



Euro & talous

3 • 2001



- Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne
 - Makrosokit pohjoismaisten pankkikriisien syinä
 - Euroalueen maiden finanssipolitiikka 2000–2001
 - Euron kansainvälinen käyttö
 - Käteisen euron käyttöönotto – historiallinen rahanvaihto
-

Markka & talous -lehden
9. vuosikerta / 9:e årgången av
Markka & talous

Euro & talous -lehden
3. vuosikerta / 3:e årgången av
Euro & talous

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

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

Puhelin/Telefon (09) 1831
Faksi/Fax (09) 174 872

Toimitusneuvosto
Redaktionsråd
Antti Juusela,
puheenjohtaja/ordförande
Heikki Koskenkylä
Antti Suvanto
Juha Tärkka

Päätoimittaja
Chefredaktör
Matti Vanhala

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

Tilaukset
Beställningar
Puh./Tel. (09) 183 2566
Sähköposti / Elektronisk post:
publications@bof.fi

Painopaikka/Tryckeri
Sävypaino, 2001

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

ISSN 1456-4718
(painettu julkaisu / tryckt)
ISSN 1456-5862
(verkkojulkaisu/nätversion)

Sisällys

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne	I
Jarmo Pesola Makrosokit pohjoismaisten pankkikriisien syinä	12
Mikko Spolander Euroalueen maiden finanssipolitiikka 2000–2001	20
Tapio Korhonen Euron kansainvälinen käyttö	26
Urpo Levo – Heli-Kirsti Airisniemi Käteisen euron käyttöönotto – historiallinen rahanvaihto	31
Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineet	35
Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja	37
Suomen Pankin kuukausitase	44
Kuviot	KI
Suomen Pankin organisaatio	

Euroalueen talouskasvu on hidastunut, ja lähitulevaisuuden kasvunäkymät ovat heikentyneet. Viime aikoina julkistettujen ennusteiden¹ mukaan kokonaistuotannon kasvun odotetaan jäävän tänä vuonna 2 prosentin tuntumaan tai jopa sen alle. Euroalueen kotimainen kysyntä hidastui jo vuoden 2000 puolivälissä. Kuluvan vuoden alkupuoliskolla maailmantalouden kehityksen heikkeneminen näkyi selvästi euroalueen viennissä.

Yhdysvaltain talouskasvu on ollut vaimeaa kesästä 2000 lähtien. Kasvu on hidastunut myös muualla maailmassa. Tieto- ja viestintätekniikan toimialojen kehityksen nopea heikkeneminen on ollut keskeinen tekijä kasvun hidastumisessa. Varsin yleisesti odotetaan, että maailman ja myös euroalueen talouskasvun hitain vaihe ohitetaan tämän vuoden aikana. Riski odotettua heikommasta kehityksestä on kuitenkin suuri. Käänteen arvioitua ajankohtaa on viime kuuksina yleisesti siirretty myöhemmäksi ja myös arvioita elpymisen nopeudesta on muutettu varovaisemmiksi.

Euroalueen kuluttajahinnat nousivat alkuvuoden aikana melko nopeasti. Inflaation odotetaan kuitenkin hidastuvan vuoden jälkipuoliskolla ja ensi vuonna. Elintarvikkeiden hintojen nousun kiihtyminen jäänee väliaikaiseksi, ja energian hinnan nousuvauhti on jo hidastunut. Talouskasvun vaimeus vähentänee osaltaan inflaatiopaineita. Käteisen euron käyttöön otolla ei arvioida olevan merkittäviä vaikutuksia euroalueen kuluttajahintainflaatioon.

Suomen Pankin tarkistetun ennusteen mukaan maamme bruttokansantuotteen kasvu jää tänä vuonna 1½ prosenttiin. Myös ensi vuoden kasvun arvioidaan nyt jäävän aiemmin ennustettua pienemmäksi. Inflaationäkymät ovat muuttuneet vain vähän. Kasvun heikentymisen myötä valtiontalouden velkaantuminen tulee vähenemään selvästi hitaammin kuin viime vuosina on koettu ja aiemmin arvioitiin.

Suomen talous on tänä vuonna kasvanut selvästi hitaammin kuin vielä keväällä arvioitiin. Myös lähitulevaisuuden kasvunäkymät ovat heikentyneet nopeasti. Suomen Pankin tarkistetun ennusteen mukaan bruttokansantuotteen kasvu hidastuu tänä vuonna 1½ prosenttiin ja työllisyyskehitys jää aiempaa heikommaksi. Näkymien synkentyminen johtuu ennen kaikkea euroalueen ja muun kansainvälisen ympäristön muutoksista heijastusvaikutuksineen.

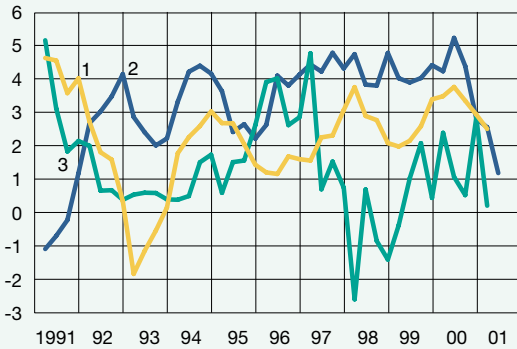
Kuluttajahintojen nousuvauhti on pysynyt Suomessa suhteellisen nopeana, vaikka se onkin alkukesästä lähtien hidastunut. Kuten euroalueellakin inflaation odotetaan Suomessa hidastuvan edelleen tämän vuoden jälkipuoliskolla ja vuonna 2002.

Kotimaisten talousnäkyneiden synkentymisen myötä valtiontalouden ylijäämä supistuu ja valtion velkaantuminen tulee vähenemään selvästi hitaammin kuin viime vuosina on koettu ja aiemmin arvioitiin. Valtiontalouden vakauttamisella ja rakenteellisen ylijäämän luomisella on

¹ Useiden eri ennustajien arvioista lasketun elokuisen konsensusennusteen mukaan euroalueen kasvu vuonna 2001 on 2,0 %.

Kuvio 1. Kokonaistuotanto

Muutos edellisen vuoden vastaavasta neljänneksestä, %

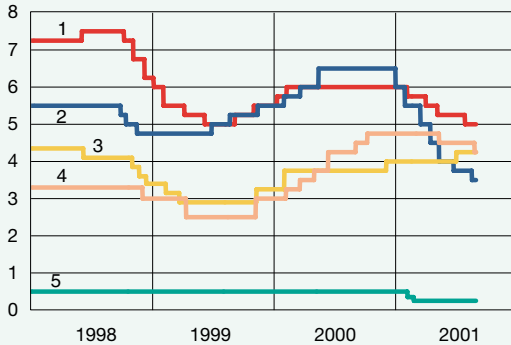


- 1. Euroalue
- 2. Yhdysvallat
- 3. Japani

Lähteet: Eurostat ja OECD.

Kuvio 2. Keskuspankkikorkoja

%



- 1. Ison-Britannian peruskorko
- 2. Yhdysvaltain fed funds -tavoitekorko
- 3. Ruotsin repokorko
- 4. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko / minimitarjouskorko (Saksan repokorko ennen vuotta 1999)
- 5. Japanin diskonttokorko

Lähde: Reuters.

pyrityt siihen, että suhdanteiden heiketessä voidaan sallia ns. automaattisten vakauttajien toiminta. Jotta ikääntymisen aiheuttamiin menoihin voidaan varautua, on olennaisen tärkeää, että valtiontaloudessa myös pysyy selvä rakenteellinen ylijäämä. Kun veropohja on huomattavan suhdanneherkkä, on menojen mitoituksessa noudatettava varovaisuutta.

Maailmantalouden lähiajan kasvunäkymät heikot

Maailmantalouden kasvu on viimeksi kuluneen vuoden aikana hidastunut. Yhdysvalloissa kasvu on ollut vaatimatonta kesästä 2000 alkaen. Kasvu on hidastunut myös Euroopassa, Japanissa ja useissa Aasian kehittyvissä talouksissa (kuvio 1). Myös maailmantalouden lähitulevaisuu-

den kasvunäkymät ovat heikentyneet, ja tämän vuoden kasvu näyttääkin jäävän selvästi vähäisemmäksi kuin vielä keväällä yleisesti arvioitiin.

Tuotannon kasvun ja kasvunäkymien heikentyminen tieto- ja viestintäteknikassa on ollut keskeinen tekijä kokonaistuotannon kasvun hidastumisessa erityisesti Yhdysvalloissa mutta enenevästi myös muualla maailmassa. Viime vuosien suuret investoinnit näiden toimialojen tuotteisiin sekä niiden nopeasti kasvanut tuotantokapasiteetti ovat osoittautuneet nykytiedon valossa ylimitoitetuiksi. Osin tästä syystä investointien kehitys on heikentynyt ja erityisesti Yhdysvalloissa yritykset ovat merkittävästi sopeuttaneet varastojaan heikkoon kysyntään.

Vuonna 2002 kasvun arvioidaan yleisesti nopeutuvan uudelleen maailman suurissa talouk-

sisä. Elpymisen odotetaan olevan vahvinta Yhdysvalloissa, mutta myös Japanissa ja Euroopassa kasvun ennakoitaan nopeutuvan. Näiden odotusten taustalla ovat koronlaskut ja veronalennukset, joita Yhdysvalloissa ja monissa Euroopan maissa on toteutettu (kuvio 2). Arviot kasvun elpymisestä perustuvat myös odotuksiin varastosopeutuksen päättymisestä ja tieto- ja viestintäteknikkainvestointien kasvun alkamisesta Yhdysvalloissa. Riski odotettua heikomasta kehityksestä on kuitenkin suuri. Onkin mahdollista, että kasvu pysyy hitaana selvästi kauemmin kuin nyt yleisesti odotetaan.

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden hermostuneisuutta ovat kehittyneiden maiden epävarmojen kasvunäkymien ohella lisänneet myös rahoitusmarkkinahäiriöt Argentiinassa ja Turkissa. Pelkona on, että häiriöt leviävät muiden kehittyvien maiden rahoitusmarkkinoille. Aasian ja Meksikon kriisien aiheuttama varovaisuus sijoittajien keskuudessa samoin kuin aiempaa joustavammat valuuttakurssijärjestelmät pienentävät kriisien leviämisen mahdollisuutta mutta eivät poista sitä täysin.

Euroalueella kasvu hidastunut odotettua enemmän

Euroalueen talouskasvu alkoi hidastua jo vuoden 2000 puolivälissä kotimaisen kysynnän heikennyttyä. Erityisesti yksityisen kulutuksen kasvuvauhti taantui. Tähän vaikutti mm. energian

ja elintarvikkeiden hinnannousu, joka vähensi kotitalouksien käytettävissä olevia reaalitylöitä. Sitten maailmantalouden kasvun heikkeneminen on vähentänyt euroalueen vientiä ja edelleen hidastanut talouskasvua. Lisäksi investoinnit ovat vaimentuneet.

Euroalueen kasvu näyttää jäävän melko hitaaksi myös vuoden 2001 jälkipuoliskolla, koska erityisesti vienti- ja investointinäkömät ovat pysyneet heikkoina. Työllisyyskehityksen heikkeneminen rajoittaa vuorostaan yksityisen kulutuksen kasvumahdollisuuksia. Kun BKT:n kasvun vielä vuodenvaihteessa yleisesti odotettiin koko vuonna olevan 3 %, ovat ennusteet nyt 2 prosentin tuntumassa. Tätä hitaampikin kasvuvauhti on mahdollinen.

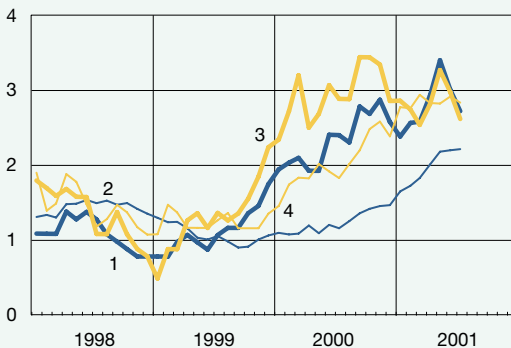
Euroalueen inflaation odotetaan hidastuvan

Euroalueen inflaatio oli vuoden 2001 alkupuoliskolla nopeaa, kun elintarvikkeiden hinnat nousivat voimakkaasti (kuvio 3). Suu- ja sorkkatauti sekä hullun lehmän tauti nostivat sekä lihan että monien muiden elintarvikkeiden hintoja. Myös teollisuustuotteiden (ilman energiatuotteita) sekä palvelujen hintojen nousuvauhti kiihtyi jonkin verran. Viime kuukausina inflaatio on kuitenkin hidastunut etenkin energian hinnan laskun ansiosta.

Inflaation odotetaan hidastuvan edelleen tämän vuoden jälkipuoliskolla ja ensi vuonna.

Kuvio 3. Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

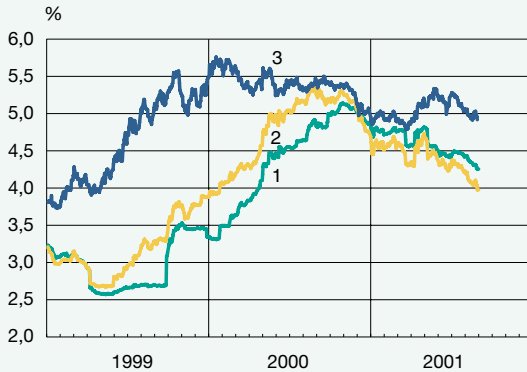
12 kuukauden muutos, %



1. Euroalue: kokonaisindeksi
2. Euroalue: kokonaisindeksi ilman energiatuotteita ja jalostamattomia elintarvikkeita
3. Suomi: kokonaisindeksi
4. Suomi: kokonaisindeksi ilman energiatuotteita ja jalostamattomia elintarvikkeita

Lähde: Eurostat.

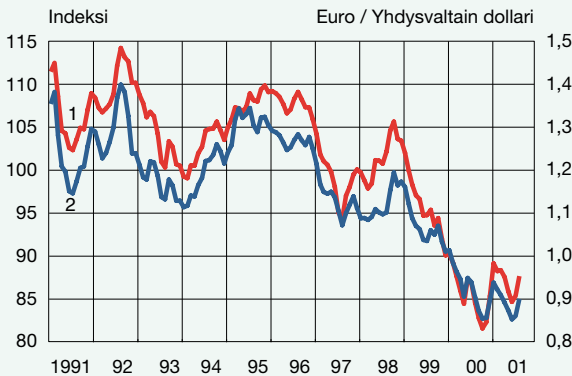
Kuvio 4. Euroalueen korkokehitys



1. 3 kk:n euriborkorko
2. 12 kk:n euriborkorko
3. 10 vuoden keskimääräinen obligaatiokorko

Lähde: Reuters.

Kuvio 5. Euron kauppapainoinen valuuttaindeksi ja euron dollarikurssi



1. Valuuttaindeksi¹, tammi-maaliskuu 1999 = 100 (vasen asteikko)
2. Euron arvo Yhdysvaltain dollareina² (oikea asteikko)

¹ Ennen vuotta 1999 euromaiden valuuttojen kauppapainoinen indeksi. Euron vahvistuessa käyrä nousee.

² 31.12.1998 asti ecun kurssi.

Lähde: Euroopan keskuspankki.

Tähän viittaavat öljyn hinnan vakiintuminen sekä se, että elintarvikkeiden hintojen nousuvauhdin kiihtymisen arvioidaan jäävän väliaikaiseksi. Myös kasvunäkymien heikkenemisen voi odottaa vähentävän inflaatiopaineita. Riskinä kuitenkin on, että inflaation aiempi nopeutuminen on lisännyt inflaatio-odotuksia, ja tämä voi heijastua tulevassa palkka- ja hintakehityksessä esimerkiksi kompensatiovaatimuksina seuraavissa palkkaneuvotteluissa. Tämä olisi haitallista sekä inflaatio- että työllisyysnäkömiä kannalta. On syytä huomata, että erityisesti polttonesteiden hintojen nousu on merkinnyt reaalitulojen pienenemistä koko euroalueen taloudessa, ei vain kotitalouksissa.

Käteisen euron käyttönotolla voi olla vähäinen tilapäinen vaikutus kuluttajahintojen

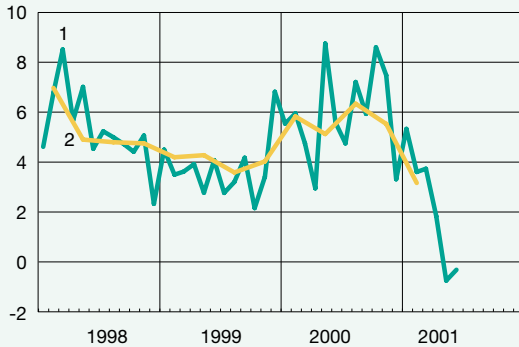
nousuvauhtiin, kun hyödykkeiden hintoja mahdollisesti pyöristetään ylöspäin. Pyöristykset kuitenkin vastaavasti vähentänevät hintojen nousua vastaisuudessa. Lisäksi monia hintoja todennäköisesti pyöristetään myös alaspäin. Pitkällä aikavälillä euron käyttöönotto joka tapauksessa vähentää hintojen nousupaineita, kun hintojen vertailtavuus paranee ja kilpailu voimistuu.

Euroalueen rahatalouden tila kasvua tukeva

Euroopan keskuspankin neuvosto on laskenut ohjaukskorkojaan vuoden 2001 aikana kahdesti, touko- ja elokuussa. Yhteensä korkoja on alennettu ½ prosenttiyksikköä. Perusrahoitusoperaa-

Kuvio 6. Suomen kokonaistuotanto

Muutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta, %

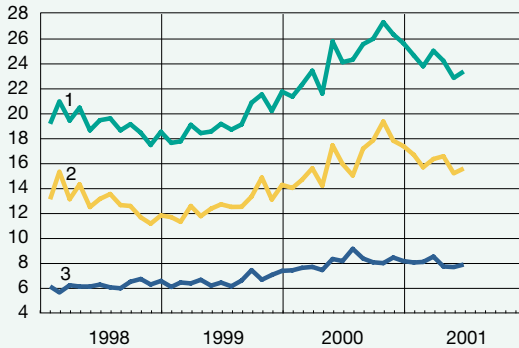


1. Kokonaistuotannon kuukausikuvaaja
2. Bruttokansantuote

Lähde: Tilastokeskus.

Kuvio 7. Suomen tavaravienti alueittain

Mrd. mk, kausivaihtelusta puhdistetut tiedot



1. Koko vienti
2. Vienti euroalueen ulkopuolelle*
3. Vienti euroalueelle*

* Kesäkuun 2001 tiedot perustuvat Suomen Pankin arvioon. Kreikan tietoja ei ole sisällytetty euroalueen lukuihin.

Lähteet: Tullihallitus ja Suomen Pankki.

tioiden minimitarjouskorko on nyt 4,25 %. Korkopäätösten perusteena oli keskipitkän aikavälin inflaatoriskien pieneneminen. Rahamarkkinakorot ovat alentuneet ohjaukskorjojen tavoin, osin ennakoiden korkopäätöksiä (kuvio 4).

Rahatalouden tila on euroalueella kokonaisuudessaan suhteellisen keveä, kun markkinakorot ovat melko matalat ja euron ulkoinen arvo alhainen (kuvio 5). Euroalueen M3-rahamäärän kasvu on jonkin verran nopeutunut viime kuukausina. Se lienee ollut osin seurausta osakemarkkinoiden rauhattomuudesta ja korkojen alenemisesta, jotka kumpikin ovat lisänneet likvidien pankkitalletusten kysyntää. Luotonannon kasvuvauhti on sen sijaan edelleen hidastunut alkuvuoden aikana.

Suomen talouskasvu hidastuu enemmän kuin keväällä arvioitiin

Suomen kokonaistuotanto kasvoi vuoden 2001 alkupuoliskolla selvästi vähemmän kuin Suomen Pankki keväällä ennusti, ja myös lähitulevaisuuden kasvunäkymät ovat heikentyneet (kuvio 6). Kasvu on hidastunut ensisijaisesti viennin kasvun taittumisen takia. Euroalueelle suuntautuvan viennin arvon kasvu pysähtyi jo vuoden 2000 puolivälissä. Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin arvo sen sijaan kasvoi nopeasti viime vuoden lopulle asti, minkä jälkeen se on supistunut (kuvio 7). Lisäksi varastoja on sopeutettu kysyntätilanteen heikkenemiseen. (Suomen Pankin ennusteen tarkistus esitellään kehikossa 1.)

Kehikko 1. Suomen Pankin ennusteen tarkistus: kasvu muodostumassa selvästi ennakoitua hitaammaksi

Suomen Pankin kevään ennusteessa vuoden 2001 bruttokansantuotteen kasvuksi arvioitiin 3,9 %. Myös heikompa kasvu pidettiin mahdollisena, mikäli maailmantalouden ja erityisesti Yhdysvaltain kasvun elpyminen lykkääntyisi. Muutos Suomen vientinäkymissä onkin johtanut talouskasvun selvästi ennakoitua tuntuvampaan hidastumiseen.

Kevään ennusteessa viennin arvioitiin kasvavan tänä vuonna noin 6 %, mutta nyt alkuvuoden ennustettua heikomman vientikehityksen ja loppuvuoden näkymien heikentymisen vuoksi viennin ennustetaan supistuvan 3,5 % (taulukko). Viennin hidastuminen on koskenut kaikkia päätoimialoja, mutta erityisen voimakasta supistuminen on ollut elektroniikkateollisuudessa. Viennin määrän odotetaan kääntyvän lievään kasvuun vasta vuoden 2002 ensimmäisellä neljänneksellä.

