
MARKKA & TALOUS

2 • 1997

Inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Suomen Pankki avaa maksuväylän EU-maihin

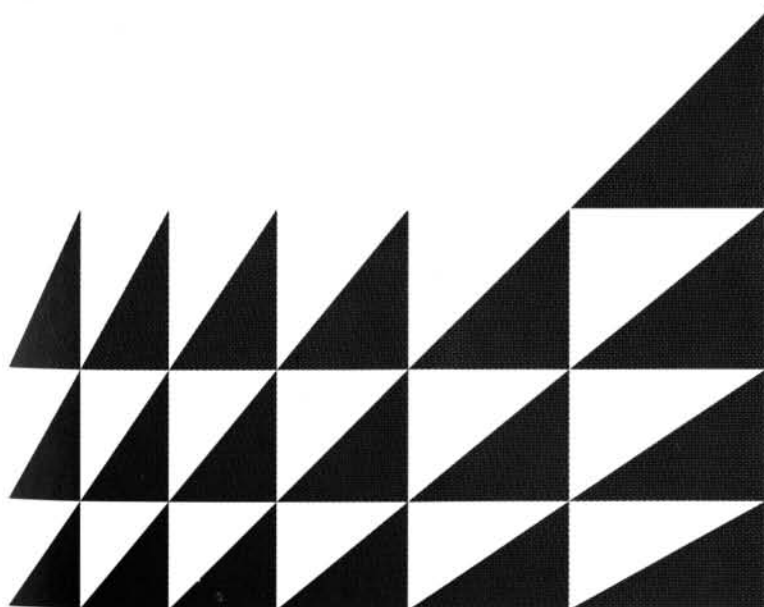
Pankkien nykytila ja näkymät talous- ja rahaliitossa

Onko inflaatiodynamiikka muuttunut Suomessa?

SUOMEN
PANKKI

•

FINLANDS
BANK



Sisällys

Inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne 3

Risto Herrala
Suomen Pankki avaa maksuväyän EU-maihin 9

Heikki Koskenkylä ja Jukka Vesala
Pankkien nykytila ja näkymät talous- ja rahaliitossa 13

Timo Tyrväinen
Onko inflaatiodynamiikka muuttunut Suomessa? 19

EMU-valmistelut etenevät 26

Rahapolitiikan välineet 28

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 32

Kuviot KI

MARKKA & TALOUS

5. vuosikerta/5: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 (09) 1831
Telefax (09) 174 872

Toimitusneuvosto
Redaktionsråd
Heikki Koskenkylä,
puheenjohtaja/ordförande
Antti Juusela
Ralf Pauli
Pentti Pikkarainen
Antti Suvanto
Juha Tarkka

Päätoimittaja
Chefredaktör
Sirkka Hämäläinen

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

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

Suomen Pankin
Internet-kotisivu
Finlands Banks webbadress
<http://www.bof.fi>

Painopaikka/Tryckeri
Oy Trio-Offset Ab, 1997

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

ISSN 1236-4231

Suomen taloudellinen kehitys näyttää suotuisalta työttömyyttä lukuun ottamatta. Kokonaistuotannon ennustetaan tänä vuonna kasvavan 4-5 %, kun kasvun Manner-Euroopan maissa arvioidaan jäävän noin puoleen tästä. Kasvu Suomessa etenee laajalla pohjalla. Viennin lisäksi yksityinen kulutus ja yksityiset investoinnit lisääntyvät varsin ripeästi. Myös rakennusinvestoinnit ovat lähteneet käyntiin. Vaihtotase säilyy

ylijäämäisenä, ja inflaationäkymät ovat rauhalliset lyhyellä aikavälillä, joskin inflaation kiihtymisen riski on kasvanut. Työllisyyskin kasvaa yli 2 prosentin vauhtia, mutta työvoiman kasvun vuoksi työttömyysaste alenee tätä hitaammin.

Nopeakaan kasvu ei yksinään riitä poistamaan työttömyyttä. Rahataloudellisen tasapainon horjuminen puolestaan vaikeuttaisi työttömyyden vähenemistä nopeamman kasvun oloissa. Talouskehityksen säilyminen tasapainoisena on siksi ensiarvoisen tärkeää.

Nopeaan taloudelliseen kasvuun liittyy tasapainoriskejä: hintavakaus saattaa järkkäyä ja kasvu muuttua inflatoriseksi, vaikka kapasiteetti ei vielä yleisesti ottaen olisikaan täyskäytössä. Tuotanto- ja työvoimakapeikat joillakin aloilla saattavat lisätä inflaatio-odotuksia ja vaikuttaa hinnoitteluun myös niillä aloilla, joissa kapeikkoja ei ole.

Useiden kansainvälisten järjestöjen arvioiden mukaan tuotanto on Suomessa vielä jonkin verran vähäisempää kuin tuotantomahdollisuudet soi-

Kuluttajien luottamus Suomen talouden myönteiseen kehitykseen on entisestään vahvistunut. Ainoastaan työttömyyden vähenemisen hitaus on tuottanut pettymyksen. Hintojen kehitys on ollut rauhallista, mutta inflaation ennustetaan kiihtyvän ensi vuonna. Mikäli ennustettua nopeamman inflaation todennäköisyys kasvaa, joudutaan harkitsemaan myös rahapolitiikan kiristämistä.

sivat. Tämä vastaa myös Suomen Pankissa tehtyä arviota. Kuilu on kuitenkin nopeasti kuroutumassa umpeen. Se merkitsee, että kapasiteettirajoituksia alkaa ilmetä yhä useammilla aloilla, ja tällöin kysyntäinflaation vaara kasvaa. Riski on kuitenkin sitä pienempi, mitä suotuisampi ympäristö on kapasiteettia laajentaville investoinneille ja mitä joustavammin työmarkkinat voivat toimia.

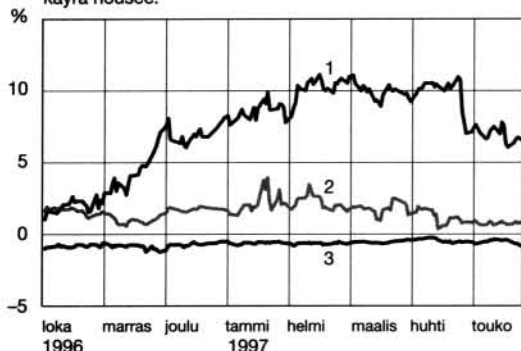
Markka & talous -lehden edellisessä numerossa kustannus- ja hintanäkymien arvioitiin jatkuvan rauhallisina ja pohjainflaation pysyvän tänä vuonna kahden prosentin tavoitteen rajoissa. Arviossa pitäydytään edelleen, mutta inflaation kiihtymisen mahdollisuus on edellä mainituista syistä lisääntynyt.

Suomen Pankissa arvioidaan pohjainflaation kiihtyvän ensi vuonna lievästi kahta prosenttia nopeammaksi. Kuluttajahintaindeksin nousu tulee olemaan selvästi yli 2 %, koska asuntojen hintojen nousun vaikutus tulee näkyviin indeksissä ja luottokorkojen laskun alentava vaikutus häviää. Arvioitaessa inflaation säilyvän tavoitteessaan keskeisenä kriittisenä lähtökohtana on oletus, että ensi vuoden palkkasopimukset ovat maltilliset ja sopusoinnussa hitaan inflaation kanssa. Tämänhetkisten arvioiden pohjalta rahapolitiikan linjaa ei ole syytä muuttaa, mutta mikäli ennustettua nopeamman inflaation todennäköisyys kasvaa, kiristämistä joudutaan harkitsemaan.

Kuvio 1.

Eräiden ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan

Kun valuutta vahvistuu suhteessa Saksan markkaan, käyrä nousee.



1. Irlannin punta
2. Suomen markka
3. Ranskan frangi

Suomen raha- ja valuuttamarkkinat vakaat

Suomen markka on pysynyt alkuvuodesta suhteellisen vakaana ja on edelleen EU:n valuuttakurssimekanismin ERM:n vahvimpia valuuttoja suhteessa keskuskurssiinsa. Näin on siitä huolimatta, että markka on talvikuukausien vahvistumisen jälkeen heikentynyt hieman Saksan markkaan nähden ja liukunut siten kevään aikana lähemmäksi keskuskurssiinsa.

Suomen markka on heikentynyt useiden muiden valuuttojen tapaan edelleen myös dollariin nähden. Toukokuun lopussa dollari maksoi noin 5.15 markkaa eli noin 50 penniä enemmän kuin vuodenvaihteessa. Lähinnä dollarin vahvistumisen vuoksi markka on kauppapainoisella indeksillä mitattuna heikentynyt noin 3 % vuoden alusta.

Suomessa pitkät korot ovat seuranneet ulkomaisia korkoja. Pisin korko laski huhti-toukokuussa hieman eli noin 6.2 prosenttiin. Samalla ero Saksan vastaavaan korkoon kaventui takaisin 0.3–0.4 prosenttiyksikköön. Myös kolmen kuukauden termiinkorot ovat laskeneet, mikä viittaa siihen, että markkinoiden hienoiset odotukset huutokauppakoron nostosta ovat hiipuneet.

Rauhallinen tila ERM:ssä

Todennäköisyys, että EMU toteutuu aikataulun mukaisesti lisääntyi huhtikuun alussa, kun myös epävirallinen Ecofin-neuvosto lisäsi uskoa siihen. Sen sijaan huhtikuun lopulla tullut ilmoitus Ranskan ennenaikaisista vaaleista kasvatti jonkin verran EMU-epäilyjä. Ranskan vaalien ensimmäisen kierroksen tulos ei vaikuttanut kovinkaan paljon raha- ja valuuttamarkkinoihin. Frangi heikkeni hieman, ja markkinakorot nousivat jonkin verran.

Irlannin punta on ollut viime vuoden loppupuolelta lähtien ERM:n vahvin valuutta. Huhti-toukokuun vaihteessa Irlannin punta kuitenkin heikkeni Saksan markan suhteen lähes 4 %. Heikkeneminen alkoi sen jälkeen kun Irlannin valtiovarainministeri totesi, että punnan kurssin olisi hyvä palautua lähemmäksi Saksan markan keskuskurssiinsa (kuvio 1). Heikkenemisen jälkeenkin Irlannin punta on ERM:n vahvin valuutta. Toukokuun alussa Irlannin keskuspankki nosti rahapolitiikan ohjauskorkoa 0.50 prosenttiyksiköllä 6.75 prosenttiin. Rahapolitiikan kiristämistä perusteltiin nopealla talouskasvulla ja inflaatiouhan lisääntymisellä.

Historiaansa nähden vähäinen inflaatio ja suotuisat inflaationäkymät johtivat huhti-toukokuussa rahapolitiikan keventämiseen Espanjassa ja Portugalissa. Päätöksiin vaikutti myös näiden maiden valuuttojen vahvistuminen ERM:ssä. Inflaation hidastuminen on lisännyt koronlasku-odotuksia myös Italiassa.

Isossa-Britanniassa nostettiin peruskorkoa

ERM:n ulkopuolisista maista Isossa-Britanniasa toteutettiin odotettu peruskoron nosto nopeasti toukokuun 1. päivänä toimitettujen vaalien jälkeen. Peruskorkoa nostettiin 0.25 prosenttiyksiköllä 6.25 prosenttiin. Perusteluna oli inflaatiopaineiden lisääntyminen lähinnä kulutuskysynnän kiihtymisen ja asuntojen hintojen nousun takia. Edellisen kerran peruskorkoa oli nostettu viime vuoden lokakuussa. Koronnoston vuoksi punta vahvistui päävaluuttoihin nähden ja pitkät korot laskivat noin 0.5 prosenttiyksikköä. Korkojen laskuun vaikutti myös Yhdysvaltain vastaavien korkojen lasku.

Ison-Britannian uusi hallitus myös lisäsi keskuspankin päätösvaltaa korkoratkaisuissa. Aikaisemmin keskuspankki toimi valtiovarainministe-

riön neuvonantajana rahapolitiikassa, mutta koropäättökseen teki valtiovarainministeri. Nyt keskuspankille annettiin operationaalinen itsenäisyys asettaa korot siten, että valtiovarainministeriön määrittelemä inflaatiotavoite saavutetaan.

Yhdysvaltain keskuspankin 0.25 prosenttiyksikön koronnosto maaliskuun lopulla oli odotettu, ja keskuspankin odotettiin kiristävän rahapolitiikkaansa edelleen toukokuun kokouksessa. Rahapolitiikan lisäkiristämistä ei kuitenkaan tuoreimpien talouslukujen perusteella pidetty toukokuussa tarpeellisena.

Japanin keskuspankin pääjohtaja puolestaan totesi huhtikuussa, että maan rahapolitiikan tavoitteena on talouden elpyminen, joten rahapolitiikan kiristämiseen ei ollut välitöntä tarvetta. Toisaalta Japanin koroissa on alkanut näkyä nousupaineita, kun valtiovarainministeriö on vakuutanut, että talous on lähtenyt nousuun.

ERMin ulkopuolisten valuuttojen kurssit vaihdelleet

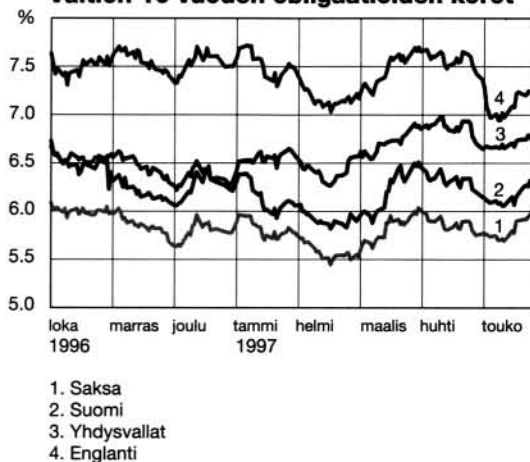
Huhtikuun lopulla pidetyn G7-kokouksen loppulausunnossa varoiteltiin valuuttojen liian voimakasta vaihteluista, jotka saattavat johtaa kaupan epätasapainoon. G7-kokouksen jälkeen dollari vahvistui jenin suhteen vahvimmilteen lähes viiteen vuoteen ja Saksan markan suhteen vahvimmilteen lähes kolmeen vuoteen. Myös odotukset rahapolitiikan lisäkiristämisestä ja nopea sopu Yhdysvaltain budjetin tasapainottamiskiihtästä vahvistivat dollaria. Saksan markkaan nähden dollaria vahvistivat arvailut EMU-kriteereiden erilaisista tulkinnoista.

Toukokuun alussa päävaluuttojen kurssikehitys muuttui, kun koronnosto-odotukset vähenivät Yhdysvalloissa ja lisääntyivät Japanissa. Jeni vahvistui toukokuun alkupuoliskolla noin 9 % dollariin ja noin 8 % Saksan markkaan nähden.

Ruotsin ja Norjan kruunun kurssit Saksan markan suhteen muuttuivat huhti-toukokuussa selvästi Suomen markan kurssia enemmän. Norjan kruunu heikentyi huhti-toukokuussa noin 5 % Saksan markkaan nähden. Ruotsin kruunun kurssi Saksan markkaan nähden on heilahdellut kumpaankin suuntaan. Huhtikuussa kruunua heikensi Ruotsin epävarman EMU-kannan lisäksi pelko löysästä finanssipolitiikasta.

Kuvio 2.

Valtion 10 vuoden obligatioiden korot



Euroopan ja Yhdysvaltain pitkät korot laskussa

Yhdysvaltain korkojen laskun seurauksena erot suhteessa Saksan korkoihin kaventuivat EU-maissa (kuvio 2). Etenkin Espanjan pitkät korot laskivat toukokuussa ja ovat Irlannin vastaavien korkojen tasolla. Eroa Saksan korkoihin on noin 0.7 prosenttiyksikköä.

Yhdysvalloissa odotukset keskuspankin lisäkoronnostoista nostivat huhtikuun alussa pitkiä korkoja. Huhti-toukokuun vaihteessa pitkät korot kuitenkin kääntyivät laskuun, kun odotukset rahapolitiikan lisäkiristämisestä vähenivät. Japanissa vahvistuneet koronnosto-odotukset ovat heijastuneet markkinakorkoihin. Japanin pitkä korko nousi huhti-toukokuun aikana noin 0.4 prosenttiyksikköä 2.8 prosenttiin.

Suomessa hintojen nousu nopeutuu

Kuluttajahintaindeksi oli huhtikuussa 1 prosentin edellisen vuoden vastaavan ajankohdan indeksiä korkeampi (kuvio 3). Inflaation lievä kiihtyminen on jo pitkään ollut odotettua. Maaliskuusta huhtikuuhun indeksi nousi poikkeuksellisen paljon (0.5 %), koska vuoden ensimmäisellä neljänneksellä toteutunut asuntojen hintojen nousu kirjattiin kokonaan mukaan huhtikuun indeksiin. Luottokorkojen lasku on osittain kom-

Kuvio 3.

Kuluttajahinnat



1. Kuluttajahintaindeksi, 1990 = 100
2. Pohjainflaatioindikaattori, 1990 = 100

pensoinut asuntojen hintojen vaikutuksen kuluttajahintojen 12 kuukauden muutokseen. Tämä kompensoiva vaikutus on nyt nopeasti häviämässä. Asumiseen liittyvien kustannusten lisäksi yli yhden prosentin vauhtia ovat nousseet juomien ja tupakan hinnat sekä terveyden- ja sairaudenhoitokustannukset. Muissa tuoteryhmissä 12 kuukauden hintojen nousu on ollut yleistä hintojen nousua vähäisempää.

Pohjainflaatioindikaattori oli maaliskuussa vain 0.1 % edellisen vuoden vastaavan kuukauden indikaattoria korkeampi. Pohjainflaatioindikaattorin ja kuluttajahintaindeksin suuri ero perustuu verotariffi-indeksin kasvuun sekä asuntojen pääomakustannusten nousuun. Molemmat komponentit on poistettu pohjainflaatioindikaattorista. Asuntojen hintojen vaikutuksen vuoksi pohjainflaatio ei myöskään lähikuukausina tule kiihtymään yhtä nopeasti kuin kuluttajahintaindeksi.

Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukaan Suomen 12 kuukauden inflaatio oli huhtikuussa 0.9 %. Tämän indeksin merkitys on lisääntynyt, koska EMUn inflaatiokriteerin täyttyminen mitataan sen perusteella.

Hintojen kehityksen rauhallisuus alkuvuoden aikana on perustunut siihen, että ulkomaankaupahinnat ja teollisuuden tuottajahinnat ovat säilyneet vakaina. Myös palkkaliikumukset ovat pysy-

neet edelleen maltillisina. Ulkomaankauppahinnoista muutamien tuontiraaka-aineiden hinnat ovat nousseet, mutta raakaöljyn hinta puolestaan on laskenut. Vientihinnoista selluloosan ja pape-riteollisuuden tuotteiden hintojen laskusuuntaus on päättynyt. Yhdysvaltain dollarin vahvistumisesta huolimatta ulkomaankauppahinnoista ei odoteta tulevan merkittäviä hintapaineita myöhemminkään tänä vuonna. Teollisuuden tuottavuuden kasvu säilyy hyvänä, joten tuottajahintojen vakauden voidaan odottaa jatkuvan.

Rakentamisen tuotantokapasiteetti väheni laman aikana. Yksittäisiä kapeikkoja alkaa esiintyä, kun toimeliaisuus alalla lisääntyy. Tämä näkyy toimitusaikojen pitenemisenä ja hintojen nousupaineina. Kokonaisuudessaan rakentamisen hintojen nousu on kuitenkin ollut maltillista ja rakennuskustannusindeksi oli maaliskuussa 2.1 % edellisen vuoden vastaavan kuukauden indeksistä korkeampi. Rakennustarvikkeiden hintojen kehitys on kuitenkin ollut kovin epäyhtenäistä. Eräiden tuotteiden, kuten sahatavaran, hinnat ovat olleet erittäin nopeassa nousussa, kun taas sähkötarvikkeiden ja muoviputkien hinnat ovat olleet laskussa. Talonrakentamisen tarjoushintaindeksin nousu on toistaiseksi ollut hyvin maltillista.

Asuntojen hintojen jyrkkä nousu on ollut odotettu, ja se voidaan selittää suurelta osin reaalisen korkotason laskulla (kuvio 4). Reaalisesti asuntojen hinnat ovat nousseet 1980-luvun alkupuolen tasolle, jolta hintojen raju nousu vuonna 1987 alkoi. Kysynnän ja hintojen elpymisen myötä myös uustuotanto on käynnistynyt. Alueellinen hintakehitys on ollut epäyhtenäistä, ja hinnat ovat nousseet lähinnä kasvukeskuksissa.

Vaikka asuntojen hintojen nousua ei sinänsä voida pitää merkinä yleisen inflaatioprosessin käynnistymisestä, ajan mittaan sillä voi olla vaikutusta inflaatioon sekä inflaatio-odotusten että kysyntävaikutusten kautta. Toistaiseksi merkkejä tästä ei ole kuitenkaan havaittu.

Palkkakehitys on kuluvan sopimuskauden aikana pysynyt maltillisena. Kun liikumukset ovat olleet pieniä, ansiokehitys eri alojen välillä on ollut tasainen. Hitaan inflaation ansiosta myös reaali-ansioiden kehitys on ollut varsin ripeää.

Kysyntäpainneiden ohella ensi vuoden inflaatio riippuu ratkaisevasti tulevasta palkkakehityksestä. Rakenteellista työttömyyttä vähentäviä toimenpiteitä tarvitaan, jotta työmarkkinoiden pulonkautat voidaan tulevinakin vuosina välttää.

Tuotannon kasvu jatkuu nopeana

Kuluttajien luottamus talouden kehitykseen päätyi huhtikuussa jälleen uuteen ennätykseensä. Kuluttajien mielestä Suomen taloudellinen tilanne on kohentunut entisestään, ja talouskasvun uskotaan jatkuvan hieman vaimentuen myös seuraavien 12 kuukauden aikana. Lähes joka toinen kotitalous piti ajankohtaa edullisena isojen hankintojen tekoon.

