supervision.** 1998. 89 s. ISBN 951-686-577-1.

Sarja E ISSN 1238-1691

E:9

Sinimaaria Ranki **Exchange Rates in European Monetary Integration.** 1998. 221 s. ISBN 951-686-564-X.

E:10

Kimmo Virolainen **Tax Incentives and Corporate Borrowing: Evidence from Finnish Company Panel Data.** 1998. 151 s. ISBN 951-686-573-9.

E:11

Monica Ahlstedt **Analysis of Financial Risks in a GARCH Framework.** 1998. 181 s. ISBN 951-686-575-5.

E:12

Olli Castrén **Fiscal-Monetary Policy Coordination and Central Bank Independence.** 1998. 153 s. ISBN 951-686-580-1.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572

1/98

Sinimaaria Ranki **Monetary Policy in a Bipolar International Monetary System.** 1998. 46 s. ISBN 951-686-566-6.

2/98

David G. Mayes **Evolving Voluntary Rules for the Operation of the European Central Bank.** 1998. 32 s. ISBN 951-686-567-4.

3/98

Helvi Kinnunen **The Sources of Output Shocks in Finland and other EU Countries.** 1998. 21 s. ISBN 951-686-568-2.

4/98

Jukka Pirttilä **Earmarking of Environmental Taxes: Efficient, After All.** 1998. 32 s. ISBN 951-686-569-0.

5/98

Juhana Hukkinen – Matti Virén **How to Evaluate the Forecasting Performance of a Macroeconomic Model.** 1998. 25 s. ISBN 951-686-570-4.

6/98

Chris-Marie Rasi – Jan-Markus Viikari **The Time-Varying NAIRU and Potential Output in Finland.** 1998. 27 s. ISBN 951-686-571-2.

7/98

Tuomas Välimäki **The Overnight Rate of Interest under Average Reserve Requirements. Some Theoretical Aspects and the Finnish Experience.** 1998. 37 s. ISBN 951-686-572-0.

8/98

Jukka Vesala **Technological Transformation and Nonbank Competition in a Model of Retail Banking Oligopoly.** 1998. 57 s. ISBN 951-686-574-7.

9/98

Harry Leinonen **Maksuliikkeen katteensiirtöjärjestelmät: likviditeettitarpeet, vastapuoliriskit ja vakuuskäytännöt.** 1998. 39 s. ISBN 951-686-576-3.

10/98

Alpo Willman – Mika Kortelainen – Hanna-Leena Männistö – Mika Tujula **The BOF5 Macroeconomic Model of Finland, Structure and Equations.** 1998. 167 s. ISBN 951-686-578-X.

11/98

Juha Kasanen **Pörssiyhtiöiden sisäpiirin osakauppa ja -omistus Suomessa.** 1998. 39 s. ISBN 951-686-579-8.

12/98

Bharat Barot – Kari Takala **House Prices and Inflation: A Cointegration Analysis for Finland and Sweden.** 1998. 40 s. ISBN 951-686-582-8.

13/98

Jouko Vilmunen **Macroeconomic Effects of Looming Policy Shifts: Non-falsified Expectations and Peso Problems.** 1998. 45 s. ISBN 951-686-583-6.

14/98

Olli Castrén **Monetary Policy Delegation, Labour Market Structure and Fiscal-Monetary Policy Coordination.** 1998. 30 s. ISBN 951-686-584-4.

15/98

Enrique Alberola – Timo Tyrväinen **Is There Scope for Inflation Differentials in EMU? An Empirical Evaluation of the Balassa-Samuelson Model in EMU Countries.** 1998. 44 s. ISBN 951-686-585-2.

16/98

Harry Leinonen **Interbank funds transfer systems: liquidity needs, counterparty risks and collateral.** 1998. 38 s. ISBN 951-686-586-0.

17/98

Atso Andersen **Japanin rahoitusmarkkinoiden rakenne ja pankkikriisi.** 1998. 33 s. ISBN 951-686-587-9.

Idäntalouksien katsauksia

ISSN 1235-7405

1/98

Iikka Korhonen **The Sustainability of Russian Fiscal Policy.** 8 s.; Tatiana Popova – Merja Tekoniemi **Challenges to Reforming Russia's Tax System.** 18 s.; Niina Pautola **Optimal Currency Areas, EMU and the Outlook for Eastern Europe.** 25 s.

2/98

Peter Westin **Comparative Advantage and Characteristics of Russia's Trade with the European Union.** 26 s.; Urszula Kosterna **On the Road to the European Union – Some Remarks on Budgetary Performance in Transition Economies.** 31 s.

3/98

Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1997.** 11 s., Merja Tekoniemi **Keskuksen ja alueiden välisten suhteiden kehitys Venäjällä 1992–1997.** 10 s., Niina Pautola **Baltian talouskatsaus 1997.** 11 s., Merja Tekoniemi **Katsaus Suomen kauppaan IVY-maiden ja Baltian maiden kanssa 1990–1997.** 11 s., Tom Nordman **Kiinan talouden tila ja ongelmat.** 11 s., Merja Tekoniemi **Ukrainan talouskatsaus 1997.** 10 s., Iikka Korhonen **Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys 1997.** 12 s.

4/98

Kustaa Äimä **Central Bank Independence in the Baltic Countries.** 30 s.; Iikka Korhonen – Hanna Pesonen **The Short and Variable Lags of Russian Monetary Policy.** 11 s.; Hanna Pesonen **Assessing Causal Linkages between the Emerging Stock Markets of Asia and Russia.** 10 s.

Sarjajulkaisuja

Payment system risks in Finland and the need for regulation and supervision

Harry Leinonen – Veikko Saarinen
A:101

Julkaisu on ilmestynyt aiemmin suomenkielisenä (A:100) ja esitelty tämän lehden edellisessä numerossa (M&t 2/98). ■

Analysis of Financial Risks in a GARCH Framework

Monica Ahlstedt
E:11

I denna studie används GARCH-modeller för att estimeras och prognostiseras såväl konditionella varianser som kovarianser för en avkastning beräknad på ett antal finansiella serier: tolv växelkurser för den finska marken, tolv motsvarande korta euroräntor, den finska korta räntan, den finska långa räntan, den finska fondbörsens generalindex och fastighetspriser.

Varianserna specificeras och estimeras individuellt och analysen utvidgas därefter till en värdepappersportfölj med en presentation och tillämpning av två alternativa metoder för modellering av kovarianserna. Den första metoden är baserad på antagandet om en identisk autokorrelationsstruktur för varianser och kovarianser. Den andra metoden är baserad på antagandet om en konstant korrelation. Båda metoderna är flexibla och tillåter en utvidgning av analysen till att omfatta ett stort antal avkastningsserier.

Från de modeller som estimerats utifrån paneldata för valutakurserna och de korta räntorna och utifrån individuella data för de övriga serierna härleds sedan en formel för prognostisering uttryckt som ett vägt glidande medeltal av kvadraterna på tidigare perioders residualer. GARCH-prognoserna såväl för de individuella avkastningsseriernas varianser som för portföljerna jämförs i en ex post-uppföljning med å ena sidan

två alternativa prognoser baserade på periodvisa homoskedastiska variansmodeller och å andra sidan aktuella data uttryckta som kvadraten på avkastningarna.

De empiriska resultaten i denna studie visar att i de estimerade varians-kovariansmodellerna föreligger en höggradig likformighet både mellan olika variabler och mellan olika delsampel (dvs. mellan olika valutakursregimer); GARCH (1,1) förefaller att väl representera den bakomliggande konditionella variansprocessen. Vad gäller graden av persistens i variansprocessen, nära IGARCH(1,1), är de estimerade modellerna också anmärkningsvärt lika. Följaktligen stöder parsimoniprincipen användandet av en integrerad process för att återge volatiliteten i urvalet. Arbetet argumenterar också för att de estimerade GARCH-modellerna representerar metodologiska och empiriska förbättringar jämfört med de estimat som typiskt används i s.k. value-at-risk-analyser. ■

- Nyckelord: tidsberoende volatilitet, GARCH-estimering, value-at-risk-modeller

Fiscal-Monetary Policy Coordination and Central Bank Independence

Olli Castrén
E:12

Tämä tutkimus koostuu neljästä esseestä, jotka käsittelevät raha- ja finanssipolitiikan yhteensovittamista, julkisen talouden rahoitusproblematiikkaa ja optimaalisia rahapolitiikan instituutioita.

Ensimmäisessä esseessä sovelletaan inflaatiotavoitetta instituutiona talouteen, jossa raha- ja finanssipolitiikka on eriytetty toisistaan ja palkanmuodostus on keskitettyä. Ammattiliittojen hyötyfunktioista riippuen sekä raha- että finanssipolitiikka voivat kärsiä aikaepäjohdonmukaisuusongelmasta. Inflaatiotavoite tuottaa yhteiskunnan kannalta optimaalisen tuloksen vain, mikäli ammattiliitoilla ei ole erillistä työllisyystavoitetta, joka olisi pienempi kuin täystyöllisyystaso.

Toisessa esseessä tarkastellaan inflaatiotavoitteen asettamista rahaliitossa. Tarkasteltava tilanne muistuttaa Maastrichtin sopimusta, jossa edustuksellinen poliittinen elin, neuvosto, delegoi rahapolitiikan itsenäiselle keskuspankille. Optimaalinen delegointi käsittää sekä inflaatio-

tavoitteen että konservatiiviset preferenssit omaavan keskuspankkijohdon valinnan. Optimaalinen delegointi lisää myös finanssipolitiikan kurinalaisuutta rahaliiton alueella. Jos delegoivan neuvoston äänestyssäännöt suunnitellaan optimaalisesti, houkutus inflaatiotavoitteen poistamiseksi jälkikäteen voidaan eliminoida.

Kolmas esse käsittelee keskuspankki-instituutiota ja raha- ja finanssipolitiikan koordinoitua velkasopeutusohjelman yhteydessä. Kun hallitus ja keskuspankki toimivat yhteistyössä, vähemmän inflaationvastainen keskuspankki mahdollistaa nopeamman velan sopeutuksen. Kun keskuspankki on itsenäinen, tulos on päinvastainen. Poliittisen epävakauden vallitessa hallitus optimaalisesti siirtää velan sopeutusta tulevaisuuteen. Sopeutusajan pidentäminen ei poista ongelmaa, mutta vaalit voivat tarjota hallitukselle kannustimen aikaisempaan sopeutukseen.