Yksityisen kulutuksen kasvu arvioidaan tänä vuonna jäävän vajaan prosenttiyksikön pienemmäksi kuin aiemmin ennustettiin eli noin 2,5 prosenttiin. Viimeaikaiset indikaattoritiedot viittaavat kulutuksen kehittyvän keväällä arvioitua vaimeammin. Toisaalta mm. korkotason alenemisen, hyvän palkkakehityksen ja veronkevennyksen perusteella yksityisen kulutuksen kasvu säilynee kuitenkin kohtuullisena. Kokonaistuotannon kasvun hiipuminen näkyy jonkin ajan kuluttua myös investointien hidastumisena. Varastojen sopeutuksen ennustetaan jatkuvan siten, että varastojen muutoksen ja

tilastollisen eron osuus edellisen vuoden kokonaiskysynnästä muuttuu negatiiviseksi vuonna 2001 toisin kuin keväällä arvioitiin. Kaiken kaikkiaan kotimaisen kokonaiskysynnän kasvu supistunee tänä vuonna 2,3 prosenttiin ja bruttokansantuotteen kasvu 1,5 prosenttiin.

Työttömyysaste on jatkanut laskuaan kuluvan vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla, mutta loppuvuodesta talouskasvun työllisyyttä kohentava vaikutus heikkenee. Parin prosentin talouskasvu ei pysty ylläpitämään työttömyyden vähenemistä. Työttömyysasteen aleneminen onkin jo osoittanut pysähtymisen merkkejä, ja työttömyys alkanee lisääntyä lähitulevaisuudessa.

Loppuvuoden – ja erityisesti ensi vuoden – talouskasvu on voimakkaasti sidoksissa siihen, kuinka nopeasti maailmankauppa ja varsinkin kotimaisen tieto- ja viestintäteknikkasektorin tuotanto elpyvät. Mikäli sekä ulkomaankauppa että kotimainen lopputuotekysyntä kehittyvät verrattain suotuisasti ja varastojen sopeutus päättyy vuoden 2001 jälkeen, BKT:n kasvu kiihtyy ensi vuonna 2,5 prosentin tuntumaan. Nopeampikin kasvuvauhti on mahdollinen, sillä viennin kasvu voi yllättää positiivisesti. Toisaalta, jos viennin elpyminen siirtyy pitkälle ensi vuoden puolelle, ovat edellytykset edellä kuvatun kaltaiseen talouskasvun voimistumiseen uhatut.

Taulukko. Suomen huoltotase vuoden 1995 hinnoin sekä inflaatio ja työllisyys

	Kevään 2000	2001 ennuste	2002 ennuste	Tilinpito ¹ 2000	Ennusteen tarkistus 2001	2002
Prosenttimuutos edellisvuotisesta						
Bruttokansantuote	5,7	3,9	3,3	5,7	1,5	2,4
Tavaroiden ja palvelujen tuonti	12,8	6,1	5,3	15,7	-3,4	1,2
Kokonaistarjonta	7,4	4,5	3,8	8,1	0,3	2,1
Tavaroiden ja palvelujen vienti	17,7	6,1	6,1	18,1	-3,5	1,7
Kulutus	2,2	2,8	2,6	2,3	2,2	2,3
Yksityinen kulutus	3,0	3,2	2,8	3,0	2,4	2,5
Julkisen kulutus	0,4	1,8	2,0	0,7	1,9	2,0
Kiinteät investoinnit	4,8	4,7	4,2	5,5	4,1	2,6
Yksityiset kiinteät investoinnit	5,7	5,3	4,6	7,4	4,5	2,7
Julkiset kiinteät investoinnit	0,1	0,9	1,5	-5,4	1,3	1,5
Varastojen muutos ja tilastollinen ero, % edellisen vuoden kokonaiskysynnästä	-0,2	0,2	-0,3	0,2	-0,2	0,0
Kotimainen kokonaiskysyntä	2,5	3,6	2,5	3,3	2,3	2,3
Inflaatio², %	3,0	2,5	1,9	3,0	2,7	1,8
Työllisyys	1,7	1,4	0,9	1,7	1,0	-0,4
Työttömyysaste, %	9,8	9,2	9,0	9,8	9,4	10,0

¹ Kansantalouden tilinpito 12.7.2001.

² Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Suomen viennin viimeaikainen heikkous johtuu suurelta osin elektroniikkateollisuuden tuotteiden viennin vähenemisestä. Se heijastaa tieto- ja viestintätekniikan toimialojen kehityksen maailmanlaajuisia heikkenemistä. Maailmantalouden laskusuhdanne onkin hidastanut Suomen talouskasvua enemmän kuin monen muun Euroopan maan. Vientikehitys on kuitenkin ollut heikkoa myös monilla perinteisillä vientitoimialoillamme.

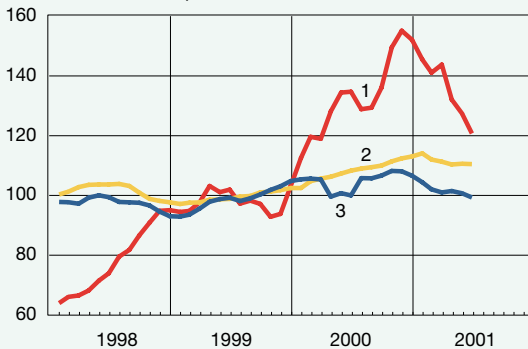
Vientikysynnän supistuminen on johtanut teollisuustuotannon vähenemiseen kevään 2001 aikana. Eniten on pienentynyt elektroniikkateollisuuden tuotanto (kuvio 8). Tuotanto on kuitenkin supistunut myös metsäteollisuudessa, joka on seisokeilla pyrkinyt tukemaan tuotteidensa hintatasoa.

Kotimainen lopputuotekysyntä pysyi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä varsin vahvana. Erityisesti kone- ja laiteinvestoinnit olivat vilkkaita, mutta myös yksityinen kulutus lisääntyi. Tämä ei kuitenkaan estänyt kokonaistuotannon kasvuvauhdin hidastumista, kun vienti ja varastoinvestoinnit heikkenivät.

Loppukevään ja kesän aikana yksityinen kulutus näyttää jatkaneen kasvuaan. Kuluttajien luottamusindeksi on tosin heikentynyt tuntuvasti, mutta synkistä talosuutisista huolimatta kuluttajien luottamus omaan talouteensa on edelleen vahva. Tämä lienee seurausta siitä, että tulo- ja työllisyyskehitys on ollut melko suotuisaa. Työllisyyden kasvu on kuitenkin tänä vuonna ollut pitkälti palvelutoimialojen ja julkisen sektorin varassa, kun mm. kunnat ovat

Kuvio 8. Teollisuustuotannon määrä sektoreittain

Indeksi 1999 = 100, kausivaihtelusta puhdistetut tiedot, 3 kuukauden liukuva keskiarvo



1. Elektroniikkateollisuus
2. Metalliteollisuus ilman elektroniikkateollisuutta
3. Metsäteollisuus

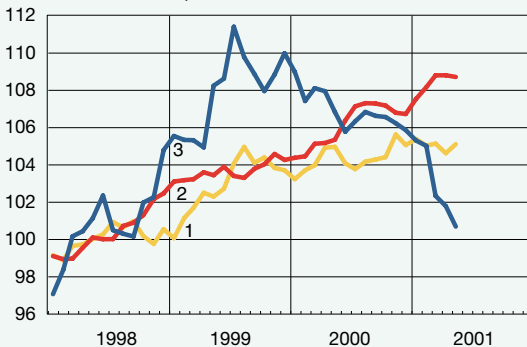
Elektroniikkateollisuudella tarkoitetaan Tilastokeskuksen toimialaluokituksen luokkaa DL (sähkötekniisten tuotteiden ja optisten laitteiden valmistus).

Tiedot on puhdistettu kausivaihtelusta Suomen Pankissa.

Lähde: Tilastokeskus.

Kuvio 9. Työllisyyskehitys toimialoittain Suomessa

Indeksi 1998 = 100, kausivaihtelusta puhdistetut tiedot, 3 kuukauden liukuva keskiarvo



1. Teollisuus
2. Palvelut
3. Rakentaminen

Lähde: Tilastokeskus.

lisänneet työntekijöidensä määrää (kuvio 9). On odotettavissa, että jatkossa työllisyyskehitys jää aiempaa heikommaksi. Tämä vaimentanee myös kulutuskysynnän kasvua.

Sen lisäksi, että Suomen kokonaistuotanto jäi vuoden alkupuoliskolla ennustettua vähäisemmäksi, ovat myös vuoden jälkipuoliskon kasvunäkymät nyt heikkomat kuin kevään ennusteessa. Koko vuoden kasvu näyttää siten jäävän 1½ prosentin tuntumaan. Maailmantalouden nykyisten näkymien sekä mm. teollisuuden luottamusindeksin perusteella myös tätä heikompi kehitys on mahdollinen.

Suomen tulevan talouskehityksen arviointia vaikeuttaa tieto- ja viestintätekniikan toimialojen merkityksen kasvu viime vuosina. Näiden toimialojen kasvunäkymät voivat muuttua nopeasti ja voimakkaasti – kuten viime aikoina on nähty – mm. teknisen kehityksen myötä. Tällä hetkellä erityistä epävarmuutta tuo televiestintäalalla meneillään oleva tekniikan murrosvaihe, jonka kestosta ja tarkoista seurauksista ei edes alan yrityksillä ole selkeää käsitystä. Lisäksi alan tuotanto liikkuu herkästi maasta toiseen, mikä osaltaan hankaloittaa Suomen kokonaistuotannon ennustamista. Suuretkin ennustevirheet molempiin suuntiin ovat mahdollisia.

Inflaatio hidastuu myös Suomessa

Inflaatio on pysynyt Suomessa melko nopeana. Loppukevästä 2001 inflaatiota kiihdytti erityisesti elintarvikkeiden hintojen nousu, joka johtui lähinnä Euroopassa ilmenneistä eläintaudeista. Myös energia kallistui loppukevästä. Kesäheinäkuussa kuluttajainflaatio kuitenkin hidastui, kun energian hinta jälleen laski.

Kuten euroalueella myös Suomessa kuluttajahintojen nousuvauhdin ennakoidaan vähitellen hidastuvan tämän vuoden jälkipuoliskolla ja ensi vuonna. Öljyn hinnan vakautuminen, elintarvikekriisien vaikutusten odotettu pieneneminen sekä talouskasvun hidastuminen vähentävät inflaatiopaineita.

Suomen Pankki ennusti keväällä kuluttajahintojen olevan tänä vuonna keskimäärin 2,5 % korkeammat kuin vuonna 2000, kun niitä mitataan yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä. Nykyisen informaation valossa tähän ennusteeseen ei ole syytä tehdä suuria muutoksia.

Ensi vuonna kuluttajahintainflaatio hidastunee edelleen ja jäänee alle 2 prosentin.

On mahdollista, että lyhyellä aikavälillä inflaatio osoittautuu ennustettua nopeammaksi. Energian hinta on tuottanut yllätyksiä jo pitkään, ja sama pätee elintarvikkeiden hintoihin. Lisäksi aloilla, joilla tuottavuuden kasvu on hidasta – erityisesti palveluissa – palkkatarkaisut saattavat ylläpitää hinnannousupaineita kysynnän heikkenemisestä huolimatta. (Työn tuottavuuden kehitystä talouden eri toimialoilla tarkastellaan kehikossa 2.) Myös käteisen eurorahan käyttöönotto voi kiihdyttää inflaatiota Suomessa samaan tapaan kuin euroalueella kokonaisuutena, mutta tämä vaikutus jäänee pieneksi ja väliaikaiseksi, kunhan tavaroiden ja palvelujen tarjoajat eivät käytä uuden rahan käyttööntöä verukkeena hintojensa kohottamiselle. Tämänkaltainen toiminta heikentäisi euron mainetta taloutta vakauttavana tekijänä.

Samoin kuin euroalueella myös Suomessa likvidien rahaerien kasvuvauhti on nopeutunut viime kuukausina. Luottokannan kasvuvauhti on puolestaan pysynyt kohtuullisena. Uusien asuntoluottojen nostot ovat lisääntyneet, mikä on osoitus asuntomarkkinoiden vilkkaudesta loppukevään ja kesän aikana talousnäkymien heikkenemisestä huolimatta. On todennäköistä, että tilanne asuntomarkkinoilla rauhoittuu lähitulevaisuudessa. Merkittävää asuntojen hintojen laskua ei kuitenkaan näytä olevan tulossa, sillä korot ovat pysyneet alhaisina. Lisäksi uusien asuntojen rakentamisen väheneminen ylläpitää hintatasoa. Laskusuhdanteen pitkittyminen tai syveneminen sekä työttömyyden ennustettua suurempi kasvu voisivat kuitenkin vaikuttaa selvästi myös asuntojen hintakehitykseen.

Yritysten huonontuneet tulokset supistavat nopeasti budjettiyljäämiä

Julkisen talouden ja erityisesti valtiontalouden tasapaino on parin viime vuoden aikana kohentunut Suomessa ennustettua nopeammin. Yllätyksen takana on ollut pääasiassa kaksi tekijää: yritysten ennakoitua paremmat tulokset ja pörsisurssien noususta syntynyt optiotulojen ja luovutusvoittojen nopea lisääntyminen. Nyt kehitys on kääntynyt toiseen suuntaan. Kansainvälisen suhdannetilanteen heikennyttä julkisen talouden veropohja on kaventumassa nopeasti,

Kehikko 2. Tuottavuuskehityksessä suuria eroja toimialoittain

Suomen talouden kasvuvauhti on ollut viime vuosina nopeaa monien muiden maiden kehitykseen verrattuna. Vaikka työpanoksen kasvu on ollut ripeää, merkittävä osa kasvusta on saatu aikaan tuottavuutta lisäämällä. Yksityisessä sektorissa työn tuottavuus (tuotanto jaettuna työtuntien määrällä) kasvoi vuosina 1996–2000 keskimäärin 3,5 % vuodessa. Tuottavuuden kasvu ei kuitenkaan ole ollut historiallisesti tarkasteltuna erityisen nopeaa, sillä vuosien 1981–1985 aikana tuottavuus kasvoi keskimäärin liki 4 % ja 1990-luvun alkupuolella keskimäärin 4,5 % vuodessa. Siten työn tuottavuuden kasvu on itse asiassa viime vuosina hidastunut. Samanaikaisesti toimialojen väliset erot tuottavuuden kasvussa ovat olleet poikkeuksellisen suuria (taulukko). Onkin niin, että suuressa osassa Suomen taloutta tuot-

tavuuden kasvu oli 1990-luvun jälkipuoliskolla huomattavasti aiempaa hitaampaa (kuvio).

Muutaman kasvutoimialan menestys on siten peittänyt alleen muiden toimialojen tuottavuuden kasvun hidastumisen. Ensin mainituista erityisesti elektroniikkateollisuuden nousu viime vuosikymmenellä lienee ainutkertainen ilmiö Suomen taloudessa. Sen osuus viennistä on kasvanut yli 30 prosenttiin, ja sen vaikutus kokonaistuotannon kasvuun on ollut viime vuosina tuntuva. Toimialan tuottavuuden kasvu oli 1990-luvulla reilusti yli 10 % vuodessa. Matkapuhelimien käytön laajeneminen on myös lisännyt posti- ja teleliikenteen tuotantoa. Teleliikenteessä on huomattavat tuotannon laajuuteen liittyvät edut, joten kysynnän kasvu on näkynyt työn tuottavuuden ripeänä lisääntymisenä. Rahoitus- ja vakuutustoimin-

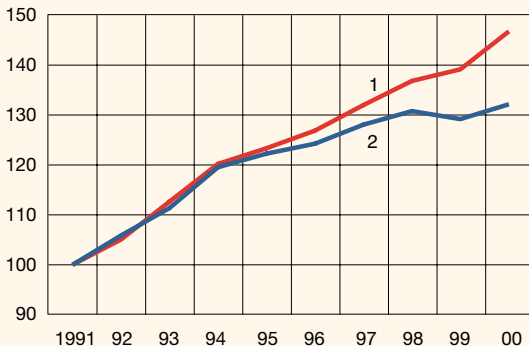
Taulukko. Työn tuottavuuden kasvu toimialoittain

Prosenttimuutos edellisvuotisesta	1991–1995	1996–2000	1998	1999	2000
Yksityinen sektori	4,5	3,5	3,7	1,7	5,5
<i>siitä</i>					
Teollisuus	6,9	6,1	5,7	6,3	10,0
Teollisuus pl. elektroniikkateollisuus	6,4	2,5	1,1	2,5	3,3
Elektroniikkateollisuus	10,9	19,2	27,2	16,3	29,2
Rakentaminen	0,5	0,0	0,9	-5,8	-2,3
Kauppa, ravitsemus ja majoitus	1,5	2,5	5,9	1,9	3,0
Rahoitus	1,4	12,5	-3,1	28,9	8,0
Posti- ja teleliikenne	6,1	12,9	14,8	17,0	10,1

Lähde: Tilastokeskus.

Kuvio. Työn tuottavuus Suomen yksityisellä sektorilla

Indeksi 1991 = 100



1. Yksityinen sektori
2. Yksityinen sektori ilman elektroniikkateollisuutta, rahoitusta ja posti- ja teleliikennettä

Lähde: Tilastokeskus.

nassa uuden tekniikan, kuten maksupäätteiden ja Internet-yhteyksien, merkitys on huomattava. Kun lisäksi erilaisten rahoituspalvelujen kysyntä on lisääntynyt, työn tuottavuus on kasvanut tälläkin alalla erittäin nopeasti 1990-luvun jälkipuoliskolla.

Hitaasti tuottavuuttaan kasvattaviin toimialoihin ovat perinteisesti lukeutuneet erilaiset palvelut, joissa tekniikan hyödyntämismahdollisuudet ovat rajalliset. Myös rakentamisessa työn tuottavuuden kasvu on ollut vaatimatonta. Hitaasti tuottavuuttaan kasvattavien alojen joukkoon on viime vuosina tullut myös useita teollisuuden aloja, erityisesti metalliteollisuuden alatoimialoja.

Parina viime vuonna tuottavuuden kasvu on vaihdellut suhdanneluonteisesti. Teollisuudessa (ilman elektroniikkateollisuutta) Asian ja Venäjän kriisit vaimensivat tuotannon ja sa-

malla tuottavuuden kasvua vuonna 1998. Koko yksityisen sektorin työn tuottavuuden kasvu oli samaan aikaan selvästi nopeampaa. Tuottavuuden kasvun nopeutuminen vuonna 2000 johtui ainakin osin siitä, että tuolloin palautettiin aiemmasta heikokkosta kehityksestä. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan vuosi 2000 oli yrityksille erinomainen tuottavuuden kasvuttua peräti 5,5 %, ja monet muutkin tekijät tukivat yritysten kannattavuutta.

Vuonna 2001 yksityisen sektorin tuottavuuden kasvun arvioidaan hidastuvan tuntuvasti. Tämä johtuu ennen kaikkea muutamasta vientitoimialasta; elektroniikkateollisuuden lisäksi tuottavuuden kasvu jäänee vaatimattomaksi myös metsäteollisuudessa. Vaikka tuottavuuserot toimialojen välillä tänä vuonna kaventuvatkin, on ilmeistä, että ne kasvavat uudelleen Suomen vientimarkkinoiden elyessä.

kun pörssikurssit ovat alentuneet ja yritysten tulokset huonontuneet.

Vuoden 2001 budjettiylijäämien arvioidaan nyt jäävän vain vähän pienemmiksi kuin keväällä ennustettiin, sillä veropohjan muutokset näkyvät veronkannossa vasta jonkin ajan kuluttua. Yritysten tuloksien heikkeneminen sekä talousongelmien heijastuminen kotimarkkinoille ja työllisyyteen näkyvät julkisen talouden tasapainossa selvemmin vasta ensi vuonna. Kotimaisen kysynnän ja palkkasumman kasvun hidastumisella on kuitenkin olennaisesti pienempi vaikutus valtiontalouteen kuin yritysten tulosten heikkenemisellä. Valtiontalouden tasapainon kannalta on siten keskeistä, mitä yritysten tuloskehitykselle tulee lähivuosina tapahtumaan.

Yritysten tulokset ovat olleet vuoden alkupuoliskolla arviolta keskimäärin 10–20 % edellisvuotisista pienemmät. Jos tulokset edelleen heikkenevät loppuvuodesta samaa vauhtia kuin alkuvuodesta eikä tilanne ensi vuonna merkittävästi kohene, yritysten tulokset palautuvat 3–4 vuoden takaiselle tasolle. Tämän suuruinen tulosten pieneneminen yhdistettynä kasvun ja työllisyyden heikkenemiseen johtaisi siihen, että valtiontalous suhteessa BKT:hen olisi ensi vuonna vain lievästi ylijäämäinen.

Valtiontalouden rakenteellinen ylijäämä näyttää kuitenkin suhteellisen vahvalta. Kun poikkeuksellisten tekijöiden – yritysten hyvän

tuloskehityksen, optiotulojen ja luovutusvoittojen – arvioidaan lisänneen julkisen talouden ylijäämää vuonna 2000 runsaat 2 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen, valtiontalouden rakenteellinen ylijäämä on ollut tällöin noin 2 % suhteessa BKT:hen. Valtiontalouden rakenteellisen ylijäämän on mahdollistanut tiukahkona pysynyt menotalous. Viime vuosina budjettimenot eivät tosin ole pysyneet menokehysten mukaisina, mutta etäännyminen ei ole kuitenkaan ollut kovin merkittävää. Tämä on johtunut osittain siitä, että työllisyyden koheneminen ja korkomenojen pieneneminen ovat antaneet tilaa muille menoille.