Kokonaistuotanto lisääntyi Tilastokeskuksen kuukausi-indikaattorin mukaan helmikuussa edellisen vuoden helmikuun tuotantoon verrattuna 4.6 %. Maa- ja metsätalouden tuotanto lisääntyi kokonaistuotannon tahdissa, rakentamisen hieman nopeammin ja kaupan hitaammin.

Teollisuustuotannon vuosikasvu oli maaliskuussa Tilastokeskuksen työpäiväkorjatun indeksin mukaan 8.8 %. Tehdasteollisuuden kasvu oli jopa tätä nopeampaa. Kasvun vahvuus maaliskuussa oli yllättävää, sillä viime vuoden maaliskuun vertailutaso oli jo huomattavan korkea. Alkuvuoden kasvun hidastumisesta on päästy uudelleen vahvalle kasvu-uralle. Varsinkin metalliteollisuuden ja puu- ja paperiteollisuuden tuotannon kasvu on ollut ripeää.

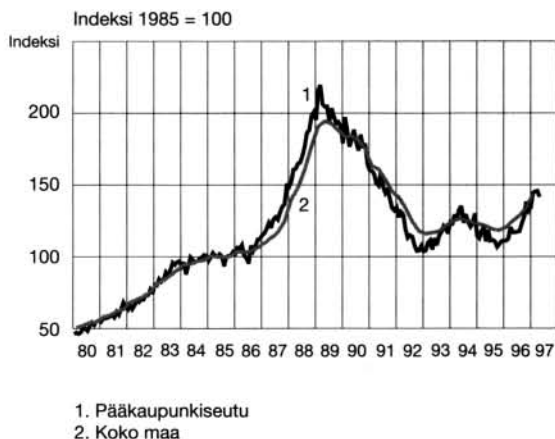
Teollisuuden ja työnantajien suhdannetiedustelun mukaan teollisuuden (ml. rakentaminen) suhdannenäkymät ovat kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä parantuneet entisestään, vaikka vielä ei ole saavutettu edellistä, vuoden 1994 huippua. Teollisuuden tuotanto-odotusten, tilauskannan ja varastojen perusteella laskettu luottamusindeksi kasvoi sekin lievästi. Tuotannon kasvun jatkuminen ei ole myöskään lähikuukausina uhattuna, sillä teollisuuden tilauskannan kasvu edellisestä neljänneksestä oli suurempi kuin kertaakaan aiemmin koko 1990-luvulla.

Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaan työttömyysaste on vuoden kolmen ensimmäisen kuukauden aikana vaihdellut runsaan 15 prosentin tuntumassa. Työttömyys oli edelleen suurinta rakentamisessa, jossa työttömiä oli vielä lähes kolmannes työvoimasta. Tärkeintä työmarkkinakehityksessä on kuitenkin ollut työllisyyden vakaan kasvun jatkuminen, joka on ollut voimakkainta palvelualoilla. Työllisten määrä on viime vuodesta kasvanut kaikkiaan vajaalla 2 prosentilla.

Työministeriön mukaan työttömien työnhakijoiden määrä väheni edelleen huhtikuussa. Kausivaihtelusta puhdistettu työttömyysaste laski

Kuvio 4.

Asuntojen hinnat



16.8 prosenttiin. Teollisuustuotannon kasvun kiihtyminen on näkynyt myös lomautusten supistumisena.

Vaihtotaseen ylijäämä edelleen suuri – valtiontalouden alijäämä yhä vaikea ongelma

Vaihtotaseen ylijäämä oli viime vuonna 3.5 % bruttokansantuotteesta. Kauppataseen vielä tätäkin suurempi ylijäämä kompensoi lähinnä pääomankorvausten taseen tuntuva alijäämää. Toisin kuin yleensä aikaisemmin Suomi on siirtynyt nousukauteen ylijäämäisen vaihtotaseen vallitessa.

Vaihtotase on ylijäämäinen myös tänä vuonna. Tammi-maaliskuussa ylijäämää kertyi 3 mrd. markkaa. Huolimatta vientihintojen alenemisesta ja tuontihintojen lievistä noususta kauppataseen ylijäämä oli yli kolminkertainen vaihtotaseeseen verrattuna. Huomionarvioista on, että huhtikuussa vientihinnat nousivat edelliskuisesta osin dollarin vahvistumisen seurauksena, tuontihinnat sen sijaan alenivat raakaöljyn hinnan laskun myötä. Palvelutase oli edelleen lähes tasapainossa, mutta pääomankorvausten taseen alijäämä pysyi ulkomaisen velan korkomenojen vuoksi suurena.

Toukokuun alussa EU-maiden valtiovarainministerit totesivat yksimielisesti, että Suomi ei

enää kärsi ylisuuresta julkisen talouden alijäämästä. Tästä huolimatta valtiontalouden alijäämä on edelleen vaikea ongelma. Valtiovarainministeriön lopullisen kassalaskelman mukaan valtiontalouden tuloalijäämä pieneni 16 mrd. markalla edellisvuotisesta ja oli 33 mrd. markkaa. Valtion velka oli vuoden 1996 lopussa lähes 400 mrd. markkaa eli 69.5 % bruttokansantuotteesta.

Valtiontalouden kassatulot kasvoivat viime vuonna 13.5 %. Tulo- ja varallisuusveroa kertyi viidennes enemmän kuin vuonna 1995. Välittömien verojen kertymää lisäsi palkkasumman kasvun ohella yhteisöverojen runsas kertymä. Välittömien verojen kasvulukuun vaikutti myös vuoden 1995 kaksien veronpalautusten aiheuttama matala vertailutaso. Autoveron tuotto lisääntyi kolmanneksen. Valtiontalouden muut tulot kasvoivat myös runsaasti valtion osakkeiden myynnin ja valtion asuntolainojen ennaikaisien kuoletusten seurauksena.

Valtiontalouden kassamenot (pl. rahoitustaloustoimet) olivat vain runsaan prosentin vuoden 1995 menoja suuremmat. Säästö päätösten menojen vähentävä vaikutus arvioidaan noin 10 mrd. markaksi. Kulutusmenot kasvoivat reaalisesti pari prosenttia. Puolustusvoimien hankintamenot lisääntyivät viidenneksen, ja myös eläkemenojen reaalin kasvu jatkui. Henkilöstön määrä väheni, mutta henkilöstömenot pysyivät nimellisesti ennallaan. Tulonsiirrot kotitalouksille vähenivät työttömyysmenojen supistuessa. Myös tulonsiirrot kunnille supistuivat säästö päätösten seurauksena. Valtion velan lisääntymisen myötä korkomenojen kasvu jatkui nopeana. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Suomen Pankki avaa maksuväylän EU-maihin

Risto Herrala
ekonomisti
rahoitusmarkkinaosasto
30.4.1997

Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä¹, joka otettiin käyttöön maaliskuussa 1991, on yksi ensimmäisistä RTGS-järjestelmistä¹ Euroopassa. Toimintaympäristön nopean kehityksen takia sekkitilijärjestelmä on suurten muutosten edessä. Suomen EU-jäsenyys, talous- ja rahaliiton EMUn kolmannen vaiheeseen siirtyminen ja sekkitilijärjestelmän maksumäärien kasvu edellyttävät muutoksia järjestelmän sääntöihin ja tekniseen toimintaan. Muutosten seurauksena Suomen Pankin pankeille tarjoamat maksuliikepalvelut monipuolistuvat.

Keskuspankkien yhteistyö EU-maissa, rahaliiton kolmannen vaiheen lähestyminen sekä kotimaisen maksuliikkeen tarpeet aiheuttavat merkittäviä muutospaineita Suomen Pankin sekkitilijärjestelmään. Muutosten myötä järjestelmän merkitys kotimaisten maksujen välityksen kanavana ja maksuväylänä Suomen ja muun Euroopan välillä kasvaa. Myös pankkien asiakkaat voivat odottaa nykyistä nopeampia ja varmempia maksuliikepalveluja.

ja vastaanottaa muiden EU-alueen keskuspankkien kautta tulevia maksuja. Pankkien asiakkaat voivatkin odottaa nykyistä nopeampia ja varmempia maksuliikepalveluja EU-maiden välisen maksuliikkeen helpottuessa.

Rahaliittoon ensimmäisinä liittyvistä maista ei ole vielä varmuutta, mutta TARGET-järjestelmään voivat liittyä myös rahaliiton ulkopuolisten maiden keskuspankit. TARGETin vaatimien muutosten valmistelu on Suomen Pankissa ja muis-

sa EU-alueen keskuspankeissa jo loppusuoralla. Työn painopiste onkin siirtynyt valmistelusta muutosten käytännön toteutukseen.

Sekkitilijärjestelmän kautta välitettävien maksujen määrä lisääntyy lähivuosina merkittävästi. Tällä hetkellä Suomen Pankin sekkitilijärjestelmässä välitettävien maksujen määrä on vielä suhteellisen pieni verrattuna useimpien muiden Euroopan maiden järjestelmien maksumääriin. Maksumäärien vähäisyys johtuu siitä, että pankit käyttävät nykyisin sekkitilijärjestelmää pääasiassa nettomaksujen selvitykseen³. Nettomaksujärjestelmissä (esim. PMJ ja POPS) pankit lähettävät päivän aikana toisilleen maksuviestejä, ja maksuista pankkien välille syntyvät nettovelvoit-

Kehitystrendit

Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä liitetään osaksi TARGET-järjestelmää eli EU-alueen keskuspankkien yhteistä RTGS-järjestelmää heti TARGETin aloittaessa toimintansa 1.1.1999. TARGETin käyttöönoton myötä Suomen Pankin kautta voidaan välittää euromääräisiä maksuja nopeasti ja turvallisesti muihin EU-alueen maihin

¹ Sekkitilijärjestelmää on käsitelty aiemmin Markan & talouden numerossa 4/1995 sekä Bank of Finland Bulletinin numeroissa 5/1995 ja 5/1997.

² RTGS-järjestelmä (Real-Time Gross Settlement system) on maksujärjestelmä, jossa maksut käsitellään ja maksujen välityksessä pankkien välille syntyvät suoritteet (= velka tai saaminen maksun saavalle tai vastaanottavalle pankille) kirjataan keskuspankin tilille (suorittaminen) bruttoperusteisesti (maksu kerrallaan) ja nopeasti.

³ Nettomaksujärjestelmä on järjestelmä, jossa maksujen välityksessä pankkien välille syntyvät suoritteet kirjataan keskuspankin tilille nettoperusteisesti (suorite = tietyn maksuryhmän välittämisestä aiheutuva nettovelka muille pankeille tai saaminen muilta pankeilta).

Taulukko 1. RTGS-tapahtumat EU-maissa 1995

Maa	RTGS-tapahtumien määrä, 1000 kpl	Määrä/ BTK (Suomi = 1)	Määrä/ capita	Käyttöön- ottovuosi
Alankomaat	400	1.2	1.2	1985
Italia	46	0.0	0.0	1989
Itävalta	910	4.5	5.2	1989
Ruotsi	119	0.6	0.6	1990
Saksa	5 500	2.6	3.1	1988
Suomi	110	1.0	1.0	1991
Tanska	349	2.3	3.1	1981

teet suoritetaan tietyin aikaväleihin, esim. kerran päivässä, Suomen Pankin sekkitilijärjestelmässä.

Jatkossa pankkien odotetaan alkavan käyttää sekkitilijärjestelmää suurten ja kiireellisten maksujen välityksessä nykyistä enemmän. Esimerkiksi osa suurista ulkomaisista markkamaksuista (loromaksut), Suomen ja ulkomaiden välisistä maksuista, suurista pikasiirroista (POPS-maksut) sekä arvopaperikaupan maksuista siirtyy Suomen Pankin sekkitilijärjestelmään. Sekkitilijärjestelmän kautta suuret ja kiireelliset maksut voidaan välittää nopeasti ja ilman pankkien välille syntyvää vastapuoliriskiä.

Maksumäärien kasvaminen asettaa aikaisempaa suurempia vaatimuksia sekkitilijärjestelmän toiminnalle. Maksuliikkeen sujuvuuden varmistamiseksi Suomen Pankin sekkitilijärjestelmän sääntöjä ja teknistä toimintaa kehitetään vastaamaan kasvavien maksumäärien asettamia vaatimuksia.

Sekkitilijärjestelmän sääntöjen kehitys

Suomen siirtyessä EMUn kolmanteen vaiheeseen sekkitilit muuttuvat markkamääräisistä euronääräisiksi. Pankit tarjoavat asiakkailleen siirtymäkauden aikana (1.1.1999–1.7.2002) rinnan euro- ja markkamääräisiä palveluja.

Myös sekkitilijärjestelmän säännöt uudistuvat merkittävästi lähivuosina. Uudistukset johtuvat kotimaisen maksuliikkeen ja EU-maiden yhteistyön tarpeista. Muutoksilla pyritään ennen muuta aikaisempaa suurempaan joustavuuteen, riskittömyyteen ja avoimuuteen.

Merkittävimmän muuttuvat seuraavat sääntökohdat:

- 1 Järjestelmään pääsyn ehdot
- 2 Järjestelmän aukioloaika
- 3 Palveluiden hinnoittelu

4 Vakuuksia koskevat säännökset

5 Limiittien määräytymistä koskevat säännökset.

Toisen pankkidirektiivin mukainen palveluiden vapaan tarjonnan periaate edellyttää muutoksia EU-/ETA-alueen keskuspankkien, myös Suomen Pankin, pääsyehtoihin. Palveluiden vapaan tarjonnan periaatteen mukaan pääsy keskeisiin maksujärjestelmiin olisi tarjottava tasapuolisiin ehdoin myös sellaisille EU-/ETA-alueen instituutioille, joilla ei ole toimipistettä järjestelmän sijaintimaassa (ns. etäosallistuminen). Etäosallistumismahdollisuus koskee myös keskuspankkien järjestelmiä kuten Suomen Pankin sekkitilijärjestelmää. Etäosallistumismahdollisuuden myötä pankkien kynnys aloittaa ulkomainen toiminta madaltuu.

Suomen Pankin sekkitilijärjestelmän aukioloaika pitenee noin 18 tunniksi vuorokaudessa. Uudesta aukioloajasta tulee yksi EU-alueen pisin. Useissa keskuspankeissa, mm. kaikissa EU-alueen keskuspankeissa, on vireillä järjestelmien aukioloaikojen pidentäminen. Aukioloaikojen piteneminen helpottaa maksuliikkeen riskien hallintaa pankeissa.

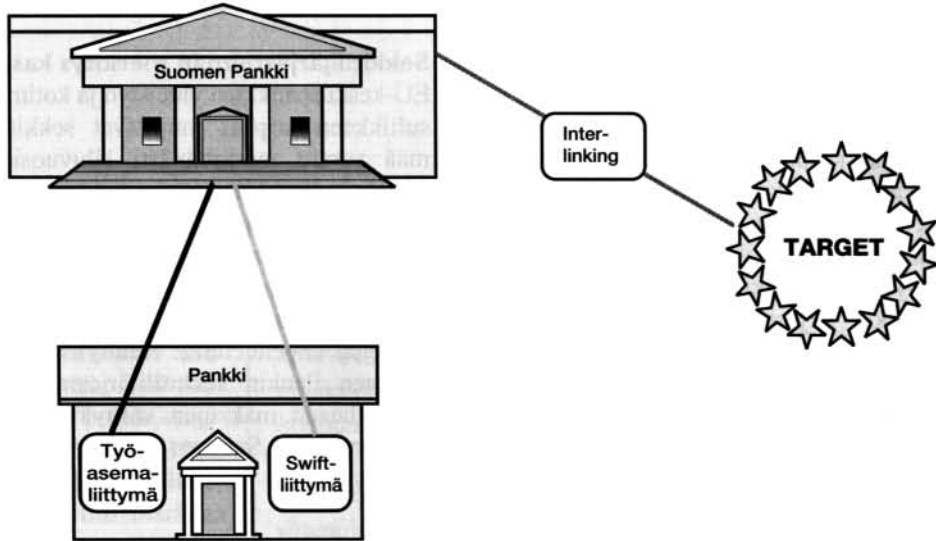
Suomen Pankin sekkitilijärjestelmän sulkeutumisaikaa on suunniteltu myöhennettäväksi syyskuusta 1998 lähtien klo 18.00:aan ja vuoden 1999 alusta lähtien klo 19.00:ään Suomen aikaa. Rahaliiton alkaessa kaikkien mukana olevien maiden keskuspankkien RTGS-järjestelmät sulkeutuvat yhtäaikaisesti. Kansallisten RTGS-järjestelmien sulkeutumisaikat harmonisoidaan rahaliittoon kuuluvissa maissa, jotta järjestelmien sulkeutuessa tehtävät rahapoliittiset operaatiot ajoittuisivat samaan ajankohtaan kaikissa näissä maissa.

Sekkitilijärjestelmän aukeamisaikaa on suunniteltu aikaistettavaksi noin klo 01.00:een vuoden 1998 syyskuusta lähtien. Tällöin on pankkien kanssa sovittu otettavaksi käyttöön pankkien maksujärjestelmien (PMJ) lisäclearing nykyisen, klo 15.45 toteutettavan ns. PMJ-clearingin rinnalle. Tämän lisäclearingin kirjaukset tehtäisiin sekkitilijärjestelmään heti sen auetta.

Suomen Pankki hinnoittelee myös tulevaisuudessa sekkitilipalvelunsa kustannusvastaavuuden periaatetta noudattaen. Euroopan keskuspankit aikovat kuitenkin joiltakin osin yhdenmukaistaa hinnoitteluaan. Tästä syystä myös Suomen Pankin tariffeihin on odotettavissa muutoksia.

Kuvio.

Sekkitilijärjestelmän liittymäpinnat



Suomen Pankki poisti 1.5.1997 alkaen sekkitilimiitin muutoksiin liittyvän hallinnollisen lupamenettelyn. Nyt pankit voivat tarpeensa mukaan muuttaa sekkitililimiittiään päivän aikana. Muutos edellyttää riittävien vakuuksien toimittamista Suomen Pankkiin. Kehittämällä vakuus- ja liittopolitiikkaa Suomen Pankki pyrkii helpottamaan pankkien likviditeetin hallintaa. Likviditeetin hallintakeinojen kehittäminen on tärkeää, jotta maksuliikkeen sujuvuus säilyy maksumäärien kasvaessa.

Suomen Pankin keskuspankkiluoton vakuudeksi hyväksymä materiaali laajenee rahaliiton kolmannen vaiheen myötä. EMU-alueen keskuspankkien yhteinen vakuuspolitiikka on vielä joiltakin osin täsmentämättä. EMUn valmisteluissa on hyväksytty periaate, jonka mukaan ulkomaisien vakuuksien käytön on oltava mahdollista rahaliiton kolmannessa vaiheessa. Näin ollen rahaliittoon osallistuvien maiden keskuspankit hyväksyvät myös ulkomaista materiaalia keskuspankkiluoton vakuudeksi. Suomen Pankin hyväksymä vakuusmateriaali laajenee siten nykyisestä, mikä helpottaa mm. ulkomaisien pankkien toimintaa Suomessa. Suomen Pankki vaatii keskuspankkiluotolle täysimääräiset vakuudet.

Tekniset muutokset

Sekkitilijärjestelmän toiminta tulee muuttamaan merkittävimmin seuraavilta osin:

- 1 Swift-käyttöliittymä kotimaisiin pankkeihin
- 2 Jonotusjärjestelmä
- 3 Liittyminen toisiin keskuspankkeihin (Interlinking)

Jatkossa pankkien mahdollisuudet liittyä Suomen Pankin sekkitilijärjestelmään monipuolistuvat, kun nykyisen, PC-sovelluksen rinnalle tulee Swift-käyttöliittymä. TARGET-määrittelyjen mukaiset asiakasmaksusanomat lähetetään pankeista jatkossa Swiftin välityksellä. PC-sovellus antaa monipuoliset mahdollisuudet tiliaseman seurantaan ja jonojen muunteluun.

Swift-liittymän rakentamiseen päädyttiin, koska Suomen Pankin nykyinen työasemasovellus ei ilman muutoksia sovellu TARGET-standardin mukaisten asiakasmaksujen välittämiseen. Myöhemmin kotimaan sisäisiin ja ulkomaisiin maksuihin voidaan käyttää Swift-standardeihin pohjautuvia maksusanomia.

Suomen Pankki rakentaa järjestelmässä käsiteltäville maksuille jonotusjärjestelmän. Jonotusjärjestelmää tarvitaan sellaisia tilanteita var-

ten, joissa tilinhaltijan sekkitalilla oleva kate ei riitä maksujen suorittamiseen. Tällöin maksu jää jonoon odottamaan, kunnes tilillä on riittävästi käyttövaroja. Maksu toteutuu automaattisesti katteen saapuessa. Tilanteessa, jossa sekkitalijärjestelmän maksumäärät olennaisesti kasvavat, jonotuksen järjestäminen on maksujen sujuvuuden kannalta tärkeää.

Pankeille tarjotaan mahdollisuus maksujonon katseluun ja muuttelemiseen työasemasovelluksen kautta. Pankit voivat myös priorisoida maksut, niille voidaan määritellä aikaisin mahdollinen kirjausajankohta ja maksuja voidaan poistaa jonosta. Lukitustilanteiden (gridlock) purkamiseksi järjestelmä tarkistaa, voidaanko kaikki jonoissa olevat maksut suorittaa yhtaikaisesti.

Interlinking yhdistää tulevaisuudessa kansallisten keskuspankkien maksujärjestelmät EU-alueella TARGET-järjestelmäksi. Suomen Pankin on rakennettava valmius käsitellä Interlinking-sanomia. Tämä edellyttää muutoksia Suomen Pankin teknisiin järjestelmiin. Interlinking-sanomien käsittely tulee olemaan täysin automatisoi-

tua Suomen Pankissa. Suomen Pankin asiakkaille eli pankeille Interlinking-yhteyden valmistuminen merkitsee lähinnä mahdollisuutta lähettää maksuja muihin Euroopan maihin Suomen Pankin kautta.

