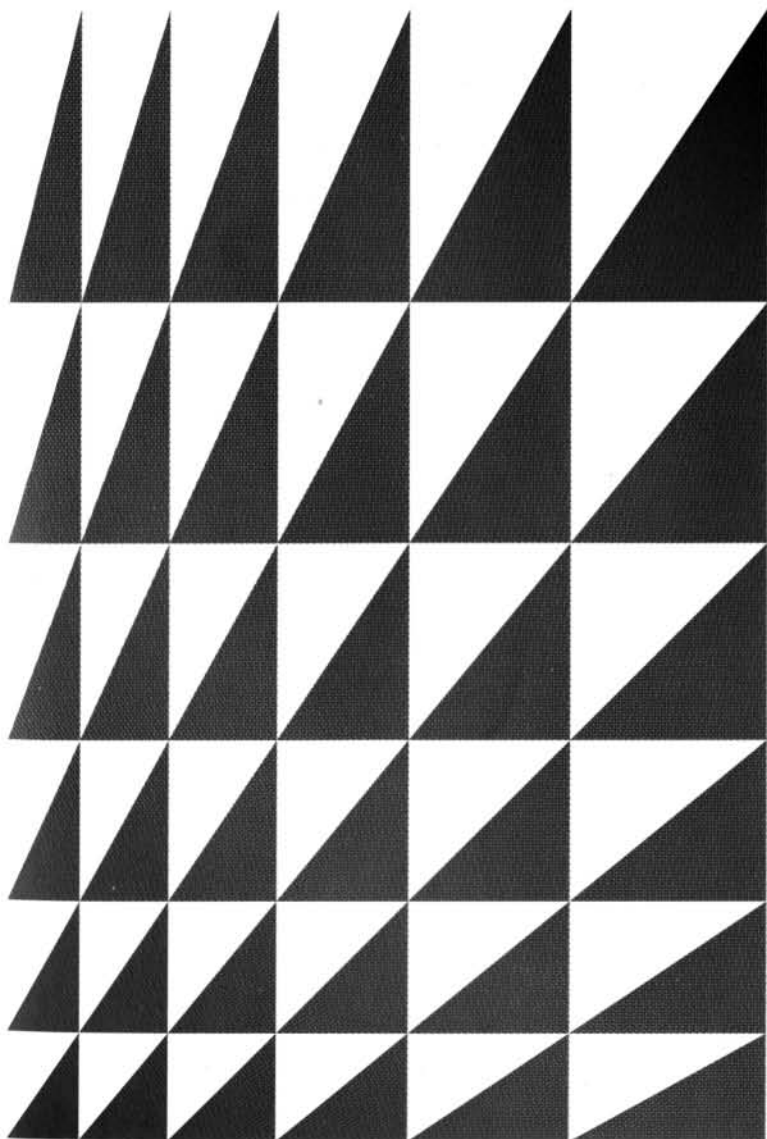

MARKKA & TALOUS

4 • 1995



SUOMEN
PANKKI

•
FINLANDS
BANK



3. vuosikerta/3:e årgången

Lehti ilmestyy
neljä kertaa vuodessa.
Tidskriften utkommer
fyra gånger per år.

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

**Puhelin/Telefon (90) 1831
Telefax (90) 174 872**

**Toimitusneuvosto
Redaktionsråd**

Antti Suvanto,
puheenjohtaja/ordförande
Pekka Ilmakunnas
Antti Juusela
Kaarlo Jännäri
Pentti Pikkarainen
Kari Puumanen

**Päätoimittaja
Chefredaktör**
Sirkka Hämäläinen

**Toimitus
Redaktion**
Suomen Pankin julkaisu- ja
kielipalvelut
Finlands Banks publikations- och
språktjänster

**Tilaukset
Beställningar**
Puh./Tel. (90) 183 2566

Sähköposti/Elektronisk post:
X.400: S=PUBLICATIONS;
A=MAILNET;
P=BOFNET; C=FI
Internet: PUBLICATIONS@
BOFNET.MAILNET.FI

Painopaikka/Tryckeri
Oy Trio-Offset Ab, 1995

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

ISSN 1236-4231

Sisällys

Taloudellinen kehitys, inflaatio ja rahapolitiikka 3

Paavo Peisa
Rahapolitiikan välittymismekanismi 9

Jyri Marviala – Marianne Palva
Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä –
nykytilanne ja tulevaisuuden haasteita 14

Jukka Vesala
Yrityssektori nojautuu tulo-rahoitukseen
ja parantaa vakavaraisuuttaan 21

Markka & talous -lehden lukijatutkimus:
lehti on tarpeellinen ja tärkeä tiedonlähde 28

Raha- ja valuuttapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoita
koskevia toimenpiteitä 30

Rahapolitiikan välineet 32

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 36

Kuviot K1

Talouden myönteiseen kehitykseen uskotaan edelleen, vaikka nopein kasvuvaihe näyttääkin olevan takanapäin. Inflaatiopaineita ei ole ollut havaittavissa, ja korot ovat alentuneet. Suurin ongelma on edelleen työttömyys.

Suomen talouskehitys on jatkunut suotuisana, vaikka tuotannon kasvuvauhti onkin jonkin verran hidastunut. Budjetti- ja palkkaratkaisut sekä työllisyysohjelma lisäsivät syksyllä luottamusta talouspolitiikkaan. Suomen lähentymisohjelman myönteinen vastaanotto EU:n talous- ja valtiovarainministerien Ecofin-kokouksessa vahvisti myös osaltaan uskoa harjoitettuun talouspolitiikkaan.

Inflaatiopaineet ovat olleet vähäiset. Markan pysyminen vakaana ja joidenkin tuoteryhmien kansainvälisten hintojen lasku ovat pitäneet tuontihinnat alenevina. Kotimaisia kustannuspaineita vähentää työllisyysohjelmaan sisältyneet välillisten työvoimakustannusten laskeminen. Tietoisuus palkkakehityksen mallillisuudesta näyttää niin ikään hillitsevän hintojen nosto-paineita.

Vähentyneiden inflaatiopaineiden ja toteutettujen talouspoliittisten toimenpiteiden johdonmukaisena jatkona Suomen Pankki laski rahapolitiikkaa ohjaavaa korkoa loka-marraskuussa. Huutokauppakorkoa alennettiin kolme kertaa, yhteensä 1.25 prosenttiyksikköä 4.75 prosenttiin. Lyhyiden markkinakorkojen ero Euroopan vahvojen valuuttojen vastaaviin korkoihin kaventui alkuvuoden tasolle.

Tuotannon kasvuvauhti tasaantui

Talouden nopein kasvuvaihe näyttää tällä kertaa ohitetun. Kokonaistuotannon kuukausi-indikaattorin perusteella arvioituna bruttokansantuote näyttää kasvaneen heinä-syyskuussa vain lievästi vuoden toisesta neljänneksestä. Kasvua vuoden

takaisesta ajasta oli 3.1 %; ensimmäisellä vuosipuoliskolla tuotanto lisääntyi 5.4 % vuoden 1994 vastaavasta ajasta. Teollisuustuotanto lisääntyi heinä-syyskuussa 8.1 % edellisen vuoden vastaavasta ajasta.

Metalliteollisuuden tuotannon kausivaihtelusta puhdistettu kasvu pysähtyi kesäkuukausina. Metsäteollisuuden tuotannon määrä on pysynyt koko vuoden likipitään ennallaan. Kesäkuukausien tiedot kuitenkin todellisuutta pessimistisemmän kuvan talouden tilasta.

Teollisuustuotannon kasvun hidastuminen johtuu osaksi siitä, että kapasiteetin riittämättömyys on estänyt tuotannon laajentamisen. Kapasiteetin käyttöaste on ollut korkea erityisesti paperi- ja metalliteollisuudessa. Teollisuuden ja Työnantajien Keskusliiton suhdannebarometrin mukaan noin kolmanneksella metallialan yrityksistä oli kapasiteettia liian vähän. Metalliteollisuuden Keskusliiton mukaan mahdollisuudet tuotannon lisäämiseen kohenevat lähikuukausina, kun metalliteollisuudessa otetaan käyttöön uutta tuotantokapasiteettia.

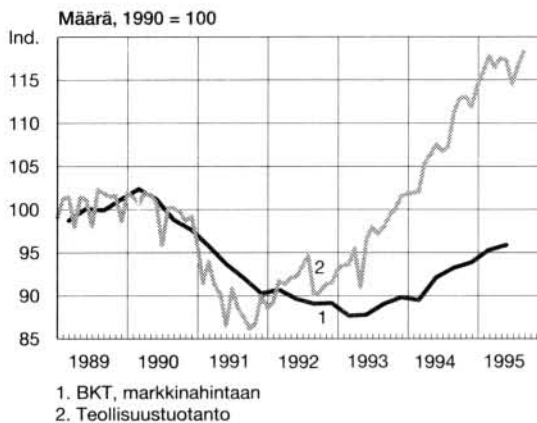
Teollisuuden suhdanneodotukset ovat aiempaa varovaisemmat. Suhdanneäkymien paranemista ei enää yleisesti odoteta. Vientiodotukset ovat kuitenkin yhä myönteiset, ja kannattavuuden paranemisen odotetaan jatkuvan. Metsäteollisuudessa tuotannon ja viennin arvellaan pysyvän lähikuukausina suunnilleen syksyn tasolla. Metalliteollisuudessa suhdanteet sen sijaan edelleen hieman paranevat.

Yksityisen kulutuksen kasvu nopeutui asteittain sen jälkeen kun kotitalouksien luottamus

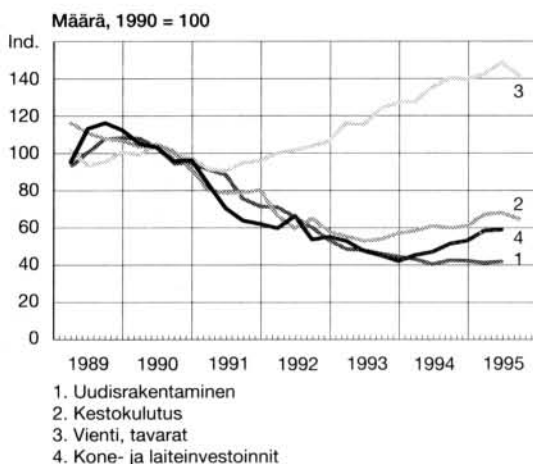
Kuvio 1.

Tuotanto ja kysynnän indikaattorit

Bruttokansantuote ja teollisuustuotanto



Kysynnän indikaattoreita



taloustilanteen kohenemiseen vuoden 1993 loppupuolella alkoi palautua. Viimeisimmät tiedot kaupan myynnistä kuitenkin osoittavat kulutuksen lisääntyvän alkuvuotta hitaammin. Kotitaloudet ovat olleet hankinnoissaan varovaisia. Velkaantumista harkitaan tarkkaan, mikä on näkynyt mm. siinä, että autokauppa on käänteestä huolimatta vielä vähäistä. Kulutusnäkyviä kohentavat palkankorotukset ja veronpalautukset, jotka yhdessä vakaana pysyvän hintatason kanssa vauhdittanevat uudelleen kulutuksen kasvua loppuvuodesta.

Investointien kerrannaisvaikutukset talouteen ovat toistaiseksi olleet vähäiset. Investoinnit ovat suuntautuneet pääasiassa teollisuuden koneisiin

ja laitteisiin, joista merkittävä osa tuodaan ulkomailta. Rakennustoiminnan laman päättymisestä ei ole vielääkään merkkejä.

Talouskehitys edelleen kaksijakoista

Tavaraviennin määrä kasvoi heinä-syyskuussa 5.7 % vuoden takaisesta ajasta. Vienti jäi kuitenkin heinä-syyskuussa pienemmäksi kuin edellisellä neljänneksellä, mikä johtui pääasiassa siitä, ettei tällä jaksolla ollut laivatoimituksia. Suomen viennin myönteistä kehitystä on tukenut se, että kansainvälinen kasvu on painottunut teollisuuden kone- ja laiteinvestointeihin. Tämä on näkynyt metalliteollisuuden viennin erittäin nopeana kasvuna. Metsäteollisuuden suhdannekuva on hieman epäselvä. Mekaanisessa metsäteollisuudessa on ollut taantuma jo jonkin aikaa, mikä on näkynyt maailmanmarkkinahintojen laskuna. Elokuussa sahatavaran hintojen lasku kuitenkin pysähtyi, ja hinnat kääntyivät syyslokakuussa hienoiseen nousuun. Selluloosan ja paperituotteiden vientiä hidastaa tuottajien pyrkimys estää hintojen lasku supistamalla tarjontaa.

Suomen talouskasvu on ollut edelleen pitkälti vientisektorin varassa (kuvio 1). Kotimarkkinoilla tuotanto on kasvanut hitaasti rakennustoiminnan laman takia. Työmarkkinoilla tämä on näkynyt hyvin hitaasti paranevana työllisyysstilanteena. Elo-syyskuussa työttömyysaste aleni lähinnä sen takia, että työvoiman tarjonta pieni. Lokakuussa työllisten määrä lisääntyi vain vähän ja työttömyysaste oli sama kuin syyskuussa. Työttömiä oli työvoimatiedustelun mukaan 409 000, ja kausipuhdistettu työttömyysaste oli 16.8 %.

Vaihtotase on vahva ja valtion alijäämä on pienemässä

Vaihtotase on pysynyt vahvana. Tammi-lokakuussa vaihtotaseen ylijäämä oli 12.4 mrd. markkaa. Lokakuussa vaihtotase oli alijäämäinen, mihin pääasiallisesti vaikuttivat tilapäiset tekijät. Kauppataseen ylijäämä oli tammi-lokakuussa 33.9 mrd. markkaa, johon vaihtosuhteen lähes 10 prosentin paranemisella on ollut merkittävä vaikutus. Ulkomaankaupan määrällinen kehitys viittaa siihen, että kauppataseen vahvistumistrendi ei enää jatku. Palvelutaseen ja pääomakorvausten taseen alijäämät ovat selvästi pienentyneet.

Valtiontalouden nettorahoitustarpeen 12 kuukauden liukuva summa on pienentynyt alkukesän noin 80 mrd. markasta 71 mrd. markkaan syys-

kuussa 1995. Loppuvuonna valtiontalouden tasapainon odotetaan edelleen paranevan, koska poikkeuksellisiin ajoitustekijöihin liittyvät vaikutukset lakkaavat. Vuoden 1995 nettoraohoitustarve nousee valtiovarainministeriön arvion mukaan 67 mrd. markkaan, eli jotakuinkin vuoden 1994 lukemiin. Kuitenkin ns. primäärinen nettoraohoitustarve (raohoitustarve ilman valtion nettokorkomenoja, pankkitukea ja EU-jäsenyyden aiheuttamia nettomääräisiä menoja) pienee tänä vuonna lähes kolmanneksen. Valtion talousarvioesityksessä vuoden 1996 nettoraohoitustarpeen arvioidaan alenevan noin 41 mrd. markkaan.

Hallitus päätti lokakuussa toimenpiteistä työttömyyden alentamiseksi. Työllisyysohjelman tavoitteena on puolittaa työttömyys 8–9 prosenttiin vuoteen 1999 mennessä. Toimenpide-ehdotusten on arvioitu vaikuttavan valtiontalouteen alle 0.5 mrd. markkaa vuonna 1996 ja vuosina 1997–99 keskimäärin 1.6 mrd. markkaa vuosittain.

Hintakehitys on ollut vakaata

Kuluttajainflaatiota mittaavat indeksit pysyivät elo-lokakuussa lähes muuttumattomina. Kuluttajahintojen 12 kuukauden muutosvauhti on hidastunut alkuvuoden lähes 2 prosentista alle puoleen prosenttiin (kuvio 2). Lokakuussa 12 kuukauden muutos oli 0.3 %. Pohjahintainflaatiota kuvaava indikaattori oli heinä-syyskuussa jotakuinkin sama kuin edellisellä neljänneksellä. Pohjahintainflaation 12 kuukauden muutos on ollut negatiivinen heinäkuusta lähtien. Syyskuussa muutos oli -0.6 %.

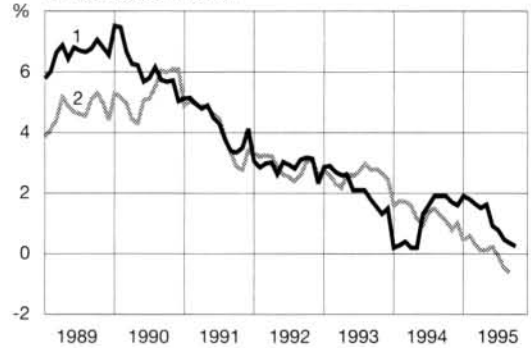
Odotettua vaimeampi kansainvälinen inflaatio on vähentänyt tuontihintapaineita. Tuontihintaindeksi oli lokakuussa 0.4 % edellisvuotista alempi. Ruuan hintojen lasku on jatkunut vielä EU-jäsenyyden välittömien hintavaikutusten jälkeenkin. Elokuussa 1995 ravinnon hintaindeksi kääntyi uudelleen laskuun pysyttyään kesäkuukaudet muuttumattomana, ja lokakuussa ruuan hinta oli 3 % alempi kuin heinäkuussa. Suomen elintarviketeollisuuden markkinatilanteen muutosta heijastaa se, että Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton suhdannebarometrin mukaan elintarviketeollisuus odottaa hintojen laskun vielä jatkuvan lähikuukausina.

Syksyllä hyväksytyyn kaksivuotisen tulosopimuksen mukaan sopimuspalkkoja nostetaan marraskuussa 1995 keskimäärin 2 % ja loka-

Kuvio 2.

Inflaatio

12 kuukauden muutos



1. Kuluttajahintaindeksi
2. Pohjahintainflaatioindikaattori

kuussa 1996 vajaat 2 %. Sovittua erittäin maltillista työkustannusten nousua vaimentaa edelleen hallituksen lokakuussa esittämään työllisyysohjelmaan sisältyvä työnantajan työttömyysvakuutusmaksun alentaminen keskimäärin noin 1/2 prosenttiyksiköllä vuoden 1996 alussa.

Asuntojen vaimean kysynnän takia niiden hinnat ovat laskeneet edelleen. Koko maan asuntojen hinnat olivat heinä-syyskuussa 1.9 % matalammat kuin edellisellä neljänneksellä. Pääkaupunkiseudulla hintojen lasku jatkui vielä lokakuussa. Kantohinnat ovat niin ikään olleet laskussa alkukesästä lähtien. Ne olivat heinä-syyskuussa 3.3 % pienemmät kuin vuoden toisella neljänneksellä.

Inflaatio-odotukset ovat vaimentuneet edelleen. Teollisuuden suhdannebarometrin mukaan hintojen arvellaan lähiaikoina laskevan useilla toimialoilla ja nousevan lähinnä metsä- ja rakennusteollisuudessa. Kyselyn mukaan kustannusten nousua odottavat vain metsäteollisuus ja kulutustavateollisuus.

Pohjahintainflaation nopeutuminen vuoden 1996 aikana jäänee vähäisemmäksi kuin edellisen Markan & talouden artikkelissa arvioitiin. Pohjahintainflaation 12 kuukauden muutoksen arvioidaan olevan hyvin pieni vuoden 1995 loppuun saakka. Ensi vuoden aikana pohjahintainflaatio nopeutuu mutta ei näillä näkymin nouse kahden prosentin yli. Nyt saatavissa olevan informaation valossa merkittäviä inflaatiopaineita ei näytä siirtyvän myöskään vuodelle 1997.

Paineita kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla

Kansainväliset valuuttamarkkinat olivat syyskuun lopulla levottomat. Dollarin heikkeneminen ja EMU-keskustelut aiheuttivat häiriöitä erityisesti Euroopan raha- ja valuuttamarkkinoilla. Tilanne kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla rauhoittui lokakuussa, mutta marraskuussa valuuttamarkkinat olivat jälleen jonkin verran rauhatomat lähinnä Meksikon uudelleen puhjenneiden ongelmien ja Yhdysvaltain velkalimiitti- ja budjettipävarmuuksien takia. Marraskuun loppupuolella Yhdysvaltain dollari vahvistui, kun budjettikiistassa saavutettiin periaatteellinen yhteisymmärrys.

Syyskuun lopulla dollarin heikkenemisen seurauksena useiden EU-maiden valuutat heikkenivät suhteessa Saksan markkaan. Eniten valuutat heikkenivät maissa, joiden valuutat olivat olleet jo keväällä valuuttamyllerryksessä. Espanjassa ja Italiassa oli lisäksi talouspoliittisia ongelmia, ja Ranskassa tilanne kärjistyi talouspoliittiseksi kriisiksi. Ranskan uuden hallituksen talouspolitiikka joutui uskottavuusongelmiin, ja keskuspankki joutui kiristämään rahapolitiikkaa frangin nopean heikentymisen vuoksi. Lokakuussa keskuspankki alensi korkoja, kun tilanne markkinoilla rauhoittui. Marraskuun puolessa välissä keskuspankkikorkoja laskettiin edelleen, kun hallitus oli esitellyt sosiaaliturvajärjestelmän säästöohjelman. Julkisen talouden säästöohjelma johti joulukuun alussa lakkoon. Lakko ei kuitenkaan ole aiheuttanut häiriöitä raha- ja valuuttamarkkinoilla.

Ruotsissa kruunun ulkoinen arvo ja korot ovat vaihdelleet huomattavasti tänä vuonna. Syksyllä luottamus talouspolitiikan onnistumiseen on lisääntynyt selvästi. Kruunu on vahvistunut merkittävästi ja pitkät korot ovat laskeneet. Esimerkiksi ecun suhteen kruunu oli marraskuussa vahvimmillaan sitten alkuvuoden 1994.

Markka pysynyt vakaana

Kotimaisilla raha- ja valuuttamarkkinoilla päähuomio kiinnittyi elo-syyskuussa tuloneuvotteluihin. Markkinoiden luottamus maltillisen tuloratkaisun syntyyn oli koko ajan vahva, mikä näkyi korkojen alenemisena ja markan ulkoisen arvon pysymisenä vakaana. Tulosopimuksen allekirjoituspäivänä markka vahvistui useita prosentteja tärkeimpiin valuuttoihin nähden. Pisin heli-

borkorko (12 kk) ja lyhin obligaatiokorko (2 v) laskivat eniten eli 0.2 prosenttiyksikköä.

Markan ulkoinen arvo pysyi vakaana lokamarraskuussa huutokauppakoron laskujen yhteydessä. Koron laskuja odotettiin valuuttamarkkinoilla ja niiden tulkittiin edistävän talouden suotuisaa kehitystä.

Suomen markan kurssi Saksan markan suhteen pysyi syys-marraskuussa lähellä kolmea markkaa. Ulkomaankauppapainoisella indeksillä mitattuna markan ulkoinen arvo on tällä hetkellä vahvempi kuin ennen markan kellutuksen aloitusta vuoden 1992 syyskuussa. Ruotsin kruunun vahvistuminen näkyi myös kruunun markka-kurssissa. Ruotsin kruunu maksaa nyt noin 65 penniä eli noin 5 penniä enemmän kuin syyskuun alussa. Dollarin suhteen markka vahvistui 2.5 prosenttia syys-marraskuussa.

Suomen Pankin valuuttavaranto supistui syys-marraskuussa 1.2 mrd. markkaa lähinnä valtion valuuttalainojen kuolemusten takia. Valuuttavaranto oli marraskuun lopussa 50.5 mrd. markkaa.

Pitkät korot laskeneet

Luottamus uuden hallituksen talouspolitiikan onnistumiseen, talouden myönteinen perusvire ja kansainvälisten korkojen lasku ovat alentaneet pitkiä korkoja huhti-marraskuussa 2.8 prosenttiyksikköä. Suomen pitkät korot ovat huhti-marraskuussa laskeneet enemmän kuin useassa muussa EU-maassa. Esimerkiksi Saksan pitkä korko laskee huhti-marraskuussa 0.9 prosenttiyksikköä, Tanskan 1.6 prosenttiyksikköä ja Ranskan 0.9 prosenttiyksikköä. Kotimaisten tekijöiden vaikutuksesta pisin korkomme on alentunut vajaan 2 prosenttiyksikköä Saksan pitkään korkoon verrattuna.

Pisin korko (8.5 v) on nyt noin 7.3 % eli hie- man vähemmän kuin Tanskan ja vähän enemmän kuin Ranskan pitkä korko (taulukko). Pisin korko on kuitenkin tällä hetkellä noin 1.1 prosenttiyksikköä korkeampi kuin vuoden 1994 tammikuun lopussa ennen kansainvälisten korkojen jyrkkää nousua.

Syyskuun lopulla kansainväliset korkoliikkeet nostivat pitkiä markkinakorkoja. EMU-keskustelu ja Yhdysvaltain pitkien korkojen nousu vetivät myös Suomen korkoja ylös, vaikka palkkaneuvottelut etenivät lupaavasti. Lokamarraskuussa pitkät korot palautuivat syyskuun

puolen välin tasolle. Huutokauppakoron alen-
tamiset eivät vaikuttaneet juurikaan pisimpiin
markkinakorkoihin.

Heliborkoroissa vahvat koronlaskuodotukset

Pisin heliborkorko (12 kk) seurasi huhti-marras-
kuussa pitkien korkojen laskua. Se on nyt 2.3
prosenttiyksikköä alempi kuin huhtikuun alussa.
Lyhin heliborkorko määräytyy pitkälti huuto-
kauppakoron mukaan, ja se alenikin huhti-marras-
kuussa noin prosenttiyksikön eli huutokauppa-
koron muutoksen verran (kuvio 3).