Hallituksen talousarvioesitys vuodeksi 2002 poikkeaa vain vähän keväällä 2001 päivitetystä määräraha-kehityksestä. Budjettiesityksen loppusummaksi muodostui 35,3 mrd. euroa (209,6 mrd. markkaa). Valtio suuntaa hieman aiemmin arvioitua enemmän varoja investointeihin. Muilta osin budjetin painotukset pysyvät määräraha-kehysten mukaisina. Yhteensä budjetin muut kuin velanhoitomenot kasvavat 4,3 % tämän vuoden varsinaisen ja lisätalousarvion mukaisesta tasosta. Tuloperusteiden muutokset noudattavat syksyn 2000 työmarkkinaratkaisun yhteydessä sovittua linjaa. Palkansaajien verotusta esitetään kevennettäväksi vuositasolla noin 565 milj. euroa (noin 3,4 mrd. markkaa). Valtion velkaa arvioidaan lyhennettävän 0,7 mrd. euroa.

Talouksenäkymien muuttumisen myötä valtion velkaantumisen tulee vähenemään lähivuosina selvästi hitaammin kuin viime vuosina on koettu ja aiemmin arvioitiin. Menossa oleva laskusuhdanne osoittaa hyvin, mihin ongelmiin valtiontaloudessa olisi jo nyt jouduttu, jos menoja olisi aikaisempina vuosina kasvatettu ylijäämien tilapäisen kasvun myötä. Kun veropohja on huomattavan suhdanneherkkä, on menojen mitoituksessa jatkossakin noudatettava varovaisuutta. Näin ollen menojen lisäämistä suhdannesyistä on nyt syytä välttää. Valtiontalouden rakenteellisen ylijäämän ansiosta menoja ei myöskään tarvitse leikata kasvu- ja vakaussopimuksen edellyttämän tasapainon ylläpitämiseksi. Pitkällä aikavälillä on väestön ikääntymisen aiheuttamiin menoihin varautumisen takia olennaisen

tärkeää, että valtiontaloudessa pysyy selvä rakenteellinen ylijäämä.

Väestön ikääntymisen aiheuttamien menopaineiden lisäksi myös tulopohjan kehityksellä tulee olemaan keskeinen merkitys budjettitasapainon kannalta pitkällä aikavälillä. Lähellä eläkeikää olevien määrän kasvaessa nopeasti ovat erityisen tärkeitä ne toimenpiteet, joilla saataisiin työkäiset pysymään työmarkkinoilla ja työllistettyinä mahdollisimman pitkään. Työllistämismahdollisuuksia voidaan parantaa mm. pienentämällä jatkuvasti suurena pysyttelevää verokiilaa. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne

Makrosokit pohjoismaisten pankkikriisien syinä

Jarmo Pesola
vanhempi ekonomisti
rahoitusmarkkinaosasto
14.8.2001

Kolmessa Pohjoismaassa – Suomessa, Norjassa ja Ruotsissa oli syvä pankkikriisi 1990-luvun alussa. Monet pankit joutuivat rahoitusvaikeuksiin, ja niiden vakavaraisuuden turvaamiseksi tarvittiin julkisia pääomatukia. Lopuksi ongelmapankit sulautettiin muihin pankeihin tai kansallistettiin. Suomessa julkinen pankkituki oli noin 7 % BKT:stä. Norjassa ja Ruotsissa se oli jonkin verran pienempi.¹

Luottotappiot olivat pankkikriisin aikana tärkein syy pohjoismaisten pankkien tappioiden nopeaan kasvuun ja pääomien vähäisyyteen, koska tuolloin realisoitui paljon suuria luottoriskejä. Pahimpana kriisivuonna 1992 luottotappioiden määrä oli Ruotsissa 8 % ja Suomessa miltei 6 % luottokannasta (kuvio 1). Pankkien asiakkaiden taloudellisen tilanteen ja luottotappioiden välinen tiivis yhteys voidaan nähdä, kun verrataan luottotappioiden (kuvio 1) ja yritysten konkurssiin (kuvio 2) ajoittumisia kussakin maassa.

Tämä artikkeli perustuu tutkimukseen Pohjoismaiden (Islantia lukuun ottamatta) pankkikriisien syistä. Tutkimuksessa käytettiin ekono-

Tasapainoinen ja ennakoitavissa oleva talousympäristö on rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta ensiarvoisen tärkeä. EMU-jäsenyyden uskotaan tukevan myönteistä talouskehitystä ja auttavan siten tämän päämäärän saavuttamisessa. Rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuden vähentämiseksi tarvitaan puolestaan rahoitusmarkkinoiden sääntelyä.

metrista mallia, joka selventää makrotaloudellisten tekijöiden merkitystä kriisien aiheuttajina. Tutkimus tehtiin Suomen Pankin tutkimusosastolla syksyllä 2000.²

Rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuden ja taloudellisten sokkien vaikutus toisiinsa

Pankkikriisien makrotaloudellisten syiden tunnistamiseksi tutkimuksessa käytettiin seuraavaa yksinkertaista lähestymistapaa: pankkikriisi – jota mitataan pankkien luottotappioiden määränä suhteessa luottokantaan – syntyy kahden tekijän yhteisvaikutuksesta siten, että haavoittuvaan rahoitusjärjestelmään kohdistuu taloudellinen sokki.

Kriisin puhkeaminen edellyttää kumpaakin tekijää. Se, milloin kriittinen piste saavutetaan, riippuu tekijöiden yhteisvaikutuksesta. Jos esimerkiksi rahoitusjärjestelmä on erittäin haavoittuva, melko lieväkin sokki voi aikaansaada kriisin.³ Kriisin erilaista todennäköisyyttä eri tilanteissa on kuvattu taulukossa 1.

Taulukko 1. Kriisin todennäköisyys

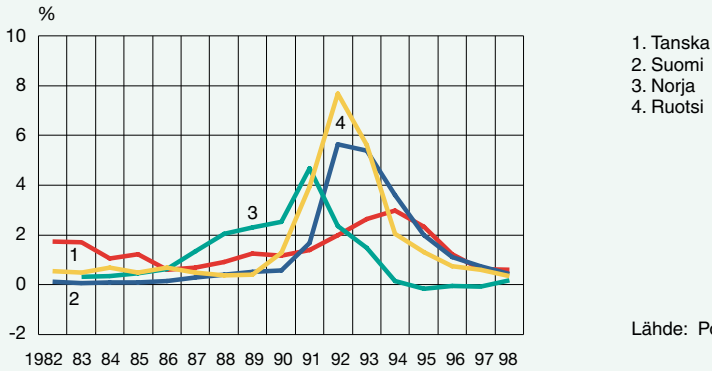
Rahoitusjärjestelmän haavoittuvuus	Sokki	Heikko	Voimakas
Vähäinen		Epätodennäköinen	Mahdollinen
Suuri		Mahdollinen	Todennäköinen

¹ Koskenkylä 2000 s. 7.

² Pesola 2001.

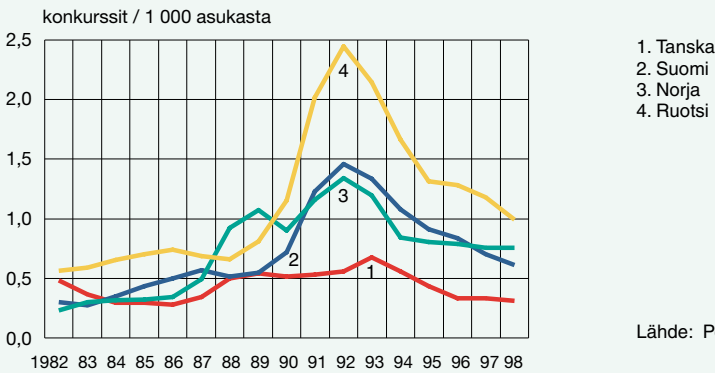
³ Bell ja Pain (2000) esittävät tästä käytännön esimerkin: Kristallimaljako on molekyyilirakenteensa vuoksi hauras. Tämä ei ole ongelmallista (ts. ei aiheuta kriisiä eli maljakon rikkoutumista), ellei maljakkoon osu riittävän voimakas isku (sokki).

Kuvio 1. Pankkien luottotappiot suhteessa luottokantaan



Lähde: Pohjoismaiset keskuspankit.

Kuvio 2. Yritysten konkurssit suhteessa maan väkilukuun



Lähde: Pohjoismaiset keskuspankit.

Makrotalouden kannalta rahoitusjärjestelmän haavoittuvuutta voidaan mitata kokonaisvelkaantuneisuudella, joksi määritellään pankkien luottokannan osuus BKT:stä. Pankkien asiakkaiden velkaantuneisuus tai vakavaraisuus olisi parempi rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuden indikaattori, mutta kummastakaan ei ole saatavissa riittävästi tilastotietoja.

Taloudellisen sokin voi aiheuttaa odottamaton muutos jossakin pankkien asiakkaiden kannalta tärkeässä muuttujassa. Tällaisia muuttujia ovat liikevaihto tai tulojen määrä, tuotteiden hinnat, kustannus- tai korkotaso. Negatiivinen sokki voi myös käynnistää velkadeflaation, jossa velan nimellismäärä pysyy ennallaan mutta odotettavissa olevat tulot vähenevät.

Tutkimuksessa pyrittiin selvittämään empiirisesti ne makrotaloudelliset sokit, jotka laukaisivat kriisejä haavoittuvissa rahoitusjärjestelmissä. Tutkimusaineisto käsittää neljän Pohjoismaan eli Tanskan, Suomen, Norjan ja Ruotsin

tietoja 1980- ja 1990-luvuilta. Ekonometrinen estimointi tehtiin vuotuisia tilastoja ja paneeliaineistoa käyttäen. Estimoitu malli esitellään artikkelin lopussa olevassa kehikossa.

Velkaantuneisuus lisääntyi nopeasti 1980-luvulla

Velkaantuneisuuden lisääntyminen kuvastaa rahoitusjärjestelmän muuttumista aiempaa haavoittuvammaksi. On selvää, että jos pankin asiakas – yritys tai kotitalous – on pahoin velkaantunut, se ei kykene sopeutumaan makrotaloudelliseen sokkiin yhtä hyvin kuin vähemmän velkaantunut asiakas. Kun yritykset menevät konkurssiin tai kotitaloudet eivät pysty maksamaan velkojaan takaisin, tämä luottoriskien realisointuminen aiheuttaa pankeille luottotappioita. Talouden velkaantuneisuuden astetta voidaan myös vertailla eri ajankohtina tai suhteessa muiden talouksien velkaantuneisuuteen. Kun kokonaisvelkaantuneisuus on suuri, luottoriskien rea-

lisoitumisen todennäköisyys on suurempi kuin silloin, kun kokonaisvelkaantuneisuus on vähäinen.

Kokonaisvelkaantuneisuus on Pohjoismaissa vaihdellut huomattavasti (kuvio 3). Se oli yleensä suhteellisen vähäistä 1960- ja 1970-luvulla, mutta 1980-luvulla se alkoi kasvaa (Ruotsissa jonkin verran aikaisemmin). BKT:hen suhteutettu kotimainen luottokanta kasvoi Suomessa ja Ruotsissa noin 90 prosenttiin ja pieneni sen jälkeen nopeasti. Velkaantuneisuuden muutokset olivat kaikkein voimakkaimpia Suomessa ja lievimpiä Tanskassa. Kaikissa Pohjoismaissa velkaantuneisuus on jäänyt selvästi suuremmaksi kuin se oli 1980-lukua edeltävinä vuosina.

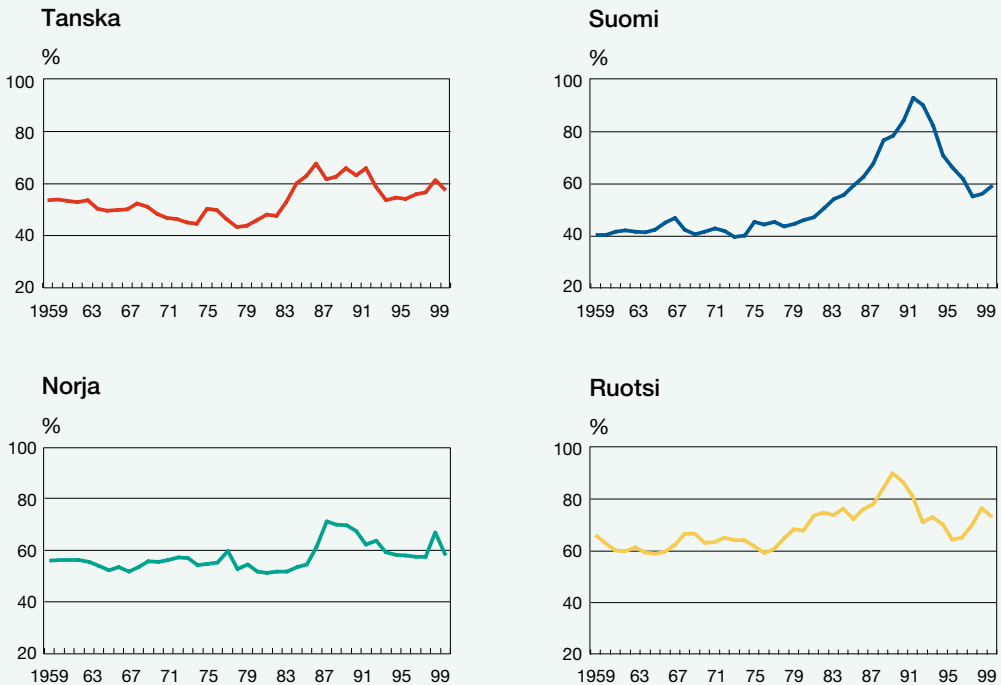
Useiden tutkimustulosten mukaan pankkien poikkeuksellisen nopeasta luotonannon kasvusta voi seurata, että luottotappiot lisääntyvät rajusti. Luottotappioiden nopea kasvu on erittäin todennäköistä etenkin silloin, kun luotonannon

kasvu johtuu luotontarjonnan muuttumisesta siten, että pankit ovat aiempaa halukkaampia myöntämään lainoja. Tällöin pankit saattavat alentaa uusien lainojen korkoja ja löyhentää lainanottajille asettamiaan luottokelpoisuuskerroja.⁴ Näin todennäköisesti kävi myös Pohjoismaissa ennen pankkikriisien alkamista.

Huonosti organisoitu rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen eli liberalisointi johtaa laajalti saatujen kokemusten mukaan usein pankkikriisiin. Kun rahoitusmarkkinat liberalisoidaan maassa, jossa pankkiala on ollut erittäin tiukkaan säännelty, seurauksena on usein luotonannon voimakas kasvu. Tiukan sääntelyn maissa luottokanta suhteessa BKT:hen on yleensä huomattavasti pienempi kuin maissa, joissa rahoitus-

⁴ Sen sijaan sellainen luotonannon kasvu, joka johtuu lainanottajien lainankäynnän tai kannattavuuden muutoksesta ei välttämättä aiheuta luottotappioiden kasvua (Keeton 1999 s. 61–63).

Kuvio 3. Kokonaisvelkaantuneisuus Pohjoismaissa: pankkien kotimaiset luotot suhteessa BKT:hen



Lähde: IMF, International Financial Statistics.

tusmarkkinoiden sääntely on löyhempää. Nopeasta liberalisoimisesta seuraa, että pankkien asiakkaat pyrkivät lisäämään lainanottoaan riipeästi kohti muuttunutta optimaaliseksi katso- maansa määrää. Pankkijärjestelmä on näin ol- len riskialtteimmillaan silloin, kun rahoitus- markkinoiden sääntelyn purku ja makrotalou- dellinen ympäristö yhdessä luovat edellytykset luotonannon kestävämmän voimakkaalle kas- vulle. Pohjoismaissa rahoitusmarkkinat libera- lisoitiin 1980-luvulla ennen 1990-luvun pank- kikiirisejä ja juuri ennen maailmanlaajuista ta- louden nousukautta. Tanskassa liberalisointi ta- pahtui jonkin verran aikaisemmin kuin muissa Pohjoismaissa.

Monet pohjoismaiset pankit kokivat, että ni- den oli pakko kasvattaa luotonantoon aggres- siivisesti, jotta ne pystyisivät säilyttämään kil- pailuasemansa uudessa liberalisoidussa ympä- ristössä. Aggressiiviseen luotonantoon liittyi ris- kinoton huomattava lisääminen. Sääntelyn pur- kamisen alkaessa suomalaisten, norjalaisten ja ruotsalaisten pankkien omat pääomat olivat suh- teellisen vähäiset, joten niiden kyky kestää ne- gatiivisista taloudellisista sokeista aiheutuvia luottotappioita oli huono. Tämä seikka yhdistet- tynä talletussuojajärjestelmien asiakkaille tar- joamaan turvaan kannusti pankkeja lisäämään riskinottoaan.⁵

Talletussuojajärjestelmillä (joita oli Suomes- sa ja Norjassa) ei kuitenkaan ollut varauduttu riittävien resurssien laajan, koko rahoitusjärjes- telmään vaikuttavan kriisin eli systeemikriisin aiheuttamien tappioiden kattamiseen. Näin ol- len implisiittinen (mutta ilmeinen) valtion takuu pankkitoiminnalle saattoi olla lisäkannustin vie- lä suurempaan riskinottoon ja moraalikatoon.

On näyttöä siitä, että suomalaisten pankkien asiakkailleen asettamien luottokelpoisuusvaati- musten löyhentäminen mahdollisti velkaantu- neisuuden nopean kasvun ainakin osittain. Useissa tutkimuksissa on todettu, että yksi kes- keinen syy vuosien 1992–1994 valtaviin luotto- tappioihin oli pankkien aiempi kova kilpailu markkinaosuuksista. Tässä kilpailussa riskin- on lisääminen oli suureksi osaksi tarkoitukse-

lista.⁶ Norjassa luottotappioita kasvatti todennä- köisesti rahoitusmarkkinoiden liberalisointi yh- dessä pankkien hallintojärjestelmien puutteiden kanssa. Lisäksi pankkien riskinotto oli huomata- vaa ja luotonantoon liittyi toisinaan suoranai- sia petoksia.⁷

Talouden taantumaa ja pankkikiirisejä edel- tänyt tilanne Pohjoismaissa täyttää lisääntyvän luotonantotarjontahalukkuuden tunnusmerkit. Täl- laisen vaikutuksen riittää aikaansaamaan jo yksin se, että pankkien luotonanto perustui kestä- mättömiin vakuusarvoihin. On myös viitattu var- allisuuskuplaan, joka sai aikaan vakuusarvojen huomattavan nousun Pohjoismaissa.⁸ Tässä yh- teydessä vakuusarvot kasvoivat kestävämmän suuriksi ja romahtivat lopuksi.

Vakavia makrotaloudellisia sokkeja 1980-luvun lopussa ja 1990-luvun alussa

Tutkimusmallissa käytettiin rahoitusjärjestel- män haavoittuvuuden mittarina viivästettyä ko- konaisvelkaantuneisuutta. Velkaantuneisuuden katsottiin lisäävän luottotappioita.

Talouden toimijoiden suunnitelmat perustu- vat vallitseviin oloihin, talousnäkyymiin ja odo- tuksiin. Tutkimuksessa oletettiin, että BKT:n kasvunäkymät edustavat yleisesti ottaen odotet- tavissa olevia tuloja. Odotettavissa olevat tulot puolestaan vaikuttavat investointi- ja lainanot- tosuunnitelmiin eli tulevaan velkaantuneisuu- teen. Tutkimuksessa oletettiin edelleen, että aiempi velkaantuneisuus oli päätöksiä tehtäes- sä tiedossa.

Odotukset ovat erittäin keskeinen tekijä tut- kimuksessa käytetyn yllätyksmuuttujan kannal- ta. Yllätykselliset makrotaloudelliset sokit joh- tavat siihen, että toteutunut kehitys poikkeaa odotuksista. Vaikka talouden toimijat yrittäisi- vät sopeutua sokkeihin muuttamalla toimintaansa ja suunnitelmiaan, sokkien vaikutukset näky- vät konkurssien ja luottotappioiden määrissä.

Tutkimuksessa sovelletussa ekonometrisessa mallissa käytettiin Pohjoismaita koskevia OECD:n ennusteita kuvaamaan odotuksia BKT:n määrän ja hinnan prosenttimuutoksista. OECD:n ennusteiden voidaan katsoa edustavan

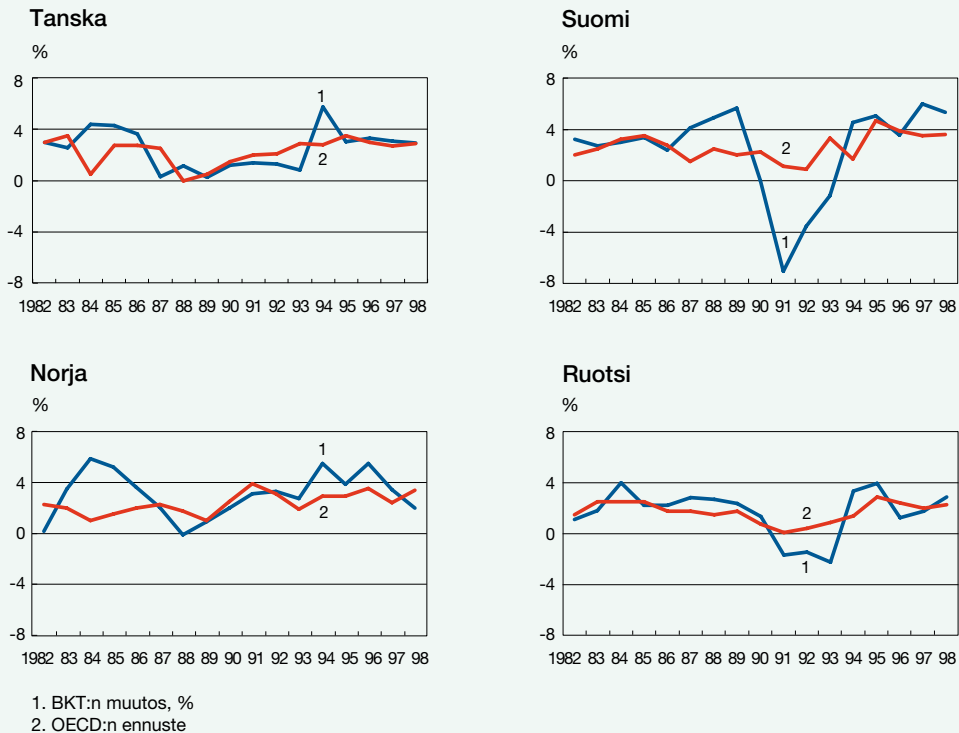
⁵ Drees ja Pazarbasioglu (1998, s. 15–21) esittävät yhteenvedot pohjoismaisten pankkikiirisien keskeisimmistä syistä.

