
MARKKA & TALOUS

4 • 1997

Inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Rahapolitiikka 1998

**Maksuliikkeen kehitys ja elektronisoituminen
Suomessa ja eräissä EU-maissa**

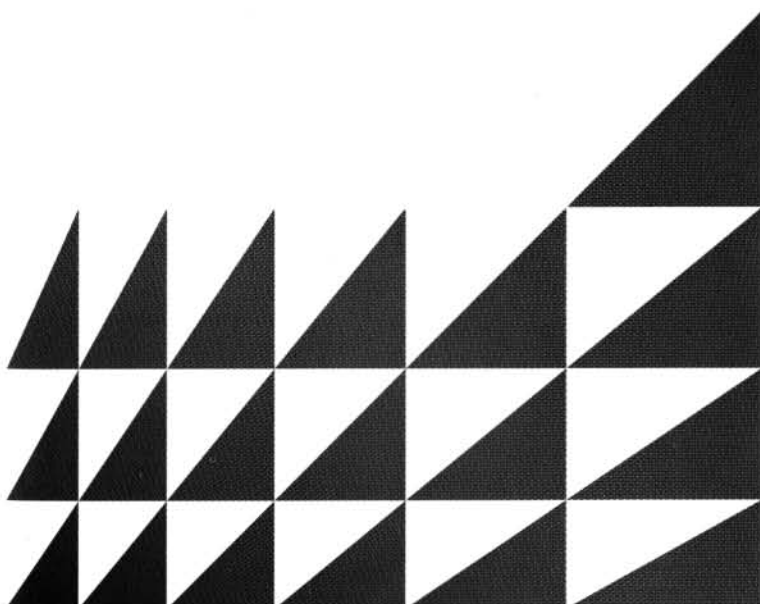
**Euroopan keskuspankkijärjestelmän
rahapolitiikan välineet**

**Rahoituksen valvonnan keinot, strategia ja
kansainvälistyminen**

SUOMEN
PANKKI

•

FINLANDS
BANK



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

Sisällys

Inflaatio, rahapolitiikka ja
taloudellinen tilanne 3

Matti Vanhala
Rahapolitiikka 1998 11

Tuula Hatakka
Maksuliikkeen kehitys ja elektronisoituminen
Suomessa ja eräissä EU-maissa 16

Harri Hasko
Euroopan keskuspankkijärjestelmän
rahapolitiikan välineet 22

Kaarlo Jännäri
Rahoituksen valvonnan keinot, strategia ja
kansainvälistyminen 27

Miten EU-maiden talouspolitiikkaa
sovitetaan yhteen talous- ja rahaliiton
kolmannessa vaiheessa? 32

Raha- ja valuuttapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoita
koskevia toimenpiteitä 34

Rahapolitiikan välineet 35

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 39

Kuviot KI

Markka & talous -lehden artikkelit vuonna 1997

Suomen Pankki nosti huuto-
kauppakorkoa syyskuun puoli-
välissä 1/4 prosenttiyksiköllä
3.25 prosenttiin. Korkopäätök-
sen taustalla oli lisääntynyt huo-
li inflaation liiallisesta kiih-
tymisestä. Se perustui markan
heikkenemiseen kauppapainoi-
sella valuuttakurssi-indeksillä
mitattuna, varallisuushintojen
nouluun sekä kysynnän kas-
vun myötä vähitellen yleisty-
viin tuotantokapeikkoihin. Rahapolitiikan kiris-
tämällä pankki pyrki siihen, että nämä infla-
ation kiihtymiseen viittaavat riskit eivät pääse ku-
muloitumaan ja että inflaatio-odotukset pysyvät
maltillisina. Talouden kestävä kasvun ja työllis-
yyden paranemisen edellytykset ovat parhaiten
turvattavissa, kun rahan arvo pystytään pitämään
vakaana. Liittyminen talous- ja rahaliittoon tilan-
teessa, jossa inflaatio olisi nopeampi kuin muis-
sa maissa ja kiihtyvä, olisi myöhemmän työllis-
yyskehityksen kannalta erittäin haitallista.

Myös Saksan keskuspankki kiristi rahapolitiikkaansa lokakuun alkupuolella. Perusteluna oli sielläkin huoli inflaation kiihtymisestä kasvun voimistuessa. Muut ERM:n ydinmaat, Belgia, Hollanti, Itävalta, Ranska ja Tanska, seurasivat Saksan korkoliikettä. Näistä maista Hollannin ja Tanskan suhdannekehitys on, kuten Suomessakin, kulkenut muiden maiden vastaavan kehityksen edellä. Vaikka Suomi ei seurannut Saksan korkoliikettä, 3–12 kuukauden rahamarkkina-korot nousivat muun Euroopan korkojen vanavedessä, mikä heijastanee odotuksia, että rahapolitiikkaa edelleen kiristetään Suomessa.

Talouden kasvun jatkuessa Suomessa nopeana vaara kuluttajahintojen noususta on edelleen suuri. Inflaation kiihtyminen antaisi Suomelle huonon lähtökohdan siirtyä talous- ja rahaliittoon. Tämän riskin pienentämiseksi Suomen Pankki nosti syyskuussa huutokauppakorkoa. Myös tulopoliittinen ratkaisu tukee osaltaan matalan inflaation tavoitetta.

Terminikurssien perusteella arvioiden markkinat odottavat rahamarkkinakorkojen ERM:n jäsenmaissa yhtenäistyvän ensi vuoden aikana: ERM:n ydinmaissa korkojen odotetaan nousevan edelleen ja niissä ERM-maissa, joissa korot ovat nyt keskimääräistä korkeammat, niiden puolestaan odotetaan laskevan. Kaikkiaan ensi vuoden loppuun osuvat terminikurssit

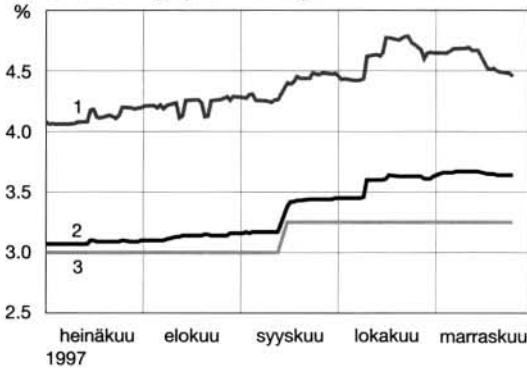
ovat ERM-maissa nyt jonkin verran alemmat kuin vielä lokakuussa.

Kansainvälisesti katsottuna inflaatio-odotukset ovat viime kesän jälkeen vähentyneet. Häiriöt kansainvälisillä valuutta- ja osakemarkkinoilla sekä Aasian talousvaikeudet ovat lisänneet varovaisuutta. Eritaitinen suhdannekehitys maailman eri talousalueilla on myös omiaan pitämään raaka-aineiden hintojen kehityksen rauhallisena. Tämä hillitsee myös Euroopan inflaatio- ja korkonäkymiä.

Syksyn palkkaneuvotteluissa päädyttiin tulo-
kseen, joka nostaa sopimuspalkkoja 2 %
vuodessa vuoden 1999 loppuun ulottuvan sopimus-
kauden aikana. Samalla palkansaajien verotus
kevenee määrällä, joka vastaa kahta prosenttia
vuoden 1999 palkkasummasta. Sopimuspalkko-
jen korotus sopii yhteen inflaatiotavoitteen kans-
sa. Riskin muodostavat liukumukset, jotka saattavat
vahvan kysynnän myötä kasvaa verrattuna viime
sopimuskauden hyvin maltillisiin liukumiin. Kos-
ka kotimaisten kustannusten nousu on tulevai-
suudessa entistä vaikeammin siirrettävissä koti-
misiin hintoihin, palkkainflaation kiihtyminen
merkitsisi työllisyysnäköymien heikkenemistä.

Kuvio 1.

Suomen lyhyitä korkoja



1. Korkotermeineihin perustuva odotettu 3 kk:n korko kesäkuussa 1998
2. 3 kk:n heliborkkorko
3. Huutokauppakorko

Koron nousu, suhteellisen maltilliset sopimuskorotukset ja kuluttajien inflaatio-odotusten vaimentuminen ovat alkusyksyn jälkeen vähentäneet inflaatoriskiä. Tästä huolimatta kotimainen inflaatio näyttää kuitenkin varsin lyhyessä ajassa kiihtyvän muiden EU-maiden inflaatiota tuntuemmaksi. Kysyntäinflaation riskit ensi ja seuraavana vuonna eivät ole poistuneet.

Valtiontalouden rahoitusasema on ollut tervehdyvällä uralla. Alijäämän supistuminen tänä vuonna on kuitenkin melko vaatimaton ja alijäämä on edelleen suuri, kun ottaa huomioon talouden poikkeuksellisen nopean kasvun. Ensi vuodeksi suunniteltu finanssipolitiikan kiristäminen on tulopoliittisen sopimuksen myötä jäämässä aiottua vähäisemmäksi. Näin ollen valtiontalouden rahoitusaseman saattaminen kestäväksi vie vielä vuosia. Sekin edellyttää, että sekä kotimainen että kansainvälinen taloudellinen kehitys jatkuu tasaisena ja häiriöttömänä. Voimakkaan yk-

sityisen kysynnän kasvun oloissa nyt nähtävissä olevaa tuntuvampi valtiontalouden kiristäminen olisi paikallaan.

Huutokauppakoron nosto vaikutti odotetun mukaisesti

Ennen Suomen Pankin syyskuista koronnostoa markkinat yleisesti odottivat rahapolitiikan kiristystä. Heliborkkorot ja korkotermiinit nousivat sekä Suomen Pankin koronnoston että myöhemmän Saksan keskuspankin koronnoston jälkeen. Syksyn kuluessa kolmen kuukauden heliborkkorko on noussut puolella ja vuoden heliborkkorko yhdellä prosenttiyksiköllä (kuvio 1). Lisäksi pankit ovat nostaneet primekorkojaan.

Huutokauppakoron nostolla ei ollut vaikutusta pitkiin korkoihin eikä Suomen ja Saksan korkojen eroihin. Kymmenen vuoden korkojen ero Saksan vastaavaan korkoon on vakiintunut alle 0.30 prosenttiyksiköksi. Huutokauppakoron nosto ja heliborkkorkojen nousu näyttävät hillinneen kuluttajien inflaatio-odotuksia. Tilastokeskuksen kuluttajahintabarometrillä mitattuna inflaatio-odotukset alkoivat selvästi vähetä syyskuussa.

Huolimatta rahapolitiikan lievästä kiristämisestä syyskuussa Suomen Pankin hallinnolliset korot ovat edelleen EU-maiden alhaisimpia, vaikka Suomen talouden kasvuvauhti on Irlannin jälkeen EU-maiden toiseksi nopein. Siksi Suomen Pankki seuraakin inflaatio-odotuksia ja muita inflaatiosta hälyttäviä indikaattoreita tarkasti, ja uudet koronnostot tulevat ajankohtaisiksi, mikäli inflaatio näyttää oleellisesti nopeutuvan.

Suhdanteiden vahvistuminen kiristää rahapolitiikkaa myös muualla Euroopassa

Saksa perusteli lokakuista koronnostoaan ensisijaisesti kotimaisilla inflaationäkymillään. Saksan rahapolitiikka on jo pitkään ollut suhteellisen kevyttä ja siten kasvua tukevaa. Rahan määrän kasvu on jonkin verran ylittänyt sille asetetut tavoitteet. Saksan markan heikkeneminen suhteessa Yhdysvaltain dollariin on myös osaltaan keventänyt rahataloudellisia olosuhteita. Kun korko on noussut ja Saksan markka hieman vahvistunut, Saksan rahapolitiikka on kasvun nopeutuessa muuttunut aiempaa neutraalimmaksi.

Belgian, Hollannin, Itävallan, Ranskan ja Tanskan keskuspankit seurasivat Saksan korkoliikettä samana päivänä ja nostivat omia ohjau-

korkojaan. Nämä maat ovat perinteisesti mitoitaneet rahapolitiikkansa valuuttakurssivakauden näkökulmasta ja siten seuranneet korkopolitiikkassaan Bundesbankin toimia. Saksan ohella suhdanteet alkavat vahvistua myös useissa muissa Euroopan maissa, mikä saattaa aiheuttaa inflaatiopaineita. Rahapolitiikkaa on toistaiseksi painokkaimmin kiristetty sellaisissa maissa kuin Iso-Britannia, Hollanti ja Suomi, joissa suhdannekierto on edellä Euroopan keskimääräistä kehitystä. Aasian talousongelmat saattavat toisaalta vähentää inflaatiopaineita myös Euroopassa.

EMUn alkaminen näky markkinoiden korko-odotuksissa

EMUn kolmannen vaiheen lähestyminen alkaa yhä selvemmin näkyä markkinoiden korko-odotuksissa ja käyttäytymisessä. Pitkien korkojen tiivis lähentyminen Saksan korkotasoon on toteutunut kaikissa potentiaalisissa EMU-maissa samalla kun inflaationäkymät ovat lähentyneet toisiaan. Mikäli euroalueen inflaationäkymät pysyvät EMUn kolmannen vaiheen alkaessakin hyvinä ja usko euroalueen talouksiin säilyy vahvana, pitkien korkojen nousupainetta ei ole odotettavissa.

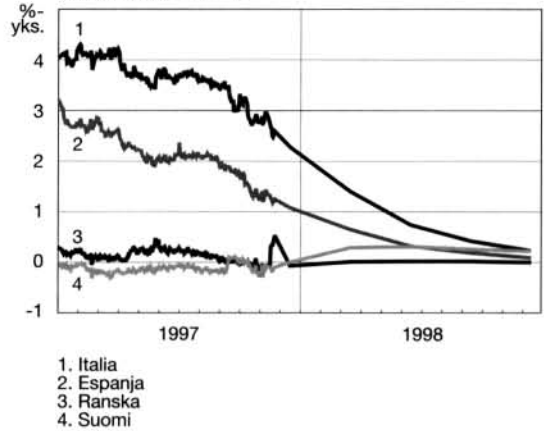
Ensi vuoden puoliväliksi ennustetun EMU-alueen korkojen yhtenäistymisen nähdään markkinoilla merkitsevän painetta ERMin ydinmaidan korkojen lievään nousuun ja vastaavasti painetta Etelä-Euroopan maiden korkojen alenemiseen.¹

Euroopan keskuspankkijärjestelmän korkotaso vuoden 1999 alussa tulee kuitenkin aivan oleellisesti riippumaan siitä, kuinka hyvin rahaliittoon siirtyvät taloudet ovat tuolloin lähentyneet erityisesti inflaatioiltaan ja mitkä ovat euroalueen inflaationäkymät vuosina 1999 ja 2000. Ei siis voida suoraan odottaa, että korot konvergoituvat markkinoiden nyt odottamalle tasolle. Markkinoiden näkemykset ovat sinänsä samansuuntaiset kuin taloudellisten perustekijöidenkin sanelemat näkymät. Vahvistuva suhdannekehitys ja paineet hillitä inflaatio-odotuksia tukevat joissakin rahaliittoon osallistuvissa maissa nykyiseen verrattuna kiristyvää rahapolitiikkaa. Korkotaso tulee myös olennaisesti riippumaan finanssipolitiikan mitoutuksesta Euroopassa.

¹ EMUn vaikutuksia rahapolitiikkaan käsittelee yksityiskohtaisemmin Matti Vanhalan artikkeli tässä lehdessä.

Kuvio 2.

3 kuukauden korkojen ero Saksan korkoon



1. Italia
2. Espanja
3. Ranska
4. Suomi

Odotetut korot perustuvat korkofutuuri- ja -termiiniosopimuksiin.

ERM-maiden valuuttakurssit vakaina

Kuten korkokehitystäkin, ERM-maiden valuuttakurssikehitystä on pitkälle ohjannut EMUn kolmannen vaiheen alkamisen odotus. ERM-maiden kurssit ovat liikkuneet varsin lähellä keskuskursejaan, ja suhteessa Saksan markkaan kursien poikkeamat ovat olleet vähäisiä. Myös Suomen markan kurssi on pysynyt varsin vakaina suhteessa Saksan markkaan, vaikka Suomen Pankki ei kesän jälkeen ole lainkaan intervenoinut valuuttamarkkinoilla. Potentiaalisten EMU-maiden valuutoista ainoastaan Irlannin punta on liikkunut etäämpänä keskuskurssistaan ja turvautunut laajan valuuttaputken sallimaan vaihteluväliin.

Yhdysvaltain dollarin heilahtelut ovat sen sijaan jatkuneet. Dollarin jo lähes pari vuotta kestänyt vahvistuminen suhteessa Saksan markkaan katkesi elokuussa, minkä jälkeen dollari on heikentynyt runsaat 5 %. Suunnan kääntymistä se-

littää ennen kaikkea korko-odotusten muuttumisen. Odotukset USA:n korkojen noususta heikentyivät selvästi pörssikurssien korjausliikkeiden ja Aasian valuuttamyllerrysten seurauksena. Korkojen nosto ja suhdannekäänteeseen valmistuminen ovat puolestaan vahvistaneet Saksan markkaa ja sen myötä muita ERM-valuuttoja suhteessa dollariin.

Suomen markkaan nähden dollarin kurssi on heikentynyt samassa suhteessa kuin muihin ERM-valuuttoihin eli runsaat 5 %. Kauppapainoisella indeksillä mitattuna markka on vahvistunut noin 2 % syyskuun alusta. Viimevuotiseen verrattuna markan kurssi on efektiivisesti edelleen noin 4 % heikompi.

Japanin taloudelliset vaikeudet näkyvät jenin kurssissa, joka on heikentynyt suhteessa dollariin. Kaakkois-Aasian ongelmien pelätään vaikuttavan epäedullisemmin Japanin kuin läntisten teollisuusmaiden kehitykseen. Japanilaisten sijoitukset Kaakkois-Aasiaan ovat merkittäviä, ja toisaalta japanilaisten tuotteiden kilpailukyky kärsii alueen valuuttojen useiden kymmenten prosenttien devalvoitumisesta.

Asiasta liikkeelle lähteneiden valuuttahäiriöiden ja pörssikurssien laskun vaikutukset taloudelliseen kasvuun jäänevät pieniksi, mikäli häiriöt osoittautuvat lyhytaikaisiksi. Kriisin jälkimainingit todennäköisesti hidastavat Yhdysvaltain tähän asti voimakkaana jatkunutta talouden kasvua, ja tällöin myös USA:n inflaatiopaineet pienentyvät ja korkojen nousuodotukset vähenevät. Euroopan talousnäkyymiin tähänastisilla kansainvälisillä häiriöillä ei uskota olevan kovin suuria vaikutuksia. Euroopan valuuttojen kurssi-kehitys ohjautuukin lähitulevaisuudessa pitkälti tulevien EMU-päätösten perusteella.

Matalat korot elvyttävät luotonantoa

Suomen Pankin huutokauppakoron nostolla ei vielä syyskuussa ollut suurta vaikutusta luotto- ja talletuskorkoihin. Uusien markkaluottojen keskikorko itse asiassa laski syyskuussa hivenen uusien yritysluottojen korkojen vetämänä. Uusien kotitalouksille myönnettyjen luottojen keskikorko sen sijaan nousi aavistuksen. Heliborkorkojen nousu, kuten myös pankkikohtaisten viitekorkojen loka-marraskuiset nostot näkyvät tilastoissa vähitellen. Viime viikkoina useat pankit ovat ilmoittaneet nostavansa primekorkojaan.

Alhaiset markkinakorot ovat elvyttäneet luottojen kysyntää. Talletuspankkien markkaluotonannon kasvuvauhti on lievästi kiihtynyt, ja kokonaisluottokanta on alkanut kasvaa aiempaa selvemmin. Ensimmäisen kerran tämän vuoden puolella kokonaisluottokanta kasvoi elokuussa, ja myös syyskuussa kasvu jatkui viimevuotiseen verrattuna. Talletuspankkien valuuttaluotonanto on sen sijaan edelleen supistunut. Kokonaisluotokannan kasvu nojaa edelleen etupäässä kotitalousluottojen kasvuun, ja erityisesti asuntoluottojen kysyntä on piristynyt. Asuntoluottojen kysyntä onkin kesän jälkeen taas jonkin verran vilkastunut, ja siten myös asuntoluottokanta on kasvussa. Yritysluottojen kanta on sen sijaan supistunut viime kuukausina.

Valtion velanmaksu supisti valuuttavarantoa

Suomen Pankin valuuttavaranto on pysynyt syksyn ajan varsin vakaana. Marraskuun lopulla valuuttavaranto kuitenkin supistui noin 15 mrd. markkaa valtion lyhentäessä ulkomaista velkaansa. Suomen Pankin valuuttatermiinien erääntyminen näkyi puolestaan vaihdettavan valuuttavarannon kasvuna alkusyksystä.

Inflaatio on nopeutumassa mutta inflaatio-odotukset ovat rauhoittuneet

Suomessa kuluttajahintojen nousu nopeutui syksyn aikana. Tuontihinnat kohosivat lähinnä markan ulkomaankauppapainoilla lasketun valuuttakurssi-indeksin heikentymisen seurauksena. Myös asuntojen hintojen ja vuokrien nousu on näkynyt kuluttajahintaindeksissä. Kuluttajahintojen vuotuinen inflaatiovauhti nopeutui lokakuussa 1,7 prosenttiin. Kuukausittainen muutosvauhti on loppuvuodesta noussut vuositasolla mitattuna jo runsaaseen 2 prosenttiin. Eniten kuluttajahinnoista nousivat vuoden sisällä ravinto ja asumiskustannukset. Pohjainflaatioindikaattorilla mitattu vuotuinen inflaatiovauhti seuraa viivästyneenä kuluttajahintojen kehitystä. Syyskuussa pohjainflaatio oli 1,2 %.

Inflaation nopeutuminen alkusyksystä on ollut ennustetun mukaista. Lähikuukausina vuositason inflaation odotetaan edelleen nopeutuvan siten, että joulukuussa kuluttajahintojen 12 kuukauden muutosvauhti ylittää jo 2 prosentin rajan. Vuoden 1998 alussa kuluttajahintojen ja

pohjaininflaation ennustetaan kiihtyvän selvästi yli 2 prosentin. Kuluttajahintoja nostavat vuoden alussa myös polttoaineverojen korotukset.

Vaikka inflaation liiallisen kiihtymisen riski on ensi vuoden aikana edelleen olemassa, eräät tekijät ovat myös vähentäneet sitä. Dollari on elokuun jälkeen heikentynyt suhteessa markkaan, mistä syystä markka on kauppapainoisella valuuttaindeksillä mitattuna vahvistunut. Lyhyet korot ovat nousseet, mikä osaltaan selittää inflaatio-odotusten vähenemistä. Palkkaliukumissa ei ole vuoden aikana havaittu merkittävää kasvua. Pörssikurssien lasku ja valuuttamarkkinahäiriöt ovat heikentäneet erityisesti Aasian kasvunäkymiä. Aasian maiden kasvunäkymien heikentyminen ja hintakilpailukyvyyn paraneminen pienentävät Yhdysvaltain ja Euroopan inflaatiopaineita.

EU-maiden inflaatiovauhdit ovat lähentyneet toisiaan. Syyskuussa yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin nousuvauhti oli ERM:n ydinmaissa 1.1 ja 2.6 prosentin välissä. Viime kuukausina inflaatiovauhti on kuitenkin nopeutunut erityisesti niissä maissa, kuten Hollannissa, Suomessa ja Tanskassa, joissa suhdannekehitys on ollut ERM:n suurten maiden vastaavaa kehitystä rivakampaa. Suurissa maissa inflaatio on viime kuukausina hidastunut, mihin yhtenä syynä lieenee dollarin heikentyminen. Saksassa viime aikoina sovitut palkkaratkaisut ovat myös olleet talousnäkyymiin nähden kohtuullisia. Suomen yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, joka ei sisällä asumiseen liittyviä pääomakustannuksia eikä eräitä julkisten palvelujen hintoja, on pitkään noussut hitaammin kuin muiden Euroopan maiden indeksi keskimäärin. Nyt se on kuitenkin nopeasti saavuttamassa EU-maiden keskiarvon ja ylittää sen vuoden loppuun mennessä.

Raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat ovat kohonneet viimeisen puolen vuoden aikana suhteellisen maltillisesti verrattuna OECD-maiden teollisuustuotannon kasvuun. Heinä-lokakuun aikana teollisuuden käyttämien raaka-aineiden hinnat ovat kohonneet vuositasolla keskimäärin vajaat 2 %. Raakaöljyn hinta on kuitenkin tilapäisesti noussut Irakin tapahtumien vuoksi. Markkamääräisten tuontihintojen nousua vaimentaa lähikuukausina dollarin viimeaikainen heikentyminen. Vientihinnat ovat alkaneet kesän kuluessa nousta metsäteollisuustuotteiden hintojen vahvistuessa. Tästä huolimatta kantohintojen nousu

Kuvio 3.

Kuluttajahinnat

12 kuukauden muutos



1. Kuluttajahintaindeksi, 1990 = 100
2. Pohjaininflaatioindikaattori, 1990 = 100
3. EU:n yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 1994 = 100

on samanaikaisesti taittunut saavutettuaan markkinoita tyydyttävän tason.