Pitkien korkojen lyhyitä korkoja nopeamman
laskun takia tuottokäyrä on loiventunut. Pisim-
män (8.5 v) obligaatiokoron ja 3 kuukauden koron
erotus oli keväällä noin 4 prosenttiyksikköä, ja
nyt se on 2.6 prosenttiyksikköä (kuvio 4). Sak-
sassa 10 vuoden ja kolmen kuukauden koron ero
on hieman vähemmän kuin Suomessa eli noin
2.3 prosenttiyksikköä. Saksan pitkä korko on
korkea suhteessa lyhyisiin korkoihin ja talouden
inflaatio-odotuksiin. Yksi syy on spekulatiot
tulevasta eurovaluutasta, joka sijoittajien mie-
lestä voi olla heikompi kuin maan nykyinen

Lyhytaikaisia markkinakorkoja (3 kk); prosenttia

	31.7.	30.9.	30.11.
Saksa	4.6	4.1	3.9
Ranska	6.2	6.4	6.4
Belgia	4.6	4.3	3.9
Englanti	6.9	6.8	6.6
Italia	10.9	10.7	10.6
Tanska	6.4	5.8	5.2
Ruotsi	9.2	9.0	8.9
USA	5.9	6.0	5.9
Suomi	6.1	6.0	4.7

Pitkäaikaisia markkinakorkoja, prosenttia

	31.7.	30.9.	30.11.
Saksa	6.8	6.7	6.2
Ranska	7.4	7.5	6.9
Belgia	7.3	7.1	6.7
Englanti	8.2	8.1	7.6
Italia	12.1	11.9	11.5
Tanska	8.3	8.0	7.3
Ruotsi	10.4	9.5	8.7
USA	6.5	6.3	5.8
Suomi	8.6	8.1	7.3

Kuvio 3.

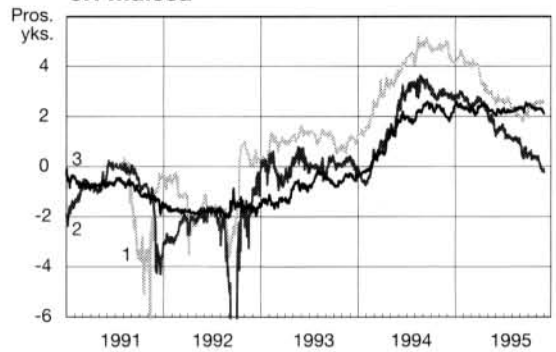
Markan ulkoinen arvo ja lyhytaikainen korko



1. 3 kuukauden heliborkorko (vasen asteikko)
2. Kauppapainoinen valuuttaindeksi (oikea asteikko)

Kuvio 4.

10 vuoden ja 3 kuukauden koron erotus eri maissa



1. Suomi
2. Ruotsi
3. Saksa

markka. Sijoittajien mielenkiinto pisimpiin Sak-
san markan määräisiin obligaatioihin on viime
aikoina vähentynyt.

Odotukset huutokauppakoron laskusta vah-
vistuivat alkusyksystä, kun todennäköisyys mal-
tillisen palkkaratkaisun onnistumisesta kasvoi.
Erityisesti syyskuun puolella välissä odotukset
koronlaskusta näkyivät voimakkaina lyhimmissä
heliborkoroissa (1 kk–6 kk), jotka laskivat huuto-
kauppakoron alapuolelle. Lyhyitten markkina-
korkojen tuottokäyrä oli jonkin aikaa aleneva.

Lokakuussa odotukset huutokauppakoron
laskusta voimistuivat nopeasti uudelleen. Lyhim-
mät markkinakorot (1 kk–6 kk) laskivat huuto-

kauppakoron alapuolelle, ja korkotermiinien mukaan kolmen kuukauden korko olisi lähi-kuukausina alempi kuin senhetkinen korko. Heliborkorkojen tuottokäyrä oli lokakuussa lähes vaakasuora. Lyhimpien obligaatiolainojen korot alenivat lähes saman verran kuin heliborkorot.

Marraskuun alun huutokauppakoron laskun jälkeenkin odotukset koronlaskusta olivat markkinoilla vahvat. Marraskuun puolessa välissä lyhimmät heliborkorot olivat jälleen alemmat kuin huutokauppakorko. Myös korkotermiinit osoittivat edelleen koronlaskuodotuksia.

Marraskuun puolen välin jälkeen huutokauppakorkoa alennettiin kolmannen kerran. Myönteisesti kehittyneiden talouden perustekijöiden lisäksi päätökseen vaikutti markkinoiden luottamuksen kasvu maan taloutta ja talouspolitiikkaa kohtaan. Myös useiden Euroopan maiden markkinakorkojen aleneminen ja koronlaskuodotukset puolsivat koron alentamista. Markkinoiden myönteinen perusvire jatkui myös kolmannen huutokauppakoron laskun jälkeen.

Alentuneiden markkinakorkojen ja vaimentuneiden inflaationäkymien takia myös peruskorkoa laskettiin kaksi kertaa, yhteensä 0.5 prosenttiyksikköä. Ensimmäisen kerran peruskorkoa laskettiin lokakuun huutokauppakoron laskun yhteydessä ja toisen kerran marraskuun lopulla. Peruskorko on 15. joulukuuta alkaen 4.75 %. Korkotason laskun vuoksi myös pankit alensivat syksyllä omia primekorkojaan. Alin primekorko on 5.75 % ja korkein 6.75 %.

Suomen Pankki muutti syksyllä pankkien vähimmäisvarantojärjestelmää siten, että lokakuusta 1995 alkaen vähimmäisvarantovelvoite täytetään kuukausikeskiarvon pohjalta. Kahden kuukauden kokemusten perusteella uusi järjestelmä on lähtenyt käyntiin odotetusti.

Luottojen kysyntä jatkuu vähäisenä

Pankkiluottojen kysynnässä ei näy kasvun merkkejä. Luottojen määrä on ollut useita kuukausia 264 mrd. markkaa. Talletusenemmyys luotonantoon nähden on tällä hetkellä noin 17 mrd. markkaa.

Yritysten pankkilainojen kysyntä on edelleen vähäistä. Myös yritysten osake-emissiot ovat

vähentyneet huomattavasti tänä vuonna edellisvuotisista. Tammi-syyskuussa Helsingin Arvo-paperipörssissä noteerattujen yritysten osakeannit olivat vain vajaat 2 mrd. markkaa, kun ne viime vuonna olivat 10 mrd. markkaa. Myös yritysten joukkovelkakirjalainaemissiot olivat tammi-syyskuussa vain vajaan miljardi markkaa. Viime vuoden vastaavana aikana ne olivat lähes 4 mrd. markkaa ja sitä edellisenä noin 10 mrd. markkaa. Eri kyselyjen mukaan yritykset rahoittavat investointejaan tulorahoituksella.

Suppean rahan (M1) ja lavean rahan (M2) vuosikasvut ovat olleet melko vakaat viimeisen puolen vuoden aikana. Suppean rahan vuosikasvu on ollut noin 7 % ja lavean rahan noin 3.5 %. Laajimman raha-aggregaatin (M3) vaihteluihin vaikuttaa yleisön hallussa olevien sijoitustodistusten määrä.

Vakaan hintakehityksen edellytykset entisestään parantuneet

Inflaationäkymät ovat erittäin suotuisat. Pohjahintaindeksin muutokset pysyvät vuoden 1995 lopulla vähäisinä. Ensi vuoden aikana pohja-inflaation 12 kuukauden muutoksen arvioidaan nopeutuvan enimmillään noin 2 prosenttiin ja vaimenevan hieman vuoden 1997 aikana. On kuitenkin mahdollista, että elintarvikkeiden hintojen aleneminen jatkuu vielä pitkään, mikä yhdessä hidastuvan kasvun kanssa saattaa pitää inflaation ennustettua vaimeampana.

Talouden perustekijöistä ovat inflaation ohella vaihtotase ja valtiontalous kehittyneet myönteisesti. Keväällä hallitusohjelmaan kirjatut talouspoliittiset toimenpiteet on toteutettu, joten hyvät edellytykset talouden myönteisen kehityksen jatkumiseen ovat olemassa.

Kotimaisista tekijöistä suurin huoli on työttömyyden tuskallisen hidan aleneminen. Hallituksen työllisyysohjelma kuitenkin vaikuttanee suotuisasti työllisyyden kehitykseen. Kotimaisen kysynnän vaimeuteen vaikuttaa osaltaan reaalkorkojen taso. Vakaana jatkuva myönteinen inflaatiokasvu ja johdonmukainen talouspolitiikka vähentävät tulevaisuutta koskevaa epävarmuutta ja luovat edellytyksiä reaalikoron alenemiselle ja kotimarkkinoiden elpymiselle. ■

Rahapolitiikan välittymismekanismi

Paavo Peisa

ekonomisti

rahapolitiikan osasto

28.11.1995

Rahapolitiikan keskeinen tavoite on turvata vakaa rahan arvo. Tavoite on ymmärretty eri maissa ja eri aikoina hieman eri tavoin. Nykyisin se tarkoittaa käytännössä pyrkimystä alhaiseen inflaatioon. Suomen Pankki pyrkii vakiinnuttamaan inflaation keskimäärin noin kahteen prosenttiin vuodessa. Saman tavoitteen ovat omaksuneet melkein kaikki EU-maat, joskin kukin maa on täsmentänyt tavoitteen omalla tavallaan.¹

Keskuspankin käytettävissä olevat rahapolitiikan välineet määräytyvät sen mukaan, mitkä ovat keskuspankin toimintaympäristön yleiset puitteet, kuten valuuttakurssijärjestelmä, talouden avoimuus, maan poliittinen järjestelmä ja rahoitusmarkkinoiden kehitysaste. Esimerkiksi Suomen Pankki voi tällä hetkellä käyttää rahapolitiikkansa toteutuksessa vähimmäisvarantojärjestelmää, sekkutilijärjestelmää, maksuvalmiusjärjestelmää, markkinaoperaatioita ja peruskorkoa.²

Vaikka rahapolitiikan välineitä tutkii huolellisesti, niiden ja inflaation yhteys ei selviä helposti. Keskuspankeilla ei ole hallinnollisia val-

Kun keskuspankin huutokauppakorko muuttuu, lyhyet rahamarkkinakorot nousevat ja laskevat yleensä jokseenkin yhtä paljon kuin huutokauppakorko. Samalla myös muut markkina-korot muuttuvat. Rahoitusmarkkinoilta rahapolitiikan vaikutukset välittyvät myöhemmin muuhun talouteen eri kanavien kautta. Keskuspankki ohjaa talouden inflaatiokehitystä säätelämällä taloudessa kiertävän rahan määrää. Liikkeessä olevan rahan määrä ja talouden hintataso kehittyvät pitkällä aikavälillä yleensä samansuuntaisesti.

tuuksia säädellä palkkoja, muita tuotantokustannuksia tai tavaroiden hintoja. Suomessa tosin peruskorolla ja osaksi muillakin keskuspankkikoroilla on välitön yhteys kuluttajahintaindeksiin. Indeksiä laskettaessa asumismenot nimitäin arvioidaan yleisen korkotason ja asuntojen hintakehityksen perusteella siten, että kun Suomen Pankin korot nousevat, laskennalliset asumismenot kallistuvat ja siten myös kuluttajahintaindeksi nousee. Rahapolitiikan ja inflaation yhteyttä tarkasteltaessa ei kuitenkaan yleensä tarkoiteta tämäntapaisia näennäisiä tai laskennallisia kytkeäjä; siksi

inflaatiotavoite on määritelty pohjainflaatiolle eikä kuluttajahintaindeksin muutokselle.

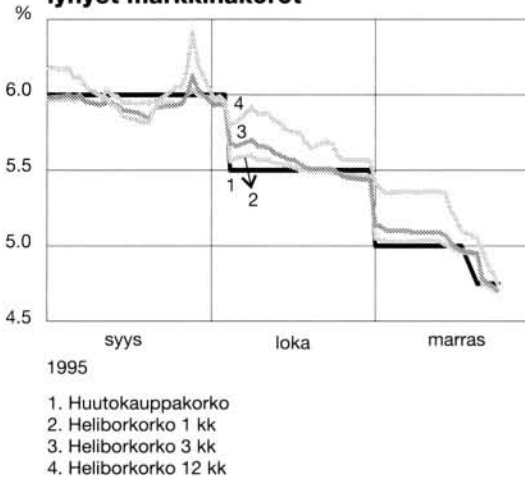
Rahapolitiikan välineiden ja tavoitteiden yhteys – rahapolitiikan välittymismekanismi – määräytyy ensi sijassa kansantalouden eri osien toiminnan perusteella. Viranomaisten päätöksillä on oma vaikutuksensa rahapolitiikan välittymismekanismiin, mutta niitäkin tärkeämpiä ovat yksityisen sektorin päätökset. Erityisen selvästi

¹ Suomen tavoite on määritelty ns. pohjainflaatiolle. Tämän kehitystä kuvaava indikaattori lasketaan siten, että kuluttajahintojen muutoksesta poistetaan välillisten verojen, tukipalkkioiden sekä asumiseen liittyvien pääomakustannusten (asuntojen hintojen ja korkojen) vaikutus.

² Suomen Pankin rahapolitiikan välineisiin voi perehtyä lähemmin lukemalla Aaltosen, Aurikon ja Kontulaisen teoksen Rahapolitiikka Suomessa, Suomen Pankki 1994, A:90 sekä Haskon ja Kuismän artikkelin Uudistukset rahapolitiikan välineissä, Markka & talous 3/1995. Suppea ajan tasalla oleva kuvaus löytyy tämän lehden Rahapolitiikan välineistä.

Kuvio 1.

Suomen Pankin huutokauppakorko ja lyhyet markkinakorot



välittymismekanismi on sidoksissa rahoitusmarkkinoiden, valuuttamarkkinoiden ja työmarkkinoiden toimintaan.

Keskuspankkikorko ja markkinakorot

Kaikki keskuspankit seuraavat talouden hintakehitystä tarkasti, mutta erityisen huolellisia hintojen seurannassa ovat inflaatiotavoitteen tämentäneet keskuspankit. Jos inflaatio näyttää poikkeavan tavoitteesta, rahapolitiikkaa tarkistetaan. Inflaatiopaineiden kasvaessa keskuspankki hillitsee hintojen ja kustannusten nousua kiristämällä rahapolitiikkaa. Inflaatiopaineiden hellittäessä rahapolitiikkaa voidaan jälleen keventää.

Keskuspankki kiristää ja keventää rahapolitiikkaa pääasiassa käymällä kauppaa rahamarkkinoilla. Markkinaoperaatiot tehdään usein säätelemällä suoraan jotain keskuspankin määräysvallassa olevaa lyhyttä korkoa, esimerkiksi huutokauppakorkoa.

Kun keskuspankin markkinaoperaatioissaan käyttämä korko muuttuu, lyhyet rahamarkkinakorot nousevat ja laskevat yleensä lähes yhtä paljon. Myös muut rahamarkkinakorot muuttuvat, mutta yhteys niiden ja keskuspankin koron välillä ei ole yhtä kiinteä kuin huutokauppakoron ja lyhyiden rahamarkkinakorkojen yhteys.

Suomen Pankin huutokauppakorko ja rahamarkkinakorot

Suomessa rahapolitiikan tärkein ohjausväline on Suomen Pankin huutokauppakorko. Rahamarkkinoiden huutokaupat on viime aikoina yleensä toteutettu siten, että huutokauppakorko on kiinteä ja huutokauppaan osallistuvat pankit jättävät tarjouksen kuukaudeksi Suomen Pankilta lainattavasta tai Suomen Pankkiin sijoitettavasta markkamäärästä.

Marraskuun 1. päivänä 1995 Suomen Pankki alensi huutokauppakorkoa 5.5 prosentista 5 prosenttiin eli 50 pistettä (kuvio 1). Päivää aikaisemmin yhden kuukauden korko pankkienvälisillä rahamarkkinoilla oli hieman sen hetkistä huutokauppakorkoa alempi. Siten voidaan päätellä, että markkinat odottivat huutokauppakoron alenevan. Eron pienuus (vain muutama piste) viittaa kuitenkin siihen, että huutokauppakorkoa alennettiin joko odotettua enemmän tai nopeammin.

Huutokauppakoron alennus ilmoitettiin aamulla ennen rahamarkkinoiden aukeamista ja markkinakorot asettuivat kohdalleen varsin nopeasti jo saman päivän aikana. Kuukauden rahamarkkinakorko aleni edellisestä päivästä 41 pistettä, kolmen kuukauden korko 30 pistettä ja 12 kuukauden korko 14 pistettä.

Rahapolitiikkaa kevennettiin, koska inflaatiopaineet olivat heikentyneet. Siten rahamarkkinoiden osapuolet saattoivat korjata arviotaan lyhyiden korkojen ensi vuoden tasosta. Odotus yhden kuukauden markkinakorosta vuosina 1996 ja 1997 aleni huutokauppakoron alentamisen vuoksi noin 20 pistettä. Odotukset, jotka koskivat myöhempään ajankohtiin liittyviä yhden kuukauden markkinakorkoja, pysyivät jokseenkin ennallaan.

Pitkissä eli yli vuoden markkinakoroissa huutokauppakoron muutos näkyy yleensä melko vaimeana. Pitkän arvopaperin korkoa voidaan pitää arvopaperin voimassaoloajan lyhyiden markkinakorkojen keskimääräisenä odotusarvona. Kun lyhyet korot muuttuvat, rahamarkkinoiden arvio lähitulevaisuudessa vallitsevasta lyhyiden korkojen tasosta muuttuu yleensä vastaavasti. Lyhyiden korkojen muutos ei sen sijaan viesti yhtä selvästi, miten lyhyet korot muuttuvat myöhemmin tulevaisuudessa. Jos odotukset lyhyiden korkojen tulevasta kehityksestä pysyvät muuttumattomina, pitkät markkinakorot muuttuvat lyhyiden korkojen muuttuessa hieman samaan suuntaan, mutta kuitenkin selvästi näitä vähemmän. Pitkien korkojen pysyminen täysin ennallaan osoittaa, että lyhyiden korkojen muuttua korko-odotukset ovat muuttuneet päinvastaiseen suuntaan.

Korkoja tarkasteltaessa on tärkeää ottaa huomioon nimellisten ja reaalisten korkojen ero. Jos koronalennus herättää odotuksia inflaation kiihtymisestä, odotettu lyhyt reaalikorko voi pysyä ennallaan vain jos odotettu nimellinen korko nousee inflaatio-odotuksen muutosta vastaavasti.

Markkinakorot ja pankkien antolainauskorot

Rahoitusmarkkinoiden rakenne vaikuttaa merkittävästi nopeuteen, jolla markkinakorkojen muutokset välittyvät pankkiluottojen korkoihin. Luottojen korkosidonnaisuudet vaihtelevat maittain ja viitekortit reagoivat lyhyiden korkojen muutoksiin eri maissa eri tavoin.

Joissakin maissa, esimerkiksi Englannissa, pankkien antolainauskorot seuraavat varsin tarkasti lyhyiden korkojen muutoksia. Yhteys lyhyiden markkinakorkojen ja luottokorkojen välillä syntyy osaksi siitä, että luottosopimuksissa antolainauskorot on sidottu lyhyisiin markkinakorkoihin, osaksi taas siitä, että lyhytaikaisen luotonannon osuus pankkien antolainauksesta on suhteellisen suuri. Lyhytaikaisen antolainauksen korko liikkuu yleensä samansuuntaisesti kuin lyhyen markkinarahnan korko.

Joissakin maissa, kuten Saksassa, pankit antavat etupäässä pitkäaikaisia, koroltaan kiinteitä tai pitkiin markkinakorkoihin sidottuja luottoja. Sekä uusien luottojen että varsinkin koko lainakannan keskimääräinen korko muuttuu

yleensä vain vähän lyhyiden markkinakorkojen muuttuessa. Jos korkojen aleneminen osoittautuu pysyväksi, myös asuntoluottojen ja muiden pitkien pankkiluottojen korot pyrkivät kuitenkin alenemaan pitkien korkojen myötä.

Korkojen vaikutukset talouden toimeliaisuuteen ja hintoihin

Rahoitusmarkkinoilta rahapolitiikan vaikutukset välittyvät edelleen muuhun talouteen useiden eri kanavien kautta. Vaikutusten täsmällinen arviointi on vaikeaa, koska talouden eri osat alueet vaikuttavat toisiinsa enemmän tai vähemmän samanaikaisesti. Rahapolitiikan välittymistä tarkasteltaessa joudutaankin usein turvautumaan erilaisiin yksinkertaistuksiin.

Keskeisenä välittymiskanavana pidetään tavallisesti korkoja. Kuten edellä on esitetty, keskuspankkikoron muutos saa aikaan jokseenkin samansuuruisen muutoksen lyhyissä rahamarkkinakoroissa. Myös pitkät korot liikkuvat tavallisesti samaan suuntaan, mutta yleensä vähemmän kuin lyhyet korot.

Inflaatiotavoitteen asettanut keskuspankki keventää rahapolitiikkaa yleensä sellaisessa tilanteessa, että inflaatio näyttää jäävän tavoitetta alhaisemmaksi. Jos yleisön inflaatio-odotukset määräytyvät toteutuneen hintakehityksen perusteella, niiden muutos ei vähennä rahapolitiikan tehoa vielä välittömästi koron alentamisen jälkeen.³ Rahoituksen halpeneminen elvyttää ensi vaiheessa kestävien kulutushyödykkeiden ja pääomahyödykkeiden kysyntää, mutta tulojen ja tuotannon lisääntyessä vaikutukset leviävät nopeasti koko talouteen.

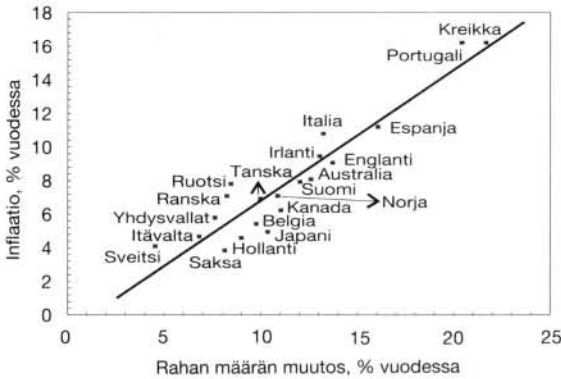
Kysynnän elyessä asuntojen ja muiden sijoituskohteiden hinnat pyrkivät nousemaan. Omaisuusarvojen nousu on usein ensimmäisiä merkkejä inflaatiokehityksen suunnan kääntymisestä. Alhaisen inflaation oloissa se saattaa kuitenkin vahvistaa kysyntää edelleen, osaksi varallisuuden ja vakuusarvojen nousun, osaksi nousun jatkumista koskevien odotusten vahvistumisen vuoksi.

Vähitellen rahapolitiikan keventäminen heijastuu myös tavaroiden ja palvelujen hintojen

³ Taloustieteellisessä kirjallisuudessa on käsitelty runsaasti myös sellaisia tilanteita, joissa rahapolitiikan muutos vaikuttaa odotuksiin välittömästi. Erityisesti huomiota on kiinnitetty ns. rationaalisten odotusten malleihin.

Kuvio 2.

**Inflaatio ja rahan määrän kasvuvauhti
OECD-maissa 1970 - 94**



sekä palkkojen kehitykseen. Kysynnän elpymässä yritykset ryhtyvät korottamaan hintamarginaalejaan. Myös palkat pyrkivät kohoamaan, aluksi siksi, että osa yrityksistä joutuu teettämään ylitöitä. Kun yrityksiin palkataan lisää työvoimaa, työttömyys vähenee ja työntekijöiden neuvotteluasema sopimusneuvotteluissa paranee. Yritykset joutuvat kilpailemaan niukaksi käyvästä työvoimasta.

Parhaimmillaan rahapolitiikka on vastasyklisiä siten, että korot ovat alimmillaan suhdannekierron taantumavaiheissa, jolloin esiintyy laajaa työttömyyttä, ja korkeimmillaan noususuhdanteessa, jolloin alkaa olla pulaa lähes kaikesta ammattitaitoisesta työvoimasta. Silti rahapolitiikkaa ei voi ohjata suhdannetilanteen tai työmarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan perusteella. Inflaatiopaineita saattaa nimittäin syntyä joukkotyöttömyyden oloissakin. Itse asiassa inflaatio on ollut yleensä nopeampaa korkean kuin alhaisen työttömyyden maissa. Eri maiden kokemukset rahapolitiikan harjoittamisesta osoittavat jokseenkin selvästi, että keskuspankki tukee talouden tasapainoista kehitystä ja sitä kautta työllisyyttä ajan oloon parhaiten siten, että se harjoittaa johdonmukaisesti hintavakautta tähtäävää rahapolitiikkaa.

Rahapolitiikka ja valuuttakurssi

Niissä maissa, joiden kansantaloudessa ulkomaankaupalla on merkittävä osuus, edellä kuvatun korkokanavan rinnalla vaikuttaa rinnakkainen rahapolitiikan vaikutusten välittymismekanismi, valuuttakurssikanava. Se on tärkeä varsinkin pienissä, joustavaa valuuttakurssipolitiikkaa harjoittavissa maissa.

Kevyt, inflaatio-odotuksiin nähden alhaisiin keskuspankkikorkoihin tähtäävä rahapolitiikka vähentää kotimaan rahan määräisten sijoituskohteiden kysyntää ja aiheuttaa paineita valuuttakurssin heikentymiseksi. Valuutan arvon alentuessa markkamääräiset vienti- ja tuontihinnat nousevat, mikä tukee kotimaista tuotantoa.

Vienti- ja tuontihintojen nousun seurauksena vienti lisääntyy, tuonti vähenee ja kokonaistuotannon kasvu nopeutuu. Samalla kuitenkin myös kotimaiset hintapaineet lisääntyvät, aluksi lähinnä tuontihintojen nousun takia. Inflaatiopaine kasvaa sitä enemmän, mitä enemmän vientiteollisuuden raaka-aineiden ja välituotteiden kysyntä vahvistuu. Varsinkin pienissä talouksissa, joissa suurin osa kulutushyödykkeistä tuodaan ulkomailta, rahapolitiikka vaikuttaa kulluttajahintoihin nopeasti.

Korkopäätöksiä tehdessään keskuspankki joutuukin ottamaan huomioon myös kansainvälisen hintakehityksen. Jos inflaatio kiihtyy ulkomailta, keskuspankki voi joustavien valuuttakurssien oloissa turvata inflaatiotavoitteensa toteutumisen antamalla valuutan revalvoitua.