Neljännessä esseessä analysoidaan finanssipolitiikkaa ja velan dynamiikkaa tilanteessa, jossa talouteen kohdistuu sokkeja. Jos hallitus on kaukonäköinen, optimaalinen budjettivaje ennen sokkia on pienempi kuin tilanteessa, jossa sokkia ei odoteta. EMUn vakaussopimus, joka rankaisee ylisuurista vajeista, pakottaa sokkien olemassa ollessa myös ex ante -vajeen alhaisemmalle uralle kuin ilman vakaussopimusta olisi optimaalista valita. ■

- Asiasanat: finanssi- ja rahapolitiikan koordinointi, optimaaliset instituutiot, inflaatiotavoite, dynaaminen budjettirajoite, velkasopeutus

Keskustelualoitteita

Technological Transformation and Nonbank Competition in a Model of Retail Banking Oligopoly

Jukka Vesala
8/98

Keskustelualoitteessa kehitetään oligopolistista vähittäispankkikilpailua kuvaava malli, jonka avulla tutkitaan uusien elektronisten jakelutapojen (esim. pc- ja puhelinpankkitoiminta) ja pankkisektorin ulkopuolisen kilpailun (mm. rahastot,

vähittäiskauppa, vakuutuslaitokset) vaikutuksia pankkien luotto- ja talletuskorkoihin sekä konttori- ja pankkiautomaattiverkostoa koskeviin päätöksiin. Konttori- ja pankkiautomaattiverkostolla pankit voivat perinteisesti lisätä tarjoamiensa luotto- ja talletuspalvelujen kysyntää (markkinaosuutta) ja kasvattaa hinnoitteluvoimaansa suhteessa kilpailijoihin. Uudet elektroniset jakelutekniikat ja kilpailijat kuitenkin vähentävät fyysisestä jakeluverkostosta saatavaa kysyntä- tai hinnoitteluhuotyä, pankeille optimaalinen konttori- ja automaattiverkosto supistuu ja kilpailu luotto- ja talletuskoroilla kiristyy pysyvästi, elleivät pankit onnistu uusilla innovatiivisilla tavoilla differentioitumaan kilpailijoistaan. Työssä osoitetaan myös, että pankkien kolluusio konttoreiden ja pankkiautomaattien asetannassa pienentää verkostojen kokoa ja kaventaa pankkien luotto- ja talletusmarginaaleja. Pankkiautomaattien yhteiskäyttöisyys vähentää laitteiden kokonaismäärää ja tietyin ehdoin nostaa talletuskorkoja.

Mallin avulla saadaan tulokseksi, että tekninen kehitys ja kilpailun laajentuminen parantavat rahapolitiikan tehokkuutta, koska pankkien kannustimet muuttaa luotto- ja talletuskorkojaan suhteessa markkinakorkojen muutoksiin kasvavat ja pankeille optimaaliset korkomuutokset kasvavat. Työssä osoitetaan, että luottokorkojen muutosherkkyys suhteessa talletuskorkojen muutoksiin pienenee ja pankkien korkokatteen vaihtelevuus kasvaa, jos teknisen kehityksen ja toimialaliukumien vaikutukset ovat tulevaisuudessakin talletuspalveluissa suuremmat kuin luotoissa. ■

- Asiasanat: vähittäispankkitoiminta, hintakilpailu, jakeluverkostokilpailu, tekninen kehitys, rahapolitiikan transmissio

Maksuliikkeen katteensiirtojärjestelmät: likviditeettitarpeet, vastapuoliriskit ja vakuuskäytännöt

Harry Leinonen
9/98

Maksuliike on kaikkiaan nopeutumassa ja kansainvälistymässä voimakkaasti lähivuosina erityisesti euroalueella ja suurten maksujen osalta. Maksuliikkeen katteensiirtoon liittyvät vastapuoliriskit ja likviditeettitarpeet ovat myös keskustelun ja muutoksien kohteena. Katteensiirto-

käytäntöjen ja järjestelmien reaaliaikaisuus ja tapahtumakohtaisuus tulevat merkittävästi muuttamaan toiminnan luonnetta ja teknisiä ratkaisuja. Päivärytmillä toimivista järjestelmistä ollaan siirtymässä jatkuvan toiminnan järjestelmiin erityisesti suurten maksujen käsittelyssä. Tämä tulee vaikuttamaan huomattavasti pankkien likviditeetin hallintaperiaatteisiin. Muutoksen suunta kohti välitöntä reaaliaikaista maksuliikettä näyttää vääjäämättömältä nykykehityksen valossa.

Yleinen oletus on, että bruttoperusteiset RTGS-järjestelmät vaativat enemmän likviditeettiä kuin nettopohjaiset järjestelmät. Likviditeetin tarve riippuu maksujärjestelmien rakenteista ja käsiteltävistä maksuvirroista. Maksuvirtojen yleinen tasaisuus vähentää likviditeettitarvetta. Likviditeettitarvetta voidaan ratkaisevasti vähentää maksujärjestelmärakenteiden valinnoilla, maksuvirtoja tasaavilla toimenpiteillä ja sopimalla markkinakäytännöistä. Keskuspankin hinnoittelu-, vakuus- ja vähimmäisvarantokäytännöt vaikuttavat myös vaihtoehtoisten järjestelmien edullisuuteen. Brutto- ja nettojärjestelmän kokonaisedullisuus riippuu siten tapauskohtaisista tekijöistä. Bruttojärjestelmää suosivia tekijöitä ovat vastapuolien erilaiset riskitasot, vastavuoroisuuden puute maksuliikenneskeissä, maksuvirtojen päivänsisäinen tasaisuus ja päivänsisäisen ja päivien välisen likviditeettivaihtelujen yhtenäisyys. Nettojärjestelmiä suosivia tekijöitä ovat pienet ja samantasoiset vastapuoliriskit sekä rakenteellisesti epätasaiset maksuvirrat, jotka aiheuttavat suuria vaihteluita päivänsisäisessä likviditeettitarpeessa päivien välisten vaihteluiden pysyessä kuitenkin kohtuullisina.

Nykyinen päivärytmiin kiinnitetty toimintatapa on myös keskittänyt huomion päivänkatkoon liittyvään likviditeettitarpeeseen. Jatkuvatoimissa ympäristössä tarkastelu on yli aikarajojen ulottuva jatkumo. Pankkien likviditeetin hallinta operoi jatkossa tämän vuoksi aiempaa laajemmalla ja uudella aikaperspektiivillä.

Suomalaisista nykyisistä katteensiirtoratkaisuista voidaan yleensä todeta, että tällä hetkellä ne kuluttavat huomattavia määriä likviditeettiä ja sisältävät laajojakin vastapuoliriskejä. Muuttamalla rakenteita voidaan tarvittaessa vapauttaa likviditeettiä ja vähentää vastapuoliriskejä. Tällaisista muutoksista on sovittu, ja suomalaisten järjestelmien tilanne muuttuu oleellisesti lähiaikana. ■

- Asiasanat: maksujärjestelmien katteensiirto, bruttoselvitys, RTGS, maksujärjestelmien vastapuoliriskit, maksujärjestelmien likviditeettitarpeet

The BOF5 Macroeconomic Model of Finland, Structure and Equations

Alpo Willman – Mika Kortelainen – Hanna-Leena Männistö – Mika Tujula
10/98

Tässä julkaisussa dokumentoidaan Suomen Pankin kokonaistaloudellisen simulointimallin nykyinen versio BOF5. Malli on tarkoitettu poliittikalaskelmiin ja ennustamiseen. Mallia rakennettaessa on korostettu odotustekijöiden johdonmukaista käsittelyä. Nykyistä teoreettista tutkimusta seuraten mallinnuksen lähtökohdaksi on otettu ajassa tapahtuva optimointi rationaalisten odotusten vallitessa, ja siksi tärkeimmät käyttäytymisyhtälöt on estimoitu Euler-yhtälöinä. Myös toisenlaisia odotusten muodostumismekanismia voidaan soveltaa simuloinneissa, sillä yhtälöistä on käytettävissä muunnokset, joissa muuttujien tulevat arvot eivät ole mukana. Odotusten mallintamisen ohella myös teknologian johdonmukainen käsittely talouden tarjontapuolella on ollut toinen tärkeä tavoite. Raportissa kuvataan muutamien simulointikokeiden avulla mallin perusominaisuuksia. Julkaisu sisältää myös täydellisen yhtälöluettelon sekä keskeisten yhtälöiden johdon pääpiirteissään. ■

- Asiasanat: makromallit, Suomen kansantalous, ekonometria, talouspolitiikan simulointi, odotukset, Euler-yhtälöt

Pörssiyhtiöiden sisäpiirin osakekauppa ja -omistus Suomessa

Juha Kasanen
11/98

Pörssiyhtiöiden ilmoitusvelvollisten eli ns. sisäpiirin osakekaupat ovat arvopaperimarkkinalain perusteella julkisia. Vuoden 1997 lopussa pörssi-yhtiöiden palveluksessa oli yhteensä noin 1500 ilmoitusvelvollista. Näillä oli yhteensä 150 sellaista alaikäistä lasta, jotka omistivat osakkeita siinä yhtiössä, jossa ilmoitusvelvollinen työskenteli. Tämän lisäksi ilmoitusvelvolliset omistivat

työnantajansa osakkeita noin 150 määräysvalta-yhteisön kautta.

Ilmoitusvelvollisten kokonaisomistus oli vuoden 1997 lopussa oli noin 2 % (8.6 mrd. mk) Helsingin pörssin koko markkina-arvosta. Ilmoitusvelvollisten osakeomistus on hyvin keskittynyttä: noin 200 henkilöä (11 %) omistaa 99 % kaikista ilmoitusvelvollisten yksityishenkilöiden omistamista osakkeista.

Määräysvaltayhteisöt ovat omistajina keskeisessä asemassa. Niiden omistukset ovat suurempia kuin yksityishenkilöiden, ja niiden osakekaupankäynti on myös vilkkaampaa. 20 suurimmasta ilmoitusvelvollisesta 15 on määräysvaltayhteisöjä.

Ilmoitusvelvolliset omistavat pienten pörssi-yhtiöiden osakkeita sekä markkamääräisesti että yhtiön markkina-arvoon suhteutettuna selvästi enemmän kuin suurten.

Ilmoitusvelvollisten osuus pörssikaupasta vastaa suunnilleen ilmoitusvelvollisten kokonaisomistusosuutta. Yhtiökohtaiset erot ovat kuitenkin huomattavia.

Suurin osa (noin 90 %) ilmoitusvelvollisten osakekaupasta käydään määräysvaltayhteisöjen kautta. Määräysvaltayhteisöjen yksittäiset osakekaupat ovat myös selvästi suurempia kuin ilmoitusvelvollisten yksityishenkilöiden kaupat.