Taulukko. Kuluttajahinnat syyskuussa 1997

Yhdenmukaistetun indeksin 12 kuukauden muutos

Irlanti	0.6	Espanja	1.9
Itävalta	1.1	Tanska	2.2
Ranska	1.5	Alankomaat	2.6
Portugali	1.5	Ruotsi	2.7
Belgia	1.6	Kreikka	4.9
Saksa	1.6	EU-15	1.8
Italia	1.6		
Suomi	1.6	Islanti	1.9
Luxemburg	1.7	Norja	2.1
Iso-Britannia	1.8	ETA	1.8

Teollisuuden tuottaja- ja tukkuhintojen kehitys on ollut hieman kuluttajahintojen nousua nopeampaa. Suomessa käytettävien tavaroiden verolliset hankintahinnat eli tukkuhinnat nousivat viime vuoden lokakuusta runsaat 2 %. Kotimaisten tavaroiden tukkuhinnat kohosivat hieman enemmän ja tuontitavarat puolestaan vähemmän. Suomessa valmistettujen teollisuustavaroiden hinnat eli teollisuuden tuottajahinnat sekä kotimarkkinoille tuotettujen kulutustavaroiden hinnat nousivat hieman tukkuhintoja enemmän.

Varallisuushinnat ovat nousseet nopeasti. Vanhojen asuntojen hintojen nousu on ollut uustuotannon käynnistymisen edellytys. Varallisuushinnoilla on kuitenkin vain välillinen yhteys kuluttajahintaindeksiin kehitykseen. Tärkeimmät vaikutukset toteutuvat epäsuorasti kysynnän ja inflaatio-odotusten kautta.

Kesän ja syksyn aikana kiivain varallisuushintojen nousu näyttää taittuneen, mikä lienee heijastunut myös kotitalouksien inflaatio-odotuksiin. Vuoden kolmannella neljänneksellä vanhojen asuntojen hinnat nousivat edellisen neljänneksen hinnoista koko maassa keskimäärin vain vajaat pari prosenttia, ja hintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui 17 prosenttiin. Myös pääkaupunkiseudulla hintojen nousu on tasoittumassa. Asuntojen reaali hinnat ovat jo 1980-luvun puolivälin tasolla. Asuntomarkkinoilla vallitsee kuitenkin hintojen nousua ylläpitävä liikkakysyntätalanne, koska vapaarahoitteinen omistusasuntojen tuotanto on edelleen suhteellisen vaatimatonta.

Rakennustoiminnan elpymässä rakennusurakoiden tarjoushinnat ovat nousseet viime vuoden pohjalukemistaan lähes yhtä nopeasti kuin asuntojenkin hinnat. Syyskuussa havaittu tarjoushintojen nousun hidastuminen kuitenkin viitannee siihen, että nopein nousu on taittumassa. Myös valtion vuokra-asuntotuotannon korkotuen leikkaaminen hillintee tarjoushintojen nousua. Rakennuskustannusten nousu on jäänyt selvästi jälkeen urakoiden tarjoushintojen kehityksestä. Rakennuskustannusindeksi nousi syyskuusta 1996 syyskuuhun 1997 vain 3 %. Rakennustarvikkeiden hinnat ja rakentamisen palkkakustannukset kohosivat likipitään saman verran.

Tuotantokuilun eli potentiaalisen ja toteutuneen tuotannon välisen eron odotetaan sulkeutuvan ensi vuoden aikana. Tätä käsitystä tukee Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton tuorein, lokakuun tilannetta luotaava suhdannebaro-

metri. Sen mukaan teollisuuden kapasiteetin käyttöaste on kohonnut edellisen, vuoteen 1995 osuneen huipun tasolle. Kapasiteetin puutteesta kärsivien yritysten määrä oli kuitenkin pienempi kuin vuonna 1995.

Kuluttajien inflaatio-odotukset ovat syksyn kuluessa vaimentuneet. Lokakuun kuluttajabarometrin mukaan kuluttajien seuraavaa 12 kuukautta koskevat inflaatio-odotukset vaimenivat 1.8 prosenttiin, kun ne elo- ja syyskuussa tehtyjen tiedustelujen mukaan olivat yli 2 %. On mahdollista, että rahapolitiikan kiristämisellä on ollut tähän vaikutus.

Palkkakustannuksista johtuvat inflaatiopaineet ovat jääneet tänä vuonna vähäisiksi, kun sopimuskorotukset ovat olleet suhteellisen pieniä ja vuositason liukuma on ollut vain noin prosentin. Lisäksi tuottavuuden kasvu on ollut edelleen varsin nopeaa. Palkansaajien ansiotason nousuvauhti hidastui vuoden kolmannella neljänneksellä 2.5 prosenttiin viime vuoden alun 4.5 prosentista.

Syksyn tulopoliittiset neuvottelut päättyivät kaksivuotiseen sopimukseen, jonka mukaan sopimuspalkat nousevat keskimäärin 2.6 % vuonna 1998 ja 1.7 % vuonna 1999. Vuoden 1998 korotus muodostuu 1.7 prosentin yleiskorotuksesta, 0.5 prosentin järjestelyvarasta ja 0.4 prosentin nais- ja matalapalkkaerästä. Lisäksi tulopoliittiseen liittyy indeksiehto ja ansiokehitystarastelu molemmiksi vuosiksi. Mikäli liukumat pysyvät edellisvuotisien tapaan maltillisina eli noin 1 prosenttina, ansiotason nousu olisi keskimäärin 3 % vuodessa sopimuskauden ajan. Tulopoliittiseen sopimukseen liittyy myös ansiotulojen verotuksen kevennys, mikä painottuu vuoteen 1999. Kumulatiivisesti veronkevennykset parantavat palkansaajien ostovoimaa kahden vuoden aikana 5 miljardilla markalla. Se vastaa kahta prosenttia vuoden 1999 arvioidusta palkkasummasta.

Tuotannon kasvu jatkuu ripeänä

Kokonaistuotannon kasvu on kesän ja alkusyksyn aikana jatkunut jopa hivenen ennakoitua voimakkaampana. Kotimaista kysyntää pitää asuinrakentamisen ohella edelleen yllä yksityisen kulutuksen vahva kasvu. Kuukausikuvaajan mukaan kokonaistuotanto kasvoi heinä-elokuussa yli 6 prosentin vuosivauhtia. Tämän vuoden kolmannella neljänneksellä kokonaistuotannon kasvuvauhti kiihtyy näin vähintään 5 prosenttiin

(kuvio 4). Kasvun arvioidaan jatkuvan loppuvuonna lähes yhtä voimakkaana.

Myös teollisuustuotannon kasvu on jatkunut nopeana: elokuussa tuotanto oli peräti yli 8 % suurempi kuin elokuussa 1996. Tärkeimmillä vientialoilla eli metsä- ja elektroniikkateollisuudessa tuotanto kasvoi lähes viidenneksen. Metsäteollisuuden kasvuprosentteja tulee vaimentamaan jatkossa viime vuoden vertailutason nousu viime vuoden lopulla. Rakennustuotannon voimakas kasvu lisäsi puutavateollisuuden tuotantoa.

Teollisuuden luottamus talouden kehitykseen on pysynyt lokakuussa lähes elo-syyskuisella tasolla. Luottamus lasketaan ns. luottamusindikaattorin avulla ja ilmaistaan saldolukuna, joka osoittaa positiivisia tuotanto-odotuksia, tilauskantaa ja varastotilannetta ilmoittaneiden vastaajien prosenttiosuuden enemmyyttä suhteessa negatiivisia näkymiä ilmoittaneiden vastaajien prosenttiosuuteen. Lokakuun saldoluku oli 13 eli huomattavasti pienempi kuin mittauksen historian huippuluku 29, joka mitattiin syksyllä 1994. Indikaattoria on laskettu vuodesta 1993 lähtien.

Teollisuuden luottamusindikaattorilla mitattuna Suomen suhdannetilanne on edelleen selvästi parempi kuin muissa EU-maissa. Kuluttajabarometri osoittaa myös samaa, vaikka Irlannin ja Alankomaiden kuluttajien optimismi on jo kasvanut hieman suomalaisten odotuksia suuremmaksi.

Tilastokeskuksen työvoimatiedusteluun perustuva virallinen työttömyysaste on alentunut viime kuukausina. Lokakuussa se oli 13,1 %. Työttömänä olevien lukumäärä oli 324 000, mikä oli noin 45 000 vähemmän kuin vuosi sitten. Tilastointimuutosten vuoksi viime ja tämän vuoden työllisyys- ja työttömyyslukujen vertailu on vaikeutunut. Tilastokeskus on yhdenmukaistanut työttömyyden määrittelyä vastaamaan aiempaa paremmin EU:n yhteisiä tilastointiperusteita, mikä on vähentänyt työttömiksi luettavien määrää.

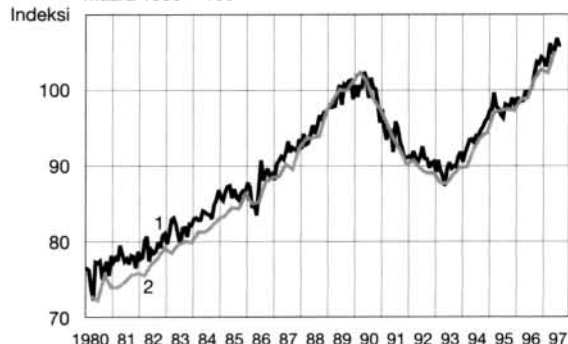
Vaihtotase kehittynyt suotuisasti – julkinen talous tasapainottumassa

Vaihtotase on kehittynyt edelleen suotuisasti syksyn aikana. Erityisesti viennin määrä on lisääntynyt nopeasti. Tuonti on puolestaan ollut kotimaiseen kysyntään verrattuna vaimeaa, sillä kasvu on keskittynyt sellaisille aloille kuin rakentamiseen, joissa tuontipanosten käyttö on suhteellisen vähäistä. Myös palvelutase on kehittä-

Kuvio 4.

Kokonaistuotanto

Määrä 1990 = 100



1. Kokonaistuotannon kuukausikuvaaja
2. Bruttokansantuote

tynyt suotuisasti kotimaisen kysynnän ja ulkomaanmatkailun lisääntymisestä huolimatta. Pääosin ulkomaille maksetuista koroista koostuvan pääomankorvausten taseen alijäämä on supistumassa ulkomaisen velan vähenemisen myötä. Vaihtotaseen 12 kuukauden kumulatiivinen ylijäämä kasvoi syyskuussa 29 mrd. markkaan.

Valtiontalouden alijäämä on supistunut voimakkaasti sekä tulojen osin tilapäisistä tekijöistä johtuvan kasvun että menojen pienentymisen seurauksena. Valtion nettorahoitustarve oli tammi-syyskuussa 14 mrd. markkaa eli lähes puolta pienempi kuin vastaavana aikana edellisellä vuonna. Valtion verojen ja veron luonteisten tulojen kertymä oli 8 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Tuloja kasvatti erityisesti yhteisöveron tuotto, kun taas tuloverokertymä lisääntyi hitaasti ansiotuloverotuksen keventämisen ja maltillisen ansiotason nousun vuoksi.

Tulopoliittisen sopimusratkaisun yhteydessä sovitut tuloveron kevennykset ajoitettiin pääosin

vuoteen 1999. Tuloverotusta kevennetään vuosina 1998 ja 1999 yhteensä noin 5 mrd. markkaa. Julkisen talouden rahoitusasemaa tämä heikentää vähemmän, sillä veronkevennykseen sisältyvä inflaatiotarkistus on hallituksen budjettiesityksessä jo otettu huomioon. Lisäksi muita veroja ja maksuja saatetaan myöhemmin korottaa. Tulospimuksen syntyyn myötävaikutti työmarkkinajärjestöjen välinen sopimus periaatteista, joilla työeläkevakuutus- ja työttömyysvakuutusmaksujen muutoksia suhdannevaihteluissa tasataan, eli ns. puskurirahastosopimus.

Valtiontalouden nopeasta tasapainottumisesta huolimatta tasapainoon päädytään hallituksen EMU-lähentymisohjelman mukaan vasta ensi

vuosituhannen alussa. Nykyiseen korkeasuhtanteeseen sopisi vieläkin etupainoisempi valtiontalouden tervehdyttäminen. Kireämpi finanssipolitiikka vuosina 1998 ja 1999 poistaisi myös potentiaalisia inflaatiopaineita. Valtiontaloudessa tarvitaan myös liikkumavaraa tulevien suhdannehäiriöiden ja väestön ikääntymisen varalle. Menojen kasvua tulee hillitä, jotta palkkatulojen verotusta voidaan tulevaisuudessa asteittain vähentää, mikä on pitkällä aikavälillä työllisyyden kannalta välttämätöntä. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Lähimmän runsaan vuoden ajan Euroopan raha- ja valuutamarkkinoihin vaikuttaa keskeisesti EMU-prosessi. Jäsenmaiden talouksien peruspiirteet eivät enää ehdi paljонkaan muuttua ennen EMUn kolmannen vaiheen alkua. Ennusteet ovat varsin yhdenmukaisia sen suhteen, missä kunnossa maat talous- ja rahaliittoon menevät, jos rahaliitto syntyy. Valuutta- ja rahamarkkinoiden vakautta sen sijaan ei voida ennustaa. Joskus markkinat reagoivat hankkeen poliittisiin käännteisiin, toisinaan eivät lainkaan. Nähtäväksi jää, miten vakaina markkinat säilyvät vuodenvaihteeseen 1998/1999. Sijoittajat ja markkinaoperaattorit kaipaavat täsmällistä ennakointia, mutta rahapolitiikan kannalta kaiken markkinavärähtelyn ennakointi ei ole olennaista.

Eri maiden korot yhdenmukaistuvat viimeistään talous- ja rahaliiton alkaessa

Runsaan vuoden kuluessa liu'utaan asteittain kansallisesta rahataloudesta ja rahapolitiikasta europohjaiseen. Vuoden 1999 alkaessa rahapolitiikan ohjauskorko on kaikissa rahaliittoon menevissä maissa identtinen.

Taloudet sen sijaan eivät tule olemaan identtisesti tilassa, eivät reaalityaloudellisesti eivätkä rahataloudellisesti, eivät suhdanneajoituksen eivätkä rakenteiden puolesta. Maastrichtin lähen-

Vuotta 1999 lähestyttäessä Euroopassa siirrytään asteittain kansallisesta rahataloudesta ja rahapolitiikasta europohjaiseen. Yhteiseen rahapolitiikkaan siirryttäessä EMUn jäsenmaat tulevat poikkeamaan talouskehityksessään toisistaan. Lähiajan rahapolitiikan tärkein tehtävä on luoda mahdollisimman hyvä lähtökohta Suomen taloudelle rahaliitossa.

tymisnormit ovat melko yksinkertaisia, lähinnä rahataloutta mittaavia mittareita ja kohdistuvat sitä paitsi pääosin talous- ja rahaliittoon edeltävään aikaan. EMUn jäsenet tulevat vuoden 1999 jälkeenkin poikkeamaan talouskehityksessään toisistaan yhteisestä rahapolitiikasta huolimatta. – Aika näyttää, osoittautuuko tämä merkittäväksi ongelmaksi.

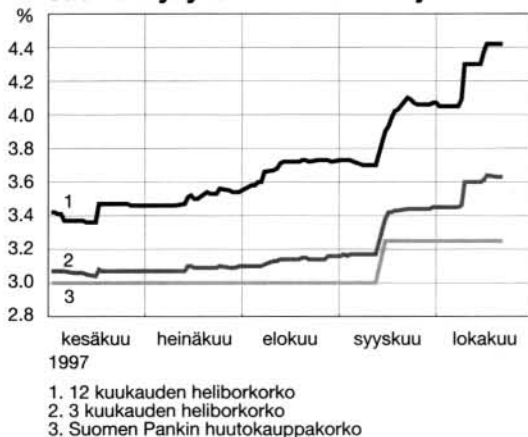
Euroopan keskuspankin rahapolitiikkaa ei ole mahdollista sopeuttaa kunkin jäsenmaan tarpeisiin erikseen. Maakohtaisuutta EKP:n rahapolitiikassa ei voi olla. Myöskään valuuttakurssipolitiikkaa ei voida EMUssa valjastaa kansallisiin tarpeisiin. Tämä on talous- ja rahaliitossa ainoa mahdollinen asetelma. Kunhan Suomessa laajasti tiedostetaan, että yleiseuroopalaiset korkonäkömät ovat samat kuin Suomen korkonäkömät, tullaan yhä useammin kysymään, millaista rahapolitiikkaa omat talousnäkömämme edellyttävät ja tuoko rahaliiton euro mukanaan juuri sitä vai jotakin aivan muuta. Mikä on euron korko tammikuussa 1999, ja sopiiko se Suomen tilanteeseen?

Suomessa rahapolitiikan ohjauskorko on nyt 3 ¼ prosentissa (kuvio 1). Rahamarkkinakorkomme ovat pitkän aikaa olleet EU:n alimpia: 3 kk:n helibor on tällä hetkellä runsaan 3 ½ prosentin paikkeilla. Korkorakenteista, ts. markkinoiden omasta hinnoittelusta voi lukea oletuksen, että vuoden kuluttua rahaliittoon menevien maiden 3 kk:n korot olisivat konvergoituneet 4 ½ – 5 prosenttiin (kuvio 2). Korkorakenteesta

¹ Matti Vanhalan Rahoitus -98 -seminaarissa 30.10.1997 pitämä alustus.

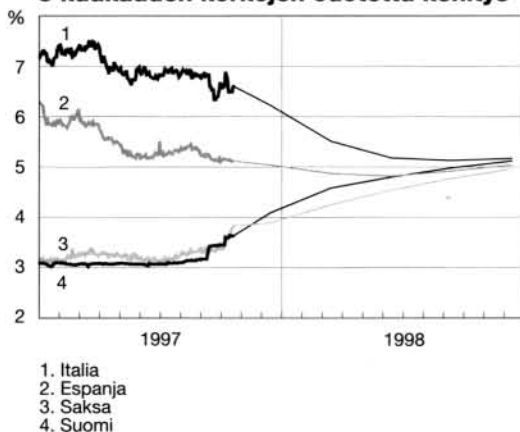
Kuvio 1.

Suomen lyhyitä markkinakorkoja



Kuvio 2.

3 kuukauden korkojen odotettu kehitys



Tilanne 22.10.1997.

laskettu ennuste saattaa yliarvioida koron ja voi muuttua ajan myötä, mutta kertoo korkojen todennäköisen muutossuunnan (kuvio 3).

Kun korkorakenteesta laskettu ennuste viittaa korkojen selviin nousuodotuksiin, herää kysymys, onko rahaliiton korkotasoa Suomen kannalta aloitushetkellä väärä. Tuoko rahaliitto itse asiassa korkeamman koron, eikä niin kuin piti, paremmat takeet alemmasta korkotasosta?

Oikeata vastausta ei saada moneen vuoteen. Ensiksikin talous- ja rahaliitto ei voi olla suhdannesidonnainen hanke, jonka toimeenpanon laukaisisi osuminen tiettyyn suhdannevaiheeseen. Sellaista hetkeä ei tule, jossa kaikkien EU-maiden taloudet olisivat samassa tilassa ja kaipaisivat täsmälleen yhtä ja samaa rahapolitiikan mitoitusta. Toiseksi rahaliittoon siirrytään vallitsevien suhdanteiden rytmissä. Rahaliitto ei suhdanteita hävitä, ei kansallisia eikä kansainvälisiä. Rahaliitossakin korko elää mm. suhdanteiden myötä, kun suhdanteet vaikuttavat inflaationäky-miin.

EU:n ennusteet arvioivat alueen kasvun vuosiksi 1998–1999 melko suureksi lähimenneisyyteen verrattuna, millä on vaikutusta korkokehitykseen. Suhdanteiden vauhdittumiseen liittyy yleensä nouseva korko. Suhdanteisiin sopeutettu korko on osa sitä politiikkaa, jolla pyritään varmistamaan edellytykset keskimäärin alemmalle korkotasolle pitkällä aikavälillä ja myös alempi reaalikoron taso.

Suomen talous kasvaa nopeasti

Suomen suhdannetilanne poikkeaa EU:n keskeisten maiden suhdannetilanteesta. Suomen talouden käyttäytyminen näyttää poikkeavan myös omasta aikaisemmasta käyttäytymisestään: voimakas talouskasvu on yhdistynyt hitaaseen inflaatioon. Syyt löytyvät pääosin muualta kuin rahapolitiikasta. Vakaan rahanarvon turvaamiseen kytketyssä, ns. inflaatiotavoitteen rahapolitiikassa kehitys on sallinut rahapolitiikan ohjauskoron ja muiden lyhyiden korkojen laskemisen EU:n alimmille tasoille.

Tämänhetkiseen 3 ¼ prosentin huutokauppakorkoon päädyttiin perusteellisen riskiharkinnan jälkeen. Rahapoliittista harkintaa ohjaavana normina oli hintavakauden tavoite, jota on pyritty soveltamaan johdonmukaisesti vuoden 1993 helmikuusta alkaen. Melko pian Suomen Pankin koronnoston jälkeen Bundesbank nosti korkoa pit-

kälti vastaavin perustein eli Saksan talouden tapainoa koskeviin harkintoihin nojautuen.

Saksan ja Suomen korkopäätösten ajoittamisen samaan hetkeen ei olisi ollut luonnollista eikä Suomen Pankin näkökulmasta edes mahdollista. Valuuttakurssimekanismi ERM tosin sinänsä antaisi perusteita korkopolitiikan yhdenmukaistamiselle. Suomen markkaan raha- ja valuuttamarkkinoilla kohdistuneet odotukset eivät kuitenkaan tuoneet Suomen Pankin korkopolitiikkaan sellaisia rajoitteita, jotka olisivat antaneet aiheita inflaatiotavoitteesta poikkeavaan ratkaisuun, jollaista oman korkopolitiikkamme liittäminen keskeisten ERM-maiden korkoratkaisuun olisi tarkoittanut. Korkopolitiittisten toimien perusteiden on oltava selvinä ja yksiselitteisinä esillä, jotta niiden viesti välittyisi.

On ensiarvoisen tärkeätä, ettei rahapolitiikan kytkentä inflaatiotavoitteeseen hämähäy yleisön tietoisuudessa. Niin kauan kuin Suomessa harjoitetaan omaa rahapolitiikkaa, ja peräti sen jälkeenkin, rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena on vakaa rahanarvo (hidas inflaatio). Varmuus rahapolitiikan prioriteeteista edistää luottamusta vakaan rahanarvon säilymiseen, mikä taas on tärkeätä oman taloutemme reaalikehityksen kannalta.

Rahapolitiikka reagoi inflaationäkymiin

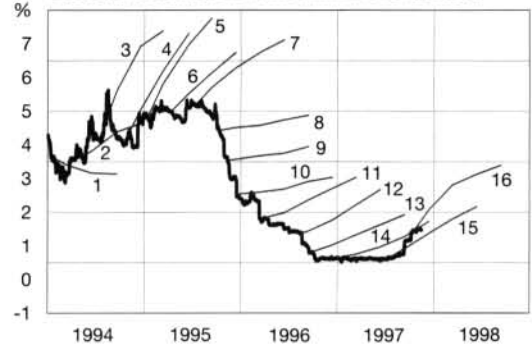
Syyskuun 15. päivän päätös huutokauppakoron ¼ prosentin nostosta perustui Suomen Pankin käsitykseen talouden tilasta ja sen näkymistä. Varaumana on lisättävä, että sekä vallitsevan että ennustetun talouskehityksemme leimallisina piire on varsin nopea kasvu. Menneisyydessä tällaiseen kehitykseen ovat meillä liittyneet kustannuspaineiden voimistuminen ja inflaatio. Rahapolitiikan linjaus perustuu arvioon, että maltillinen kustannuskehitys ja hidas inflaatio ovat jatkossakin yhdistettävissä varsin vahvaan talouskasvuun. Mikään itsestäänselvyys tämä ei kuitenkaan ole.

Inflaation irti pääseminen rahaliiton kynnyksellä antaisi Suomelle mahdollisimman huonot lähtökohdat yhteisen rahapolitiikan alkaessa. Varsinkin työllisyysnäkömiin kannalta se olisi tuhoisaa. Talouspolitiikalla, siis raha- ja finanssipolitiikalla, on siksi rahaliiton kynnyksellä aivan erityinen vastuu tasapainoisen talouskehityksen pitkän aikavälin edellytysten vahvistamisessa. Viivytely tai arkuus ei ole hyve rahanarvon turvaamisen ja tasaisen talouskasvun edellytyksiä

Kuvio 3.

Toteutunut ja odotettu 3 kuukauden heliborkorko

Odotettu korko laskettu korkotermininoteerauksista.



1. 15.1.1994	9. 15.11.1995
2. 15.4.1994	10. 20.12.1995
3. 15.7.1994	11. 1.4.1996
4. 14.10.1994	12. 16.8.1996
5. 16.1.1995	13. 23.9.1996
6. 13.4.1995	14. 18.7.1997
7. 14.7.1995	15. 15.9.1997
8. 13.10.1995	16. 20.10.1997

rakentavassa rahapolitiikassa. Tiedämme, että inflaatio vie markkinakorot mukanaan ylös ja että viivytely inflaatiopaineiden torjumisessa loppujen lopuksi tarkoittaa pitkäaikaista korkeiden korkojen periodia.

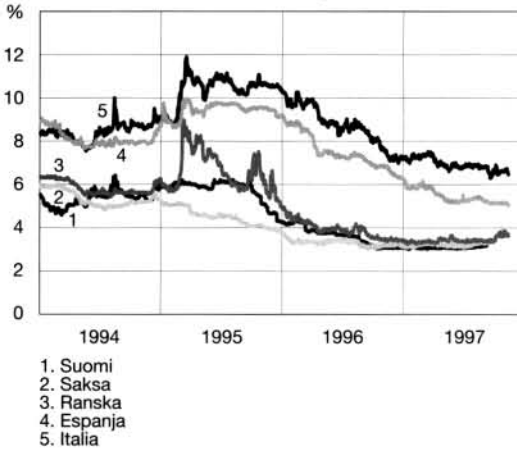
Markan kelluessa Suomen Pankki on noudattanut periaatetta, että rahapolitiikassa reagoidaan ajoissa inflaatiokuvan muuttumiseen. Näin vältetään tarpeetonta nykivyöttä rahapolitiikassa. Tämä tukee myös markkinakorkojen ja muiden varallisuusarvojen hintojen suhteellisen vakaata kehitystä ja siten talouden tasapainoista kehitystä. Tätä periaatetta on noudatettu myös ERMissä, ja syyskuun koronnosto tehtiin tämän periaatteen mukaisesti.