Sekkitilijärjestelmän merkitys kasvaa

EU-keskuspankkien yhteistyö ja kotimaisen maksuliikkeen tarpeet muuttavat sekkitalijärjestelmää varsin merkittävästi lähivuosien aikana. EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtyminen vaatii muutoksia sekkitalijärjestelmän sääntöihin ja tekniikkaan. Kasvavien maksumäärien sujuvan käsittelyn varmistamiseksi sääntöjä on muokattava aikaisempaa joustavammiksi ja teknistä palvelua laajennettava. Kehityksen seurauksena Suomen Pankin sekkitalijärjestelmän merkitys suomalaisen maksujen välityksen kanavana ja maksuväylänä Suomen ja muun Euroopan välillä kasvaa. ■

- Asiasanat: Suomen Pankki, RTGS, TARGET

Pankkien nykytila ja näkymät talous- ja rahaliitossa

Heikki Koskenkylä
osastopäällikkö
Jukka Vesala
vs. projektiohjaaja
rahoitusmarkkinaosasto
5.5.1997

Vuosi 1996 merkitsi Suomen pankeille käännettä voittoon raskaiden pankkikriisivuosien jälkeen (taulukko). Pankkien yhteenlaskettu liikevoitto oli lähes 5 mrd. markkaa parempi kuin vuonna 1995, ja kaikkien suurten pankkien voitot kasvoivat. Vuoden 1995 tulosta rasittivat erityisesti Kansallis-Osake-Pankin suuret tappokirjaukset (2.4 mrd. markkaa) ennen sen fuusiota Unitäksen kanssa Merita Pankiksi. Vuoden 1995 puolivälin jälkeen pankkisektorin liiketulos on ollut positiivinen. Pankkien keskimääräinen oman pääoman tuotto vuodelta 1996 oli 7.5 %, mikä on kuitenkin vastaältävä kansainvälisessä vertailussa.

Pankkien yhteenlaskettu vakavaraisuussuhde parani viime vuonna positiivisen tuloksen ansiosta 12.3 prosenttiin. Vakavaraisuus parani kuitenkin todellisuudessa tätä enemmän, koska vuoden 1996 vakavaraisuussuhdetta huononsi markkinariskien sisällyttäminen pääomavaatimuksiin EU:n direktiivin mukaan. Talletuspankeissa on jäljellä vuonna 1992 luottolaman torjumiseksi myönnettyjä valtion pääomatodistuksia noin 6.6 mrd. markkaa, jota ilman pankkisektorin vakavaraisuussuhde olisi 10.6 %.

Luottotappioiden väheneminen tuloksen kasvun perusta

Pankkien luotto- ja takaustappiot vähenivät vuonna 1996 noin puoleen edellisvuotisesta ja noin viidennekseen siitä, mitä ne olivat pankkikriisin aikana pahimmillaan. Taustalla on pank-

Luottotappioiden supistuminen ja kulujen leikkaukset ovat kohentaneet selvästi pankkisektorin kannattavuutta kriisivuosien ahdingosta. Myös erinomainen arvopaperikaupan tulos tuki elpymistä vuonna 1996. Menestyäkseen suurilla ja yhtenäisillä euromarkkinoilla suomalaiset pankit joutuvat jatkuvasti panostamaan toimintansa tehokkuuteen ja laatuun.

kien luottokannan laadun olemainen paraneminen. Luottotappiokirjaukset ovat olleet massiivisia, mutta myös yritysten hyvänä jatkunut kannattavuus ja parantunut omavaraisuus ovat vähentäneet pankkien luottoriskejä.

Luottokannan elpyminen kiihtyi vuoden 1996 jälkipuoliskolla talouskasvun lähdettyä nousuun lyhytaikaiseksi jääneen suhdannenotkahduksen jälkeen. Kokonaistuotannon vuotuinen kasvuvauhti on nopeutunut yli 5 prosentin. Luottokannan elpymistä on

Taulukko. Talletuspankkien* tuloskehitys vuosina 1992–96, mrd. mk

	1992**	1993**	1994**	1995**	1996**
Rahoituskate	10.7	13.0	13.7	12.4	11.1
Muut tuotot	9.5	9.7	8.6	8.2	10.4
Tuotot yhteensä	20.2	22.7	22.3	20.6	21.5
Toimintakulut	14.9	15.3	16.4	15.5	14.3
Poistot	1.9	1.9	1.5	1.7	2.1
Tulos ennen luottotappioita	3.4	5.5	4.4	3.4	5.1
Luotto- ja takaustappiot	14.0	14.7	11.2	6.2	3.2
Liiketulos	-10.6	-9.2	-6.8	-2.8	1.9
Taseen loppusumma järjestämättömät saamiset, netto	38.1	35.9	25.4	19.6	12.3
(BIS/LLL) riskipainotetut saamiset ja vastuut	404.7	488.5	419.5	371.7	380.4
Vakavaraisuus, % (BIS/LLL)	10.7	10.7	11.7	12.0	12.3

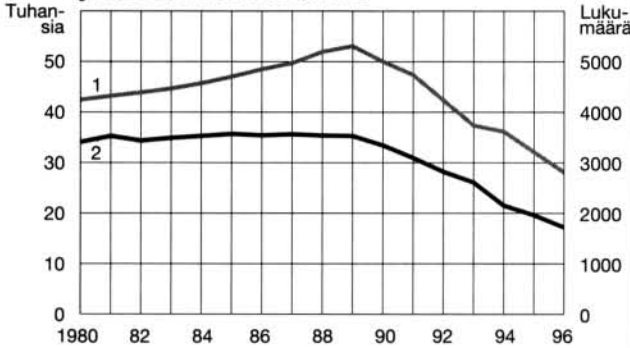
* Liikepankeista konsernit, OKO ja op:t erikseen (Osuuspankkien Keskinäisen Vakuutusyhtiön maksamat korvaukset luottotappioiden vähennyksenä, Osuuspankkien Vakuusrahas- ton avustukset satunnaisina tuottoina; eivät näy liiketuloskassa).

** Pl. Siltapankki, Suomen Säästöpankki ja Arsenal.

Lähde: Rahoitustarkastus.

Kuvio 1.

Talletuspankkien (emopankit) henkilöstön ja konttorien lukumäärä

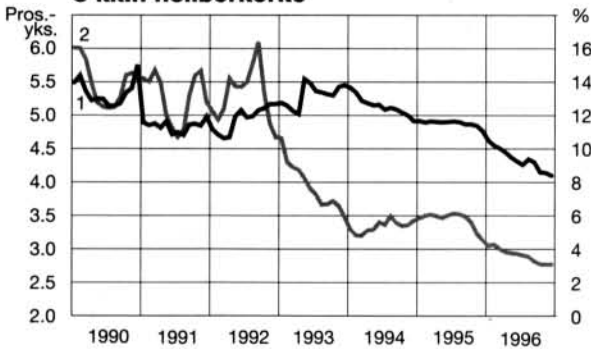


- 1. Henkilökunta (vasen asteikko)
- 2. Konttorit (oikea asteikko)

Lähde: Suomen Pankkiyhdistys.

Kuvio 2.

Talletuspankkien markka-anto- ja ottolainauksen korkomarginaali ja 3 kk:n heliborkorko



- 1. Korkomarginaali (vasen asteikko)
- 2. Helibor, 3 kk (oikea asteikko)

kiihdyttänyt myös lyhyiden markkinakorkojen lasku vuoden 1995 puolivälistä noin 3 prosenttiyksiköllä. Suurin osa pankkiluotoista (noin 70 %) on sidottu lyhyisiin markkinakorkoihin joko suoraan tai välillisesti primekorkojen kautta.

Pankkien järjestämättömät saamiset vähenivät vuonna 1996 yli kaksi kertaa enemmän kuin luottotappioita kirjattiin. Aiemmin järjestämättömät saamiset vähenivät suurin piirtein luottotappiokirjausten tahdissa. Pankit saivat viime vuonna myös merkittäviä palautuksia aiemmin kirjaistuista luottotappioista.

Kotitalouksien järjestämättömien luottojen väheneminen on ollut yrityssektorin järjestämättömien luottojen vähenemistä hitaampaa mm. suurena pysyneen työttömyyden vuoksi. Maksuhäiriöiden painottuminen enemmän kotitaloussektoriin vähentää luottotappiokirjauksia, koska kotitalouksien luottoja järjestellään yleisemmin kuin yritysluottoja, niiden vakuussuoja on suurempi ja vakuutena olevan omaisuuden arvo on kasvanut asuntomarkkinoiden elpymisen vuoksi.

Pankkien järjestämättömät saamiset suhteessa luottokantaan ovat vielä jonkin verran yli normaalina pidetyn 3 prosentin tason. Mikäli talustilanne pysyy hyvänä, tuo taso saavutettaneen kuitenkin tänä vuonna.

Mittava saneeraus on pienentänyt toimintakuluja

Kaikissa suurissa pankeissa on jouduttu saneeraamaan, minkä vuoksi pankkisektorin henkilöstön määrä on vähentynyt kaikkiaan noin 40 % ja konttorien lukumäärä yli 30 % huipustaan (kuvio 1). Missään muussa teollisuusmaassa ei ole tehty näin suuria leikkauksia. Meritassa on henkilökuntaa ja konttoreita vähennetty eniten, kun fuusiossa karsittiin Kansallis-Osake-Pankin ja Unitaksen päällekkäisyydet.

Pankkien toimintakulut ovat pienentyneet viipeellä vastaamaan tehtyjä leikkauksia. Lisäksi Merita-fuusioista aiheutui merkittäviä kertaluonteisia kuluja. Vuodesta 1994 pankkisektorin toimintakulut ovat kaikkiaan vähentyneet noin 2 miljardilla markalla.

Rahoituskate supistui, mutta tuotot kasvoivat arvopaperikaupan voittojen vuoksi

Pankkien rahoituskate pieneni vuonna 1996 edelleen vuositasolla. Kate heikkeni luottokannan supistumisesta ja korkomarginaalin kaventumisen johdosta (kuvio 2). Myös valtion pääomatodistusten korot (noin 300 milj. markkaa), jotka maksettiin viime vuonna ensimmäistä kertaa täysimääräisinä, pienensivät rahoituskatetta.

Korkomarginaalin kaventuminen on ollut seurausta kilpailun kiristymisestä luotonannossa, erityisesti yritysluotoissa (kuvio 3), ja lyhyiden markkinakorkojen laskusta. Luottojen keskiporko on seurannut markkinakorkojen laskua talletusten keskiporkkoa nopeammin, mikä johtuu korosidonnaisuuksista. Talletuksista miltei puolet on verottomilla käyttelytileillä, joiden korko ei välittömästi reagoi markkinakorkojen muutoksiin (kuvio 4).

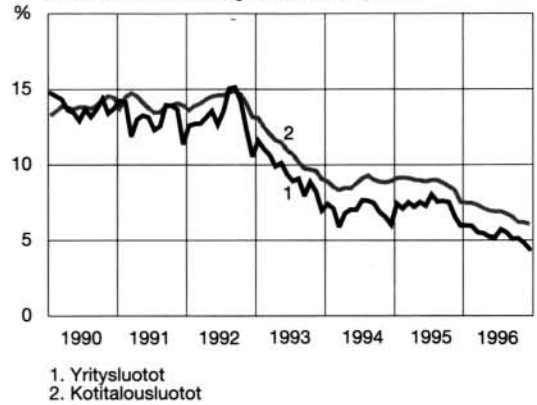
Pankkisektorin rahoituskatteen supistuminen pysähtyi kuitenkin loppuvuonna 1996. Pankkien korkokulut ovat pienentyneet, koska käyttelytilien osuus pankkien varainhankinnassa on merkittävästi kasvanut. Määräaikaistalletusten verottomuuden päättymisen asteittain tämän vuoden loppuun mennessä on purkanut varoja käyttelytileille. Pankit ovat myös laskeneet käyttelytilien korkoja. Lisäksi luotonkysynnän piristyminen on kääntänyt pankkien markkaluottokannan kasvuun (kuvio 5) ja huonotuottoisen omaisuuden määrä ja sen rahoituskustannukset ovat vähentyneet. Asuntoluottojen kysyntä on lisääntynyt eniten asuntomarkkinoiden piristymisen myötä.

Arvopaperikaupan katteen osuus pankkien muista tuotoista on keskimäärin varsin pieni, mutta se on vaihdellut huomattavasti. Viime vuoden kate oli poikkeuksellisen hyvä. Se kasvoi noin 2.2 mrd. markkaan edellisvuoden 0.5 mrd. markasta, koska pitkien korkojen lasku nosti merkittävästi pankkien obligaationsalkkujen arvoa ja pankkien osakekaupat olivat huomattavan voitollisia (mm. TUKO-omistusten myynnit). Vuonna 1995 arvopaperikaupan tuottoja vähensivät lisäksi merkittävästi Kansallis-Osake-Pankin ja Postipankin New Yorkin -sivukonttoreiden tappiot.

Pankkien palkkiotuotot kasvoivat vuonna 1996 noin 10 % eli noin 5.1 mrd. markkaan taloudellisen aktiivisuuden kasvun ja luotonkysynnän piristymisen vuoksi. Muiden tuottojen kasvu

Kuvio 3.

Talletuspankkien uusien yritys- ja kotitalousluottojen keskiporkko



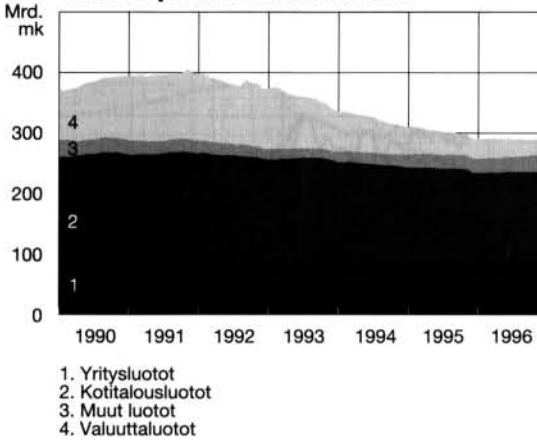
Kuvio 4.

Talletuspankkien markkamääräiset käyttelytilit ja määräaikaistalletukset



Kuvio 5.

Talletuspankkien luottokanta



oli kaikkiaan niin suuri, että pankkien yhteenlasketut tuotot kasvoivat rahoituskatteen heikkeneemisestä huolimatta.

Lähiajan näkymät positiiviset, jos myönteinen talouskehitys jatkuu

Suomen talouden näkymät ovat hyvät, ja talouskasvun ennustetaan jatkuvan nopeana. Tämä tukee pankkien elpymisen jatkumista. Vakavaraisuuden vahvistaminen olisikin tärkeää meneillään olevalla nousukaudella, jotta pankkien kyky kestää tappioita paranee ja jotta ne voivat tulevaisuudessa irtaantua valtion pääomatodistuksista.

Luotonkysynnän kasvuun viittaavat ennusteissa mm. kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen lisääntyminen ja rakennusinvestointien vilkastuminen sekä asuntojen hintojen nousun jatkuminen. Voimakasta luotonoton kasvua ei kuitenkaan ole näköpiirissä. Ennustettu kiinteistömarkkinoiden elpymisen jatkuminen pienentäisi edelleen pankkien haltuun joutuneen mittavan kiinteistömassan aiheuttamaa rasitusta.

Myönteinen talouskehitys tukisi myös luottotappioiden vähenemistä edelleen. Pankkien toimintakulut supistuvat myös edelleen jo tehtyjen saneerauspäätösten ansiosta.

Koska pankkien luottoriskit ovat pienentyneet huomattavasti ennen pankkikriisiä vallinneeseen tilanteeseen verrattuna, selvästi odotet-

tua heikommalla talouskehityksellä ei olisi tällä hetkellä yhtä suurta vaikutusta luottotappioihin kuin 1990-luvun alussa. Talouskehityksen heikkeneminen vaikuttaisi nyt enemmän pankkien tuottoihin ja loisi siten lisäpainetta kulujen leikkaamiseen kannattavuuden ylläpitämiseksi. Toinen tulosten elpymisen uhka on korkomarginaalin kaventuminen edelleen kilpailun vuoksi. Vähittäispankkitoiminnan katteiden pienentyminen huonontaisi eniten pankkien kannattavuutta. Euroopan integraation syvenemisen ja ulkomaisen kilpailun kasvun vuoksi pankkien on todennäköisesti sopeuduttava nykyistäkin kapeampiin marginaaleihin pitkällä aikavälillä. Rahastojen ja muiden talletuksille vaihtoehtoisten varainhankintamuotojen voimakas kasvu voi myös jatkossa lisätä pankkien varainhankinnan kustannuksia.

Pankkitoiminnassa runsaasti sopeutumistarpeita

Rahoitusmarkkinoilla on nähtävissä maailmanlaajuisesti kehitystrendejä, jotka muokkaavat kaikkia markkinoiden osa-alueita. Jo 5–10 vuoden kuluttua rahoitussektori voi näyttää varsin toisenlaiselta kuin tänään.

Rahoitusmarkkinoiden integraation tiivistyminen EMUn kolmannessa vaiheessa ja yhteisen rahan käyttöönotto ovat keskeisiä muutostekijöitä. Pankkialalla on myös monia muita, jopa vahvempia muutostekijöitä. Pankkien on arvioitava tulevaisuuden toimintoja, organisaatiokenteita ja resursseja uudesta näkökulmasta.

Tekninen kehitys vaikuttaa olennaisesti pankkien kaikkiin toimintoihin. Tietotekniikan kehitys sekä sen seurauksena rahoituspalvelujen elektronisoituminen mullistavat pankkisektoria perusteellisesti. Perinteisen konttoriverkoston tarve ja sen pankeille tuoma kilpailuetu ovat merkittävästi vähentyneet ja vähentyvät edelleen.

Rahoituspalvelujen kansainvälinen kauppa on laajentunut nopeasti raha-, pääoma-, valuuttaja johdannaismarkkinoiden tukkutoiminnoissa ja suuryritysten rahoituksessa. Suurimpien pankkien toiminnot ovat jo globalistuneet. Vähittäispankkitoiminta on sen sijaan toistaiseksi säilynyt paljolti kansallisten rahoituslaitosten hallinnassa.

1980-luvun lopulle asti Suomessa harjoitetun korkosäännöstelyn ja pääomanliikkeiden säännöstelyn purkaminen on lisännyt pysyvästi kilpailua, ja monia uusia markkinariskejä ja operatiivisia riskejä on syntynyt.

Pankkisektori joutuu kasvavassa määrin kilpailemaan myös talouden muiden toimialojen kanssa. Toimialaliukumat tulevat laajentumaan edelleen. Vakuutus- ja pankkisektorilla on jo nyt samanlaista toimintaa, mm. säästöhenkivakuutuksissa ja yksityisissä eläkevakuutuksissa sekä sijoitustoiminnassa. Monissa maissa kaupanala on alkanut kilpailla pankkien kanssa ja jopa perustanut itse pankkeja. Teollisuudella on omia rahoitusyhtiöitä. Telealan yritykset ovat suurissa maissa ryhtyneet tarjoamaan maksuliikepalveluja. Kotimaisten vakiintuneiden pankkien aiempi monopoliasema ja suhteellinen etu rahoituspalvelujen tarjonnassa ovat vähentyneet kaikkialla.

Yhteinen raha lisää ulkomaista kilpailua

EMU yhtenäistää siihen osallistuvien maiden rahoitusmarkkinoita entisestään ja kiristää siten kilpailua. EMUn vaikutus tuntuu nopeimmin ja voimakkaimmin tukkupankkitoiminnassa sekä (suur)yrityksiä palvelevassa pankkitoiminnassa.

Euron myötä katoaa tärkein kansallisia rahaja obligaatiomarkkinoita erillään pitänyt tekijä: kansalliset valuutat. Aikaa myöten kansalliset maksu- ja selvitysjärjestelmät sekä kaupankäytävät todennäköisesti yhtenäistyvät. Tällöin voitaisiin jo puhua yleiseurooppalaisista arvopaperimarkkinoista.

Markkinoiden yhtenäistymisen vuoksi vaihtoehtoisten rahoituspalvelujen ja sijoituskohteiden tarjonta kasvaa huomattavasti, koska niiden myynti maasta toiseen helpottuu paikallisten valuutta- ja korkoriskien poistuessa. Lisäksi yhtenäistyvillä markkinoilla toimivien pankkien suuruuden edut kasvavat merkittävästi, ja suurten kansainvälisten pankkien kilpailu kasvaa. Asiakkaille tämä merkitsee todennäköisesti rahoituspalvelujen hintojen alenemista sekä parempaa ja laajempaa saatavuutta.

Rahaliiton myötä raha- ja pääomamarkkinoiden likviditeetti kasvaa olennaisesti, kun samana valuuttana ilmaistavien rahoitusinstrumenttien ja toimivien markkinaosapuolien lukumäärä kasvaa. Suomalaisten sijoitukset ulkomaisiin arvopapereihin lisääntyvät, samoin ulkomaalaisten sijoitukset Suomeen. Sijoitussalkkuja hajauteetaan aiempaa enemmän yli rajojen euroalueelle valuuttariskien vähetessä.

Tästä kehityksestä hyötynevät erityisesti pienten maiden arvopapereiden liikkeeseenlaski-

jat ja sijoittajat. Laajat ja likvidit yhtenäiset pääomamarkkinat houkuttelevat suomalaisia yrityksiä todennäköisesti nykyistä selvästi enemmän suoraan markkinarahoitukseen sekä velkapapereilla että omalla pääomalla. Tämä pienentää pankkiluottojen ja lisää investointipankkipalvelujen kysyntää. Lisäksi yritysten luottoriskiluokitusten kysyntä kasvaa. Kotimaisten pankkien liiketoiminta tällä alueella lisääntynee, mutta ulkomaiset instituutiot tulevat todennäköisesti kilpailemaan niiden kanssa entistä tiukemmin.

Euro-oloissa luottoriskien hinnoittelun merkitys kasvaa, koska mm. kansalliset valuutta- ja korkoriskit häviävät. Pankit lisäävät todennäköisesti omaa yritystutkimustaan, koska laadukkaasta yritystutkimuksesta ja luottoriskianalyysistä tulee yhä tärkeämpi menestystekijä kilpailussa. Pankkien kilpailu erityisesti PK-yritysten luototuksesta kiristyneenä, koska suuret ja tunnetut yritykset hankkivat rahoitusta entistä enemmän suoraan pääomamarkkinoilta.