⁶ Esim. Vihriälä 1997 s. 130–133 ja Nyberg ja Vihriälä 1994 s. 12.

⁷ Ongena, Smith ja Michalsen 2000 s. 6.

⁸ Koskenkylä 2000 s. 4.

Kuvio 4. Toteutunut BKT:n muutos ja OECD:n ennuste



Lähde: OECD:n taloudelliset katsaukset.

yleisiä odotuksia. Ennusteet julkistetaan hyvissä ajoin ennen ennusteperiodin alkua, ja asianomaisten maiden tiedotusvälineet ja asiantuntijat siteeraavat ja kommentoivat niitä laajalti.

Ekonometrisessa analyysissä käytettiin (makrotaloudellisena) yllätysmuuttujana kunkin muuttujan odotetun ja toteutuneen arvon erotuksesta muodostettua aikasarjaa. Tässä tapauksessa odotettua arvoa edustaa OECD:n edellisenä vuonna julkistama ennuste ja toteutunutta arvoa edustavat kunkin maan toteutuneet BKT-luvut.

Kuviosta 4 havaitaan, että OECD ennusti BKT:n kasvun suurimmat muutokset huonosti. BKT:n voimakasta supistumista Suomessa ja Ruotsissa 1990-luvun alussa ei kuitenkaan yleisestikään kyetty ennakoimaan, joten OECD:n ennuste ei suinkaan ollut ainoa epäonnistunut.

Tutkimuksessa oletettiin edelleen, että positiivinen BKT-yllätys (BKT:n toteutunut kehitys on odotettua parempi) vähentää luottotappioiden määrää, sillä silloin tulot kehittyvät odotettua suotuisammin. Negatiivinen yllätys puolestaan lisää luottotappioita.

BKT:n kasvun lisäksi korot, valuuttakurssit ja ulkomaankaupan vaihtosuhte ovat muita odotuksien muodostumisen kannalta merkittäviä muuttujia. Näistä muuttujista ei kuitenkaan ole saatavissa säännöllisiä, julkistettuja ennusteita. Jos oletetaan, että näiden muuttujien käyttäytyminen noudattaa satunnaiskulkua, voidaan kuitenkin väittää, että on rationaalista odottaa niiden pysyvän ennallaan, mistä seuraa, että mitkä tahansa muutokset muuttujien arvoissa tulevat yllätyksenä. Tällä perusteella tutkimuksessa oletettiin, että korkojen nousu tai valuutan arvon tai ulkomaankaupan vaihtosuhteen heikkeneminen kasvattaa luottotappioita.

Tiukan sääntelyn oloissa korkojen ja valuuttakurssien voidaan odottaa pysyvän ennallaan. Sääntelyn aikana korot olivat Pohjoismaissa erittäin jäykät ja valuuttakurssit oli yleensä sidottu valuuttakoreihin. Odotusten muodostamistapa ei yleensä muutu kovin nopeasti. Korot vapautettiin sääntelystä Suomessa, Norjassa ja Ruotsissa 1980-luvun jälkipuoliskolla. Samojen maiden valuutat sidottiin ecuun vuosina 1991 ja

Seuraavassa esitetään Pohjoismaita koskevaa vuotuista paneeliaineistoa käyttäen estimoitu luottotappioyhtälö (t-testisuureet suluissa kertoimien alla). Estimoinnissa on käytetty SUR-

tekniikkaa (seemingly unrelated regression). Siinä on maakohtaisesti kullakin selitettävällä muuttujalla toisistaan riippumattomat selittävät muuttujat.

$$LL = 0.5 \cdot LL_{-1} + 0.1 \cdot YQ_{-5} - 0.2 \cdot (YS \cdot \frac{L_{-1}}{Y_{-1}}) + 0.3 \cdot (RQ_{-1} \cdot \frac{L_{-1}}{Y_{-1}}) + 1.0 \cdot D$$

(8.9)** (3.6)** (6.1)** (5.4)** (4.4)**

Tässä

LL = pankkien luottotappiot suhteessa luottokantaan

YQ = BKT:n prosenttimuutos

YS = BKT-yllätys (tuloyllätysmuuttuja)

L = pankkien luottokanta

Y = BKT

RQ = reaalikoron muutos

D = liberalisointidummy.

Korrelaatiokerroin: 0,73.

Selitysaste (korrelaatiokerroin) on tyydyttävä, viivästettyjen muuttujien kertoimien merkit ovat odotetut ja kaikki kertoimet ovat tilastollisesti merkitseviä.

Lisäksi paneeliestimoinneissa tulostuvat maavakiot, jotka lähinnä ottavat huomioon maakohtaiset erot muuttujien välisissä suhteissa.

Estimoidut maavakiot ovat

Tanska	-0.5
Suomi	-0.5
Norja	-0.6
Ruotsi	-0.1.

1992 ennen kuin maat siirtyivät kelluvan valuutan järjestelmään vuoden 1992 loppupuolella. Kun jännitys valuuttamarkkinoilla kasvoi 1990-luvun alussa, korot nousivat huomattavasti – mikä oli sokki monille velkaantuneille – etenkin Ruotsissa ja Suomessa.

BKT:n kasvunäkymien vaihteluiden ei normaalisti pitäisi vaikuttaa luottotappioiden osuuteen luottokannasta. Ripeän talouskasvun aikana luottokelpoisuusvaatimuksia saatetaan kuitenkin löyhentää, mikä voi johtaa luotonannon voimakkaaseen kasvuun ja luottotappioiden lisääntymiseen. On mahdollista, että jos vallitsee huomattava informaatioepäsymmetria (pankeilla heikommat tiedot kuin niiden asiakkailla), jo pelkät odotukset poikkeuksellisen vahvasta talouskasvusta saattavat panna alulle luotonannon voimakkaan kasvun. Kun pankkien luottokel-

poisuusselvitysresurssit joutuvat lujille, lainoja saatetaan myöntää sellaisillekin lainanottajille, joilla ei ole aikomustakaan maksaa niitä takaisin. Tällaisissa tapauksissa luottotappioiden syntymiseen ei tarvita aitoja sokkeja. Tämän kaltaisia luotonannon poikkeuksellisen voimakasta kasvuedellytyksiä edustavana muuttujana mallissa käytettiin viivästettyä BKT:n kasvuvauhtia. Pankkikriisiä edeltänyt luotonannon kasvu oli erityisen voimakasta Suomessa ja Norjassa (kuvio 3).

Vakavassa taloudellisessa taantumassa voi syntyä noidankehä, jossa konkurssit ja luottotappiot aiheuttavat yhä uusia konkurssseja ja luottotappioita, kunnes lopputuloksena on pankkikriisi. Viivästetty selitettävä muuttuja (luottotappiot) voi sisältää tietoa joistakin tällaisista noidankehävaikutuksista. Selitettävän muuttu-

jan ja sen viivästetyn arvon välillä oletetaan olevan positiivinen suhde.

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkamisesta seuranneet regiiminmuutokset, joita Pohjoismaissa oli 1980-luvulla, otettiin huomioon liittämällä malliin maakohtainen dummymuuttuja (liberalisointidummy), joka alkaa vaikuttaa sääntelyn purkamisen kriittisimmässä vaiheessa kussakin maassa.⁹ Luottotappioiden määrän oletettiin olevan pienempi tiukan sääntelyn aikoina kuin muulloin.

Empiiriset tulokset: makrotaloudellisilla sokeilla on keskeinen merkitys

Tässä kuvattujen lähtökohtien perusteella laadittiin seuraavanlainen perusmalli luottotappioiden estimoimiseksi (ks. myös kehikko). Lineaarisen yhtälön selittävinä muuttujina ovat viivästetyt luottotappiot, viivästetty BKT:n kasvuvauhti, tuloyllätysmuuttuja kerrottuna viivästetyllä velkaantuneisuudella, reaalikoron muutos kerrottuna viivästetyllä velkaantuneisuudella ja liberalisointidummy. BKT:n kasvuvauhtia viivästettiin viidellä vuodella, jolloin 1980-luvun lopun voimakkaan noususuhdanteen vaikutus tulee otetuksi huomioon. Kaikkien kertoimien pitäisi olla positiivisia, paitsi tuloyllätysmuuttujan (kerrottuna velkaantuneisuudella), jonka pitäisi olla negatiivinen. Estimointijakso on 1983–1998.

Estimoititulosien mukaan sekä noususuhdanteen viivästetty vaikutus että tulo- ja korkosokit yhdessä rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuden kanssa vaikuttivat merkittävästi luottotappioiden kasvuun Pohjoismaissa rahoitusmarkkinoiden liberalisoinnin ja sitä seuraavien pankkikriisien aikoihin. Myös liberalisointidummy saa tilastollisesti merkitsevän kertoimen. Vaikuttaa siltä, että noin 1 prosenttiyksikkö pankkien luottotappioiden kasvusta ei perustu muihin selittäviin muuttujiin, vaan sitä selittää liberalisointidummy. Viivästetty selitettävä muuttuja (luottotappiot) on vahva selittävä muuttuja. Tämä viittaa palautevaikutukseen.

⁹ Liberalisointidummy on sääntelyajanjaksona 0 ja muulloin 1. Tanskassa liberalisointidummy on 1 koko estimointijakson ajan. Suomessa muutoksen vuosi on 1987, joten liberalisointidummy on 0 vuoteen 1986 asti ja 1 vuonna 1987 ja sen jälkeen. Sekä Norjan että Ruotsin osalta muutoksen vuosi on 1986.

Tutkimuksessa tehtiin myös toinen vastaavanlainen estimointi, jossa selitettävänä muuttujana olivat yritysten konkurssit (väkilukuun suhteutettuina). Tämän estimoinnin tulokset olivat suurin piirtein samanlaiset kuin luottotappioestimoinnin.

Valuuttakursseja ja ulkomaankaupan vaihtosuhteita käytettiin perusmallin lisämuuttujina. Monet yritykset – jopa suljetulla sektorilla – ottivat valuuttamääräisiä luottoja sen jälkeen, kun sääntelyä oli 1980-luvun lopulla purettu. Näin tapahtui etenkin Suomessa. Kun kansallisia valuuttoja sitten devalvoitiin 1990-luvun alussa, monien yritysten velkataakka kasvoi äkillisesti, mikä monissa tapauksissa ajoi yritykset taloudelliseen ahdinkoon. Valuuttakurssien muutokset saattaisivat siis olla syynä osaan konkurseista ja luottotappioista. Niin kutsuttuja kaksoiskriisejä eli samanaikaisia valuutta- ja pankkikriisejä, on viime aikoina tutkittu intensiivisesti etenkin Aasian kriisin yhteydessä.

Pohjoismaissa lisäksi ulkomaankaupan vaihtosuhte kehittyi 1980-luvulla suotuisasti, mikä saattoi johtaa liian suuriin investointeihin ja ylivelkaantumiseen sekä myöhemmin konkurssiin ja luottotappioihin.

Valuuttakurssi ja ulkomaankaupan vaihtosuhte lisättiin malliin, mutta näiden lisämuuttujien kertoimet eivät osoittautuneet tilastollisesti merkittäviksi. Lisäksi valuuttakurssin kerroin oli joissakin estimointituloksissa yllättävästi positiivinen. Positiivinen kerroin voisi tietenkin olla oikeinkin, koska devalvointi kasvattaa vientiyritysten tuloja ja siten vähentää konkurseja ja luottotappioita. Näin ollen odotukset kertoimen etumerkistä eivät tässä tapauksessa ole välttämättä itsestään selviä. Se, että valuuttakurssimuuttuja ei ole tilastollisesti merkitsevä, voi johtua myös siitä, että suurin osa valuuttakurssin selittävästä vaikutuksesta sisältyy korkekehitykseen, joka kuvastaa devalvointiodotuksia.

Päätelmät

Tutkimustulosien mukaan negatiiviset makrotaloudelliset yllätykset velkaantuneissa talouksissa selittävät pankkikriisien syntyä Suomessa, Norjassa ja Ruotsissa. Tuloksista ovat myös nähtävissä rahoitusmarkkinoiden aiemman vapauttamisen ja luotonannon voimakkaan kasvun vaikutukset konkurssien ja luottotappioiden syn-

tyyn. Ekonometrinen testaus ei antanut viitteitä valuuttakurssin tai vaihtosuhteen suorasta vaikutuksesta pankkikriisiin syntyyn.

Tanska ei kärsinyt pankkikriisistä, koska makrotaloudelliset yllätykset ja velkaantuneisuus olivat siellä vähäisempiä kuin muissa Pohjoismaissa. Tämä johtuu mm. aikaisemmassa vaiheessa toteutetusta rahoitusmarkkinoiden vapauttamisesta, joka lisäksi sujui tasapainoisemmin kuin muissa maissa, sekä erilaisesta talouspolitiikkaregiimistä, joka puolestaan johtui Tanskan kuulumisesta EU:n valuuttakurssimekanismiin (ERM).

Yleispäätelmä on, että rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta on tärkeää, että talouspolitiikan avulla saadaan aikaan mahdollisimman vakaa talousympäristö, jotta yllätyksiltä tai sokeilta vältyttäisiin. Suomelle talous- ja rahaliitossa (EMU) jäsenyys on yksi tapa saavuttaa tämä päämäärä, kuten jäsenyys ERM II -järjestelmässä on Tanskalle. Toinen huolenaihe on, miten estetään rahoitusjärjestelmän liiallinen haavoittuvuus. Sen päämäärän saavuttamisessa rahoitusmarkkinoiden sääntelyllä on ratkaiseva merkitys. ■

- Asiasanat: rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purku, velkaantuneisuus, makrosokit, luottotappiot, pankkikriisi

Lähteet

Bell, J. ja Pain, D. (2000) Leading indicator models of banking crises – a critical review. Bank of England Financial Stability Review, Issue No. 9.

Drees, B. ja Pazarbasioglu, C. (1998) The Nordic Banking Crises, Pitfalls in Financial Liberalisation? IMF Occasional Paper No. 161. Washington DC.

Keeton, W. R. (1999) Does Faster Loan Growth Lead to Higher Loan Losses? Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, Second Quarter.

Koskenkylä, H. (2000) The Nordic Countries' Banking Crises and the Lessons Learned. Suomen Pankin rahoitusmarkkinaosaston työpaperi 6/2000.

Nyberg, P. ja Vihriälä, V. (1994) The Finnish Banking Crisis and Its Handling. Suomen Pankin keskustelualoitte 7/1994.

Ongena, S., Smith D. C. ja Michalsen, D. (2000) Firms and their distressed banks: Lessons from the Norwegian banking crisis (1988–1991). Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion papers, No. 686.

Pesola, J. (2001) The role of macroeconomic shocks in banking crises. Suomen Pankin keskustelualoitte 6/2001.

Vihriälä, V. (1997) Banks and the Finnish Credit Cycle 1986–1995. Suomen Pankin tutkimuksia E:7.

Euroalueen maiden finanssipolitiikka 2000–2001

Mikko Spolander
vanhempi ekonomisti
kansantalousosasto
21.8.2001

Talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa jäsenvaltiot harjoittavat yhteisen rahapolitiikan lisäksi yhteistä maatalous-, kaupp- ja kilpailupolitiikkaa. Sen sijaan finanssipolitiikastaan ne päättävät edelleen suvereenisti yksin. Vaikka jäsenvaltioiden finanssipoliittinen itsenäisyys on Euroopan unionin perustamissopimuksen mukaan muodollisesti ehdotonta, perustamissopimus määrää, että jäsenmaiden on hoidettava julkista talouttaan kurinalaisesti ja koordinoitava sitä yhteisön tasolla.

Perustamissopimus velvoittaa jäsenvaltiot välttämään liiallisia julkisen talouden rahoitusali jäämiä. Liiallisten alijäämien toteamisesta, korjaavien toimenpiteiden suosittelemisesta ja toimeenpanon seurannasta sekä mahdollisten seuraamusten määrittämisestä vastaa talous- ja valtiovarainministereistä koostuva Ecofin-neuvosto. Lisäksi Ecofin-neuvosto antaa valtiopäämiehistä koostuvaa Eurooppa-neuvostoa kuultuaan suosituksia jäsenvaltioiden ja yhteisön talouspolitiikkaa koordinoiviksi talouspolitiikan laajoiksi suuntaviivoiksi ja seuraa näiden suositusten toimeenpanoa.

Finanssipolitiikan kurinalaisuuden arvioinnissa käytetään viitearvoja, jotka on täsmennetty perustamissopimukseen liitettyssä liiallisten alijäämien menettelyä koskevassa pöytäkirjassa. Sen mukaan julkisen talouden ennakoitun tai toteu-

Euroalueen maat päättävät edelleenkin itse finanssipolitiikastaan. Euroopan unionin perustamissopimus edellyttää julkisen talouden hoidossa kuitenkin kurinalaisuutta ja koordinoitua yhteisön tasolla. Velvollisuus laatia kansallisia strategioita ja niiden laadinnan ja toimeenpanon seuranta ohjaavat kansallisia finanssiviranomaisia keskittämään voimavaransa euroalueen kannalta keskeisten ongelmien ratkaisemiseen.

tuneen rahoitusali jäämän suhde markkinahintaiseen BKT:hen ei saa olla yli 3 % missään normaalien suhdannekierron vaiheissa. Lisäksi BKT:hen suhteutettu julkisen talouden velka saa olla enintään 60 % tai sen tulee lähestyä tätä viitearvoa riittävän nopeasti.

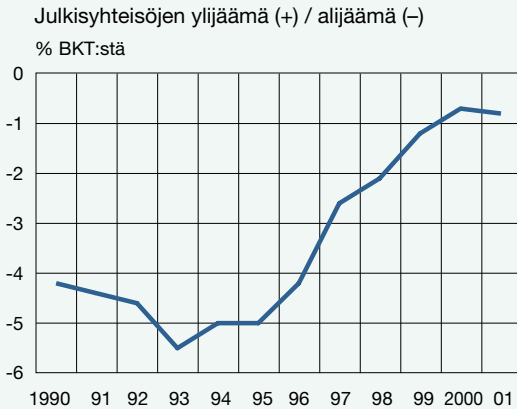
Perustamissopimuksen määräksi julkisen talouden hoidosta on täsmennetty talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen myötä voimaan tulleessa vakaus-

ja kasvusopimuksessa. Sen mukaan jäsenmaiden on sitouduttava pitämään julkisen talouden rahoitusasema lähellä tasapainoa tai ylijäämäisenä keskipitkällä aikavälillä. Vakaus- ja kasvusopimus velvoittaa jäsenvaltiot täsmentämään vuosittain keskipitkän aikavälin finanssipoliittiset tavoitteensa ja niiden saavuttamiseksi aikomansa toimenpiteet sekä toimittamaan nämä vakaus- tai lähentymisohjelmat¹ Ecofin-neuvostolle ja Euroopan komissiolle perustamissopimuksen mukaista talous- ja finanssipolitiikan monenvälistä valvontaa varten.

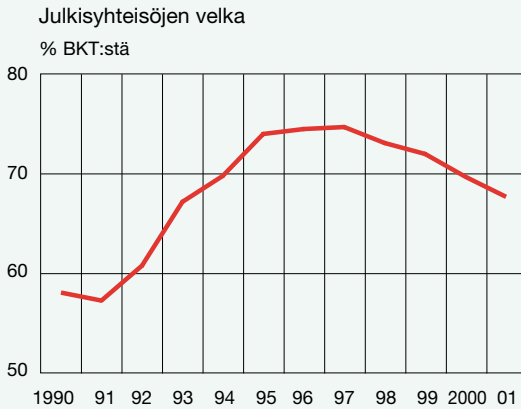
Perustamissopimuksen edellyttämä terve kokonaistaloudellinen kehitys muodostui varsinkin talous- ja rahaliiton potentiaalisille jäsen-

¹ Maat, jotka ovat ottaneet yhteisen rahan käyttöön, toimittavat vakaushjelman ja maat, jotka eivät ole ottaneet yhteistä rahaa käyttöön, toimittavat lähentymisohjelman.

Kuvio. Euroalueen julkinen talous



Lähde: Euroopan komissio.