Ilmoitusvelvollisten osakekaupat ovat erittäin keskittyneitä sekä ilmoitusvelvollisten henkilöiden että määräysvaltayhteisöjen kesken. Aktiivisimmin osakekauppaa käyvät eivät aina ole ilmoitusvelvollisista suurimpia omistajia. ■

- Asiasanat: sisäpiiri, sisäpiirin kauppa, sisäpiirikauppa, ilmoitusvelvollinen, ilmoitusvelvollisten osakekauppa

House Prices and Inflation: A Cointegration Analysis for Finland and Sweden

Bharat Barot – Kari Takala
12/98

Asuntojen hintojen viimeaikaisen nopean nousun aiheuttama huoli on ymmärrettävää, kun rahapolitiikassa korostetaan hintavakauden tavoitetta. Epäilläään, että tällainen nousu ennakoisi kasvavia inflaatiopaineita. Tässä tutkimuksessa muotoillaan ja estimoidaan ennustamiseen soveltuva asuntojen hintojen ja kuluttajahintojen käyttäytymistä kuvaava ns. virheenkorjausmalli. Käyt-

täen estimoitua pitkän aikavälin tasapainoriippuvuutta (ns. yhteisintegraatiota) asuntojen hintojen ja kuluttajahintojen välillä voidaan arvioida asuntojen hintojen tasapainotasoa, mistä voi olla hyötyä analysoitaessa asuntomarkkinoilla vallitsevaa tilannetta ja rahapolitiikan kireyttä. Asuntojen hinnoissa on tyypillisesti suuria vaihteluita, ja ne ovat jossain määrin ennakoitavissa. Vaihtelun voimakkuus johtuu siitä, että asuntojen tarjonta ei joustavasti sopeudu kysynnän muutoksiin. Asuntojen hintojen muutoksilla on kuitenkin taipumus palautua inflaatiota vastaavaan pitkän aikavälin nousuvauhtiin. Asuntovarallisuus tarjoaa siten hyvän inflaatio suojan, ja ajan mittaan sen reaalin tuotto vastaa tosiasiallista tai (omistusasumisen tapauksessa) implisiittistä vuokratuottoa. Estimointitulokset osoittavat, että yleisen hintatason vaihtelut välittyvät asuntojen hintoihin varsin nopeasti, mutta toisaalta inflaatio on yllättävänkin vähän herkkä asuntojen hintojen vaihteluille. Asuntojen hintojen ja kuluttajahintojen väliseen suhteeseen vaikuttavat lyhyellä aikavälillä myös sellaiset tekijät kuin korot, palkkataso ja työttömyysaste. ■

- Asiasanat: asuntojen hinnat, inflaatio, yhteisintegroituvuus

Macroeconomic Effects of Looming Policy Shifts: Non-falsified Expectations and Peso Problems

Jouko Vilmunen
13/98

Keskustelualoitteessa tarkastellaan avotalouden rationaalisten odotusten tasapainon ominaisuuksia, kun taloudelliset toimijat kokevat suurehkoja muutokset tulevassa rahapolitiikassa mahdolliseksi. Tulevan rahapolitiikan suurehkoja muutokset mallinnetaan mahdollisina hyppäyksiä keskuspankin hallinnoimassa rahan määrässä kahdella vaihtoehtoisella tavalla. Peso-ongelma eli pesopreemio eli odotusten näennäinen harhaus tilanteissa, jotka liittyvät rahan määrän mahdollisiksi koettuihin hyppäyksiin tulevaisuudessa, vaikuttaa kokonaistaloudellisten suureiden käyttäytymiseen talouden tasapainossa. Tarkastelut tukevat hyvin niitä ennakkokäsityksiä peso-ongelman mahdollisista kokonaistaloudellisista vaikutuksista, joiden ansiosta sitä käytän-

nössä pidetään talouspoliittisena ongelmana: kun rahapolitiikan pelätään keventyvän tulevaisuudessa, kokonaistuotanto supistuu suhteessa potentiaaliinsa, kotimainen hintataso ja reaalikorko nousevat, odotettu inflaatio voimistuu ja talouden hintakilpailukyky heikkenee. Toisaalta peso-preemion vaikutusten suunta kotimaiseen nimeliskorkoon ja nimelliseen valuuttakurssiin on ilman lisäoletuksia epäselvä. Keskeisten kokonaistaloudellisten suureiden vaihtelevuus voimistuu. ■

- Asiasanat: hyppyprosessit, rahapolitiikan vaihdokset, peso-ongelma, rationaaliset odotukset

**Monetary Policy Delegation,
Labour Market Structure and
Fiscal-Monetary Policy Coordination**
Olli Castrén
14/98

Tässä keskustelualoitteessa analysoidaan rahapolitiikan optimaalista delegointia mallissa, jossa finanssipolitiikka on määritelty endogeisesti ja palkanasetannasta vastaavat ammattiliitot valitsevat reaali-palkan ja työllisyyden välillä. Jos ammattiliiton mediaaniäänestäjä on vanhempi jäsen, liitto valitsee nominaalipalkan, joka on liian korkea taatakseen täystyöllisyyden liiton kaikille jäsenille. Finanssiviranomainen (FV) voi suunnitella optimaalisen keskuspankki-instituution. Jos FV valitsee keskuspankin preferenssit, optimaalinen keskuspankki on enemmän, mutta ei äärettömän paljon, inflaationvastainen kuin FV. Tämä johtuu siitä, että tasapainossa työllisyys ja julkinen kulutus eivät ole muuttumattomia suhteessa rahapolitiikan regiimin muutoksiin. Jos taas FV asettaa keskuspankille inflaatio-tavoitteen, optimaalinen tavoite on riippuvainen sekä FV:n että ammattiliiton preferensseistä. Myös FV:n hyöty inflaatiotavoitteesta riippuu ammattiliiton käyttäytymisestä. Hyöty on suurimmillaan, kun ammattiliiton mediaanijäsen ei anna lainkaan painoa työllisyystavoitteelle. Mikäli liitto arvostaa työllisyyttä, sekä finanssi- että rahapolitiikka kärsivät aikaepäjohdonmukaisuus-ongelmasta. Inflaatiotavoite ei ole riittävä eliminoimaan molempia ongelmia, ja tasapainossa hyvinvointi saattaa olla vähäisempi kuin tapauksessa, jossa inflaatiotavoitetta ei ole. Jos työllis-

syystavoite on riittävän tärkeä, hyöty alkaa kuitenkin kasvaa. Inflaatiotavoitteesta koituvan hyödyn ja ammattiliiton työllisyyspreferenssin välisen riippuvuuden kuvaaja on U:n muotoinen. ■

- Asiasanat: ammattiliiton käyttäytyminen, finanssi- ja rahapolitiikan yhteensovittaminen, inflaatiotavoite

**Is There Scope for
Inflation Differentials in EMU?
An Empirical Evaluation of
the Balassa-Samuelson Model
in EMU Countries**

Enrique Alberola – Timo Tyrväinen
15/98

Balassa-Samuelsonin (BS) kansainvälisiä inflaatioeroja selittävää mallia sovelletaan tässä tutkimuksessa kahdeksan EMU-maan aineistoon. BS-mallin mukaan tuottavuuserot kansainvälisen kilpailun kohteena olevan sektorin (traded goods sector) ja kilpailulta suojatun sektorin (non-traded goods sector) välillä aiheuttavat sektoreittaisia inflaatioeroja eli ns. duaali-inflaatiota. Erot duaali-inflaation voimakkuudessa aiheuttavat puolestaan inflaatioeroja maitten välille. Tavanomaisen BS-mallin mukaan suhteellisten hintojen ja tuottavuuksien odotetaan olevan yhteisintegroituneita. Vaikka tällainen riippuvuus näyttää yleisesti vallitsevan, empiiriset tulokset eivät ole täysin sopusoinnussa teoreettisen mallin kanssa. Myös se tavanomaisen BS-mallin oletus, että palkat kehittyvät samalla tavoin eri sektoreilla, on ristiriidassa havaintojen kanssa. Siksi sektorien väliset palkkasuhteet otettiin mukaan selittämään inflaatioeroja. Näin laajennettu BS-malli saa tukea kaikkien maiden aineistossa. Estimointitulosten perusteella rakennettiin simulointikehikko, jolla arvioitiin tulevien inflaatioerojen suuruutta. Kun EMU-alueen inflaation oletettiin toteutuvan 2 prosentin suuruisena ja kun kansainvälisen kilpailun kohteena olevien hyödykkeiden hintojen oletettiin kehittyvän samalla tavoin kaikissa talous- ja rahaliiton jäsenmaissa, saatiin tulokseksi, että maittaiset inflaatiovauhdit asettuisivat + 1 prosentin haarukkaan EMU-keskiarvon ympärille. ■

- Asiasanat: sektoreittainen tuottavuus, inflaatioerot, EMU

**Interbank funds transfer systems:
liquidity needs, counterparty risks
and collateral**

Harry Leinonen
16/98

Keskustelualoite on ilmestynyt aiemmin suomenkielisenä (9/98) ja esitellään suomenkielisen version yhteydessä tässä lehdessä. ■

**Japanin rahoitusmarkkinoiden
rakenne ja pankkikriisi**

Atso Andersen
17/98

Perinteisesti Japanin rahoitusmarkkinat ovat olleet pankkikeskeiset. Valtion julkisten rahoituskensvälittäjien osallistuminen rahoitusmarkkinoiden toimintaan ja varojen allokointiin on ollut mitattavaa. Markkinarahoituksen osuus on jäänyt Japanissa heikoksi lainsäädäntösyistä. Vaikka Japanin rahoitusmarkkinoiden toiminnan kansainvälisyys on edennyt jo pitkälle, markkinoiden rakenteet nojaavat vielä vahvasti perinteisiin. Japanin rahoitusmarkkinoita on ryhdytty uudistamaan vuoden 1998 huhtikuussa aloitetun uudistusohjelman ”Big Bangin” avulla. Perinteiden ja uudistusten päällekkäisyys on tehnyt Japanin rahoitusmarkkinoiden rakenteesta ja toiminnasta vaikeaselkoisen. Vaikeaselkoisuutta lisää saatavien tietojen epätasainen laatu ja heikko luotettavuus.

Japanin pankkikriisi perustuu 1980-luvun lopusta peräisin oleviin ongelmaluottoihin. Kriisi on syventynyt, sillä pankkien erikoisasema on muuttumassa ”Big Bangin” vuoksi. Myös 1990-luvun heikko talouskasvu on syventänyt ongelmaa. Japanilaisilla pankeilla on varsin suuri rooli kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä, ja Kaakkois-Aasian maiden kriisien odotetaan heikentävän japanilaispankkien tilannetta.

Japanin pankkikriisin hoidossa on kyse suuresta operaatiosta, sillä talletussuojainstituutiolle (DIC) on suunnattu yhteensä 30 biljoonan jenin (noin 1 200 miljardin markan) paketti pankkien tukemiseen. Paketti vastaa noin 5:tä prosenttia Japanin bruttokansantuotteesta.

Japanilaisten pankkien ongelmat voivat vaikuttaa eri kanavien kautta länsimaihin. Välittymismekanismi riippuvat siitä, onko kysymyksessä vakavaraisuus- vai maksuvalmiuskriisi. Mikäli japanilaiset pankit haluavat parantaa vaka-

varaisuuttaan, on todennäköistä, että ne siirtyvät riskittömiin arvopapereihin, joiden paino on BISin vakavaraisuuslaskennassa pienempi kuin riskillisimpien arvopapereiden. Jos kyseessä ovat japanilaisten pankkien maksuvalmiusongelmat, pankit saattavat myydä likvidejä OECD-maiden arvopapereita, ellei keskuspankki tarjoa likviditeettiä. ■

- Asiasanat: Japani, pankkikriisi, uudistusohjelma, pankit, arvopaperimarkkinat

Idäntalouksien katsauksia

**Central Bank Independence in
the Baltic Countries**

Kustaa Äimä
4/98

Tutkimuksessa perehdytään systemaattisesti Viron, Latvian sekä Liettuan keskuspankkien lakiin perustuvaan ja tosiasialliseen asemaan pyrkien selvittämään, millainen vaikutus näiden pankkien asemalla on harjoitetun raha- ja valuuttakurssipolitiikan uskottavuuteen. Tutkittaessa keskuspankkien itsenäisyyttä ja tosiasiallista asemaa mittarina käytetään kahden lakiin perustuvan aseman mittaamiseen kehitetyn indeksin (Grilli – Masciandro – Tabellini sekä Cukierman) lisäksi pääjohtajien vaihtuvuutta. Tutkimuksen tulos on, että Baltian keskuspankkien lakiin perustuva asema on paljolti samankaltainen ja vahva, mutta Liettuan keskuspankin käytännön itsenäisyys verrattuna kahden muun Baltian maan keskuspankkiin on selkeästi puutteellinen. Tutkimuksessa todetaan vielä Liettuan raha- ja valuuttakurssipolitiikan uskottavuuden kärsineen rahapolitiittisen päätöksenteon lyhytjänteisyydestä ja poliittisesta luonteesta. ■