Rahan määrä ja talouden hintataso

Rahapolitiikan vaikutusten välittymistä voidaan tarkastella myös siten, että kiinnitetään huomio korkojen asemesta rahamäärän muutoksiin. Lyhyitä korkoja säätelemällä keskuspankki säätelee myös pankkijärjestelmän maksuvalmiutta. Tämä on sitä parempi, mitä alemmaksi lyhyet korot painetaan.

Pankkijärjestelmän parantunut maksuvalmius johtaa ennen pitkää kansantaloudessa kiertävän rahan määrän lisäykseen.⁴ Tästä seuraa, että talouden toimeliaisuus vilkastuu jonkin ajan

⁴ Rahaksi luetaan seteleiden ja kolikoiden lisäksi myös pankkitalletukset, käytetystä rahakäsitteestä riippuen joko osaksi tai kokonaan.

kuluttua. Vähitellen myös inflaatio kiihtyy. Prosessi käynnistyy, kun talouteen lasketaan liikkeeseen rahaa enemmän kuin yleisö haluaa sillä hetkellä pitää hallussaan. Yleisö pyrkii eroon liiallisista käteisvaroistaan, jolloin hyödykkeiden ja sijoituskohteiden kysyntä vahvistuu.

Rahan määrän lisäys alentaa lyhyitä markkinakorkoja, mutta rahapolitiikan vaikutusten välittymisessä tärkeämpää on usein rahoitus- ja reaalisijoituskohteiden hintojen nousu. Tämä edistää investointi- ja kulutushyödykkeiden

kysyntää ja tarjontaa. Kokemukset osoittavat, että ajan oloon likviditeetin lisäyksen vaikutukset talouden toimeliaisuuteen pyrkivät häviämään. Seurauksena on ainoastaan hintojen nousu rahan määrän lisäystä vastaavasti. Koska hintojen nousun jälkeen entisten liiketoimien suorittamiseen tarvitaan aiempaa suurempi rahamäärä, tuotantoa ei voida lisätä pysyvästi rahan määrää lisäämällä. Pitkällä aikavälillä talouden rahamäärä ja hintataso kehittyvätkin hyvin samansuuntaisesti (kuvio 2). ■

Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä – nykytilanne ja tulevaisuuden haasteita

Jyri Marviala

ekonomisti

Marianne Palva

ekonomisti

rahoitusmarkkinaosasto

1.12.1995

Pankkien tilit keskuspankissa ovat varsin keskeisessä asemassa koko talouden toimintaa ajatellen. Pankit suorittavat keskuspankissa olevien, Suomessa ”sekkibileiksi” kutsuttujen tiliensä kautta keskinäiset maksunsa. Keskuspankin harjoittama rahapolitiikka vaikuttaa suoraan pankkien tiliasemaan ja sitä kautta rahamarkkinoihin. Keskuspankissa pidettäviin tileihin perustuva tehokas ja luotettava maksujenvälitysjärjestelmä onkin rahoitusmarkkinoiden vakaan toiminnan perustekijöitä. Riskittömin vaihtoehto on ns. RTGS-järjestelmä¹, jossa maksut suoritetaan lopullisesti ja peruuttamattomasti yksi kerrallaan reaaliajassa.

Suomen Pankin sekkitilijärjestelmän rakenne²

Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä³ on RTGS-järjestelmä. Sekkitilijärjestelmä koostuu kahdesta osajärjestelmästä, Suomen Pankin sekkitiliosovelluksesta ja tilinhaltijan sovelluksesta, sekä

¹ RTGS = Real-Time Gross Settlement (suomeksi: reaaliaikainen bruttosuoritus).

² Laajempi kuvaus sekkitilijärjestelmästä on Suomen Pankin keskustelualoitteessa 31/95. Muut tässä artikkelissa mainitut järjestelmät kuvataan yksityiskohtaisemmin esim. julkaisussa Suomen maksu- ja selvitysjärjestelmät, Suomen Pankki, A:84, Helsinki 1992.

³ Järjestelmää kutsutaan myös BOF-järjestelmäksi Suomen Pankin englanninkielisen nimen mukaan (Bank of Finland).

Pankkien tilit Suomen Pankissa muodostavat maamme maksujärjestelmien solmukohdan. Yhteisten rahamarkkinoiden luominen EU:n alueelle edellyttää eri maiden maksujärjestelmien parempaa yhteentoimivuutta ja yhä tiukempia turvallisuus- ja tehokkuusvaatimuksia. Keskuspankkien välinen TARGET-järjestelmä täyttää nämä vaatimukset.

näiden välisestä tietoliikenneyhteydestä. Sekkitilijärjestelmän rakenne pääpiirteissään ja sen keskeisimmät toiminnot esitetään kuviossa 1.

Tilinhaltijoilla on mikrotietokoneeseen asennettu työasemasovellus, joka on tietoliikenneverkon kautta reaaliaikaisessa yhteydessä Suomen Pankkiin. Työaseman välityksellä

pankit suorittavat maksunsa omalta tililtään muiden tilinhaltijoiden tileille Suomen Pankissa.

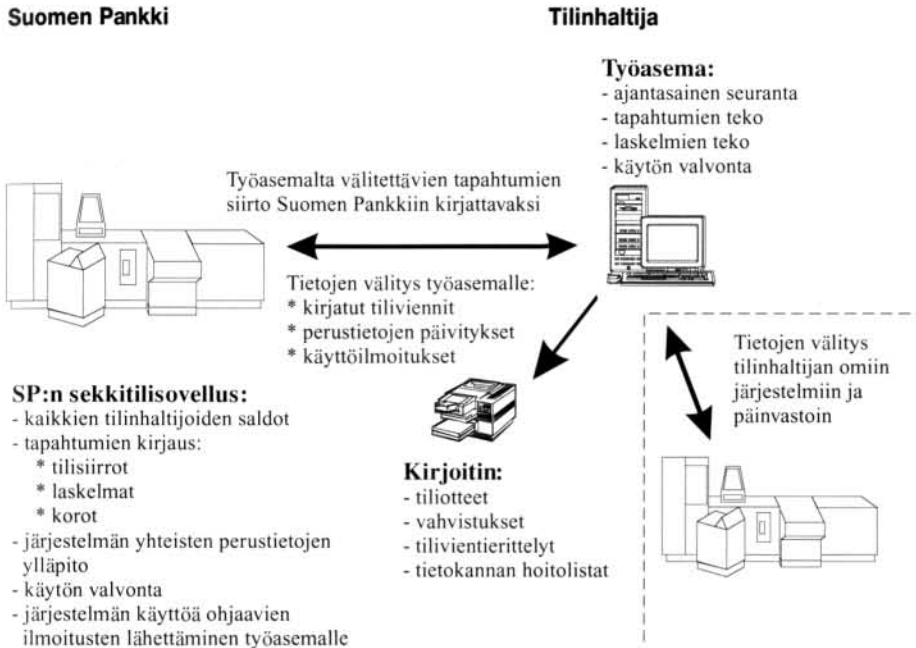
Työaseman välityksellä tilinhaltija voi myös seurata tilinsä saldon kehitystä reaaliaikaisesti. Lisäksi järjestelmästä voi tulostaa erilaisia raportteja, joista tärkein on päivittäin tulostettava tiliote.

Suomen Pankin sovellus, jossa ylläpidetään tilejä ja niihin liittyviä perustietoja, on samalla Suomen Pankin kirjanpidon osajärjestelmä ja reaaliaikaisessa yhteydessä muihin kirjanpidon osajärjestelmiin. Muiden osajärjestelmien kautta hyvitetään ja veloitetaan sekkitilejä. Hyvitykset ja veloitukset liittyvät tilinhaltijoiden ja Suomen Pankin välisiin liiketoimiin. Suurimman osan näistä tilitapahtumista muodostavat maksut, jotka liittyvät rahahuoltoon ja Suomen Pankin pankkien kanssa tekemiin valuuttakauppoihin.

Edellä mainittujen toimintojen lisäksi järjestelmään kuuluu yksinkertainen sähköposti. Suomen Pankki voi lähettää käyttäjille, nimetyille tai kaikille, vapaamuotoisia viestejä. Käyttäjillä ei ole vastaavaa toimintoa. Suomen Pankki käyttää tätä viestintäkanavaa ainakin toistaiseksi vain järjestelmään liittyvistä asioista tiedottamiseen.

Kuvio 1.

Sekkitilijärjestelmän rakenne ja keskeiset toiminnot



Sekkitilijärjestelmän suunnittelu ja toteutus

Järjestelmän määrittelytyö aloitettiin 1989 yhteistyössä pankkien yhteisen edustajan kanssa, ja 1990 Suomen Pankki solmi sopimuksen järjestelmän rakentamisesta ulkopuolisen toimittajan kanssa. Sekkitilijärjestelmä otettiin käyttöön maaliskuussa 1991.

Järjestelmän suunnittelussa ja toteutuksessa kiinnitettiin erityistä huomiota järjestelmän turvallisuuteen ja käytettävyyteen liittyviin kysymyksiin. Ongelmia on esiintynyt lähinnä yksittäisten käyttäjien työasemissa, ja joitakin lyhyitä katkoja on ollut myös Suomen Pankin sovelluksessa. Olemassa oleviin varajärjestelyihin ei kuitenkaan käytännössä ole jouduttu turvautumaan.

Pääsyaatimukset ja osapuolet

Suomen Pankki myöntää pääsyn sekkitilijärjestelmän osapuoleksi antamalla sekkitilioikeudet. Pääsyaatimukset määrittää Suomen Pankin antamissa sekkitilioikeuksia koskeissa määräyksissä, jotka täsmennettiin marraskuun 1994 alusta eurooppalaista käytäntöä vastaaviksi.

Vuoden 1994 alussa solmimamme ETA-sopimuksen myötä voimaan tullut EU:n 2. pankkidiirektiivi nimittäin edellyttää koti- ja ulkomaisten luottolaitosten yhtäläistä kohtelua. Lisäksi EU-jäsenmaissa pankkienvälisen maksujärjestelmien pääsykriteerien on oltava tasapuolisia ja julkisesti dokumentoituja.

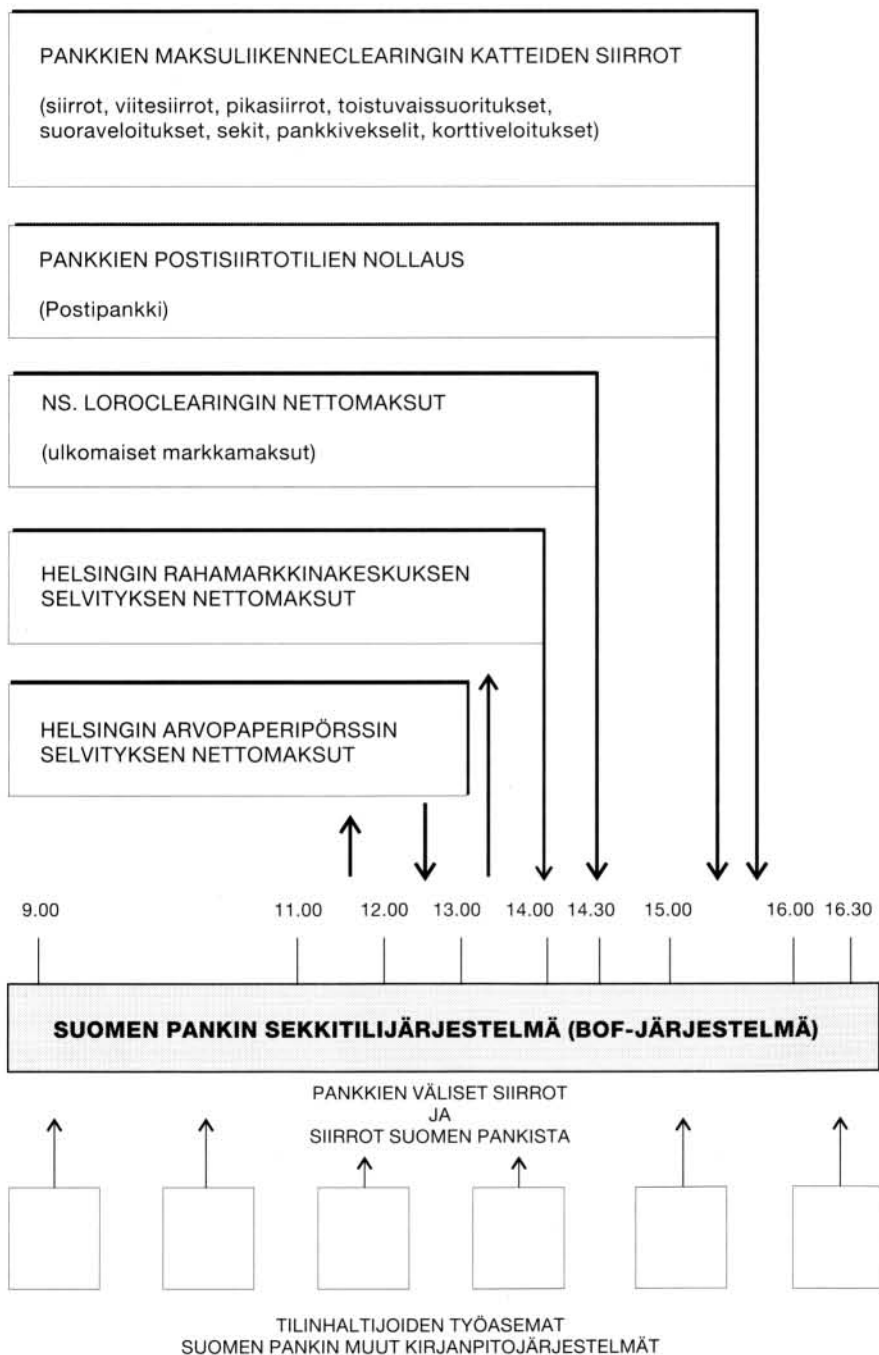
Nykyisten määräysten mukaan Suomen Pankki voi myöntää yhtäläisin ehdoin sekkitilioikeuden kaikille vähimmäisarantovelvoitteen alaisille kotimaisille ja Suomeen sijoittuneille ulkomaisille luottolaitoksille sekä eräille muille rahoitusmarkkinoilla toimiville yhteisöille, jotka täyttävät tietyt vähimmäisvaatimukset.⁴ Lisäksi sekkitilin myöntämisen edellytyksenä on, että tilinhaltija ottaa käyttöönsä työasemasovelluksen (on-line-osallistuminen).

Sekkitilijärjestelmästä vastaavan Suomen Pankin lisäksi järjestelmään on tällä hetkellä hyväksytty 18 sekkitilioikeuden haltijaa. Näistä

⁴Vähimmäisvaatimuksista kerrotaan enemmän tämän julkaisun Rahapolitiikan välineissä, sen sekkitilijärjestelmää käsittelevässä osassa.

Kuvio 2.

Suomen Pankin sekkitilijärjestelmään (BOF-järjestelmään) kytketyt clearingjärjestelmät



enemmistö on kotimaisia luottolaitoksia tai Suomeen sijoittuneita ulkomaisten luottolaitosten sivukonttoreita. Lisäksi järjestelmän osapuoliksi on hyväksytty kaksi julkiseksi viranomaisiksi luokiteltavaa yhteisöä sekä neljä muuta rahoitusmarkkinoilla toimivaa yhteisöä.⁵

Maksujen aikataulu

Sekkitilijärjestelmässä suoritettavat maksut voidaan jakaa kolmeen ryhmään. Suurin ryhmä ovat pankkien toisilleen päivän aikana bruttoperiaatteella suorittamat maksut, jotka liittyvät pankkien keskinäisiin liiketoimiin. Toisen ryhmän muodostavat pankkien ja Suomen Pankin välisiin liiketoimiin liittyvät bruttomaksut ja kolmannen sekkitilijärjestelmään kytkettyihin nettoutusjärjestelmiin liittyvät maksut.

Ensimmäiseen ja toiseen ryhmään kuuluvia maksuja välitetään koko järjestelmän aukioloajan eli klo 9 - 16.30. Käyttäjät ovat kuitenkin sopineet maksuille niiden alkuperän mukaan tietyt takarajat. Karkeasti jaotellen aamupäivän aikana tulee suorittaa sellaiset maksut, jotka liittyvät aikaisempina päivinä sovittuihin liiketoimiin (esim. "spotilla"⁶ tehtävät rahamarkkina- ja valuuttakaupat). Päivän viimeiset maksut liittyvät taas yleensä yön yli -rahamarkkinakauppoihin, joita pankit tekevät maksuliikenneclearingin jälkeen. Pankkien tavoitteena on, että kaikki maksut olisi suoritettu klo 16 mennessä, jolloin mahdollisten virheiden selvittämiseen ja oikaisemiseen jää vielä aikaa.

Sekkitilijärjestelmään kytkettyihin nettoutusjärjestelmiin liittyvissä maksuissa noudatetaan tiukasti niille asetettua aikataulua. Nettoutusjärjestelmät ja niiden maksuaikataulu näkyvät kuviossa 2.

Maksujen volyymit

Maksuliikkeen arvo sekkitilijärjestelmässä vuonna 1994 oli yhteensä yli 6 300 mrd. markkaa, eli n. 12,5 kertaa Suomen BKT. Tämä merkitsee keskimäärin noin 25 mrd. markkaa pankkipäivää kohti (kuvio 3).

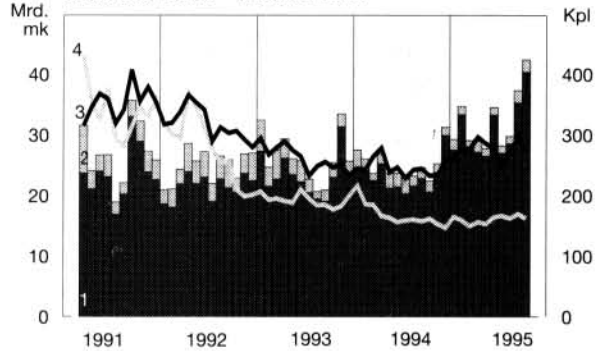
⁵ Järjestelmän osapuolet luetellaan Rahapolitiikan välineissä.

⁶ Spot = kansainvälisesti käytetty termi yleiselle kauppakäytännölle, jossa maksupäivä on kaksi päivää kaupan-tekopäivän jälkeen.

Kuvio 3.

Sekkitilijärjestelmän maksuliikenne

kuukauden päiväkeskiarvot,
maaliskuu 1991 - lokakuu 1995

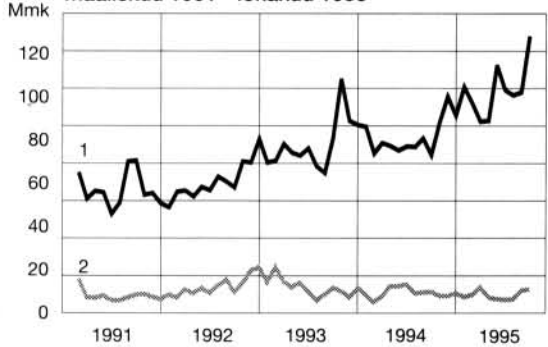


1. Tilinhaltijoiden väliset maksut (vasen ast.)
2. Suomen Pankin ja tilinhaltijoiden väliset maksut (vasen ast.)
3. Tilinhaltijoiden väliset maksut (oikea ast.)
4. Suomen Pankin ja tilinhaltijoiden väliset maksut (oikea ast.)

Kuvio 4.

Sekkitilijärjestelmän maksun keskkoko

maaliskuu 1991 - lokakuu 1995



1. Tilinhaltijoiden väliset maksut
2. Suomen Pankin ja tilinhaltijoiden väliset maksut

Selitys sekä tilinhaltijoiden välisten että Suomen Pankin ja tilinhaltijoiden välisten tapahtumamäärien vähentymiseen vuonna 1992 on Helsingin Rahamarkkinakeskuksen (HRmk) toiminnan käynnistyminen. Tuolloin Suomen Pankin ja pankkien sijoitustodistuskappoihin sekä valtion velkasitoumuslainoihin liittyvät maksut alettiin nettouttaa. Nettoutettaessa kullekin osapuolelle syntyy vain yksi maksutapahtuma päivässä. Aikaisemmin bruttoperiaatteella suoritettuina sekä maksujen arvo että kappalemäärä olivat huomattavasti suurempia. Maksujen kokonaisarvossa HRmk:n toiminnan käynnistymisen vaikutus ei kuitenkaan näy yhtä pysyvänä kuin lukumäärien kehityksessä, koska maksujen keskikoko on samanaikaisesti kasvanut.

Tilinhaltijoiden välisten tapahtumien keskikoon kasvu ensimmäisten vuosien jälkeen selittyy myös HRmk:n toiminnan käynnistymisellä (kuvio 4). Hyppäys tapahtuman keskikoossa vuoden 1994 loppupuolella lieenee taas selitettävissä rahamarkkinavaihdon ja siitä aiheutuvien suhteellisen suurten maksujen osuuden kasvulla. Tapahtumakoon lisäksi myös tapahtumien lukumäärä ja kokonaisarvo ovat samaan aikaan kasvaneet. Tämä johtuu siitä, että järjestelmän käyttäjäksi liittyi joulukuussa 1994 uusi ulkomaismisteisen pankin sivukonttori. Suomen Pankin ja pankkienvälisten tapahtumien keskikoossa ei ole tapahtunut vastaavaa muutosta, ja vuoden 1994 alusta niiden kokonaisarvo on pysynyt suhteellisen vakaana.

Päivänsisäiset limiitit ja vakuudet

Maksuliikkeen hoitaminen vaatii pankeilta päivästä riippuen vaihtelevasti maksuvalmiutta. On myös tyypillistä, että likviditeetin tarve vaihtelee voimakkaasti pankkipäivän kuluessa sen mukaan, mikä on lähtevien ja saapuvien maksujen suuruus ja ajoitus. Yksittäinen pankki ei voi edes omalta osaltaan vaikuttaa paljoakaan kyseisiin tekijöihin, koska ne riippuvat asiakkaiden maksutoimeksiannoista, toisten maksuliikettä hoitavien osapuolten maksurytmistä ja etenkin osapuolten kesken sovitusta säännöllisestä maksuaikataulusta.

Maksuliikenne sujuu sitä paremmin, mitä runsaammin kaikilla osapuolilla on käytettävissä päivänsisäistä maksuvalmiutta. Varallisuuden pitäminen likvidinä rahana on kuitenkin pankeille tuottamatonta, joten ne eivät ole halukkai-

ta pitämään kovinkaan paljon ylimääräistä maksuvalmiutta pelkästään maksuliiketarkeiksiin. Toisaalta keskuspankki saattaa haluta, lyhimpiä korkoja ohjatakseen, säädellä vapaasti pankkijärjestelmän yhteenlaskettua maksuvalmiusasemaa *päivän päättyessä*. Turvatakseen näistä seikoista huolimatta maksuliikenteen sujuvaan hoitamiseen riittävän määrän *päivänsisäistä* likviditeettiä Suomen Pankki antaa maksunvälitystä hoitavien sekkitiliosapuolten velkaantua sekkitilillään pankkipäivän aikana. Suomen Pankki myöntää siis näille osapuolille *päivänsisäistä luottoa*.

Niiltä pankeilta, jotka ovat oikeutettuja rajoittamattomaan maksuvalmiusluottoon, Suomen Pankki on vaatinut 25 prosentin vakuuden sekkitilin päivänsisäiselle luottolimiitille. Muilta pankeilta vaaditaan täysimääräinen vakuus.⁷ Sekkili- ja keskuspankkiluotto-oikeuksien uudistamisen yhteydessä marraskuussa 1994 uudistettiin myös päivänsisäisen luoton vakuusvaatimuksia. Maksujärjestelmäriskien hallinnan tehostamiseksi kansainvälisten periaatteiden mukaisesti päivänsisäiselle sekkitililuotolle päätettiin alkaa vaatia kaikilta tilinhaltijoilta täysimääräinen vakuus. Täysimääräinen vakuusvaatimus määrättiin koskemaan uusia sekkitililoikeuksien hakijoita välittömästi marraskuun 1994 alusta. Sen sijaan entuudestaan alemman vakuusvaatimuksen alaisille pankeille annettiin siirtymäaikaa vuoden 1995 loppuun.

Myönnettyjen limiittien yhteismäärä vuoden 1994 lopussa oli noin 14 mrd. markkaa. Vaadittujen vakuuksien määrä oli vastaavasti yli 4 mrd. markkaa. Vakuutena käytettiin vuoden 1995 syyskuun loppuun asti ensisijaisesti Suomen Pankin kuittausoikeutta tilinhaltijan vähimmäisvarantotalletukseen tai muuhun saamiseen Suomen Pankilta. Mikäli nämä eivät riittäneet, lisä- vakuudeksi kelpuutettiin Suomen valtion liikkeeseen laskemat markkamääräiset arvopaperit, Suomen Pankin sijoitustodistukset sekä valtion takaamat arvo-osuusmuotoiset arvopaperit, joilla on jälkimarkkinat.

Lokakuun alusta 1995 Suomessa siirryttiin järjestelmään, jossa pankit voivat käyttää vähim-

⁷ Mikäli pankki ei muutoin pääse sekkitilillään vähintään nollassaldoon päivän päättyessä, se joutuu turvautumaan keskuspankin myöntämään maksuvalmiusluottoon, josta vaaditaan täysimääräinen vakuus ja josta veloitetään markkinakorkoa korkeampaa korkoa.

mäisvarantotalletuksiaan maksuvalmiuspuskurina päivittäisten maksujensa suorittamiseksi. Tämä on mahdollistettu siten, että kiinteän talletuksen sijaan pankit täyttävät vähimmäisvarantovelvoitteensa sekkitilin tietyn periodin keskiarvona. Samankaltainen järjestely on käytössä useissa EU-maissa. Kun vähimmäisvarannot siirrettiin erillisiltä tileiltä sekkitileille, pieneni sekkitililimiittien tarve samalla noin 10 mrd. markkaan. Koska vähimmäisvarannot eivät uudessa järjestelmässä enää voi toimia vakuuksina, on vakuudellisille limiiteille toimitettava nyt arvopaperivakuudet, mikä tapahtuu usein elektronisessa muodossa eli *arvo-osuuksina*.