Lähde: Euroopan komissio.

maille ratkaisevaksi kannustimeksi tervehdyttää julkista taloutta. 1980-luvun lopun perintönä Euroopan unionin jäsenmaiden julkisyhteisöjen rahoitusasema oli pahasti alijäämäinen 1990-luvun alussa (kuvio). Alijäämien kasvu saatiin katkaistua vuonna 1993, ja parin vuoden tasaisen kehityksen jälkeen alijäämät alkoivat supistua nopeasti, kun jäsenvaltiot omaksuivat ehdottomaksi tavoitteekseen täyttää vaje- ja velkasuhdekriteerit, joita osallistuminen talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen sen alusta alkaen edellytti. Joissakin maissa alijäämiä leikattiin kuitenkin suureksi osaksi tilapäisten toimenpiteiden avulla. Tarkoitus lienee ollut, että talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alettua talouden paremmat toimintaedellytykset olisivat mahdollistaneet tilapäisten toimenpiteiden korvaamisen kestävämmillä rakenteellisilla toimenpiteillä.

Julkisyhteisöjen rahoitusasema 2000–2001

Vuonna 2000 euroalueen julkisyhteisöjen BKT:hen suhteutettu keskimääräinen rahoitus-alijäämä ilman kolmannen sukupolven matkapuhelinten (UMTS) toimitilujen myynneistä saatuja kertaluonteisia tuloja oli 0,7 % eli 0,5 prosenttiyksikköä pienempi kuin vuonna 1999 (taulukko 1). Euroopan komission keväällä 2001 ennusteen mukaan rahoitus-alijäämä kasvaa 0,1 prosenttiyksikköä eli 0,8 prosenttiin tänä vuonna. Kun matkapuhelinten toimitilujen myynneistä saadut tulot otetaan huomioon, BKT:hen suhteutettu julkisyhteisöjen keskimääräinen rahoitusasema osoitti 0,4 prosentin ylijäämää vuonna 2000 ja sen ennustetaan osoittavan 0,7 prosentin alijäämää tänä vuonna.

Vuonna 2000 BKT:hen suhteutettu julkisyhteisöjen rahoitusasema parani edellisvuotisesta kaikissa euroalueen maissa. Julkisyhteisöjen

velasta maksettujen korkomenojen BKT-osuuden supistuminen paransi rahoitusasemasuhdetta keskimäärin 0,2 prosenttiyksikköä ja perusrahoitusylijäämän BKT-osuuden kasvu keskimäärin 0,3 prosenttiyksikköä. Perusrahoitusasemalla tarkoitetaan julkisyhteisöjen tulojen ja perusmenojen erotusta ja perusmenoilla julkisyhteisöjen menoja ilman korkomenoja. Euroalueen perusrahoitusasema on ollut ylijäämäinen viime vuosina.

Euroalueen maiden perusrahoitusylijäämän BKT-osuuden kasvu johtui Portugalia ja Suomea lukuun ottamatta siitä, että julkisyhteisöjen

perusmenojen BKT-osuus supistui enemmän kuin tulojen BKT-osuus. Suomessa perusrahoitusylijäämän BKT-osuutta kasvattivat sekä perusmenojen BKT-osuuden supistuminen että tulojen BKT-osuuden kasvu, kun taas Portugalissa sitä kasvatti yksinomaan tulojen BKT-osuuden kasvu. Julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen pieneni kaikissa euroalueen maissa ja oli 69,9 % vuonna 2000.

Kevään 2001 ennusteessaan Euroopan komissio arvioi, että vuonna 2001 kehitys kohti julkisyhteisöjen rahoitustasapainoa pysähtyy useassa euroalueen maassa (taulukko 2). Kor-

Taulukko 1. Euroalueen julkisyhteisöjen rahoitusasemat ja velat 2000, % BKT:stä¹

	Jäämä	Suhdannekorjattu jäämä ²	Jäämän muutos	Suhdannekorjatun jäämän muutos	Suhdannekorjatun perusjäämän muutos ³	Velka
BE	0,0	-0,2	0,7	-0,1	-0,3	110,8
DE	-1,0	-0,8	0,4	-0,1	-0,3	60,3
ES	-0,4	-0,8	0,7	0,4	0,2	60,7
FR	-1,4	-1,4	0,2	0,0	-0,1	58,0
IE	4,5	3,1	2,4	1,7	1,4	38,9
IT	-1,5	-1,3	0,2	-0,2	-0,4	110,3
LU	5,3	4,3	0,6	-0,9	-0,9	5,3
NL	1,3	0,7	0,4	0,0	-0,5	56,2
AT	-1,5	-1,5	0,6	0,4	0,4	62,9
PT	-1,7	-2,1	0,4	0,3	0,2	54,1
FI	6,7	5,1	4,9	3,9	3,6	44,0
EUR	-0,7	-0,7	0,5	0,1	-0,1	69,9
GR	-0,9	-0,8	0,9	0,6	0,3	103,9

Taulukko 2. Euroalueen julkisyhteisöjen rahoitusasema- ja velkaennusteet vuodeksi 2001, % BKT:stä⁴

	Jäämä	Suhdannekorjattu jäämä ²	Jäämän muutos	Suhdannekorjatun jäämän muutos	Suhdannekorjatun perusjäämän muutos ³	Velka
BE	0,5	0,2	0,5	0,4	0,0	104,4
DE	-1,7	-1,6	-0,7	-0,8	-0,9	58,7
GR	0,0	-0,3	0,9	0,5	0,0	99,9
ES	0,1	-0,2	0,5	0,6	0,5	58,1
FR	-1,1	-1,2	0,3	0,2	0,0	56,9
IE	3,9	2,8	-0,6	-0,3	-0,6	33,1
IT	-1,3	-1,3	0,2	0,1	-0,3	105,7
LU	4,0	3,2	-1,3	-1,1	-1,1	5,1
NL	0,8	0,2	-0,5	-0,5	-1,2	51,9
AT	-0,7	-0,7	0,8	0,8	0,8	61,6
PT	-1,5	-1,8	0,2	0,3	0,3	53,0
FI	5,3	3,9	-1,4	-1,2	-1,3	41,7
EUR	-0,8	-0,9	-0,1	-0,2	-0,4	67,4

¹ Jäämissä ei ole mukana UMTS-huutokaupoista saatuja tuloja. Muutokset edellisvuotisesta.

² Suhdannekorjattu jäämä = jäämä - jäämän suhdannekomponentti.

³ Perusjäämän muutos = jäämän muutos - korkomenojen muutos. Suhdannekorjatun perusjäämän muutos = perusjäämän muutos - perusjäämän suhdannekomponentin muutos.

⁴ Komission kevään 2001 ennuste. Jäämissä ei ole mukana UMTS-huutokaupoista saatuja tuloja. Muutokset edellisvuotisesta.

Lähde: Public Finances in EMU – 2001. European Economy. Reports and studies, No 3, 2001. Euroopan komissio.

komenojen BKT-osuuden ennustetaan supistuvan edelleen ja parantavan rahoitusasemasuhdetta keskimäärin 0,2 prosenttiyksikköä. Kun perusrahoitusylijäämän ennustetaan samaan aikaan pienenevän keskimäärin 0,3 prosenttiyksikköä, euroalueen rahoitusaliäämä suhteessa BKT:hen kasvaa vuonna 2001 ensimmäisen kerran sitten vuoden 1993. Edellisvuosien tapaan perusmenojen BKT-osuuden supistumisen ennustetaan jatkuvan Portugalia lukuun ottamatta kaikissa euroalueen maissa. Perusrahoitusylijäämän pienenemisen arvioidaankin tällä kertaa johtuvan siitä, että useassa maassa veronkevennykset supistavat julkisyhteisöjen tulojen BKT-osuutta tätä enemmän. Komissio ennustaa julkisyhteisöjen BKT:hen suhteutetun velan supistuvan edelleen 67,4 prosenttiin vuonna 2001. Kansallisten budjettiviranomaisten tuoreimpien arvioiden perusteella euroalueen julkisen talouden tilanne tulee kuitenkin olemaan komission keväällä ennustamaa heikompi vuonna 2001.

Asetetuista vakautumistavoitteista jäädään jälkeen useissa maissa

Euroalueen maiden julkisen talouden hoitoa ohjaavat yhteisesti sovitut tavoitteet ja menettelytavat. Näin ollen vuosien 2000 ja 2001 saavutuksia on arvioitava siitä näkökulmasta, miten hyvin toteutunut ja ennustettu finanssipolitiikka on sopusoinnussa perustamissopimuksen sekä vakaus- ja kasvusopimuksen velvoitteiden, vakausohjelmien keskipitkän aikavälin tavoitteiden ja talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen suositusten kanssa. Euroopan unionin rahakomitean eli nykyisen talous- ja rahoituskomitean mukaan jäsenvaltioiden keskipitkän aikavälin tavoitteiden sopivuutta ja noudattamista arviotaessa aikavälinä on suhdannesykli ja yhtenä tärkeänä tavoiteindikaattorina näin ollen julkisyhteisöjen BKT:hen suhteutettu suhdannekorjattu rahoitusasema. Euroalueen ja -maiden julkisyhteisöjen harkinnanvaraisen finanssipolitiikan suuntaa tarkastellaan tässä artikkelissa komission laskemien suhdannekorjattujen perusrahoitusaseman BKT-osuuksien muutosten avulla siten, että osuuden kasvu tulkitaan finanssipolitiikan päätösperäiseksi kiristymiseksi ja sen pieneneminen vastaavasti keventymiseksi. Suhdannekorjatulla rahoitusasemalla tarkoitetaan julkisyhteisöjen rahoitusasemaa ilman talouden suhdannekierron mukaan automaattisesti muut-

tuvia tuloja ja menoja. Suhdannekorjatulla perusrahoitusasemalla tarkoitetaan puolestaan suhdannekorjattua rahoitusasemaa ilman julkisyhteisöjen korkomenoja. Tarkastelun ulkopuolelle jätetään siis ne budjetin tulo- ja menoerät, joita budjettiviranomaiset eivät voi suoraan kontrolloida.

Vuoden 2000 talouspolitiikan laajoissa suuntaviivoissa annettiin kolme suositusta. Jäsenvaltioiden tulisi käyttää hyväkseen ennakoitua nopeamman talouskasvun luomat mahdollisuudet vahvistaa julkisyhteisöjen rahoitusasemasuhdetta vakausohjelmien vuoden 1999 päivityksissä asetettuja tavoitteita enemmän. Jäsenmaiden pitäisi pyrkiä saavuttamaan keskipitkän aikavälin tavoitteen mukainen lähes tasapainoinen tai ylijäämäinen rahoitusasema vakausohjelmien päivityksissä asetettuja tavoitteita aiemmin ja mielellään jo 2001. Jäsenmaiden tulisi pyrkiä vakauttamaan rahoitusasemaansa vakaus- ja kasvusopimuksen vähimmäisvelvoitteita enemmän.

Suotuisa kokonaistaloudellinen tilanne – eli ennakoitua nopeampi BKT:n kasvu ja edullinen kysynnän rakenne – lisäsi julkisen talouden tuloja ja vähensi suhdanneluonteisia menoja ennakoitua enemmän vuonna 2000. Portugalia lukuun ottamatta julkisyhteisöjen rahoitusasemasuhteet olivatkin vähintään vakausohjelmien vuoden 1999 päivityksissä asetettujen tavoitteiden mukaisia kaikissa euroalueen maissa. Julkisyhteisöjen suhdannekorjattu rahoitusasema parani komission arvion mukaan kuitenkin vain hiukan ja oli varsin kaukana tasapainosta Saksassa, Espanjassa, Ranskassa, Italiassa, Itävallassa ja Portugalissa. Lisäksi suhdannekorjatun perusylijäämän BKT-osuus pieneni Saksassa, Ranskassa ja Italiassa, mikä kieli siitä, että näissä maissa ei käytetty hyväksi suotuisaa suhdannetilannetta ja kiristetty finanssipolitiikkaa julkisyhteisöjen rahoitusaseman vakauttamiseksi kohti tasapainoa suunniteltua nopeammin.

Vuoden 2001 talouspolitiikan laajoissa suuntaviivoissa annetaan myös kolme suositusta. Jäsenmaiden olisi pyrittävä saavuttamaan keskipitkän aikavälin tavoitteen mukainen lähes tasapainoinen tai ylijäämäinen rahoitusasema vuonna 2001 ja pitäytyä tiukasti vakausohjelmien vuoden 2000 päivityksissä asetetuissa rahoitusasematavoitteissa. Laatiessaan vuoden 2002 budjettia jäsenmaiden tulisi pyrkiä säilyttämään lähes tasapainoinen tai ylijäämäinen rahoitus-

asema, välttämään myötäsyklistä finanssipolitiikkaa ja tarpeen mukaan vahvistamaan rahoitusasemansa pitkän aikavälin kestävyyttä. Jäsenmaissa, joissa talous uhkaa ylikuumentua ja inflaatiopaineet kasvaa, tulisi olla valmiutta kiristää finanssipolitiikkaa ja nopeuttaa talouden rakenteiden uudistamista.

Komission kevään 2001 ennusteen mukaan jäsenmaiden rahoitusasemasuhteet jäävät vuoden 2000 vakausohjelmien päivityksissä asetettuja tavoitteita heikommiksi Saksassa, Kreikassa, Ranskassa, Irlannissa, Italiassa ja Portugalissa sekä myös koko euroalueella keskimäärin. Euroalueen julkisyhteisöjen suhdannekorjatun rahoitusaseman ennustetaan heikkenevän jonkin verran ja olevan edelleen kaukana tasapainosta Saksassa, Ranskassa, Italiassa ja Portugalissa. Talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen suositusten vastaisesti nämä maat eivät kyenne saavuttamaan keskipitkän aikavälin rahoitusasemavoittoa vuonna 2001. Kun verrataan Saksan, Ranskan, Italian ja Portugalin vuoden 2000 vakausohjelmien päivityksissä esitettyjä tavoitteita ja toimenpiteitä niiden saavuttamiseksi tämän hetken näkyviin talouden kasvusta lähivuosina, on hyvin todennäköistä, että näiden maiden ja tätä myötä koko euroalueen suhdannekorjattu rahoitusasema ei ole tasapainossa saatikka ylijäämäinen edes vielä vuonna 2004.

Komission laskelmien mukaan suhdannekorjatun peruslijäämän BKT-osuus pienenee Saksassa, Irlannissa, Italiassa, Luxemburgissa, Alankomaissa ja Suomessa sekä koko euroalueella vuonna 2001. Suuret kertaluonteiset tulot selittävät merkittävän osan suhdannekorjattujen lukujen voimakkaasta vaihtelusta erityisesti Suomessa. Veronkevennykset, jotka toteutetaan ilman, että niistä aiheutuvia tulonmenetyksiä kompensoidaan menojen leikkauksilla, ovat kuitenkin suurin syy päätösperäisen finanssipolitiikan kevenemiseen useissa euroalueen maissa vuonna 2001.

Ilman uusia toimenpiteitä vakautuminen kohti tasapainoa on hidasta

On hyvin mahdollista, että euroalueen maiden julkisyhteisöjen rahoitusasema heikkenee tänä vuonna ja että sen vakautuminen kohti tasapainoa hidastuu lähivuosina aiemmin ennakoitua enemmän. Ensiksikin euroalueen maiden talou-

den kasvun on viime aikoina ennustettu jäävän roimasti komission keväällä ja jäsenmaiden vuoden 2000 vakausohjelmien päivityksissä ennustamaa heikommaksi. Toiseksi joissakin maissa perusrahoituslijäämän viime vuosien kasvu saattaa osoittautua aiemmin arvioitua suuremmalta osin suhdanneluonteiseksi. Kolmanneksi toteutetut veronkevennykset saattavat leikata verokertymiä aiemmin arvioitua enemmän. Jotta vakaus- ja kasvusopimuksessa esitetyistä ja talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen suosituksissa täsmennetyistä tavoitteista kyettäisiin pitämään kiinni tässä tilanteessa, jäsenmaiden tulee olla valmiita ryhtymään korjaaviin toimenpiteisiin keskipitkän aikavälin rahoitustasapainon saavuttamiseksi.

Vakaus- ja kasvusopimuksen hengen mukaisesti niissä maissa, joissa julkisyhteisöjen suhdannekehityksestä riippumaton rahoitusasema on lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen, suhdanteiden mukaan automaattisesti heiluvien budjetin tulo- ja menoerien tulisi antaa muuttua ja vakauttaa kokonaistaloudellista kehitystä. Näissä maissa riski rahoitusjäämäsuhteen 3 prosentin alijäämäkaton ylittymisestä normaalin suhdannevaihtelun aikana on olematon. Sen sijaan maissa, jotka eivät vielä ole saavuttaneet keskipitkän aikavälin tasapainotavoitetta, automaattisten vakauttajien vaikutusta saatetaan joutua rajoittamaan, jos riski 3 prosentin alijäämäkaton ylittymisestä käy ilmeiseksi suhdannekierron aikana.

Käytännössä vakaus- ja kasvusopimuksen velvoitteiden ja talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen suositusten noudattaminen edellyttää, että Saksan, Ranskan, Italian ja Portugalin täytyy löytää uusia keinoja kiristää finanssipolitiikkaansa lähivuosina. Näissä maissahan suhdannekorjatut rahoituslijäämät ovat komission – nyttemmin optimistisiksi osoittautuneiden – ennusteidenkin mukaan vähintään 1 % BKT:stä vuonna 2002. Keinojen pitäisi näkyä konkreettisesti ehdotuksina maiden laatiessa vuoden 2002 budjettejaan ja päivittäessä vakausohjelmiaan syksyllä 2001. Sen sijaan vuoden 2001 talouspolitiikan laajoissa suuntaviivoissa nähty huoli siitä, että päätösperäinen finanssipolitiikka uhkaa keventyä maissa, joissa talous jo muutenkin ylikuumentuu ja inflaatiopaineet kasvavat, osoittautuneen talouskasvun hidastuttua turhaksi.

Rahoitustasapainoa uhkaaviin pitkän aikavälin haasteisiin ryhdyttävä vastaamaan

Sen lisäksi, että euroalueen maiden tulee turvata kestävä kehitys kohti julkisen talouden rahoitustasapainoa lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä, niiden tulee myös varautua vastaamaan haasteisiin, joita väestön ikääntyminen aiheuttaa julkisen talouden rahoitusaseman kestävyydelle pitkällä aikavälillä. Komission laskelmien² mukaan julkisten eläkemenojen BKT-osuus kasvaa 3–5 ja terveydenhoitomenojen BKT-osuus noin 3 prosenttiyksikköä useimmissa Euroopan unionin jäsenmaissa vuoteen 2050 ulottuvan tarkasteluajanjakson aikana.

Vuoden 2001 talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen suositusten mukaan ikääntymisen aiheuttamien rahoituspaineiden purkaminen edellyttää työllisyysasteen nostamiseen, julkisyhteisöjen velkasuhteen nopeaan pienentämiseen ja eläkejärjestelmien rahoitusperustan vahvistamiseen nojaavan strategian täsmentämistä kaikissa Euroopan unionin jäsenmaissa. Lisäksi Ecofin-neuvosto on ilmoittanut ryhtyvänsä seuraamaan maittaisten strategioiden laatimista ja toimeenpanoa osana vakaus- ja lähentymisohjelmien monenvälistä valvontaa.

Ecofin-neuvoston linjaus tulee viitoittamaan euroalueen maiden finanssipolitiikan valintoja

² The Contribution of Public Finances to Growth and Employment: Improving Quality and Sustainability. Euroopan komissio. Joulukuu 2000.

pitkälle tulevaisuuteen. Keskipitkän ja pitkän aikavälin tavoitteiden yhteensovittaminen edellyttää, että vero- ja sosiaaliturvajärjestelmiä uudistetaan nykyistä kannustavammaksi, eläkejärjestelmän rahoitus turvataan ja julkiset investoinnit suunnataan kasvua tukevaan koulutukseen, tutkimukseen ja tuotekehitykseen tinkimättä julkisen talouden keskipitkän aikavälin rahoitustasapainotavoitteesta. Julkisyhteisöjen tulojen pienenevän BKT-osuuden vastapainoksi myös julkisyhteisöjen perusmenojen BKT-osuuden tulee pienentyä, mikä tarkoittaa, että perusmenojen reaalikasvun tulisi pysyä mahdollisimman vähäisenä. Lisäksi Belgiassa, Kreikassa ja Italiassa tulee pyrkiä ylläpitämään kohtuullista julkisyhteisöjen rakenteellista rahoitusyliäämää usean vuoden ajan, jotta julkisyhteisöjen vielä tällä hetkellä hyvin huomattava velkasuhde pieneneisi nopeasti.

Velvoittamalla jäsenmaat laatimaan kansallisia strategioita ja sitoutumalla seuraamaan niiden laadintaa ja toimeenpanoa ohjataan kansallisia finanssiviranomaisia keskittämään voimavaroja euroalueen kannalta keskeisten ongelmien ratkaisemiseen. Strategioiden sisällön arvioiminen edellyttää kuitenkin, että on olemassa yleisesti hyväksytyt kriteerit, joiden täyttyessä strategian voidaan todeta turvaavan julkisen talouden kestävyuden pitkällä aikavälillä. Työ tällaisten kriteerien määrittämiseksi on parhailaan käynnissä Euroopan unionin piirissä. ■

- Asiasanat: julkinen talous, finanssipolitiikka, euroalue

Euron kansainvälinen käyttö

Tapio Korhonen
neuvonantaja
kansantalousosasto
2.7.2001

Eurosetelistöön siirtymisen on vielä edessä, mutta euroa on käytetty euroalueen rahana (tilivaluuttana) ja kansainvälisenä valuuttana jo yli kaksi ja puoli vuotta. Euron suurimmat vaikutukset johtuvat euroalueen sisäisistä muutoksista, mutta myös sen käytöllä euroalueen ulkopuolisissa toiminnoissa on oma merkityksensä.