- Asiasanat: Baltian maat, keskuspankin itsenäisyys ja uskottavuus

The Short and Variable Lags of Russian Monetary Policy

Ilkka Korhonen – Hanna Pesonen
4/98

Tutkimuksessa käsitellään rahan määrän vaihteluiden välittymistä Venäjän hintojen muutoksiin vuosina 1992–1997. Rahan määrän muutoksien havaitaan näkyvän inflaatiossa varsin nopeasti eli jo muutamassa kuukaudessa. Tutkimuksessa esitetään myös alustavia todisteita siitä, että viipeet rahan määrän muutoksista inflaatioon ovat pidentyneet Venäjällä järjestelmämuutoksen edessä ja talouden stabiloituessa. Silti todetut havaitut viipeet ovat lyhyempiä kuin aiemmassa aiheita käsittelevässä kirjallisuudessa todetut. ■

- Asiasanat: rahapolitiikka, inflaatio, Venäjä

Assessing Causal Linkages between the Emerging Stock Markets of Asia and Russia

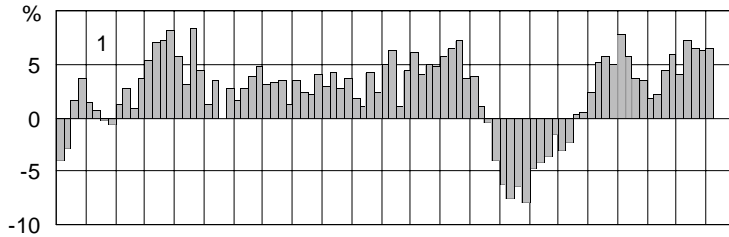
Hanna Pesonen
4/98

Tutkimuksessa tarkastellaan Kaakkois-Aasian ja USA:n osakemarkkinoiden vaikutuksia osakkeiden hintoihin Venäjällä. Tulosten perusteella Kaakkois-Aasian kehittyvien maiden pörseillä ei ole selvää vaikutusta Venäjän osakehintojen kehitykseen. Sen sijaan USA:n ja Japanin osakehintojen kehitys näyttäisi ennakoivan Venäjän vastaavien hintojen kehitystä. ■

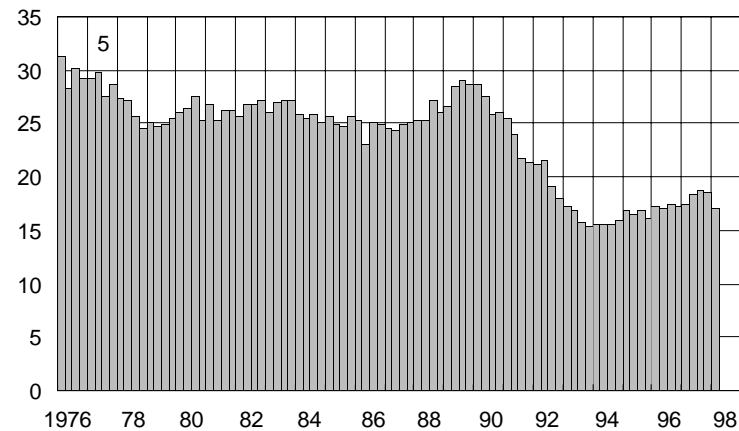
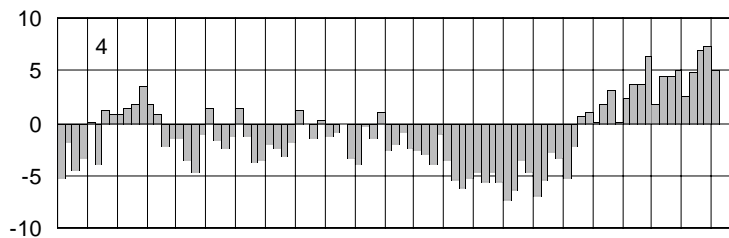
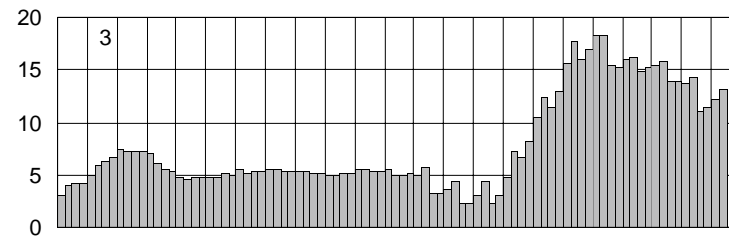
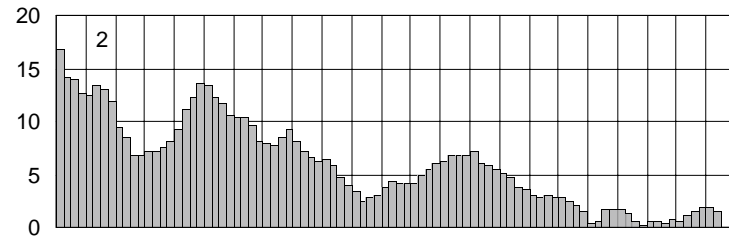
- Asiasanat: Venäjä, osakemarkkinat, kausaalisuustestit

1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Suomen Pankin valuuttavaranto
3. Valuuttatermiinisopimukset
4. Suomen Pankin korkoja
5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa
6. Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmän korot ja pankkien välinen yön yli -korko
7. Päivittäisiä heliborkorkoja
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja
9. Obligaatiokorkoja
10. Koti- ja ulkomaisia korkoja, päivittäin
11. Koti- ja ulkomaisia korkoja, kuukausittain
12. Koti- ja ulkomaisia korkoja, päivittäin
13. Koti- ja ulkomaisia korkoja, kuukausittain
14. 10 vuoden korkojen ero Saksan vastaavaan korkoon
15. ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan
16. ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan
17. Markan ulkoinen arvo
18. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin päivittäiset markkaurssit
19. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun päivittäiset markkaurssit
20. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin kuukausittaiset markkaurssit
21. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun kuukausittaiset markkaurssit
22. Eräiden valuuttojen kurseja suhteessa Saksan markkaan
23. Pankkien ottolainaus yleisöltä
24. Pankkien luotot yleisölle
25. Raha-aggregaatit
26. Viitekorkoja
27. Pankkien markkaluottokannan korkosidonnaisuudet
28. Pankkien uusien markkaluottojen korkosidonnaisuudet
29. Pankkien uusien asuntoluottojen korkosidonnaisuudet
30. Pankkien markkatalletuskannan korkosidonnaisuudet
31. Pankkien talletuskannan rakenne
32. Pankkien talletuskorot
33. Pankkien markkamääräisen anto- ja ottolainauksen keskikorkoja
34. Pankkien uusien kotitalousluottojen keskikorkoja
35. Vaihtotase
36. Maksutase
37. Suomen ulkomainen nettovelka
38. Valtion velka
39. Osakemarkkinat

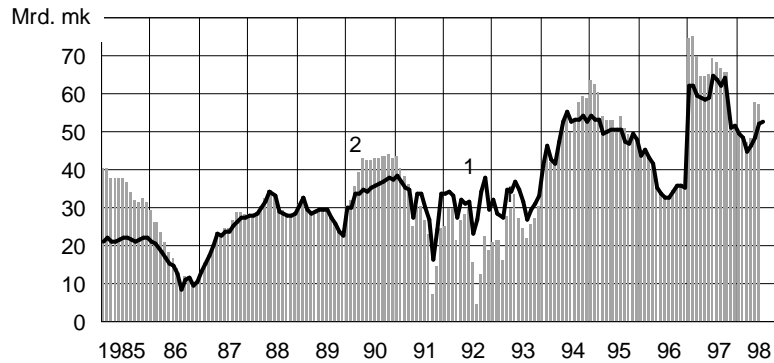
1. Keskeiset tasapainomuuttujat



1. BKT, määrän muutos edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä, %
2. Kuluttajahinnat, muutos edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä, %
3. Työttömyysaste, %
4. Vaihtotaseen yli- tai alijäämä, % BKT:sta
5. Kiinteät investoinnit, % BKT:sta

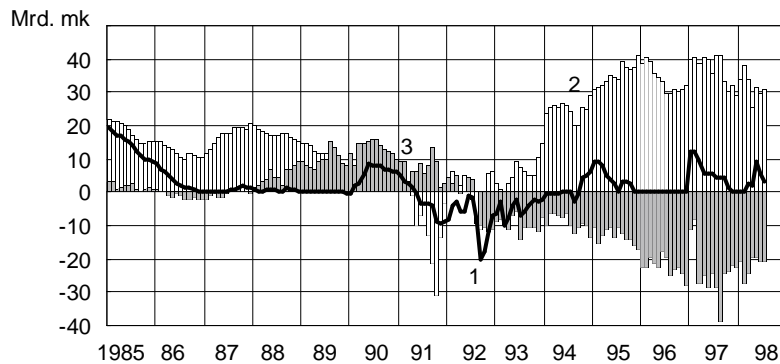


2. Suomen Pankin valuuttavaranto



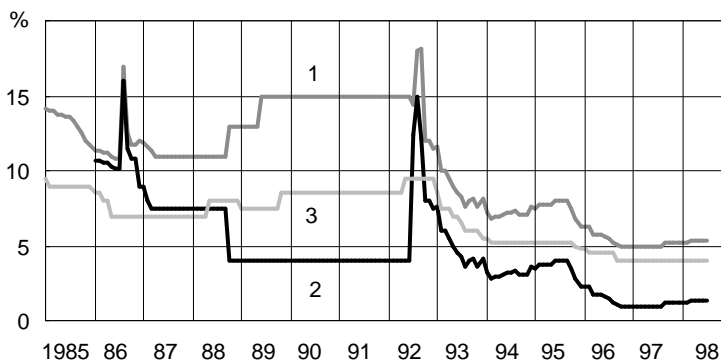
1. Vaihdeettava valuuttavaranto
2. Vaihdeettava valuuttavaranto + termiinasema

3. Valuuttatermiinisopimukset



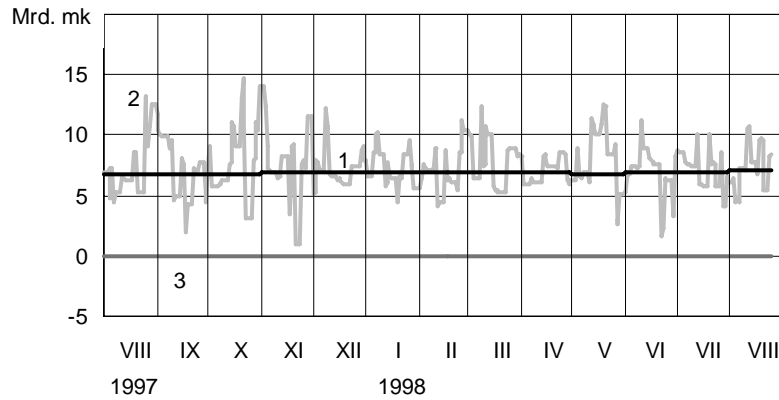
1. Suomen Pankin termiinisopimukset, valuutan netto-ostot
2. Suomalaisten pankkien termiinisopimukset suomalaisten asiakkaiden kanssa, valuutan netto-ostot
3. Suomalaisten pankkien termiinisopimukset ulkomaisten pankkien kanssa, valuutan netto-ostot