Näkymät yhteiseen rahapolitiikkaan siirryttäessä

Rahapolitiikkamme ankkuroiminen vakaan rahanarvon tavoitteeseen ei tarkoita, ettei muiden maiden korkokehitys vaikuttaisi Suomen korkoihin ennen yhteiseen rahaan siirtymistä. Se vaikuttaa Suomeen mitä suurimmassa määrin, kuten se on vaikuttanut tähänkin asti. Viimeistään vuoden 1999 alkaessa lyhyet rahamarkkinakorot ovat yhdenmukaistuneet täysin samaksi EMU-maissa. Tietysti Suomelle on tärkeätä, minne tuo yhteis-

Kuvio 4.

EU: 3 kuukauden korkoja



nen korko asettuu eli miltä korkotasolta Euroopan keskuspankki aloittaa. Merkitystä on myös sillä, mitä kautta tuolle tasolle tullaan.

Euroopan keskuspankki saa perinnökseen edeltäjiensä politiikan tulokset. EU-maiden lähi-aikojen rahapolitiikka ehtii vielä vaikuttaa vuoden 1999 lähtökohtiin. Siksi aiemmin mainittuihin, tämän päivän markkinakoroista johdettuihin markkinoiden korkoennusteisiin on suhtauduttava varauksin.

Suomen kuten muunkin EU-piirin tavoitteena on, että lähimmän vuoden aikana rahapolitiikassa ja muussa talouspolitiikassa tehdään kaikki voitava, jottei rahaliiton alkutaipaleelle siirtyisi inflaatiopaineita ja niiden myötä pitkäaikaisia korkopoliittisia rasitteita. Vuotta 1999 lähestyttäessä rahapolitiikkaan pätee sama kuin finanssipolitiikkaan: jäsenten ei tule tuoda rahaliittoon rasitteita muiden kannettaviksi.

Julkisen sektorin rahoitusaseman osalta on yleisesti ymmärretty ja hyväksytty, että suurten alijäämien ja ei-kestävien velkapositioiden (ts. velkakierroksien) tuominen rahaliittoon on kohtuutonta ja vaarantaa sen tasapainoa – tämä näkemys on saanut ilmaisunsa julkisen talouden lähentymiskriteereissä sekä vakaus- ja kasvuso-

pimuksessa. Rahapolitiikkaan pätee sama: jäsenten ei tule tarjota rahaliittoon yhteiseksi rasitteeksi huonossa kunnossa olevia valuuttoja, ts. inflaatiopaineita.

Kun jäsenmaat ovat rahaliittoa lähestyttäessä suhdanteiltaan ja inflaatiopaineiltaan eri tilanteissa, on välttämätöntä, että kansallinen rahapolitiikka kantaa vastuunsa niin kauan kuin siihen on käytännössä mahdollisuudet. Siihen velvoittaa myös lainsäädäntö, niin kansallinen kuin EU-tasoinenkin. Kansallisissa rahamarkkinakoroissa saattaa siten esiintyä eroja melko pitkään vuonna 1998 (kuvio 4).

Itsenäisen korkopolitiikan mahdollisuudet kaventuvat sitä mukaa kuin ensi vuoden loppu lähestyy, mutta esimerkiksi tulevien EMU-jäsenten keskinäisten ns. kiinnityskurssien todennäköinen lukitseminen keväällä 1998 ei yksinään eikä sellaisenaan tee ohjauskorkojen samastamista välttämättömäksi. Lukitseminen tarkoittaa seuraavan vuodenvaihteen kiinnityskurssien lukitsemista, ei markkinakurssien lukitsemista kevään ja vuodenvaihteen väliseksi ajaksi.

Raha- ja valuuttamarkkinoiden sopeutumisreaktiot mahdollisiin politiikkaeroihin joudutaan tietenkin kansallisissa politiikkaharkinnoissa ottamaan huomioon. Yleisesti ottaen kuitenkin pätee, ettei korkotasojen tarpeeton, aikainen pakko-lähtäminen ole suotavaa, mikäli hintana on rahaliiton inflaatioalittiuden lisääntyminen. Inflaatiopaineita tarpeen vaatiessa hyvin selkeästi (maakohtaisesti) torjuva politiikka antaa rahaliitolle suotuisimmat lähtökohdat ja tuo ajan mitaan alemman rahaliittokoron.

Tänä päivänä ei ole vielä selvästi nähtävissä, minkälaisen urien kautta kansalliset ohjauskorot päätyvät yhteiseen tasoon vuoden 1998 loppuun mennessä. Korkojen lähestymisurat, samoin kuin EMUn aloituskorkotaso, määräytyvät myös siihen saakka harjoitetun kansallisen rahapolitiikan perusteella. Tästä vastuusta kansallinen rahapolitiikka ei vapaudu.

Mitä lähemmäksi vuodenvaihte 1998/1999 tulee, sitä enemmän tämän päivän korkoihin vaikuttavat markkinoiden käsitykset tuon vuodenvaihteen jälkeen harjoitettavasta talouspolitiikasta eli siitä, salliiko se vakaan rahatalouden ja hyvän reaalikehityksen toteutumisen.

Pelättävissä on, että jo vuonna 1998 joissakin maissa kevennetään finanssipolitiikkaa vahvistuvista suhdanteista huolimatta. Kun useimpien

EU-maiden julkisen talouden vakauttaminen muutenkin on edistymässä tavoitteisiin nähden epätydyttävästi, muodostuu keskeiseksi politiikkaongelmaksi EMUssa helposti julkisen talouden joustovaran puuttuminen ja siitä seuraava, kasvun ja työllisyyden kannalta huono raha- ja finanssipolitiikan yhdistelmä. Edes jonkinasteisen pelivaran takaisin valtaaminen edellyttäisi julkisen sektorin vakauttamisen jatkamista yli Maastrichtin sopimuksen alijäämä- ja velkaminiemien sellaiseen pisteeseen, jossa velkakierteiden vaara laskusuhdanteessa olisi eliminoitu ja jossa jonkinmittaisen suhdanneautomaatiikan toteutuminen finanssipolitiikassa tulisi mahdolliseksi.

Suomi näyttää nyt kulkevan julkisen talouden vakauttamispyrkimysten kärjessä. Tämä antaa Suomelle keskimääräistä paremmat lähtökohdat oman talouskehityksensä turvaamiseen myös rahaliitossa – mitä mallioppilaaksi moittivat eivät näytä oivaltaneen – ja paremman puheoikeuden EU:n piirissä.

Ellei julkisen sektorin sopeuttamisessa kuitenkaan laajemmin EMUssa onnistuta, muodostuu myös korkokehitys EMUssa epätydyttäväksi ja markkinoista tulee häiriöalttiit. Rahaliitossa toisin sanoen toteutuu sama raha- ja finanssipolitiikan kohtalonyhteys kuin kansallisessa kehityksessä.

Talous- ja rahaliitto ja vakaus

Tuoko rahaliitto jäsenille sitä vakautta, jota sillä tavoitellaan? Maakohtainen asetelma paljon puhuttuun lähentymiseen nähden poikkeaa ratkaisevasti niistä mielikuvista, joita viljeltiin puoli-

sen vuotta sitten. Heikoiksi oletetut maat ovatkin konvergoituneet erittäin nopeasti, Maastrichtin kriteereillä mitaten, kun taas ytimen tilanne on osoittautunut oletettua vaikeammaksi.

Maastrichtin sopimuksen edellyttämä lähentyminen näyttää siis jotenkuten toteutuvan lähes kautta linjan. Vakaus- ja kasvusopimuksen edellyttämä julkisen sektorin vakauttaminen lähelle tasapainoa sen sijaan ei toteudu ainakaan rahaliiton alkuun mennessä – eräitä myönteisiä poikkeuksia (mm. Suomi) lukuun ottamatta. Ns. reaalisuuden konvergenssin toteutuminen rahaliiton kynnyksellä ei koskaan ole ollut muuta kuin epärealistinen haave, eikä rahaliittohanketta voi perustaa siihen.

Jos siis kysymyksenä on, tuoko rahaliitto tulevaisuudessa paremmat takeet pysyvästi vakaasta rahataloudesta, on vastaus mielestäni: kohtuullisella todennäköisyydellä kyllä. Koska rahaliitto ei ole luonteeltaan suhdanneprojekti, on katsetta nostettava yli ja ohitse vuodenvaihteen 1998/1999. Luottavaiseen arvioon rahaliiton menestymismahdollisuuksista on kuitenkin liitettävä vakava varoitus rahaliitossakin ratkaistavien politiikka-ongelmien aliarvioimisesta.

Oman talouspolitiikkamme tärkein tehtävä on luoda mahdollisimman hyvä lähtökohta Suomelle. Se tarkoittaa vakaan rahanarvon turvaamista ja julkisen talouden rahoitusaseman vahvistamista. ■

- Asiasanat: EMU, euro, rahapolitiikka, lähentyminen

Maksuliikkeen kehitys ja elektronisoituminen Suomessa ja eräissä EU-maissa

Tuula Hatakka

ekonomisti

rahoitusmarkkinaosasto

4.11.1997

Pankkien ylläpitämissä tilisiirtojärjestelmissä välitettävien maksujen arvo on erittäin suuri. Vuonna 1995 EU:ssa tiliperusteisten maksujen (tilisiirrot, sekkit ja maksukortit¹) arvo oli lähes 45-kertainen EU-maiden bruttokansantuotteeseen verrattuna. Vastaavasti maksujen arvo suhteessa EU-maiden pankkien taseisiin oli yli 20-kertainen².

Maksujen yhteenlaskettu euarvo kasvoi vuodesta 1990 yli 50 %, kun pankkien taseet kasvoivat vastaavana ajanjaksona noin 40 %. Näin ollen maksujen välitys on kasvanut pankkien taseperusteista liiketoimintaa nopeammin.

Suomessa tiliperusteiset maksut olivat noin 16-kertaiset pankkien taseisiin verrattuna vuonna 1996. Pankkienvälisten kotimaisten maksujen katteet siirretään Suomen Pankin sekkitilijärjestelmässä, ja pankit välittävät varsinaiset maksutiedot suoraan toisilleen ilman keskitettyä maksujen selvityskeskusta. Muissa tässä käsiteltävissä vertailumaissa³ on useita maksujen selvitys-

Eri maksutapojen yleisyys vaihtelee huomattavasti EU-maissa. Maksutavat eivät muutu nopeasti, sillä valintaan vaikuttavat kustannusten ohella myös asenteet ja tottumukset. Maksuliike elektronisoituu kuitenkin kaiken aikaa; todellista kulttuurimuutosta odotetaan Internetistä. Suomi pysynee jatkossakin maksuliikkeen kehityksen kärjessä.

keskuksia (engl. ACH eli Automated Clearing House), joilla on tili maan keskuspankissa maksujen katteiden siirtämistä varten. Näiden selvityskeskusten toiminta on usein eriytynyt vastaanottamaan vain tietyn tyyppisiä maksutoimeksiantoja, esim. sekkejä tai suoraveloituksia.

Tiliperusteisten maksujen lukumäärä vaihtelee EU:ssa (kuvio 1). Vuonna 1995 tiliperusteisia maksutapahtumia oli Suomessa asukasta kohden 136 (146 vuonna 1996), kun koko EU:n keskiarvo oli 110. Suomen ja vertailumaiden välillä on huomattavia eroja myös eri maksutapojen yleisyydessä (kuvio 2). Suomessa, Ruotsissa, Saksassa ja Alankomaissa tiliperusteisista maksutapahtumista suurin osa on tilisiirtoja. Ranskassa ja Isossa-Britanniassa sekkimaksut ovat vielä yleisiä.

Tilisiirrot

Suomessa tiliperusteisista maksutapahtumista 60 % oli tilisiirtoja vuonna 1996 (kuvio 2). Näistä tilisiirtotapahtumista pankit saivat 70 % elektronisten tietoyhteyksien välityksellä. Tilisiirtomaksu välitetään pankille paperisena maksupalvelutoimeksiantona tai elektronisesti joko viitteellisenä tai viestitilisiirtona. Viestisiirrossa maksaja määrittelee maksun sanomatiedon saajalle. Viitteellisessä siirrossa maksun saajalle välittyy maksun kohdistustiedoksi saajan määrittelemä viitenumero, eikä muuta tietoa maksusta välitetä lukuun ottamatta markkamäärää ja maksajan nimeä.

¹ Sisältää pankki- ja luottokortit. Tiliperusteiset maksutapahtumat sisältävät siten myös luottokorttitilien tapahtumat.

² Maksujen arvo on muutettu ecuiksi käyttämällä koko vuoden päivänoteerauksista laskettuja keskiarvokursseja. Pankkien taseet ecuna: lähde Annual Reports of European Banking Associations. BKT EU-maissa: lähde EUROSTAT.

³ Suomen lisäksi Saksa, Tanska, Espanja, Ranska, Alankomaat, Ruotsi ja Iso-Britannia. Laajempi selvitys maittaisista eroista maksutavoissa, pankkien jakeluverkoissa ja maksuliikkeen elektronisuudessa on kirjoittajan julkaisussa "Maksuvälineet ja -järjestelmät EU:ssa. Vertailu Suomen ja eräiden EU-maiden välillä", joka ilmestyy joulukuussa Suomen Pankin keskustelualoitteena.

Suomessa yritykset hoitavat maksuliikenteensä usein elektronisesti, mutta yhä enemmän myös yksityishenkilöt. Laskujen maksamista varten on erillisiä tilisiirtoautomaatteja, ja niissä on lisäksi viivakoodillisten tilisiirtojen lukijalaite. Kun vuonna 1990 näistä tilisiirtoautomaateista maksettiin keskimäärin 0,44 tilisiirtoa asukasta kohden, vuonna 1996 jo 13 tilisiirtoa. Tilisiirtoautomaateista maksettujen tilisiirtojen osuus oli 20 % tietoyhteisillä pankkeihin lähetetyistä tilisiirtotapahtumista vuonna 1996. Laskujen maksaminen kotipääteillä ja puhelimen välityksellä on myös lisääntynyt.

Ruotsissa tilisiirtojen osuus oli 80 % tiliperusteisista maksutapahtumista vuonna 1996 (kuvio 2). Niistä välitettiin pankeille elektronisesti 69 %. Alankomaissa tilisiirtojen osuus tiliperusteisista maksutapahtumista oli n. 60 % ja Saksassa 50 %.

Vertailumaissa, myös Ruotsissa, vain yrityksillä on yleensä mahdollisuus hoitaa maksuliikeasiat elektronisesti. Yksityishenkilöiden tilisiirrot perustuvat suurelta osin paperisiin maksupalvelutoimeksiantoihin, esimerkiksi kotipääteen käyttö laskujen maksamisessa ei vielä ole yleistynyt. Itsepalveluautomaattien käyttö on rajoittunut pääosin käteisen rahan nostamiseen. Itsepalvelun lisääminen vähittäismaksuliikkeessä edellyttäisi, että käteisautomaatteja voitaisiin käyttää laskujen maksamiseen tai olisi erillisiä maksuautomaatteja. Uutta, tilisiirtoautomaatit korvaavaa tekniikkaa edustavat Internet-yhteydet ja kotipääteiden sekä myös matkapuhelimien käyttö laskujen maksamisessa.

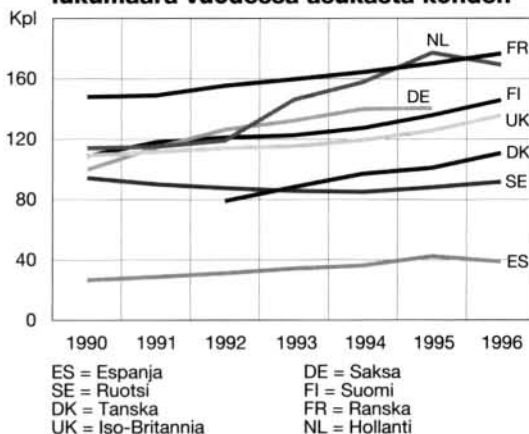
Suoraveloitus

Suoraveloitus tarkoittaa maksajan pankkinsa kanssa tekemää sopimusta tiettyjen maksujen automaattiveloituksesta eräpäivänä. Suoraveloitus automatisoi laskujen maksamisen kokonaan. Suoraveloitustapahtumien arvo Suomessa ja vertailumaissa on keskimäärin muutamia tuhansia markkoja.

Suomessa suoraveloitustapahtumien osuus tiliperusteisista maksuista ei ole merkittävästi kasvanut viime vuosina. Vuonna 1996 asukasta kohden oli toimeksiantoja vain keskimäärin viisi vuosittain (kuvio 3), mikä on vertailumaista vähiten. Suoraveloitustoimeksiantojen yleistymisen esteenä Suomessa ovat etenkin vakiintuneet maksutavat. On totuttu maksamaan laskut pankin

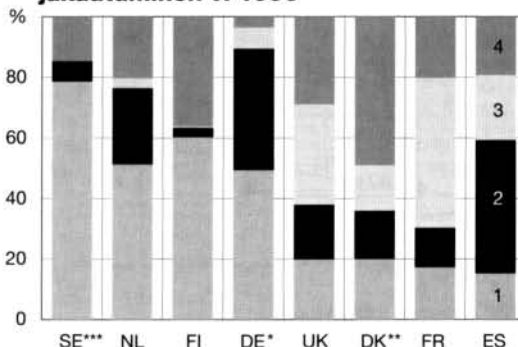
Kuvio 1.

Tiliperusteisten maksutapojen lukumäärä vuodessa asukasta kohden



Kuvio 2.

Tiliperusteisten maksutapahtumien jakautuminen v. 1996



1. Tilisiirrot
2. Suoraveloitus
3. Sekit
4. Maksukortit

* Tiedot vuodelta 1995.

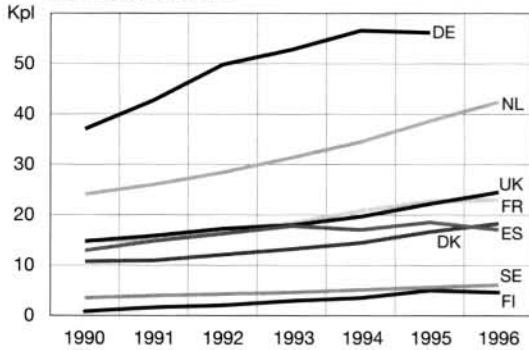
** Tilisiirrot sisältävät vain pankkisiirrot, eivät postisiirtoja.

*** Ei sisällä sekkejä.

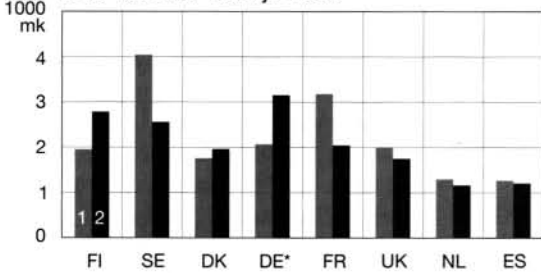
Kuvio 3.

Suoraveloitus

Suoraveloitustoimeksiantojen lukumäärä asukasta kohden



Suoraveloitustapahtumien keskimääräinen arvo vuosina 1990 ja 1996



1. 1990
2. 1996

* Tiedot vuodelta 1995.

maksupalvelua käyttämällä tai itsepalveluperusteisesti.

Tilisiirtomaista myös Ruotsissa suoraveloitussopimuksia on vähän: tapahtumia oli asukasta kohden laskettuna vain kuusi vuonna 1996 (kuvio 3). Vertailumaissa suoraveloituksen suosion kasvu tehostaisi pankkien maksuliikettä suhteellisesti enemmän, koska niissä toimeksiannot tulevat pankkeihin usein paperilla eikä elektronisilla tietoyhteyksillä. Saksassa suoraveloitustapahtumia on eniten asukasta kohden laskettuna ja niiden osuus tiliperusteisista maksutapahtumista oli 40 %. Saksassa suoraveloituksella maksetaan mm. veroja, maksuja julkisista palveluista sekä lehtitilausmaksuja. Suoraveloitukseksi tilastoidaan Saksassa myös pankkienväliset katesiirrot, silloin kun eurocheque-kortilla on nostettu toisen pankin automaatista rahaa. Espanjassa volyyymeistä laskettuna suoraveloitus on yleisin tiliperusteinen maksutapa (kuvio 2). Espanja on kuitenkin hyvin käteisvaltainen maa: yleisön hallussa oleva rahan määrä oli 10.6 % bruttokansantuotteesta vuonna 1996. Tiliperusteisia maksutapahtumia asukasta kohden on siellä vähiten vertailumaista (kuvio 1). Tanskassa suoraveloitustoimeksiantoja oli vuonna 1996 asukasta kohden lähes yhtä paljon kuin Espanjassa, mutta tapahtuman keskimääräinen arvo oli lähes kaksinkertainen. Ranskassa ja Isossa-Britanniassa sekä Alankomaissa suoraveloitusten määrä on kasvanut tasaisesti (kuvio 3).

Sekit

Suomessa sekkit ovat lähes kadonneet vähittäiskaupan maksuvälineistä ja jo vuonna 1987 pankkikorttiosastojen kappalemäärä ylitti sekkien määrän. Sekkimaksuja oli Suomessa vuonna 1996 vain 3.7 miljoonaa (kuvio 4). Sekin keskimääräinen arvo oli huomattavan korkea verrattuna muihin tiliperusteisiin maksutapoihin, 270 000 markkaa. Sekkejä käytetäänkin nykyisin Suomessa esimerkiksi isoissa katesiirroissa eri pankkiryhmien välillä ja arvopaperikaupan maksuissa.

Myös perinteisissä sekkimaissa, Ranskassa ja Isossa-Britanniassa sekkien käyttö on vähentynyt. Pankit toivovat, että sekkit korvautuisivat vähitellen maksukorttimaksuilla ja suoraveloituksella. Isossa-Britanniassa sekkien määrän kasvu on saatu katkaistua ja määrä on jopa vähentynyt: vuonna 1990 sekkimaksuja oli 56 asukasta kohden ja 45 vuonna 1996 (kuvio 4). Vuonna 1996

suoraveloitus- ja maksukorttitapahtumien yhteenlaskettu määrä asukasta kohden oli Isossa-Britanniassa yli sekkien määrän eli 63. Ranskassa vastaavat luvut olivat sekkimaksuissa yli 85 ja suoraveloitus- ja maksukorttitapahtumissa 58. Sekkien käyttö on vähentynyt nopeasti niissä maissa, joissa on asetettu sekeille kustannukset kattava hinta.

Pankki- ja luottokorttimaksut

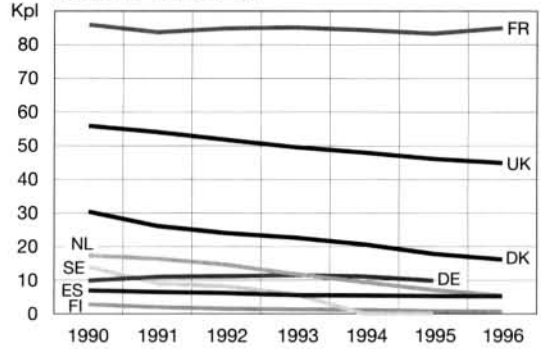
Maissa, joissa maksukorttien käyttö on yleistä, on vastaavasti yleisön hallussa oleva rahan määrä alhainen suhteessa bruttokansantuotteeseen (kuvio 5). Suomessa tämä suhdeluku onkin alhaisin vertailumaista, noin 2.2 %. Palkka pankkiin -periaate on vallinnut meillä jo 1960-luvulta alkaen, ja laskujen maksuun tilirahalla on totuttu usean vuosikymmenen ajan. Suomessa oli vuonna 1996 tuhatta asukasta kohden kymmenen kaupan maksupäätettä, ja lisäksi ne ovat vertailumaista toiseksi tehokkaimmassa käytössä Tanskan jälkeen (kuvio 6). Vuonna 1996 Suomessa oli maksupäätettä kohden 4 600 tapahtumaa (Tanskassa 6 500). Maksupäätetapahtuman keskiarvo oli Suomessa 240 mk vuonna 1995 (250 mk vuonna 1996), kun koko EU:n keskiarvo oli 350 mk.

Muissakin vertailumaissa maksukorttiosojen määrä on lisääntynyt, kun kaupan maksupäätteen määrä on kasvanut (kuvio 6). Espanjassa on tihein maksupäätetverkosto, mutta sen käyttö on huomattavasti vähäisempää kuin Suomessa. Espanjan maksupäätteen käytön tehottomuuteen vaikuttanee turismi. Turisteja varten tarvitaan maksupäätteitä, mutta niiden käyttö voi olla kausiluonteista. Isossa-Britanniassa maksupäätteen lukumäärä on kasvanut hyvin nopeasti. Siellä maksupäätteen määrän voimakkaaseen kasvuun on vaikuttanut osaltaan kilpailu kolmen pankkikorttijärjestelmän välillä: maksupäätteen käyttö on voitu rajata vain tietyn järjestelmän pankkikorteille.

Eräissä vähittäiskaupoissa Isossa-Britanniassa on mahdollista nostaa käteistä kaupan kassoilta pankkikortilla, kun kaupan käytössä on elektroninen maksupäätte. Näiden nostojen lukumääräksi arvioitiin 75 milj. vuonna 1994 eli vuosittain keskimäärin kahdesta kolmeen nostoa pankk korttia kohden. Vuonna 1994 Isossa-Britanniassa oli nostotapahtumia käteisautomaateista 1.3 mrd. (1.6 mrd. vuonna 1996), joten nostot kauppojen kassoilta olivat lähes 6 % käteisautomaattinostoista.