Vähittäispankkitoiminnassa suurin kilpailupaine tulee lyhyellä aikavälillä edelleen kotimaasta (vakuutusyhtiöt, rahastot ja kauppa). Euro helpottaa ulkomaisten pankkien toimintaa selvästi myös vähittäismarkkinoilla, muttei välttämättä ole kriittinen tekijä laajentumisessa. Monissa tuotteissa on edelleen päästävä lähelle asiakasta. Laajan tarjonnan sijaan ulkomaiset kilpailijat voivat pyrkiä haalimaan itselleen paikallisten pankkien parhaat asiakkaat tai tarjoamaan vain joitakin standardoituja tuotteita (esim. kulutusluottoja). Pitkällä aikavälillä eurooppalaiset vähittäismarkkinat voivat toki järjestyä merkittävästi uudelleen ulkomaisen tarjonnan kasvun sekä uuden jakelu- ja maksuliiketekniikan myötä. Seuraavat sukupolvet tulevat nopeasti omaksuma uuden pankkitekniikan, mikä kiihdyttää muutoksia.

Pankkitoiminnan tehokkuuden merkitys korostuu kilpailun kiristytessä, koska vain tehokkailla pankeilla on edellytyksiä kannattavaan toimintaan. Suomen pankkisektorin tehokkuus on parantunut selvästi kahtena viime vuotena ja on jo eurooppalaista keskitasoa. Lähimpien kilpailijoiden, muiden Pohjoismaiden pankkien, tehokkuus on kuitenkin selvästi parempi kuin Suomen. Tehokkuuden lisääminen on siten jatkossakin välttämätöntä. Tämä voi merkitä tarvetta supistaa pankkien konttorien ja henkilöstön kokonaismäärää edelleen. Toisaalta tehokkuuden parantaminen edellyttää henkilöstön ammattitaidon

jatkuvaa kehittämistä, ja tällöin erikoistuneen henkilöstön osuus kasvaa.

Suomessa on jo tapahtunut merkittäviä rakennemuutoksia pankkisektorilla. Osaltaan muutokset olivat pankkikriisin aiheuttamia, mutta osaltaan myös toiminnan tehostamista ja valmistautumista uuteen kilpailuympäristöön EMUssa. Säästöpankkisektorin kutistuminen, Merita-fuusio ja osuuspankkiryhmän uudelleenryhmittäminen ovat olleet merkittävimmät rakennemuutokset. Ulkomaisten pankkien toiminta Suomen markkinoilla on kasvanut, tosin vielä lähinnä vain tukku- ja yrityspankkitoiminnoissa. Rakennemuutokset tulevat todennäköisesti jatkumaan, kuten esimerkiksi muissakin Pohjoismaissa.

Säätelyn ja valvonnan näkökulmasta (ml. verotuskysymykset) EMU lisää merkittävästi

paineita lisäharmonisointiin Euroopassa, koska eroavaisuudet maiden välillä johtavat entistä helpommin palvelujen kysynnän ja tarjonnan siirtymisiin vähemmän säänneltyyn ja valvottuun ympäristöön. Samalla valvojen kansainvälisen yhteistyön tarve kasvaa. Palvelujen siirtyminen tietoliikenneverkkoihin on uusi merkittävä haaste valvonnalle. Omistajakontrollin ja markkinakurin merkitys kasvaa kaiken aikaa liiketoimintojen monimutkaistuesssa ja riskinottomahdollisuuksien kasvaessa. ■

- Asiasanat: pankkitoiminta, kannattavuus, EMU

Onko inflaatiodynamiikka muuttunut Suomessa?

Timo Tyrväinen
vs. toimistopäällikkö
kansantalouden osasto
9.5.1997

Tällä vuosikymmenellä inflaatio on vaimentunut maassamme historiallisen hitaaksi. Onko suomalainen inflaatiokäyttäytyminen muuttunut? Jos on, minkä vuoksi ja kuinka pysyvästi?

Kirjoituksessaan Ulkomaankauppa ja inflaatio Suomessa Sixten Korkman todisti vuonna 1980, että Suomen inflaatio riippui pitkällä aikavälillä ulkomaankauppahintojen markkamääräisestä kehityksestä, joka heijastaa kansainvälisen inflaation ja valuuttakurssimuutosten vaikutuksia. Koska valuuttakurssimuutokset siirtyivät täysimääräisesti kotimaisiin hintoihin ja palkkoihin, yhdessä devalvaatiossa oli jo seuraavan siemen. Korkmanin artikkelin käynnistämässä keskustelussa kielenkäyttöön vakiintui uusi termi: "devalvaatio-sykli". Tuossa käsitteessä säännöllisin väliajoin toistuvat devalvaatiot, kilpailijamaiden inflaatiota nopeampi kotimainen inflaatio, negatiiviset reaalikorot ja voimakkaat suhdannevaihtelut nivoutuivat yhdeksi, itseään ruokkivaksi ja ylläpitäväksi kehäksi.

1980-luvun loppua kohden rahoitusmarkkinoiden ja pääomanliikkeiden vapautuminen alkoi muuttaa säännöstelyihin korkoihin ja kiinteisiin, mutta muutettavissa oleviin, valuuttakurssiin perustuvan käyttäytymismallin ydintä. Patoutunut velkaantumishalukkuus purkautui velalla rahoitettuun investointien ja kulutuksen kasvuun. Ylikuumeneminen jätti perinnöksi ylivelkaantumisen. Näillä tekijöillä oli merkittävä vaikutus siihen luottamuspuolaan, joka johti markan ulkoisen arvon rajuun heikkenemiseen vuosina 1991 ja 1992.

Nytemmin rahoitusmarkkinoiden säännöstely on kadonnut kaikista kehittyneistä maista. Globaalin kilpailun ja hintavakautta tavoittelevan talouspolitiikan ansiosta kansainvälinen inflaatio on hidaski ja sen uskotaan sellaisenaan pysyvänkin.

Reaalikorot ovat pysyvästi positiiviset. Laajaa julkista sektoria ja sen kääntöpuolena olevaa kireää verotusta pyritään keventämään monissa maissa

– niin Suomessakin. Euroopassa työttömyys on pysynyt suurena. Suomea tämä ongelma kohtasi muita myöhemmin, mutta muita vakavampana.

Kun ottaa huomioon kaiken tämän, ei ole ihme, että kotimainen inflaatio näyttää monissa suhteissa erilaiselta kuin ennen. Ensinnäkin Suomen inflaatio on ollut paitsi historiallisesti hidaski myös kilpailijamaiden inflaatiota hitaampi jo usean vuoden ajan. Toiseksi devalvaatio-syklin voima näyttää hiipuneen eikä parantunutta hintakilpailukykyä ole syöty entiseen tapaan kotimaisia hintoja ja kustannuksia nostamalla. Kolmanneksi jo monen vuoden ajan kaikki ennustajat ovat järjestelmällisesti yliarvioineet tulevan inflaation.

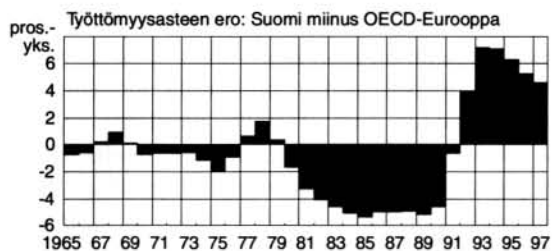
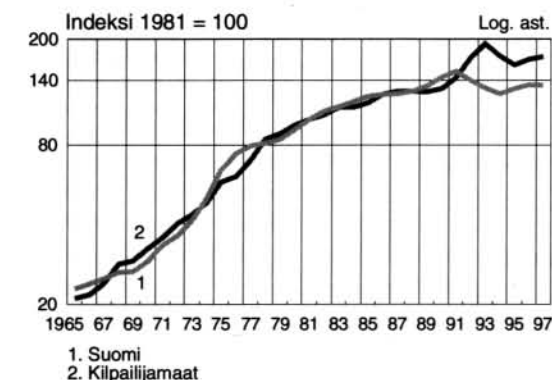
Tässä artikkelissa pohditaan, onko suomalaisessa inflaatiokäyttäytymisessä jokin todella muuttunut. Ja mikä mahdollisessa muutoksessa voisi olla pysyvää?

Valuuttakurssit ja kotimainen inflaatio

Devalvaatio-syklin ominaispiirre oli se, että valuuttakurssimuutos välittyi kokonaisuudessaan kotimaiseen palkka- ja hintatasoon. Merkkinä muutoksesta voidaan näin ollen pitää sitä, että 1990-luvulla hintakilpailukyky (mitattuna teollisuuden suhteellisilla yksikkötyökustannuksilla) ei ole palautunut aiemmin vallinneeseen pitkän aikavälin tasapainoonsa (kuvio 1). Onhan toki myös niin, että jos olemme todistamassa devalvaatio-syklin katkeamista ja siis sopeutumista

Kuvio 1.

Tehdasteollisuuden yksikkötyökustannukset yhteisessä valuutassa



”viimeiseen devalvaatioon”, on täysin luonnollista, että vain osa kurssimuutoksesta siirtyy kotimaisiin hintoihin ja palkkoihin.

Toisaalta myös maan ulkomainen velkaantuneisuus liittyy siihen, kuinka vahva kilpailukyky on sopusoinnussa kansantalouden kokonaistasa-painon kanssa. Kuten yllä jo todettiin, rahamarkkinoiden vapautuessa yritysten ja kotitalouksien velanottohalukkuus johti niiden velkaantuneisuuden voimakkaaseen kasvuun. Kun markka devalvoitui, ulkomaan valuutan määräisten velkojen arvo Suomen markoissa kasvoi rajusti. Samalla valuuttakursseja ja inflaatiota koskevat paineet ja epävarmuus nostivat korkoja Suomes-sa. Kun myös kansainväliset korot olivat korkeat, Suomen velanhoitomenot lisääntyivät 1990-luvun alkupuolella nopeasti. Velkataakan supistaminen edellytti silloin ja edellyttää edelleen kauppataseelta selvää ylijäämää, minkä vuoksi vienniltä vaaditaan vahvempaa kilpailukykyä.

Vuosina 1992 ja 1993, jolloin markan ulkoi-nen arvo oli heikentynyt rajusti, välittymismeka-nismi ei näyttänyt toimivan vanhaan tapaan. Ul-komaiset tuottajat ottivat hinnoittelussaan hu-mioon Suomen markkinatilanteen lamaantunei-suuden. Markan kelluessa he varautuivat myös siihen, että ylilyövä devalvoituminen ei olisikaan pysyvää. Siksi Suomeen tuotujen tavaroiden va-luuttamääräiset hinnat eivät kallistuneet deval-voitumista vastaavalla määrällä. Sama näyttää toistuneen myöhemminkin valuuttakurssien hei-lahdella.

Muilta osin ei sen sijaan ole pitävää näyttöä siitä, että tuontihintojen ja valuuttakurssimuu-tosten välittyminen suomalaisiin hintoihin olisi muuttunut. Kotimaisten yritysten voittomargi-naalit ovat hitaasti kaventuneet 1980-luvun alku-puolelta lähtien – ilmeisesti kilpailun lisääntymi-sen vuoksi. Siksi 1990-luvulla tapahtunut margi-naalien kapeneminen näyttää lähinnä tämän tren-din jatkolta.

Inflaatio-odotukset

Devalvaatiosyklimalliin nojautuva maailmanku-va ja markan heikkeneminen vuosina 1991–92 pitivät yllä käsitystä, että ennen pitkää inflaatio repeää. Tämä käy ilmi kaikista tuon ajan talous-ennusteista.¹ Pääosa vuosia 1993–94 koskeneista

¹ Hukkinen ja Suvanto (1997) ovat esittäneet katsauksen 1990-luvun inflaatioennusteisiin ja ennustevirheisiin.

ennustevirheistä näyttää heijastaneen vääriä valuuttakurssioletuksia. Oletettiin, että markka jää tasolle, jolle se oli vuoden 1993 alkuun mennessä ajelehtinut. Mutta oliko tämä ainoa syy siihen, että kaikki ennustelaitokset yliarvioivat tulevaa inflaatiokehitystä? Ei aivan, sillä myöskään laman vaikutusta palkkapaineisiin ei osattu ottaa huomioon täysimääräisesti.

Vanha ajatusmalli jatkoi elämäänsä, vaikka maailma oli uusi. Oppimisprosessi oli hidas. Monet odottivat devalvoitumisen purkautuvan kotimaisiin hintoihin ja palkkoihin siitä huolimatta, että hitaan inflaation tavoite oli lyönyt läpi kansainvälisessä talouspolitiikassa ja Suomen Pankki oli vuoden 1993 alussa täsmentänyt tavoitteekseen, että inflaatio hidastuu pysyvästi noin 2 prosentin tasolle. Inflaatio-odotukset ylittivät pitkään toteutuneen inflaation, vaikka keskuspankki oli ilmoittanut toimivansa niin, että valuuttakurssin ja kotimaisten hintojen välinen epätasapaino korjautuisi markan vahvistumisen, ei inflaation kiihtymisen kautta. Kelluva valuuttakurssi ja markkinaehtoisesti toimiva rahoitusjärjestelmä olivat luoneet uudet puitteet markan ulkoisen arvon ja kotimaisten korkojen vuorovaikutukselle, ja markka alkoi vahvistua vuoden 1993 alkupuolella.

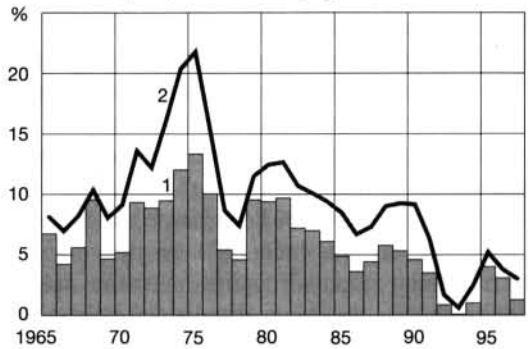
Valuuttakurssikehitystä koskeneet virhearviot eivät selitä sitä, että myös vuosina 1995 ja 1996 inflaatio osoittautui ennustettua hitaammaksi. Pieneltä osin ennustevirhettä selittää tuontihintojen odotettua hitaampi nousu. Myös EU-jäsenyyden tuoma elintarvikkehintojen aleneminen toteutui hieman ennakoitua suurempana. Suurimmat virheet tehtiin kuitenkin palkkakehityksen arvioinnissa. Tämän taustanahan oli se, että tulosopimukset vuodeksi 1995 solmittiin liittotasolla ja ne nostivat työvoimakustannuksia paljon enemmän kuin massatyöttömyyden oloissa olisi voitu kuvitella (kuvio 2). Tässä tilanteessa inflaatio-odotukset saivat ilmaa siipiensä alle.

Kun inflaationäkymien ylle oli kasautumassa pilviä, rahapolitiikkaa kiristettiin joulukuun 1994 ja kesäkuun 1995 välillä. Vaikka päätösten yhteenlaskettu korkovaikutus oli itse asiassa varsin pieni, päätösten saama julkisuus vahvisti käsitystä, että keskuspankki oli tosissaan estämässä inflaation kiihtymistä. Suomen Pankin inflaatio-tavoite täytti tehtävänsä.

Inflaatio-odotukset alkoivat hellittää. Rahapolitiikan uskottavuuden vahvistumisen lisäksi

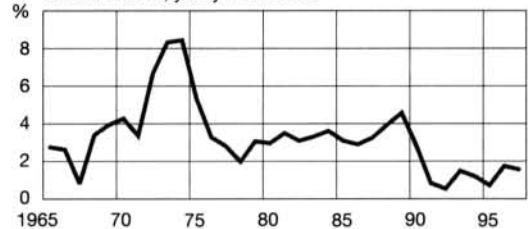
Kuvio 2.

Palkat ja työvoiman kysyntä Suomessa

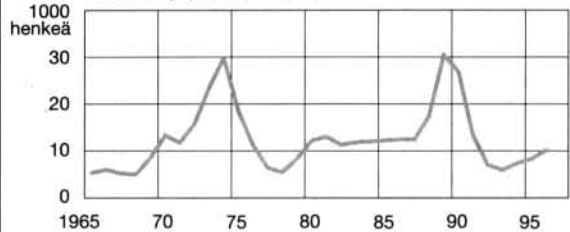


- 1. Sopimuspalkat, yksityinen sektori
- 2. Kokonaispalkat, yksityinen sektori

Palkkaliikuma, yksityinen sektori



Avointen työpaikkojen määrä



tähän vaikutti uuden hallituksen sitoutuminen julkisen talouden tasapainon parantamishjelmaan. Myös kansainvälinen inflaatio jatkui hitaana. Ratkaisevan sysäyksen antoi kuitenkin syksyllä 1995 solmittu maltillinen tulosopimus, joka ulottuu vuoden 1998 alkuun. Inflaatio-odotusten väheneminen näkyy selvästi sekä kyselytutkimuksissa että rahamarkkinainstrumenttien hinnoittelussa.

Tällä hetkellä sekä kotimaassa että ulkomailla uskotaan, että Suomen inflaatio pysyy aisoissa. Yhtenäinen odotusilmapiiri on vahva tae sille, että inflaatio-ongelmaa ei synnytetä jatkossakaan.

Palkkajoukot ja työttömyys

Työvoimakustannusten maltillinen kasvu, joka on liittynyt devalvaatiosyklin hiipumiseen, kertoo merkittävästä ja tärkeästä muutoksesta menneiden vuosikymmenten kehitykseen verrattuna.

Silti voi kysyä, johtuuko palkkamaltilti sittenkin vain työttömyydestä. Onko maltilti kestävä? Kun työllisten ”insiderien” työpaikat eivät enää ole vaarassa, alkaako uloslyöntipeli? Varmaa vastausta ei voi antaa.

Kansallisissa valuutoissa mitatut työvoimakustannukset alenivat suhteessa kilpailijamaihin nimenomaan vuosina 1992–94 eli juuri silloin, kun Suomen työttömyys, joka siihen asti oli ollut pienempi kuin kilpailijamaissa, räjähti muiden maiden työttömyyttä suuremmaksi (kuvio 1). Sen jälkeen näin mitatut yksikkötyökustannukset Suomessa ja kilpailijamaissa ovat kasvaneet jokseenkin yhtä jalkaa. Muuttuuko tilanne, kun Suomen työttömyys vähenee nykytasoltaan? Jo tapahtuneen rakennemuutoksen ja kilpailun lisääntymisen vuoksi siihen on vaikea uskoa.

Silti pitää muistaa, että palkanmuodostusmekanismien institutionaaliset puitteet ovat monilta osin entisellään. Koska ns. insiderikäyttäytymisen² ehdot ovat muuttumattomat, ei voi olla varma myöskään siitä, että esimerkiksi veronkevennykset saavat aikaan toivottua palkkamaltiltia ja sen vahvistamaa työllisyyttä. Työmarkkinoihin vaikuttavien rakenteiden ja pelisääntöjen muuttamiseksi ei ole tehty kovinkaan paljon.

Suomalaisessa työehtosopimusjärjestelmässä on perinnepiirteitä, jotka ovat ylläpitäneet raken-

teellista inflaatioalttiutta. Tältäkin osin puitteet ovat pysyneet jokseenkin muuttumattomina, mikä voi aiheuttaa ongelmia hitaan inflaation maailmassa.

Pekkarinen ja Vartiainen (1995) kutsuvat palkkainflaatiota ylläpitäviä piirteitä kertautumis- ja astinlautaominaisuuksiksi. Kertautumiso-minaisuudella tarkoitetaan sitä, että kansantalouden tai sopimusalan kokonaistuottavuuden kasvun perusteella kaikki palkansaajat saavat yleiskorotuksen riippumatta siitä, onko yksilön oma tuottavuus lisääntynyt tai työtehtävissä tapahtunut tuottavuutta parantavia järjestelyjä. Tämän lisäksi esiintyy rakenteellista liukumaa, joka johtuu koulutustason noususta, vaativampiin työtehtäviin siirtymisestä jne. Osa yleisestä tuottavuuden kasvusta, joka palkitaan yleiskorotuksella, johtuu juuri näistä tekijöistä. Monet työntekijät palkitaan tuottavuuden kasvusta kahteen kertaan eli sekä yleiskorotuksella että henkilökohtaisella korotuksella.

Astinlautaominaisuudella puolestaan tarkoitetaan sitä, että yritystasolla yleiskorotuksesta tulee minimitaso, astinlauta, jonka päälle maksetaan liukumaa. Yhdessä kertautumis- ja astinlautaominaisuudet ovat tuottaneet läpi vuosikymmenten työvoimakustannusten kasvua, joka olisi hitaan inflaation maailmassa kestänyt. Mutta onko tulos väistämättä sama jatkossa?

Viime vuosien aikana palkkakeskustelussa on tapahtunut rohkaiseva muutos. Realismi ja maltilti ovat lisääntyneet lukuun ottamatta vuoden 1995 liittokohtaisia sopimuksia, joiden vaikutukset heijastuivat myös vuoden 1996 lukuihin (kuvio 2). Myös palkkaliukuma on pysynyt varsin hitaana. Mikäli taloudenpitäjien inflaatio-odotukset pysyvät kurissa ja keskenään linjassa, ei siten näyttäisi mitenkään mahdollomalta, että tasapainoinen kehitys on suomalaisellakin palkanmuodostusmekanismilla saavutettavissa. Tämä on sitä helpompaa, mitä vähemmän myönteistä korkokehitystä ja sen tukemaa tuotannon ja tuottavuuden kasvua vaarannetaan inflaatio-odotuksia lietsovilla irtiottotyöryyksillä.

Palkka-palkkakytkökset

Yksi talouden terveen rakennekehityksen ehdoista on se, että palkkarakenne muuttuu vuosikymmenten saatossa talouden muiden rakenteiden muuttuessa ja siten, että työvoiman kysyntä ja tarjonta tasapainottuvat. Palkkainflaatio voi li-

² Insiderikäyttäytymisellä tarkoitetaan sitä, että työpaikkansa säilyttäneet insiderit eivät ota (palkkavaatimuksiinsa) huomioon työttömien eli outsiderien etuja.

sääntyä sen prosessin sivutuotteena, jolla palkka-rakenteen terve muutos pyritään estämään.