4. Suomen Pankin korkoja



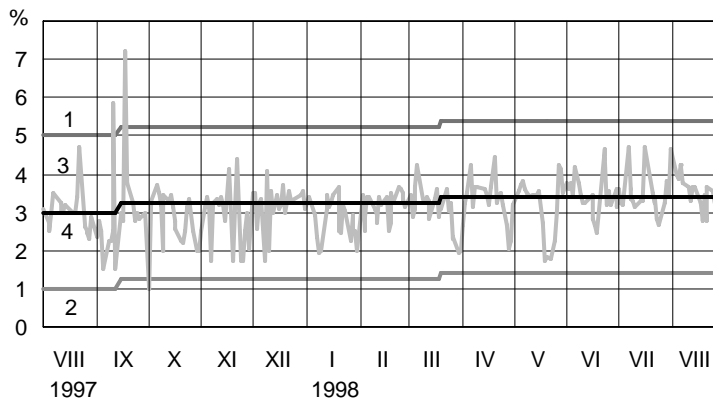
1. Maksuvalmiusluoton korko (ennen 3.7.1992 päiväluottokorko)
2. Ylimääräisten talletusten korko (ennen 2.10.1995 päivä talletuskorko)
3. Peruskorko

5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa



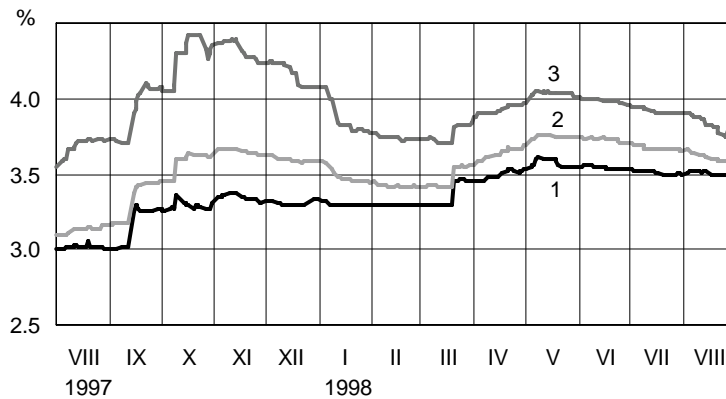
1. Vähimmäisvarantovelvoite
2. Vähimmäisvarantalletukset
3. Maksuvalmiusluotot (-)

6. Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmän korot ja pankkien välinen yön yli -korko



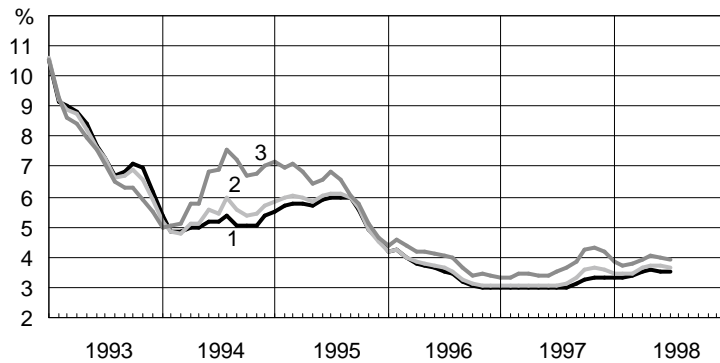
1. Maksuvalmiusluoton korko
2. Ylimääräisten talletusten korko
3. Pankkien välinen yön yli -korko
4. Huutokauppakorko

7. Päivittäisiä heliborkorkoja



1. 1 kuukauden heliborkorko
2. 3 kuukauden heliborkorko
3. 12 kuukauden heliborkorko

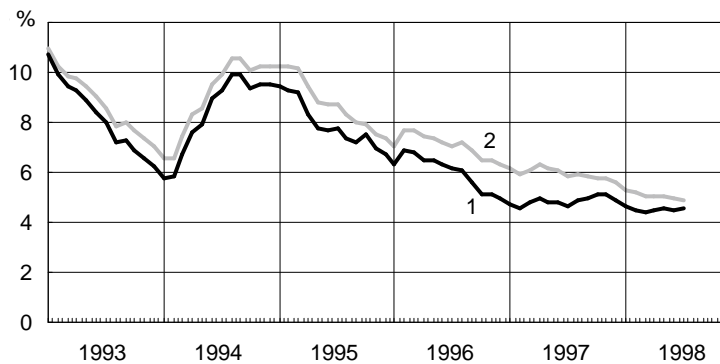
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja



Kuukausikeskiarvoja

1. 1 kuukauden heliborkorko
2. 3 kuukauden heliborkorko
3. 12 kuukauden heliborkorko

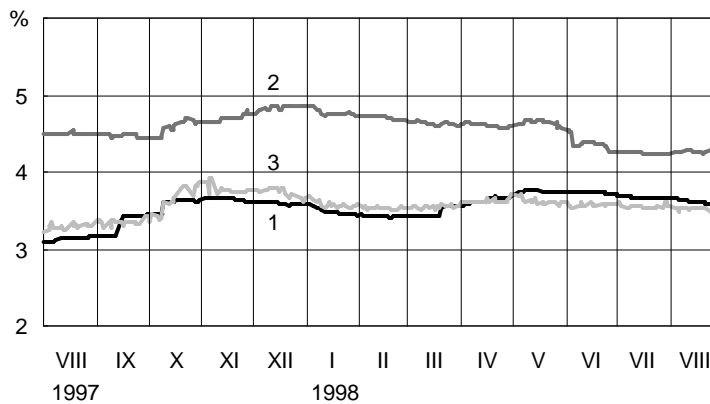
9. Obligaatiokorkoja



Kuukausikeskiarvoja

1. Valtion 5 vuoden obligaatioiden tuotto
2. Valtion 10 vuoden obligaatioiden tuotto

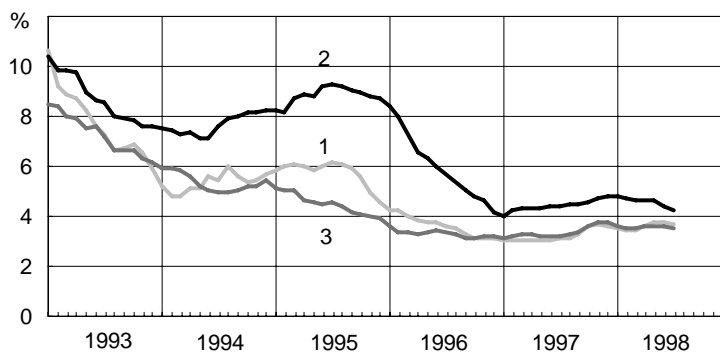
10. Koti- ja ulkomaisia korkoja, päivittäin



3 kuukauden korkoja

1. Heliborkorko
2. Ruotsin stiborkorko
3. Saksan markan eurokorko

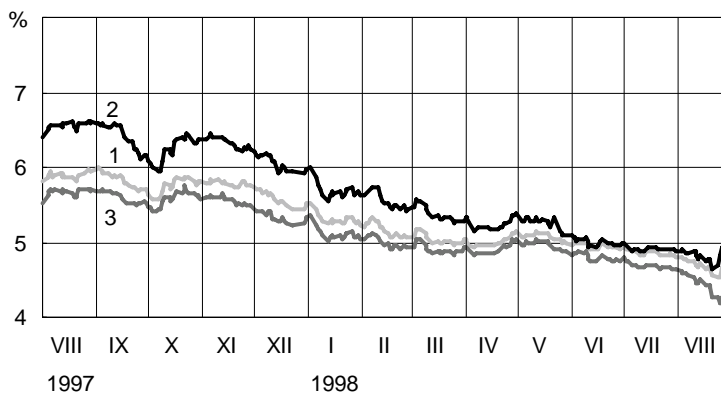
11. Koti- ja ulkomaisia korkoja, kuukausittain



3 kuukauden korkoja

- 1. Heliborkorko
- 2. Ruotsin stiborkorko
- 3. Saksan markan eurokorko

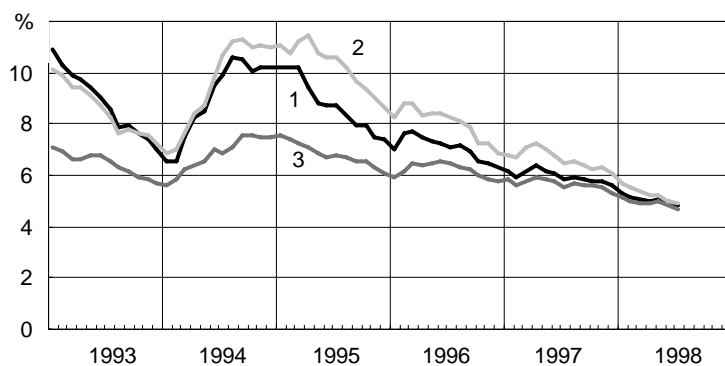
12. Koti- ja ulkomaisia korkoja, päivittäin



10 vuoden
obligaatiokorkoja

- 1. Suomen valtio
- 2. Ruotsin valtio
- 3. Saksan valtio

13. Koti- ja ulkomaisia korkoja, kuukausittain

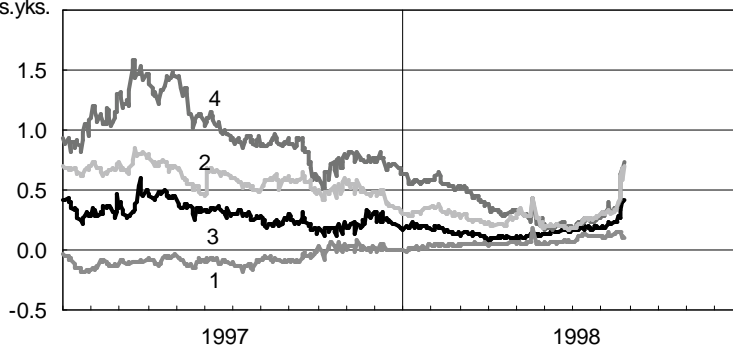


10 vuoden
obligaatiokorkoja

- 1. Suomen valtio
- 2. Ruotsin valtio
- 3. Saksan valtio

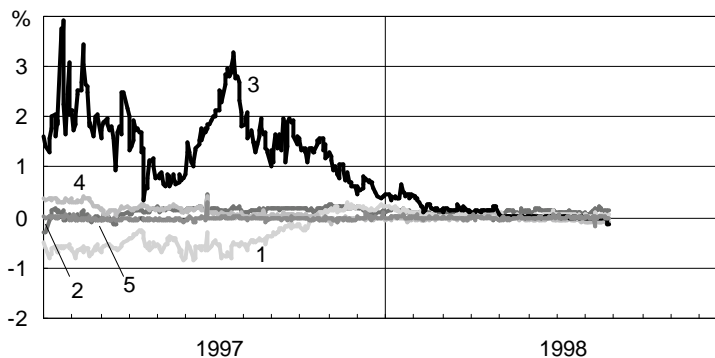
14. 10 vuoden korkojen ero Saksaan nähden

pros.yks.