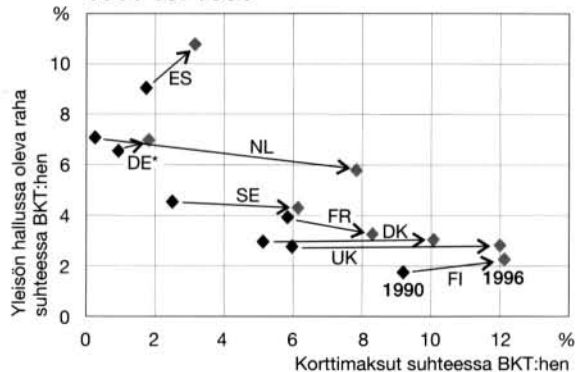
Kuvio 4.

Sekkien lukumäärä asukasta kohden vuodessa



Kuvio 5.

Yleisön hallussa oleva raha ja korttimaksut suhteessa BKT:hen 1990 vs. 1996

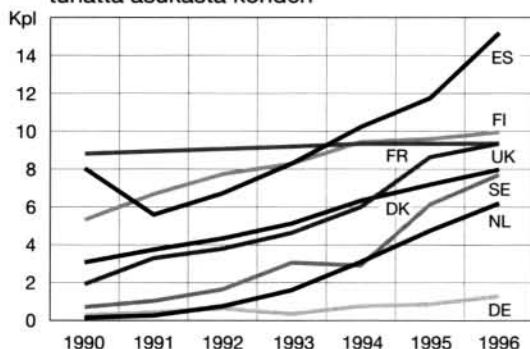


* Tiedot vuodelta 1995.

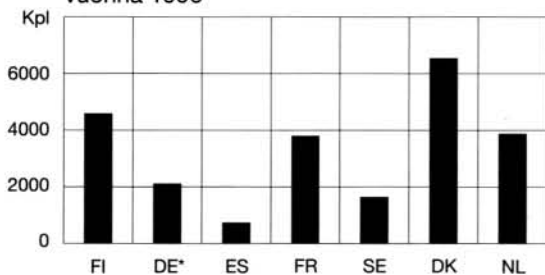
Kuvio 6.

Maksupäätteet

Kaupan maksupäätteiden lukumäärä tuhatta asukasta kohden



Korttitapahtumat maksupäätettä kohden vuonna 1996



*Tiedot vuodelta 1995. Iso-Britanniasta ei ole käytettävissä tilastotietoa tapahtumien määristä.

On mahdollista, että Suomessa kauppa aloittaa käteisrahan nostopalvelun asiakkaan pankki-tililtä kauppojen kassoilta pankkikorttiston yhteydessä. Käytäntö edellyttää kaupan maksupäätteen ajantasaisista yhteyttä pankkien tilijärjestelmiin katetarkistuksen tekemiseksi. Jonot kaupan kassalla saattavat pidentyä, mikäli asiakaspalvelu hidastuu, mutta toisaalta etuna nostojen yleistyessä olisi kuitenkin kaupan käteiskassoissa olevien varojen nopeampi kierto. Asiakkaiden kannalta käteisnosto kassalta ostojen yhteydessä vähentäisi tarvetta erillisiin automaattinostoihin, joten käteisautomaatteja ei tarvittaisi lisää. Tämän palvelumuodon laajeneminen edellyttää kuitenkin yhteistä näkemystä sen kannattavuudesta niin kaupan kuin pankkienkin näkökulmasta.

Maksuliikkeen elektronisuus

Maksuliikkeen elektronisoiduessa pankkien tarve ylläpitää suuria konttoreita vähenee. Henkilökohtaisia pankkipalveluja käytetään jatkossa suhteellisesti enemmän esim. laina- ja sijoitusneuvontaan kuin maksuliikkeen rutiinipalvelujen hoitoon. Lisääntyvä kotipäätte-, Internet- ja puhelin-yhteyksien käyttö tilisiirtojen maksamisessa nostaa maksuliikkeen elektronisuuden astetta.

Suomessa tiliperusteisista maksutapahtumista välitettiin elektronisilla tietoyhteyksillä 77 % vuonna 1996 ja Ruotsissa 70–75 % riippuen sekkitapahtumien määrästä, jota ei ole tilastoitu. Vastaava osuus oli Ranskassa, Alankomaissa ja Saksassa noin 35–40 %, kun mukaan lasketaan maksukortti- ja suoraveloitustapahtumat. Espanjassa elektronisten toimeksiantojen osuus oli 65–75 %, mutta luku ei ole merkittävä tiliperusteisten maksujen vähyden vuoksi. Muista maista kuin Suomesta ja Ruotsista ei ole käytössä tilastotietoja paperilla pankkiin toimitettujen ja elektronisilla tietoyhteyksillä välitettyjen tilisiirtojen suhteesta. Iso-Britannia ei myöskään ole ilmoittanut elektronisesti välitettyjen maksukorttitapahtumien osuutta.

Suomessa yksityisasiakkaiden kotipäätte- ja puhelinpankkisopimusten määrä on 15-kertaistunut vuosien 1990 ja 1996 välillä. Kotipäätteen käytön etuna on, että sen käyttö ei vaadi jonotusta ja että käyttö ei ole sidottu pankkien aukiolo-aikoihin. Suomessa yritysasiakkaiden sopimuksia konekielisistä maksuliikepalveluista on lisännyt etenkin pankkien tiliote tositteena -palvelu (TITO). Tiliote sisältää kaiken kuittitiedon eikä erillisiä pankkikuitteja enää tarvita.

Kehitysnäkymiä

Maksuliikkeen elektronisoituminen lisääntyy, kun paperisia toimeksiantoja korvataan tapahtumilla, jotka välitetään elektronisilla tietoyhteyksillä. Perinteisten maksuvälineiden käteisen rahan ja maksukorttien rinnalle ollaan monissa EU-maissa kehittämässä elektronista rahaa ja joissakin maissa se on jo otettu käyttöön. Yhdenäistä tilastotietoa e-rahalla maksetuista tapahtumista tai liikkeessä olevan e-rahalla määräästä ei vielä ole, joten maakohtaisia vertailuja elektronisen rahan käytön levinneisyydestä ei vielä voida esittää.

Elektronisoitumisen seurauksena pankin konttorin läheisyys menettää merkitystä ja kilpailu maksujen välityksestä kiristyy, mahdollisesti myös rajat ylittävä kilpailu. Suomessa yksityishenkilöiden maksamisen elektronisoituminen perustuu pitkälle vietyyn itsepalveluun ja kehitystä on ohjannut voimakkaasti itsepalvelua ja elektronisia yhteyksiä suosiva maksuliikehinnoittelu. Maksupalvelujen kustannuksia vastaava hinnoittelu siirtäisi luultavasti myös yksityishenkilöitä asiakaspalvelusta ja tilisiirtoautomaateilta yhä enemmän kotipääätteiden ja Internet-yhteyksien ääreen. Internet tuo uusia kehittämismahdollisuuksia pankkipalveluihin ja kasvattanee elektronisten maksutapahtumien määrää. Internet voi yleistyessään aiheuttaa todellisen kulttuurimuutoksen maksuliikepalvelujen välitykseen. Tule-

vaisuudessa tilaukset, laskut, maksutoimeksiannot, tiliotteet jne. tulevat kaikki liikkumaan vaittomasti Internetissä elektronisessa muodossa.

Maksutapojen valintaan vaikuttavat kustannusten ohella myös asenteet ja tottumukset, ja niiden trendit kääntyvät hitaasti. Suomessa maksuliikkeen toimivuudella ja hinnoittelulla on suuri merkitys, koska käteistä käytetään vain vähän laskujen maksamisessa. Pankkien ja asiakkaiden välisessä maksuliikkeessä Suomen maksujärjestelmien elektronisoitumisen aste on jo nyt korkea. Suomi on jatkossakin edelläkävijä maksuliikkeen kehittämisessä. ■

- Asiasanat: maksutavat, maksupäätteet, maksuliikkeen elektronisoituminen

Lähteet:

Suomen Pankkiyhdistys.

EMI, Payment Systems in the European Union – Addendum incorporating 1995 figures (ns. Blue Book ja sen vuoden 1995 tilastopäivitys).

Kansalliset keskuspankit vuoden 1996 lukujen osalta.

Euroopan keskuspankkijärjestelmän rahapolitiikan välineet

Harri Hasko
ekonomisti
rahapolitiikan osasto
30.10.1997

Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) julkaisi syyskuussa yhden tärkeimmistä asiakirjoistaan eli julkaisun, jossa määritellään yksityiskohtaisesti Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) rahapolitiikan välineet ja toimintatavat.¹ Vaikka lopulliset päätökset EKPJ:n rahapolitiikan välineistä tekee ensi kesänä perustettava Euroopan keskuspankki (EKP), on ilmeistä, että EKP:n valinnat noudattavat varsin pitkälle EMIn raporttia. Rahapolitiikan välineiden käyttöönotto vaatii nimittäin pitkän ennakkovalmistelun, ja Euroopan unionin keskuspankit ovat sitoutuneet valmistautumaan vain raportissa esiteltyihin suunnitelmiin. EMIn asiakirjaa pidetäänkin eräänlaisena menuna, josta EKP voi valita haluamansa instrumentit.

Rahapolitiikan välineiden laadintaa ovat ohjanneet tietyt yleisperiaatteet, kuten tehokkuus, markkinaehtoisuus, vastapuolten tasapuolinen kohtelu, yhdenmukaisuus, jatkuvuus sekä toimintojen hajauttaminen. Näiden periaatteiden soveltaminen on sulkenut pois monia toimintavaihtoehtoja. Esimerkiksi hajauttamisperiaatteen noudattaminen on sulkenut pois keskitetyn EKPJ:n ja johtanut malliin, jossa kansallisilla keskus-

Kansalliset keskuspankit säilyttävät merkittävän roolin rahapolitiikan käytännön toteuttamisessa, vaikka rahapolitiikan päätöksenteko siirtyykin Euroopan keskuspankkiin Frankfurtiin. Tämä käy ilmi Euroopan rahapoliittisen instituutin syyskuussa julkaisemasta raportista, jossa Euroopan keskuspankkijärjestelmän rahapolitiikan välineet ja toimintatavat määritellään yksityiskohtaisesti. Useimmat Euroopan unionin keskuspankit ovat jo aloittaneet rahapolitiikan välineiden harmonisoinnin. Suomessa lähes kaikki raportissa esitetyt välineet ovat jo käytössä.

pankeilla on edelleen merkittävä rooli rahapolitiikan käytännön toteuttamisessa, vaikka päätökset itse politiikan mitoituksesta tehdään keskitetysti EKP:ssa Frankfurtissa. Hajauttaminen merkitsee käytännössä sitä, että EKPJ:n vastapuolena toimivat pankit pitävät keskuspankkitilejään kansallisissa keskuspankeissa ja tekevät tarjouksia rahamarkkinahuutokoupoissa oman maansa keskuspankille kuten nykyisinkin.

Vastapuolten tasapuolisen kohtelun periaate näkyy rahapolitiikan välineiden suunnitte-

lussa siten, että EKPJ hyväksyy vastapuolikseen hyvin laajan joukon euroalueen luottolaitoksia (mahdollisesti lähes 10 000). Markkinaehtoisuuden periaate puolestaan on sulkenut pois joissakin maissa, kuten Saksassa, edelleen noudatettavan käytännön, jossa pankit voivat lainata keskuspankista tietyn kiintiön mukaan rahaa alle markkinakoron. Markkinaehtoisuus edellyttää myös, että keskuspankit eivät subventoi pankkeja, vaan perivät palveluistaan täyden hinnan. Yhdenmukaisuus vuorostaan edellyttää, että rahapolitiikan välineet ovat samat kaikissa euroalueen keskuspankeissa. Muussa tapauksessa esimerkiksi vastapuolten sijoittuminen voisi keskittyä maihin, joissa se olisi pankeille edullisinta. Jatkuvuusperiaatteen noudattaminen taas on voinut merkitä sitä, että jonkin keskuspankin nyt harjoittama käytäntö sallitaan myös myös EKPJ:ssa, vaikka muut keskuspankit eivät sitä muuten kannattaisi-

¹ "Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja EKPJ:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä". Euroopan rahapoliittinen instituutti, syyskuu 1997. Asiakirja löytyy Suomen Pankin kotisivulta Internetistä: www.bof.fi

kaan. Yksi esimerkki on osakkeiden hyväksymisen rajoitetussa määrin vakuuksiksi, vaikka nyt tällainen käytäntö on vain Hollannissa.

Markkinaoperaatiot

Markkinaoperaatioista on tullut yleisin tapa toteuttaa keskuspankin rahapolitiikkaa. Markkinaoperaatiot ovat toimia, joissa keskuspankki ostaa tai myy arvopapereita rahamarkkinoilla ja vaihtaa näin pankkien keskuspankkitileillä olevien talletusten kokonaismäärään eli nk. likviditeettiin. Markkinaoperaatioita voidaan toteuttaa useilla eri tavoilla: arvopapereiden takaisinostojen -myyntisopimuksina eli nk. repoina (repurchase agreement), suorina kauppoina, valuuttaswapeina, omien sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuina ja määräaikaistalletuksina. Nämä kaikki sisältyvät EMIn menuun.

Markkinaoperaatioiden välillä on kuitenkin selvä hierarkia. EKP:n pääinstrumenttina ovat säännölliset, viikoittain tehtävät, repoina toteutettavat rahamarkkinahuutokaupat², joissa sovelletaan kahden viikon maturiteettia. Käytännössä nämä tehdään siten, että EKP ilmoittaa jokaisen viikon maanantaina klo 16.30:een mennessä (Suomen aikaa) huutokaupan ehdot sähköisten tiedotusvälineiden välityksellä. EKP:n vastapuolet voivat jättää tarjouksen haluamastaan rahamäärästä (ja ehkä korosta, riippuen huutokauppatekniikasta) oman maansa keskuspankille tiistiaamuun klo 10.30:een mennessä. Klo 12.15 EKP ilmoittaa huutokaupan tuloksen. Pankit saavat huutokaupassa jaetut varat keskuspankkitileilleen keskiviikko-aamuna. Näillä viikoittaisilla repohuutokaupoilla EKP antaa tärkeimmät rahapolitiikan viestinsä.

Viikoittaisten repohuutokauppojen lisäksi EKP järjestää säännöllisesti joka kuukausi rahamarkkinahuutokaupan, jossa sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta ja johon myös kaikki EKP:n vastapuolet voivat osallistua. Tämä on kuitenkin siitä erikoinen väline, että sillä ei pyritä antamaan viestejä rahapolitiikasta. Tämä pitempää maturiteettia soveltava huutokauppa on tarkoitettu lähinnä sellaisten pienten pankkien jälleenrahoittamiseen, jotka eivät toimi aktiivisesti rahamarkkinoilla.

Muille rahamarkkinaoperaatioille, suorille kaupoille, valuuttaswapeille ja määräaikaistalle-

tuksille ei ole suunniteltu yhtä merkittävää osaa kuin säännöllisille operaatioille. Ne on tarkoitettu nk. hienosäätöoperaatioiksi, joilla EKP reagoi lähinnä likviditeetin odottamattomiin vaihteluihin. Ne voivat tulla kysymykseen esimerkiksi silloin, kun lyhimmät korot jollakin markkinoiden osa-alueella poikkeavat EKP:n tavoitteista. Hienosäätöoperaatioiden tarve riippuu mm. siitä, kuinka kitkattomasti pankkien väliset, koko euroalueen laajuiset yön yli -markkinat rahaliiton alussa toimivat, ja myös siitä, kuinka suuren hajonnan ja vaihtelun euroalueen yön yli -koroissa EKP on valmis hyväksymään.

Hienosäätöoperaatiot poikkeavat säännöllisistä myös siinä, että tavallisesti niihin voi osallistua vain pieni osa vastapuolista, koska niiden toteuttamisaika on vain yksi tunti ja niiden vaikutuksen pitää välittyä markkinoille nopeasti ja tehokkaasti. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että vain aktiivisimmat rahamarkkinaosapuolet voivat osallistua näihin operaatioihin. Poikkeustapauksessa myös EKP voi ottaa suoraan yhteyden hienosäätöoperaatioiden vastapuoliin tai toimia markkinavälittäjien kautta. Tämä onkin toistaiseksi ainoa operatiivinen tilanne, jossa EKP voisi toimia itsenäisesti kansallisten keskuspankkien ”ohi”. Tosin tässäkin kauppohenkilöstön toteutuksessa tarvitaan kansallisia keskuspankkeja, sillä EKP:lle ja pankeille ei ole ainakaan toistaiseksi suunniteltu suoria tiliyhteyksiä.

Kolmas markkinaoperaatioiden kategoria ovat nk. rakenteelliset operaatiot, joita voidaan tehdä mm. suorina kauppoina tai laskemalla liikkeeseen EKP:n sijoitustodistuksia. Näiden operaatioiden pääasiallisena tarkoituksena on vaihtaa rahamarkkinoiden rakenteelliseen asemaan eli siihen, onko keskuspankki velkaa pankeille vai ovatko pankit velkaa keskuspankille. Tähän puolestaan vaikuttavat tietyt keskuspankin ja pankkien väliset tase-erät, ennen muuta valuuttavarannon ja setelistön koko. Silloin kun valuuttatavaranto on selvästi suurempi kuin liikkeessä oleva setelistö, kuten Suomessa, rahamarkkinoilla vallitsee rakenteellinen ylijäämä, jota keskuspankki joutuu pienentämään esimerkiksi laskemalla liikkeeseen omia sijoitustodistuksia. Myös pankkeihin kohdistuva vähimmäisvarantovaatimus pienentää ylijäämää.

Perinteisesti keskuspankit toimivat mieluummin rakenteellisen alijäämän vallitessa, koska silloin korkojen ohjauksen uskotaan olevan te-

² Juridisista tai vakuuksien riskienhallintaan liittyvistä syistä säännölliset huutokaupat voidaan toteuttaa myös vakuudellisina lainoina.

hokkaampaa. Koska euro tulee mitä suurimmalla todennäköisyydellä olemaan kelluva valuutta, EKP ei tarvitse suurta valuuttavarantoa. Sen sijaan seteleiden käyttö on muualla Euroopassa yleisempää kuin Suomessa, joten tämä EKPJ:n tase-erä tulee olemaan suuri. Näin ollen euroalueen rahamarkkinoilla vallitsee ainakin kolmannen vaiheen alkuvuosina hyvin todennäköisesti rakenteellinen alijäämä eli pankkijärjestelmä on velkaa EKPJ:lle.

Maksuvalmiusjärjestelmä

Kun markkinaoperaatiot toteutetaan EKP:n aloitteesta, EKPJ:n maksuvalmiusjärjestelmää pankit voivat käyttää omasta aloitteestaan. Englanniksi käytetäänkin ilmausta "standing facilities", joita EKPJ:lla on kaksi: luotto- ja talletusmahdollisuus. Pankit voivat saada oman maansa keskuspankista maksuvalmiusluottoa markkinakorkoa korkeammalla korolla yön yli silloin, kun niiden keskuspankkitilille on jäänyt päivän päättyessä velkasaldo. Tämä velkasaldo on aina katettava. Pankki voi käyttää maksuvalmiusluottoa myös täyttääkseen vähimmäisvarantovelvoitensa, joskin tätä on pidettävä harvinaisena. Maksuvalmiusluoton rahapoliittinen merkitys on siinä, että sen korko muodostaa katon euroalueen yön yli -koroille. EKPJ antaa pankeille myös mahdollisuuden tallettaa päivän päättyessä ylimääräiset varansa kansallisiin keskuspankkeihin markkinakorkoja alhaisemmalla päivätalletuskorolla. Tämä muodostaa siten alarajan euroalueen yön yli -talletusten koroille.

Näin maksuvalmiusjärjestelmän korot muodostavat EKP:n ns. korkokäytävän, jota muuttamalla EKP voi antaa rahapolitiikan signaaleja. Korkokäytävä rajoittaa myös euroalueen yön yli -korkojen vaihtelun EKP:n sallimiin rajoihin. EKP päättää korkokäytävän leveyden, samoin kuin sen, kytetäänkö maksuvalmiusluotto- tai päivätalletuskorko huutokauppakorkoon vai muutetaanko niitä erikseen.

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Maastrichtin sopimus edellyttää, että EKPJ:llä on oltava *mahdollisuus* käyttää vähimmäisvarantojärjestelmää. EKPJ:n ja EKP:n perussäännön mukaan se voi koskea euroalueella toimivia luottolaitoksia. Käytännössä vähimmäisvarantovelvoitteen soveltaminen tarkoittaa, että luottolaitokset (lähinnä pankit) joutuvat tallettamaan tie-

tyn osan taseensa mukaisista veloista kansallisiin keskuspankkeihin. Vähimmäisvarantovelvoitteella on kaksi päätavoitetta. Ensimmäistä kutsutaan rahapoliittiseksi kontrollifunktioksi, ja sillä tarkoitetaan, että velvoitteella halutaan vaikuttaa yleiseen luotonantoon. Tämä edellyttää, että varantotalletuksille ei makseta korkoa tai että niiden korko on ainakin selvästi markkinakorkoja pienempi. Koroton velvoite on eräänlainen luotovero, joka hillitsee pankkien luotonantoa korkeasuhdanteessa.

Viime vuosina vähimmäisvarantojärjestelmän luotonantoa säätelevä tehtävä on jäänyt taka-alalle ja päähuomion on vienyt järjestelmän toinen päätavoite, lyhimpien korkojen vaihtelun vaimentaminen. Tämä toteutuu vain silloin, kun velvoitteen täyttämiseen sovelletaan keskiarvoistamista. Keskiarvoistamisella tarkoitetaan sitä, että pankin ei tarvitse pitää tilillään vähimmäisvarantovelvoitteen edellyttämää määrää talletuksia joka päivä, vaan riittää, kunhan tilin päivittäisten saldojen keskiarvo on vähintään velvoitteen suuruinen. Keskiarvo lasketaan vähimmäisvarantojen nk. pitoperiodilta, joka on kuukauden mittainen.

Varantotalletusten suurten päivittäisten vaihtelujen salliminen antaa pankeille huomattavaa joustavuutta päivittäiseen likviditeetin hallintaan. Juuri tällä on yön yli -koron vaihtelua vaimentava vaikutus. Se saadaan aikaan, vaikka varannoille maksettaisiin markkinakorkoa. Päätöksen vähimmäisvarantojärjestelmän eri tehtäville annettavasta painosta ja muista vielä ratkaisevammista piirteistä tekee EKP. Mikäli rahapoliittinen kontrollifunktio ja lyhyiden korkojen vaihtelun vaimentaminen kuitenkin joutuisivat ristiriitaan keskenään, jälkimmäiselle on annettava silloin etusija. Selvää on, että mikäli velvoite otetaan käyttöön, siihen sovelletaan keskiarvoistamista.

Jos EKP päättää soveltaa vähimmäisvarantovelvoitetta, silloin kaikki ne luottolaitokset, joihin velvoite kohdistuu, ovat automaattisesti myös EKPJ:n vastapuolia. Poikkeuksen muodostavat vain kaikkein pienimmät luottolaitokset, jotka voidaan vapauttaa velvoitteesta. Avoinna oleva kysymys on, tullaanko velvoitetta soveltamaan jatkossa myös rahamarkkinarahastoihin. Siinäkin tapauksessa, että velvoitetta ei oteta käyttöön, EKPJ toimisi kutakuinkin saman vastapuolijoukon kanssa. Tärkeimpiä vastapuolten oikeuksia ovat mahdollisuus osallistua EKPJ:n säännölliisiin rahamarkkinahuutokauppoihin sekä oikeus

saada keskuspankista maksuvalmiusluottoa ja tehdä päivätalletuksia.

Keskuspankkiluottojen vakuudet

Maastrichtin sopimuksen mukaan EKPJ:n on aina vaadittava luotoilleen turvaavat vakuudet. Yhtenä peruseriaatteena on, että EKPJ ei saa suosia julkisia velkainstrumentteja yksityisten kustannuksella, ellei tällaiseen ole vakuuksien turvaavuuteen liittyviä perusteita. Yhdenmukaisuuseriaatteen mukaan kaikkien kansallisten keskuspankkien pitäisi hyväksyä samantyyppisiä vakuuksia. Tämän periaatteen toteuttaminen on kuitenkin hankalaa, koska Euroopan kansalliset rahamarkkinat poikkeavat vielä huomattavasti toisistaan. Tosin useimmissa maissa valtion velkainstrumentit ovat selvästi keskuspankkien eniten käyttämä vakuusmateriaali.

Kun siirrytään muihin vakuuksiin, käytännöt muuttuvatkin kirjaviksi. Selvin esimerkki on Saksa, jossa tärkein vakuusmateriaali ovat yritysten kauppavekselit, joilla on lisäksi pankin takuu. Näillä ei kuitenkaan ole likvidejä markkinoita; niiden olemassaolo perustuu lähes pelkästään Bundesbankin vakuuspolitiikkaan. Suomessa puolestaan pankkien sijoitustodistuksilla on ollut keskeinen rooli vakuutena, mutta muualla niitä ei juuri käytetä. Hollannin keskuspankki taas hyväksyy pörssiosakkeet vakuuksiksi, tosin suurin aliarvostuksin. Näin ei toistaiseksi ole muualla. Ruotsissa Riksbanken hyväksyy Norjassa sijait-

sevia Norjan kruunun määräisiä velkainstrumentteja vakuudeksi.