Suomessa palkat ovat nousseet jokseenkin samaa rataa eri toimialoilla. Palkka-palkkakytkökset ovat olleet teollisuudessa niin vahvat, että korkea- ja matalapalkka-alojen ansiot ovat nousseet pitkällä aikavälillä yhtä jalkaa. Kun matalapalkka-alojen suhteellista asemaa on pyritty vahvistamaan tulopoliittikalla, korkeapalkka-alojen palkkareaktio on palauttanut nopeasti vanhat palkkarakenteet. Näyttääkin ilmeiseltä, että kun institutionaalisilla päätöksillä on yritetty kaventaa palkkaeroja, seuraus on ollut ”markkinavoimien” vastareaktio. Näihin markkinavoimiin kuuluvat sekä vahvojen alojen ammattijärjestöt että työnantajat. Prosessi on ollut niin nopea, että se on tapahtunut paljolti palkkaliukumien kautta (Tyrväinen 1996).

Yritykset kaventaa palkkaeroja tulopoliittikalla ovat siis lisänneet inflaatiota. Entiset palkkarakenteet on palautettu, ja solidaarisesta palkkapolitiikasta on jäänyt tulokseksi vain kansainvälisen kilpailukyvyyn menetys. Tämä näyttää olleen osa sitä kansallista mallia, joka ylläpiti kotimaista inflaatiota ja johti toistuviin devalvaatioihin. Vaikka prosessi näyttäisi muuttuneen vuoden 1991 jälkeen, on vielä ennen aikaista päätellä, onko palkka-palkkakilpailun perusvoima todella pysyvästi heikentynyt.

Varallisuushinnat ja inflaatio

Vanhassa maailmassa varallisuushintojen – asunnot, pörssikurssit, kantohinnat – muutokset enakoivat yleisten inflaatiopaineiden muutoksia (Pikkarainen ja Ripatti 1995). Historiallisen aineiston perusteella näistä kolmesta kantohinnat olivat paras kuluttajahintainflaatiota ennustava indikaattori. Kantohintojen kautta metsänomistajat pääsivät mittaamaan ulos devalvaatioilla vahvistettua metsäyritysten kannattavuutta. Vahvistuvien suhdanteiden odotus sai myös pörssikurssit nousuun ja asuntomarkkinat vauhtiin. Sitien inflaatiotendenssit levisivät muillekin sektoreille. Leviäminen oli tulos ”tartuntataudista”, odotusten infektoitumisesta.

Hitaan inflaation politiikka, joka tekee hintavakaudesta odotuksia säätelevän tilan, estää hintahäiriöiden leviämistä alalta toiselle. Liekö tämä syynä siihen, että varallisuushintojen muutokset eivät ole heijastuneet yleiseen inflaatioilmapiiriin lähimenneisyydessä? Tästä on esimerkkinä

kantohintojen nopea nousu ennen taittumistaan vuoden 1995 alkupuolella. Myöskään pörssikurssien nousu ja asuntojen hintojen kallistuminen eivät ole laukaisseet viime kuukausina yleistä inflaatiopsykoosia³. Onko muutos pysyvä, on silti edelleen mahdotonta sanoa varmasti.

Inflaatiodynamiikka on muuttunut

Tähän artikkeliin on kirjattu lukuisia merkkejä inflaatiokäyttäytymisen muutoksista. Vaikka monien pysyvyys on varustettu kysymysmerkillä, joistakin muutoksista voi kuitenkin olla varma. Ensinnäkään devalvaatiopsykli ei ole toiminut vanhaan tapaansa 1990-luvulla, eikä se enää rahoitusmarkkinoiden ja pääomanliikkeiden vapautumisen jälkeen voikaan toimia niin kuin ennen. Toiseksi inflaatio-odotuksia muokkaava mekanismi on – osittain yllä mainitusta johtuen – muuttunut. Hinnoittelussa ja palkanmuodostuksessa inflaation rooli ennakoidaan paljon pienemmäksi kuin koskaan sodanjälkeisessä historiassa. Inflaatio-odotusten muuttumista on tukenut muiden maiden hidas inflaatio. Euroopan maissa myös odotus talous- ja rahaliiton EMUn syntyisestä pitää inflaatio-odotuksia vähäisinä.

Kaikki, mikä vahvistaa uskoa hitaan inflaation pysyvyyteen, tukee palkkamalltia. Silloin tuloneuvottelujen tavoitteet voidaan asettaa koskemaan reaali-palkkojen kehitystä. Samalla kohoaa kynnys tulkita osamarkkinoiden inflaatiopsykyisiä enteiksi yleisestä inflaation kiihtymisestä.

Rakenteellinen työttömyys⁴ on Suomessa hyvin suuri (Tyrväinen 1996a). Mikäli inflaatorisiki on, se löytyy silti työmarkkinoilta. Jos riski toteutuu, se johtuu siitä, että työllisten ”insiderien” edunvalvonta elää omaa elämäänsä työttömistä ”outsidereista” välittämättä. Insiderikäyttäytymisen todennäköisyyttä pienentäisivät työmarkkinoiden rakenneuudistukset, jotka vähentävät

³ Suomalaisen kuluttajahintaindeksin teknisen ratkaisun vuoksi asuntojen hinnat vaikuttavat indeksiin silloinkin, kun niillä ei ole vaikutusta palkansaajien ostovoimaan. Koska palkkavaatimukset ovat perustuneet usein nimenomaan kuluttajahintaindeksin nousuun, vaarana on, että asuntojen kallistuminen voi lisätä kompensatiopaineita jatkossa, elleivät työmarkkinaosapuolet osaa ottaa oikein huomioon asuntojen hintojen roolia.

⁴ Rakenteellisella työttömyydellä tarkoitetaan sitä työttömyyttä, jonka kahden puolen työttömyys suhdannevaihtelee. Rakenteellista työttömyyttä voidaan vähentää vain työmarkkinarakenteita muuttamalla (Tyrväinen 1995).

rakennetyöttömyyttä. Ne varmistaisivat, ettei inflaatio muodostu työttömyyden vähentämistä vaikeuttavaksi ongelmaksi.

Vaikka rahaliiton syntyminen ja erityisesti Suomen jäsenyys vahvistaisivat luottamusta hitaan inflaation pysyvyyteen, itse hintavakauden vaatimus on EMU-ratkaisusta riippumaton (EMU-asiantuntijaryhmä 1997). Vaatimus syntyy hitaasta kansainvälisestä inflaatiosta, jonka takana on yhtäältä tärkeimpien maiden pyrkimys vakaaseen talouskasvuun ja toisaalta kiristyvä maailmanlaajuinen kilpailu, joka on yhtä olemainen trendi sekä Suomen että muiden maiden näkökulmasta. ■

- Asiasanat: inflaatio, inflaatio-odotukset, kilpailukyky

Kirjallisuutta:

Hukkinen, J. – Suvanto, A. (1997) Inflation forecasts and expectations. Bank of Finland Bulletin, February 1997, Vol. 71, no. 2.

Kettelsen, U. – Kortelainen, M. (1996) The Pass-Through of Exchange Rate Changes to Import Prices. Bank of Finland Discussion Papers 26/96.

Korkman, S. (1980) Ulkomaankauppa ja inflaatio Suomessa. Kansantaloudellinen aikakauskirja 1980:4.

Pekkarinen, J. – Vartiainen, J. (1995) Millaiseen työehtosopimusjärjestelmään? Talous & yhteiskunta 3/1995.

EMU-asiantuntijaryhmä (1997) Rahaliitto ja Suomi – talouden haasteet. Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 1997/24.

Pikkarainen, P. – Ripatti, A. (1995) Rahatalouden indikaattoreiden merkitys rahapolitiikan suunnittelussa. Markka & talous 2/95.

Tyrväinen, T. (1995) Työttömyys ja työmarkkinarakenteet: Mitä muuttaa ja miksi? Suomen Pankin kansantalouden osaston työpapereita 9/95.

Tyrväinen, T. (1996) Who's Driving Wages in Finland? Or is Anyone? Bank of Finland. Discussion Papers 29/96.

Tyrväinen, T. (1996a) Mitä kaikkea oletkaan aina halunnut tietää NAIRU'sta, mutta et ole rohjennut kysyä. Kansantaloudellinen aikakauskirja n:o 4/1996.

EMU-valmistelut etenevät

Kansainvälinen sihteeristö
16.5.1997

Huhtikuun puolivälissä ilmestyi valtiovarainministeriön EMU-projektin laatima Suomen kansallinen siirtymäsuunnitelma euron käyttöönottamiseksi. Suunnitelman mukaista Suomen Pankin siirtymisaikataulua selostetaan tämän kirjoituksen alkuosassa. Kirjoituksen loppuosassa käsitellään muutamia rahoitusmarkkinakäytäntöjen harmonisointiin liittyviä asioita.

Siirtymäsuunnitelma euron käyttöönottamiseksi

Valtiovarainministeriön talous- ja rahaliiton 3. vaihetta valmistelevalle EMU-projektin julkaisemassa Suomen kansallisessa siirtymäsuunnitelmassa euron käyttöönottamiseksi esitellään niin julkisen sektorin, yrityssektorin, rahoitussektorin kuin kansalaistenkin siirtymisaikatauluja ja -valmisteluja. Suomen Pankki osallistuu kaikkiin valtiovarainministeriön EMU-projektin työryhmiin¹ ja johtoryhmään.

Suomen Pankki siirtyy käyttämään euroa heti EMUn kolmannen vaiheen alussa kaikissa toiminnissaan paitsi maksuvälinehuollossa, jossa siirrytään euron käyttöön eurosetelien ja -kolkoiden liikkeeseenlaskun myötä.

Suomen Pankki on talous- ja rahaliiton 3. vaiheessa osa Euroopan keskuspankkijärjestelmää (EKPJ). Kaikki Euroopan keskuspankkijärjestelmän rahapoliittiset operaatiot – avomarkkinaoperaatiot, luotot ja talletukset sekä mahdollinen vähimmäisvarantovelvoite – ovat alusta alkaen euromääräisiä. Euroalueen kansallisissa keskuspankeissa olevat tilit muutetaan eurotileiksi, mikä Suomen Pankissa tarkoittaa pankkien sekkitilien muuttamista euromääräisiksi. Euromääräisten

rahapoliittisten operaatioiden myötävaikutuksella myös pankkien väliset rahan tukkumarkkinat muuttuvat euromääräisiksi heti 3. vaiheen alussa euroalueen muodostavissa maissa.

Suomen Pankki toimittaa kaikki tilistoraporttinsa Euroopan keskuspankille euromääräisinä heti 3. vaiheen alusta alkaen. Samalla pankki kuitenkin varautuu vastaanottamaan perustiedot laatimiinsa tilastoihin joko markka- tai euromääräisinä, ja se voi siirtymäaikana julkaista niin markka- kuin euromääräisiä tilastoja. Myös Rahoitus-tarkastus voi vastaanottaa siirtymäaikana markka- ja euromääräistä tietoa. Suomen Pankin tase julkaistaan euromääräisenä EMUn 3. vaiheen alusta alkaen.

Suomen Pankki lopettaa aikanaan peruskoron, heliborkorkojen sekä kolmen ja viiden vuoden viitekorkojen noteeraamisen. Näihin viitekorkoihin sidottujen sopimusten jatkuvuus turvataan kansallisella järjestelyllä ja lainsäädännöllä.

Tavoitteena rahoitusmarkkinakäytäntöjen harmonisointi

EMIn ja EU-maiden keskuspankkien näkemyksen mukaisesti vastuu markkinakäytäntöjen harmonisoinnista on yleensä markkinaosapuolilla itsellään. EMI ja EU-maiden kansalliset keskuspankit seuraavat kuitenkin tiiviisti keskustelua harmonisoinnista ja euron käyttöön siirtymisestä. Päätehtävä on varmistaa yhteisen rahapolitiikan yhdenmukainen harjoittaminen kaikissa euroalueen maissa.

¹ Työryhmät ovat julkisen sektorin työryhmä, kansalaiset-työryhmä, lainsäädäntöryhmä, rahoitustyöryhmä, tiedotustyöryhmä ja yritystoimintatyöryhmä.

Maaliskuun puolivälissä EMI järjesti Frankfurtissa kokouksen, jossa rahoitusmarkkinoiden etujärjestöt, EU-maiden kansallisten keskuspankkien edustajat ja EMI keskustelivat tarpeesta harmonisoida tulevan euroalueen markkinakäytäntöjä. Kokouksessa todettiin mm., että eri EU-maissa nykyisin käytössä olevat raha- ja obligatiomarkkinoiden koronlaskukaavat poikkeavat maittain toisistaan ja että yhteiseen rahaan siirtäessä olisi sopiva tilaisuus yhdenmukaistaa nämä käytännöt. Harmonisoinnin edut ovat ilmeiset, sillä sekaannusten ja virheiden mahdollisuus pienenee ja selkeys lisääntyy. Yhdenmukaistamisen ulottamista jo olemassa olevaan velkakantaan ei pidetty tarpeellisena. Tarpeellisena ei myöskään pidetty harmonisoinnin ulottamista pientasiakkaiden talletuksiin. Muodollisen suosituksen uusista standardeista lausunee aikanaan jokin markkinoiden kannalta puolueeton taho.

Kokouksessa keskusteltiin myös euron valuuttakurssin ilmaisutavasta. Rahoitusmarkkinoi-

den etujärjestöt suosivat ilmaisua $1 \text{ euro} = x \text{ ulkomaista valuuttaa}$. Tämä ilmaisutapa on päinvastainen kuin Suomessa nykyisin käytössä oleva $1 \text{ ulkomainen valuutta} = y \text{ markkaa} - \text{ilmaisu}$. Huomattakoon, että vaikka kansallisten rahayksiköiden ja euron muuntokerroin ilmaistaan kuuden merkitsevän numeron tarkkuudella, tämä ei välttämättä tarkoita, että myös euron ja euroalueen ulkopuolisen valuutan valuuttakurssi noteerattaisiin kuuden merkitsevän numeron tarkkuudella.

Myös kysymys euromarkkinoiden lomapäivistä (ns. arkipyhistä) on keskeinen. Nykyisin vuodessa on vain muutamia sellaisia päiviä, jolloin kaikkien EU-maiden rahamarkkinat ovat samanaikaisesti kiinni. Päätös euromarkkinoiden aukiolopäivistä johtanee jonkinlaiseen kompromissiin, sillä toisaalta EU-maissa on monia puhtaasti kansallisia lomapäiviä. Tämä kysymys liittyy läheisesti myös kysymykseen TARGET-järjestelmän² aukioloajoista. ■

² TARGET on maidenvälinen reaaliaikainen bruttoperiaatteella toimiva suurten maksujen välitysjärjestelmä.

Suomen Pankin rahapolitiikan tavoitteena on vakiinnuttaa inflaatio noin kahden prosentin tasolle. Se vastaa keskeisten ERM-maiden hintavakauden tavoitteita. Suomi liittyi Euroopan unionin valuuttakurssimekanismiin ERMiin 14.10.1996. ERMissä mukanaolo ei muuta rahapolitiikan peruslinjausta, joskin se korostaa valuuttakurssivakauden merkitystä. Ecukeskuskurssi on 5.85424 markkaa, ja sitä vastaava keskuskurssi suhteessa Saksan markkaan on 3.04 markkaa. Suomen Pankki on velvollinen huolehtimaan siitä, että markan kurssi suhteessa muihin järjestelmässä mukana oleviin valuuttoihin säilyy ERM:n mukaisissa ± 15 prosentin vaihteluväleissä.

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

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

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

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

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

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

Vähimmäisvarantojärjestelmä

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

Varantovelvollisuus on porrastettu pankkien varainhankinnan koostumuksen mukaan siten, että mitä likvidimpi jokin erä on, sitä suurempaa varantovelvollisuutta siihen sovelletaan. Varantovelvollisuus on 2 % vaadittaessa maksettaville eli likvideille talletuksille, 1.5 % muille talletuksille ja 1 % muille tase-erille. Huhtikuun 1997 lopussa vähimmäisvarantojen summa oli 6.6 mrd. markkaa ja painotettu keskimääräinen varantovelvollisuus 1.7 %.

Pankit, joilla on sekkitili Suomen Pankissa, voivat täyttää velvoitteen siten, että pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvo on vähintään vähimmäisvarantovelvoitteen suuruisen. Näin pankit voivat käyttää sekkitileillään olevia varoja maksujen suorittamiseen, kunhan vain varojen kuukausikeskiarvo toteuttaa varantovelvoitteen kuukauden viimeisenä pankkipäivänä. Pankit, joilla ei ole Suomen Pankissa sekki-

tiliä tai jotka käyttävät toista pankkia keskuspankinaan, tallettavat vähimmäisvarantonsa erillisille vähimmäisvarantotileille Suomen Pankkiin.

Vähimmäisvarantovelvoite koskee seuraavia pankkeja:

Aktia Sparbank Ab
 Banque Indosuez Helsingin sivukonttori
 Citibank International plc Finland Branch
 Den Danske Bank, Helsingin sivukonttori
 Gyllenberg Private Bank Oy
 Interbank Osakepankki
 Merita Pankki Oy
 Okopankki Oy
 OP-Kotipankki Oy
 Osuuspankkien Keskuspankki Oy
 Postipankki Oy
 Skandinaviska Enskilda Banken,
 Helsingin sivukonttori
 Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
 Yrityspankki Skop Oy
 Ålandsbanken Ab
 Muut osuuspankit ja säästöpankit

Markkinaoperaatiot

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

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

Määrähuutokaupassa Suomen Pankki ilmoittaa etukäteen huutokauppakoron ja pankit voivat jättää tarjouksen haluamistaan määristä. Korko- huutokaupassa pankit jättävät tarjouksen sekä koroista että rahamääristä ja Suomen Pankin huutokauppakorko määritetään hyväksytyjen tarjousten painotettuna keskiarvona. Huutokauppakorko on yhden kuukauden korko, ja se ilmaistaan vuotuisena korkona. Lyhytaikaiset markkinakorot myötäilevät huutokauppakoron kehitystä. Huhtikuun 30. päivänä huutokauppakorko oli 3.0 %.

Rahamarkkinaoperaatioiden vastapuoliksi Suomen Pankki voi hyväksyä ne vähimmäisvarantovelvoitteen alaiset luottolaitokset, joilla Suomen

Pankin mielestä on riittävät edellytykset toimia vastapuolina. Suomen Pankki edellyttää, että vastapuolilla on sekkitili Suomen Pankissa, riittävät tekniset valmiudet ja että ne käyvät aktiivisesti ja merkittävästi kauppaa rahamarkkinoilla. Suorien, kahdenvälisen kauppajen osapuolilta edellytetään lisäksi toimimista rahamarkkinainstrumenttien markkinatakaajana¹ sekä rahamarkkinoiden peli- ja käyttäytymissääntöjen noudattamista. Suomen Pankki voi harkintansa mukaan hyväksyä vastapuoliksi myös muita markkinaosapuolia kuin vähimmäisvarantovelvoitteen alaisia luottolaitoksia.

Rahamarkkinaoperaatioiden vastapuoliksi on hyväksytty seuraavat pankit:

Aktia Sparbank Ab
 Merita Pankki Oy
 Osuuspankkien Keskuspankki Oy
 Postipankki Oy
 Skandinaviska Enskilda Banken,
 Helsingin sivukonttori
 Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
 Ålandsbanken Ab

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

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

Repokaupoissa arvopaperit aliarvostetaan liikkeeseenlaskijan ja maturiteetin mukaan seuraavasti:

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

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

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

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

Merita Pankki Oy
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Skandinaviska Enskilda Banken,
Helsingin sivukonttori
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori

Maksuvalmiusjärjestelmä

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

Maksuvalmiusluotolle vaaditaan täysimääräinen vakuus ja maksuvalmiusluotosta perittävä korko on sidottu Suomen Pankin huutokauppakorkoon. Helmikuun 28. päivänä maksuvalmiusluoton korko oli 5.0 % eli ero huutokauppakorkoon oli 2 prosenttiyksikköä. Maksuvalmiusluoton maturiteetti voi olla 1 päivä tai 7, 14, 21 tai 28 päivää. Maturiteetista ja muista ehdoista päättää Suomen Pankki. Lokakuusta 1992 alkaen maturiteetti on ollut 7 päivää.

Jos pankin sekkilitin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvo ylittää pankin vähimmäisvarantovelvoitteen, pankilla on ns. ylimääräisiä talletuksia. Suomen Pankki voi maksaa näille talletuksille erikseen määräämäänsä korkoa; helmikuun 28. päivänä korko oli 1.0 %.

Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmässä ovat mukana seuraavat pankit:
Aktia Sparbank Ab

Banque Indosuez Helsingin sivukonttori
Citibank International plc Finland Branch
Den Danske Bank, Helsingin sivukonttori
Interbank Osakepankki
Merita Pankki Oy
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Skandinaviska Enskilda Banken,
Helsingin sivukonttori
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Yrityspankki Skop Oy
Ålandsbanken Ab

Sekkitilijärjestelmä

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

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

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

Toukokuun 1997 alusta lähtien Suomen Pankki luopui sekkilitien päivänsisäisten limiittien muutoksiin liittyvästä hallinnollisesta lupamenetelystä. Päivänsisäiseen luottoon oikeutetut luottolaitokset voivat tämän jälkeen muuttaa limiittään ilmoittamalla haluamansa limiitin Suomen Pankille ja toimittamalla limiitin edellyttämät Suomen Pankin hyväksymät vakuudet. Pankeilla

on näin aiempaa joustavimmat mahdollisuudet säädellä limiittään tarpeen mukaan.