Euro kilpailee kansainvälisillä markkinoilla lähinnä dollarin ja jenin kanssa. Yleisesti on lähdetty siitä, että euron käytön lisääntyminen euroalueen ulkopuolella on euroalueen talouden kannalta myönteistä. Siihen liittyy kuitenkin myös ongelmia. Euron kansainvälisen käytön – siis euroalueen ulkopuolisen käytön – hyödyt ja haitat ovat hyvin monitahoinen ja hankalasti arvioitava, mutta ei ehkä kuitenkaan euroalueen talouden kannalta erityisen tärkeä kysymys. Ilmeisesti sekä hyötyjä että haittoja helposti liioitellaan.

Euron osuudesta kansainvälisissä toiminnoissa on mahdollista luoda pääpiirteittäinen kuva nykyisten tilastojen pohjalta. Tämä yleiskuva riittää moniin tarkoituksiin, mutta jos halutaan arvioida analyyttisemmin euron kansainvälisen käytön merkitystä euroalueen yrityksille, rahoitusmarkkinoille ja rahapolitiikalle, ovat tilastolliset puutteet merkittäviä. Tärkein, jo perinteinen tilastolähde on Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) tilastoaineisto kansainvälisistä arvopaperimarkkinoista ja pankkien eristä. Myös eräät

Euro on odotetusti ottanut paikkansa maailman toiseksi tärkeimpänä kansainvälisenä valuuttana. Euro on olemassa-oloaikanaan joitakin osin lisännyt osuuttaan kansainvälisillä markkinoilla, mutta monilla keskeisillä alueilla Yhdysvaltain dollari on yhä hallitsevin valuutta.

muut järjestöt, Euroopan keskuspankki (EKP) ja EU:n komissio julkaisevat tilastoaineistoa valuuttojen osuuksista. Euron käyttöön liittyy niin monia näkökohtia, ettei laajaa käytön tilastointia varmaanakaan kannata rakentaa. Lisä-

tietojen keruussa olisi syytä keskittyä erityiskohteisiin, esimerkiksi tiettyihin ulkomaankaupan alueisiin.

Euro ulkomaankaupassa

Euron käytöstä maailmankaupassa ei ole systemaattisia tilastoja. Euroopan komissio kerää pankeilta karkeitä indikaattoritietoja yritysten kansainvälisistä maksuista. Nämä tilastot, jotka sisältävät kaupan maksujen ohella myös mm. pääomanliikkeitä, viittaavat siihen, ettei euron osuus ulkomaankaupan maksuissa ole euron olemassaoloaikana kovin paljon muuttunut. Se on ehkä vähän kasvanut.

Ulkomaankaupan tilastointi valuuttaehdon mukaan onkin hankalaa, ja vielä vaikeampaa on tilastojen tulkinta, sillä tilastoista ei näy se, mikä merkitys kaupan valuuttaehdolla kaupan osapuolien valuutta-asemaan tosiasiaassa on. Kauppa on voitu esimerkiksi suojata valuutanvaihtosopimuksella. Tilastoinnissa on myös se ongelma, että ulkomaankauppa voidaan hinnoitella, laskuttaa ja maksaa eri valuutalla. Kaikilla näillä on oma merkityksensä, ja yleensä ne tilastoinnissa sekaantuvat. Jotkin euromaat tilastoivat ulkomaankauppaansa valuutan mukaan. Myös

Suomi teki näin aikaisemmin, mutta edellä mainittujen ongelmien vuoksi käytännöstä luovuttiin.

Yleinen käytäntö maailmankaupassa on, että laskutusvaluuttana käytetään viejän valuuttaa, paitsi niissä tuotteissa, lähinnä raaka-aineissa, joissa dollari on hinnoitteluvaihtoehtona. Jos käytetään euroa hinnoitteluvaihtoehtona, euroalueen yritykseltä jää valuuttakurssiriski pois. Kuitenkin euroalueen ulkopuolisessa kaupassa valuuttariskin tai sen suojauskustannukset joutuu joku kantamaan. Valuuttaehto on vain yksi kaupan ehtoista, ja se hinnoitellaan markkinoilla. Kustannusten jako riippuu kaupan osapuolten neuvotteluasemasta.

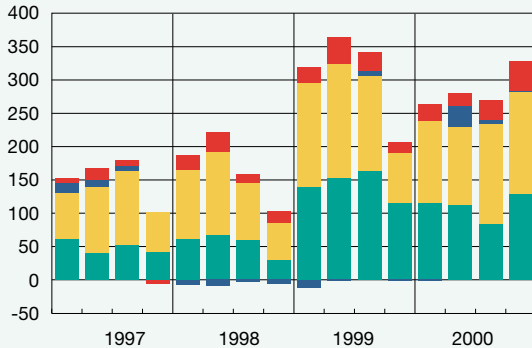
Valuuttariski kääntyy myös helposti luottoriskiksi, mikäli euroalueen yritys siirtää riskin

heikolle vastapuolelle heikon valuutan alueelle. Jos taas euro on pelkkä laskutusvaluutta hyödykkeissä, jotka markkinoilla hinnoitellaan dollareissa, valuuttariski muuttuu hintariskiksi. Mikäli dollari heikkenee, euromääräistä hintaa joudutaan uusissa sopimuksissa alentamaan. Näin voi käydä myös euroalueen sisäisessä kaupassa, vaikka siinä on pääosin vapauduttu valuuttaongelmista. Euron käyttö maksuvaihtoehtona ei välttämättä vapautta euro-osapuolta valuuttavaihtokuluista, sillä nekin otetaan periaatteessa kaupan yhteydessä huomioon.

Euroon siirtyminen on ollut joka tapauksessa sikäli edullista, että valuuttavaihto- ja suojauskustannukset, kuten termiinisopimusten marginaalit, ovat suurissa valuutoissa pienemmät kuin pienissä kansallisissa valuutoissa.

Kuvio 1. Kansainväliset arvopapereiden liikkeeseenlaskut, netto

Liikkeeseenlaskuvaihtoehtona
Mrd. dollaria



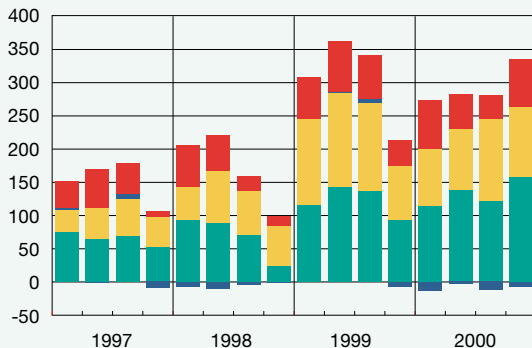
Euro*
Dollari
Jeni
Muut valuutat

*Euroiksi muuttuneet valuutat ennen vuotta 1999.

Lähde: BIS Quarterly Review.

Liikkeeseen laskeneen maan mukaan

Mrd. dollaria

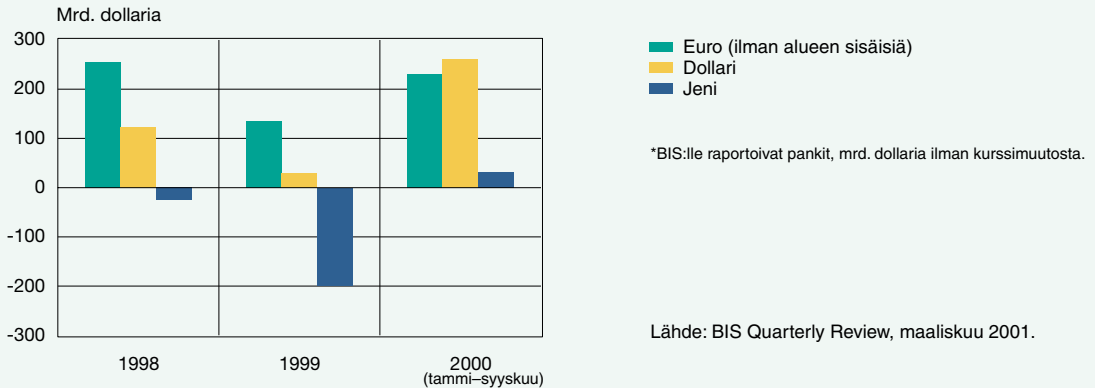


Euroalue*
Yhdysvallat
Japani
Muut maat

*Eurooppa (pl. Itä-Eurooppa) ennen vuotta 1999.

Lähde: BIS Quarterly Review.

Kuvio 2. Pankkien kansainvälisten saamisten kasvu keskeisissä valuutoissa*



Euron käyttö kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla

Euron kasvavista markkinoista euroalueella ja sen ulkopuolella on ilmeistä etua euroalueen rahoitustoiminnalle, koska markkinoiden likviditeetti paranee ja marginaalit supistuvat. Euroalueen sisälläkin tosin kansallinen verotus, markkinakäytännöt ym. tekijät yhä jonkin verran erottavat rahoitusmarkkinoita.

Euron osuus lisääntyi kansainvälisissä obligatioemissioissa euron ensimmäisenä vuonna mutta laski vähän viime vuonna (kuvio 1). Dollarin osuus oli kuitenkin kumpanakin vuonna vähän suurempi, yli 40 %, kun euron osuus jäi jonkin verran alle 40 prosentin. Vuonna 1999 emissiot ylipäättään lisääntyivät voimakkaasti sekä euroalueen että Yhdysvaltain yritysten ansiosta, samoin sekä euroina että dollareina, edellisinä siis kuitenkin enemmän (kuvio 1). Viime vuonna emissioitoiminta hiukan vaimeni, ja mm. jeniemissioiden elpyminen vähensi euron osuutta.

Kehittyneiden maiden pankkien ulkomaisissa (euroalueen osalta sen ulkopuolisissa) saamisissa euron osuus näyttää BIS:n mukaan lisääntyneen, joskin eurovaluutat selvästi lisääntyivät jo vuonna 1998 ennen euron syntymistäkin (kuvio 2). Vuonna 1999 euron käyttö kasvoi euroina jopa dollaria enemmän, vaikka euron osuus vastaavista varannoista on vain kolmasosa dollarin osuudesta. Viime vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana euron osuus

kasvoi edelleen, joskin vaimeammin. Pankkien veloissa dollarin kehitys on ollut vahvempaa mm. öljymaiden kasvaneiden sijoitusten vuoksi.

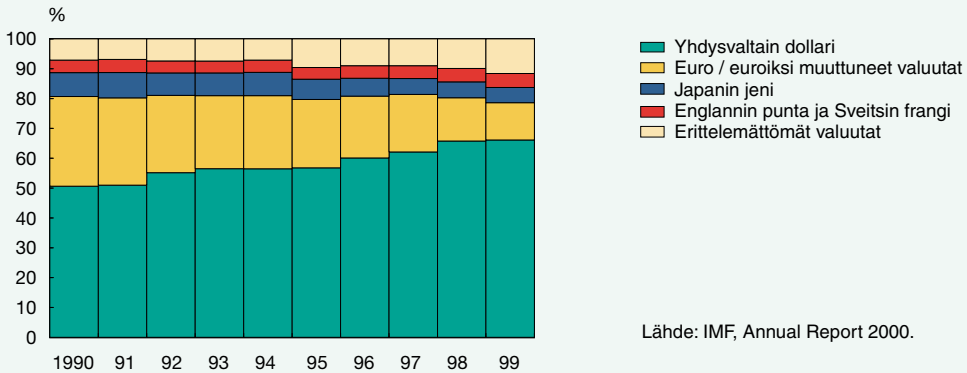
Edellä esitettyihin lukuihin joudutaan suhtautumaan varauksin, sillä euron syntyminen ja siihen liittyneet institutionaaliset muutokset ovat sekoittaneet tilastointia. Esimerkiksi kansallisen ja kansainvälisen toiminnan raja on osittain sekoittunut. Euron osuuden muutoksia ei voi myöskään kytkeä suoraan euron syntymiseen, sillä lainaustoiminta riippuu tietenkin ensisijaisesti perustekijöistä, lähinnä siitä, ketkä rahoitusta tarvitsevat ja mihin tarkoitukseen.

Dollari on monilla alueilla yhä hallitseva

Maailmassa on yleensä ollut yksi hallitseva valuutta, mikä selkeyttää markkinoiden toimintaa. Tämä asema on ollut 1930-luvulta lähtien Yhdysvaltain dollarilla. Sitä ennen se oli Englannin punnalla. Dollarin ylivoimainen asema näkyy nykyisin erällä tärkeillä alueilla, erityisesti keskuspankkien valuuttavarannoissa, valuuttamarkkinoiden ”välittäjävaluuttana” (vehicle currency), raaka-aineiden hinnoittelvaluuttana ja ulkomailla olevassa setelistössä. Näissä toiminnoissa dollari näyttää yhä voittavan euron vähintään suhteessa viiden suhde yhteen.

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) esittää vuosittain maailman valuuttavarantojen valuuttajakauman. Vuoden 1999 lopussa euron

Kuvio 3. Keskuspankkien valuuttavarantojen valuuttajakauma



Lähde: IMF, Annual Report 2000.

osuus oli 12,5 % (kuvio 3). Osuus jäi vähän pienemmäksi kuin vuotta aikaisempi euroksi muuttuneiden valuuttojen osuus. Pienentyminen johtui euromaiden keskinäisten varantosijoitusten poistumisesta. Kuitenkin myös pitkällä aikavälillä eurooppalaisten valuuttojen osuus on laskenut ja dollarin kasvanut. Tämä johtunee paljolti Aasian maiden hyvin dollaripainotteisten varantojen voimakkaasta kasvusta. Dollarin osuus oli vuoden 1999 lopussa 66 %.

Valuuttamarkkinoiden ”välittäjävaluutta” helpottaa pienten valuuttojen keskinäistä vaihtoa. Esimerkiksi Ruotsin kruunuja Meksikon pesoiksi vaihdettaessa ei suurelle summalle löydy helposti vastapuolta. Niinpä markkinat toimivat siten, että kruunut vaihdetaan ensin dollareiksi ja sitten dollarit pesoiksi. Dollari on tällaisena maailman valuuttamarkkinoiden vaihdon välineenä hallitsevassa asemassa. Vain Euroopassa ja lähialueilla eurolla on osittain tällainen asema. Valuuttakaupasta ei kerätä säännöllistä tilastoa, mutta BIS tekee kolmen vuoden välein valuuttamarkkinoiden laajuutta koskevan kyselyn. Uusin tutkimus koskee kuluvan vuoden huhtikuuta, ja tulokset julkistetaan syksyllä. Valuuttakaupasta saadut osittaiset tiedot viittaavat siihen, että euron markkinat vastaavat suunnilleen entisten eurovaluuttojen, lähinnä Saksan markan markkinoita. Euron osuus ilmeisesti laski vuonna 1999, mutta on kasvanut sen jälkeen. Voimakas markkinoiden muutos tosin tekee tälläkin alueella kehityksen vertailun epävarmaksi.

Maailmankaupan raaka-aineet hinnoitellaan voittopuolisesti dollareissa. Näillä standardituotteilla voi olla tehokkailla markkinoilla vain yksi hinta. Mikään ei viittaa siihen, että dollarin asema tältä osin horjuisi. Muutamat maat ovat pyrkineet poliittisista syistä irtautumaan öljyn dollarihinnoittelusta, mutta ovat törmänneet markkinoiden tosiasioihin. Dollarin vahva asema johtunee siitä, että Yhdysvallat on – päinvastoin kuin euroalue – myös raaka-aineiden suuri tuottaja, ei vain kuluttaja. Lisäksi vakiintuneet tavara-pörssit toimivat pääosin Yhdysvalloissa.

Setelistön asema kansainvälisessä rahoituksessa on erittäin pieni, mutta konkreettisenä maksuvälineenä siitä ollaan erityisen kiinnostuneita. Vieraan setelistön käyttö on kiinnostava indikaattori siitä, minkä valuutan valta-alueeseen kyseinen maa kuuluu. Dollariseteleitä käytetään lähes kaikkialla maailmassa heikkojen valuuttojen maissa. Arvioidaan, että yli puolet Yhdysvaltain seteleistä on maan ulkopuolella. Saksan markoista on arvioitu olevan ulkomailta – lähinnä Itä-Euroopassa ja Turkissa – runsas kolmannes, kun taas muiden euromaiden seteleitä on ulkomailta varsin vähän. Ulkomainen dollarisetelistö on suuruusluokaltaan ainakin viisinkertainen euromaiden ulkomailta oleviin seteleihin nähden. Eurosetelistön vaihto vähentää lisäksi ainakin tilapäisesti euron osuutta. Ulkomailta palaava setelistö lienee pääsyy siihen, että Saksan setelistö on ollut jo vuoden verran laskussa.

Euron kansainvälisen käytön vaikutus rahapolitiikkaan ja euron kurssiin

Euron lisääntyvä käyttö euroalueen ulkopuolella laajentaa EKP:n rahapolitiikan vaikutusta, kun korkoratkaisut muuttavat myös euroalueen ulkopuolisten eurovaateiden korkoa. Näin EKP:n rahapolitiikka saa tosiasiallista, joskaan ei muodollista vastuuta myös ulkopuolisten maiden talouskehityksestä. Selvimmin politiikka vaikuttaa sellaisiin maihin, jotka ovat sitoneet valuuttansa tiukasti euroon, kuten esimerkiksi Viro. Toisaalta euroon sitoutuneet maat ovat pieniä, eikä EKP:n rahapolitiikalla ole maailmantalouteen sellaista vaikutusta kuin Yhdysvaltain keskuspankin korkoratkaisuilla. Setelistön ulkomaisen käytön etuna pidetään usein sen keskuspankille tuomaa ns. seigniorage-tuloa, joka tulee siitä, että setelistö on keskuspankin korotonta velkaa, jonka keskuspankki voi laskea liikkeeseen korollisena luotonantona. Euroalueen ulkopuolelta saatavalla seigniorage-tulolla on jonkin verran merkitystä keskuspankeille, mutta suhteessa euroalueen kansantuloon se on mitätön.

Vaikka euron ulkomaisella käytöllä on hyviä puolia, siihen liittyy myös ongelmia, eikä sen

edullisuus ole eurojärjestelmän kannalta itseltään selvää. Kun maailma jakautuu yhä selvemmin muutaman suuren valuutan alueeseen, on epäilty näiden valuuttojen kurssien vaihtelevan entistä voimakkaammin. Euron tähänastinen kehitys tukee tätä näkemystä. Kasvava vaihtelu liittyy siihen, että suurissa maissa valuuttakursilla on taloudelle pienempi merkitys kuin pienissä maissa, jolloin kurssikehityksen paino voi jäädä talouspolitiikassa vähäisemmäksi. Euron kasvava osuus ulkopuolisten keskuspankkien interventiovaluuttana voi osaltaan lisätä epätoivottavaa kurssivaihtelua. Ongelma keskuspankin kannalta on myös se, että euroalueen ulkopuoliset eurovaateet sekoittavat EKP:n rahapolitiikan pohjana käytettävien rahan määrien tilastointia ja tulkintaa. Näitäkin vaikeuksia on jo ollut lähinnä ulkomaille myytyjen pankkipapereiden ja sijoitusosuuksien tilastoinnin hankaluuden vuoksi. ■

- Asiasanat: euro, hinnoittelu, valuutat, valuuttakauppa, valuuttavaranto

Käteisen euron käyttöönotto – historiallinen rahanvaihto

Urpo Levo
osastopäällikkö
maksuvälineosasto
Heli-Kirsti Airisniemi
tiedottaja
tiedotusyksikkö
14.8.2001

Eurosetelit ja -kolikot tulevat euroalueen yhteisiksi laillisiksi maksuvälineiksi 1.1.2002. Kansalliset valuutat vaihdetaan euroiksi viimeistään helmikuun 2002 loppuun mennessä 12 euroalueen maassa¹. Euroalueella asuu noin 300 miljoonaa ihmistä. Siksi rahanvaihto on valtava haaste tuotannollisesti, logistisesti ja tiedotuksellisesti.

Suomessa rahanvaihtojakso, jonka aikana sekä markat että eurot ovat käyviä maksuvälineitä, on kaksi kuukautta vuoden 2002 alusta. Maaliskuun 2002 alusta markat menettävät laillisen maksuvälineen asemansa, eikä kenelläkään Suomen Pankkia lukuun ottamatta ole velvollisuutta ottaa niitä vastaan maksuna. Suomen Pankki lunastaa nykyisiä markkoja vielä 10 vuoden ajan niiden lakkauttamisesta eli 29.2.2012 saakka. Muiden euromaiden kansallisia seteleitä (ei kolikoita) Suomen Pankki ja muut euroalueen kansalliset keskuspankit lunastavat maaliskuun 2002 loppuun asti.

Euroseteleiden ja -kolikoiden valmistus

Euroseteleiden ja -kolikoiden suunnittelun ja liikkeeseenlaskun valmistelut aloitettiin keväällä 1992 Maastrichtin sopimuksen allekirjoittamisen jälkeen.

¹ Euroalueen maat ovat Belgia, Saksa, Kreikka, Espanja, Ranska, Irlanti, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali ja Suomi.

Vuoden 2002 alussa noin 300 miljoonaa ihmistä Euroopassa ottaa käyttöön yhteisen käteisen euron. Koko setelistön ja kaikkien kolikoiden vaihtaminen samanaikaisesti kaikissa euroalueen 12 maassa on valtava haaste. Syksyn aikana eri viranomaiset järjestävät toisiaan täydentäviä tiedotuskampanjoita, joiden tarkoituksena on perehdyttää kaikki osapuolet eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönottoon.