1. Ranska
2. Tanska
3. Suomi
4. Ruotsi

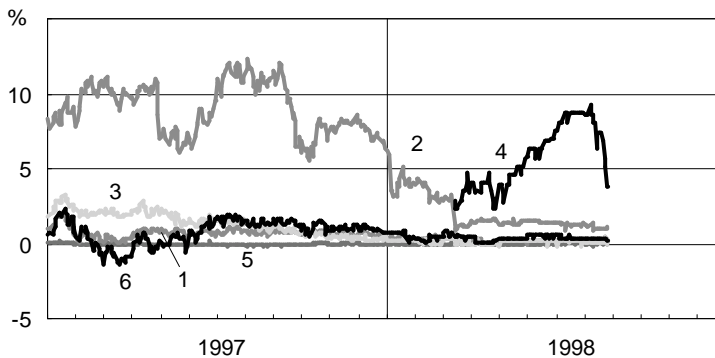
15. ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan



1. FRF
2. DKK
3. FIM
4. NLG
5. ATS

Käyrä nousee, valuutta vahvistuu suhteessa D-markkaan

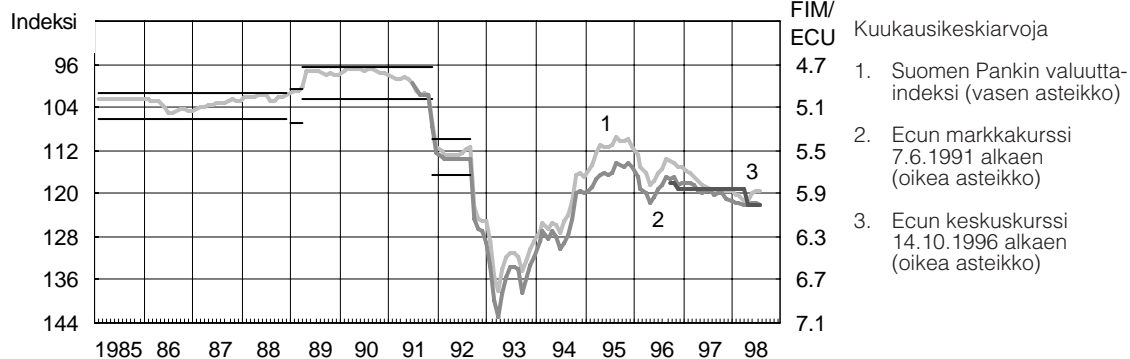
16. ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan



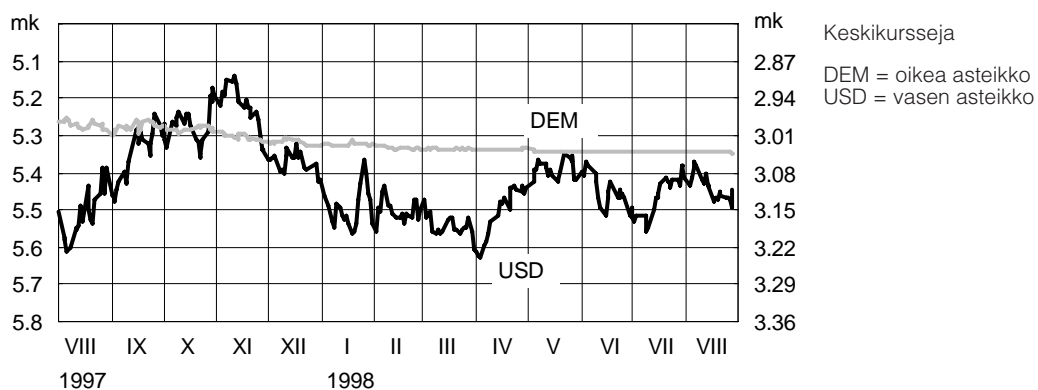
1. BEF
2. IEP
3. PTE
4. GRD
5. ESP
6. ITL

Käyrä nousee, valuutta vahvistuu suhteessa D-markkaan

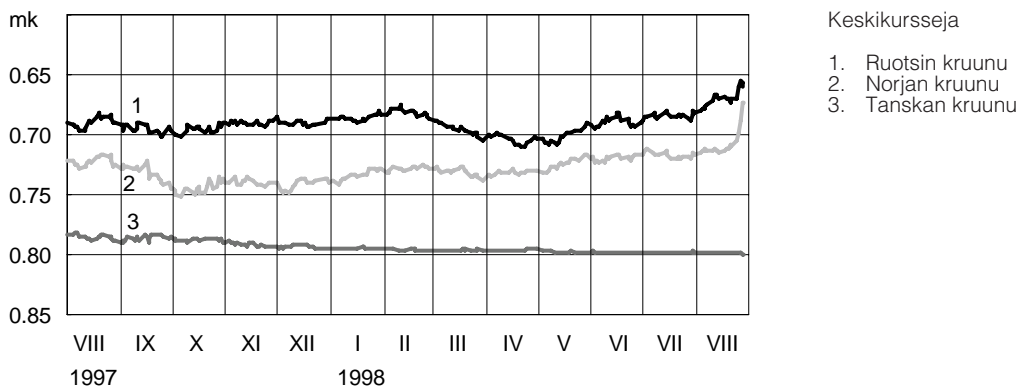
17. Markan ulkoinen arvo



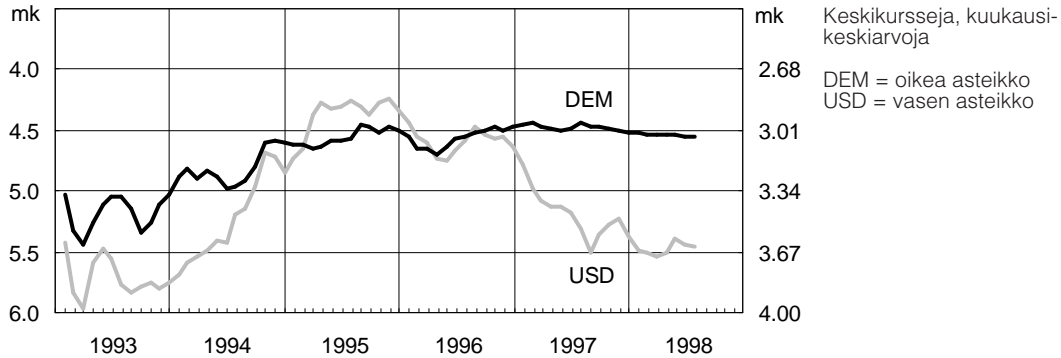
18. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin päivittäiset markkakurssit



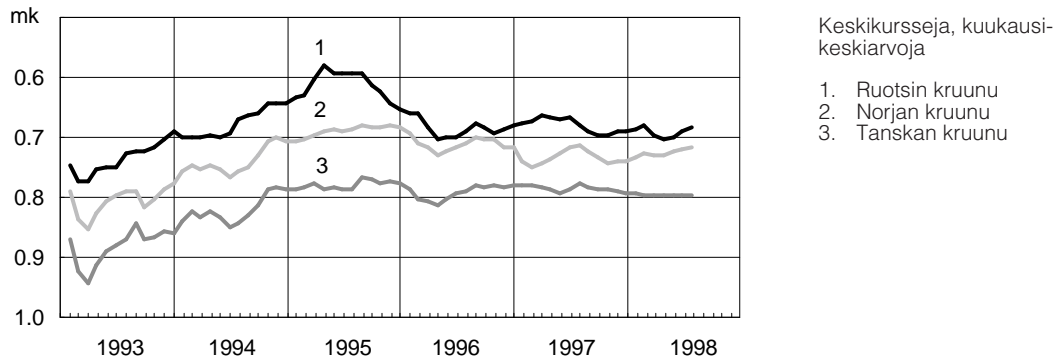
19. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun päivittäiset markkakurssit



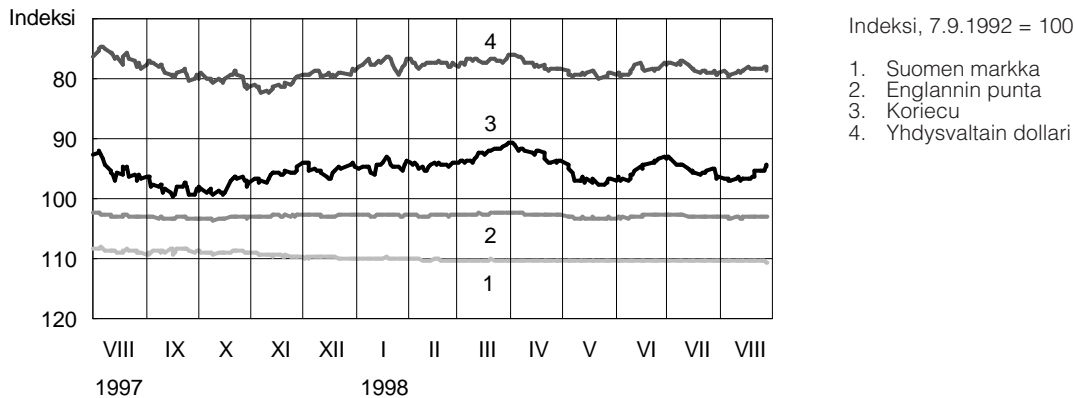
20. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin kuukausittaiset markkaurssit



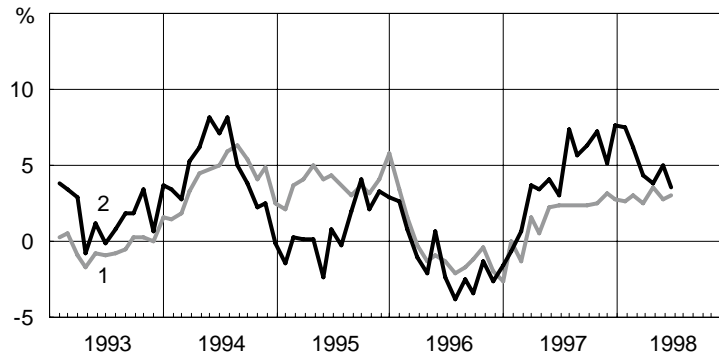
21. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun kuukausittaiset markkaurssit