Vaikka tahtoa näiden käytäntöjen harmonisointiin olisikin, rahamarkkinoiden nykyisten toimintatapojen muuttaminen ei kuitenkaan voi käydä kovin nopeasti. Tämän vuoksi Euroopan keskuspankit ovat hyväksyneet, että ainakin rahaliiton alkuvuosina vakuuskäytännöt voivat jonkin verran poiketa toisistaan. Käytännössä tämä toteutaa siten, että EKPJ:n hyväksymät vakuusmateriaalit ryhmitellään kahteen eri osaan eli ns. ykkös- ja kakkoslistalle.

Ykköslistan vakuuksiin sovelletaan yhteistä riskienhallintaa. Sille kelpaavat mm. EKP:n liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset ja euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemat velkainstrumentit edellyttäen kuitenkin, että niiden riskiluokitus ylittää minimin, jonka EKP määrittelee. Myös yksityisten yritysten velkainstrumentit, joiden riskiluokitus on samaa tasoa kuin valtionpapereiden, hyväksytään ykköslistalle. Lisäksi vakuuksilta vaaditaan, että ne ovat euromääräisiä ja arvo-osuusmuotoisia, sijaitsevat euroalueella ja että liikkeeseenlaskija on ETA-alueelta. Lisäksi näillä vakuuksilla kauppaa käyvien markkinoiden on täytettävä tietyt EKP:n hyväksymät kriteerit.

Kakkoslistan vakuuksien riskienhallinnasta huolehtivat kansalliset keskuspankit, joskin EKP:n on annettava hyväksyntänsä noudatettaville riskienhallintamenetelmille. Kakkoslistan vakuuksien on oltava laadultaan yhtä turvallisia kuin ykkös-

Taulukko.

Rahapolitiikan välineet Euroopan unionissa vuonna 1996

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	NL	AT	PT	FI	SE	UK
Markkinaoperaatiot														
Suorat kaupat	*					*		*				*		*
Repokaupat	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Valuuttaswapit	*	*	*	*	*		*	*	*	*	*	*		
Keskuspankin sijoitustodistukset		*	*			*			*	*	*	*		*
Määräaikaistalletukset	*			*			*		*			*	*	
Maksuvalmiusjärjestelmä														
Maksuvalmiusluotot	*		*	*		*	*	*		*	*	*	*	*
Luotot markkinakorkoja alhaisemmalla korolla	*		*	*				*	*	*		*		
Talletusmahdollisuus	*	*				*	*				*	*	*	
Vähimmäisvarantojärjestelmä			*	*	*	*	*	*	*	*	*	*		
Sovelletaan keskiarvoistamista			*		*	*		*		*	*	*		

köslistan, mutta muuten niille ei aseteta yhtä tiukkoja kriteerejä. Vakuudet voivat olla esimerkiksi ei-markkinakelpoisia Saksan kauppavekseleiden tapaan. Myös osakkeet voidaan tietyissä tapauksissa hyväksyä, samoin ei-euromääräiset vakuudet. Tämä heijastaa juuri alussa mainittua jatkuvuusperiaatetta, jolla turvataan, että keskuspankit voivat alkuvaiheessa jatkaa ainakin sellaisia käytäntöjä, joilla on keskeinen merkitys maan rahoitusmarkkinoille.

Myös pankkien velkainstrumentteja voidaan käyttää tietyin ehdoin vakuutena. Jos niillä on hyvä riskiluokitus ja ne täyttävät sijoituspalveluja ja tarjousesitettä koskevien direktiivien ehdot, ne voidaan hyväksyä ykköslistalle. Ilman näitä ominaisuuksiakin ne voidaan hyväksyä kakkoslistalle, jos voidaan osoittaa, että ne ovat turvaavuudeltaan ykköslistan tasoa ja että niillä on keskeinen merkitys maan rahoitusmarkkinoiden kannalta.

Jotta kaikki euroalueen pankit olisivat samassa asemassa riippumatta siitä, minkälaisia arvopapereita maassa käytetään tai kuinka laajan kakkoslistan maan keskuspankki on päättänyt hyväksyä, EKPJ sallii tasapuolisen kohtelun periaatetta noudattaen kaikkien vakuuksien käytön maasta toiseen. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että esimerkiksi Helsingissä toimiva ranskalaisen pankin haarakonttori voi tehdä Suomen Pankin kanssa repokaupan, jossa vakuutena käytetään pankin omistamia Pariisissa säilytettäviä Ranskan valtionpapereita. Ainoan poikkeuksen muodostavat "ulkomaiset" vakuudet³, joita on tarkoitus käyttää vain niitä kakkoslistalleen

ehdottaneen kansallisen keskuspankin operaatioissa.

Rahapolitiikan välineiden harmonisointi

Koska rahapolitiikan välineiden muuttaminen vaatii tavallisesti muutoksia mm. keskuspankkien ja pankkien tietokonejärjestelmiin, useimmat Euroopan unionin keskuspankit ovat jo aloittaneet rahapolitiikan välineiden harmonisoinnin. Tarvittavan työn määrä riippuu tietenkin siitäkin, kuinka paljon kunkin keskuspankin tällä hetkellä käyttämät välineet poikkeavat suunnitelluista. Tässä suhteessa Suomen Pankki on ehkä parhaimmassa asemassa, sillä 90-luvun alkupuolella keskuspankin rahapolitiikan välineiden ja maksujärjestelmien intensiivisen kehitystyön ansiosta melkein kaikki EMIn menun sisältämät välineet ovat meillä jo käytössä. Pieniä tarkistuksia toki joudutaan tekemään. Esimerkiksi marraskuun alusta Suomen Pankki muutti rahamarkkinainterventioissa soveltamansa maturiteetin yhdestä kuukaudesta kahteen viikkoon ja maksuvalmiusluoton maturiteetin yhdestä viikosta yhteen päivään. Näiden lisäksi joudutaan vielä tekemään koko joukko pienempiä muutoksia, kuten rahamarkkinakaupoissa käytettävien koronlaskukaavojen yhtenäistäminen jne. Vaikka monet näistä näyttävät pieniltä teknisiltä yksityiskohdilta, käytännössä ne voivat olla varsin työläisiä niin pankeille kuin keskuspankeillekin. ■

- **Asiasanat:** Euroopan keskuspankki, rahapolitiikka, rahapolitiikan välineet, markkinaoperaatiot, vakuudet

³ Ulkomainen tarkoittaa tässä sitä, että vakuudet tai niiden liikkeeseenlaskija sijaitsevat euroalueen ulkopuolella tai vakuudet ovat ei-euromääräisiä.

Rahoituksen valvonnan keinot, strategia ja kansainvälistyminen

Kaarlo Jännäri
johtaja
Rahoitustarkastus
25.11.1997

Rahoituspalvelujen maailmanlaajuinen tarjonta lisääntyy fuusioiden, integroitumisen ja uuden tekniikan myötä. Myös kilpailu kiristyy toimialaliukumien vuoksi. Rahoituksen valvonta on muuttuvissa oloissa uusien haasteiden edessä. Kansainvälisen yhteistyön merkitys valvontaa kehitettäessä on saanut entistäkin tärkeämmän merkityksen.

Rahoitusmarkkinoiden valvonnan tavoitteet ja niiden painotusjärjestys vaihtelevat jonkin verran maittain. Päämäärät saattavat olla joskus myös osin keskenään ristiriitaisia (esim. tallettajien vai velallisten suojaaminen). Yleisesti ollaan kuitenkin yhtä mieltä siitä, että valvonnan perimmäisenä tarkoituksena on ylläpitää järjestelmän vakautta ja luotettavuutta. Tähän liittyy yleisen luottamuksen säilyttäminen rahoitusmarkkinoihin ja samalla järjestelmäriskin estäminen tai ainakin sen toteutumisen todennäköisyyden pienentäminen.

Nykyaikainen talous ei voi toimia tehokkaasti ilman luotettavaa rahoitus- ja maksujärjestelmää. Yhteiskunnan etu on siis luoda sellaiset lainsäädännölliset ja valvonnalliset puitteet, joilla mahdollisimman pitkälle kyetään varmistamaan näiden päämäärien toteutuminen. Muita yleisesti asetettuja tavoitteita ovat järjestelmän tehokkuus ja kilpailukyky, markkinahäiriöiden korjaaminen ja kilpailun edistäminen sekä tallettajan, sijoittajan ja pankkien pienasiakkaiden (kuluttajien) suojaaminen.

Suomessa valvonta oli toisen maailmansodan jälkeisen pitkän säännöstelykauden peruina vielä pitkälle 1980-luvulle voittopuolisesti laillisuusvalvontaa sanan suppeassa merkityksessä. Rahoitusmarkkinoiden ja pääomanliikkeiden vapauttamisen myötä tilanne kuitenkin perusteellisesti muuttui. Vapaissa rahoitusmarkkinaoloissa ja toimivassa markkinataloudessa luotonantoa ei enää voi säännöstellä eikä inflaatio voi entiseen tapaan syödä velkojen ja talletusten reaaliarvoa.

Tätä ei yhteiskunnan eri sektoreilla kuitenkaan tarpeeksi tiedostettu eikä velanoton vaaroja ymmärretty. Rahoitusmarkkinoiden valvontaa ei tarpeeksi tehostettu eikä sitä koskevaa lainsäädäntöä muutettu uusien olosuhteiden mukaiseksi. Syösyttiin kulutusjuhlasta maamme rauhanaikaisen historian pahimpaan lamaan ja pankki-

kriisiin 1990-luvun alussa. Siinä yhteydessä rahoitusjärjestelmän vakauden välttämättömyys nykyaikaisen yhteiskunnan toimivuuden kannalta konkretisoitui pankkitukena ja eduskunnan ponsilauselmana rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamiseksi. Ohessa tulivat myös tallettajien, pankkien muiden velkojen ja osin pankkien omistajienkin edut turvatuiksi. Rahoitusvalvonnassa vakauden ja luotettavuuden turvaaminen tunnus-tettiin viimeistään tässä vaiheessa tärkeimmäksi toiminnan tavoitteeksi.

Pankkikriisistä uuteen murrokseen?

Sopeutuminen vapaisiin oloihin on merkinnyt suuria muutoksia pankkitoiminnan olosuhteissa ja rakenteissa. Suomessa joka toisen pankkikonttorin ovet on suljettu viimeistä kertaa ja henkilöstön määrä on supistunut yli kolmanneksella ja suunta jatkuu. Säästöpankkiryhmä supistui radikaalisti pankkikriisin yhteydessä. Suomen Yhdyspankki ja Kansallis-Osake-Pankki ovat yhdistyneet Merita Pankiksi, osuuspankkien suuri enemmistö on muodostanut entistä tiiviimmän yhteenliittymän, ja valtion omistamista Postipankista ja Suomen Vientiluotosta muodostetaan yh-

teisen johdon alainen konserni. Ulkomaisten pankkien tulo Suomeen on toden teolla alkanut erityisesti ruotsalaisten ja tanskalaisten pankkien sivukonttoreiden muodossa. Tuoreimpana suurena askeleena on Meritan ja ruotsalaisen Nordbankenin ilmoitus yhdistyä MeritaNordbankenryhmäksi.

Uudelle murrokselle on leimallista kilpailun merkittävä kiristyminen. Rahoitusmarkkinoilla toimivien instituutioryhmien väliset muurit ovat murtumassa. Palvelujen tarjonta maasta toiseen lisääntyy uuden tekniikan ja integroitumisen myötä. Rahoituslaitosten, vakuutusyhtiöiden ja kaupan tunkeutuminen toistensa toimialueelle elins. toimialaliikumut lisäävät kilpailua. EMUn kolmas vaihe ja muu kansainvälistyminen pakottavat etsimään elinkelpoisuuden säilyttämiseksi innovaatioita ja strategisia ratkaisuja esimerkiksi liittoutumien kautta. Murrokseen liittyy myös tähän asti käytännössä rajattoman talletussuojan supistuminen 150 000 markkaan.

Sääntelyn ja valvonnan muodot

Luottolaitosten ja pääomamarkkinoiden valvonta ja sääntely on ennen kaikkea riskienhallinnan ja yritysten sisäisen toiminnan vakauden valvontaa, joka keskittyy valvottavien sisäisten valvontajärjestelmien ja riskien sekä riskinkantokyvyn arviointiin. Sen lisäksi valvontaviranomaiset pyrkivät parantamaan markkinoiden omia mahdollisuuksia edistää vakautta ns. markkinakurin kautta edellyttämällä entistä kattavampaa ja yksityiskohtaisempaa tiedonantovelvollisuutta markkinoille. Aiemmin yleinen taloudellinen sääntely (tai jopa säännöstely), joka vaikuttaa suoraan valvottavien tulokseen ja toimintaan, on liberaalisoinnin myötä poistumassa tai poistunut valvonnan keinona. Yhdeksi valvonnan ja sääntelyn muodoksi on vakiintumassa keskuspankin ja valvontaviranomaisten yhteistyönä harjoittama ns. yleisvalvonta (oversight), joka liittyy erityisesti maksu- ja selvitysjärjestelmien luotettavaan toimintaan tavoitteena järjestelmäriskien todennäköisyyden vähentäminen.

Valvonnan ja sääntelyn aste eri maissa vaihtelee Uuden-Seelannin tyypisistä hyvin pitkälle markkinaorientoituneesta ja markkinakuriin perustuvasta lähestymistavasta tiiviiseen viranomaiskontrolliin, jonka ääripäätä edustavat maat, joissa on vielä vahva valtion omistus pankkisektorilla yhdistyneenä valuutta-, korko- ja luotto-

säännöstelyyn. Valvonnan kehittämisen ehkä keskeisin kysymys onkin, miten saavuttaa oikea tasapaino markkinoiden itsesääntelyn ja viranomaisvalvonnan välillä.

Rahoitustarkastuksen valvontajärjestelmien linjaukset

Pankkitarkastusvirastosta Rahoitustarkastukseksi

Pankkikriisin aikana rahoitusjärjestelmän valvonnan ja vakauden turvaamismekanismien tehostamisen tarve konkretisoitui. Pankkien vakaavuus- ja tervehdyttämisiongelmiä ratkomaan perustettiin valtiovarainministeriön alaisuuteen 1992 Valtion vakuusrahasto. Valtiovarainministeriön alainen pankkitarkastusvirasto lakkautettiin 1993 ja sen tilalle perustettiin Suomen Pankin yhteyteen Rahoitustarkastus, joka valvontapäätöksissään on itsenäinen. Rahoitustarkastus nimenä kuvaa myös pankkitarkastusvirasto-nimeä paremmin toiminnan luonnetta, sillä asteittain vuodesta 1987 alkaen pankkien lisäksi myös arvopaperimarkkinat ja niillä toimivat yritykset ovat tulleet tarkastuksen piiriin. Yhteys keskuspankkiin mahdollistaa voimavarojen aiempaa tehokkaamman käytön. Rahoitustarkastuksen itsenäisen päätöksenteon tukena toimii johtokunta, johon kuuluvat Rahoitustarkastuksen johtajan lisäksi Suomen Pankin, valtiovarainministeriön sekä sosiaali- ja terveystieteiden vakuutusosaston edustajat.

STM:n vakuutusvalvonnan mukanaolo Ratan johtokunnassa helpottaa pankki-, arvopaperi- ja vakuutusmarkkinoiden valvontayhteistyötä. Käytännön tasolla tätä yhteistyötä on tehostettu myös sen periaatteet ilmaisevalla valvontapöytäkirjalla, joka allekirjoitettiin kesäkuussa 1997.

Ratan strategiset linjaukset

Ratan toiminta-ajatuksena on edistää rahoitusmarkkinoiden vakautta sekä luottamusta valvottavien ja markkinoiden toimintaan. Rata myös toimii osana tarpeellista valvontaverkostoa EU:n yhteismarkkinoiden vakauden ja luottamuksen ylläpitämiseksi. Ratan tavoitteena on edistää valvottavien omien valvonta- ja riskienhallintajärjestelmien kehittämistä sekä markkinoiden itsesääntelyn tehostumista. Ratan keskeisiin strategisiin linjauksiin kuuluvat markkinaehtoisuus ja avoimuus, tehokkuus ja vaikuttavuus sekä yh-

teistyö valvottavien ja ulkomaisten, erityisesti EU-maiden, valvontaviranomaisten kanssa.

Markkinaehtoisuudella ja avoimuudella tarkoitetaan sitä, että valvottavat ja julkisen kaupan käynnin kohteena olevat yritykset julkistavat tietoja tulokseensa vaikuttavista asioista nykyistä aktiivisemmin. Ratan tavoitteena on lähentää sen valvottavien antamia valvontaraportoinnin tietoja ja niiltä vaadittavaa julkistettavaa tietoa. Samalla pyritään parantamaan valvottavien tilinpäätös- ym. informaatiota yhteistyössä muiden viranomaisten ja valvottavien kanssa. Valvonnan avoimuuden kehittämiseksi valvontakannanottojen julkistamista lisätään ja systematisoidaan.

Resurssiensa käytön tehostamiseksi Ratan tavoitteena on määrittää entistä tarkemmin, kuinka usein ja millä tarkkuudella on tarpeen valvoa eri instituutioita ja palveluja rahoitusjärjestelmän vakaustavoitteesta tinkimättä. Samalla toimintaa pyritään suuntaamaan siten, että valvonnassa voidaan entistä paremmin hyödyntää valvottavien sisäisiä valvontajärjestelmiä. Harkittavaksi olisi myös otettava, kuuluisivatko alan kilpailu- ja kulluttajakysymykset entistä selkeämmin muille erityisviranomaisille kuin Rahoitustarkastukselle.

Yhtenä Ratan linjauksena on myös vaikuttaa Suomen sääntelyyn siten, ettei se muodostu muiden EU-maiden sääntelyä raskaammaksi. Rata antaa ohjeita ja määräyksiä vain, kun se on olennaista ja välttämätöntä EU-direktiivien, lainsäädännön ja Ratan tavoitteiden kannalta.

EMUn kolmannen vaiheen tulo tiivistää EU:n jäsenmaiden valvojien yhteistyötä entisestään. Kilpailun kiristyessä rahoitussektorin rakenteen odotetaan muuttuvan merkittävästi ainakin pitkällä aikavälillä. Rata pitää tärkeänä varautumista muuttuviin oloihin esimerkiksi valmistautumalla kansalliset rajat ylittävien fuusioiden tai muiden yhdistymisten asettamiin valvontahaasteisiin. MeritaNordbanken-ryhmän muodostuminen on tästä jo esimerkkinä ja edellyttää hyvin konkreettista yhteistyötä Ratan ja Ruotsin Finansinspektionenin välillä. EU:n kotimaanvalvonnan periaatteiden mukaisesti päävastuu muodostuvan konsernin valvonnasta on Rahoitustarkastuksella, mutta Ruotsissa toimivan konsernin osan, ruotsalaisen Nordbanken Ab:n, valvonnasta vastaa edelleen Finansinspektionen.

Tulevaisuuden näkymät ja johtopäätökset

Talletussuojan rajoittaminen ja suojaverkon muutokset

Lain uudesta talletussuojarahastosta ja nykyisten vakuusrahastojen pakollisen jäsenyyden poistamisesta on tarkoitus tulla voimaan vuoden 1998 alusta¹. Nykyistä rajatonta talletussuojaa ehdotetaan yleiseurooppalaiseen tapaan rajattavaksi 150 000 markkaan per tallettaja per pankki. Lisäksi aiotaan myöhemmin ensi vuonna poistaa eduskunnan vuonna 1993 antama ns. pankkiponssi, jossa ”Eduskunta edellyttää, että Suomen valtio takaa sen, että suomalaiset pankit pystyvät hoitamaan sitoumuksensa ajallaan kaikissa olosuhteissa. Tarpeen vaatiessa eduskunta tulee myöntämään riittävät määrärahat ja valtuudet hallituksen käyttöön sitoumusten täyttämiseen.” Tallettajan on uudessa tilanteessa entistä tärkeämpää itse miettiä, mihin pankkiin rahansa sijoittaa. Siksi on erityisen olennaista, että ajantasaisten tietojen julkistamista tehostetaan ja laajennetaan, jotta tallettajilla olisi riittävästi tietoa valintojensa tueksi.

Tulevaisuudessa on varauduttava siihen, että yksittäinen pankki voi joutua selvitystilaan, mikä seurauksena tallettajat ja muut saamamiehet sekä omistajat voivat menettää varojaan. Valtiovaltaa eli veronmaksajia ei voi aina pyytää avuksi, eikä valvonta voi koskaan olla niin kattavaa, ettei ongelmia voisi syntyä. Esimerkiksi yksittäinen pankki menestyy ja kannattaa hyvinhoidettuna oman toimialueensa talouden kukoistaessa. Jos pankin toimialueen talous kuitenkin joutuu poikkeukselliseen taantumaa, vaikkapa paikkakunnan tärkeimmän työnantajan konkurssiin, maatalouden taantumisen tai muun vastaavan syyn vuoksi, on mahdollista, että pankki epäonnistuu tai näivettyy hyvissäkin käsissä. Aivan mahdotonta ei liene sekään, että pankkienkin johtoon voi vielä joskus päästä henkilöitä, joille rohkea riskinotto on varovaisuutta ja turvallisuutta tärkeämpää. Jos pankki tällaisissa oloissa ajautuu konkurssiin, tallettajat saavat vain talletussuojan mukaisen korvauksen ja muut sijoittajat ja omistajat voivat menettää koko sijoituksensa.

Ei Rahoitustarkastus Suomessa eikä mikään valvoja missään maassa pysty takaamaan sitä, etteikö yksittäinen pankki tai muu rahoituslaitos

¹ Hallituksen esitys annettiin eduskunnalle marraskuussa.

voisi kaatua. Tässä suhteessa Rahoitustarkastusta voisi verrata poliisiin, vaikkei se muuten halukaan poliisina toimia. Poliisi ei pysty estämään kaikkia rikoksia, mutta jos sen toiminta lakkautettaisiin, rikokset varmasti lisääntyisivät.

Pankkien liiketaloudellisesta päätöksenteosta vastaa aina omistajien valitsema johto. Tilintarkastajien tehtävänä on omistajien lukuun valvoa, että johdon tekemä tilinpäätös antaa omistajille ja muille sidosryhmille oikean ja riittävän kuvan pankin tilasta ja että pankin hallinto eli johto on kunnossa. Julkinen valvonta puolestaan ei voi, eikä sen tule, puuttua liiketaloudelliseen päätöksentekoon. Valvontaviranomaisen tehtävänä on valvoa olemassa olevan vakauden ylläpitämiseen tähtävän lainsäädännön noudattamista ja tehdä aloitteita siltä osin kuin valvojan näkemyksen mukaan lainsäädäntöön tarvitaan muutoksia vakauden ja markkinoiden luotettavuuden paremmaksi turvaamiseksi. Valvoja ei kuitenkaan voi taata vakautta. Sitä paitsi rahoitustoimialan menestys on aina yleisen taloudellisen kehityksen heijastumaa. Mitä vakaampi yleistaloudellinen kehitys ja talouspoliittinen linja, sitä vakaampi on yleensä myös rahoitus- ja pankkisektori.

Muuallakin kuin Suomessa valvontafilosofian suunta on selvästi painottumassa valvottavien omaan sisäiseen valvonnan toimivuuden tarkastamiseen. Toinen selkeä painotuksen kohde on oikea-aikaisen ja riittävän markkinainformaation edellyttäminen. Sijoittajat vastaavat omista päätöksistään, mutta on tärkeää pyrkiä siihen, että he voivat tehdä päätöksensä luotettavan tiedon pohjalta. Se on eräs markkinatalouden toimivuuden perustekijä.

Myös Rahoitustarkastus pyrkii aktivoimaan omaa tiedotuspolitiikkaansa ja lisäämään avoimuutta. Tässä se hyödyntää teknistä kehitystä ja mm. Internetiä, josta tiedotteiden, toiminnan esittelyn sekä ajankohtaisasioiden lisäksi ovat saatavissa myös kaikki Rataa koskeva lainsäädäntö ja Ratan antamat ohjeet ja määräykset.

Kansainvälistyminen

Pankkivalvojen koordinoitu kansainvälinen yhteistyö on vanhaa perua. Pohjoismaiset pankkivalvojat ovat tehneet yhteistyötä ainakin jo 73 vuotta. Viime vuosikymmeninä kansainvälisen yhteistyön tarve on jatkuvasti lisääntynyt. Saksalaisen Herstatt-pankin maksukyvyttömyyden aiheuttamien kansainvälisen valuuttakaupan vaka-

vien häiriöiden jälkeen 1974 suurimmat teollisuusmaat, eli ns. G-10-ryhmä², tiivistivät pankkivalvontayhteistyötään perustamalla Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) yhteyteen Baselin pankkivalvontakomitean. Komitea laati ensi töikseen periaatesuosituksen pankkien kansainvälisen toiminnan valvonnasta ja kansainvälisestä valvontayhteistyöstä (ns. Baselin konkordaatti). Viime vuosikymmenenä EU:ssa on aktiivisesti pyritty yhtenäistämään jäsenmaiden lainsäädäntöä Baselin pankkivalvontakomitean työn pohjalta useiden direktiivien avulla. Tämän seurauksena jäsenmaihiin on syntynyt yhteinen vähimmäistason määrittelevä säännös- ja valvontakehikko, joka on käytössä laajemmaltikin ainakin teollisuusmaiden piirissä.

Euroopan integroitumisessa on lähdetty siitä, että valvonta säilyy kansallisella tasolla. Vaikka Suomi joutuukin sijaintinsa ja kokonsa vuoksi sopeutujan rooliin, on meidän kuitenkin mahdollista vaikuttaa kansainvälisiin suosituksiin jo niiden tekovaiheessa EU:n elimissä.