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

Sekkitilioikeus on seuraavilla:

Aktia Sparbank Ab
Banque Indosuez Helsingin sivukonttori
Citibank International plc Finland Branch
Den Danske Bank, Helsingin sivukonttori
Gyllenberg Private Bank Oy
Interbank Osakepankki
Merita Pankki Oy
Omaisuuksienhoito-yhtiö Arsenal Oy
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Skandinaviska Enskilda Banken,
Helsingin sivukonttori

SOM, Arvopaperi- ja johdannaispörssi,
selvitysyhtiö

Suomen Arvopaperikeskus Oy
Suomen Vientiluotto Oy
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Yrittäjäpankki Skop Oy
Valtiokonttori
Ålandsbanken Ab

Peruskorko

Suomen Pankin peruskorosta päättää eduskunnan pankkivaltuusto Suomen Pankin johtokunnan tekemän esityksen perusteella. Peruskorko on eräs markkinoiden käyttämä viitekorko; noin 17 % talletus- ja noin 17 % luottokannan koroista, mutta vain 2.0 % uusien luottojen koroista on sidottu peruskorkoon (joulukuu 1996). Syyskuun 16. päivästä 1996 alkaen peruskorko on ollut 4.0 %.

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja

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

Sarjajulkaisuja

Sarja E ISSN 1238-1691

E:7

Vesa Vihriälä **Banks and the Finnish Credit Cycle 1986–1995**. 1997. 200 s. ISBN 951-686-537-2.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572

1/97

Peter Nyberg **Macroeconomic Aspects of Systemic Bank Restructuring**. 1997. 30 s. ISBN 951-686-541-0.

2/97

Anne Brunila **Fiscal Policy and Private Consumption – Saving Decisions: Evidence from Nine EU Countries**. 1997. 36 s. ISBN 951-686-542-9.

3/97

Antti Ripatti **Limited and Full Information Estimation of the Rational Expectations Demand for Money Model: Application to Finnish M1**. 1997. 30 s. ISBN 951-686-543-7.

4/97

Mika Pösö – Mikko Spolander **Estimating Exchange Market Pressure and the Degree of Exchange Market Intervention for Finland during the Floating Exchange Rate Regime**. 1997. 24 s. ISBN 951-686-544-5.

5/97

Sinimaaria Ranki **Monetary Policy in the ERM: Internal Targets or External Constraints?** 1997. 62 s. ISBN 951-686-545-3.

Idäntalouksien katsauksia

ISSN 1235-7405

1/97

Panu Kalmi **Ownership Change in Employee-Owned Enterprises in Poland and Russia**. 51 s.

2/97

Niina Pautola **Fiscal Transition in the Baltics**. 23 s.; Peter Backé **Interlinkages between European Monetary Union and a Future EU Enlargement to Central and Eastern Europe**. 19 s.

3/97

Iikka Korhonen **A Few Observations on the Monetary and Exchange Rate Policies of Transition Economies**. 8 s.; Iikka Korhonen **A Brief Assessment of Russia's Treasury Bill Market**. 8 s.; Rasa Dale **Currency Boards**. 14 s.

4/97

Sergei F. Sutyryn **Russia's International Economic Strategy: A General Assessment**. 17 s.; Tatiana Popova **The Cultural Consequences of Russian Reform**. 17 s.; Ludmilla V. Popova – Sergei F. Sutyryn **Trends and Perspectives in Sino-Russian Trade**. 11 s.

5/97

Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1996**. 10 s.; Iikka Korhonen – Niina Pautola **Baltian talouskatsaus 1996**. 12 s.; Merja Tekoniemi **Katsaus lähi-alueisiin 1996**. 11 s.; Merja Tekoniemi **Ukrainan talouskatsaus 1996**. 10 s.; Kari Pekonen **Valko-Venäjän talous vuonna 1996**. 6 s.; Katri Lehtonen **Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys vuonna 1996**. 13 s.; Tilastotietoja.

Keskustelualoitteita

Limited and Full Information Estimation of the Rational Expectations Demand for Money Model: Application to Finnish M1

Antti Ripatti
3/97

Tutkimuksessa vertaillaan rajoitetun ja täyden informaation estimointimenetelmien tuottamia suppean rahan kysyntäfunktion parametriestimaatteja. Rahan kysynnän teoreettinen malli perustuu raha hyötyfunktiossa -lähestymistapaan, jossa taloudenpitäjä maksimoi kulutuksesta ja rahan hallussapidosta riippuvaa odotettua hyötyä. Tarkasteluissa käy ilmi, että eri menetelmin tuotetut parametriestimaatit ovat pääosin melko lähellä toisiaan. Suurimmat erot löytyvät parametreista, jotka liittyvät rahan määrän sopeuttamiseen ja sitä kautta rahan määrän lyhyen aikavälin kehityksen kuvaamiseen. Parametriestimaattien välistä eroja kuvataan myös simulointikokein, jotka vahvistavat edellä esitettyjä johtopäätöksiä. Suoritetuissa testeissä teoreettisen mallin tuottamat poikkikyhtälörajoitukset tulevat hylätyksi. ■

- Asiasanat: raha hyötyfunktiossa, rahan kysyntä, suppea raha, yleistetty momenttimenetelmä, suurimman uskottavuuden menetelmä

Estimating Exchange Market Pressure and the Degree of Exchange Market Intervention for Finland during the Floating Exchange Rate Regime

Mika Pösö – Mikko Spolander
4/97

Tutkimuksessa lasketaan yksikertaista monetarista makromallia apuna käyttäen valuuttamarkkinoiden paine ja Suomen Pankin aktiivisuus valuuttainterventioissa neljännesvuosittain kellutuksen aikana. Valuuttamarkkinoiden painetta mitataan valuuttakurssin muutoksena, joka olisi toteutunut, jos keskuspankki olisi odotusten vastaisesti pidättäytynyt intervenoimasta valuutta-

markkinoilla. Keskuspankin interventioaktiivisuutta mitataan keskuspankin valuuttainterventioillaan vähentämän paineen osuutena valuuttamarkkinoiden kokonaispaineesta.

Tulosten mukaan paine markan ulkoista arvoa vastaan pieneni kellutuksen aikana. Valuuttamarkkinoiden paine oli useammin markkaa vahvistavaa kuin heikentävää, vaikka heikentymistä vahvistumisaine ei keskimäärin ollutkaan hallitseva. Suomen Pankki tasoitti lähes täysin markan vuosineljänneksittäisen vaihtelun ylläpitäen sen hidasta hakeutumista kohti tasapainoan kellunnan oloissa. Vuonna 1994 pankki kuitenkin hillitsi enemmän markan heikentymispaineita, kun taas vuonna 1996 se reagoi herkemmin vahvistumisaineisiin. Lisäksi reagointi vahvistumisaineisiin näyttää vaihdelleen eri aikoina, kun taas reagointi heikentymispaineisiin näyttää olleen yhdenmukaisempi. ■

- Asiasanat: valuuttamarkkinoiden paine, valuuttainterventiot, kelluvan kurssin järjestelmä

Monetary Policy in the ERM: Internal Targets or External Constraints?

Sinimaaria Ranki
5/97

Tutkimuksessa analysoidaan rahapolitiikkaan vaikuttaneita tekijöitä valuuttakurssimekanismin (ERM) osallistuneissa maissa. Taustan tarkasteluille tarjoaa keskuspankin päätöksenteko-ongelmasta määräytyvä optimaalinen korkosääntö, joka puolestaan heijastaa keskuspankin käsityksiä rahapolitiikan välineen, koron, käytöstä aiheutuvista kustannuksista sekä onnistuneen suhdanne-ohjailun ja vakaiden valuuttakurssiodotusten hyödyistä. Valuuttakurssiodotusten kautta voidaan tarkastella Saksan rahapolitiikan sekä ERM-putken sisäisten valuutta-kurssiliikkeiden merkitystä muiden ERM-maiden rahapolitiikalle.

Tutkimuksen empiiristen tulosten perusteella ERM-maat voidaan jakaa kahteen ryhmään. Ensimmäisessä ryhmässä (Belgia, Tanska, Ranska ja Hollanti) valuuttakurssi on poikennut keskuskurssistaan laajojen vaihteluvälien aikana enemmän kuin aikaisemmin. Samalla Saksan rahapolitiikan suoranaisten vaikutus on pienenty-

nyt, kun taas kotimaisen koron oman historian merkitys on pysynyt suurena tai jopa kasvanut. Sen sijaan toisessa maaryhmässä (Iso-Britannia, Italia ja Espanja) rahapolitiittiset päätökset ovat keskeisesti perustuneet valintoihin kotimaisten tekijöiden välillä. ■

- Asiasanat: ERM, reaktiofunktio, valuuttakurssit, rahapolitiikka

Idäntalouksien katsauksia

A Few Observations on the Monetary and Exchange Rate Policies of Transition Economies

Ilkka Korhonen
3/97

Tutkimuksessa tarkastellaan Itä-Euroopan ja entisen Neuvostoliiton maiden valuuttakurssipolitiikkaa. Tutkimuksen mukaan maat, jotka ovat valinneet kiinteän valuuttakurssin, ovat näistä onnistuneet parhaiten talouden vakauttamisessa. Kiinteän kurssin maissa inflaatio on ollut keskimäärin hitaampi ja kokonaistuotanto lähtenyt aiemmin kasvuun. Saattaa olla, että talouksien vakautuessa kiinteä valuuttakurssi ei ole enää yhtä tarpeellinen. ■

- Asiasanat: rahapolitiikka, valuuttakurssipolitiikka, transititaloudet

A Brief Assessment of Russia's Treasury Bill Market

Ilkka Korhonen
3/97

Artikkeli pyrkii antamaan lyhyen kuvauksen Venäjän sijoitustodistusmarkkinoiden volyymistä, koroista, markkinoita koskevasta lainsäädännöstä sekä jälkemarkkinoiden toiminnasta. Venäjän sijoitustodistusmarkkinat ovat kasvaneet muuttaman viime vuoden aikana merkittävästi, ja sijoitustodistukset ovat nykyään tärkeä osa Venäjän arvopaperimarkkinoita. Lisäksi sijoitustodistukset ovat tulleet yhä tärkeämmiksi lainanoton välineiksi Venäjän valtiolle. ■

- Asiasanat: sijoitustodistukset, Venäjä, valtionvelka

Currency Boards

Rasa Dale
3/97

Tutkimus käsittelee currency board -järjestelmää rahapolitiikan kiinteiden valuuttakurssien hoitoperiaatteena. Järjestelmän etuja ja haittoja verrataan perinteiseen keskuspankkijärjestelmään. Lisäksi tutkimuksessa kuvataan Viron ja Liettuan currency board -järjestelmiä tarkemmin. ■

- Asiasanat: currency boards, Viro, Liettua

Russia's International Economic Strategy: A General Assessment

Sergei F. Sutyryn
4/97

Artikkelissaan tekijä pohtii Venäjän taloussuudistuksia kansainvälisten taloussuhteiden näkökulmasta. Kirjoittajan mukaan Venäjällä ei ole ollut selkeää pitkän ajan strategiaa kansainvälisissä taloussuhteissa, vaan päättäjät ovat keskittyneet lyhyen aikavälin manöövereihin. ■

- Asiasanat: taloussuudistus, ulkopolitiikka, Venäjä, talouspolitiikka

The Cultural Consequences of Russian Reform

Tatiana Popova
4/97

Kirjoittaja tarkastelee artikkelissaan Venäjän taloussuudistusten vaikutuksia kulttuurielämään ja taiteisiin. Kirjoittajan mukaan taloussuudistukset ovat muun muassa johtaneet kulttuuriin liittyvien palveluiden laadun huomattavaan heikkenemiseen. ■

- Asiasanat: kulttuuri, koulutus, Venäjä

Trends and Perspectives in Sino-Russian Trade

Ludmilla V. Popova – Sergei F. Sutyryn
4/97

Kirjoittajat käsittelevät Venäjän ja Kiinan välisen kaupan ja sen rakenteen kehitystä kautena 1985–95.

Artikkelin mukaan maiden välinen kauppa on kehittynyt ongelmista huolimatta suotuisasti ja kaupan kehityspotentiaali tulevaisuuden kannalta on merkittävä. ■

- Asiasanat: aluetalous, ulkomaankauppa, Venäjä, Kiina

Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1996

Jouko Rautava
5/97

Artikkelin mukaan luotettavan kokonaiskuvan hahmottaminen Venäjän talouden tilasta ja kehityksestä on vielä vaikeaa. Vuonna 1996 tuotanto väheni huomattavasti ja myös valtiontalouden ongelmat olivat polttavat. Samalla kuitenkin inflaation hidastuminen, valuuttakurssikehityksen aikaisempaa parempi ennakoitavuus ja korkojen lasku ovat luoneet pohjan tuotannon elpymiselle. ■

- Asiasanat: Venäjä, talousuudistus, talouspolitiikka, rakennemuutokset, inflaatio

Baltian talouskatsaus 1996 Ilkka Korhonen – Niina Pautola 5/97

Viime vuonna bruttokansantuote kasvoi kaikissa Baltian maissa. Inflaatio hidastui merkittävästi, mutta samaan aikaan palkkojen nousu ulkomaanvaluutassa mitattuna jatkui. Pankkisektorit keskittyivät edelleen. Kaikissa Baltian maissa vaihtotase oli alijäämäinen, mikä saattaa aiheuttaa ongelmia tulevaisuudessa. Virossa ja Liettuassa yksityistäminen on edennyt nopeammin kuin Latviassa. Virossa valtiontalous on ollut käytännössä tasapainossa, mutta Latviassa ja Liettuassa alijäämäinen. ■

- Asiasanat: Viro, Latvia, Liettua, taloudelliset katsaukset

Katsaus lähialueisiin 1996 Merja Tekoniemi 5/97

Katsauksessa käsitellään Luoteis-Venäjän talousalueeseen kuuluvien Pietarin kaupungin ja Leningradin läänin sekä Pohjois-Venäjän talousalueeseen kuuluvan Karjalan tasavallan talouskehitystä vuoden 1996 aikana. Näillä alueilla BKT ja teollisuustuotanto ovat pienentyneet selvästi nopeammin kuin koko Venäjällä. Pietarissa teollisuustuotannon vähenemisen vastapainona on ollut palvelusektorin nopea kasvu, mikä on vähentänyt alueen työttömyyttä. Pietarin ja Leningradin alueella panostetaan jatkossa alueen infrastruktuurin ja liikenneyhteyksien kehittämiseen, mikä on tärkeää alueen toimiessa Venäjän transitokaupan tärkeänä keskuksena. Myös ulkomaisten investoijien kohtelua pyritään alueella parantamaan. Karjalassa teollisuustuotannon heikkeneminen on johtunut pitkälti metsä- ja puunjalostusteollisuuden vaikeuksista. Kasvusektoreiden löytyminen on osoittautunut vaikeaksi. Lähialueilla korostuivat vuonna 1996 Venäjällä yleiset ongelmat: verotulojen supistuminen ja palkkarästien kasvu. Lähialueyhteistyöhön käytetyt varat ovat supistuneet, mutta EU:n ja Venäjän välisten yhteistyöohjelmien myötä on mahdollista lisätä myös Suomen lähialueyhteistyötä. ■

- Asiasanat: Pietari, Leningradin lääni, Karjala, talouskehitys, lähialueyhteistyö, liikenne

Ukrainan talouskatsaus 1996 Merja Tekoniemi 5/97

Artikkelissa tarkastellaan Ukrainan talouskehitystä vuonna 1996. Vuotta 1996 voidaan pitää selkeästi Ukrainan taloudessa itsenäisyyden ajan parhaimpana. Vuoden tärkeimpiä saavutuksia olivat inflaation taltuttaminen ja oman kansallisen rahan – grivnan – käyttöönotto sekä uuden perustuslain hyväksyminen. Yksityistäminen nopeutui, ja ulkomaankauppaa vapautettiin. Toisaalta Ukrainan taloudessa on edelleen huomattavia huolenaiheita. BKT:n pieneminen jatkuu, harmaan talouden osuus on erittäin suuri, palkkarästit kasvavat ja verotulot supistuvat. Maan sisäinen poliittinen valtataistelu jarruttaa

talousuudistuksen etenemistä. Kansainvälisen rahoituksen kannalta tilanne on tästä huolimatta vuoden 1996 alkua parempi, sillä länsimaiset hallitukset ja kansainväliset rahoituslaitokset ovat päättäneet jatkaa Ukrainan talousuudistuksen tukemista ainakin seuraavien kolmen vuoden ajan. ■

- Asiasanat: Ukraina, taloudellinen kehitys, talouspolitiikka

Valko-Venäjän talous vuonna 1996

Kari Pekonen
5/97

Yleispoliittiset tapahtumat ovat Valko-Venäjällä sävyttäneet voimakkaasti talouspolitiikkaa ja taloudellista kehitystä. Presidentin ohjaus on yhä selvemmin alkanut näkyä myös taloudellisessa päätöksenteossa. Inflaatio hidastui merkittävästi vuonna 1996. Virallisten tilastojen mukaan tuotannon määrä kasvoi hieman, mutta muiden lähteiden mukaan se edelleen supistui selvästi, joskin vähemmän kuin edellisinä vuosina. Vuoden 1996 huhtikuussa Valko-Venäjä ja Venäjä solmivat laajan yhteistyösopimuksen, jonka tavoitteena oli saada aikaan pitkälle ulottuva poliittinen ja taloudellinen integraatio maiden välillä. Sopimuksen toimeenpano on kuitenkin edennyt alun perin tarkoitettua hitaammin. Kansainvälisen valuuttarahaston kanssa edellisenä vuonna solmittu valmiusluottosopimus raukesi vuonna 1996 ennen kaikkea siksi, että valmiusluoton ehtona olleet talouden rakenneuudistukset

eivät edenneet aikataulunsa mukaisesti ja valuuttamarkkinoiden kehittymistä hidastettiin uusien määrällisin rajoituksin. Talouden yksityistämisen prosessi ei vielä kukaan käynnistynyt siinä mitassa kuin useimmissa muissa IVY-maissa, erityisesti Venäjällä. ■

- Asiasanat: Valko-Venäjä, talouspolitiikka, taloudellinen kehitys

Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys vuonna 1996

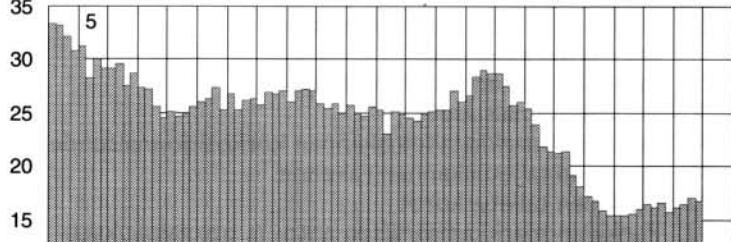
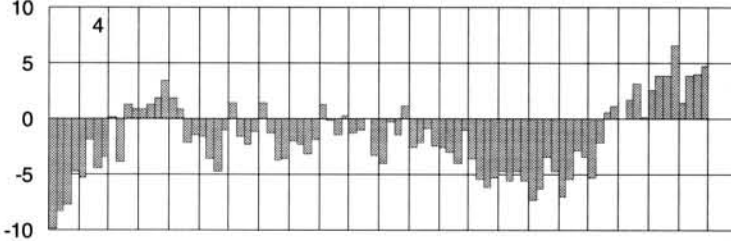
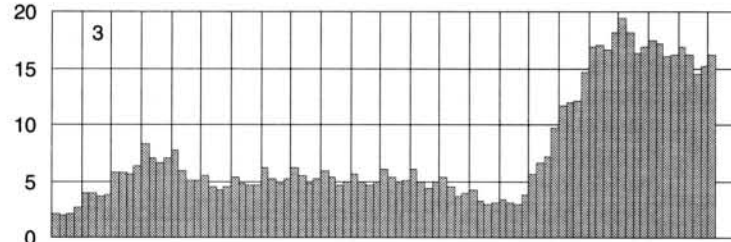
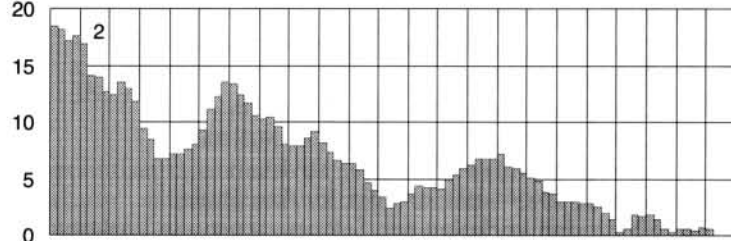
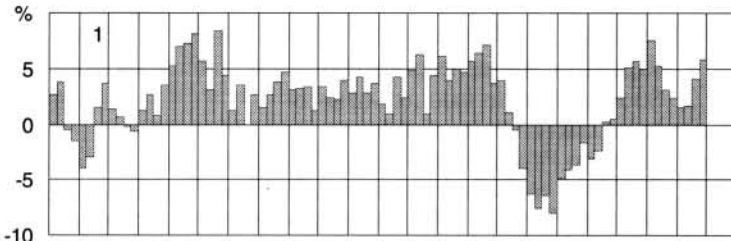
Katri Lehtonen
5/97

Voimakas talouskasvu jatkui Keski- ja Itä-Euroopassa vuonna 1996. Työttömyysaste pysytteli edelleen 10–15 prosentissa koko Keski- ja Itä-Euroopassa lukuun ottamatta Tšekkiä. Vientin kasvun hidastumisen takia taloudellista kasvua ylläpiti kotimainen kysyntä. Suurin osa Keski- ja Itä-Euroopan talouksista kärsi kaksoisaliäämistä eli samanaikaisesta budjetin ja vaihtotaseen vajeesta vuonna 1996. Talouden vakautus jatkui itäisessä Euroopassa. Vuoden dramaattisin tapahtuma oli Bulgarian talouden ongelmien kärjistymisen. Näiden ongelmien vuoksi tuotanto laski ja inflaatio kiihtyi Bulgariassa hyvin nopeasti. ■

- Asiasanat: Keski- ja Itä-Eurooppa, siirtymätaloudet, talouskehitys, työttömyys, vakauttaminen, ulkomaankauppa