22. Eräiden valuuttojen kurssit suhteessa Saksan markkaan



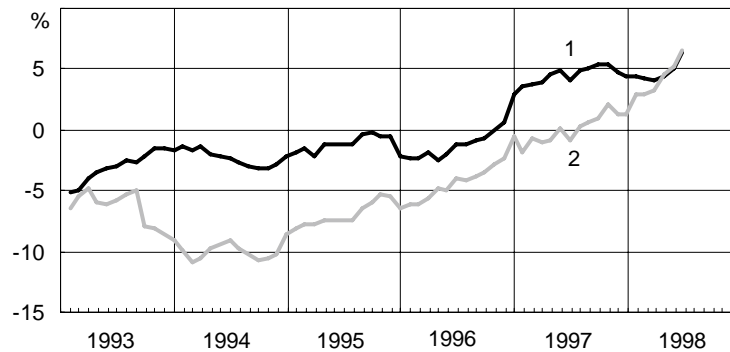
23. Pankkien ottolainaus yleisöltä



1. Markkatalletukset
2. Koko ottolainaus

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

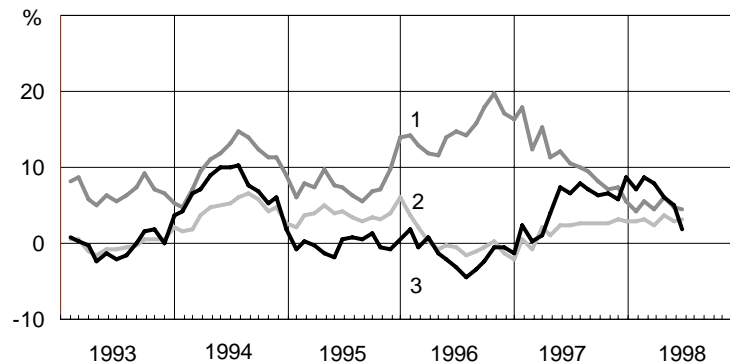
24. Pankkien luotot yleisölle



1. Markka-antolainaus
2. Markka- ja valuuttaluotot

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

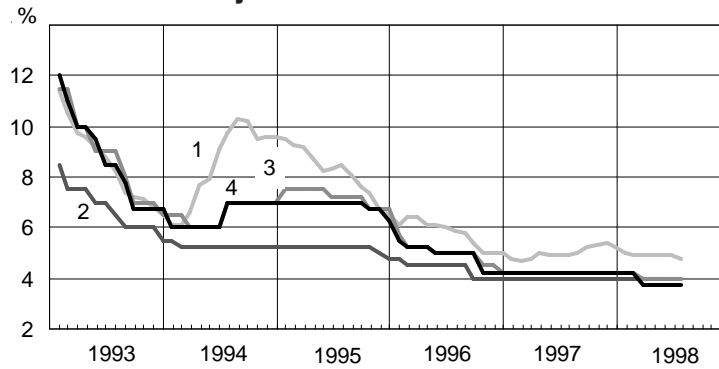
25. Raha-aggregaatit



1. Suppea raha (M1)
2. Lavea raha (M2)
3. Lavea raha + yleisön hallussa olevat pankkien sijoitustodistukset (M3)

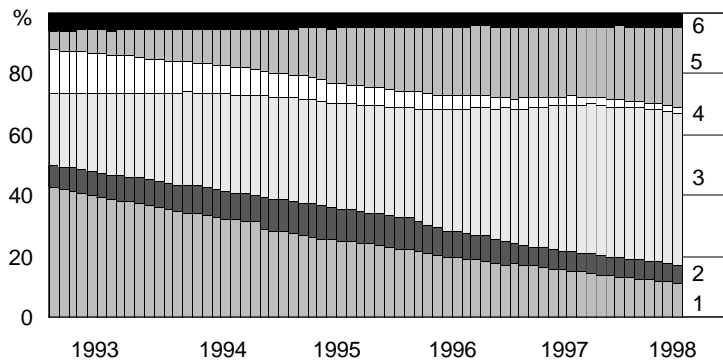
Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

26. Viitekorkoja



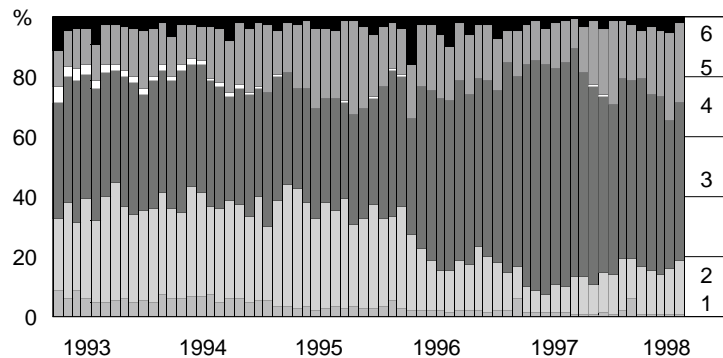
1. Suomen Pankin kolmen vuoden viitekorko
2. Peruskorko
3. Postipankki Oy:n primekorko
4. Osuuspankkiryhmän primekorko

27. Pankkien markkaluottokannan korkosidonnaisuudet



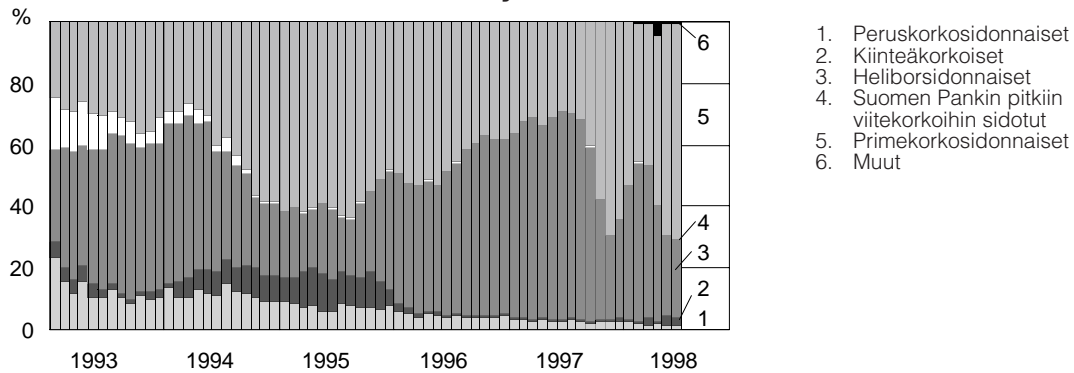
1. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

28. Pankkien uusien markkaluottojen korkosidonnaisuudet

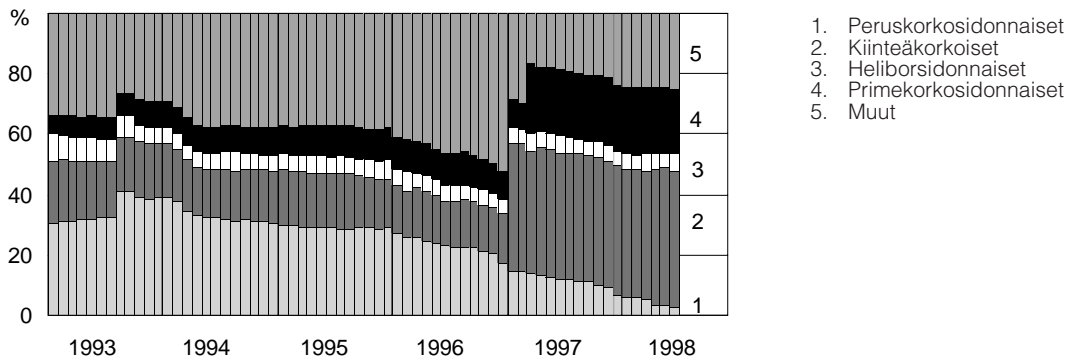


1. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

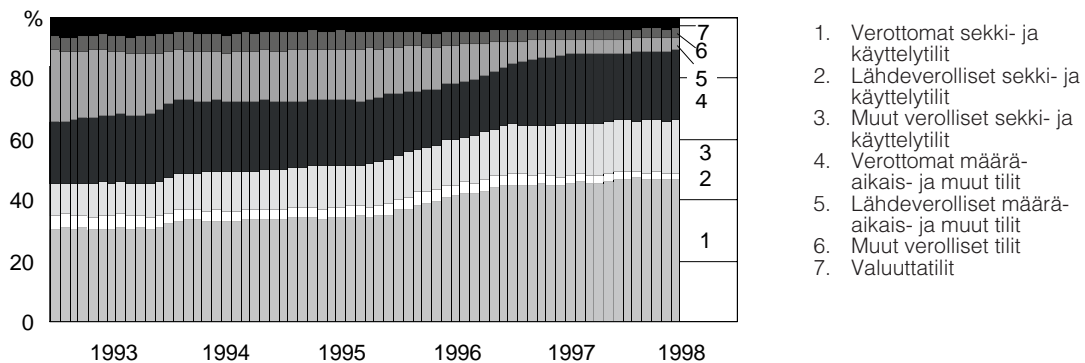
29. Pankkien uusien asuntoluottojen korkosidonnaisuudet



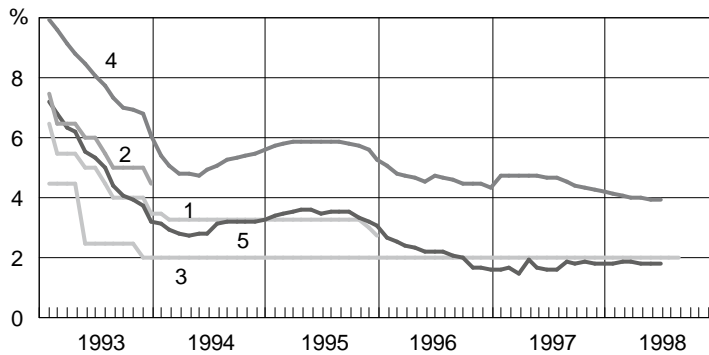
30. Pankkien markkatalletuskannan korkosidonnaisuudet



31. Pankkien talletuskannan rakenne

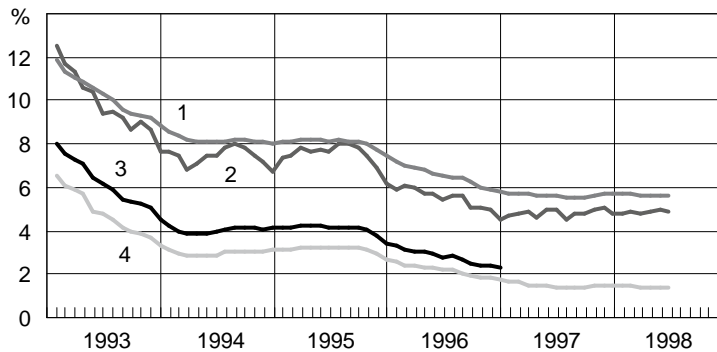


32. Pankkien talletuskorot



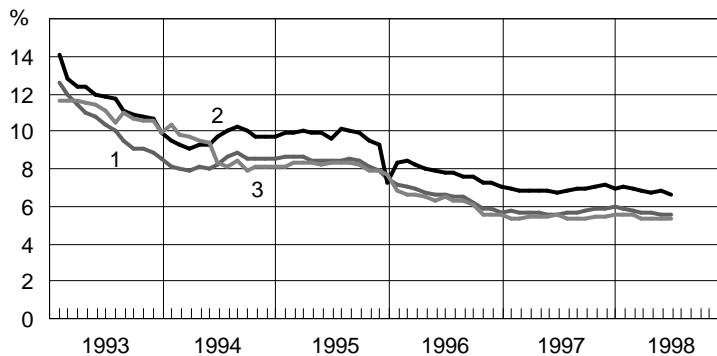
1. 24 kuukauden verottoman talletustilin korko
2. 36 kuukauden verottoman talletustilin korko
3. Verottoman käyttelytilin enimmäiskorko
4. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskiporko
5. Lähdeverollisten käyttelytilien (ml. sekkitilit) keskiporko