Ennen varsinaista suunnitteluvaihetta oli ratkaistava useita euroseteleiden ja -kolikoiden ulkonäköön ja käyttöön liittyviä keskeisiä seikkoja:

Tulisiko kuva-aiheiden olla eurooppalaisia, kansallisia vai näiden yhdistelmä? Mitä seteleihin kirjoitetaan ja miten (latinalaisin vai kyrillisin kirjaimin)? Miten eri käyttäjäryhmien tarpeet otetaan huomioon setelien koossa, kolikoiden muodossa, tekstien ja numeroiden

koossa jne.? Millaisia teknisiä ominaisuuksia lajittelukoneet, raha-automaatit ja muut laitteet edellyttävät? Mitä aitoustehtäviä valitaan?

Sekä seteleiden että kolikoiden suunnitteluun järjestettiin kilpailu. Setelisarjan suunnittelijaksi valittiin Robert Kalina Itävallan keskuspankista. Setelisarja muodostuu seitsemästä eriarvoisesta setelistä: 5, 10, 20, 50, 100, 200 ja 500 euroa. Euron tunnus on kreikan aakkosten € (epsilon). Euroseteleissä ei ole lainkaan kansallista aihetta, vaan setelit ovat samanlaisia eri maissa.

Euroseteleiden koko kasvaa setelin arvon mukaan keskieuropalaisen käytännön mukaisesti. Suomessahan markkasetelit ovat keskenään samankokoisia. Euroseteleiden tekstinä on ainoastaan sana EURO latinalaisen ja kreikkalaisen kirjoitustavan mukaisesti sekä liikkeeseenlaskuun luvan antavan Euroopan keskuspankin lyhenne Euroopan yhteisön kaikilla 11 virallisella kielellä: BCE, ECB, EZB, EKT ja EKP.

Euroseteleiden turvallisuuteen on kiinnitetty erityistä huomiota. Seteleiden aitoustekijät julkistettiin 30.8.2001. Paljain silmin havaittävien aitoustekijöiden, kuten esimerkiksi vesileiman, varmuuslangan ja hologrammin lisäksi seteleissä on erityisvälineillä ja koneilla tunnistettavia turvaominaisuuksia.

Kolikoiden yhteisen puolen on suunnitellut Luc Luyx Belgian rahapajasta. Kolikkosarjassa on kahdeksan eriarvoista kolikkoa: 1 sentti, 2, 5, 10, 20 ja 50 senttiä (kolikoissa lukee EURO CENT) sekä 1 ja 2 euroa. Kolikoissa kansallinen puoli on erilainen eri euroalueen maissa.

Suomessa kansallisen puolen suunnittelusta ei järjestetty erikseen kilpailua. Aiheet ja ratkaisut perustuvat 1990-luvulla uudistetun markkakolikkosarjan suunnittelukilpailun tuloksiin (sijat 2 ja 3).

Euroseteleitä painetaan 14,6 mrd. kappaletta, arvoltaan noin 650 mrd. euroa. Eurokolikoita lyödään vastaavasti 50 mrd. kappaletta. Niiden arvo on noin 16 mrd. euroa.

Euromaat ovat voineet itsenäisesti päättää, miten ne painattavat ja lyöttävät tarvitsemansa eurosetelit ja -kolikot yhteisesti hyväksytyjen teknisten erittelyjen mukaisesti. Eurosetelit painetaan 15 painolaitoksessa, joista 8 on kansallisten keskuspankkien omistamia. Kolikot lyödään 15 rahapajassa.

Suomen Pankki on tilannut 225 miljoonaa euroseteliä. Näistä Setec valmistaa valtaosan eli kaikki Suomessa painettavat. Sen lisäksi englantilainen De La Rue Currency -niminen setelipaino valmistaa Suomelle pienen erän euroseteleitä. Rahapaja valmistaa kaikki Suomen tarvitsemat kolikot, kaikkiaan noin 1,5 mrd. kappaletta. Suomessa euroseteleitä alettiin painaa marraskuussa 1999. Eurokolikoiden lyönti alkoi Suomessa jo elokuussa 1998.

Rahanvaihto

Historiallisesti on ennen kokematon, että yhteinen käteisraha otetaan samanaikaisesti käyttöön 12 eri maassa. Poikkeuksellista on jo sekin, että kaikki setelit tai kaikki kolikot vaihdetaan yhtäaikaisesti yhdessä maassa, saati että setelit ja kolikot vaihdetaan samalla kertaa monessa maassa. Yhteisen hankkeen laajuutta on havainnollistettu esimerkkilaskelmalla, jonka mukaan peräkkäin asetettujen euroseteleiden jono ulottuisi kuuhun ja takaisin viisi kertaa.

Suomessa keskustelu rahanvaihdon valmistelusta aloitettiin vuonna 1998. Konkreettisiin suunnittelukeskusteluihin tulivat Suomen Pankin ja pankkien lisäksi mukaan pankkien perustama Automatia Oy ja arvokuljetusyhtiöt. Suomen Pankki ja Suomen Pankkiyhdistys jäsenpankkeineen julkistivat kansallisen rahanvaihtosuunnitelman 13.10.2000 samanaikaisesti valtiovarainministeriön julkistaman euron käyttöönottosuunnitelman kanssa. Rahanvaihtosuunnitelman tarkoituksena oli ja on määrittellä rahahuollon ja muiden toimijoiden yksityiskohtaisen suunnittelun pääperiaatteet.

Ennen vuonna 2000 aloitettuja muutoksia Suomen rahahuoltojärjestelmä perustui vuonna 1988 tehtyyn sopimukseen, jossa Suomen Pankin ja kaikkien pankkien lisäksi oli mukana Suomen Posti. Suuri osa postikonttoreista toimi myös pankkikonttoreina silloisen Postipankin lukuun (konttoreita oli 470 vuonna 2000). Lisäksi rahahuollon kuljetukset tukeutuivat merkittävästi postin kuljetusjärjestelmään. Vuonna 2000 postin ja sittemmin Leoniaksi (ja myöhemmin Sammoksi) nimetyn pankin välinen yhteistyö päättyi, minkä vuoksi Suomen Posti jäi kokonaan rahahuollon toimintojen ulkopuolelle.

Vuosien 2000 ja 2001 aikana Suomen rahahuolto on organisoitu täysin uudelleen. Kaupallinen rahahuolto toimii suurimpien pankkien omistaman Automatia Pankkiautomaatit -yhtiön johdolla. Arvokuljetusyhtiöt, Falck Cash Services ja Securitas Arvokuljetus, vastaavat rahahuollon operaatioista. Niillä on yhteensä 21 laskentakeskusta eri puolilla Suomea. Laskentakeskusten asiakkaina on noin 1 600 pankkikonttoria, 2 130 pankkiautomaattia ja noin 3 000 kohdeasiakasta (kaupan, liikenteen ja hotelli- ja ravintola-alan yrityksiä). Automatian hallinnoima, koko maan kattava rahahuoltojärjestelmä tietojärjestelmineen saadaan valmiiksi lokakuuhun 2001 mennessä.

Kysymys pankeille ennakkoon jaettavien eurojen edelleenjakelusta² oli pitkään avoin. Suo-

² Termit ennako- ja edelleenjakelu ovat vastineita Euroopan keskuspankkijärjestelmän piirissä kehitetyille nimityksille ”frontloading” ja ”sub-frontloading”. Ennakkojakelussa on kyse pankeille ennen 1.1.2002 jaettavista euroseteleistä ja -kolikoista, ja edelleenjakelulla tarkoitetaan erityisesti euromääräisen vaihtorahan toimitamista kaupalle ja muille käteisrahaa tarvitseville yrityksille ennen rahanvaihtojakson alkua.

malaisten pankkien aiemman arvion mukaan edelleenjakelua ei olisi lainkaan tarvittu. Kaupan ja liikenteen piirissä kuitenkin katsottiin, että euromääräistä vaihtorahaa on oltava riittävästi käytössä jo 1.1.2002 lukien, tai muuten rahanvaihto lykkääntyy merkittävästi.

Suomen Pankki teki kesäkuussa 2001 euroseteleiden ja -kolikoiden ennakkojakelua koskevan sopimuksen jokaisen pankin kanssa. Sopimuksen liitteenä on edelleenjakelua koskeva sopimusmalli ja Suomen Pankin turvaohje eurojen säilytyksestä, kuljetuksesta ja vakuuttamisesta. Käytännössä euroseteleiden edelleenjakelu rajoittuu tavarataloihin, suuriin marketteihin ja vastaavankokoisiin liikkeisiin, koska vain niillä on käytössään riittävän turvalliset säilytystilat.

Euroseteleiden ja -kolikoiden ennakkojakelu pankkien konttoreihin alkoi syyskuussa. Suomessa lasketaan liikkeeseen rahanvaihdon aikana noin 100 miljoonaa euroseteliä ja noin 1 000 miljoonaa eurokolikkoo.

Liikkeeseenlaskuun tarvittavista seteleistä yli puolet ja kolikoista merkittävästi yli puolet toimitetaan pankkien konttoreihin ennakkojakeluvaiheen aikana.

Uusien rahojen edelleenjakelu ajoittuu joulukuuhun. Logistisesti edelleenjakelu ja markkojen palautus ovat vaikeat toteuttaa, koska liikuteltavat rahamäärät ovat niin suuria, että kuljetuksiin tarvitaan rahankuljetusautoja normaalia huomattavasti enemmän.

Suomessa seteleistä 85 % lasketaan liikkeeseen pankkiautomaateista. Pankkiautomaattien käyttö on Suomessa kansainvälisesti vertailtuna huomattavan runsasta. Euroaikana pankkiautomaateista saadaan 20 ja 50 euron seteleitä. Vaihtorahat – kolikot sekä 5 ja 10 euron setelit – yleisö saa kauppoista, kioskeista ja vastaavista paikoista. Tämän vuoksi on tärkeää suunnitella pankkiautomaattien muunto euroilla toimiviksi samoin kuin vaihtorahatoimitukset paikkakunta-kohtaisesti. Ei ole järkevää, että yleisö saisi käyttää vaihtorahat pankkiautomaateista euroina, mutta vaihtorahat edelleen markkoina. Tällöin myös eurokolikoiden käyttö esimerkiksi liikenteessä lykkääntyisi.

Rahanvaihtojakso säädettiin Maastrichtin sopimuksessa enintään 6 kuukauden pituiseksi. On ollut mielenkiintoista havaita, kuinka rahanvaihdolle varattu aika on lyhentynyt. Marras-

kuussa 1999 EU:n talous- ja valtiovarainministerien muodostama Ecofin-neuvosto suositti maksimimääräjäksi 2 kuukautta, johon kaikki euroalueen maat suostuivat. Suurin osa käteismaksuista tulisi suorittaa euroina vuoden 2002 ensimmäisten kahden viikon aikana.

Nytemmin pyritään vieläkin lyhyempään rahanvaihtoon, koska sen on havaittu olevan kustannuksiltaan edullisinta. Lyhyt toteutusjakso edellyttää luonnollisesti massiivista ennakkojakelua. Kuitenkaan euroja ei saa laskea liikkeeseen tai luovuttaa yleisön haltuun ennen 1.1.2002. Ennako- ja edelleenjakeluun liittyy myös riski, että euroseteleitä joutuu rikollisten haltuun ennen rahanvaihtojakson alkua, jolloin väärennösvaara lisääntyy. Suomessa, kuten monessa muussakin euroalueen maassa, yleisöllä on kuitenkin mahdollisuus hankkia eurokolikoita tutustumista varten joulukuun 2001 puolivälin jälkeen. Yleisöpakkauksissa ovat mukana myös 1 ja 2 sentin eurokolikot, vaikka niitä ei Suomessa tarvita vaihtorahana käteismaksujen pyöristämissä sääntöjen takia.

EU:n neuvosto, Euroopan komissio sekä EKP:n neuvosto seuraavat kiinteästi euroalueen maiden rahanvaihtosuunnitelmien edistymistä ja eurokäteisen käyttöönottoa. Euroopan keskuspankkijärjestelmään on perustettu erityinen rahanvaihdon toteuttamista koordinoiva komitea. EU:n neuvoston apuna toimii vastaavasti talous- ja rahoituskomitea.

Tiedottaminen

Viranomaisten eurotiedotusvastuu on Suomessa jaettu eri tahojen kesken. Päävastuu on valtiovarainministeriöllä, Euroopan unionilla, Kulluttajavirastolla ja Suomen Pankilla. Suomen Pankki toteuttaa Euroopan keskuspankin ja euroalueen kansallisten keskuspankkien yhteisen *Euro 2002* -kampanjan lisäksi oman tiedotuskampanjansa, jonka sisältö vastaa Euro 2002 -kampanjan sisältöä ja tuo siihen asiaa populaarisoin kansallisen lisän.

Euro 2002 -kampanjan tarkoituksena on kertoa eurosta käteisrahana sekä suurelle yleisölle että rahaa ammatissaan käsitteleville. Kampanjassa keskitytään

- euroseteleiden ja -kolikoiden ulkoasuun ja aitoustekijöihin,
- eurojen nimellisisarvoihin ja
- eurojen liikkeeseenlaskuun 1.1.2002.

Kampanjaa ohjaa projektiryhmä, joka koostuu EKP:n ja kansallisten keskuspankkien edustajista sekä Euroopan komission tarkkailijasta. Kampanja on koordinoitu Euroopan unionin ja euroalueen jäsenvaltioiden kansallisten kampanjoiden kanssa.

Kampanjan suurelle yleisölle suunnattu joukkotiedotus painottuu loppuvuoteen 2001. Se sisältää mm. TV- ja sanomalehtimainontaa sekä esitteen, joka julkaistaan kaikilla euroalueen virallisilla kielillä marraskuussa. Suomessa esite jaetaan niiden noin 65 yrityksen ja yhteisön kautta, joiden kanssa Suomen Pankki on sopinut yhteistyöstä eli eurokumppanuudesta.

Eurokumppanuusohjelmaan on valittu lähinnä käteisrahaa käsitteleviä yrityksiä tai eurotiedottamisesta kiinnostuneita osapuolia, kuten vähittäiskaupan yrityksiä, pankkeja, matkailu- ja kuljetusalan yrityksiä, julkisen sektorin yhteisöjä, liike-elämän järjestöjä sekä opetushallinnon ja poliisin edustajia. Tarkoituksena on helpottaa kumppanien valmistautumista euroseteleiden ja -kolikoiden käyttöönottoon.

Euro 2002 -kampanjaan kuuluu myös PR- ja lehdistöohjelma. Sitä täydentää laaja verkkosivusto www.euro.ecb.int, joka avattiin helmikuussa 2001. Se palvelee suurta yleisöä kaikilla 11 virallisella EU-kielillä.

Suomen Pankin oma kampanja täydentää euroalueen kampanjaa kansallisin painotuksin. Tavoitteena on välittää kaikille suomalaisille tieto siitä, miten ja missä aikataulussa eurorahat otetaan käyttöön Suomessa, miten euro vaikuttaa käteisrahalla maksamiseen, miten tunnustetaan uudet rahat ja miten varmistetaan niiden aitous.

Kampanja painottuu syksyyn ja vuodenvaihteeseen. Syyskuun aikana Suomen Pankki on lähettänyt joka kotiin euro-opiaan, joka kertoo käteisrahan vaihtumisen käytännön asioista ja esittelee uudet rahat yksityiskohtaisesti aitoustekijöineen. Opasta tuetaan lehtimainoksien, radio- ja TV-mainosten tammikuuhun 2002 asti.

Suomen Pankki käynnisti syyskuussa 2001 euroseteleiden ja -kolikoiden aitoustekijöitä koskevan koulutuksen noin 1 100:lle eurokumppanien, erityisesti käteisrahaa käsittelevien yritysten ja yhteisöjen eurokouluttajalle. Syksyn aikana pankki järjestää yhteistyössä muiden rahahuoltotahojen kanssa eurojen käyttöönoton

turvallisuutta koskevia tilaisuuksia yli 20 paikkakunnalla eri puolilla Suomea.

Monien tiedotushankkeiden päällekkäisyyksien välttämiseksi perustettiin joulukuussa 1999 työryhmä, joka koordinoi eri viranomaisten tiedotuskampanjoiden sisältöä ja ajoitusta. Siihen kuuluvat Suomen Pankin edustajien lisäksi valtiovarainministeriön, Euroopan komission, Euroopan parlamentin, Kuluttajaviraston, Eurooppa-tiedotuksen sekä valtioneuvoston kanslian edustajat.

Valtiovarainministeriön ja Euroopan unionin yhteinen, jo vuonna 1998 alkanut eurotiedotushanke on nyt nimeltään *Euro käyttöön*.

Euro käyttöön -hankkeen näkökulma on laajempi kuin edellä kuvattujen kampanjoiden. Hanke pyrkii antamaan kansalaisille tiedot siitä, miten eurot otetaan käyttöön eri elämäntilanteilla. Kampanjan toteutuksessa mukana olevan Kuluttajaviraston keskeisenä tehtävänä on varmistaa, että kuluttajien tuntuma hintoihin ja rahanarvoon säilyy. Virasto vastaa myös tiedotuksesta erityisryhmille, kuten vanhuksille, näkö- ja kuulovammaisille sekä maahanmuuttajille.

Euro käyttöön -hankkeen näkyvin osa ajoituu lokakuuhun. Joka kotiin jaetaan Suomi siirtyy euroon -opas, ja oppaan postitusta tuetaan TV-tietoiskuina. Lisäksi tietoa jaetaan lehti-ilmoituksin. Hankkeeseen kuuluu myös tilaisuuksia toimittajille ja tiedotusmateriaalin tuottamista. Kampanjan verkkosivuilta www.euro.fi löytyy perustietoa EMUsta ja eurosta suomeksi, ruotsiksi ja englanniksi.

Kaikkia viranomaisten eurotiedotuskampanjoita tukee ulkoministeriön Eurooppa-tiedotuksen valtakunnallinen puhelinneuvonta (puh. 010 345 6700), jonka kautta Eurooppa-tiedotuksen aluepalvelut vastaavat kansalaisten kysymyksiin.

Muut viranomaiset ja yksityinen sektori täydentävät näitä suurelle yleisölle suunnattuja yleistiedotuskampanjoita oman erityisalueensa asioista tiedottamalla. ■

- Asiasanat: eurosetelit, eurokolikot, rahanvaihto, ennakkojakelu, edelleenjakelu, rahahuoltojärjestelmä, Euro 2002 -kampanja, eurokumppanuusohjelma, eurotiedotus

Ohjauskorot

Eurojärjestelmän¹ rahapolitiikan tärkein ohjausväline on perusrahoitusoperaatio, jonka koron muutoksilla eurojärjestelmä viestii rahapolitiikan linjasta. Perusrahoitusoperaatioissa sovellettavan koron muutokset heijastuvat voimakkaasti lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin. Vuoden 1999 alusta aina kesäkuun 2000 loppupuolelle saakka eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina. EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 8.6.2000, että siitä operaatiosta alkaen, jonka maksut suoritetaan 28.6.2000, eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina monikorkoista huutokauppanenettelyä käyttäen. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti asettaa näissä operaatioissa tehtäville korkotarjouksille alarajan. Täksi alarajaksi asetettiin aluksi 4,25 % edellisten kiinteäkorkoisten huutokauppojen korko. Tämän jälkeen alarajaa on muutettu kolmesti. 15.5.2001 alkaen alaraja on ollut 4,50 %. Aiemman kiinteäkorkoisten huutokauppojen koron sijasta rahapolitiikan virityksessä viestii uudessa menetelyssä korkotarjousten alarajana oleva korko.

Eurojärjestelmä rajoittaa pankkien välisen yön yli -koron vaihteluja maksuvalmiusjärjestelmän koroilla. Eurojärjestelmä määrittää erikseen sekä maksuvalmiusluottoon että talletusmahdollisuuteen sovellettavan koron. 11.5.2001 alkaen eurojärjestelmän maksuvalmiusluoton korko on ollut 5,50 % ja talletusmahdollisuuden korko 3,50 %.

Rahamarkkinaoperaatiot

Markkinaoperaatioilla on keskeinen sija eurojärjestelmän rahapolitiikassa. Niillä ohjataan korkoja, hallitaan markkinoiden likviditeettiä ja viestitään rahapolitiikan virityksestä. Markkinaoperaatiot toteutetaan yleensä EKP:n aloitteesta

¹ Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) koostuu Euroopan keskuspankista (EKP) ja EU-maiden kansallisista keskuspankeista. Eurojärjestelmään kuuluvat EKP ja ne EU-maiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat mukana EMUn kolmannessa vaiheessa. Eurojärjestelmän ylin päättävä elin on EKP:n neuvosto, jonka muodostavat EKP:n kuusihenkinen johtokunta ja kahdentoista euromaan kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

kansallisten keskuspankkien välityksellä. Markkinaoperaatiot voidaan jakaa neljään ryhmään:

- 1) *Perusrahoitusoperaatiot* ovat viikoittaisia likviditeettiä lisääviä operaatioita, jotka kansalliset keskuspankit toteuttavat vakiohuutokauppoina ja joissa sovellettava maturiteetti on kaksi viikkoa. Perusrahoitusoperaatioilla on keskeinen asema eurojärjestelmän markkinaoperaatioiden tavoitteiden täyttämässä, ja niiden avulla turvataan suurin osa rahoitussektorin maksuvalmiudesta.
- 2) *Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot* ovat kerran kuussa toteutettavia likviditeettiä lisääviä vakiohuutokauppoja. Näiden operaatioiden tarkoituksena on lisätä vastapuolten pitempiaikaista maksuvalmiutta. Niissä sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta. Pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla eurojärjestelmä ei pyri antamaan rahapoliittisia signaaleja markkinoille, ja sen vuoksi ne toteutetaan normaalisti vaihtuvakorkoisina huutokauppoina.
- 3) *Hienosäätöoperaatioita* toteutetaan tarpeen mukaan, kun halutaan tasata rahamarkkinoiden likviditeetin odottamattomista muutoksista johtuvia korkovaihteluita. Kansalliset keskuspankit toteuttavat hienosäätöoperaatiot yleensä käänteisoperaatioina, mutta niitä voidaan tehdä myös suorina kauppoina, valuuttaswapina tai vastaanottamalla määräaikaistalletuksia. Hienosäätöoperaatiot suoritetaan joko pikahuutokauppoina tai kahdenvälisinä operaatioina. EKP:n neuvoston päätöksellä ja poikkeavissa olosuhteissa EKP voi keskitetysti suorittaa kahdenvälisiä hienosäätöoperaatioita.
- 4) *Rakenteellisilla operaatioilla* pyritään vaikuttamaan eurojärjestelmän rakenteelliseen asemaan rahoitussektoriin nähden. Rakenteelliset operaatiot voivat olla EKP:n sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuja, käänteisoperaatioita tai suoria kauppoja.