Euroopan yhdentyminen – haasteita maksujärjestelmille

Euroopan unionissa maksujärjestelmien kehittäminen on viime aikoina tullut varsin tärkeäksi. Jotta yhteismarkkinat toimisivat käytännössä yhtä sujuvasti kuin kansalliset markkinat nykyisin, tarvitaan eri maiden maksujärjestelmien parempaa yhteentoimivuutta sekä tehokkaita kansalliset rajat ylittäviä järjestelmiä. Maksujen määrien ja koon kasvaessa ovat keskuspankit muuallakin esittäneet maksujärjestelmien turvallisuudesta ja tehokkuudesta yhä tiukempia vaatimuksia. Kansainvälisten kytkentöjen lisääntyessä on pyrittävä eliminoimaan vaara, että jonkin maan järjestelmissä syntyy riskejä, jotka voivat levitä toisen maan järjestelmään. Näillä näkökohdilla perustellaan EU:n pyrkimyksiä ohjata maksujärjestelmiä keskeisimmiltä vaatimuksiltaan samantasoiksi ja yhteistoimintakyviksi. Vastatakseen haasteisiin Suomen Pankki ja pankit perustivat keväällä 1995 maksujärjestelmien ohjausryhmän (MJO) ja sille ”työrakaseksi” maksujärjestelmien yhteistyöryhmän (MJY).

Nimenomaan EU-keskuspankkien omien järjestelmien harmonisoiminen ja yhteenkytkeminen on tullut erityisen mielenkiinnon kohteeksi Maastrichtin sopimuksessa hyväksytyyn rahaliitossuunnitelman myötä. Tarkoitus on, että talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannessa vaiheessa yhteistä rahapolitiikkaa toteuttaa Euroopan keskuspankkijärjestelmä, jossa kansalliset keskuspankit toimivat Euroopan keskuspankin johdolla. Tämä ei ole mahdollista ilman jäsenmaiden keskuspankkien RTGS-järjestelmien kytkemistä yhteen siten, että syntyy koko yhteisen valuutta-

alueen kattava RTGS-järjestelmä. Järjestelmän nimeksi on vakiintunut lyhenne TARGET.⁸

EU:n kattava RTGS-järjestelmä TARGET

EMIn⁹ neuvosto julkaisi toukokuussa ensimmäisen Targetia käsittelevän raportin¹⁰, jossa kuvataan tulevan maksujärjestelmän toimintaperiaatteita. Järjestelmä luodaan yhdistämällä toisiinsa kussakin jäsenmaassa toimivat (tällä hetkellä useissa maissa vasta rakenteilla olevat) kansalliset RTGS-järjestelmät. Kansalliset järjestelmät toisiinsa yhdistäviä mekanismeja kutsutaan Interlinkingiksi. Sen osapuolia ovat kansalliset keskuspankit ja Euroopan keskuspankki, jotka vastaavat koko järjestelmän toiminnasta ja tarjoavat tätä maksunvälityskanavaa pankeille. Pankkien tilit pidetään edelleen kansallisissa keskuspankeissa. Interlinkingin kautta välitetään vain sellaisia maksuja, joissa lähettävän pankin tiliä veloitetaan ja saajan tiliä hyvitetään (tilihyvityksiä). Maksun tulee RTGS-periaatteiden mukaisesti olla peruuttamattomasti veloitettu maksajan pankin keskuspankkitililtä ennen kuin se siirretään Interlinkingin kautta toiseen keskuspankkiin.

Target-suunnitelman mukainen kansallisten keskuspankkien järjestelmiin perustuva ”hajautettu” ratkaisu on Maastrichtin sopimuksen ns. läheisyysperiaatteen mukainen, mutta myös teknisesti ja taloudellisesti edullisin ratkaisu. Siinä voidaan hyödyntää kansallisiin RTGS-järjestelmiin tehtyjä investointeja. Uusi keskitetty järjestelmä olisi ollut alttiimpi teknisille ongelmille, ja sen perustamiskustannukset olisivat olleet huomattavasti suuremmat.

Yhteisten rahamarkkinoiden luominen EU:n alueelle edellyttää, että likviditeettiä voidaan siirtää alueen kaikkien osapuolten välillä nopeasti ja turvallisesti. Targetin ensisijainen tehtävä on palvella yhteisen rahapolitiikan tar-

⁸ Sanoista: Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer.

⁹ EMI=European Monetary Institute (suomeksi: Euroopan rahapoliittinen instituutti).

¹⁰ Report to the Council of European Monetary Institute on THE TARGET SYSTEM (Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer system, a payment system arrangement for Stage III of EMU) by the Working Group on EU Payment Systems, May 1995.

peita. Kolmannen vaiheen alettua kaikki rahapolitiikkaan liittyvät maksut on suoritettava Targetin kautta. Koska Target tarjoaa nopean ja riskittömän vaihtoehdon ulkomaisia maksuja varten, uskotaan että valtaosa muistakin suurista maksuista ajan myötä siirtyy siihen. Muissa maksuissa järjestelmän käyttö on kuitenkin vapaaehtoista. Targetin rinnalle jää edelleen myös nettoperiaatteella toimivia järjestelmiä ja kirjeenvaihtajapankkitoimintaa.

Target otetaan käyttöön heti EMU:n kolmannen vaiheen alkaessa. Vaikka yhteiseen rahan siirtymiseen liittyvät yksityiskohdat ovatkin vielä monelta osin auki, Interlinkingin osalta on päätetty, että sen kautta välitetään ainoastaan yhteisen valuutan määräisiä maksuja. Mikäli kansallinen RTGS-järjestelmä kolmannen vaiheen alettua vielä toimii jonkin aikaa kansallisella valuuttayksiköllä, joudutaan siihen luomaan ulkomaisia Interlinking-maksuja varten muuntojärjestelmä.

Vaikka Target luodaan ensisijaisesti palvelemaan yhteisen rahapolitiikan tarpeita ja rahaliiton kuuluvia maita, on päätetty, että myös rahaliiton ulkopuolelle jäävät EU-maat voivat liittyä siihen ja sen kautta suorittaa ja vastaanottaa yhteisen valuutan määräisiä maksuja koko EU:n alueella.

Tavoitteena on, että joistakin harmonisointitarpeista huolimatta kansalliset RTGS-järjestel-

mät edelleen toimisivat mahdollisimman pitkälle kansallisia piiriteitään noudattaen. Tällä hetkellä pohditaan kolmeen kysymykseen liittyviä harmonisointitarpeita. Ensimmäinen koskee keskuspankkien pankeille myöntämän päivänvälisen luoton myöntämistapoja. Toiseksi selvitetään, edellyttävätkö yhteinen rahapolitiikka ja yhtenäisten rahamarkkinoiden luominen, että järjestelmien aukioloajat harmonisoidaan. Kolmanneksi selvitetään maksujärjestelmien hinnoittelukäytäntöjä.

Valmistautuminen kolmanteen vaiheeseen ja Targetiin edellyttää vielä monissa maissa kansallisen RTGS-järjestelmän rakentamista. Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä täyttää jo tällaiselle järjestelmälle asetettavat vaatimukset. Kansallisten RTGS-järjestelmien yhdistäminen Interlinkingin avulla toisiinsa edellyttää kuitenkin muutoksia myös Suomen Pankin sekkitilijärjestelmään. Toistaiseksi sekkitilijärjestelmän käyttö rajoittuu interbank-maksuihin ja nettoutusjärjestelmiin liittyviin maksuihin, mutta suunnitelmiensa mukaan EU:n kattavan RTGS-järjestelmän kautta on tarkoitus välittää myös asiakasmaksuja. Niiden tehokas suorittaminen edellyttää sekkitilijärjestelmän kehittämistä ja sen kytkemistä pankkien tilijärjestelmiin, joissa asiakastileihin kohdistuvia maksuja käsitellään. ■

Yrityssektori nojautuu tulorahoitukseen ja parantaa vakavaraisuuttaan

Jukka Vesala'
ekonomisti
rahoitusmarkkinaosasto
4.12.1995

Suomen talous kääntyi kasvuun vuonna 1993 ennätysmäisen syvän laman jälkeen viennin ripeän kasvun ansiosta vuoden 1991 jälkipuolelta alkaen. Samalla suomalaisten yritysten rahoitusrakenne on selvästi kohentunut. Esimerkiksi suurten teollisuusyritysten (vähintään 500 työntekijää) omavaraisuusasteen painotettu keskiarvo on noussut 44 prosenttiin vuonna 1994 vuotta aiemmasta 38 prosentista. Kehitykseen ovat ennen muuta vaikuttaneet yritysten kannattavuuden paraneminen ja velkojen määrän samanaikainen nopea supistaminen myönteisen talouskehityksen oloissa. Suuret yritykset ovat kohentaneet omavaraisuuttaan myös korottamalla osakepääomiaan.

Viennin ja vientiteollisuuden investointien kasvun vaikutukset ovat alkaneet hitaasti levitä myös kotimarkkinatoimialoille. Kokonaistuotannon kasvu on jatkunut yli 5 prosentin vauhtia vuoden 1995 alkupuolella, mikä on reilusti yli OECD-maiden keskiarvon. Kesän ja alkusyksyn tuotannon kasvuluvut ennakoivat kuitenkin kasvun lievää hidastumista. Toisaalta pitkien korkojen lasku, niiden eron kaventuminen Saksan korkoihin nähden ja markan kurssin vahvistuminen

Kiitän Teollisuuden ja Työnantajien Keskusliittoa kyse-lyaineistojen luovuttamisesta käyttöön ja erityisesti osastopäällikkö Juhani Huttusta arvokkaista keskusteluista ja kommentaista teollisuuden rahoitusasemaa koskevilla kysymyksissä.

Kotimaiset yritykset ovat pyrkineet eroon velkarahoituksesta ja nostaneet omavaraisuusasteitaan vientisektorin ja nyttemmin myös kotimarkkinasektorin kannattavuuden parannuttua laman jälkeen. Tulorahoitus on riittänyt yritysten käyttöpääomatarpeisiin ja usein myös uusien investointien rahoittamiseen. Parantunut kannattavuus on käytännössä poistanut yritysten rahoituksen saatavuusongelmat, johtanut rahoituksen ylitarjontaan ja alentanut yritysten rahoituskustannuksia.

kuvastavat odotuksia kehityksen jatkumisesta suotuisana ja luottamusta siihen, että julkisen talouden tervehdyttämisohjelma ja vastikään saavutettu poikkeuksellisen pitkä mallittainen työmarkkinaratkaisu vaikuttavat myönteisesti talouskehitykseen. Myönteistä kuvaa himmentää korkeana pysynyt työttömyysaste, jonka alentuminen edellyttää jatkuvaa talouskasvua.

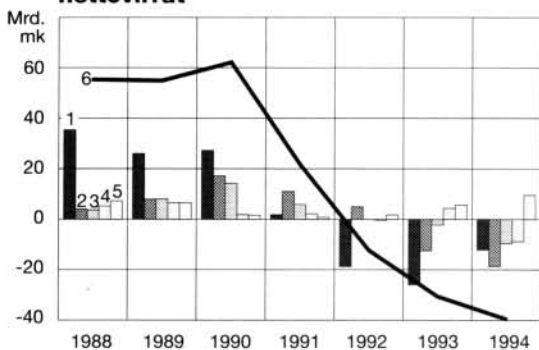
Hyvän tulorahoitustilanteen vuoksi yritysten tarve ottaa lainaa käyttöpääomaksi ei ole lisääntynyt, vaikka useiden yri-

tysten liikevaihto ja investoinnit ovat selvästi kasvaneet. Uudet investoinnitkin on usein pystytty rahoittamaan tulorahoituksella, mikä poikkeaa aikaisemmasta käytännöstä.

Vuonna 1994 yritykset vähensivät kaikkea vieraan pääoman ehtoista rahoitustaan (kuvio 1). Vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen vähentyminen alkoi erityisesti ulkomaan valuutan määräsistä luotoista vuosina 1992–93. Luottokannan aleneminen selittyi osittain myös pankkien kirjaamalla luottotappioilla, jotka kasvoivat rajusti vuosina 1992–93. Pörssissä noteerattujen yritysten omavaraisuutta ovat nostaneet lisäksi osakepääoman korotukset erityisesti vuonna 1994 (kuvio 1). Pienemmät yritykset pystyvät yleensä vahvistamaan taseitaan vain käyttämällä voittojaan oman pääoman korottamiseen.

Kuvio 1.

Yritysten ulkoisen rahoituksen lähteet, nettovirrat



1. Pankkiluotot
2. Luotot muilta rahoituslaitoksilta
3. Luotot ulkomailta
4. Joukkovelkakirjalainat ja rahamarkkinapaperit
5. Osake-emissiot
6. Yhteensä

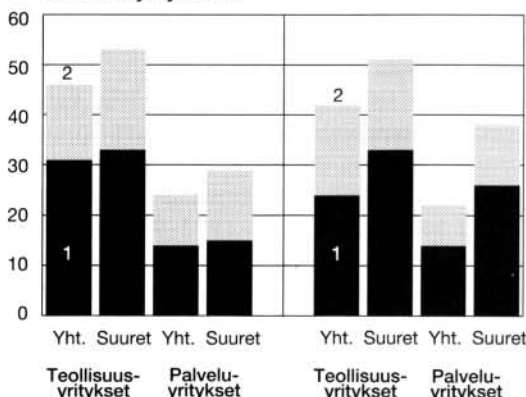
Kuvio 2.

Uuden vieraan pääoman hankinta teollisuudessa ja palvelualoilla

Syksy 1994
(lokakuu 1994)

Syksy 1995
(marraskuu 1995)

%-osuus yrityksistä



1. Pankkiluotot
2. Vieras pääoma yhteensä

Huom.

Osuus yrityksistä, jotka ilmoittivat hankkineensa uutta vierasta pääomaa kyselyitä edeltäneiden 6 kk:n aikana. Suurten yritysten liikevaihto yli 300 milj. mk.

Investoinnit ja velanotto rahoituskyselyjen mukaan

Halukkuuteen nostaa omavaraisuutta viittaavat myös teollisuus- ja palvelusektoreille suunnatut rahoituskyselyt. Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliitto (TT) on tehnyt kaikkiaan seitsemän puolivuosisista kyselyä teollisuusyritysten rahoitustarpeista, rahoituksen saatavuudesta ja hinnasta, sekä kannattavuus-, kysyntä- ja investointinäköymistä, viimeisimmän marraskuussa 1995. TT:n rahoituskyselyssä on ollut mukana 200–300 teollisuusyritystä eri toimialoilta ja kokoluokista. Syksyllä 1994 kysely laajennettiin kauppa- ja teollisuusministeriön ja Suomen Pankin toimesta kattamaan myös pääosin kotimarkkinoilla toimivat palveluyritykset eri toimialoilta ja kokoluokista. Jokaisessa palvelusektorin kyselyssä on ollut mukana yli 700 yritystä.²

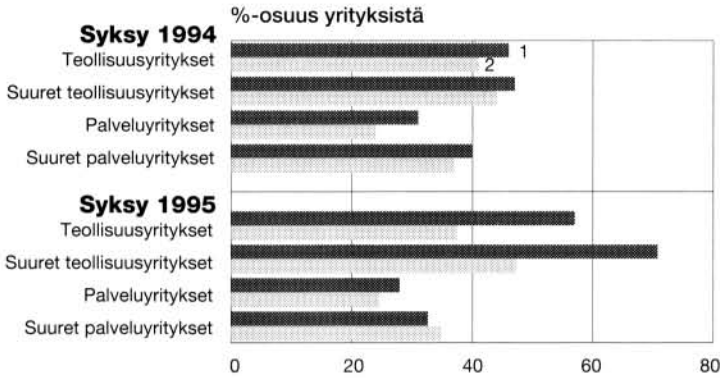
Vaikka teollisuuden investoinnit lisääntyivät jo vuonna 1994 ja kasvavat tänä vuonna nopeasti kapasiteettirajoitusten tultua vastaan, uutta velkarahoitusta hankkineiden teollisuusyritysten osuus on syksyn 1995 kyselyn perusteella pienentynyt syksystä 1994 (kuvio 2). Lisäksi pankkiluottojen osuus uudesta vieraasta pääomasta on teollisuudessa supistunut jonkin verran. Palvelualoilla (ml. rakentaminen) selvästi pienempi osa yrityksistä on hankkinut velkarahoitusta kuin teollisuudessa. Suurten palveluyritysten velanotto on lisääntynyt viime vuodesta, mikä tukee yleistä käsitystä kotimarkkinasektorin vähittäisestä elpymisestä.

Investointien lisäämisestä huolimatta teollisuusyritykset aikovat vähentää jatkossa vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen hankintaansa jonkin verran suhteessa syksyn 1995 kyselyä edeltäneeseen puolen vuoden jaksoon, kun sektoria tarkastellaan kokonaisuudessaan (kuviot 2 ja 3). Palveluyrityksissä ei ole odotettavissa juurikaan muutosta uuden velan hankinnassa yritysten vastausten perusteella. Mielenkiintoinen havainto on, että vieraan pääoman hankinta suhteessa investointien lisäämiseen on teollisuudessa selvästi vähentymässä (kuvio 3). Velkara-

² TT:n kyselyn toimialajakauma on metsä-, metalli-, kemian, elintarvike-, tevanake- ja rakennusteollisuus ja muu teollisuus; palveluyritysten kyselyn jakauma on energia- ja vesihuolto, rakentaminen, tukku- ja vähittäiskauppa, majoitus- ja ravitsemispalvelut, kuljetus ja liikenne, tietoliikenne, kiinteistöpalvelut ym. tekniset palvelut ja muut palvelut.

Kuvio 3.

Investointi- ja velanottosuunnitelmat teollisuudessa ja palvelualoilla

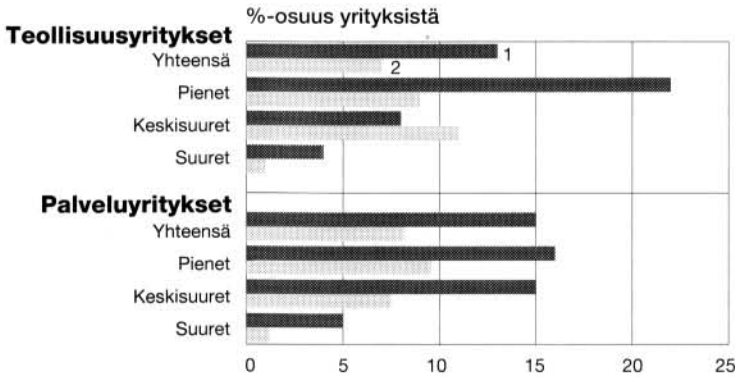


1. Käyttöomaisuusinvestoinnit kasvavat
2. Uutta vierasta pääomaa aiotaan hankkia

Huom.
Investointisuunnitelmat koskevat 12 kk:n ja velanottosuunnitelmat 6 kk:n jaksoa kyselyn jälkeen.

Kuvio 4.

Rahoituksen saatavuusongelmat teollisuudessa ja palvelualoilla



1. Syksy 1994
2. Syksy 1995

Huom.
Osuus yrityksistä, joiden toimintaa rahoituksen saatavuus oli haitannut kyselyjä edeltäneiden 6 kk:n aikana.
Suurten yritysten liikevaihto yli 300 milj. mk, keskisuurten 50-300 milj. mk ja pienten alle 50 milj. mk.

hoituksesta pyritään ilmeisesti eroon investointien suuruudesta riippumatta ja tulorahoitukseltaan hyvät yritykset rahoittavat investointinsa

voitoillaan. Vain hyvin harva teollisuus- tai palveluyritys on viime aikoina suunnitellut oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankkimista.

Parantunut kannattavuus poistanut rahoitusongelmat lähes kokonaan

Lamasta selvinneiden suomalaisten yritysten kannattavuus on näyttänyt viimeaikaisten yrityskyselyjen valossa varsin hyvältä, ja odotukset kannattavuuskehityksestä ovat olleet myönteiset. Syksyn 1995 kyselyssä hyvin kannattavien yritysten osuus on kasvanut edelleen, mutta kannattavuuden paranemista odotetaan jo harvemmin (taulukko). Kuitenkin kannattavuuden heikkeneemiseen uskoo edelleen vain varsin pieni osa yrityksistä sekä teollisuudessa että palvelualoilla.

Hyvän kannattavuuden vuoksi rahoituksen saatavuus ei ole tällä hetkellä enää kyselyjen mukaan varsinkaan suurten yritysten toimintaa rajoittava tekijä (kuvio 4). Jos rahoituksen saatavuudessa on ollut ongelmia, ne ovat rajoittuneet pieniin ja keskisuuriin yrityksiin, joilla on lähinnä ollut puutetta käyttöpääomasta. Tällaisille yrityksille on ollut ominaista keskimääräistä heikompi kannattavuus ja siten tulorahoituksen riittävyys sekä huonompi vakuustilanne. Investointeja rahoituksen saatavuus on rajoittanut vain harvoin, suurissa yrityksissä ei lainkaan.

Yritysten ilmoittamaan rahoituksen saatavuuden paranemiseen on vaikuttanut myös vakuustilanteen oleellinen helpottuminen kaikissa kokoluokissa. Teollisuudessa, jossa vakuuksien

riittävyyttä on seurattu pidempään, vakuusongelmista raportoivien yritysten osuus oli jo keväällä 1995 vähentynyt puoleen edellisen vuoden alusta.

Yritysten nettokassavirtojen kasvu on selvästi vähentänyt rahoittajien riskejä ja pankkien järjestämättömiä saamia esimerkiksi vuodesta 1994, mikä on parantanut pankkien laman aikana suurten luottotappioiden vuoksi romahtanutta kannattavuutta. Yrityskyselyjen mukaan luottojen hoitaminen onkin sujunut viime aikoina suunnitelmien mukaan suurimmassa osassa teollisuus- ja palvelu yrityksistä. Suurilla yrityksillä on ollut poikkeamia hoitosuunnitelmista enää harvoin ja mahdolliset poikkeamat ovat johtuneet lähinnä luottojen uudelleenjärjestelystä. Kaiken kaikkiaan korkojen maksun lykkääminen on ollut yritysten ilmoitusten mukaan erittäin harvinaista.

Luottojen ylitarjonta ja kilpailu laskeneet rahoituskustannuksia

Luottoriskien vähentymisestä huolimatta pankkisektorin kannattavuus on Suomessa vielä heikko. Alhainen luottojen kysyntä ja kiristynyt kilpailu luottomarkkinoilla ovat hidastaneet pankkien taloudellisen tilan kohenemistä, ja pankkien tulokset ovat parantuneet lähinnä luottotappioi-

Taulukko. Kannattavuus ja kannattavuusodotukset yritysten arvioiden mukaan

%-osuus kaikista yrityksistä

Teollisuusyritykset	syksy -94	syksy -95	syksy -94	syksy -95	syksy -94	syksy -95
	Kannattavuus tällä hetkellä	28	39	52	42	20
Odotettu kannattavuuden muutos seuraavien 12 kuukauden aikana	58	45	35	42	7	13
		Hyvä		Tyydyttävä		Huono
		Paranee		Ennallaan		Heikkenee
Palvelu yritykset	syksy -94	syksy -95	syksy -94	syksy -95	syksy -94	syksy -95
Kannattavuus tällä hetkellä	26	34	57	53	16	13
Odotettu kannattavuuden muutos seuraavien 12 kuukauden aikana	51	39	38	51	10	10
		Hyvä		Tyydyttävä		Huono
		Paranee		Ennallaan		Heikkenee

den ja järjestämättömien saamisten vähentymisen ansiosta.

Yritysten pyrkimys omavaraisuuden nostamiseen ja hyvä tulo-rahoitusasema ovat johtaneet velkamuotoisen rahoituksen ylitarjontaan, ja talletuspankkien markkatalletusten ja -luottojen määrän suhde on vaihtunut luottoenemmydestä talletusenemmydeksi, kun luotonkysyntä on ollut hiljaista. Luotonkysynnän sekä talouskasvun ja investointien välinen relaatio näyttää murtuneen, eikä rahoituksen kysynnässä ole odotettavissa suurta kasvua, vaikka markkinakorkojen lasku vuoden 1992 lopulta alkaen on alentanut huomattavasti yritysten reaalisia korkokustannuksia (kuvio 5).

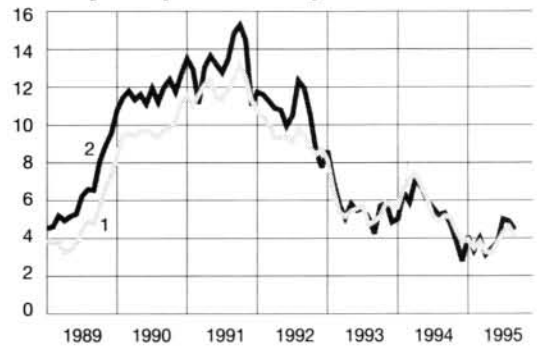
Lamaa edeltäneen ylikuumentuneen talouskehityksen aikana 1988–90 pankkien yritysluottojen marginaalit olivat hyvin kapeat, kun pankit kilpailivat aggressiivisesti markkinaosuuksista. Laman aikana pankkien korkomarginaalit levenivät, mutta ovat kaventuneet uudelleen selvästi varsinkin vuoden 1994 aikana, eivät kuitenkaan lamaa edeltäneelle jopa epäterveen alhaiselle tasolle. Aivan viimeiset havainnot viittaavat siihen, että pankkien yritysluottojen korkomarginaalien kaventuminen olisi ainakin toistaiseksi pysähtynyt ja luottojen kannan alentuminen olisi lakannut.

Toisaalta yli puolet suurista teollisuus- ja palvelu-yrityksistä raportoi uusimmassa syksyn 1995 rahoituskyselyssä, että sen uusien luottojen marginaalit olivat kaventuneet viitekorkoon nähden³ edellisen puolen vuoden aikana (kuviot 6 A ja B). Lisäksi enää vain harva yritys ilmoitti, että sen luottojen marginaalit tai luottojen sivukulut olisivat kasvaneet. Kyselyiden perusteella voidaan siis päätellä, että varsinkin suurten yritysten luotoissa kilpailutilanne olisi kuluvan vuoden aikana edelleen kiristynyt. Lisäksi kyselyistä käy ilmi, että monet suuret yritykset ovat kyenneet alentamaan rahoituskustannuksiaan korvaamalla vanhat epäedullisemmat luotot uusilla.