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

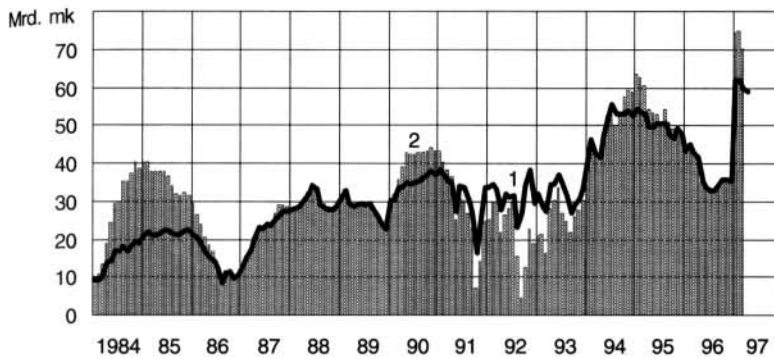
1. Keskeiset tasapainomuuttujat



1975 77 79 81 83 85 87 89 91 93 95 97

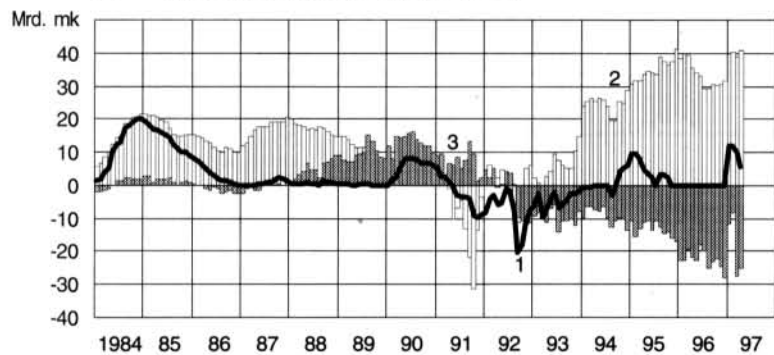
1. BKT, määrän muutos edellisen vuoden vastaavasta neljänneksestä, %
2. Kuluttajahinnat, muutos edellisen vuoden vastaavasta neljänneksestä, %
3. Työttömyysaste, %
4. Vaihottaseen yli- tai alijäämä, % BKT:sta
5. Kiinteät investoinnit, % BKT:sta

2. Suomen Pankin valuuttavaranto



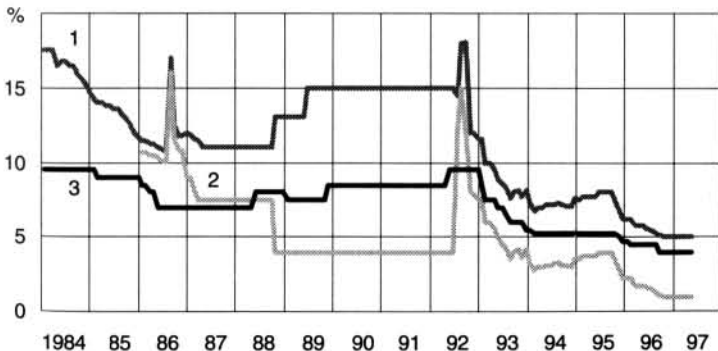
1. Vaihdeettava valuuttavaranto
2. Vaihdeettava valuuttavaranto + termiinasema

3. Valuuttatermiinisopimukset



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

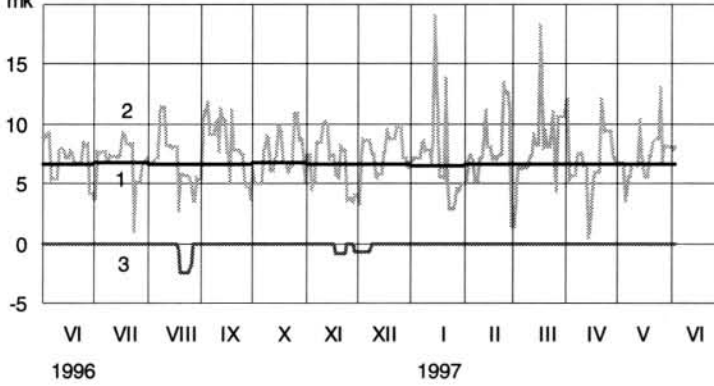
4. Suomen Pankin korkoja



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

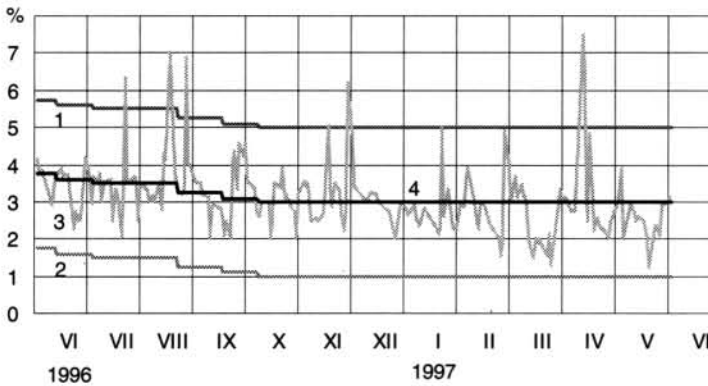
5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa

Mrd. mk



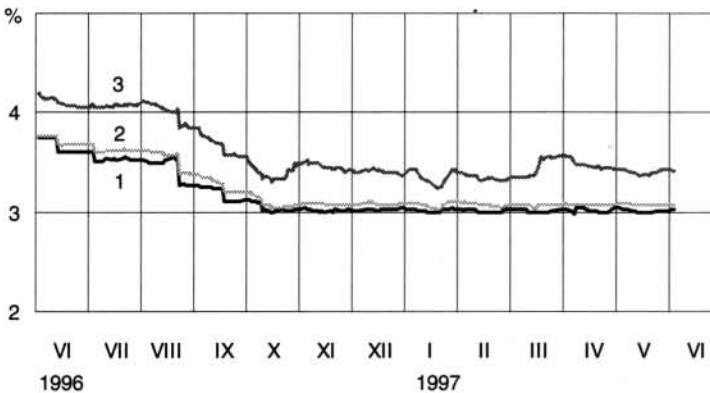
1. Vähimmäisvarantovelvoite
2. Vähimmäisvarantalletukset
3. Maksuvalmiusluotot (-)

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



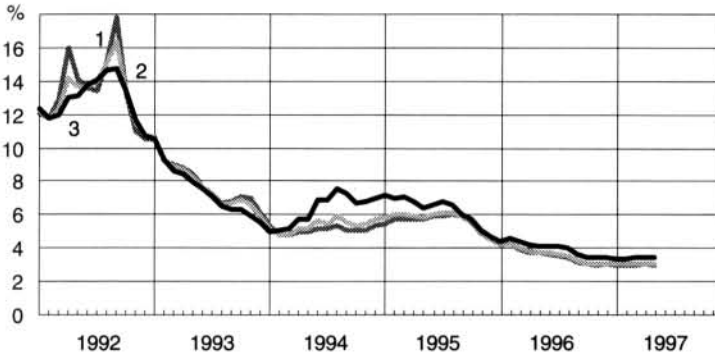
1. Maksuvalmiusluoton korko
2. Ylimääräisten talletusten korko
3. Pankkien välinen yön yli -korko
4. Huutokauppakorko

7. Päivittäisiä heliborkorkoja



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

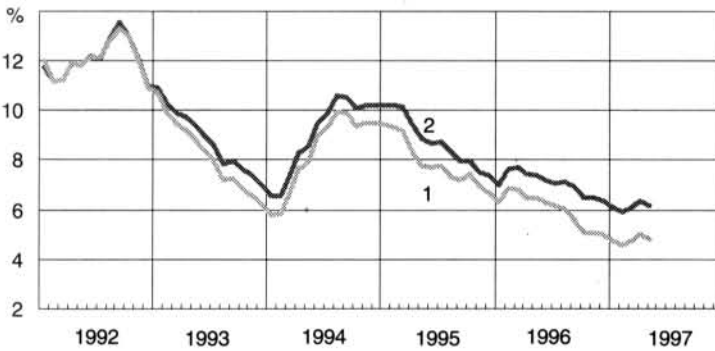
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja



Kuukausikeskiarvoja

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

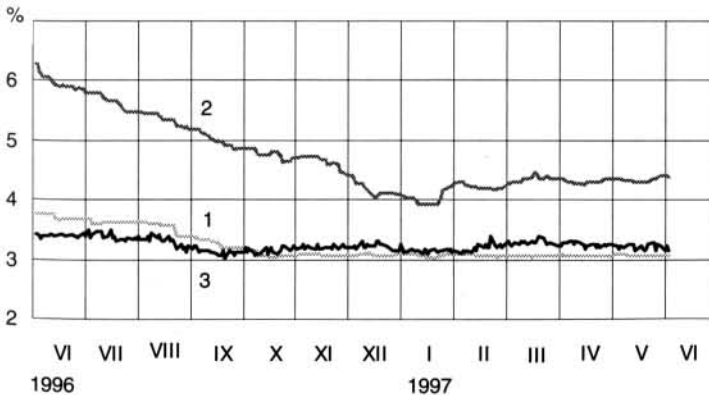
9. Obligaatiokorkoja



Kuukausikeskiarvoja

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

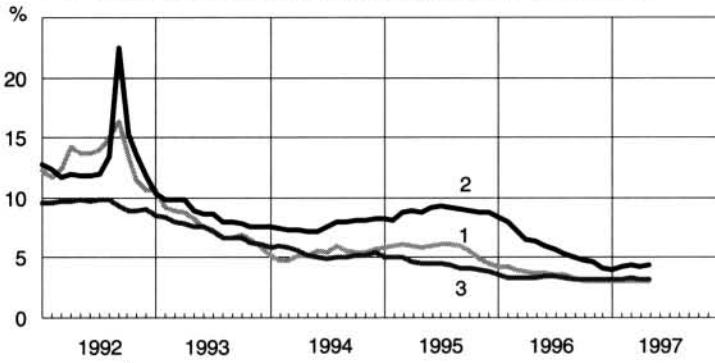
10. Koti- ja ulkomaisia korkoja, päivittäin



3 kuukauden korkoja

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

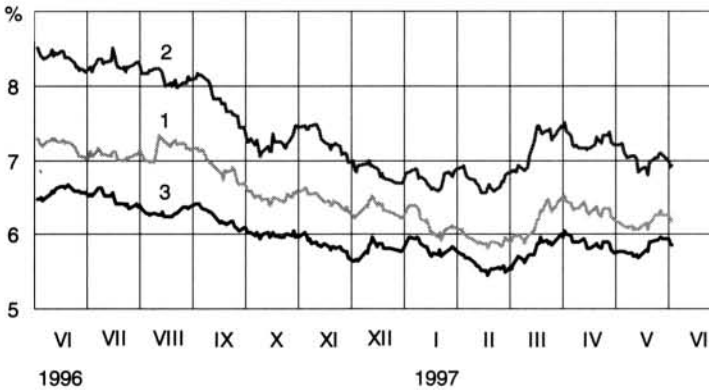
11. Koti- ja ulkomaisia korkoja, kuukausittain



3 kuukauden korkoja

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

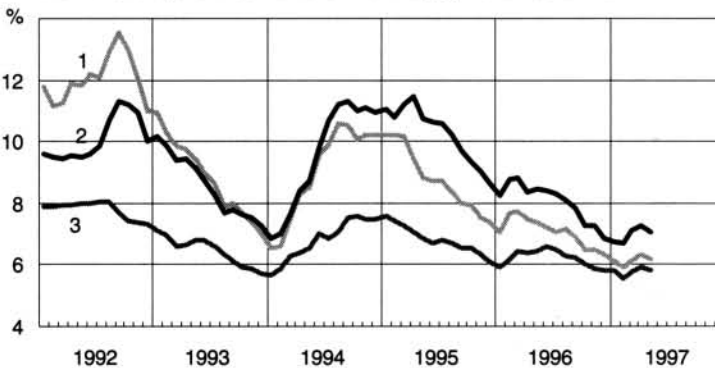
12. Koti- ja ulkomaisia korkoja, päivittäin



10 vuoden
obligaatiokorkoja

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

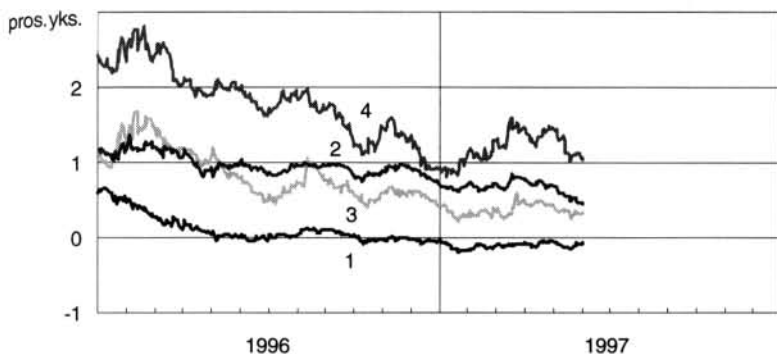
13. Koti- ja ulkomaisia korkoja, kuukausittain



10 vuoden
obligaatiokorkoja

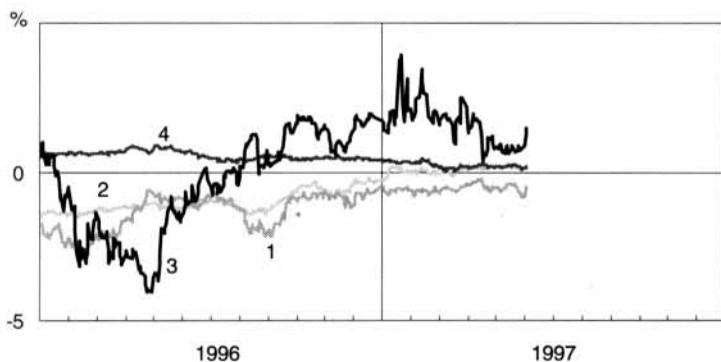
1. Suomen valtio
2. Ruotsin valtio
3. Saksan valtio

14. 10 vuoden korkojen ero Saksaan nähden



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

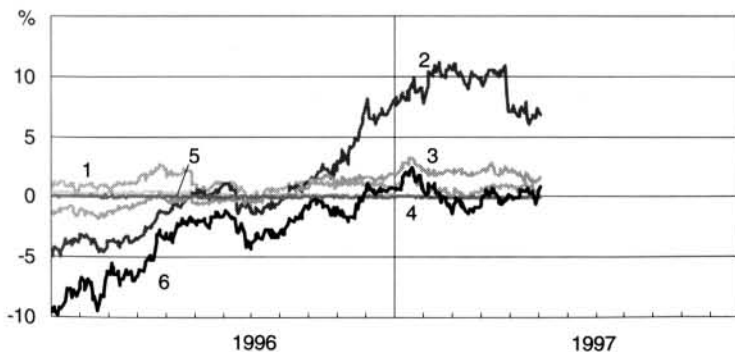
15. ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan



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

Käyrä nousee, valuutta vahvistuu suhteessa D-markkaan

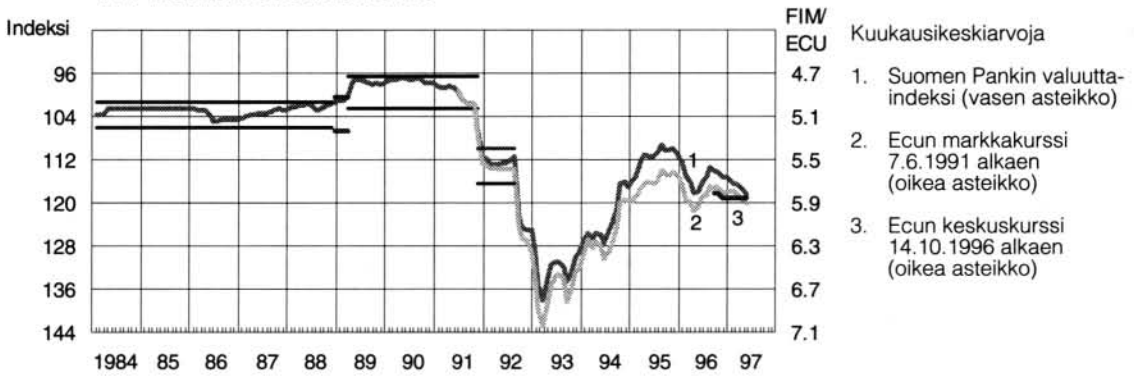
16. ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan



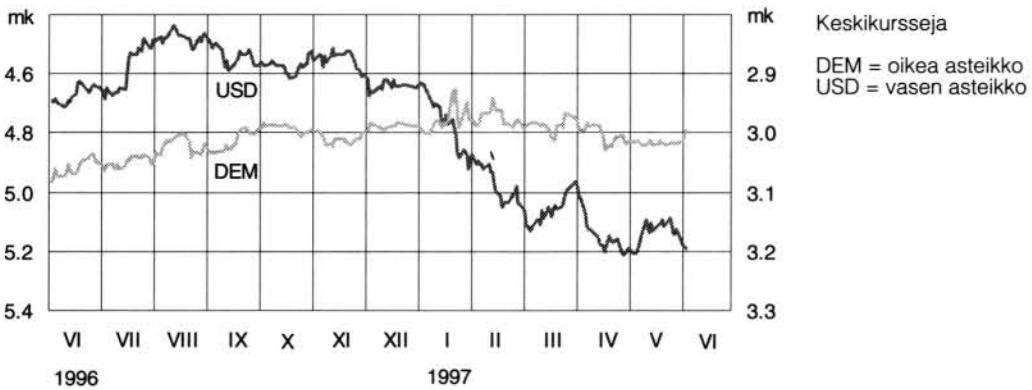
1. BEF
2. IEP
3. PTE
4. ATS
5. ESP
6. ITL

Käyrä nousee, valuutta vahvistuu suhteessa D-markkaan

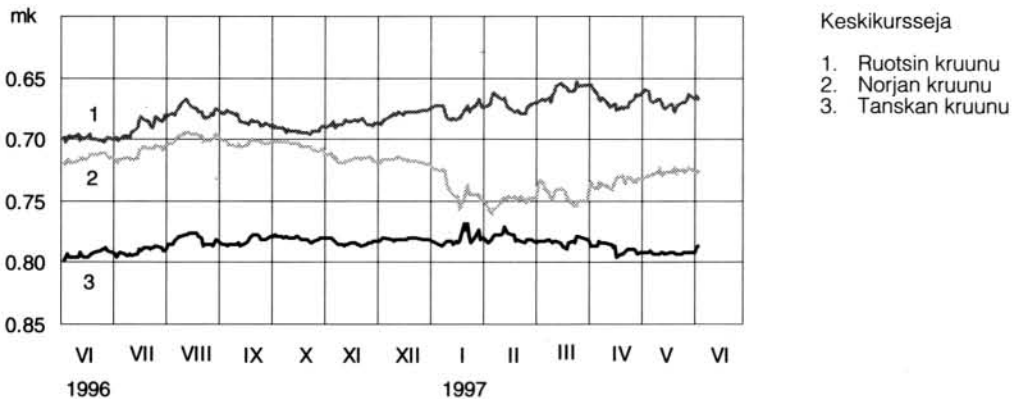
17. Markan ulkoinen arvo



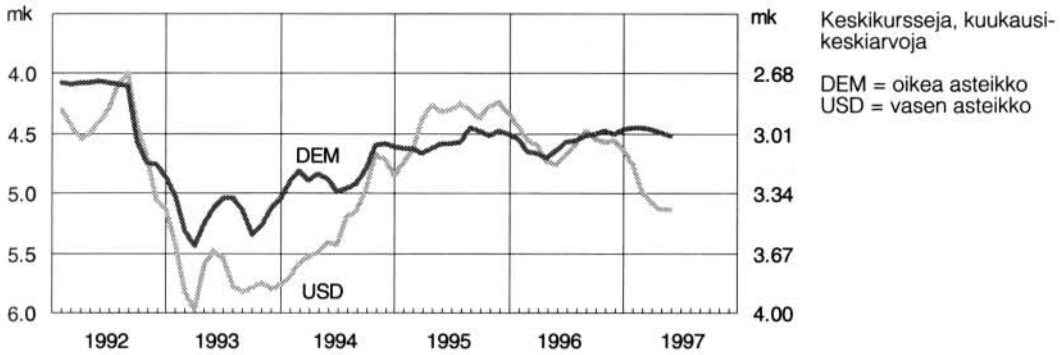
18. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin päivittäiset markkakurssit



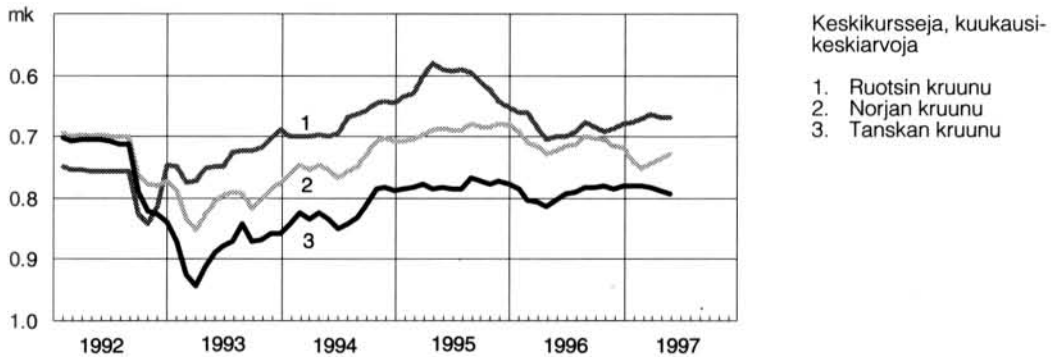
19. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun päivittäiset markkakurssit



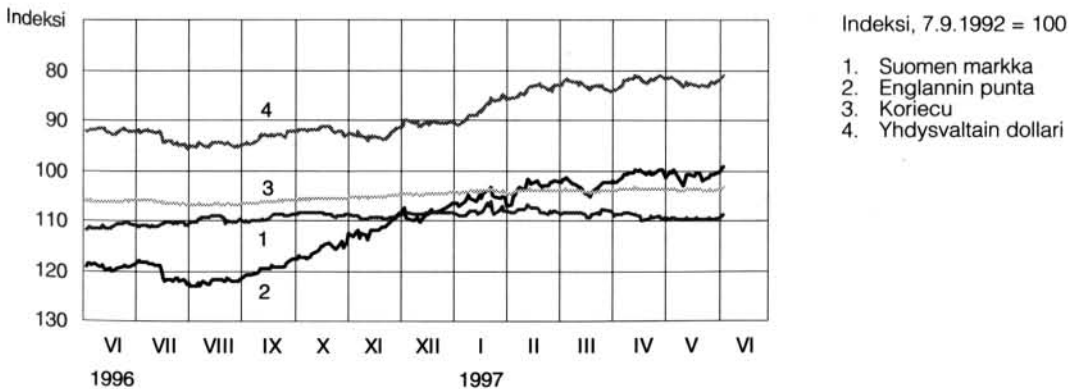
20. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin kuukausittaiset markkaurssit