Valvontaa kehitettäessä on otettava huomioon EU:n lisäksi myös muu kansainvälinen yhteistyö mm. valvonnan kiertämismahdollisuuksien vähentämiseksi ja kriisien hallintaan varautumiseksi. Tältä osin oli merkittävää, että Maailmanpankin ja Kansainvälisen valuuttarahaston vuosikokouksen yhteydessä syyskuussa 1997 hyväksyttiin maailmanlaajuiset pankkivalvonnan periaatteet Baselin komitean julkistamien 25 tehokkaan pankkivalvonnan periaatteen³ pohjalta. Nämä koskivat mm. toimiluvan myöntämistä, valvontamenetelmiä, tietojenvaihtoa ja kansainvälistä pankkitoimintaa.

Pääomamarkkinoiden yhteistyöelin IOSCO⁴, vakuutusvalvojen yhteistyöjärjestö IAIS⁵ ja BIS perustivat 1996 yhteisen elimen (Joint Forum on Financial Conglomerates) finanssikonglomeraatteja koskevien pelisääntöjen aikaansaamiseksi. Lähivuosina onkin toivottavasti näköpiirissä val-

² G-10-maat, joita itse asiassa on 11, ovat Yhdysvallat, Iso-Britannia, Japani, Kanada, Ranska, Italia, Hollanti, Saksa, Belgia, Ruotsi ja Sveitsi.

³ Basle Committee on Banking Supervision, The Core Principles for Effective Banking Supervision.

⁴ International Organization of Securities Commissions (perustettu 1984).

⁵ IAIS = International Association of Insurance Supervisors (perustettu 1992).

vonnan periaatteellisten ratkaisujen vakiintumisen globaalisti.

Rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan kehittäminen

Viime aikoina Suomessa on kiinnitetty huomiota vakuutuslaitoksien ja pankkien toimialaliukumiin ja ristiinomistuksiin, sijoitustoiminnan samanlaatuisuuteen sekä siihen, että riskienhallinnan merkitys on kasvanut sekä pankki- että vakuutustoiminnassa. Valtiovarainministeriö antoi viime kesänä selvitysmiehelle tehtäväksi laatia 30.11.1997 mennessä valvontaa ja sääntelyä koskevan ehdotuksen, joka varmistaisi viranomaisvalvonnan tehokkuuden, toimivuuden ja kattavuuden ja ottaisi huomioon teknisen kehityksen ja markkinoiden integroitumisen vaikutuksen valvontaan, EMUn III vaiheen aiheuttamat muutokset Suomen Pankin tehtäviin sekä toimialaliukumat ja finanssikonglomeraattien valvonnan.

Selvitysmiehen raportti julkistettiin 24.11.1997. Siinä ehdotetaan Rahoitustarkastuksen ja vakuutusvalvonnan yhdistämistä valtioneuvoston kanslian alaiseksi itsenäiseksi valvontaviranomaiseksi. Selvitys on tärkeä lisä käytävään keskusteluun valvonnan kehittämisestä. Se on kuitenkin vain yksi näkemys monien joukossa. Tässä yhteydessä on muis-

tettava, että Rata on laatinut sosiaali- ja terveysministeriön vakuutusvalvonnan kanssa valvontapöytäkirjan valvontayhteistyömuotojen vahvistamiseksi. Tavoitteena on jatkossa syventää pöytäkirjan edellyttämää valvontayhteistyötä ja kehittää sitä kansainvälisten ja kotimaisten markkinoiden tarpeiden pohjalta.

Tärkeintä ei olekaan, miten ja kuinka moneen organisaatioon ja kenen alaisuuteen valvonta on järjestetty. Tärkeintä on valvonnan tehokkuus ja toimivuus annettujen resurssirajojen puitteissa. Kansainvälisesti valvontamallit eroavat melkoisesti EU-maidenkin kesken. Kotimaan valvonnan periaatteesta huolimatta yhteiseen euroraahan siirtyminen EMUn kolmannessa vaiheessa lisää paineita yhtenäistää valvontaa EU-alueella, ja on vaikea kuvitella, ettei Euroopan keskuspankilla olisi siinä merkittävää roolia. Toimivat sisämarkkinat edellyttävät myös valvonnallisesti ”tasaista pelikenttää”. Suomen on parasta olla mukana kenttää tasoittamassa eikä pyrkiä rakentamaan omia pieniä markkinoitaan varten ylisuuria ja monimutkaisia valvontarakenteita. ■

- Asiasanat: Rahoitustarkastus, rahoitusvalvonta, rahoitusjärjestelmän vakaus

Miten EU-maiden talouspolitiikkaa sovitetään yhteen talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa?

Kansainvälinen sihteeristö
12.11.1997

Jäsenmaiden talouspolitiikan yhteensovittamisen muodot pysyvät kolmanteen vaiheeseen siirryttäessä ennallaan. Ecofin-neuvosto määrittelee edelleen yhteisön talouspolitiikan yleislinjat, ja monenkeskinen seuranta jatkuu samankaltaisena kuin aikaisemmin. Kolmanteen vaiheeseen siirryttäessä jäsenmaiden yhteistyön voidaan kuitenkin odottaa lisääntyvän. Erityisesti kolmanteen vaiheeseen osallistuvat jäsenmaat sovittanevat kansalliset talouspolitiikkansa yhteen tuntuvasti aikaisempaa tiiviimmin.

Talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen osallistuvat maat ottavat 1.1.1999 käyttöön yhteisen rahan, euron, ja ryhtyvät harjoittamaan yhteistä rahapolitiikkaa. Euron myötä niille tulee sama valuuttakurssi suhteessa euroalueen ulkopuolisten maiden valuuttoihin. Alueen rahamarkkinat yhdyntyvät heti kolmannen vaiheen alkaessa ja myös muut rahoitusmarkkinat muuttuvat vähitellen euroalueen laajuisiksi. Osanottajamaiden taloudet kytkeytyvät yhteen entistä tiiviimmin muutenkin. EU-maiden lähentyminen nopeutuu myös euroalueen ulkopuolella varsinkin uuteen valuuttakurssijärjestelmään osallistuvissa jäsenmaissa.

Talouspolitiikka pysyy talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa ensisijaisesti jäsenvaltioiden kansallisten viranomaisten vastuulla. Maastrichtin sopimuksen artiklan 103 mukaisesti jäsenvaltiot ovat kuitenkin sitoutuneet pitämään talouspolitiikkansa yhteistä etua koskevina asiana ja sovittamaan ne yhteen neuvoston määrittelemien yleislinjojen (talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen) mukaisesti. Kolmanteen vaiheeseen ei liity velvoitetta lisätä jäsenmaiden talouspoliittista yhteistyötä eikä myöskään tähän tähtääviä uusia järjestelyjä tai menettelyjä.¹ Yhteisen rahapolitiikan ja talouksien keskinäisen riippuvuuden lisääntymisen vuoksi EU-mailla on kuitenkin entistä parempi syy sovittaa yhteen kansalliset talous-

politiikkansa. Tiivistämistarve koskee kaikkia jäsenmaita, eniten kuitenkin euroalueen maita, ja talouspolitiikan kaikkia päälokoja. Amsterdamin kokouksessaan viime kesäkuussa Eurooppa-neuvosto kehottikin Ecofin-neuvostoa ja komissiota selvittämään, miten jäsenvaltiot voivat tehostaa Maastrichtin sopimuksen puitteissa talouspolitiikkansa yhteensovittamista.

Talouspolitiikan yleislinjoja määriteltessään Ecofin-neuvosto kiinnittänee aikaisempaa enemmän huomiota jäsenmaiden taloudellista kilpailukykyä ja tuotannon kasvua heikentävien rakenteellisten heikkouksien korjaamiseen. Heikkoudet liittyvät lähinnä tuote- ja palvelumarkkinoiden kilpailuun, verotukseen, julkisiin tukiin ja työmarkkinoiden toimintaan. Niitä korjattaessa

¹ Talouspolitiikan kansallista liikkumavaraa rajoittaa kolmannen vaiheen alussa voimaan astuva velvoite välttää julkisen talouden liiallista alijäämää. Tämä poikkeaa nyt voimassa olevasta ja kolmannen vaiheen aikana euroalueen ulkopuolelle jääviä jäsenvaltioita edelleen koskevasta velvoitteesta pyrkiä välttämään liiallista alijäämää. Vakaus- ja kasvusopimuksessa on täsmennetty melko tarkasti, miten liiallisen alijäämän menettelyä sanktioineen sovelletaan. Ks. Peter Nybergin artikkelia Markan & talouden numerossa 3/97. Talouspolitiikan yhteensovittamiseen liittyen EU-maat keskustelevat parhaillaan valuuttakurssipolitiikasta sekä raha- ja finanssipolitiikan yhteensovittamisesta.

eri osapuolten tulee ottaa täysimääräisesti huomioon Maastrichtin sopimuksen läheisyysperiaate. Neuvosto voi siten tyytyä joissakin tapauksissa pelkästään vertailemaan eri maiden käytäntöjä keskenään, kun taas joissakin toisissa tapauksissa tarvitaan yhteistä politiikkaa yhteisötason säädöksineen.

Talouden kilpailukyvyyn säilyttämiseksi on ensisijaisen tärkeää, että osanottajamaiden kustannus- ja palkkakehitykset sopivat yhteen Euroopan tulevan keskuspankin täsmentämän hintavakaustavoitteen kanssa. Tästä syystä Ecofin-neuvosto seuraa tarkasti kustannusten ja palkkojen kehitystä kaikissa jäsenmaissa ja tuo tarvittaessa talouspolitiikan yleislinjoja määritellesään esiin näkemyksensä kehityksen toivottavasta suunnasta. Näin se pystyy hyvissä ajoin varoittamaan sellaisesta kehityksestä, joka jatkuessaan vaarantaisi euron vakauden ja siten myös tuotannon ja työllisyyden kasvun.

Ecofin-neuvosto valvoo monenkeskisessä valvonnassa komission antamien kertomusten perusteella jäsenvaltioiden sekä koko yhteisön taloudellista kehitystä sekä sitä, missä määrin jäsenvaltioiden talouspolitiikka on sen antamien yleislinjojen mukaista. Jäsenvaltiot voivat tehostaa valvontaa antamalla tiedot taloudellisesta kehityksestä ja tärkeistä päätöksistään hyvissä ajoin muille jäsenvaltioille, tarvittaessa komis-

sion avustuksella. Tietoja tulee vaihtaa säännöllisesti, ja niiden tulee olla ajan tasalla, luotettavia ja helposti tulkittavia.

Jos jonkin jäsenvaltion talouspolitiikka ei ole talouspolitiikan yleislinjojen mukaista tai vaarantaa talous- ja rahaliiton häiriöttömän toiminnan, neuvosto voi antaa tälle jäsenvaltiolle mahdollisesti julkisen suosituksen. Jotta suositusmenettelyt voisivat toimia tehokkaasti, jäsenvaltioiden tulee olla valmiita yhtäältä arvostelemaan muiden maiden talouspolitiikkaa avoimesti ja rakentavasti ja toisaalta ottamaan vastaan ja tarvittaessa hyväksymäänkin muiden maiden tarjoama kritiikki.²

Ecofin-neuvosto pysyy talouspolitiikan yhteensovittamisen keskeisenä elimenä talous- ja rahaliiton kolmannessakin vaiheessa. Talouspolitiikan yleislinjoista ja monenkeskisestä seurannasta keskusteltaessa ja päätettäessä mukana ovat kaikkien jäsenvaltioiden ministerit. Euroalueen ministerit saattavat syventää yhteistyötään keskustelemalla asioista omassa keskuudessaan. Näitä epävirallisia keskusteluja varten saatetaan tarvita jonkinlainen foorumi, jossa voisivat tarvittaessa olla mukana osanottajamaiden lisäksi myös komissio ja Euroopan keskuspankki. Tässä vaiheessa on vielä epäselvää, missä määrin ja millä tavoin euroalueen ulkopuolelle jäävät jäsenvaltiot voidaan kytkeä mukaan näihin keskusteluihin. ■

² Ecofin-neuvosto voi antaa jäsenvaltiolle suosituksia myös liiallisten alijäämien menettelyssä, jos maan julkisen sektorin tila ei ole sopusoinnussa vakaus- tai lähentymisohjelmassa täsmennetyin keskipitkän aikavälin tavoitteen tai tähän tähtäävän kehitysuran kanssa.

Raha- ja valuuttapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoita koskevia toimenpiteitä

Syyskuu

Huutokauppakorkoa laskettiin

Suomen Pankki nosti 15.9.1997 huutokauppakoron 3.00 prosentista 3.25 prosenttiin. Samalla pankkien Suomen Pankissa pitämille ylimääräisille talletuksille maksettava korko nostettiin 1.00 prosentista 1.25 prosenttiin.

Marraskuu

Rahamarkkinahuutokauppoja uudistettiin

Suomen Pankki lyhensi 3.11.1997 alkaen rahamarkkinahuutokaupoissa soveltamansa maturi-

teetin kuukaudesta kahteen viikkoon. Samanlaisesti näihin huutokauppoihin liittyvien maksujen normaalina arvopäivänä ryhdyttiin käyttämään kaupantekopäivää seuraavaa pankkipäivää. Aiemmin maksu suoritettiin kaksi pankkipäivää kaupantekopäivän jälkeen.

Maksuvalmiusluoton maturiteettia lyhennettiin

Suomen Pankki lyhensi 3.11.1997 alkaen maksuvalmiusluottojen maturiteetin viikosta yhteen päivään. Samalla Suomen Pankki poisti vakuudellisen maksuvalmiusluoton käytön enimmäismäärää koskevat rajoitukset.

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, Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmä ja pankkeihin kohdistuva vähimmäisvarantovelvoite.

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

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

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

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

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

Markkinaoperaatiot

Suomen Pankki vaikuttaa korko- ja valuuttakurssikehitykseen markkinaoperaatioillaan eli käymällä valitsemiensa vastapuolten kanssa 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. Osana valmistumista talous- ja rahaliittoon Suomen Pankki ryhtyi marraskuun 1997 alusta lukien sovelta- maan huutokaupoissaan kahden viikon maturi- teettia, kun maturiteetti aiemmin oli yksi kuukausi. Muutoksen seurauksena rahamarkkinoiden tärkein ohjauskorko, huutokauppakorko, on kahden viikon korko vuotuisena korkona ilmaistu. Samasta ajankohdasta lähtien huutokaup- poihin liittyvien maksujen suoritusviive lyhen- nettiin kahdesta pankkipäivästä yhteen eli maksut suoritetaan kaupantekopäivää seuraavana pankki- päivänä. Lyhytaikaiset markkinakorot myötäilevät

huutokauppakoron kehitystä. Huutokauppakorko on ollut 15.9.1997 lähtien 3.25 %.

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, kahdenvälisten 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 valtio	sijoitustodistukset	0 %	
	velkasitoumukset	0 %	
	viitelainat	0 %	5 %
Arsenal pankit	velkasitoumukset	5 %	
	sijoitustodistukset	5 %	

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

Valuuttakauppajen vastapuolilta Suomen Pankki edellyttää, että ne toimivat Suomen markan markkinatakaajina. Suorien valuuttaoperaatioiden vastapuoliksi on hyväksytty 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 sekkitilioikeus Suomen Pankissa, voidaan hakemuksesta myöntää myös oikeus osallistua maksuvalmiusjärjestelmään. Maksuvalmiusjärjestelmä antaa pankeille mahdollisuuden saada Suomen Pankista joko maksuvalmiusluottoa tai korkoa ylimääräisille talletuksille.

Maksuvalmiusluotolle vaaditaan täysimääräinen vakuus ja maksuvalmiusluotosta perittävä korko on sidottu Suomen Pankin huutokauppakorkoon. Maksuvalmiusluoton korko on ollut 15.9.1997 lähtien 5.25 % eli ero huutokauppakorkoon on ollut 2 prosenttiyksikköä. Maksuvalmiusluoton maturiteetti voi olla 1 päivä tai 7, 14, 21 tai 28 päivää. Maturiteetista ja muista ehdoista päättää Suomen Pankki. Marraskuun 1997 alusta lukien

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

lyhennettiin maksuvalmiusluoton maturiteetti 7 päivästä yhteen päivään. Maksuvalmiusluoton muita ehtoja muutettiin siten, että luoton enimmäismäärä ei enää ole sidottu vähimmäisvarantovelvoitteen täyttämiseen, vaan pankki voi saada maksuvalmiusluottoa haluamansa määrän vakuuskelpoisia arvopapereita vastaan. Aiemmin pankki saattoi ottaa luottoa vain sen verran kuin päivän negatiivinen saldo tai vähimmäisvarantotalletusten keskiarvon saattaminen velvoitteen tasolle edellyttivät.

Jos pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvo ylittää pankin vähimmäisvarantovelvoitteen, pankilla on ns. ylimääräisiä talletuksia. Suomen Pankki voi maksaa näille talletuksille erikseen määräämäänsä korkoa; syyskuun 15. päivästä 1997 lähtien korko on ollut 1.25 %.

Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmässä ovat mukana seuraavat pankit:

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

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 määrätymisajankohdan 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. Syyskuun 1997 lopussa vähimmäisvarantojen summa oli 6.8 mrd. markkaa ja painotettu keskimääräinen varantovelvollisuus 1.7 %.

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

Vähimmäisvarantovelvoite koskee seuraavia pankkeja:

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

Sekkitilijärjestelmä

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

teet ja Suomen Arvopaperikeskuksen kaupan-
käynnin selvitykseen liittyvät maksut.

Suomen Pankki voi hakemuksesta myöntää
sekkitilioikeuden kaikille vähimmäisvarantovel-
voitteen alaisille kotimaisille ja Suomeen sijoit-
tuneille ulkomaisille luottolaitoksille, jotka täyt-
tävät tietyt vähimmäisvaatimukset. Luottolaitok-
sen on oltava Rahoitustarkastuksen tai siihen rin-
nastettavan julkisen valvonnan alainen. Sen tulee
täyttää lain mukaiset vakavaraisuusvaatimukset,
ja sen omien varojen on oltava vähintään 30 milj.
markkaa. Erityisistä syistä Suomen Pankki voi
harkintansa mukaan avata sekkitilin myös muille
rahoitusmarkkinoilla toimiville instituutioille.

Vähimmäisvarantovelvoitteen alaisen luotto-
laitoksen sekkitilille voidaan hakemuksesta myön-
tää päivänsisäinen luotto-oikeus. Kaikkien luot-
to-oikeuden hakijoiden on toimitettava Suomen
Pankille ohjeiden mukainen vakuus koko luotto-
limiitin määrälle.

Toukokuun 1997 alusta lähtien Suomen Pankki
luopui sekkitilien päivänsisäisten limiittien
muutoksiin liittyvästä hallinnollisesta lupamenet-
telystä. Päivänsisäiseen luottoon oikeutetut luot-
tolaitokset voivat tämän jälkeen muuttaa limiit-
tiään ilmoittamalla haluamansa limiitin Suomen
Pankille ja toimittamalla limiitin edellyttämät
Suomen Pankin hyväksymät vakuudet. Pankeilla
on näin aiempaa joustavammat mahdollisuudet
säädellä limiittiään tarpeen mukaan.

Sekkitilinhaltijoilla on käytössään työasema-
sovellus, joka tietoliikenneverkon kautta on reaali-
aikaisessa yhteydessä Suomen Pankin sekkitili-
tietokantaan. Työasemien välityksellä tilinhalti-
jat hoitavat itse maksunsa muille Suomen Pankin
sekkitilinhaltijoille.

Sekkitilioikeus on seuraavilla:

Aktia Sparbank Ab

Citibank International plc Finland Branch

Crédit Agricole Indosuez Helsingin sivukonttori

Den Danske Bank, Helsingin sivukonttori

Gyllenberg Private Bank Oy

Interbank Osakepankki

Merita Pankki Oy

Omaisuuksienhoitoyhtiö 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

Unibank A.S., Helsingin sivukonttori

Yrityspankki Skop Oy

Valtiokonttori

Ålandsbanken Ab

Peruskorko

Suomen Pankin peruskorosta päättää eduskun-
nan pankkivaltuusto Suomen Pankin johtokun-
nan tekemän esityksen perusteella. Peruskorko
on eräs markkinoiden käyttämä viitekorko; noin
11.5 % talletus- ja noin 14.8 % luottokannan
koroista, mutta vain 0.9 % uusien luottojen
koroista on sidottu peruskorkoon (elokuu 1997).
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.

E:8

Anne Brunila **Fiscal Policy and Private Consumption-Saving Decisions: European Evidence**. 1997. 147 s. ISBN 951-686-558-5.

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.

6/97

Anne Brunila **Current Income and Private Consumption-Saving Decisions: Testing the Finite Horizon Model**. 1997. 70 s. ISBN 951-686-547-X.

7/97

Monica Ahlstedt **Exchange Rate, Interest Rate and Stock Market Price Volatility for Value-at-Risk Analysis**. 1997. 90 s. ISBN 951-686-548-8.

8/97

Jarkko Jääskelä **Incomplete Insurance Market and Its Policy Implications within European Monetary Union**. 1997. 83 s. ISBN 951-686-549-6.

9/97

Helvi Kinnunen – Mika Tujula **Finanssipoliitiikan liikkumavara, eläkkeiden rahoitus ja EMU**. 1997. 22 s. ISBN 951-686-550-X.

10/97

Jorma Hietalahti – Harri Kuussaari **Valuuttatermiinimarkkinoiden toiminta Suomessa**. 1997. 33 s. ISBN 951-686-551-8.

11/97

Jori Petteri Kiviniemi **Monetaariset Divisia-indeksit Suomessa**. 1997. 27 s. ISBN 951-686-553-4.

12/97

Pentti Forsman **Inflaation haitat**. 1997. 25 s. ISBN 951-686-554-2.

13/97

Jorma Hilpinen – Mika Hakuni **The Bank of Finland Foreign Trade Survey 1995–1996**

A Quality Evaluation. 1997. 24 s. ISBN 951-686-555-0.

14/97

Matti Lappalainen **Suomen maksutase 1914–1939: Taloushistoriallinen katsaus ja tilastot.** 1997. 95 s. ISBN 951-686-556-9.

15/97

Juha Tarkka **A Model of Common Monetary Policy.** 1997. 17 s. ISBN 951-686-557-7.

16/97

Pentti Forsman – Tuomas Saarenheimo – Marko Terviö **Time-Varying Markups. Empirical Analysis of Markups in Finnish Industries.** 1997. 26 s. ISBN 951-686-559-3.

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. Sutyurin **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. Sutyurin **Trends and Perspectives in Sino-Russian Trade.** 11 s.

5/97

Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1996.** 10 s.; Iikka Korho-

nen – 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.

6/97

Niina Pautola **Towards European Union Eastern Enlargement – Progress and Problems in Pre-Accession.** 17 s.; Katri Lehtonen **Theory of Economic Reform and the Case of Poland.** 26 s.; Boris Brodsky **Dollarization and Monetary Policy in Russia.** 14 s.

Julkaisujen tiivistelmiä

Sarjajulkaisuja

Fiscal Policy and Private Consumption-Saving Decisions: European Evidence

Anne Brunila
E:8

Väitöskirjassa arvioidaan finanssipolitiikan – verotuksen, budjettialijäämän ja julkisen kulutuksen – vaikutusta talouteen yksityisen kulutuksen ja säästämisen näkökulmasta. Tutkimuksen keskeisenä pyrkimyksenä on selvittää, tukevatko empiiriset havainnot Ricardon velkaneutraaliteettihypoteesia, jonka mukaan velalla rahoitetulla budjettialijäämän kasvulla ei ole vaikutusta kotitalouksien kulutuspäätöksiin. Estimoitava kulutusfunktio johdetaan kotitalouden elinkaaren hyödyn maksimointiongelmasta, jossa kotitalouden elinkaaren tai suunnitteluhorisontin mahdollinen äärellisyys on keskeisessä asemassa testattavien hypoteesien kannalta. Julkinen kulutus vaikuttaa mallissa yksityisen kulutuksen aikauraan sikäli kuin sillä on vaikutusta kotitalouksien kokemaan hyvinvointiin. Empiirinen aineisto käsittää kymmenen EU-maata ja kattaa vuodet 1961–1994. Analyysimenetelmänä on käytetty epälineaarista instrumenttimuuttujamenetelmää (GMM). Tulok-

set hylkäävät Ricardon velkaneutraliteettihypoteesin lähes kaikissa maissa. Hylkääminen ei näyttäisi niinkään johtuvan kuluttajien äärellisestä suunnitteluhorisontista kuin kulutuksen ja nykyhetken tulojen välisestä voimakkaasta riippuvuudesta. Tulosten mukaan julkinen kulutus ja yksityinen kulutus ovat kuluttajien hyötyfunktioissa paremminkin riippumattomia tai toisiaan täydentäviä kuin toisiaan korvaavia. ■

- Asiasanat: yksityinen kulutus, yksityinen säästäminen, tulot, finanssipolitiikka, suunnitteluhorisontti

Keskustelualoitteita

**Suomen Pankin maksutase
1914–1939:
Taloushistoriallinen katsaus ja tilastot**
Matti Lappalainen
14/97

Tässä tutkimuksessa konstruoidaan Suomen maksutasetta kuvaavat tilastot vuosina 1914–1939. Suomen maksutaseesta ei tältä ajalta ole olemassa aiempia julkaistuja kokonaistutkimuksia. Vaihtotaseen alainerinä esitetään vanhastaan käytössä olleen tavarakaupan lisäksi palveluiden kauppa, pääomakorvaukset sekä vaihtotaseen muut erät. Rahoitustaseessa alainerinä ovat ulkomaiset lainat, suorat sijoitukset sekä muu pääoma. Tutkimuksessa muun pääoman erä on saatu residuaalina, kun yleistase asetetaan yhtä suureksi valuuttavarannon muutoksen kanssa. Tutkimuksessa esitetään uudet markkina-arvoiset tiedot Suomen Pankin valuuttavarannosta ja sen muutoksista. Tämä tutkimus tarkentaa kuvaa Suomen ulkoisesta asemasta ensimmäisen maailmansodan vuosina ja sotien välisellä kaudella. Uutta tietoa saadaan suorista ulkomaisista sijoituksista, keskuspankin valuuttavarannosta ja ulkomaisten lainojen rasitteesta kansantaloudelle. ■

- Asiasanat: maksutase, vaihtotase, rahoitustase, Suomi

**A Model of Common
Monetary Policy**
Juha Tarkka
15/97

Tutkimuksessa tarkastellaan yksimieliseen päätöksentekoon perustuvan rahapolitiikan edellytyksiä ja seurauksia rahaliitossa, joka koostuu erilaisista jäsenistä. Tarkastelu perustuu Rogoffin esittämään malliin rahapolitiikan määräytymisestä taloudessa, jossa esiintyy tarjonta- eli kustannushäiriöitä. Osoitetaan, että voidaan laatia kansainvälinen tulonsiirtojärjestelmä, joka luo rahaliiton jäsenten kesken yksimielisyyden sekä keskimääräisestä inflaatiovauhdista että yhteisen rahapolitiikan reaktioista epäsymmetrisiin häiriöihin. Tällaisia yhteisymmärrystä tukevia tulonsiirtomekanismeja, institutionalisoituja tai epämuodollisia, saattaa hyvin kehittyä yhteyksissä, joissa erimielisyyttä pyritään voimakkaasti karttamaan. Rahapolitiikan voidaan katsoa olevan esimerkki tästä, koska toistuva erimielisyys rahapoliittisia päätöksiä tekevissä elimissä voisi vahingoittaa politiikan uskottavuutta.