33. Pankkien markkamääräisen anto- ja ottolainauksen keskiporkoja



1. Uusi antolainaus
2. Antolainauskanta
3. Koko ottolainaus
4. Talletukset

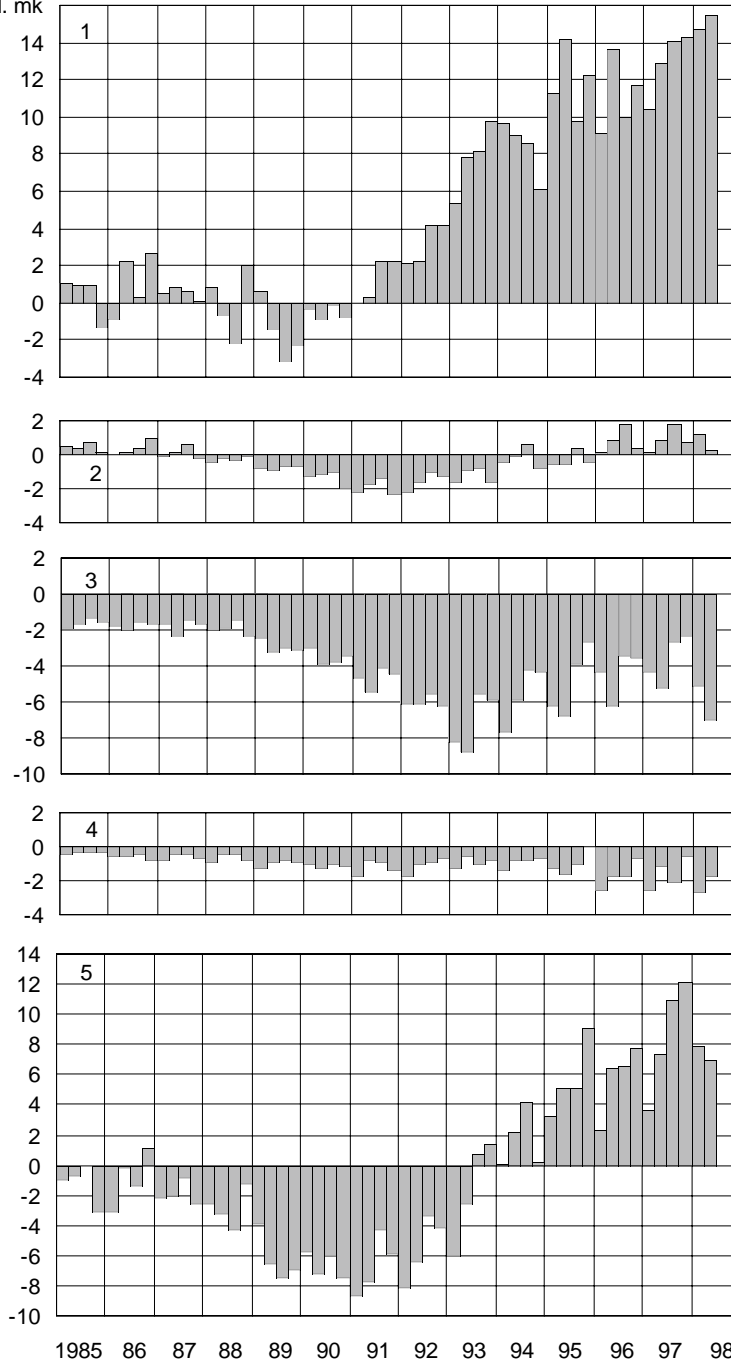
34. Pankkien uusien kotitalousluottojen keskiporkoja



1. Asuntoluotot
2. Kulutusluotot
3. Opintoluotot

35. Vaihtotase

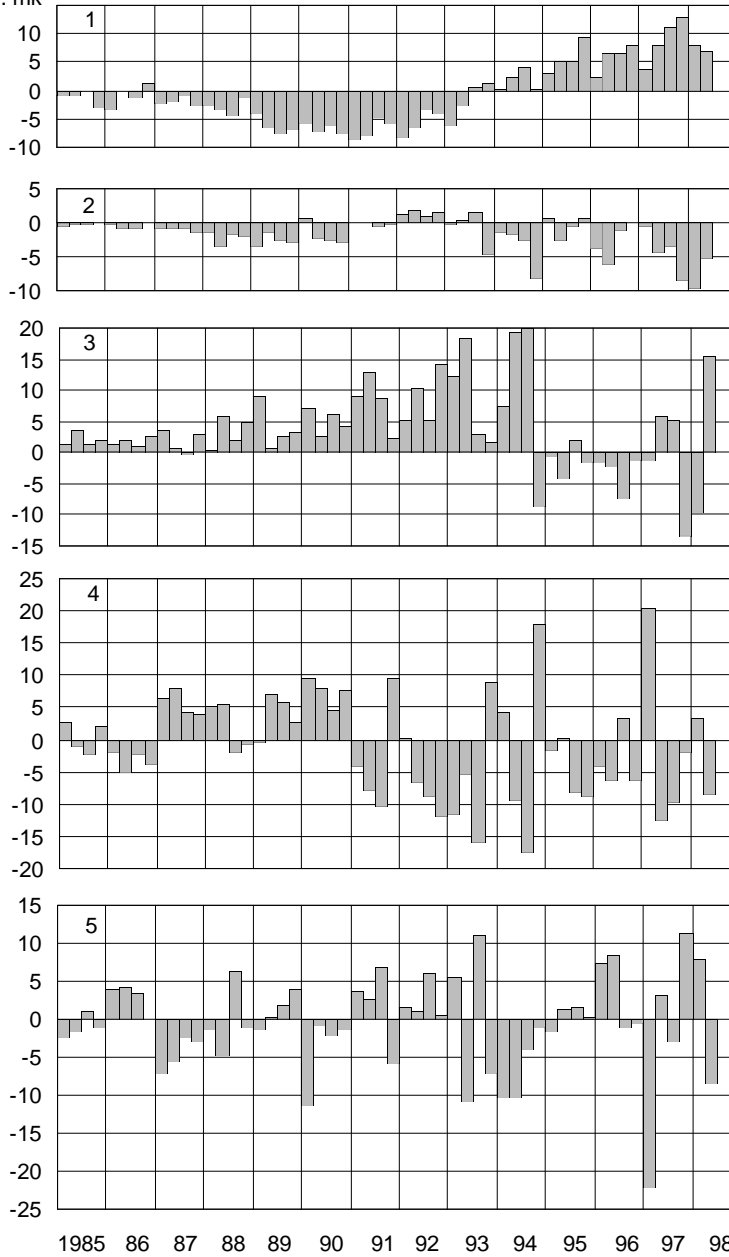
Mrd. mk



1. Kauppatase
2. Palvelutase
3. Pääomankorvaukset
4. Tulonsiirrot ja muut
5. Vaihtotase

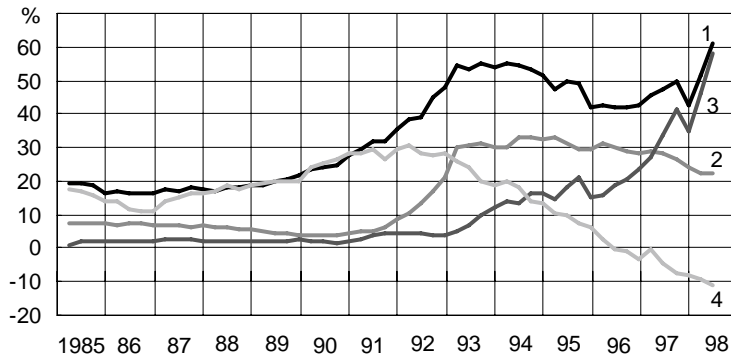
36. Maksutase

Mrd. mk



1. Vaihdotase ja pääomatase
2. Suorat sijoitukset
3. Portfoliosijoitukset
4. Muut sijoitukset
5. Suomen Pankin valuuttavarannon muutos (lisäys = -)

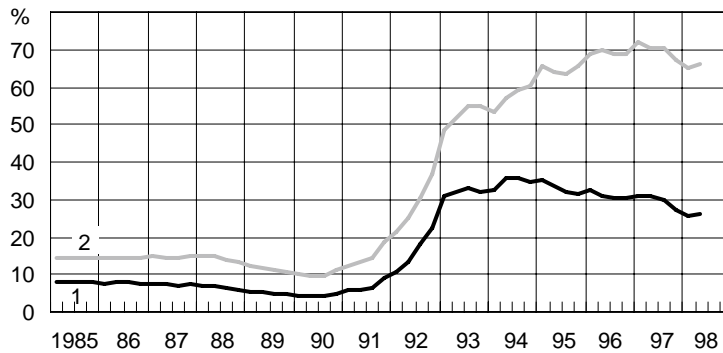
37. Suomen ulkomainen nettovelka



1. Koko nettovelka
2. Valtio (valuuttamääräinen)
3. Markkamääräiset arvopaperit
4. Muu velka, netto (pl. Suomen Pankin valuuttavaranto)

% BKT:sta

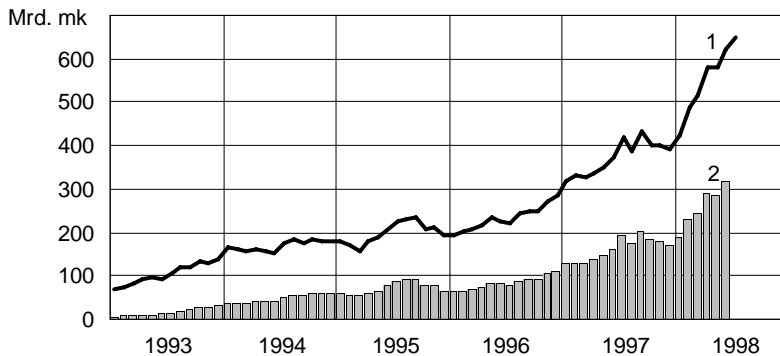
38. Valtion velka



1. Valuuttamääräinen
2. Yhteensä

% BKT:sta

39. Osakemarkkinat



1. Pörssiosakkeiden markkina-arvo
2. Ulkomaalaisten sijoitukset suomalaisiin osakkeisiin

Suomen Pankki 19.8.1998

Eduskunnan pankkivaltuusto

Ilkka Kanerva, puheenjohtaja
Johannes Koskinen, varapuheenjohtaja
Olavi Ala-Nissilä

Kimmo Sasi
Tuulikki Hämäläinen
Mauri Pekkarinen

Virpa Puisto
Martti Korhonen
Anneli Jätteenmäki

Anton Mäkelä, pankkivaltuuston sihteeri

Johtokunta

Matti Vanhala, johtokunnan puheenjohtaja
Esko Ollila
Matti Louekoski
Matti Korhonen

Heikki T. Hämäläinen, johtokunnan sihteeri

Johtaja

Pentti Koivikko

Osastot ja yksiköt

Hallinto-osasto

Urpo Levo oto.

Henkilöstöosasto

Aura Laento

Johtokunnan neuvonantaja

Anton Mäkelä

Johdon sihteeristö

Heikki T. Hämäläinen

Julkaisu- ja kielipalvelut

Antero Arimo

Kansainvälinen sihteeristö

Kjell Peter Söderlund

Kansantalouden osasto

Antti Suvanto

Kehitysyksikkö

Esa Ojanen

Lakiasiat

Arno Lindgren

Laskentaosasto

Esa Ojanen oto.

Maksuliikeosasto

Raimo Hyvärinen

Maksuvälineosasto

Urpo Levo

Markkinaoperaatioiden os.

Markus Fogelholm

Rahapolitiikan osasto

Pentti Pikkarainen

Johtokunnan neuvonantaja

Kari Puumanen

Rahoitusmarkkinaosasto

Heikki Koskenkylä

Johtokunnan neuvonantaja

Ralf Pauli

Tarkastusyksikkö

Taina Kivelä

Tiedotus

Antti Juusela

Tietojenkäsittelyosasto

Pertti Simola

Tietopalveluosasto

Martti Lehtonen

Turvallisuus

Jyrki Ahvonen

Tutkimusosasto

Juha Tarkka

Johtokunnan neuvonantaja

David Mayes

Siirtymätalouksien laitos

Pekka Sutela

Haarakonttorit

Kuopio, Oulu, Tampere, Turku

Rahoitustarkastus

Kaarlo Jännäri, johtaja