Yritysten takausprovisioista on tehnyt selvityksiä vain TT, ja sen mukaan takausprovisiot nousivat nopeasti laman aikana yritysten taloustilanteen huononemisen ja pankkien kannatta-

Kuvio 5.

Yritysten pankkiluottojen reaalikorot



- 1. Yritysluottojen kannan reaalkorko
- 2. Uusien yritysluottojen reaalkorko

Huom.
Yritysluottojen nimelliskorot on deflaatioitu teollisuuden tuottajahintaindeksin muutoksella.

vuuskriisin vuoksi. Vielä vuonna 1994 yleisin takausprovisio hieman nousi mutta suurten yritysten takausprovisiot kääntyivät jo laskuun, mikä heijastaa yritysten vakavaraisuuden ja kannattavuuden paranemisen ohella myös ulkomaisien pankkien lisääntynyttä kilpailua Suomessa.

Pankkisektorin keskittyneisyys on pankkikriisin myötä kasvanut Suomessa, kun säästöpankkiryhmä on suurelta osin hävinnyt ja kaksi suurinta liikepankkia, KOP ja SYP, ovat fuusioituneet Merita Pankiksi. Tästä huolimatta kilpailu yritysasiakkaista on pikemminkin kiristynyt. Pankkien ylikviditeetin lisäksi kahden ruotsalaisen pankin toiminnan laajentaminen Suomessa on lisännyt pankkien välistä kilpailua etenkin parhaista yritysasiakkaista. Suuret teollisuusyritykset käyttävät tällä hetkellä jo merkittävästi ulkomaisten pankkien palveluja, keskimäärin jopa lähes seitsemän ulkomaisen pankin palveluja. Palvelu-yritykset käyttävät ulkomaisien pankkien palveluja harvemmin, ja kysyntä on rajoittunut teollisuutta selvemmin suuriin yritys-

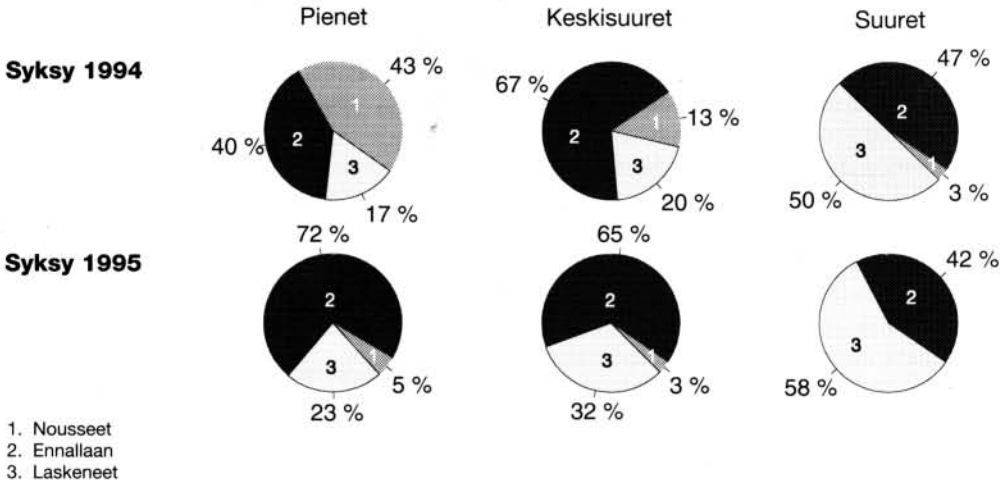
Palvelu-yritykset ovat hankkineet rahoituspalveluja suoraan ulkomailta verraten harvoin ja nämä ovat olleet lähinnä vain suuria yritysasiakkaita. Lisäksi tällainen ns. etäpalvelujen käyttö on ollut palvelualoilla lähestulkoon vain luotonottoa suoraan ulkomailta. Teollisuudessa etäpalvelujen

³ Suurten yritysten paino korkotilastoissa on verraten pieni, koska niiden rahoituksen riippuvuus pankkiluotoista on huomattavasti PK-yrityksiä pienempi. Tästä syystä korkotilastot ja rahoituskyselyt antavat hieman erilaisen kuvan marginaalien kehityksestä.

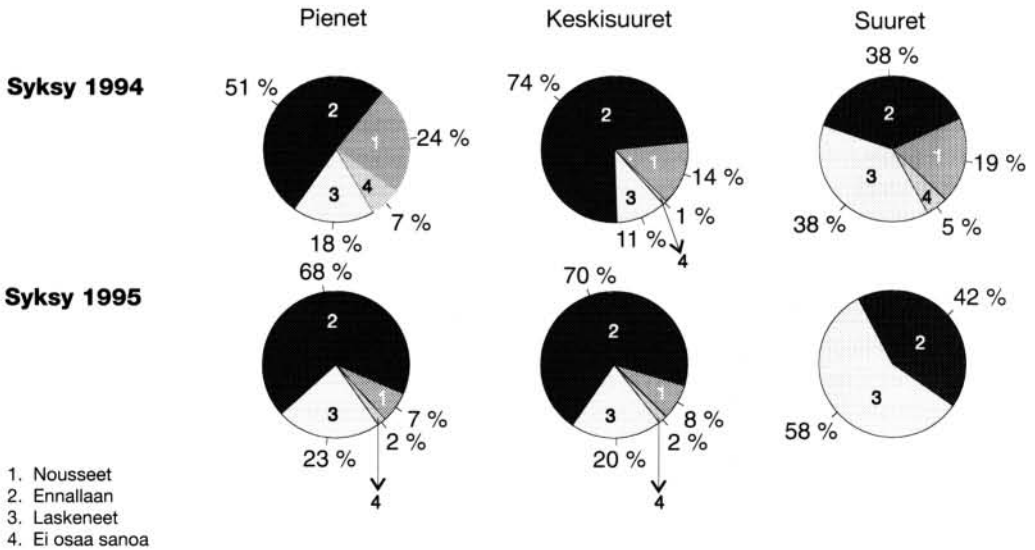
Kuvio 6.

Uusien luottojen marginaalien muutos suhteessa viitekorkoon

A. Teollisuusyritykset



B. Palveluyritykset



Huom.

Kyselyjä edeltäneiden 6 kk:n aikana nostettujen uusien luottojen korkomarginaalit aiempiin luottoihin verrattuna.

hankinta on ollut selvästi yleisempää, myös keskisuurissa yrityksissä, ja palveluiden käyttö monipuolisempaa. Suhteellisen moni suurista teollisuusyrityksistä on hankkinut talletus-, takaus-, maksuliikenne- ja valuutanvaihtopalveluja suoraan ulkomailta.

Yritysten rahoitusstrategiat muuttuneet toimintaympäristön muutosten myötä

On hyviä syitä päätellä, että yritysten rahoitusrakenteen vahvistuminen heijastelee pysyvää muutosta yritysten käyttäytymisessä. Monet yritykset ovatkin ilmoittaneet omavaraisuusasteen nostamisen yhdeksi keskeisimmistä strategia-tavoitteistaan.

Suomalaisten yritysten kansainvälisesti korkeat velka-asteet ovat seurausta aiemmin säännösteltyjen rahoitusmarkkinoiden oloissa vallinneesta hyvin alhaisesta reaalikorkotasosta ja velkarahoituksen merkittävistä veroeduista, joiden vuoksi verojen jälkeiset todelliset reaaliset velkarahoituskustannukset olivat hyvin usein negatiiviset. Tilanne on nyttemmin muuttunut olennaisesti rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin ja verouudistusten myötä. Nämä lienevät perussyitä yritysten rahoitusstrategioiden muuttumiseen.

Vuosina 1991–94 tehdyt verouudistukset, esimerkiksi siirtyminen yhtiöveron hyvitysjärjestelmään sekä korkotulojen ja muiden pääomatulojen lähdeveroprosenttien yhtenäistäminen, ovat parantaneet olennaisesti verojärjestelmän neutraliteettia eri rahoitusmuotojen välillä. Neutraliteetti toteutuu nyt Suomessa paremmin kuin monissa muissa Euroopan maissa. Verouudis-

tusten vuoksi velan veroetu on lähes kokonaan hävinnyt suhteessa oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen ja tulorahoitukseen.

Lisäksi lama ja lamanaikainen korkea reaalikorkotaso ovat opettaneet yrityksiä tehokkaasti aiempaa merkittävästi suurempaan varovaisuuteen. Vahvemmalla taserakenteella tulevat lamakaudet olisi huomattavasti helpompi päästä yli. Lisäksi riippuvuutta pankeista halutaan selvästi vähentää ja monipuolistaa rahoitusta. Yritykset ovat havainneet, että mitä vahvempi tase, sitä parempi on yrityksen neuvotteluasema suhteessa rahoittajiin ja sitä helpommin ja halvemmalla se saa rahoitusta tarvitessaan.

Suuret kansainvälistyneet suomalaiset yritykset joutuvat hankkimaan yhä enemmän kansainvälisten ratinglaitosten luottokelpoisuusarvioita voidakseen alentaa rahoituskustannuksiaan. Hyvän luokituksen saaminen edellyttää vahvaa tasetta. Nopeasti kasvavat PK-yritykset puolestaan etsivät yhteistyökumppaneita yhä useammin myös ulkomailta. Tämäkin edellyttää taseiden vahvistamista aiemmasta. Jopa normaali kaupankäynti voi vaikeutua, jos yrityksen omavaraisuusaste on matala.

Nämä syyt ovat saaneet yritykset vähentämään huomattavasti velkojaan reaalikorkojen selvästä alenemisesta huolimatta. Tämä kehitys, joka on jossakin määrin jarruttanut investointeja, jatkunee edelleen. Suomalaisten yritysten keskimääräinen omavaraisuusaste on vieläkin alempi kuin esimerkiksi Ruotsissa, Englannissa ja Yhdysvalloissa. ■

Markka & talous -lehden lukijatutkimus: lehti on tarpeellinen ja tärkeä tiedonlähde

4.12.1995

Markka & talous on Suomen Pankin ensimmäinen suomenkielinen aikakauslehti. Lehdenä se on vielä nuori; ensimmäinen numero ilmestyi kesällä 1993. Lehden painosmäärä on kuitenkin noussut tasaisesti ja on tällä hetkellä 6 600.

Lehden julkaisijaa Suomen Pankkia kiinnosti, minkälaisen vastaanoton lehti on saanut, kuinka luettava se on ja miten sitä tulisi kehittää. Pankki teetti syksyllä lukijatutkimuksen, jonka toteutuksesta vastasi Viestintä Oy Intercom. Lukijatutkimus tehtiin lokakuussa ja se kohdistettiin lehden syyskuun lopussa ilmestyneeseen kolmosnumeroon. Kyselylomake lähetettiin osoite-rekisteristä ositettuna satunnaisotantana poimituille 500 henkilölle. Näistä 100 oli valittu tiedotusvälineiden edustajista. Kiitämme vastaajia aktiivisuudesta; vastausprosentti nousi peräti 47,2:een.

Lehteen luotetaan

Lukijatutkimuksen mukaan Markkaa & taloutta pidetään asiantuntevana ja luotettavana tiedonlähteenä. Useimmat vastaajat kertovat lukevansa lehden kokonaan, kun se ilmestyy. Vaikka talousalan lehtiä on tarjolla useita, Markan & talouden tarpeellisuutta ei kyseenalaisteta.

Lehden lukijakunta on hyvin yrityspainoiteinen. Vastaajista yli puolet työskentelee rahoituslaitoksissa tai muissa yrityksissä. Useimmat seuraavat myös muita vastaavatyypisiä talousalan lehtiä. Seitsemästä annetusta vaihtoehdosta vastaajat arvioivat informaatioarvoltaan parhaimmaksi ETLAn Suhdanteen, Markka & talous

Markka & talous -lehteä luetaan ahkerasti. Lehden tärkeimpänä tehtävänä pidetään yleisen talouskehityksen seuranta. Artikkeleissa tulisi kuitenkin valottaa selkeämmin tulevaisuuden näkymiä ja osallistua julkisuudessa käytyyn keskusteluun.

sijoittuu toiseksi ja valtiovarainministeriön Taloudellinen katsaus kolmanneksi.

Talouskehityksen seuranta tärkein tehtävä

Markka & talous -lehden lukijoista lähes puolet arvioi ta-

louskehityksen seurannan lehden tärkeimmäksi tehtäväksi. Toiseksi tärkeimpänä pidetään rahapolitiikkaa, kolmanneksi pankkialan seuranta.

Merkittävä osa lukijoista kertoo käyttävänsä lehteä käytännön toimenpiteiden suunnittelun ja päätöksenteon pohjana, 15 prosenttia lähdeaineistona esimerkiksi lehtiartikkeleissa tai opetustyössä. Nykyistä enemmän lehteen kaivataan rahapolitiikkaan liittyvien asioiden ja kansainvälisten kysymysten käsittelyä. Lehden myös toivotaan enemmän keskustelevan ja ottavan kantaa ajankohtaisiin kysymyksiin.

Vakioartikkeli tärkeä sekä pankin että lukijan kannalta

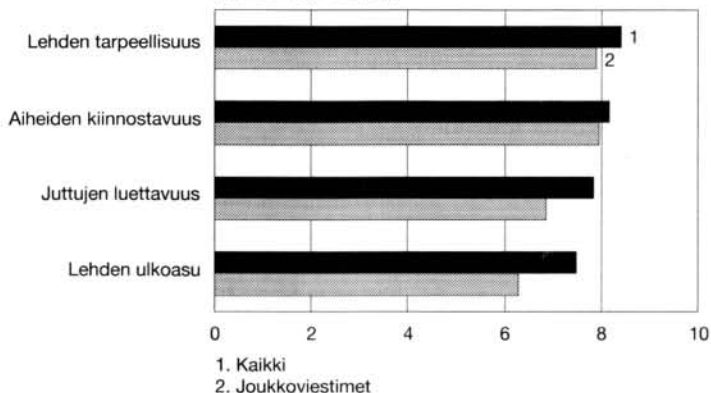
Jokaisessa numerossa julkaistavassa vakioartikkelissa "Taloudellinen kehitys, inflaatio ja rahapolitiikka" pankki pyrkii antamaan tuoreen katsauksen Suomen talouteen sekä osallistumaan ajankohtaiseen talouspolitiikkakeskusteluun omilla näkökannoillaan. Lukijat pitivät tätä artikkelia selvästi lehden tärkeimpänä osana. Yli puolet antaa artikkelille kiitettävän arvosanan ja peräti yhdeksän kymmenestä lukijasta on lukenut artikkelin tutkimuksen kohteena olevasta lehdestä.

Syyskuussa ilmestyneen numeron kiinnostavimmaksi artikkeliksi nousee kuitenkin artikkeli Pohjoismaiden pankkien tilasta.

Kuvio.

Markka & talous-lehdelle annetut arvosanat

(keskiarvo) (n=228, 32)



Luettavuus tyydyttää, kuviot kiinnostavat

Kolme neljäsosaa lukijoista antaa luettavuudesta kouluarvosanan 7.9. Toisaalta neljännes lukijoista pitää Markan & talouden kirjoituksia liian asiapitoisina ja raskaina. Selvästi vastakkaisia mielipiteitä on mm. artikkelien pituudesta: vajaa puolet toivoo lyhyempiä artikkeleita, reilu puolet taas vastustaa lyhentämistä.

Graafiset kuviot ovat lukijoille hyvin tärkeitä ja niiden havainnollisuuden parantamiseen on selvästikin syytä panostaa.

Tiedotusvälineiden edustajat kriittisiä

Markalla & taloudella on erilaisia lukijaryhmiä, joilla on erilaiset odotukset lehden suhteen. Osa kaipaa lehden kevyempää otetta, osa toivoo lehden säilyttävän nykyisen asiapitoisen linjansa.

Joukkoviestinten edustajat pankki on katsonut tärkeäksi kohderyhmäksi, siksi heidän osuutetaan painotettiin otannassa. He suhtautuvat lehden kriittisemmin kuin muut lukijat. Joukkoviestinten edustajat arvostelevat lehteä vaikealukuisiksi ja toivovat yksinkertaisempaa ja lyhyempää esitystapaa. Heitä kiinnostavat erityisesti ajankohtaiset talousalan tapahtumat ja trendit. Vakioartikkeli on heille selvästi lehden tärkein osa.

Rahoituslaitosten edustajat odottavat lehdeltä ennen muuta pankkialan seurantaa ja rahapolitiikan käytännön kysymysten käsittelyä.

Yritysten edustajia kiinnostaa yleinen talouskehitys, rahapolitiikka ja pankin toimenpiteet. Neljännes heistä käyttää lehteä päätöksenteon pohjana.

Valikoivammin lehteä lukevat julkishallinnon edustajat, mm. poliittiset päättäjät. Lehden aktiivikäyttäjiä ovat opetus- ja tutkimuslaitoksissa toimivat henkilöt.

Lehteä kehitetään

Markka & talous sai varsin myönteistä, joskin paikoin ristiriitaistakin palautetta osakseen. Vaikka suurin osa tutkimukseen vastanneista ilmoitti, että Suomen Pankin linjanvedot tuodaan esiin lehdessä suhteellisen selvästi ja ymmärrettävästi, luettavuuden parantamista pidetään pankissa erittäin tärkeänä tavoitteena.

Tutkimus inspiroi monia vastaajia myös vapaaseen kommentointiin niin lehden kuin myös pankin muiden julkaisujen ja tiedottamisen suhteen. Suomen Pankin julkaisuja pidetään laadukkaina ja tarpeellisina, mutta lähestymistapaa virallisena. Myös tiedotusta moititaan liiasta asiallisuudesta, mutta toisaalta myös kiitetään aktiivisuudesta.

Olemme erittäin kiitollisia kaikista hyvistä ehdotuksista, joiden lukijat toivon mukaan näkevät ennen pitkää toteutuvan Markka & talous-lehden palstoilla. ■

Raha- ja valuuttapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoita koskevia toimenpiteitä

Helmikuu

Huutokauppakorkoa nostettiin

Suomen Pankki nosti 10.2.1995 lyhyitä markkinakorkoja ohjaavan huutokauppakoron 5.5 prosentista 5.75 prosenttiin.

Maaliskuu

Omaisuuksienhoitoyhtiö Arsenal Oy:n pääomaa korotettiin

Valtioneuvosto päätti 23.3.1995 korottaa omaisuushoitoyhtiö Arsenal Oy:n pääomaa 8 mrd. markalla. Korotus oli välttämätön vuoden 1995 aikana syntyneiden tappioiden kattamiseksi.

Huhtikuu

Pitkäaikaiset viitekorot

Suomen Pankki kehotti 21.4.1995 luopumaan Suomen Pankin laskemien 3 ja 5 vuoden viitekorokojen käytöstä uusien lainojen korkojen määrittelyssä.

Kesäkuu

Heliborkorot

Heliborkokorkojen laskentatapaa tarkistettiin siten, että 1.6.1995 alkaen laskentaan sisällytetään pääsääntöisesti kaikki rahamarkkinaosapuoliksi hyväksytyt pankit ja kunkin maturiteetin alin ja ylin noteeraus jätetään laskennasta pois.

Rahamarkkinainterventioiden vastapuolet ja arvopaperit

Suomen Pankki uudisti 1.6.1995 rahamarkkinainterventioiden vastapuolien valintaperusteet ja asetti riskittömät arvopaperit etusijalle interviomateriaalina.

Viikko-repo lopetettiin

Suomen Pankki päätti 1.6.1995 alkaen lopettaa viikottaisen huutokaupan valtion viitelainojen markkinatakaajien kanssa.

Skopin myynti Svenska Handelsbankenille

Valtioneuvosto hyväksyi 2.6.1995 Valtion vaakuusrahaston esityksestä järjestelyyn, jolla Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankin (Skop) terveet osat myytiin ruotsalaiselle Svenska Handelsbankenille. Kaupan kohteena olivat lähinnä emopankki Skopin toimiva luotto- ja takauskanta sekä Skop-konserniin kuuluvien Teollistamisrahaston ja Skop-rahoituksen osakkeet. Tytäryhtiöiden kauppaan kuuluivat myös Suomen Kiinteistöpankki Oy ja Aktiiviraha Oy.

Huutokauppakorkoa nostettiin

Suomen Pankki nosti 9.6.1995 huutokauppakoron 5.75 prosentista 6.00 prosenttiin.

Lokakuu

Vähimmäisvarantojärjestelmää uudistettiin

Suomen Pankki muutti pankkien vähimmäisvarantojärjestelmää siten, että lokakuusta 1995 alkaen vähimmäisvarantovelvoite täytetään kuukausikeskiarvon pohjalta.

Huutokauppakorkoa laskettiin

Suomen Pankki laski 5.10.1995 huutokauppakoron 6 prosentista 5.5 prosenttiin. Samalla laskettiin pankkien Suomen Pankissa pitämille ylimääräisille talletuksille maksettava korko 4 prosentista 3.5 prosenttiin.

Marraskuu

Peruskorkoa alennettiin

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 5.25 prosentista 5 prosenttiin 1.11.1995 lähtien.

Huutokauppakorkoa laskettiin kaksi kertaa

Suomen Pankki laski 1.11.1995 huutokauppakoron 5.5 prosentista 5 prosenttiin ja 20.11.1995 edelleen 5 prosentista 4.75 prosenttiin. Pankkien Suomen Pankissa pitämille ylimääräisille talletuksille maksettava korko laskettiin 1.11.1995 3.5 prosentista 3 prosenttiin ja 20.11.1995 3 prosentista 2.75 prosenttiin.

SSP ja Siltapankki omaisuudenhoitoyhtiöiksi

Valtiovarainministeriö peruutti Suomen Säästöpankki – SSP Oy:n ja Siltapankki Oy:n toimiluvat 30.11.1995 lähtien. Samalla ne muuttuivat omaisuudenhoitoyhtiöiksi. Lisäksi Siltapankki siirrettiin Arsenal-konserniin.

Joulukuu**Peruskorkoa alennettiin**

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 5 prosentista 4.75 prosenttiin 15.12.1995 lähtien.

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Suomen Pankki saattoi 1.7.1993 lukien voimaan vähimmäisvarantojärjestelmän, joka korvasi aikaisemman sopimus pohjaisen kassavarantojärjestelmän. Vähimmäisvarantojärjestelmään siirtyminen kävi mahdolliseksi eduskunnan hyväksytyä lain Suomen Pankin ohjesäännön muuttamisesta. Laki tuli voimaan 30.6.1993.

Lain mukaan Suomen Pankki voi ohjesäännössä tarkoitetun tehtävänsä hoitamiseksi määrätä talletuspankin, luottolaitoksen ja ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttorin pitämään Suomen Pankissa korotonta vähimmäisvarantoa. Vähimmäisvarannon suuruus voi enimmillään olla 5 % varantovelvollisella olevan vieraan pääoman määrästä.

Tällä hetkellä Suomen Pankin asettama varantovelvollisuus koskee talletuspankkeja ja niitä ulkomaisten luottolaitosten sivukonttoreita, jotka harjoittavat Suomessa talletuspankkitoimintaa. Vähimmäisvarantojärjestelmässä Suomen Pankki määrää varantovelvollisuuden suuruuden prosentteina varantopohjasta. Vähimmäisvaranto lasketaan kuukausittain kunkin kalenterikuukauden viimeisen päivän varantopohjan mukaan. Pankit, joilla on oikeus maksuvalmiusluottoon ja sekkitili Suomen Pankissa, täyttävät velvoitteen siten, että pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvon on oltava vähintään vähimmäisvarantovelvoitteen suuruinen. Nämä pankit voivat siten käyttää varantoja maksujen suorittamiseen. Muiden pankkien vähimmäisvarannot talletetaan kuukaudeksi erillisille vähimmäisvarantotileille Suomen Pankkiin. Nämä varannot ovat epälikvidejä.

Varantovelvollisuus on porrastettu pankkien varainhankinnan koostumuksen mukaan siten, että mitä enemmän ns. rahaominaisuuksia johonkin varainhankinnan erään liittyy, sitä suurempaa varantovelvollisuutta siihen sovelletaan. Suppeaan rahakäsitteeseen (M1) kuuluvien talletusten velvoite on 2.0 %. Laveaan rahakäsitteeseen (M2) kuuluvien erien velvoite on 1.5 % ja laajimpaan rahakäsitteeseen (M3) sisältyvien sekä muiden erien velvoite 1.0 %. Vähimmäisvarantojen määrä oli 1.12.1995 noin 6.4 mrd. markkaa.

Vähimmäisvarantovelvoite koskee seuraavia pankkeja:

Aktia Sparbank Ab
Banque Indosuez Helsingin Sivukonttori
Citibank International plc Finland Branch
Interbank Osakepankki
Merita Pankki – Kansallis-Osake-Pankki,
Suomen Yhdyspankki
OP-kotipankki Oy
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Skandinaviska Enskilda Banken,
Helsingin sivukonttori
Svenska Handelsbanken,
Helsingin sivukonttori
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Ålandsbanken Ab
Muut osuuspankit ja säästöpankit.

Sekkitilijärjestelmä

Suomen Pankin nykyinen sekkitilijärjestelmä, joka on keskeinen osa Suomen maksu- ja selvitysjärjestelmää, otettiin käyttöön maaliskuussa 1991. Sekkitiliviennit voidaan jakaa kolmeen pääryhmään: Ensinnäkin järjestelmään kirjaantuvat ne tiliviennit, jotka aiheutuvat Suomen Pankin ja pankkien välisistä tapahtumista, kuten Suomen Pankin rahamarkkinainterventioista tai rahahuollosta. Toiseksi järjestelmässä hoidetaan pankkien keskinäisten tapahtumien katteiden siirrot. Näistä huomattava osa liittyy raha- tai valuuttakauppoihin. Kolmanteen ryhmään kuuluvat mm. pankkien maksuliikenneclearing ja Helsingin Rahamarkkinakeskuksen ja Helsingin Arvopaperipörssin kaupankäynnin selvitykseen liittyvät tiliviennit.