Rahapoliittista konsensusta tukeva kansainvälinen tulonsiirtomekanismi voidaan perustaa tuotantosidonnaisiin, automaattisiin tukipalkkioihin maille, jotka erillisinä suosisivat alhaista inflaatiota, ja tuotantosidonnaisiin veroihin maille, jotka irrallaan rahaliitosta harjoittaisivat voimakkaaseen inflaatioon johtavaa rahapolitiikkaa.

Osoittautuu, että tulonsiirtomekanismin varassa yksimielisesti päätettyä rahapolitiikkaa voidaan luonnehtia keskiarvona maiden erillisinä ajamista rahapolitiikoista. Maiden asenteet inflaation ja kansainvälisiin tulonsiirtoihin kuitenkin määrittävät niiden painon yhteisessä päätöksenteossa. Alhaisen inflaation maat saavat päätöksenteossa suhteessa muita suuremman painon. Suhteellisen suuri paino tulee myös maille, jotka eivät pidä saamiaan tai maksamiaan kansainvälisiä tulonsiirtoja yhtä tärkeinä kuin muut. ■

- Asiasanat: inflaatioteoria, rahaliitto, rahapolitiikka

**Time-Varying Markups.
Empirical Analysis of Markups in
Finnish Industries**

Pentti Forsman – Tuomas Saarenheimo –
Marko Terviö
16/97

Tutkimuksessa on analysoitu hintojen ja rajakustannusten erotuksen eli hinnoittelumarginaalin ajallista (1980–1995) ja teollisten toimialojen välistä vaihtelua. Empiiriset tulokset voidaan tiivistää seuraavasti:

- Lähes kaikilla teollisuuden toimialoilla hinnat olivat korkeammat kuin rajakustannukset.
- Teollisuuden keskimääräiset hinnoittelumarginaalit ovat kaventuneet ajan mittaan. Lisäksi ne näyttäisivät kasvavan noususuhdanteessa.
- Kapenevasta suunnastaan huolimatta hinnoittelumarginaalit olivat useimmilla teollisuuden toimialoilla positiivisia vuonna 1995.

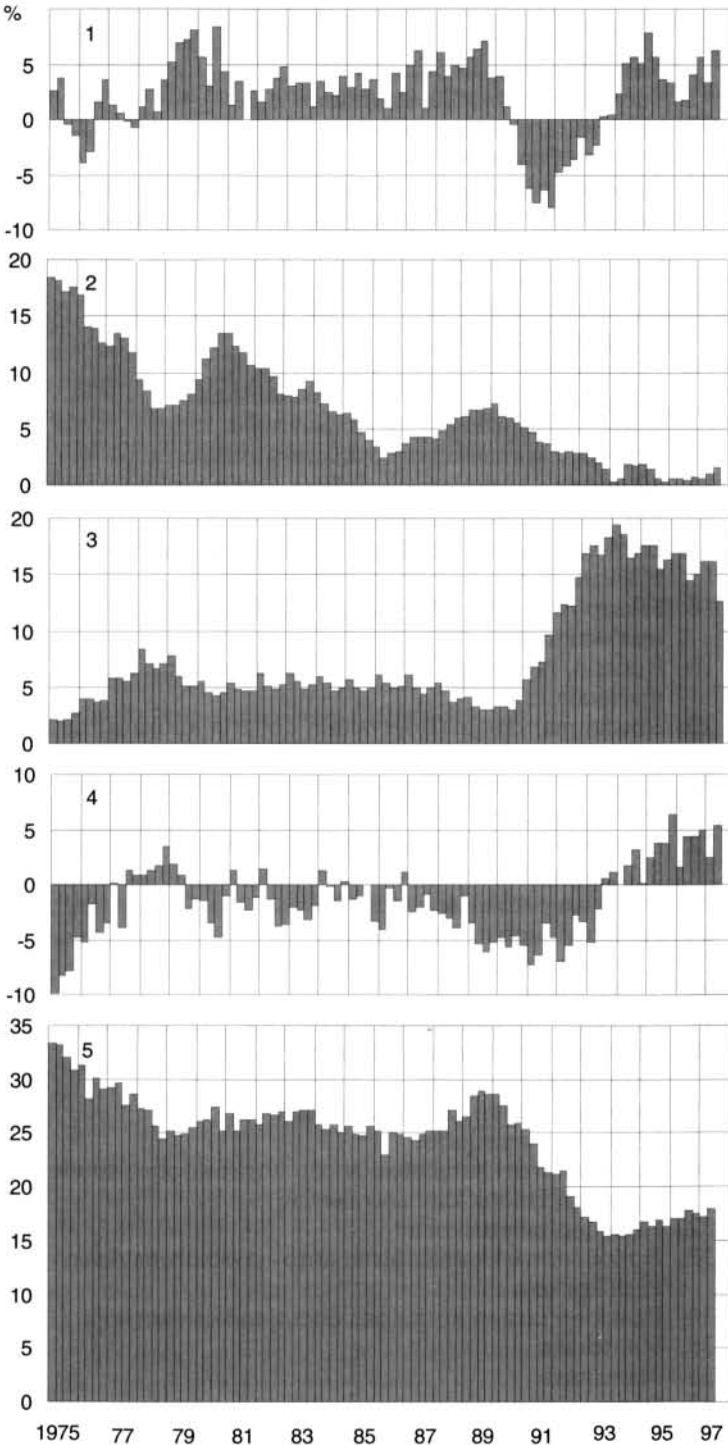
Käyttämämme malli perustuu välittömään tuotantontekijöiden sopeutumiseen, joten saatuihin tuloksiin soveltuvat samat varaukset kuin vastaavien koko talouden tason marginaalien analyysiin. Jos yritykset pystyvät sopeuttamaan tuotantontekijöitään hitaasti kysynnän vaihteluihin, arvioimamme hinnoittelumarginaalit ovat liian suuria. Koska ilmeisesti näin todellisuudessa on asianlaita, arviomme näiden marginaalien suuruudesta eivät ole kovin luotettavia.

Arviomme hinnoittelumarginaalin ajallisesta kehityksestä sitä vastoin on uskottava, ja marginaalien kaventuminen vuoden 1991 jälkeen osittain selittää myös viime vuosien hidasta inflaatiota. ■

- Asiasanat: yritysten hinnoittelu, epätäydellinen kilpailu

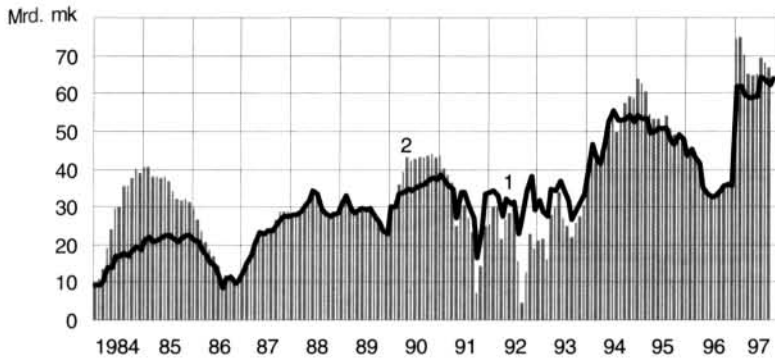
1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Suomen Pankin valuuttavaranto
3. Valuuttatermiinisopimukset
4. Suomen Pankin korkoja
5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa
6. Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmän korot ja pankkien välinen yön yli -korke
7. Päivittäisiä heliborkorkoja
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja
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



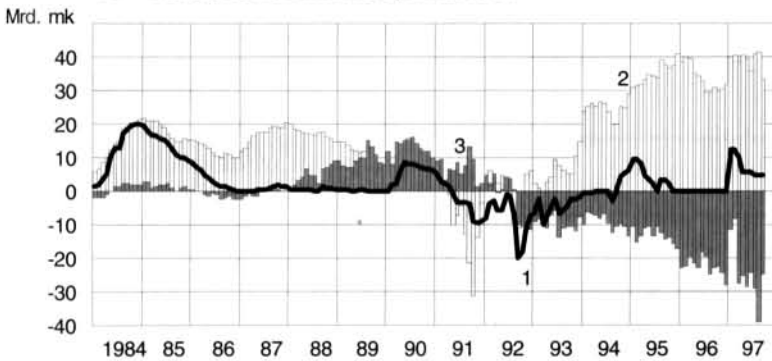
1. BKT, määrän muutos edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä, %
2. Kuluttajahinnat, muutos edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä, %
3. Työttömyysaste, %
4. Vaihtotaseen yli- tai alijäämä, % BKT:sta
5. Kiinteät investoinnit, % BKT:sta

2. Suomen Pankin valuuttavaranto



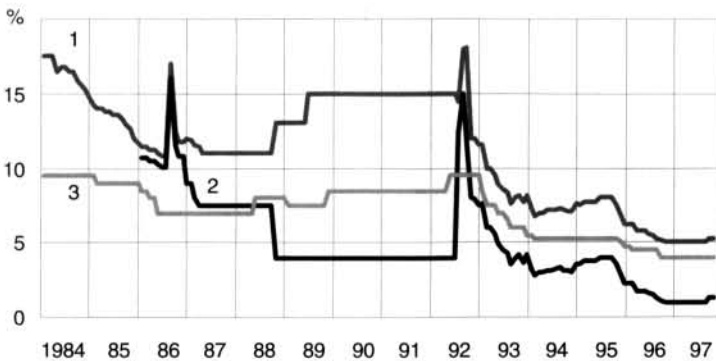
1. Vaihdeettava valuuttavaranto
2. Vaihdeettava valuuttavaranto + termiinasema

3. Valuuttatermiinisopimukset



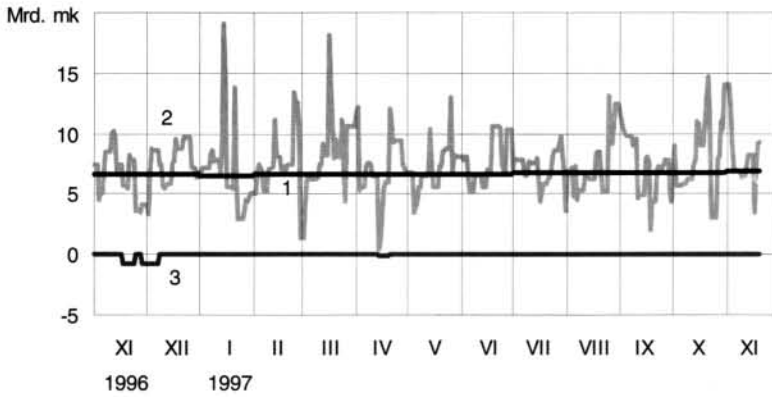
1. Suomen Pankin termiinisopimukset, valuutan netto-ostot
2. Suomalaisen pankkien termiinisopimukset suomalaisten asiakkaiden kanssa, valuutan netto-ostot
3. Suomalaisen pankkien termiinisopimukset ulkomaisten pankkien kanssa, valuutan netto-ostot

4. Suomen Pankin korkoja



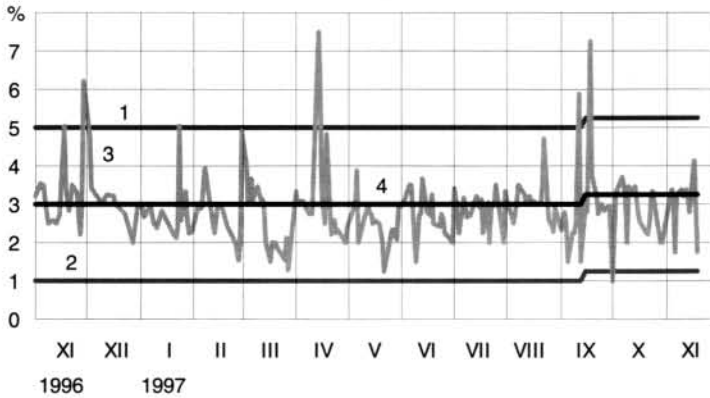
1. Maksuvalmiusluoton korko (ennen 3.7.1992 päivälüottokorko)
2. Ylimääräisten talletusten korko (ennen 2.10.1995 päivätilletuskorko)
3. Peruskorko

5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa



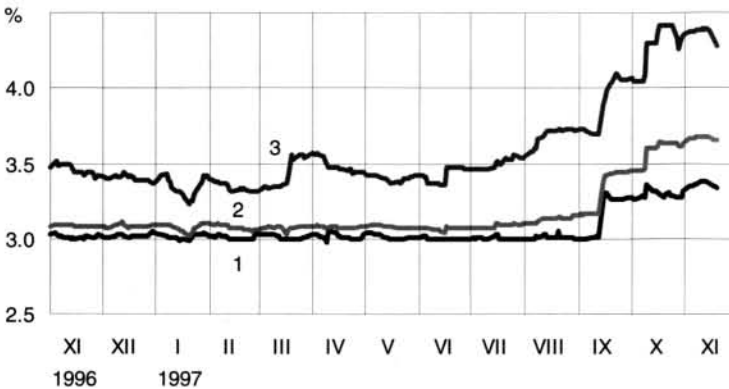
1. Vähimmäisvarantovelvoite
2. Vähimmäisvarantalletukset
3. Maksuvalmiusluotot (-)

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



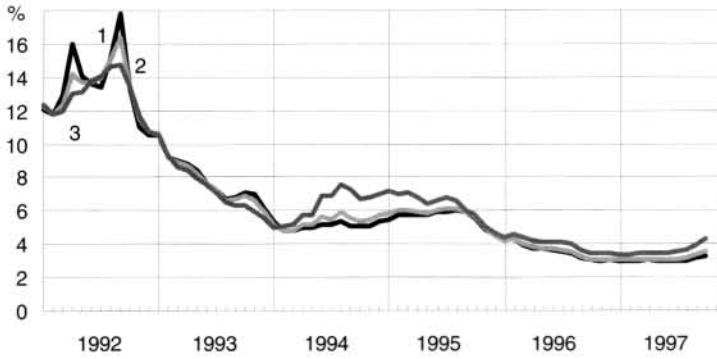
1. Maksuvalmiusluoton korko
2. Ylimääräisten talletusten korko
3. Pankkien välinen yön yli -korko
4. Huutokauppakorko

7. Päivittäisiä heliborkorkoja



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

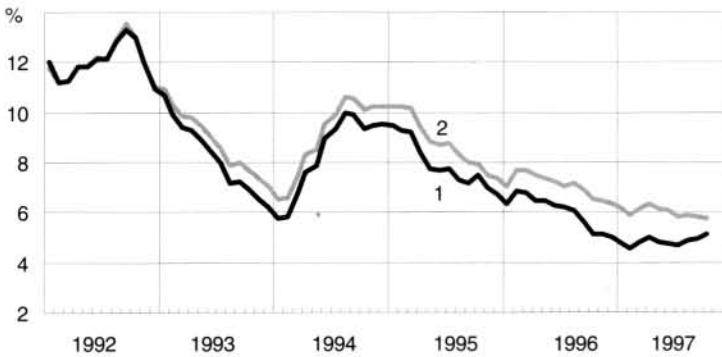
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja



Kuukausikeskiarvoja

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

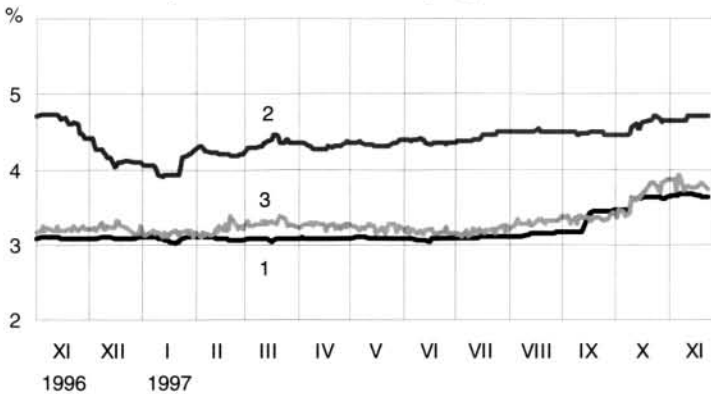
9. Obligaatiokorkoja



Kuukausikeskiarvoja

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

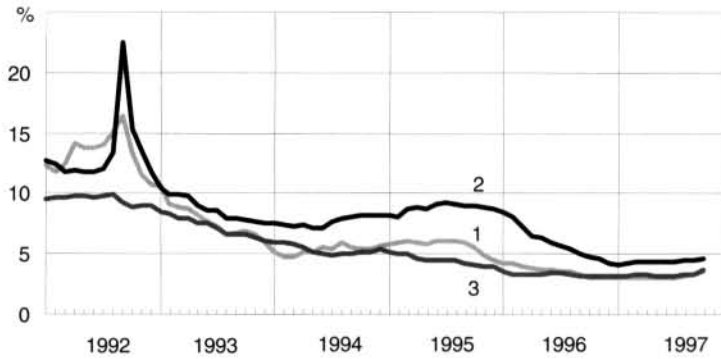
10. Koti- ja ulkomaisia korkoja, päivittäin



3 kuukauden korkoja

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

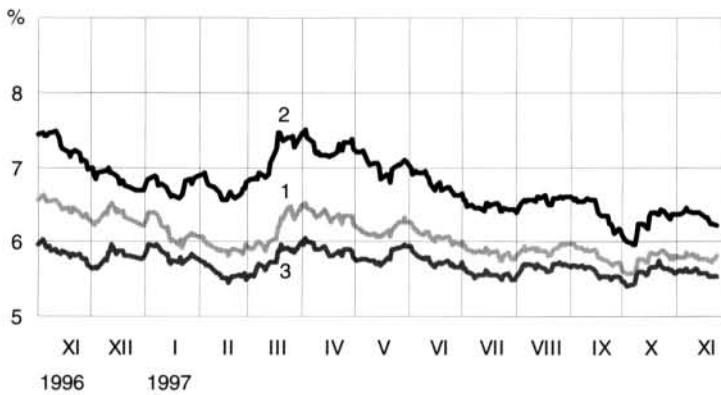
11. Koti- ja ulkomaisia korkoja, kuukausittain



3 kuukauden korkoja

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

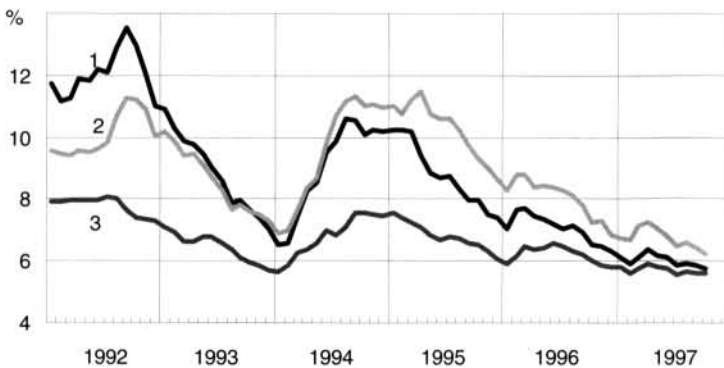
12. Koti- ja ulkomaisia korkoja, päivittäin



10 vuoden
obligaatiokorkoja

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

13. Koti- ja ulkomaisia korkoja, kuukausittain

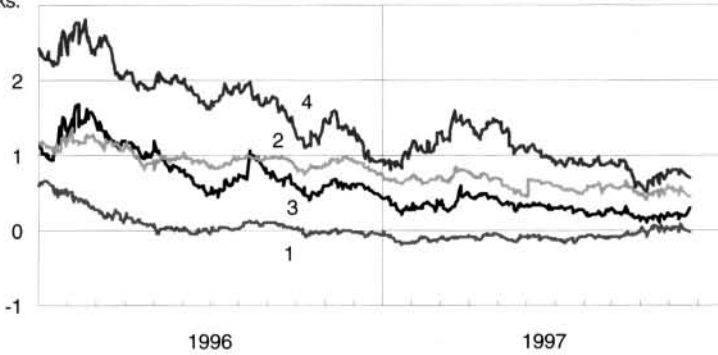


10 vuoden
obligaatiokorkoja

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

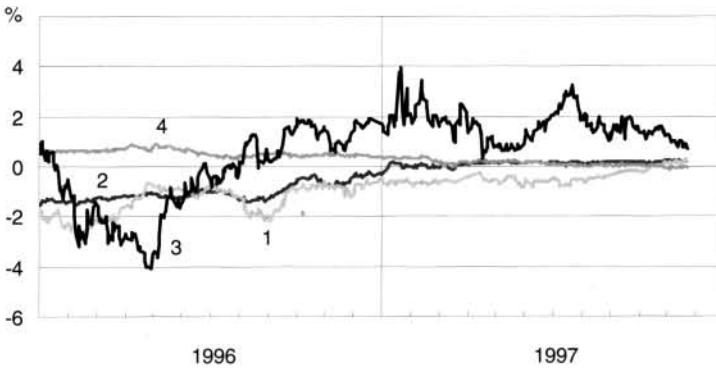
14. 10 vuoden korkojen ero Saksaan nähden

pros.yks.