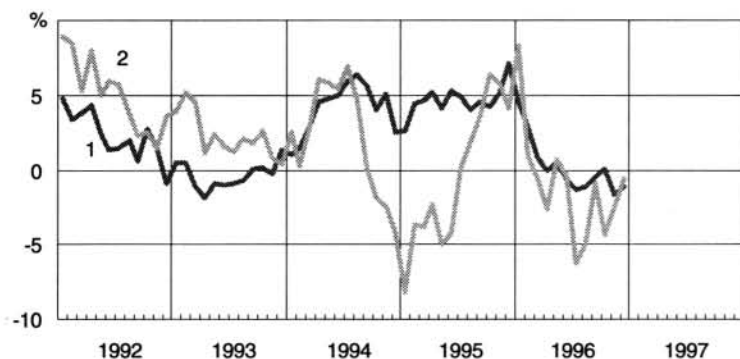
21. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun kuukausittaiset markkaurssit



22. Eräiden valuttojen kurssit suhteessa Saksan markkaan



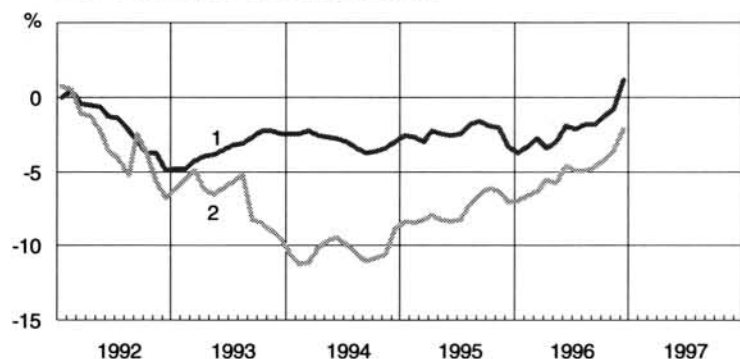
23. Pankkien ottolainaus yleisöltä



1. Markkatalletukset
2. Koko ottolainaus

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

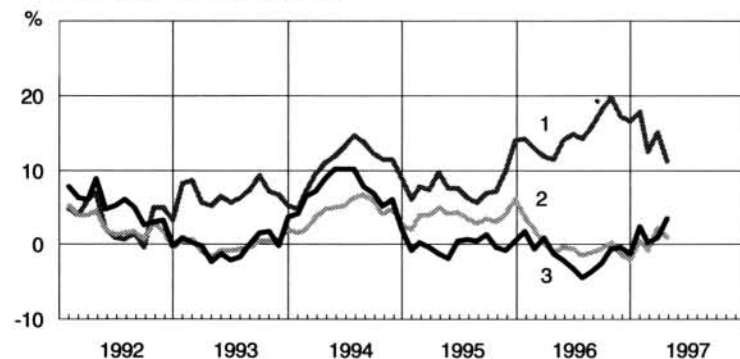
24. Pankkien luotot yleisölle



1. Markka-antolainaus
2. Markka- ja valuuttaluotot

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

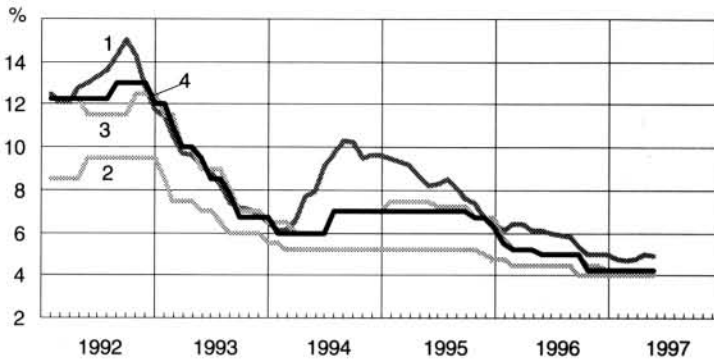
25. Raha-aggregaatit



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

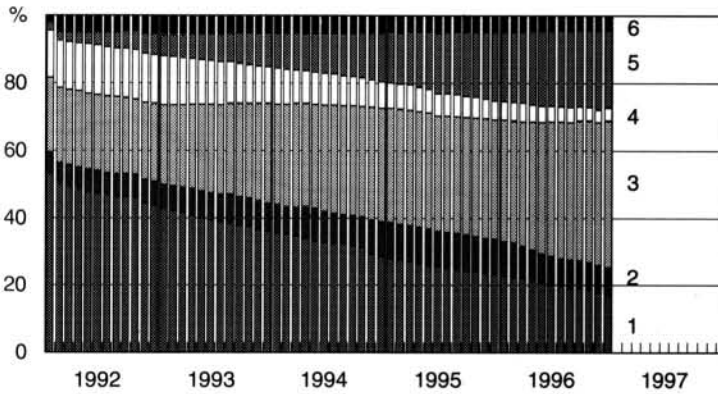
Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

26. Viitekorkoja



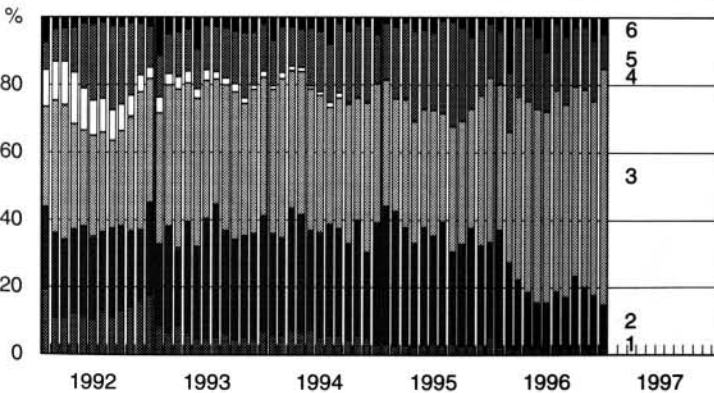
1. Suomen Pankin kolmen vuoden viitekorko
2. Peruskorko
3. Postipankki Oy:n primekorko
4. Osuuspankkiryhmän primekorko

27. Pankkien markkaluottokannan korkosidonnaisuudet



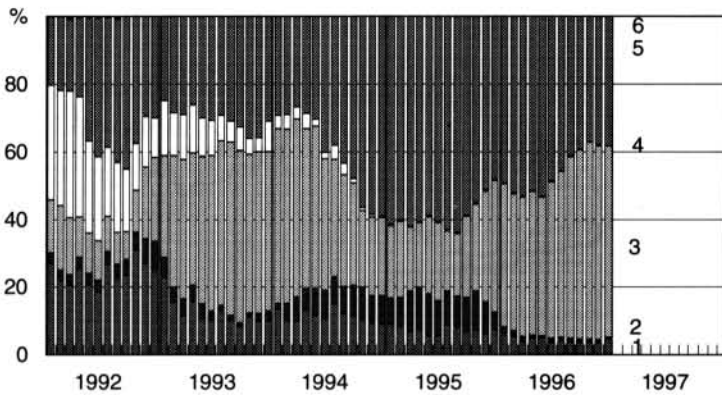
1. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

28. Pankkien uusien markkaluottojen korkosidonnaisuudet



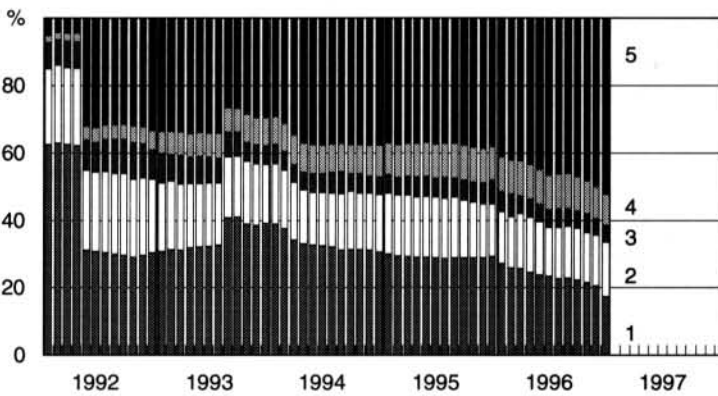
1. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

29. Pankkien uusien asuntoluottojen korkosidonnaisuudet



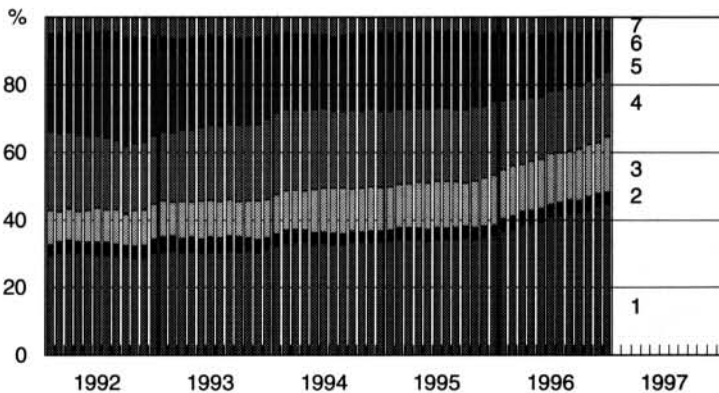
1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

30. Pankkien markkatalletuskannan korkosidonnaisuudet



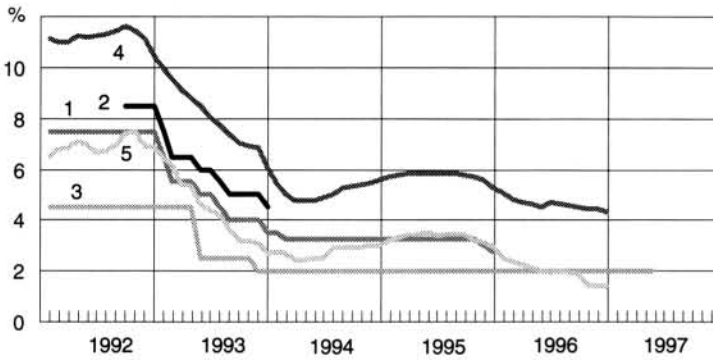
1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Primekorkosidonnaiset
5. Muut

31. Pankkien talletuskannan rakenne



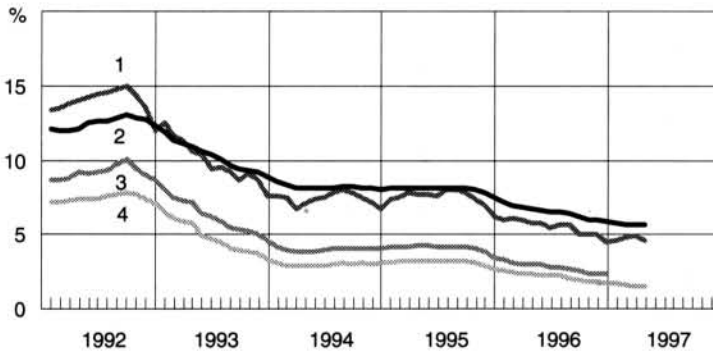
1. Verottomat sekki- ja käyttelytilit
2. Lähdeverolliset sekki- ja käyttelytilit
3. Muut verolliset sekki- ja käyttelytilit
4. Verottomat määräaika- ja muut tilit
5. Lähdeverolliset määräaika- ja muut tilit
6. Muut verolliset tilit
7. Valuuttatilit

32. Pankkien talletuskorot



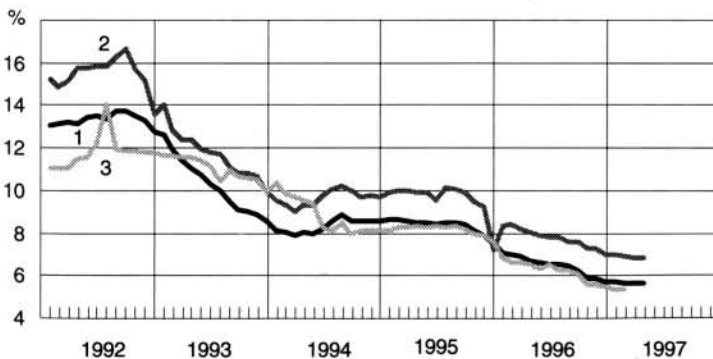
1. 24 kuukauden verottoman talletustilin korko
2. 36 kuukauden verottoman talletustilin korko
3. Verottoman käyttelytilin enimmäiskorko
4. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskiporko
5. Lähdeverollisten käyttelytilien keskiporko

33. Pankkien markkamääräisen anto- ja ottolainauksen keskiporkoja



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

34. Pankkien uusien kotitalousluottojen keskiporkoja

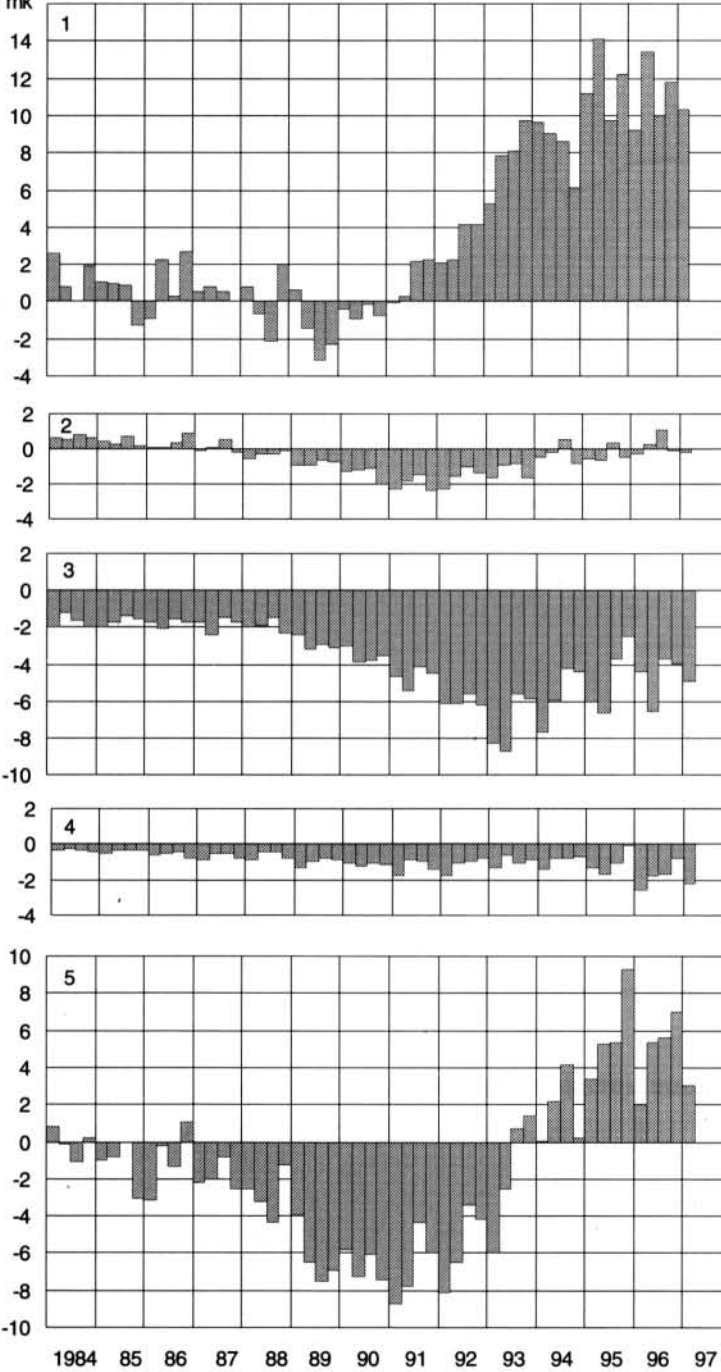


1. Asuntoluotot
2. Kulutusluotot
3. Opintoluotot

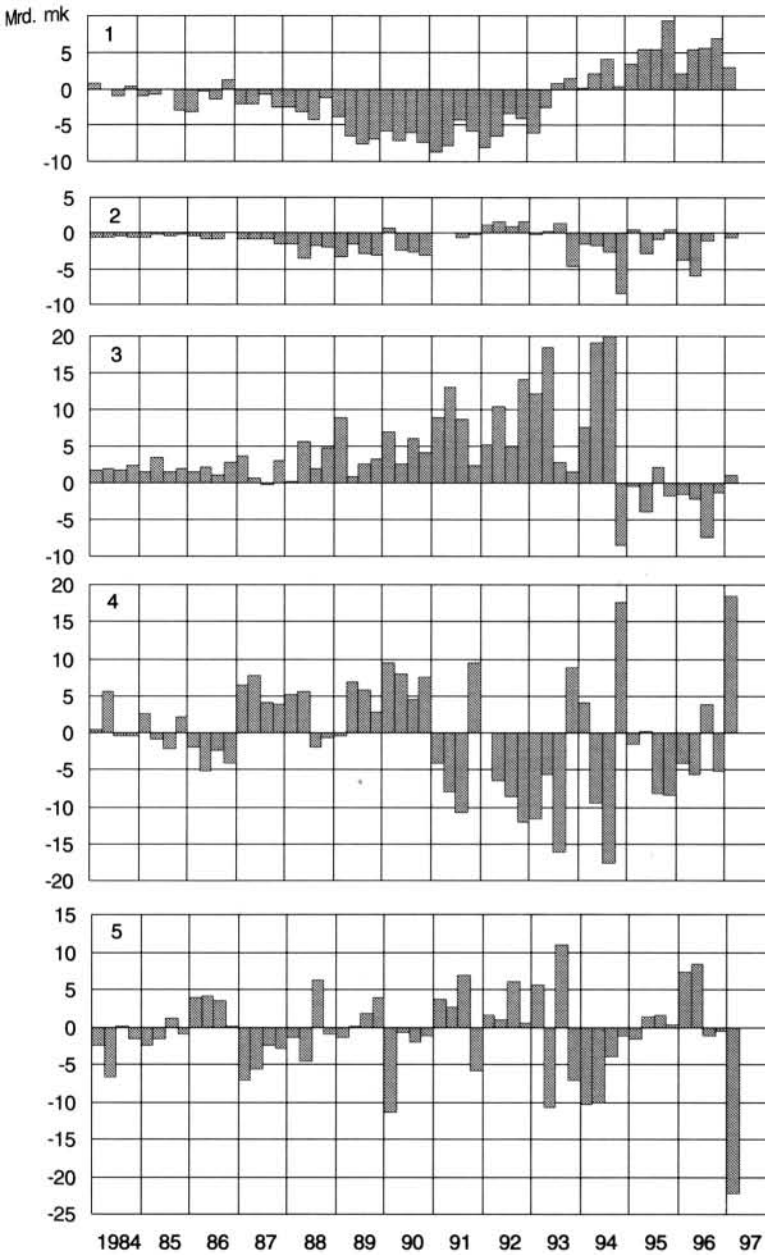
35. Vaihtotase

Mrd. mk

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

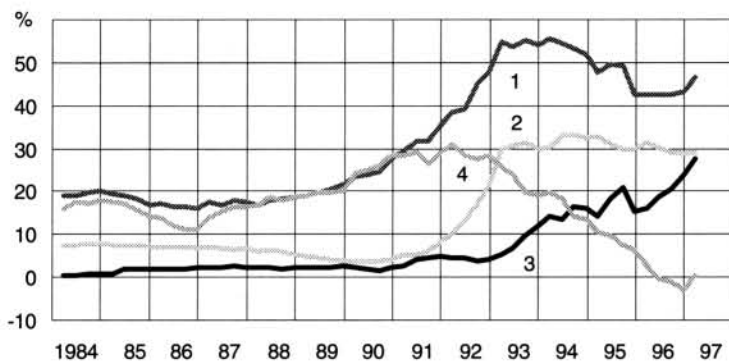


36. Maksutase



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

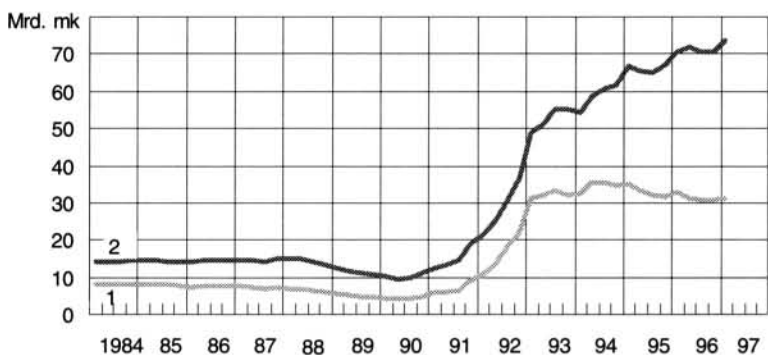
37. Suomen ulkomainen nettovelka



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

% BKT:sta

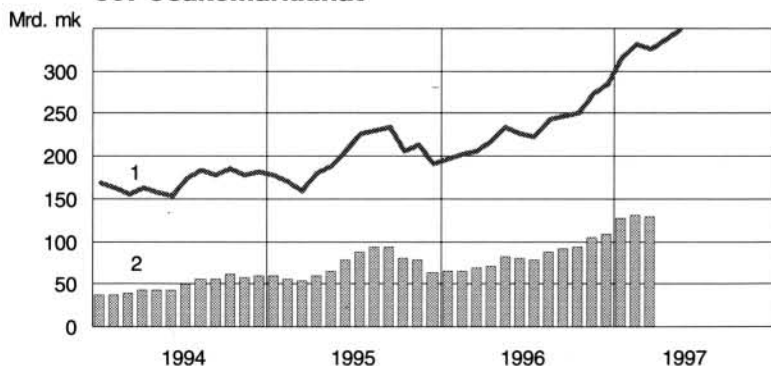
38. Valtion velka



1. Valuuttamääräinen
2. Yhteensä

% BKT:sta

39. Osakemarkkinat



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