Marraskuun alusta 1994 Suomen Pankki uudisti sekkitilioikeuden saamista koskevat määräykset. 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 rinnastettavissa olevan julkisen valvonnan alainen, sen tulee täyttää lain mukaiset vakavaraisuusvaatimukset ja sen omien varojen on oltava vähin-

tään 30 miljoonaa markkaa. Erityisistä syistä Suomen Pankki voi harkintansa mukaan avata sekkitilin myös muille rahoitusmarkkinoilla toimiville instituutioille.

Vähimmäisvarantovelvoitteen alaisen luottolaitoksen sekkitilille voidaan hakemuksesta myöntää päivänsisäinen luottolimiitti. Kaikkien luotto-oikeuden hakijoiden on 1.11.1994 voimaan astuneen päätöksen mukaan toimitettava limiitille täysimääräinen vakuus. Niiden sekkitilinhaltijoiden, joilta aikaisemman käytännön mukaan on vaadittu osittainen limiittivakuus, on saatettava vakuutensa täysimääräisiksi viimeistään 1.1.1996. Vakuutena käytetään Suomen Pankin kuittausoikeutta tilinhaltijan vähimmäisvarantotalletukseen tai muuta Suomen Pankin ohjeiden mukaista vakuutta.

Sekkitilinhaltijoilla on mikrotietokoneeseen perustuva työasemasovellus, joka on yhdistetty tietoliikenneverkon kautta Suomen Pankin sekkitilijärjestelmään. Työasemat ovat reaaliaikaisessa yhteydessä Suomen Pankin sekkitilitietokantaan, ja työasemien välityksellä kukin tilinhaltija hoitaa itse maksunsa muille Suomen Pankin sekkitilinhaltijoille.

Sekkitilioikeuden haltijat:

Aktia Sparbank Ab
Banque Indosuez Helsingin Sivukonttori
Citibank International plc Finland Branch
Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta
Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy
Interbank Osakepankki
Kansallis-Osake-Pankki – Merita
Omaisuuksienhoitoyhtiö Arsenal Oy
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Skandinaviska Enskilda Banken,
Helsingin sivukonttori
Suomen Optimeklarit Oy
Suomen Vientiluotto Oy
Suomen Yhdyspankki Oy – Merita
Svenska Handelsbanken,
Helsingin sivukonttori
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Valtiokonttori
Valtion vakuusrahasto
Ålandsbanken Ab.

Maksuvalmiusjärjestelmä

Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmä koostuu Suomen Pankin pankeille myöntämästä mak-

suvalmiusluotosta sekä pankkien ylimääräisistä talletuksista.

Maksuvalmiusluoton maturiteetti voi olla 1 päivä, 7, 14, 21 tai 28 päivää. Maturiteetista päättää Suomen Pankki. Lokakuusta 1992 alkaen maturiteetti on ollut 7 päivää. Maksuvalmiusluotolle vaaditaan täysimääräinen vakuus.

Maksuvalmiusluoton korko on kaksi prosenttiyksikköä yli Suomen Pankin huutokauppakoron, joka määräytyy tarjouskilpailuissa. Normaalisti pankit voivat jättää tarjouksen sekä korosta että rahamäärästä, ja huutokauppakorko määritetään hyväksytyjen tarjousten painotettuna keskikorkona. Ns. määrähuutokaupoissa Suomen Pankki ilmoittaa etukäteen huutokauppakoron, ja pankit voivat jättää tarjouksiaan haluamistaan rahamääräistä. Voimassa oleva huutokauppakorko on painotettu keskikorko, joka lasketaan yhden kuukauden periodissa viimeksi pidetyn tarjouskilpailun hyväksytyistä tarjouksista ja ilmaistaan vuotuisena korkona.

Jos pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvo ylittää pankin vähimmäisvarantovelvoitteen, pankilla on ylimääräisiä talletuksia. Suomen Pankki voi maksaa näille erikseen määräämäänsä korkoa.

Sekkitilioikeuksien myöntämistä koskevien uudistusten yhteydessä Suomen Pankki vahvisti 1.11.1994 myös maksuvalmiusluotto-oikeutta koskevat muutokset. Niiden mukaan kaikille vähimmäisvarantovelvoitteen alaisille luottolaitoksille, joilla on sekkitilioikeus, voidaan hakemuksesta myöntää myös oikeus osallistua Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmään.

Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmään hyväksytyt:

Aktia Sparbank Ab
Banque Indosuez Helsingin Sivukonttori
Citibank International plc Finland Branch
Interbank Osakepankki
Merita Pankki – Kansallis-Osake-Pankki,
Suomen Yhdyspankki
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Skandinaviska Enskilda Banken,
Helsingin sivukonttori
Svenska Handelsbanken,
Helsingin sivukonttori
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Ålandsbanken Ab.

Markkinaoperaatiot

Raha- ja valuuttamarkkinavastapuolet

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

Rahamarkkinainterventiot voidaan toteuttaa joko suorina rahamarkkinakauppoina tai kauppoina takaisinmyyntisitoumuksin eli ns. repokauppoina. Rahamarkkinainterventioiden vastapuoliksi Suomen Pankki voi hyväksyä vähimmäisvarantovelvoitteen alaiset luottolaitokset, joilla on riittävät edellytykset vastapuolina toimimiseen. Vastapuolilta edellytetään, että niillä on sekkitili Suomen Pankissa, riittävät tekniset valmiudet, ja että ne harjoittavat aktiivista ja merkittävää toimintaa rahamarkkinoilla. Suorien kahdenvälisten kauppohen vastapuolilta edellytetään lisäksi keskeisten rahamarkkinainstrumenttien markkinatakaajana toimimista sekä rahamarkkinoiden peli- ja käyttäytymissäätöjen noudattamista. Suomen Pankki voi harkintansa mukaan hyväksyä vastapuolikseen myös muita markkinaosapuolia kuin vähimmäisvarantovelvoitteen alaisia luottolaitoksia.

Rahamarkkinainterventioiden vastapuoliksi on hyväksytty seuraavat pankit:

Aktia Sparbank Ab
Banque Indosuez Helsingin Sivukonttori
Merita Pankki – Kansallis-Osake-Pankki,
Suomen Yhdyspankki
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Skandinaviska Enskilda Banken,
Helsingin sivukonttori
Svenska Handelsbanken,
Helsingin sivukonttori
Ålandsbanken Ab.

Valuuttainterventioiden vastapuoliksi Suomen Pankki hyväksyy pankit, jotka toimivat Suomen markan markkinatakaajina eli pystyvät antamaan sitovat osto- ja myyntinoteeraukset kaupankäynnin kohteina oleville valuutoille.

Valuuttainterventioiden vastapuoliksi on hyväksytty seuraavat pankit:
Banque Indosuez Helsingin Sivukonttori

Merita Pankki – Kansallis-Osake-Pankki,
Suomen Yhdyspankki
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Skandinaviska Enskilda Banken,
Helsingin sivukonttori
Svenska Handelsbanken,
Helsingin sivukonttori.

Rahamarkkinainterventioiden materiaali

Suomen Pankin tekemissä suorissa rahamarkkinainterventioissa kaupan kohteeksi normaalisti hyväksytään 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 seuraavien pankkien sijoitustodistukset:

Aktia Sparbank Ab
Banque Indosuez Helsingin Sivukonttori
Kansallis-Osake-Pankki – Merita
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Skandinaviska Enskilda Banken,
Helsingin sivukonttori
Suomen Yhdyspankki Oy – Merita
Svenska Handelsbanken,
Helsingin sivukonttori
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Ålandsbanken Ab.

Repokaupoissa arvopaperit aliarvostetaan liikkeeseenlaskijan ja maturiteetin mukaan seuraavasti:

Liikkeeseenlaskija		Lyhyet alle 12 kk	Pitkät yli 12 kk
SP	Sijoitustodistukset	0 %	
Valtio	Velkasitoumukset	0 %	
	Viitelainat	0 %	5 %
	Arsenal	5 %	
Pankit	Sijoitustodistukset	5 %	

Peruskorko

Suomen Pankin peruskorosta päättää eduskunnan pankkivaltuusto Suomen Pankin johtokunnan tekemän esityksen perusteella. Peruskorko on eräs markkinoiden käyttämä viitekorko; noin

29 % talletus- ja noin 24 % luottokoroista (lokakuu 1995) on sidottu siihen, ja nämä korot muuttuvat peruskoron muuttuessa. Peruskorko on ollut 15.12.1995 alkaen 4.75 %.

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja

Suomen Pankin julkaisuista on saatavissa täydellinen luettelo osoitteesta Suomen Pankki, Asiakirjapalvelut/osoiterekisteri, PL 160, 00101 Helsinki, puh. (90) 1831.

Sarjajulkaisuja

Sarja A ISSN 1238-1683

A:93

Jarmo Kariluoto **Suomen maksutase. Laadintamenetelmät, tiedonhankinta ja vuosien 1975–92 aikasarjat.** 1995. 221 s. ISBN 951-686-456-2.

A:94

Juhani Laurila **Finnish-Soviet Clearing Trade and Payment System: History and Lessons.** 1995. 144 s. ISBN 951-686-469-4.

Sarja E ISSN 1238-1691

E:1

Jukka Vesala **Testing for Competition in Banking: Behavioral Evidence from Finland.** 1995. 206 s. ISBN 951-686-447-3.

E:2

Juha Tarkka **Approaches to Deposit Pricing: A Study in the Determination of Deposit Interest and Bank Service Charges.** 1995. 166 s. ISBN 951-686-457-0.

E:3

Timo Tyrväinen **Wage Determination, Taxes, and Employment: Evidence from Finland.** 1995. 212 s. ISBN 951-686-459-7.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572

1/95

Olavi Rantala **Valuuttakurssimuutosten vaikutus yritysten kannattavuuteen.** 1995. 51 s. ISBN 951-686-439-2.

2/95

Liselotte Høj **Fundamental Equilibrium Exchange Rate – A Case Study of the Finnish Markka.** 1995. 30 s. ISBN 951-686-440-6.

3/95

Jean-Marie Viaene – Itzhak Zilcha **Multiple Uncertainty, Forward-Futures Markets and International Trade.** 1995. 23 s. ISBN 951-686-441-4.

4/95

Jorma Hilpinen **Analysis on the Errors and Omissions in the Finnish Balance of Payments: Restless Capital Movements, Floating Exchange Rate and Errors Since 1991.** 1995. 31 s. ISBN 951-686-442-2.

5/95

Juhana Hukkinen – Matti Virén **Assessing the Performance of a Macroeconomic Model.** 1995. 48 s. ISBN 951-686-443-0.

6/95

Tuomas Saarenheimo **Credit Crunch Caused Investment Slump? An Empirical Analysis Using Finnish Data.** 1995. 26 s. ISBN 951-686-444-9.

7/95

Sinimaaria Ranki **On the Role of the Single Currency ECU.** 1995. 37 s. ISBN 951-686-445-7.

8/95

Juhana Hukkinen – Erkki Koskela **Voidaanko Suomen pitkien korkojen tasoa selittää talouden perustekijöillä, vai onko kyse jostain muusta?** 1995. 27 s. ISBN 951-686-446-5.

9/95

Kari Takala – Matti Virén **Testing Nonlinear Dynamics, Long Memory and Chaotic Behaviour with Macroeconomic Data.** 1995. 55 s. ISBN 951-686-448-1.

- 10/95
Lauri Kajanoja **Aggregate Investment and Corporate Indebtedness: Some Empirical Evidence from Finland.** 1995. 28 s. ISBN 951-686-449-X.
- 11/95
Kari Takala **The Interest Rate Sensitivity of Output in Finland.** 1995. 49 s. ISBN 951-686-450-3.
- 12/95
Timo Tyrväinen **Wage Determination in the Long Run, Real Wage Resistance and Unemployment: Multivariate Analysis of Cointegrating Relations in 10 OECD Economies.** 1995. 94 s. ISBN 951-686-451-1.
- 13/95
Eddie George **Inflation Targeting in the UK Monetary Policy Framework.** 1995. 12 s. ISBN 951-686-452-X.
- 14/95
Risto Murto **The Banking Crisis, Banking Policy Regimes and the Value of a Bank.** 1995. 27 s. ISBN 951-686-453-8.
- 15/95
Kari Takala **Permanent Income Hypothesis and Saving in Finland.** 1995. 53 s. ISBN 951-686-454-6.
- 16/95
Heikki Koskenkylä – Jaana Rantama **Pankkien korkomarginaalit ja korkokatteet Pohjoismaissa.** 1995. 27 s. ISBN 951-686-455-5.
- 17/95
Mika Kuismanen **Exchange Rates and Import Prices in Finland: Estimation of Exchange Rate Pass-Through.** 1995. 33 s. ISBN 951-686-458-9.
- 18/95
Johnny Åkerholm – Timo Hämäläinen – Mika Kuismanen **Employment and the Structure of the Finnish Economy. A Model for Evaluating Scenarios.** 1995. 56 s. ISBN 951-686-460-0.
- 19/95
Kaare G. Andersen **Inflation Targeting: Analyzing Indicators of Inflation in Finland.** 1995. 32 s. ISBN 951-686-461-9.
- 20/95
Kari Takala **The Consumption Function Revisited: An Error-Correction Model for Finnish Consumption.** 1995. 44 s. ISBN 951-686-462-7.
- 21/95
Jouni Timonen **Nominal Income as an Intermediate Target for Monetary Policy.** 1995. 56 s. ISBN 951-686-463-5.
- 22/95
Maaria Kettunen **Korkojen aikarakenne, inflaatio-odotukset ja inflaatio.** 1995. 81 s. ISBN 951-686-464-3.
- 23/95
Dan Kovenock – Casper G. de Vries **Fiat Exchange in Finite Economies.** 1995. 27 s. ISBN 951-686-465-1.
- 24/95
Antti Ripatti **Leading Inflation Indicators in Finland: Pairwise Analysis of Granger-Causality and Cointegration.** 1995. 45 s. ISBN 951-686-466-X.
- 25/95
Jorma Hilpinen **Compilation of Early Warning Indicators for Foreign Trade Employing a Cut-Off Survey.** 1995. 17 s. ISBN 951-686-467-8.
- 26/95
Vappu Ikonen **Suomen Pankin kotimainen luotonanto 1868 – 1992.** 1995. 131 s. ISBN 951-686-468-6.
- 27/95
Kaare Guttorm Andersen – Hanna-Leena Mänistö **Output Gaps and the Government Budget Balance: The Case of Finland.** 1995. 27 s. ISBN 951-686-470-8.
- 28/95
Kari Takala – Matti Virén **Bankruptcies, Indebtedness and the Credit Crunch.** 1995. 28 s. ISBN 951-686-471-6.
- 29/95
Tuomas Saarenheimo **The Equilibrium Exchange Rate for the Finnish Markka.** 1995. 27 s. ISBN 951-686-472-4.

30/95

Erja Saukkonen **Default Risk on Finnish Government Foreign Currency Debt.** 1995. 29 s. ISBN 951-686-473-2.

31/95

Marianne Palva – Jyri Marviala **Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä – nykytilanne ja tulevaisuuden haasteita.** 1995. 24 s. 951-686-474-0.

32/95

Antti Ripatti – Jouko Vilmunen **Relative Prices and Monetary Policy Information Variables: Long Run Evidence From Finland.** 1995. 29 s. ISBN 951-686-475-9.

Idäntalouksien katsauksia

ISSN 1235-7405

1/95

Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys** 1994. 19 s.; Seija Lainela **Baltian maat vuonna 1994.** 21 s.; Vesa Korhonen **Itäisen Euroopan talouskehitys 1994.** 19 s.; Tilastotietoja. 5 s.

2/95

Urmass Sepp **Inflation in Estonia: the Effect of Transition.** 27 s.; Urmass Sepp **Financial Intermediation in Estonia.** 32 s.

3/95

Vesa Korhonen **EU:n ja Venäjän kumppanuus- ja yhteistyösopimus.** 31 s.; Jouko Rautava **Talousintegraatio ja Suomen turvallisuus – Suomi Euroopan unionin idän taloussuhteissa.** 21 s.; Jouko Rautava **Suomen idänkauppa 1985–94.** 10 s.; Tilastotietoja. 7 s.

4/95

Nina Oding **Evolution of the Budgeting Process in St. Petersburg.** 29 s.; Urmass Sepp **A Note on Inflation under the Estonian Currency Board.** 12 s.; Pekka Sutela **But ... Does Mr. Coase Go to Russia?** 14 s.

5/95

Urmass Sepp **Estonia's Transition to a Market Economy 1995.** 57 s.

6/95

Niina Pautola **The New Trade Theory and the Pattern of East-West Trade in the New Europe.** 21 s.; Nina Oding **Investment Needs of the St. Petersburg Economy and the Possibilities to Meeting Them.** 20 s.; Panu Kalmi **Evolution of Ownership Change and Corporate Control in Poland.** 21 s.

7/95

Vesa Korhonen **Venäjän IMF-vakauttamisohjelma 1995 ja Venäjän talouden tilanne.** 37 s.; Inkeri Hirvensalo **Maksurästit Venäjän transitiotaloudessa.** 30 s.; Seija Lainela **Baltian maiden omat valuutat ja talouden vakautus – pienten maiden suuri menestys.** 14 s.; Tilastotietoja.

Julkaisujen tiivistelmiä

Sarjajulkaisuja

Finnish-Soviet Clearing Trade and Payment System:

History and Lessons

Juhani Laurila

A:94

Suomen Pankki toimi Suomen ja Neuvostoliiton clearingtilien pitäjänä valtion lukuun koko sodan jälkeisen ajan vuoden 1990 loppuun. Ulkomaankaupan toimintaympäristön muuttuminen 1970-luvulta lähtien johti clearingmaksuliikenteen hoitamisessa ja clearingtiliehtojen noudattamisessa ongelmiin, joiden takia Suomen Pankki joutui puuttumaan alun perin ajateltua aktiivisemmin clearingin hoitoon. Tutkimuksessa selvitetään niitä syitä, joiden vuoksi keinot idänkaupan epätasapainon sekä maksu- ja rahoitusongelmien ratkaisemiseen eivät olleet riittäviä. Lisäksi tutkimuksessa vertaillaan Suomen ja Neuvostoliiton välistä clearingjärjestelmää muihin vastaaviin kahden- ja monenkeskisiin maksujärjestelmiin.

Kokemukset Suomen ja Neuvostoliiton välisestä clearingistä tukevat käsitystä, että valtioiden väliset clearingmaksujärjestelmät hyödyttävät kauppaa vain tiukasti sovellettuina lähinnä sellaisissa oloissa, joissa pankkipalvelut sekä mahdollisuudet kahden- tai monenkeskiseen, vaihdettavilla valuutoilla käytävään kauppaan ovat rajoitetut tai puuttuvat. Clearingmaksujärjestelmän toimivuus edellyttää, että sitä käytetään lähinnä juoksevien maksujen, muttei luottojen, kanavointiin.

Julkaisu sisältää runsaasti tietoa clearingin historiasta, toimintamekanismeista ja menettelytavoista, joten se sopii perus- ja lähdeoteeksi. ■

Keskustelualoitteita

Compilation of Early Warning Indicators for Foreign Trade Employing a Cut-Off Survey

Jorma Hilpinen
25/95

Tullihallituksen tuottama ulkomaankauppatilasto valmistuu nykyisin erittäin hitaasti. Vaihtotaseen ennakkolukujen ja maksutasetilaston jatkuvan saannin turvaamiseksi Suomen Pankissa päätettiin syksyllä 1994, että ulkomaankaupasta pidetään yllä erityiskyselyä kunnes tullihallitus saa uudet tilastojärjestelmänsä toimimaan normaalisti.

Selvityksessä esitetyt laskelmat osoittavat, että ulkomaankaupan arvoja on mahdollista arvioida kyselyn avulla joka suunnataan vain suuryrityksille. Tarkkojen ja luotettavien kauppataseen kuukausiarvioiden teko on kuitenkin vaikeaa, koska satunnaisvaihtelu on erittäin suurta.

Virhemarginaaleista huolimatta kyselytieto on hyödyllistä ja jokseenkin luotettavaa indikaattoritietoa ulkomaankaupan kehityssuunnasta. Talouden perusräppyyksistä tehtyjen yksinkertaisten mallien avulla kyselyyn perustuvia tilastojärjestelmiä voidaan testata ja ennakoindikaattorien tuotantoa nopeuttaa. Silti on tärkeää, että tullihallitus saa tilastojärjestelmänsä toimimaan niin tarkasti ja nopeasti, että rinnakkaisista tietolähteistä voidaan luopua. ■

Suomen Pankin kotimainen luotonanto 1868–1992 Kuukausitilastot Vappu Ikonen 26/95

Selvityksessä luodaan katsaus Suomen Pankin kotimaisen luotonannon eri muotoihin 1860-luvulta nykypäivään, ja sen tilastoliitteenä on kuukausitilastot Suomen Pankin kotimaisesta luotonannosta jaoteltuina yleisön, talletuspankkien, muiden rahoituslaitosten ja julkisen sektorin saamiin luottoihin.

Nyt julkaistavat kuukausisarjat ovat ensimmäinen esitys, jossa Suomen Pankin luotonanto on eritelty nykyaikaisella tavalla sektoreittain koko aikaväliltä ja jossa virallisten taseiden epäjatkuvuudet on mahdollisuuksien mukaan korjailtu. Julkaistut taseet ovat olleet aikaisemmin käytävissä vuotta 1974 edeltävältä ajalta vain rahoitusvaateittain luokiteltuna. ■

Output Gaps and the Government Budget Balance: The Case of Finland

Kaare Guttorm Andersen –
Hanna-Leena Männistö
27/95

Selvityksessä vertaillaan Suomen aineistoa käyttäen erilaisia tapoja arvioida kokonaistuotannon (BKT:n) pitkän aikavälin trendiä, tuotantokaikkeja ja suhdannevaihteluista puhdistettuja julkisen talouden tasapainon mittareita. Bruttokansantuotteen trendin arviointiin käytetyistä menetelmistä vertaillaan 1) tuotantofunktion avulla estimoitua trendiä, 2) BKT:n huippukausien liukuviin keskiarvoihin perustuvaa trendin arviointia (middle-expansion), 3) Hodrick-Prescottin suodinta sekä 4) Laxtonin ja Tetlowin suodinta. Kaksi viimeksi mainittua todetaan soveltuviksi budjettipoliittisten päätösten vaikutusten rutiinomaiseen analysointiin. BKT:n trendejä ja julkisen talouden tulo- ja menoerien BKT-joustoja käyttäen tutkimuksessa lasketaan arvioita sekä valtion että koko julkisen sektorin suhdannevaihteluista puhdistetuille eli rakenteellisille alijäämille. Estimointien perusteella Suomen nykyinen budjettialijäämä on pikemmin rakenteellista kuin suhdanneluonteista. ■

Bankruptcies, Indebtedness and the Credit Crunch

Kari Takala – Matti Virén
28/95

Tutkimuksen kohteena ovat konkurssit Suomessa. Vaikka konkurssit vaihtelevat suuresti ja niissä esiintyy selviä kausi- ja suhdannevaihteluita, konkurssien pitkän aikavälin keskimääräinen taso suhteessa yritysten lukumäärään on melkein vakio. Se edustaa eräänlaista konkurssien "luonnollista tasoa". Konkurssit liittyvät kiinteästi suhdannevaihteluihin, mutta tulosten mukaan erityisesti velkaantuneisuuteen, reaalikorkoihin ja varallisuushintoihin. Rahoitusmarkkinamuuttujien rooli on tässä ilmeisesti tullut yhä tärkeämmäksi, kun rahoitusmarkkinat liberalisoi- tiin 1980-luvun alussa. ■

The Equilibrium Exchange Rate for the Finnish Markka

Tuomas Saarenheimo
29/95

Tutkimuksessa hahmotellaan Suomen markan tasapainovaluuttakurssin kehitystä keskipitkällä aikavälillä. Tutkimuksessa rakennetaan tätä tarkoitusta varten pieni makromalli, joka kuvaa Suomen talouden keskeisimpiä riippuvuussuhteita. Mallin avulla lasketaan tasapainon edellyttämät aikaurat valuuttakurssille ja kotimaiselle kysynnälle.

Laskelmat osoittavat, että ulkomaisen kysynnän, vaihtosuhteen ja kotimaisen palkkatason kehittyessä ennusteiden mukaan, laskettu tasapainovaluuttakurssi pysyy seuraavan neljän vuoden ajan käytännössä vakaana tasolla, joka on lähellä nykyistä (vuoden 1995 puolivälin) tasoa. Tällainen valuuttakurssikehitys sallisi noin 4.5 prosentin keskimääräisen talouden kasvuvauhdin ilman inflaatiopaineiden kasautumista. Muutokset ulkomaankaupan hinnoissa ja kysynnässä vaikuttavat tasapainovaluuttakurssin uraan suhteellisen vähän. Mallissa tiukan inflaatorajoitteen ja täysin joustamattomiksi oletettujen palkkojen takia uusi tasapaino joudutaan laskelmissa hakemaan sopeuttamalla ensisijaisesti kotimaista kysyntää ja kasvua.