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

15. ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan



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

Käyrä nousee, valuutta vahvistuu suhteessa D-markkaan

16. ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan

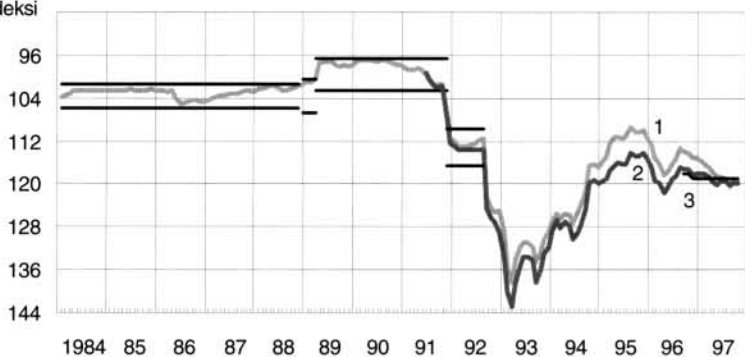


1. BEF
2. IEP
3. PTE
4. ATS
5. ESP
6. ITL

Käyrä nousee, valuutta vahvistuu suhteessa D-markkaan

17. Markan ulkoinen arvo

Indeksi



FIM/

ECU Kuukausikeskiarvoja

- 4.7 1. Suomen Pankin valuuttaindeksi (vasen asteikko)
- 5.1
- 5.5 2. Ecun markkakurssi 7.6.1991 alkaen (oikea asteikko)
- 5.9
- 6.3 3. Ecun keskuskurssi 14.10.1996 alkaen (oikea asteikko)
- 6.7
- 7.1

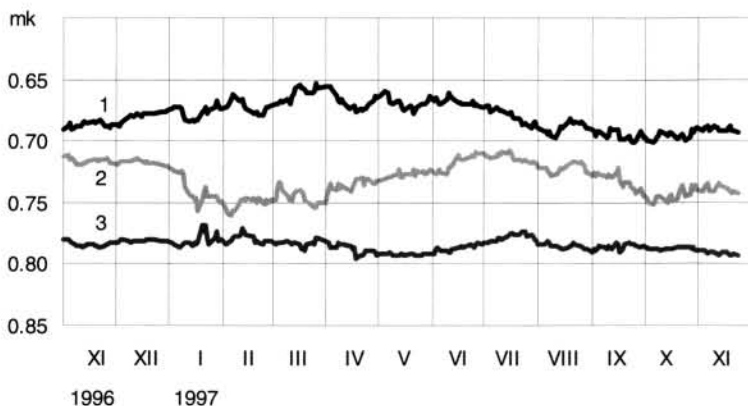
18. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin päivittäiset markkakurssit



Keskikursseja

DEM = oikea asteikko
USD = vasen asteikko

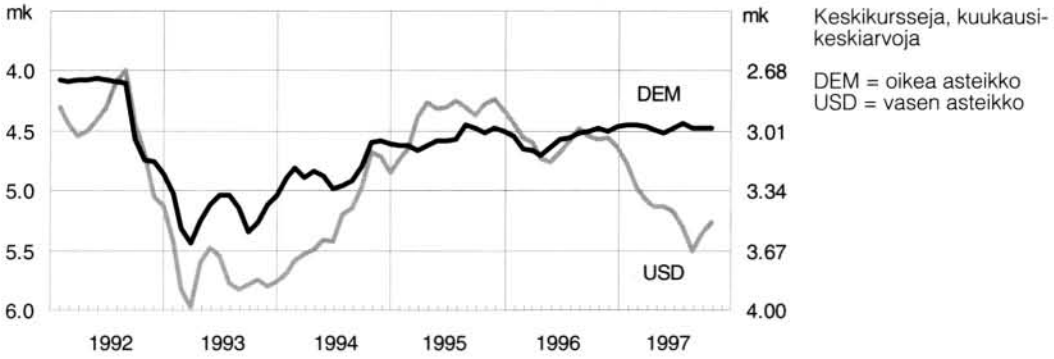
19. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun päivittäiset markkakurssit



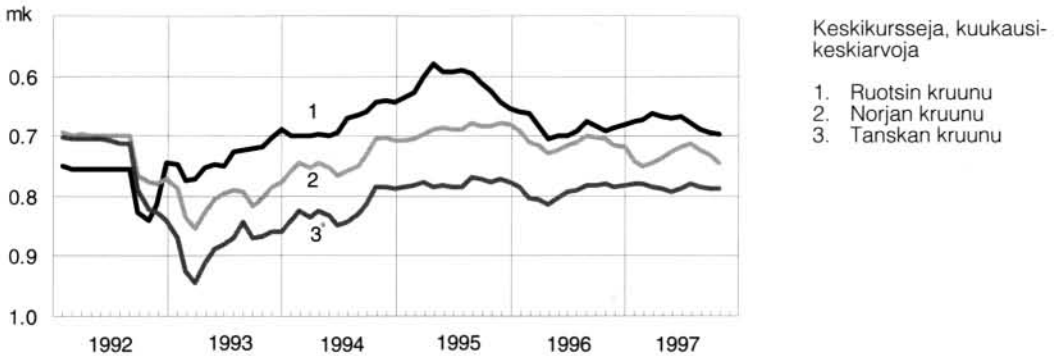
Keskikursseja

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

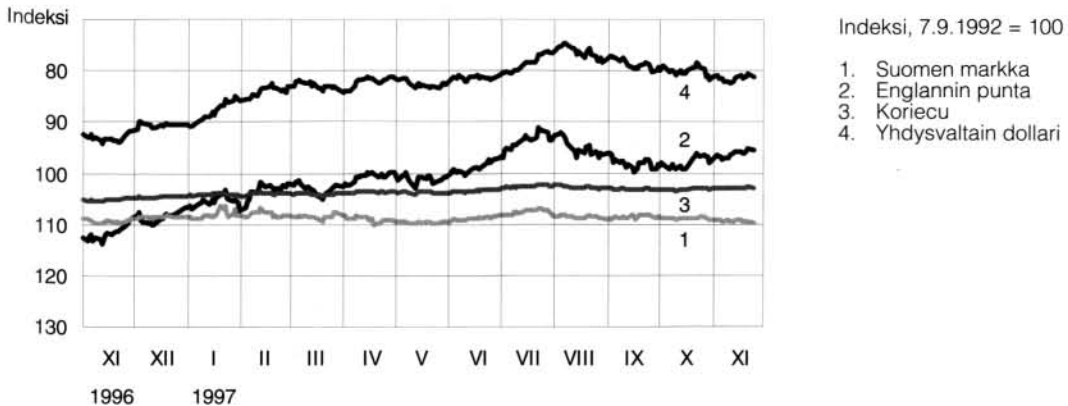
20. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin kuukausittaiset markkaurssit



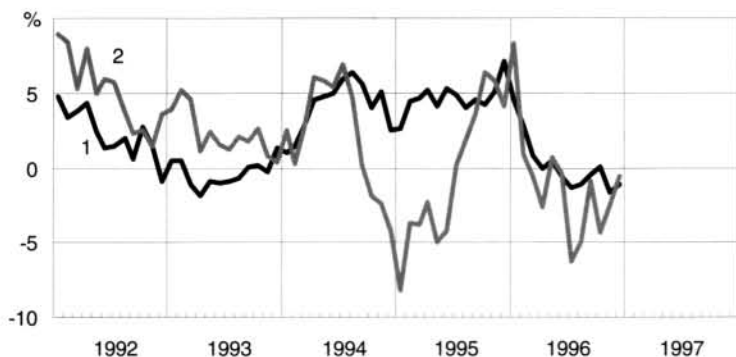
21. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun kuukausittaiset markkaurssit



22. Eräiden valuuttojen kurssit suhteessa Saksan markkaan



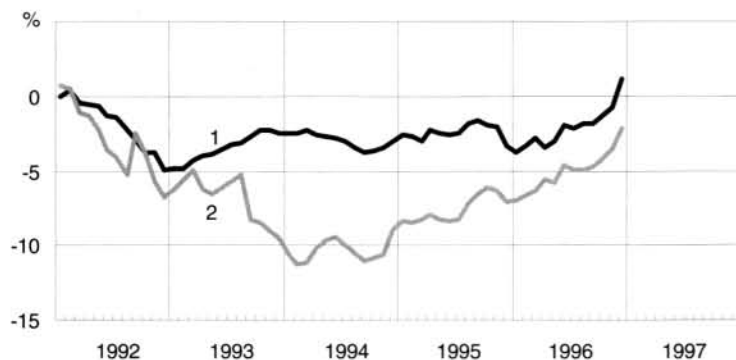
23. Pankkien ottolainaus yleisöltä



1. Markkatalletukset
2. Koko ottolainaus

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

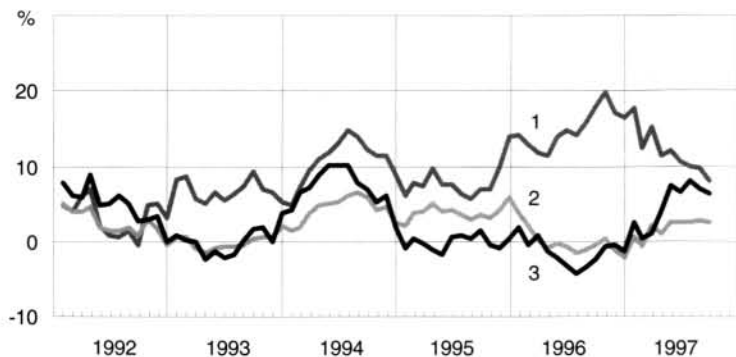
24. Pankkien luotot yleisölle



1. Markka-antolainaus
2. Markka- ja valuuttaluotot

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

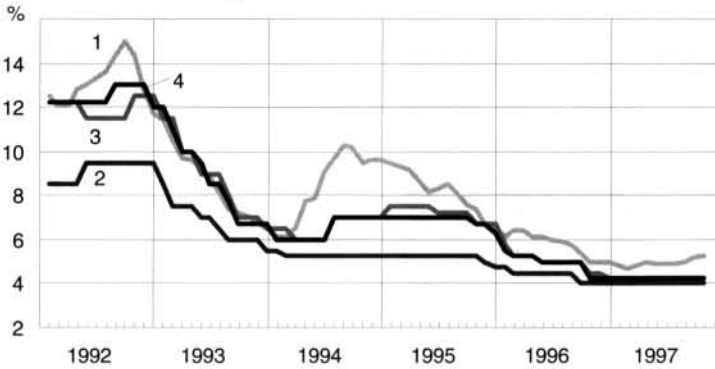
25. Raha-aggregaatit



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

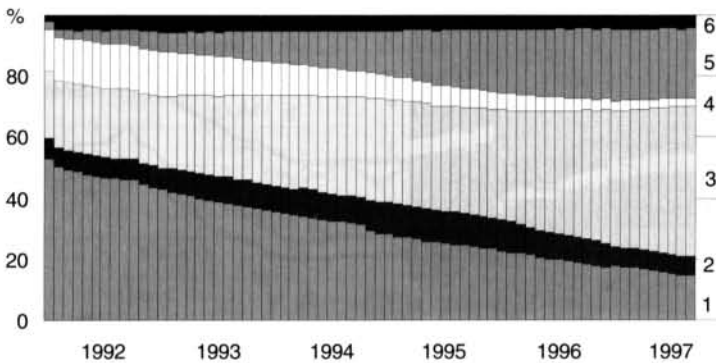
Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

26. Viitekorkoja



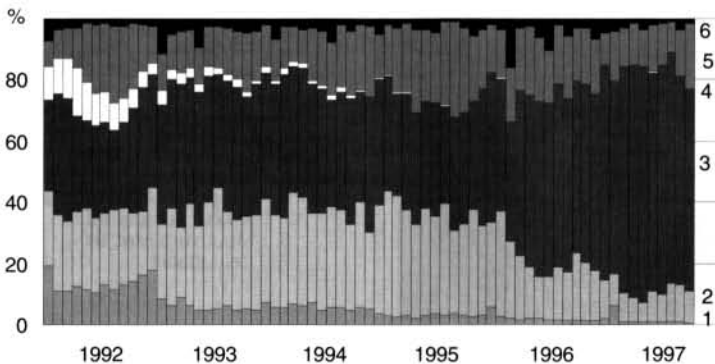
1. Suomen Pankin kolmen vuoden viitekorko
2. Peruskorko
3. Postipankki Oy:n primekorko
4. Osuuspankkiryhmän primekorko

27. Pankkien markkaluottokannan korkosidonnaisuudet



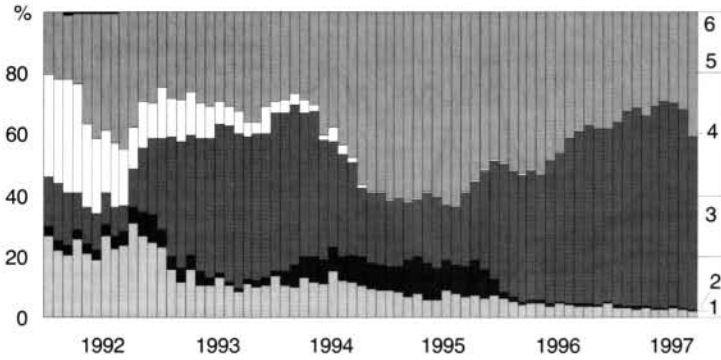
1. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

28. Pankkien uusien markkaluottojen korkosidonnaisuudet



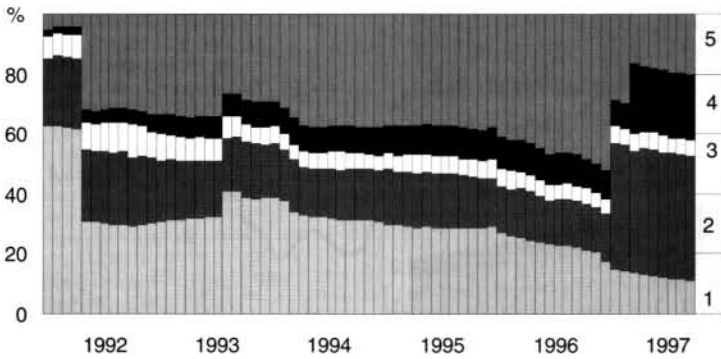
1. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

29. Pankkien uusien asuntoluottojen korkosidonnaisuudet



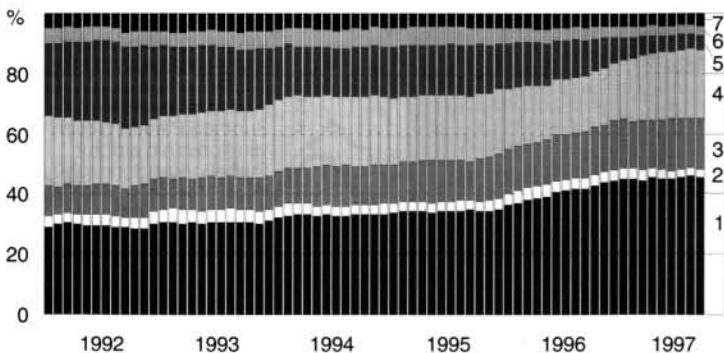
1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

30. Pankkien markkatalletuskannan korkosidonnaisuudet



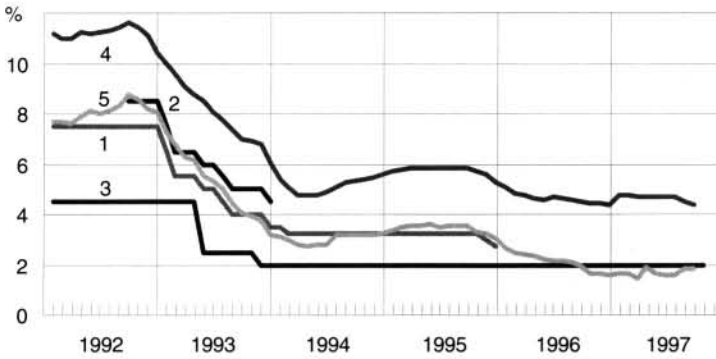
1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Primekorkosidonnaiset
5. Muut

31. Pankkien talletuskannan rakenne



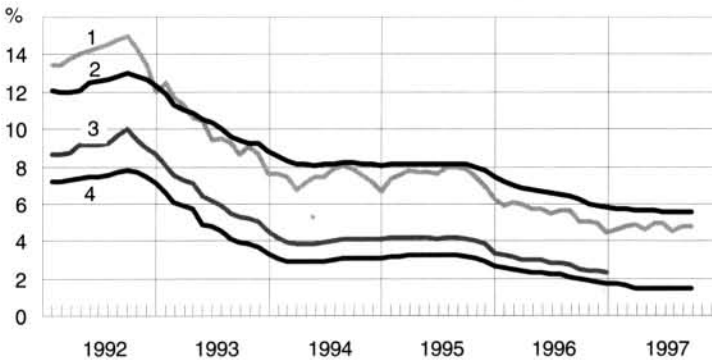
1. Verottomat sekki- ja käyttelytilit
2. Lähdeverolliset sekki- ja käyttelytilit
3. Muut verolliset sekki- ja käyttelytilit
4. Verottomat määräaika- ja muut tilit
5. Lähdeverolliset määräaika- ja muut tilit
6. Muut verolliset tilit
7. Valuuttatilit

32. Pankkien talletuskorot



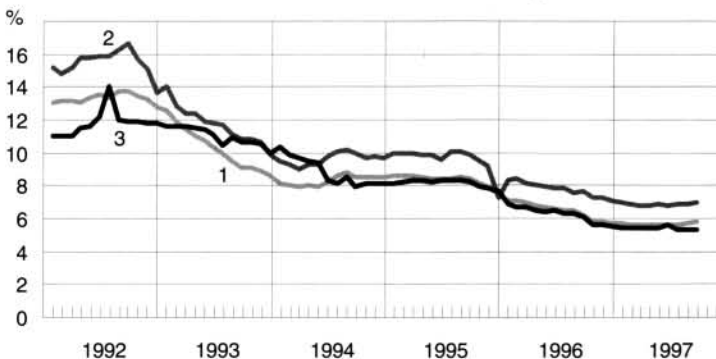
1. 24 kuukauden verottoman talletustilin korko
2. 36 kuukauden verottoman talletustilin korko
3. Verottoman käyttelytilin enimmäiskorko
4. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskekorko
5. Lähdeverollisten käyttelytilien (ml. sekkitilit) keskekorko

33. Pankkien markkamääräisen anto- ja ottolainauksen keskekorkoja



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

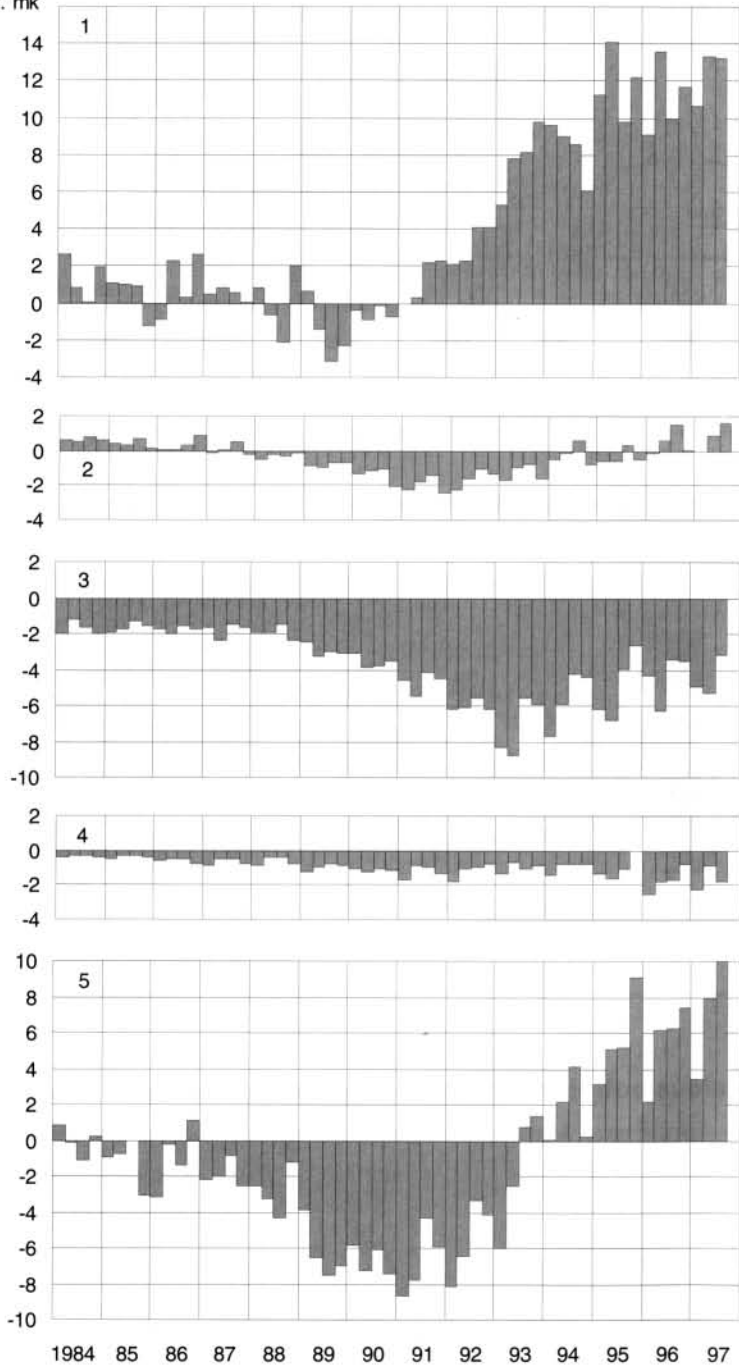
34. Pankkien uusien kotitalousluottojen keskekorkoja



1. Asuntoluotot
2. Kulutusluotot
3. Opintoluotot

35. Vaihtotase

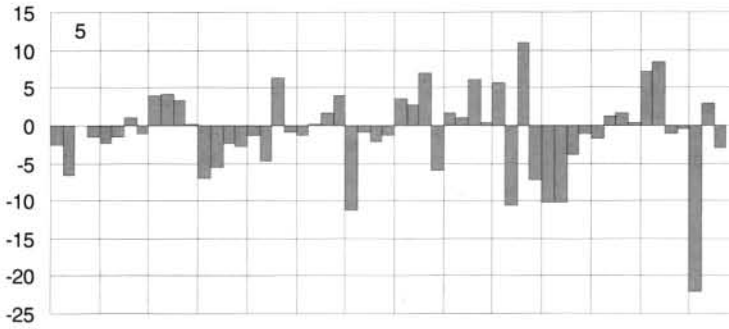
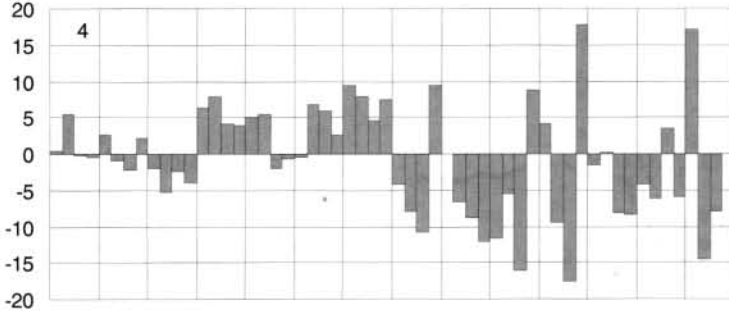
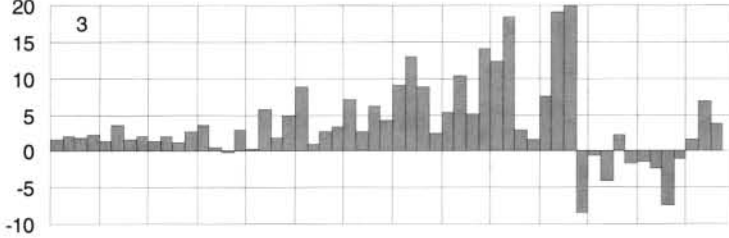
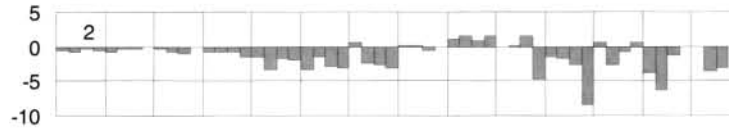
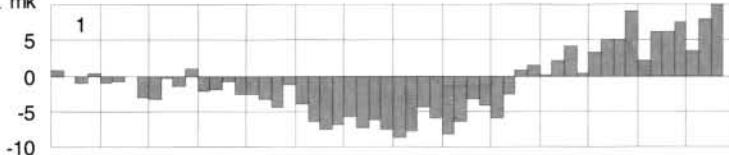
Mrd. mk



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

36. Maksutase

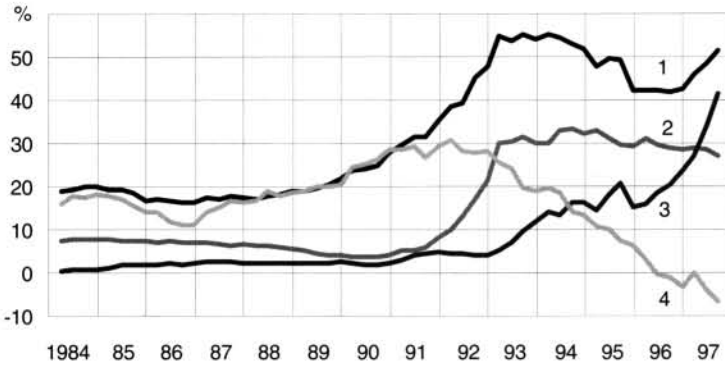
Mrd. mk



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

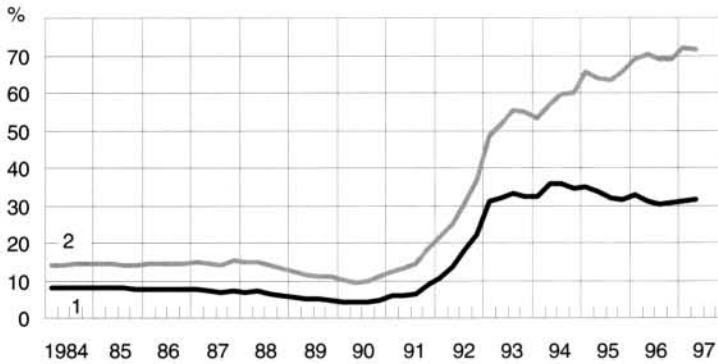
1984 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97

37. Suomen ulkomainen nettovelka



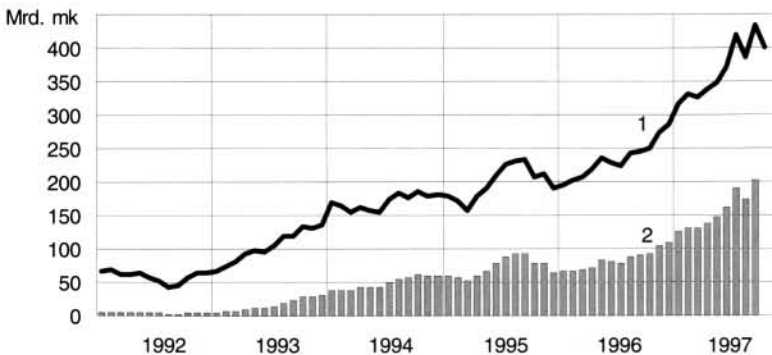
1. Koko nettovelka
 2. Valtio (valuuttamääräinen)
 3. Markkamääräiset arvopaperit
 4. Muu velka, netto (pl. Suomen Pankin valuuttavaranto)
- % BKT:sta

38. Valtion velka



1. Valuuttamääräinen
 2. Yhteensä
- % BKT:sta

39. Osakemarkkinat



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

Markka & talous -lehden artikkelit vuonna 1997

1 • 1997

Inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Ralf Pauli ja Risto Koponen
Kohti aineetonta rahaa

Markku Malkamäki ja Kimmo Virolainen
Suomen Arvopaperikeskus ja EMU

Veli-Matti Mattila
Euroopan valuuttakurssimekanismin kehitysvaiheet

2 • 1997

Inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Risto Herrala
Suomen Pankki avaa maksuväylän EU-maihin

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

Timo Tyrväinen
Onko inflaatiodynamiikka muuttunut Suomessa?

3 • 1997

Inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Veli-Matti Mattila
Markan ulkoisen arvon mittaaminen

Markku Malkamäki ja Erja Saukkonen
EMU ja Suomen arvopaperimarkkinat

Arno Lindgren ja Maritta Vehmas
Laki Suomen Pankista uudistettu

Peter Nyberg
Euroopan unionin vakaus- ja kasvusopimus

4 • 1997

Inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Matti Vanhala
Rahapolitiikka 1998

Tuula Hatakka
Maksuliikkeen kehitys ja elektronisoituminen Suomessa ja eräissä EU-maissa

Harri Hasko
Euroopan keskuspankkijärjestelmän rahapolitiikan välineet

Kaarlo Jännäri
Rahoituksen valvonnan keinot, strategia ja kansainvälistyminen