Palkkakehitystä koskevien oletusten merkitys näkyy selkeimmin vaihtoehdossa, jossa kotimaisten palkkojen vuosittaista nousuvauhtia on

nostettu perusuraan verrattuna yhdellä prosenttiyksiköllä. Tällöin inflaatiotavoitteen saavuttaminen edellyttäisi markan tasaista revalvoitumista ja talouden kasvuvauhdin hidastumista keskimäärin 2.8 prosenttiin. ■

Default Risk on Finnish Government Foreign Currency Debt

Erja Saukkonen
30/95

Työn tavoitteena on estimoida Suomen valtion velan luottoriskipreemion suuruus ja selvittää siihen vaikuttavia tekijöitä. Luottoriskipreemio lasketaan vertaamalla Suomen valtion Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin määräisten joukkovelkakirjojen tuottoa vastaaviin Saksan tai Yhdysvaltain valtion velkakirjojen tuottoon tutkimusajanjaksolla lokakuu 1991 – helmikuu 1995. Tutkimuksessa tarkastellaan myös Suomen valtion Suomen markan määräisen velan korkoeroa suhteessa Saksan valtion Saksan markan määräiseen velkaan. Tulokset osoittavat, että Suomen valtion Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin määräisen velan luottoriski on ollut suuruudeltaan melko pieni ja selvästi ajan myötä muuttuva. Saksan markan määräisen velan korkoero on vain murto-osa Suomen markan määräisen velan korkoerosta. Regressioanalyysin perusteella voidaan päätellä, että luottoriskipreemio selittyy pääasiassa valtion velan kasvuvauhdin ja velan määrän avulla, muttei liity yleisiin kansantalouden indikaattoreihin (BKT tai vaihtotase). ■

Suomen Pankin sekkilijärjestelmä – nykytilanne ja tulevaisuuden haasteita

Marianne Palva – Jyri Marviala
31/95

Koska maksuliikkeen määrä on viime vuosina voimakkaasti kasvanut, on kansainvälisesti esitetty maksujärjestelmien turvallisuudelle ja tehokkuudelle yhä tiukempia vaatimuksia. Rahoitusmarkkinoiden vakaan toiminnan kannalta riskittömimpänä vaihtoehtona on pidetty pankkien välittämien suurten maksujen suorittamista reaaliaikaisesti ja peruuttamattomasti yksi kerrallaan keskuspankkirahalla. Suomen Pankin sekkilijärjestelmä, joka on pankkien keskuspankissa

pitämiin tileihin perustuva ns. RTGS-järjestelmä, täyttää nämä ehdot. Julkaisussa kuvataan Suomen Pankin sekkitilijärjestelmän syntyhistoriaa, rakennetta ja toimintaa. Siinä käsitellään myös järjestelmän osapuoleksi pääsemiselle asetettuja ehtoja, samoin Suomen Pankin noudattamia periaatteita hinnoittelussa ja päivän- sisäisen likviditeetin tarjonnassa.

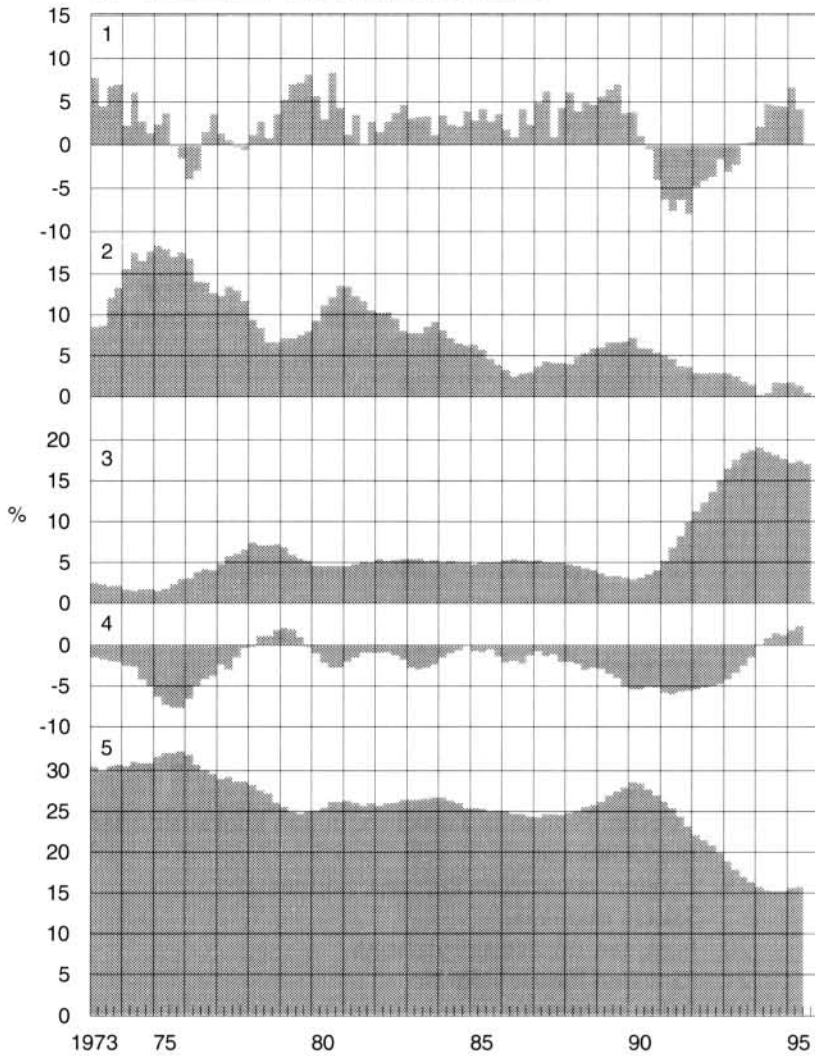
Pankkien ja keskuspankin välisenä yhteistyönä selvitetään, miten sekkitilijärjestelmää muiden kotimaisten maksujärjestelmien solmu- kohtana voitaisiin tulevaisuudessa parhaiten hyö- dyntää muun muassa tehokkaan riskienhallinnan toteuttamiseksi. Keskeisenä tulevaisuuden haas- teena maksujärjestelmien alalla ovat Euroopan yhdentymisen asettamat vaatimukset. EMU:n kolmannen vaiheen eli rahaliiton käytännön edellytyksenä on yhteisen valuutta-alueen katta- van RTGS-järjestelmän luominen, mikä tarkoittaa Suomen osalta sekkitilijärjestelmän kytkemistä tulevaan Euroopan keskuspankkien yhtei- seen Target-järjestelmään. Nykyisin vain pank- kien välisiin maksuihin käytettävästä Suomen Pankin sekkitilijärjestelmästä on myös luotava tehokas yhteys kotimaiseen pankkien asiakas- maksuja välittävään järjestelmään. ■

**Relative Prices and Monetary Policy
Information Variables:
Long Run Evidence from Finland**
Antti Ripatti – Jouko Vilmunen
32/95

Tutkimuksessa hajotetaan kuluttajahintaindeksi neljään alaeeseen. Tämän jälkeen tarkastellaan, kehittyvätkö nämä alaeet pitkällä aikavälillä yhdessä talouden eri makromuuttujien kanssa. Tar- kasteltuja makromuuttujia ovat vuorollaan mm. laveat rahamäärät, valuuttakurssit, ulkomaan- kaupan hinnat sekä rahamarkkinoiden ja joukko- lainamarkkinoiden tuottoindeksit. Näistä lavea raha, tuottoindeksit ja tuontihinnat ovat pitkällä aikavälillä yhdensuuntaisia kuluttajahintaindek- sin alaeiden kanssa. Rahamarkkinoiden tuotto- indeksi ja lavean rahan määrä kehittyvät sitä paitsi pitkällä aikavälillä yhdessä kuluttajahinta- indeksin alaeille löydetyn yhteisen trendin kans- sa, mitä tutkimuksessa ehdotetaan erääksi pohja- inflaation mittariksi. ■

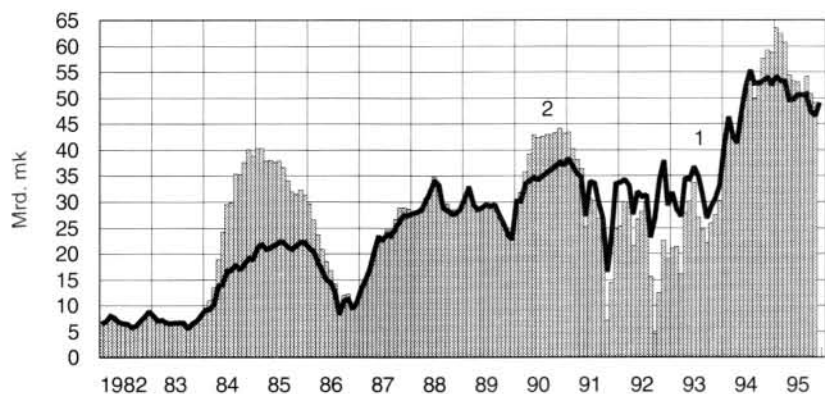
1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Suomen Pankin valuuttavaranto
3. Valuuttatermiinisopimukset
4. Suomen Pankin korkoja
5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa
6. Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmän korot ja pankkien välinen yön yli -korko
7. Päivittäisiä heliborkorkoja
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja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

1. Keskeiset tasapainomuuttujat



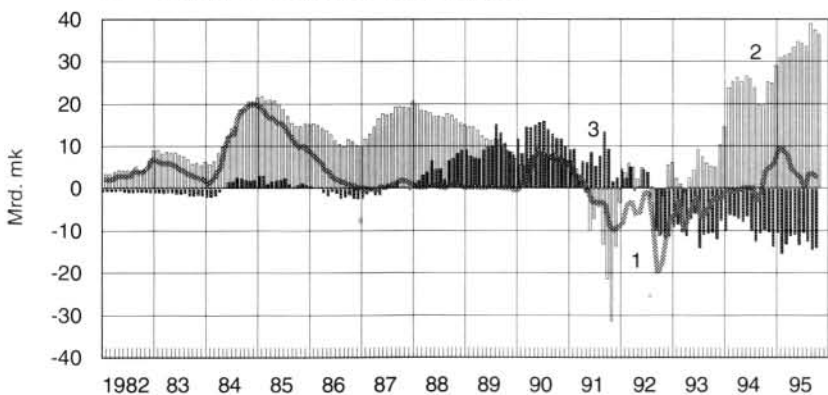
1. BKT, määrän muutos edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä, %
2. Kuluttajahinnat, muutos edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä, %
3. Työttömyysaste, %
4. Vaihtotaseen yli- tai alijäämä, % BKT:sta
5. Kiinteät investoinnit, % BKT:sta

2. Suomen Pankin valuuttavaranto



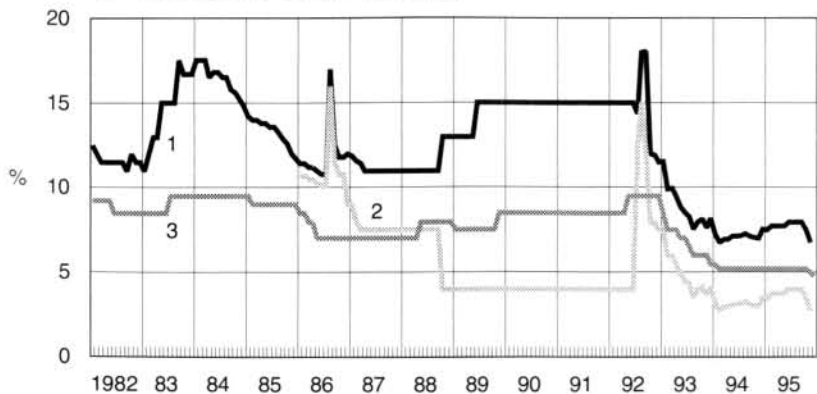
1. Vaihdeettava valuuttavaranto
2. Vaihdeettava valuuttavaranto + termiinasema

3. Valuuttatermiinisopimukset



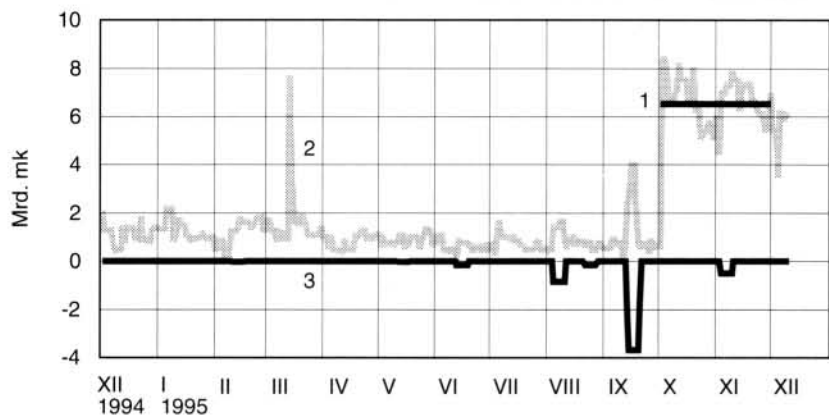
1. Suomen Pankin termiinisopimukset, valuutan netto-ostot
2. Suomalaisen pankkien termiinisopimukset suomalaisten asiakkaiden kanssa, valuutan netto-ostot
3. Suomalaisen pankkien termiinisopimukset ulkomaisten pankkien kanssa, valuutan netto-ostot

4. Suomen Pankin korkoja



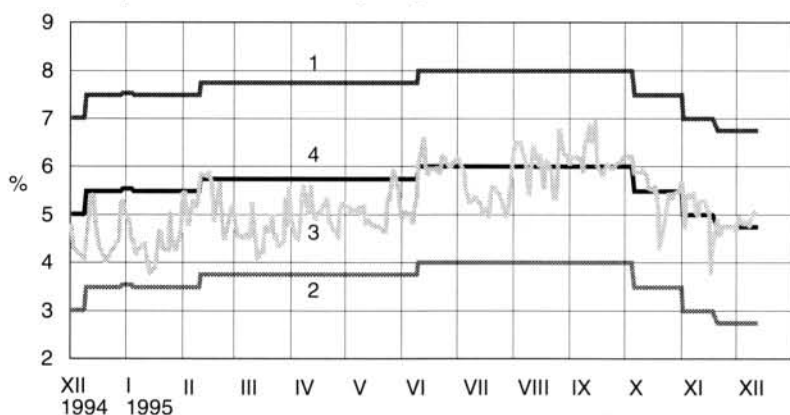
1. Maksuvalmiusluoton korko (ennen 3.7.1992 päiväloukkokorko)
2. Ylimääräisten talletusten korko (ennen 2.10.1995 päivätalletuskorko)
3. Peruskorko

5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa



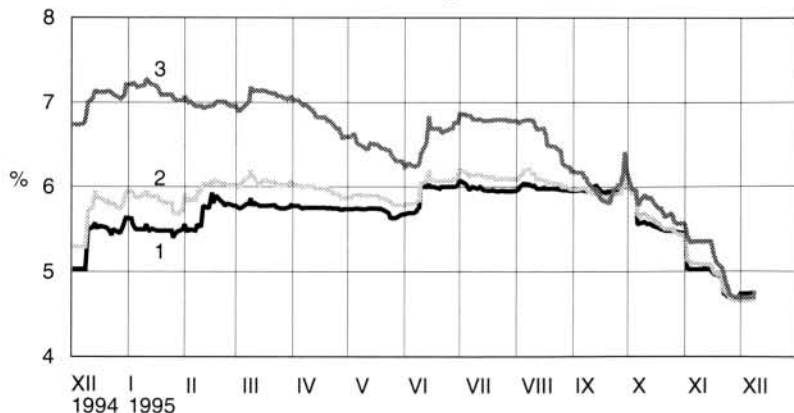
1. Vähimmäisvarantovelvoite
2. Vähimmäisvarantalletukset (ennen 2.10.1995 päivätalletukset)
3. Maksuvalmiusluotot (-)

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



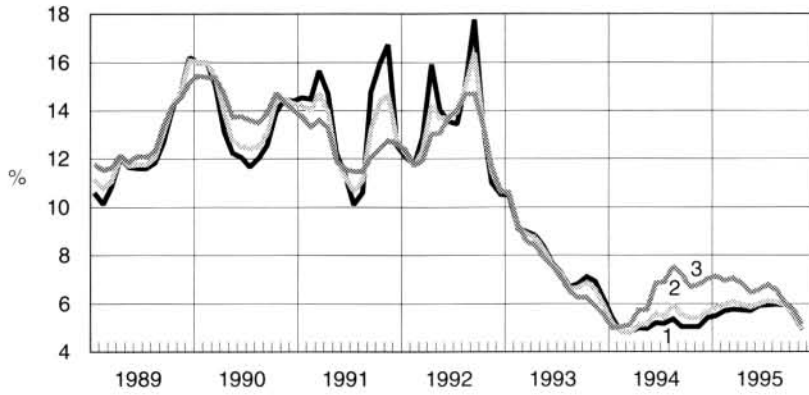
1. Maksuvalmiusluoton korko
2. Ylimääräisten talletusten korko (ennen 2.10.1995 päivätalletuskorko)
3. Pankkien välinen yön yli -korko
4. Huutokauppakorko

7. Päivittäisiä heliborkorkoja



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

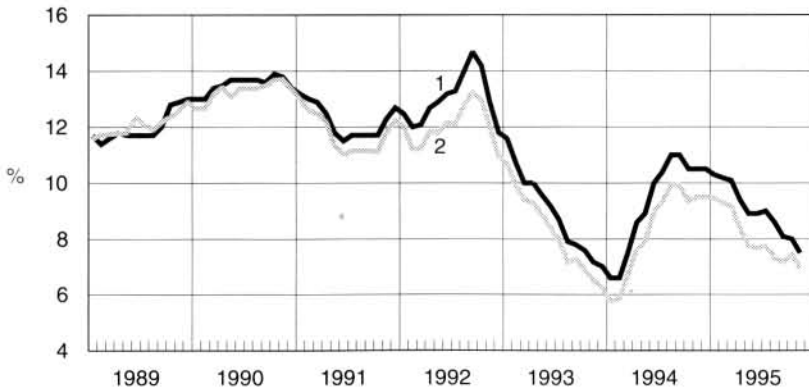
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja



Kuukausikeskiarvoja

1. 1 kuukauden heliborkkorko
2. 3 kuukauden heliborkkorko
3. 12 kuukauden heliborkkorko

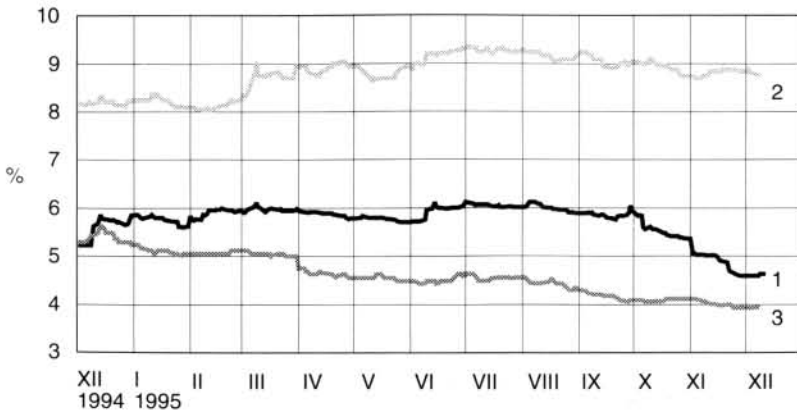
9. Obligaatiokorkoja



Kuukausikeskiarvoja

1. Suomen Pankin 5 vuoden viitekorko
2. Valtion 4-5 vuoden verollisten obligaatioiden tuotto

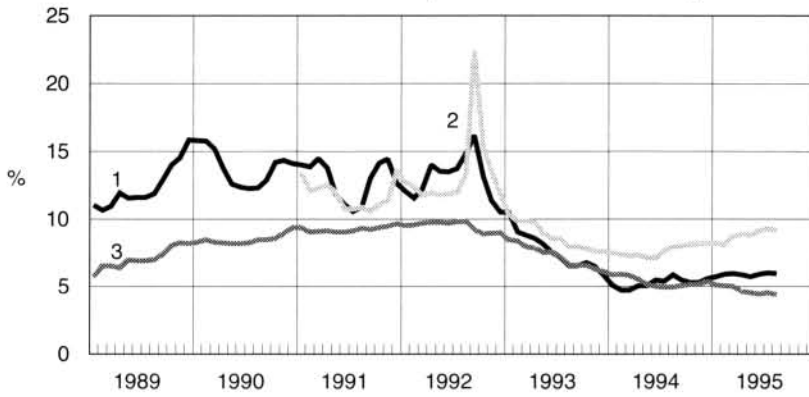
10. Päivittäisiä koti- ja ulkomaisia korkoja



3 kuukauden korkoja

1. Heliborkkorko
2. Ruotsin stiborkkorko
3. Saksan markan eurokorko

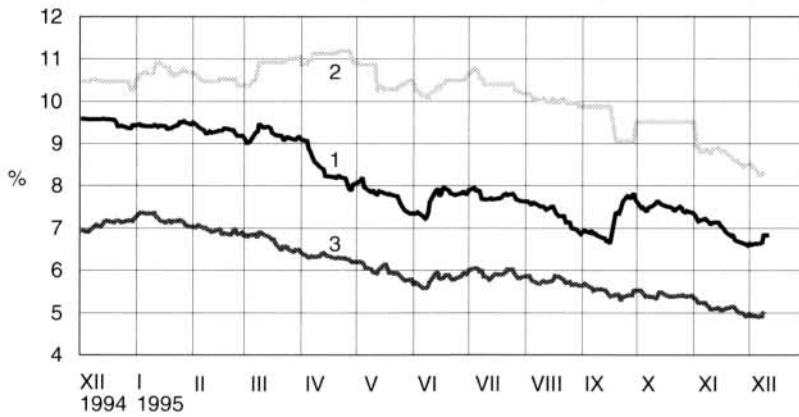
11. Kuukausittaisia koti- ja ulkomaisia korkoja



3 kuukauden korkoja

1. Heliborkko
2. Ruotsin stiborkko
3. Saksan markan eurokorko

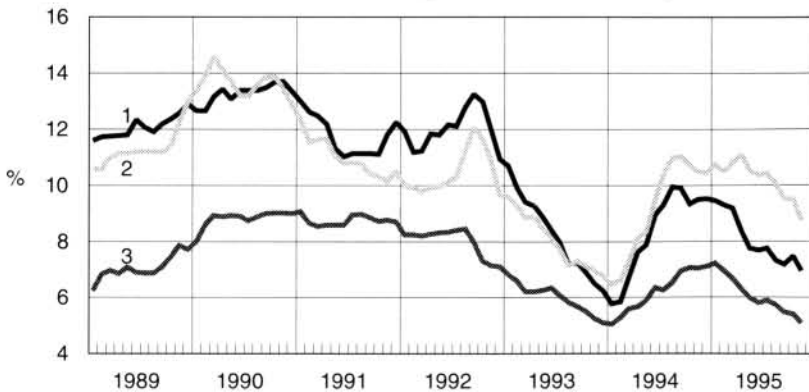
12. Päivittäisiä koti- ja ulkomaisia obligaatiokorkoja



5 vuoden obligaatiokorkoja

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

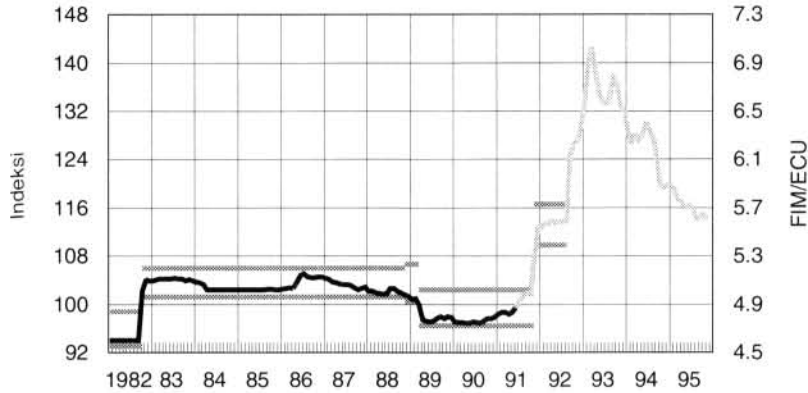
13. Kuukausittaisia koti- ja ulkomaisia obligaatiokorkoja



5 vuoden obligaatiokorkoja

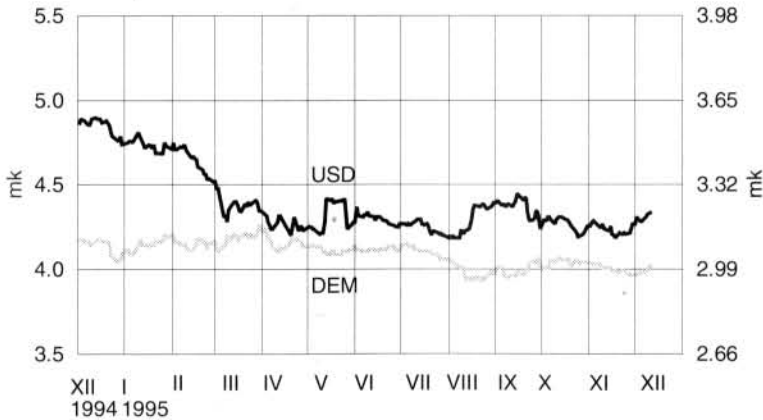
1. Suomen valtio
2. Ruotsin valtio
3. Saksan valtio

14. Markan ulkoinen arvo



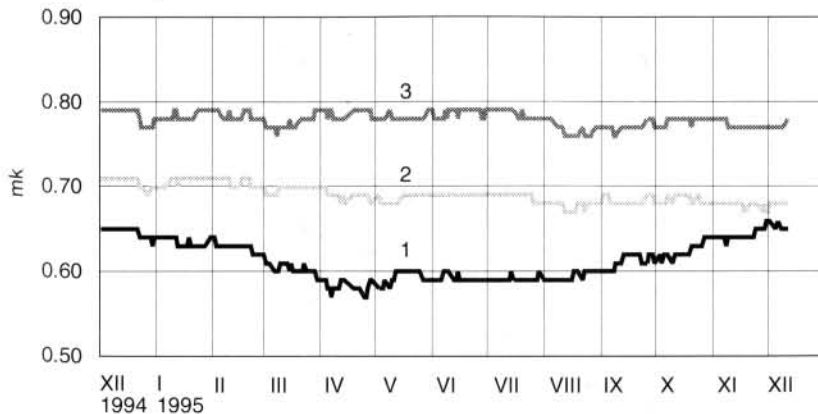
Kuukausikeskiarvoja
 Suomen Pankin valuuttaindeksi ennen 7.6.1991.
 Ecan markkakurssi 7.6.1991 alkaen.
 Markan kurssi kelluu 8.9.1992 lähtien.

15. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin päivittäiset markkakurssit



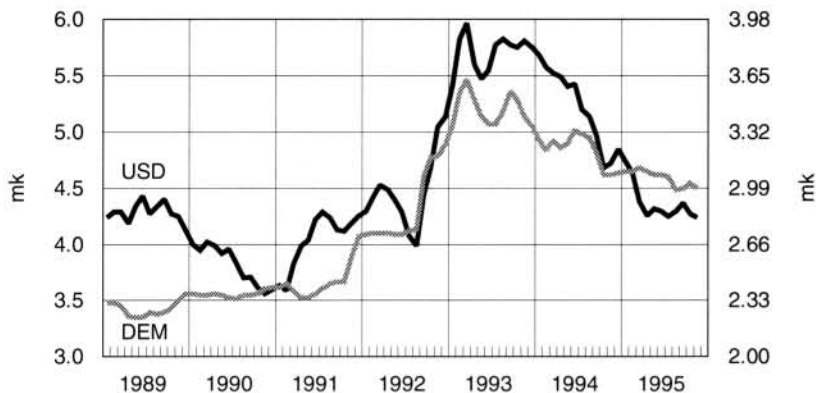
Keskikursseja
 DEM = oikea asteikko
 USD = vasen asteikko

16. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun päivittäiset markkakurssit



Keskikursseja
 1. Ruotsin kruunu
 2. Norjan kruunu
 3. Tanskan kruunu.

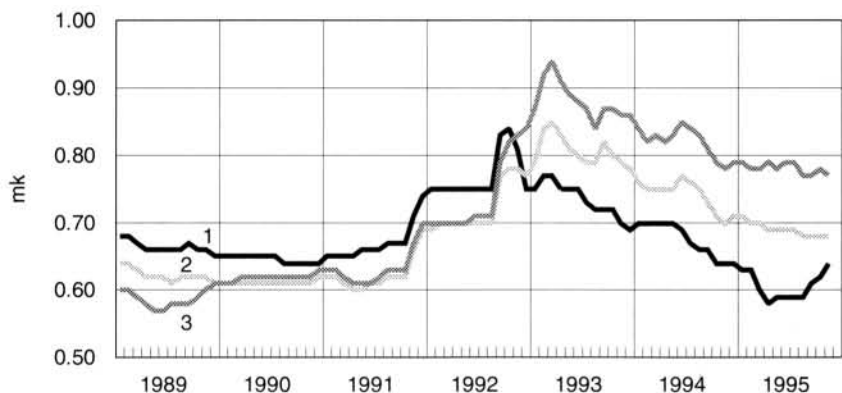
17. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin kuukausittaiset markkkurssit



Keskikursseja, kuukausi-keskiarvoja

DEM = oikea asteikko
USD = vasen asteikko

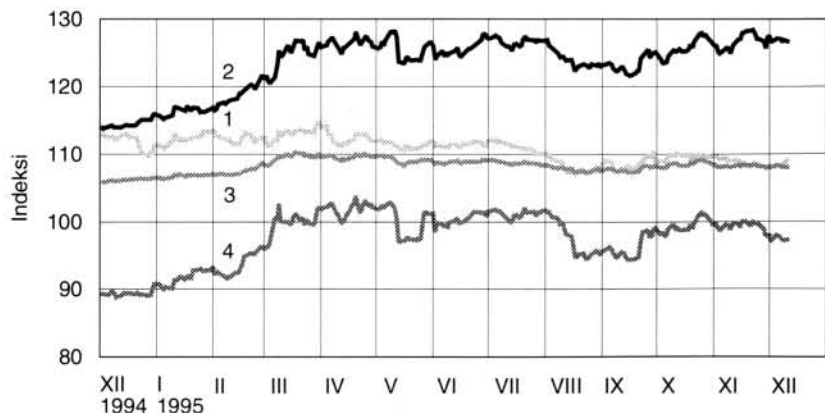
18. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun kuukausittaiset markkkurssit



Keskikursseja, kuukausi-keskiarvoja

1. Ruotsin kruunu
2. Norjan kruunu
3. Tanskan kruunu

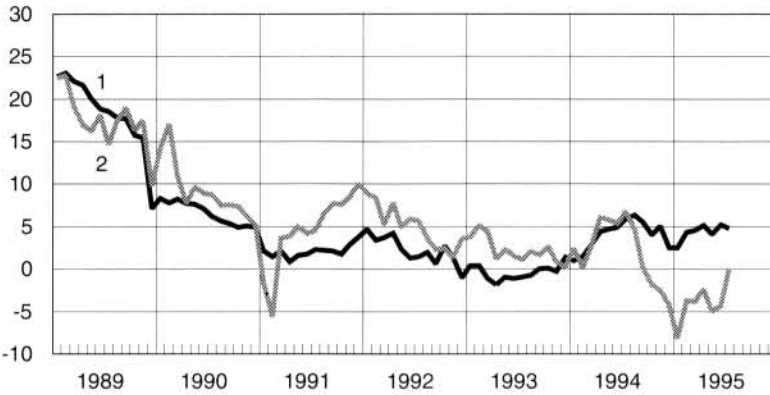
19. Eräiden valuttojen kurssit suhteessa Saksan markkaan



Indeksi, 7.9.1992 = 100

1. Suomen markka
2. Englannin punta
3. Koriecu
4. Yhdysvaltain dollari

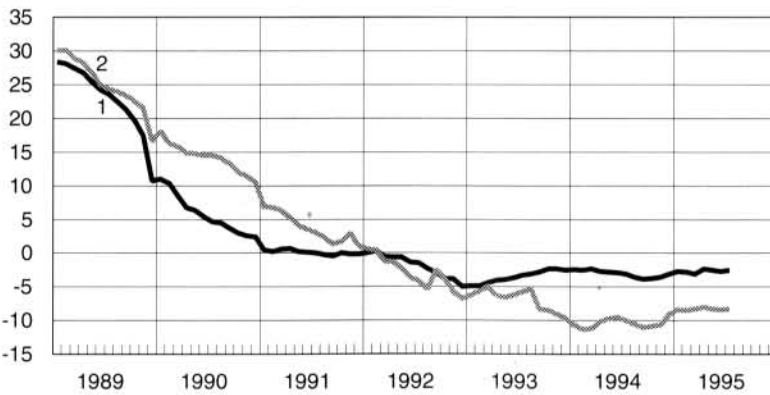
20. Pankkien ottolainaus yleisöltä



1. Markkatalletukset
2. Koko ottolainaus

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

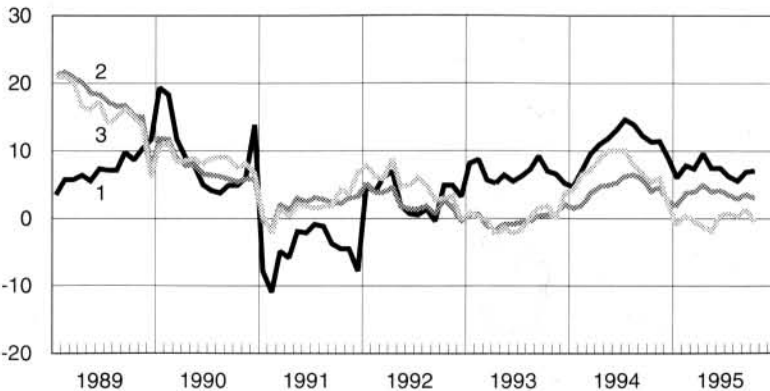
21. Pankkien luotot yleisölle



1. Markka-antolainaus
2. Markka- ja valuuttaluotot

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

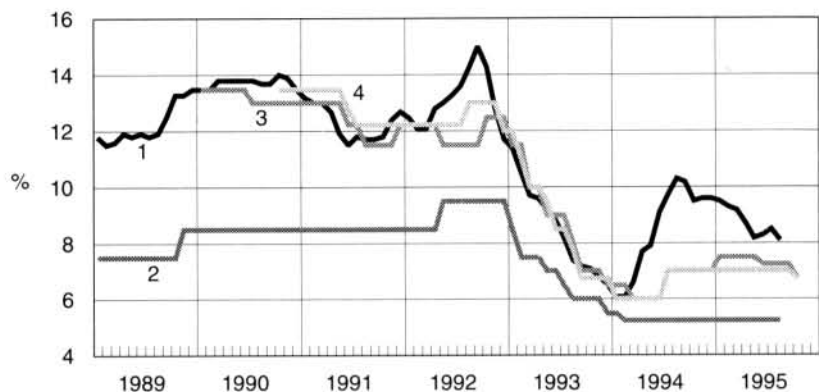
22. Raha-aggregaatit



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

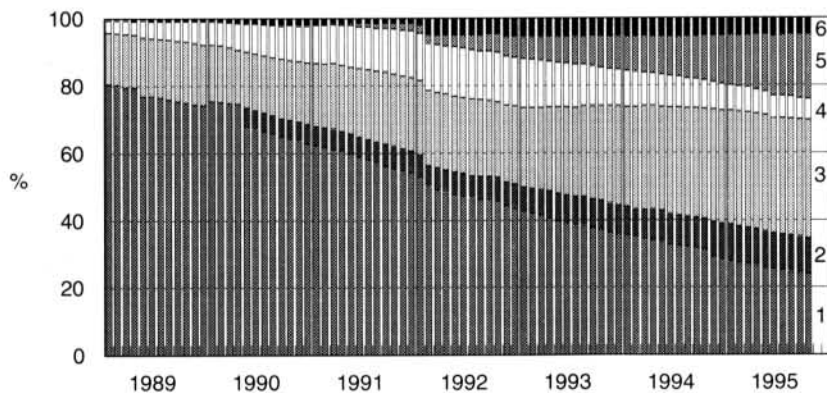
Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

23. Viitekorkoja



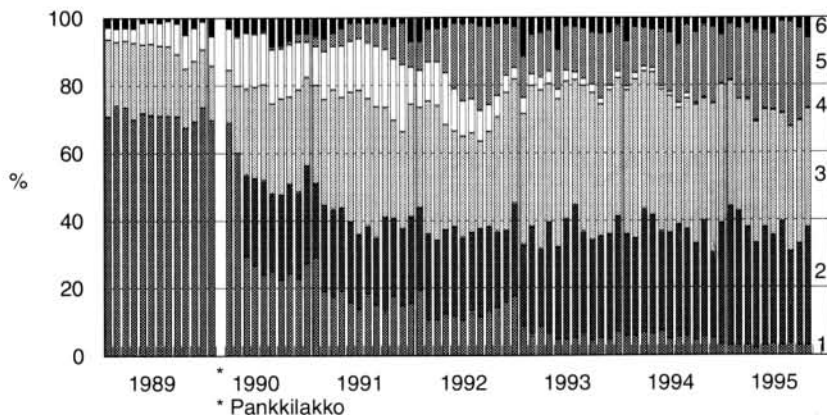
1. Suomen Pankin kolmen vuoden viitekorko
2. Peruskorko
3. Postipankki Oy:n primekorko
4. Osuuspankkiryhmän primekorko

24. Pankkien markkaluottokannan korkosidonnaisuudet



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

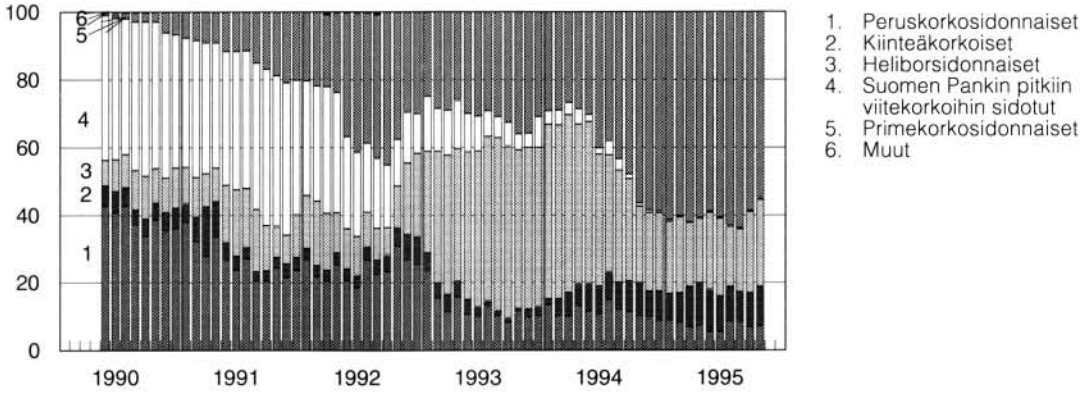
25. Pankkien uusien markkaluottojen korkosidonnaisuudet



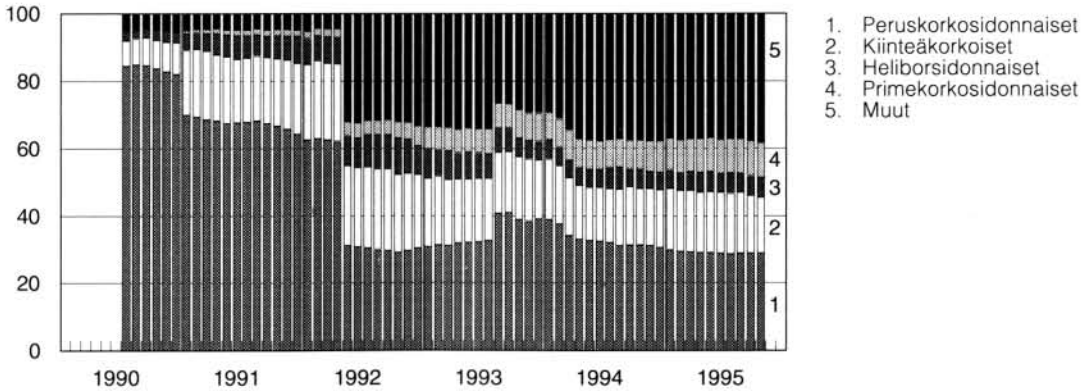
1. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

* Pankkilakko

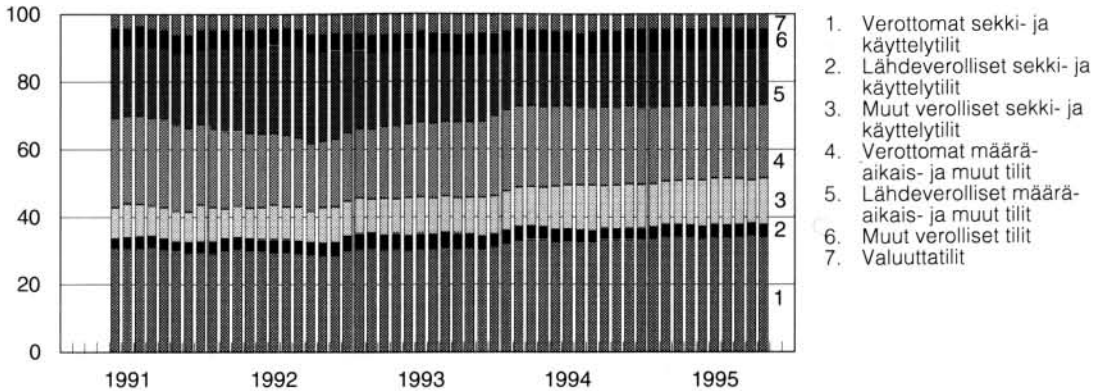
26. Pankkien uusien asuntoluottojen korkosidonnaisuudet



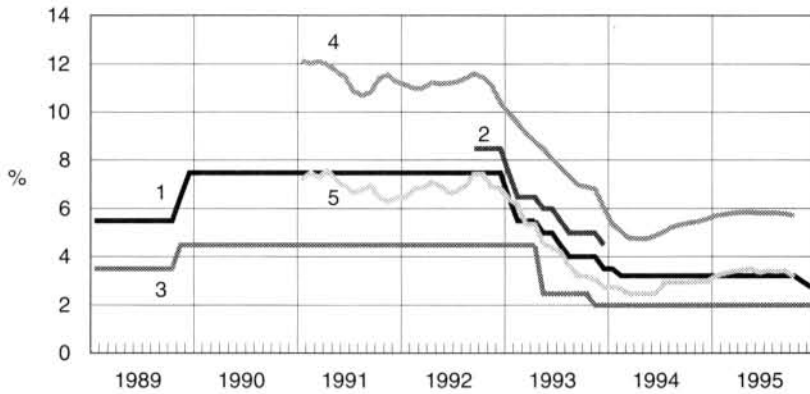
27. Pankkien markkatalletuskannan korkosidonnaisuudet



28. Pankkien talletuskannan rakenne

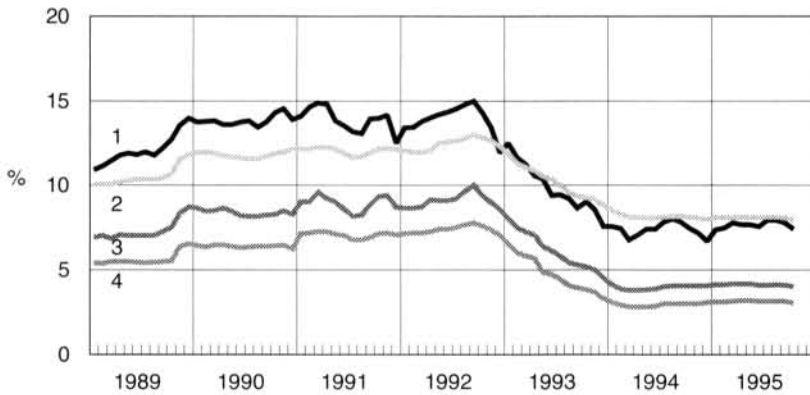


29. Pankkien talletuskorot



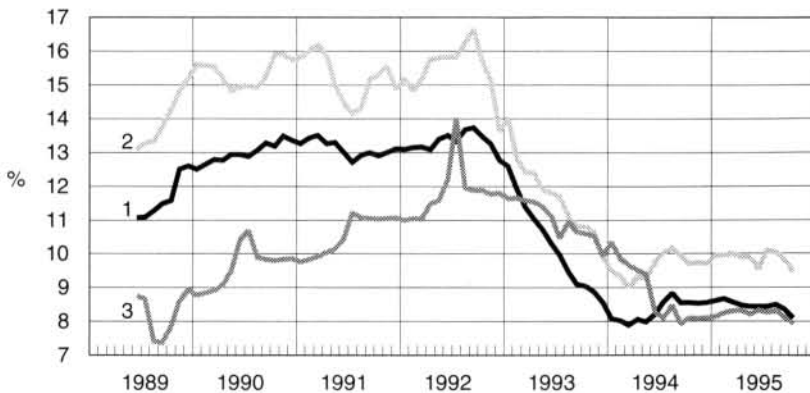
1. 24 kuukauden verottoman talletustilin korko
2. 36 kuukauden verottoman talletustilin korko
3. Verottoman käyttelytilin enimmäiskorko
4. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskekorko
5. Lähdeverollisten käyttelytilien keskekorko

30. Pankkien markkamääräisen anto- ja ottolainauksen keskekorkoja



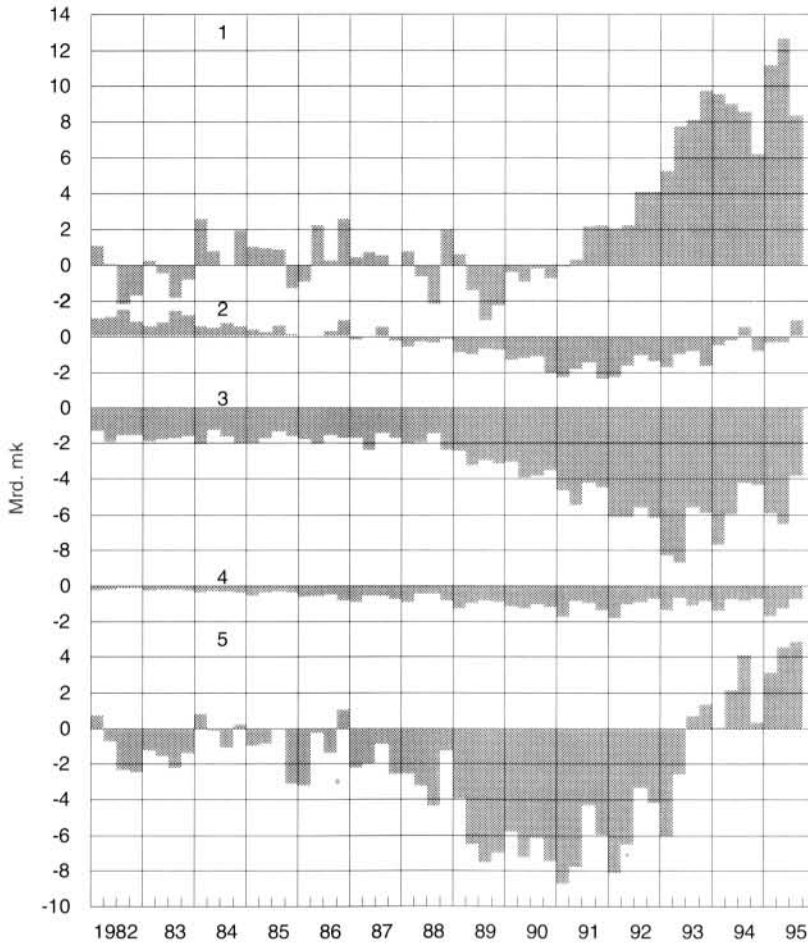
1. Uusi antolainaus
2. Antolainauskanta
3. Koko ottolainaus
4. Talletukset

31. Pankkien uusien kotitalousluottojen keskekorkoja



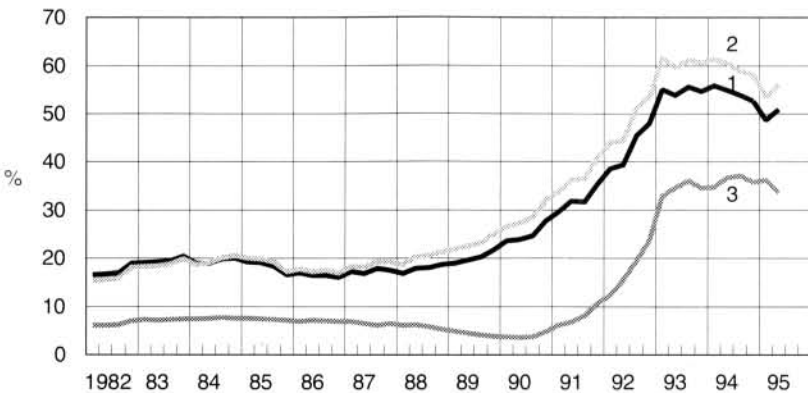
1. Asuntoluotot
2. Kulutusluotot
3. Opintoluotot

32. Vaihtotase



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

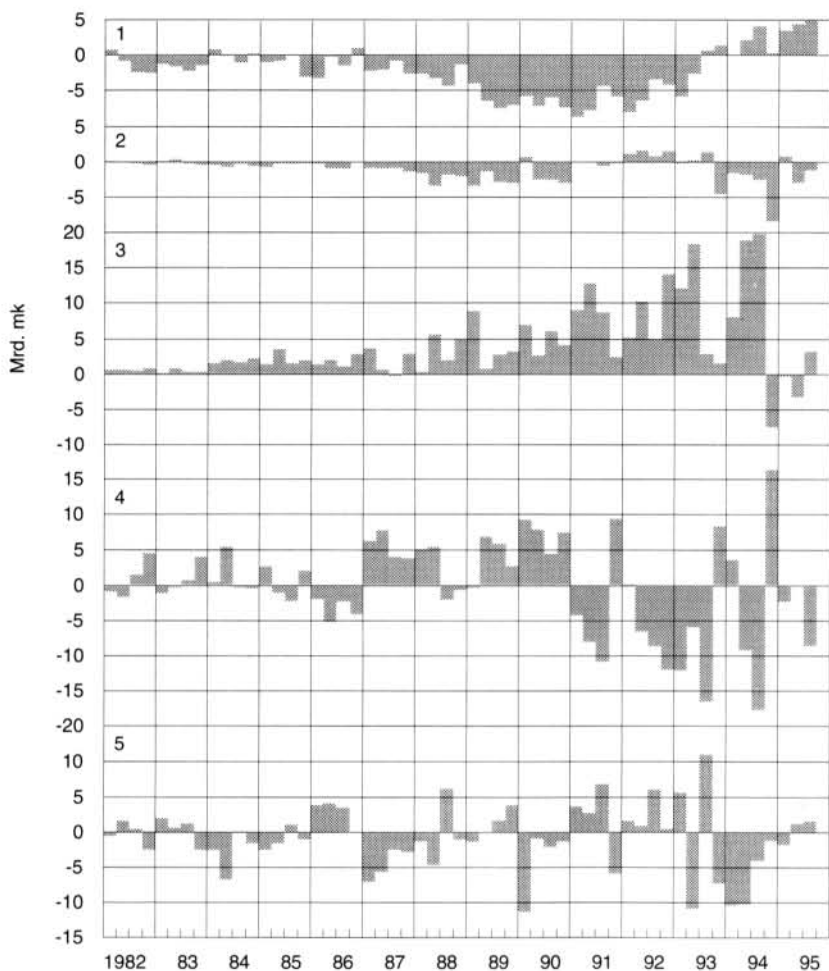
33. Suomen ulkomainen nettovelka



1. Koko nettovelka
2. Nettovelka ilman suoria sijoituksia
3. Valtion ulkomainen nettovelka

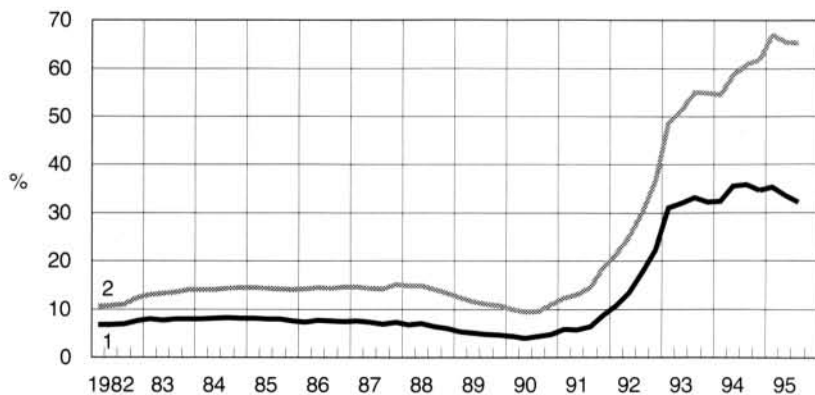
% BKT:sta

34. Maksutase



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

35. Valtion velka



1. Valuuttamääräinen
 2. Yhteensä
- % BKT:sta