Maksuvalmiusjärjestelmä

Maksuvalmiusjärjestelmällä pyritään rajoittamaan yön yli -koron ylisuuria liikkeitä lisäämäl-

lä tai vähentämällä rahamarkkinoiden yön yli-likviditeettiä sekä viestimään rahapolitiikan virityksestä. Maksuvalmiusjärjestelmä koostuu maksuvalmiusluotosta ja talletusmahdollisuudesta. Maksuvalmiusluoton avulla vastapuolet voivat saada kansallisilta keskuspankeilta yön yli-likviditeettiä vakuuksia vastaan. Maksuvalmiusluoton korko on samalla pankkien välisen yön yli -koron yläraja. Talletusmahdollisuutta käyttäen vastapuolet voivat tehdä yön yli -talletuksia kansallisiin keskuspankkeihin. Yön yli -talletuksille maksettava korko on pankkien välisen yön yli -markkinoiden koron alaraja. Normaaliolosuhteissa maksuvalmiusjärjestelmän käytölle ei ole määrällisiä rajoituksia.

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmää sovelletaan euroalueen luottolaitoksiin, ja sen tarkoituksena on ensisijaisesti tasata rahamarkkinakorkoja sekä lisätä rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarvetta. Kunkin luottolaitoksen varantopohja määräytyy sen taseen varainhankintaerien perusteella. Varantopohjaan luetaan talletukset sekä liikkeeseen lasketut velka- ja rahamarkkinapaperit. Siihen ei kuitenkaan lueta varantovelvollisen velkoja toisille varantovelvollisille. Varantopohjaan kuuluvaan tase-erään sovelletaan joko 2 prosentin velvoitetta tai se on vapautettu velvoitteesta. Varantopohjaan kuuluvia eriä, jotka eivät kartuta varantovelvoitetta, ovat alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli 2 vuoden talletukset, repo-operaatiot ja sellaiset velkainstrumentit, joiden alkuperäinen maturiteetti on yli 2 vuotta.

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmä perustuu keskiarvoistukseen, jotta korkoja tasaava vaikutus saavutettaisiin. Varantovelvoitteen täytyminen määritetään sen mukaan, mikä on laitoksen keskimääräinen päivittäinen varantotalletus kuukauden pituisen pitoajanjakson aikana. Laitosten vähimmäisvarantotalletuksille maksetaan korkoa, joka on sama kuin perusrahoitusoperaation korko. Kun perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, vähimmäisvarantotalletuksille maksettava korko määräytyy kyseisen pitoajanjakson huutokaupoissa sovellettujen marginaalikorkojen perusteella.

Suomessa vähimmäisvarantovelvollisten joukko laajeni vuoden 2001 alussa, kun vähim-

mäsvarantovelvollisuus ulotettiin talletuspankkien lisäksi koskemaan kaikkia instituutioita, joilla on luottolaitoslupa. Menettelyn tarkoituksena oli yhdenmukaistaa vähimmäisvarantovelvollisten määrittely vastaamaan euroalueen muiden maiden käytäntöä. Lista eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmän alaisista instituutioista löytyy Internetistä EKP:n kotisivulta (<https://mfi-assets.ecb.int>).

Rahapoliittisten operaatioiden vastapuolet

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantovelvoitteen alaisilla luottolaitoksilla on yleensä oikeus käyttää maksuvalmiusjärjestelmää. Lisäksi näillä laitoksilla on mahdollisuus toimia perus- ja pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden vastapuolina. Sen sijaan hienosäätöoperaatioihin osallistuvien vastapuolten määrän eurojärjestelmä on rajoittanut rahamarkkinoilla aktiivisesti toimiviin vastapuoliin. Suorien kauppojen vastapuolien suhteen ei ole asetettu rajoituksia. Valuuttaswapien vastapuolten tulee olla valuuttainterventioiden vastapuolia ja aktiivisia toimijoita valuuttamarkkinoilla.

Rahapoliittisiin operaatioihin kelpaavat vakuudet

EKPJ:n/EKP:n perussäännön mukaisesti kaiken eurojärjestelmän luotonannon on perustuttava riittäviin vakuuksiin. Eurojärjestelmä hyväksyy rahapoliittisten operaatioidensa vakuuksiksi laajan joukon sekä valtioiden että yksityisten yritysten liikkeeseen laskemia arvopapereita. Eurojärjestelmän sisäisistä syistä vakuuskelpoiset arvopaperit on jaettu kahteen ryhmään. Ykköslistaan kuuluvat jälkimarkkinakelpoiset ja EKP:n määrittämät euroalueen yhteiset kelpoisuusvaatimukset täyttävät velkainstrumentit. Kakkoslista koostuu jälkimarkkinakelpoisien arvopapereiden lisäksi ei-jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista, jotka ovat merkittäviä kansallisten rahoitusjärjestelmien kannalta. Kansalliset keskuspankit määrittävät kakkoslistan kelpoisuusvaatimukset ja EKP hyväksyy ne. Molempien ryhmien arvopapereita voidaan käyttää eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa vakuutena. Lista vakuuksiksi kelpaavista arvopapereista löytyy Internetistä EKP:n kotisivulta (<https://mfi-assets.ecb.int>). Yksityiskohtaista tietoa eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä löytyy Internetistä Suomen Pankin kotisivulta (<http://www.bof.fi/rhindex.htm>).

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja

Täydellinen julkaisuluettelo löytyy Suomen Pankin Internet-sivustosta (<http://www.suomenpankki.fi/>).

Paperiversiota voi tilata osoitteesta Suomen Pankki, Osoiterekisteri, PL 160, 00101 Helsinki, puh. (09) 1831.

Sarjajulkaisuja

Sarja E
ISSN 1238-1691, painetut julkaisut
ISSN 1456-5951, verkkojulkaisut

E:21
Jian-Guang Shen **Models of Currency Crises with Banking Sector and Imperfectly Competitive Labor Markets.** 2001. 160 s. ISBN 951-686-711-1, painettu julkaisu; ISBN 951-686-712-X, verkkojulkaisu.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572, painetut julkaisut
ISSN 1456-6184, verkkojulkaisut

1/2001
Risto Herrala **An assessment of alternative lender of last resort schemes.** 28 s. ISBN 951-686-701-4, painettu julkaisu; ISBN 951-686-702-2, verkkojulkaisu.

2/2001
Esa Jokivuolle – Karlo Kauko **The new Basel Accord: some potential implications of the new standards for credit risk.** 23 s. ISBN 951-686-703-0, painettu julkaisu; ISBN 951-686-704-9, verkkojulkaisu.

3/2001
Mika Kortelainen **Actual and perceived monetary policy rules in a dynamic general equilibrium model of the euro area.** 76 s. ISBN 951-686-705-7, painettu julkaisu; ISBN 951-686-706-5, verkkojulkaisu.

4/2001
Martin Ellison **Stabilisation bias in monetary policy under endogenous price stickiness.** 20 s. ISBN 951-686-707-3, painettu julkaisu; ISBN 951-686-708-1, verkkojulkaisu.

5/2001
Erkki Koskela – Rune Stenbacka **Equilibrium unemployment with credit and labour market imperfections.** 35 s. ISBN 951-686-709-X, painettu julkaisu; ISBN 951-686-710-3, verkkojulkaisu.

6/2001
Jarmo Pesola **The role of macroeconomic shocks in banking crises.** 61 s. ISBN 951-686-713-8, painettu julkaisu; ISBN 951-686-714-6, verkkojulkaisu.

7/2001
Anssi Rantala **Does monetary union reduce employment?** 36 s. ISBN 951-686-715-4, painettu julkaisu; ISBN 951-686-716-2, verkkojulkaisu.

8/2001
Tuomas Välimäki **Fixed rate tenders and the overnight money market equilibrium.** 72 s. ISBN 951-686-717-0, painettu julkaisu; ISBN 951-686-718-9, verkkojulkaisu.

9/2001
Morten L. Bech – Kimmo Soramäki **Gridlock Resolution in Interbank Payment Systems.** 34 s. ISBN 951-686-719-7, painettu julkaisu; ISBN 951-686-720-0, verkkojulkaisu.

10/2001
Antti Ripatti – Jouko Vilmunen **Declining labour share – Evidence of a change in the underlying production technology?** 43 s. ISBN 951-686-721-9, painettu julkaisu; ISBN 951-686-722-7, verkkojulkaisu.

11/2001
Michael Ehrmann – Martin Ellison – Natacha Valla **Regime-dependent impulse response functions in a Markov-switching vector autoregression model.** 24 s. ISBN 951-686-723-5, painettu julkaisu; ISBN 951-686-724-3, verkkojulkaisu.

12/2001
Jenni Koskinen **Yksityisasiakkaiden maksuliiketoimien hinnoittelu Suomessa.** 46 s. ISBN 951-686-725-1, painettu julkaisu; ISBN 951-686-726-X, verkkojulkaisu.

13/2001

Nico Valckx **Factors affecting asset price expectations: fundamentals and policy variables.** 42 s. ISBN 951-686-727-8, painettu julkaisu; ISBN 951-686-728-6, verkkojulkaisu.

14/2001

Jan Annaert – Marc J. K. De Ceuster – Nico Valckx **Financial market volatility: informative in predicting recessions.** 21 s. ISBN 951-686-729-4, painettu julkaisu; ISBN 951-686-730-8, verkkojulkaisu.

15/2001

Esa Jokivuolle – Samu Peura **A value-at-risk approach to banks' capital buffers: An application to the new Basel Accord.** 22 s. ISBN 951-686-731-6, painettu julkaisu; ISBN 951-686-732-4, verkkojulkaisu.

6/2001

Alexei Medvedev **International investors, contagion and the Russian crisis.** 37 s. ISBN 951-686-954-8, painettu julkaisu; ISBN 951-686-955-6, verkkojulkaisu.

7/2001

Mark De Broeck – Torsten Sløk **Interpreting real exchange rate movements in transition countries.** 41 s. ISBN 951-686-956-4, painettu julkaisu; ISBN 951-686-957-2, verkkojulkaisu.

8/2001

Jarko Fidrmuc **The Endogeneity of Optimum Currency Area Criteria, Intraindustry Trade and EMU Enlargement.** 28 s. ISBN 951-686-958-0, painettu julkaisu; ISBN 951-686-959-9, verkkojulkaisu.

BOFIT Discussion Papers

ISSN 1456-4564, painetut julkaisut

ISSN 1456-5889, verkkojulkaisut

1/2001

Igor Vetlov **Dollarization in Lithuania: An Econometric Approach.** 57 s. ISBN 951-686-944-0, painettu julkaisu; ISBN 951-686-945-9, verkkojulkaisu.

2/2001

Malgorzata Markiewicz **Quasi-fiscal operations of central banks in transition economies.** 39 s. ISBN 951-686-946-7, painettu julkaisu; ISBN 951-686-947-5, verkkojulkaisu.

3/2001

Ville Kaitila **Accession countries' comparative advantage in the internal market: A trade and factor analysis.** 45 s. ISBN 951-686-948-3, painettu julkaisu; ISBN 951-686-949-1, verkkojulkaisu.

4/2001

Laura Solanko **Fiscal competition in a transition economy.** 39 s. ISBN 951-686-950-5, painettu julkaisu; ISBN 951-686-951-3, verkkojulkaisu.

5/2001

Alessandra Guariglia – Byung-Yeon Kim **The Dynamics of Moonlighting: What is happening in the Russian informal economy?** 31 s. ISBN 951-686-952-1, painettu julkaisu; ISBN 951-686-953-X, verkkojulkaisu.

Julkaisujen tiivistelmiä

Keskustelualoitteita

Does monetary union reduce employment?

Anssi Rantala

7/2001

- Asiasanat: rahaliitto, työllisyys, ammattiliitot, avotalouden ulkoisvaikutukset, keskuspankin konservatiivisuus

Tässä työssä tarkastellaan rahaliiton muodostamisen makrotaloudellisia vaikutuksia kahden maan mallissa, jossa työmarkkinat ovat järjestäytyneet ja maiden välillä on ulkoisvaikutuksia. Tarkastelut perustuvat oletukseen, että ammattiliitot eivät suoranaisesti ole kiinnostuneet inflaatiosta, vaan työllisyydestä ja reaali-palkoista, ja että talouksien rakennetta kuvaavat parametrit eivät muutu, kun rahaliitto perustetaan. Työssä osoitetaan, että valuuttakurssijärjestelmä vaikuttaa ammattiliiton havaitsemaan tavoiteristiriitaan palkan ja työllisyyden välillä. Siten tasapainotyöllisyys määräytyy endogeenisesti ja riippuu siis valuuttakurssijärjestelmästä. Siirryttäessä kelluvien valuuttakurssien järjestelmästä rahaliittoon työllisyys paranee, jos keskuspankki on

riittävän konservatiivinen. Jos keskuspankki taas ei ole riittävän konservatiivinen, työllisyys heikenee. Inflaatio on rahaliitossa huomattavampi keskuspankin konservatiivisuuden asteesta riippumatta. Lisäksi työssä tarkastellaan epäsymmetristä kiinteän valuuttakurssin järjestelmää vaihtoehtoisena alkuasetelmana ennen rahaliittoa.

Fixed rate tenders and the overnight money market equilibrium

Tuomas Välimäki
8/2001

- Asiasanat: rahamarkkinahuutokaupat, korot, vähimmäisvarantojen keskiarvoistaminen, keskuspankin toimintakehikko

Tutkimuksessa mallinnetaan pankkien välisten yön yli -likviditeettimarkkinoiden tasapainon määräytyminen, kun keskuspankki käyttää kiinteäkorkoisia huutokauppoja jakaessaan likviditeettiä näille markkinoille. Markkinoiden toimintaa tarkastellaan kolmen vaihtoehtoisen politiikkasäännön vallitessa. Ensimmäisessä tapauksessa keskuspankki hyväksyy kaikki pankkien tekemät tarjoukset täysimääräisesti. Muissa kahdessa tapauksessa keskuspankki rajoittaa likviditeetin tarjontaa tähdäten joko likviditeetti- tai korkotavoitteeseen, mutta jakaa likviditeettiä pankeille suhteessa niiltä saamiensa tarjousten kokoon. Tutkimus osoittaa, että koron ohjaus on tehokkainta, jos huutokauppenettely perustuu tarjousten täysimääräiseen hyväksymiseen tai jos sovelletaan korkotavoitetta. Likviditeettisääntöä sovellettaessa koron kontrolli on tätä löyhempi. Lisäksi osoitetaan, miten pankkien tarjouskäyttäytyminen riippuu merkittävästi keskuspankin käyttämästä politiikkasäännöstä.

Gridlock Resolution in Interbank Payment Systems

Morten L. Bech – Kimmo Soramäki
9/2001

- Asiasanat: maksujärjestelmä, likviditeetti, gridlock, algoritmit, katteensiirto

Tässä tutkimuksessa analysoidaan pankkien välisissä ajantasaisesti toimivissa maksujärjestelmissä esiintyvien ns. gridlock-tilanteiden (mak-

sujen lukkiutumien) syntyminen vakavuutta sekä arvioidaan simulointien avulla tutkimuksessa esitetyn gridlock-tilanteiden purkualgoritmin tehokkuutta. Simulointiaineistona käytetään Suomen ja Tanskan keskuspankkien RTGS-järjestelmistä kerättyjä maksutapahtumatietoja. Algoritmi havaitaan käyttökelpoiseksi reaaliaikaisessa ympäristössä sekä tehokkaaksi gridlock-tilanteiden purkamisessa kaikilla likviditeettitasoilla ja erityisesti tilanteissa, joissa pankkien päivänsäinen likviditeettitilanne on kireä.

Declining labour share – Evidence of a change in underlying production technology?

Antti Ripatti – Jouko Vilmunen
10/2001

- Asiasanat: tuotantofunktio, tuotantopanosten substituutiojousto, tekninen kehitys, uusi talous

Palkkojen kansantulo-osuuden pienenemistä ei voida selittää tavanomaisella Cobb-Douglasin tuotantofunktiolla (CD), joka nimenomaan perustuu vakioiseen funktionaaliseen tulonjakoon. Tarkasteltaessa syitä palkkojen kansantulo-osuuden supistumiseen tutkimuksessa nojataan vakioiseen substituutiojoustoan perustuvaan tuotantofunktioon (CES), jota täydennetään termeillä, jotka kuvaavat pääoman ja työvoiman tuottavuutta lisäävää teknistä kehitystä. Tämän lisäksi oletetaan, että kilpailu hyödykemarkkinoilla on epätäydellistä. Tuotantofunktion parametrien, hintamarginaalin ja teknisen kehityksen estimointi perustuu yrityksen voitonmaksimointiongelman ensimmäisen kertaluvun ehtoihin. Saatut estimaatit viittavat siihen, ettei CD sovellu kuvaamaan Suomen taloutta aggregaattitasolla ja että tuotantopanokset ovat toisiaan täydentäviä (estimoitu substituutiojousto on 0,6). Estimoidut teknisen kehityksen indikaattorit viittaavat siihen, että työn tuottavuutta lisäävän teknisen kehityksen kasvuvauhti on hidastunut merkittävästi 1990-luvun loppupuolella ja että samaan aikaan esiintyneen kokonaistuottavuuden kasvun kiihtymiseen on vaikuttanut pääoman tuottavuutta lisäävän teknisen kehityksen poikkeuksellisen voimakas kasvu. Palkkojen aiempaa pientä kansantulo-osuutta on pitänyt yllä hintamarginaalien kasvu – erityisesti sähköteknisessä vientiteollisuudessa.

Regime-dependent impulse response functions in a Markov-switching vector autoregression model

Michael Ehrmann – Martin Ellison – Natacha Valla
11/2001

- Asiasanat: vektoriautoregressio, regiiminmuutokset, sokit, uusi talous

Tutkimuksessa kehitetään talouden toimintaa kuvaavia aikasarjamalleja siten, että niillä voidaan käsitellä talouden rakenteiden tilamuutoksia. Tämä tehdään liittämällä identifioivia rajoitteita markovilaiseen usean tilan vektoriautoregressiomalliin. Kullekin talouden tilalle määritellään omat impulssivasteensa, niin että talouden reaktiot häiriöihin riippuvat tilasta, jossa talous on. Näitä tilasidonnaisia impulssivasteita havainnollistetaan Yhdysvaltain taloutta kuvaavalla mallilla. Tutkimuksessa tunnistettavat talouden tilat vastaavat läheisesti ”vanhan talouden” ja ”uuden talouden” regiimejä, jotka ovat tulleet esiin viimeaikaisissa tutkimuksissa. Tulosten mukaan öljyn hintasokkien vaikutukset eivät nykyisin ole yhtä kontraktiivisia ja inflatorisia kuin aiemmin. Tutkimuksessa osoitetaan myös, että Yhdysvaltain talouden aiempaa vähäisempi herkkyys öljyn hintojen vaikutuksille ei riipu pelkästään sattumasta, vaan johtuu taloudessa tapahtuneista rakennemuutoksista.

Yksityisasiakkaiden maksuliikepalvelujen hinnoittelu Suomessa

Jenni Koskinen
12/2001

- Asiasanat: maksuliikepalvelut, palvelumaksut, piilohinnoittelu, ristisubventio

Suomessa poistettiin pankkikilpailun esteitä 1980-luvun loppupuolella korkosäännöstelyä purkamalla, mikä aiheutti kilpailupaineita pankeille. Aiemmin vallinnut, nykyistä korkeampi yleinen korkotaso mahdollisti luottojen ja talletusten korkoeroihin sekä maksujenvälityksen reaaliaikaisuuden puutteeseen perustuvat maksuliiketuotot. Pankeissa on hinnoiteltu maksuliikepalveluita näkyvästi vasta 1990-luvun alkupuolelta lähtien.

Tässä työssä on selvitetty pankkien kevään 2001 hinnastojen mukaisia, yksityisasiakkailta maksuliikepalveluista perittäviä palvelumaksuja.

Kokonaishinnoittelun selvittämiseksi on luotu tapausesimerkkejä, joiden avulla havainnollistetaan maksuliikepalveluista myönnettyjä alennuksia. Suomessa yksityisasiakkaille maksuliikepalveluja tarjoavista pankeista ovat tutkimuksessa mukana Aktia Säästöpankki Oyj, Handelsbanken (SHB), Sampo Pankki Oyj, Mandatum Pankki Oyj, Merita Pankki Oyj, Okopankki Oyj ja Ålandsbanken Abp (ÅAB). Selvityksessä on myös arvioitu ns. piilohinnoittelun laajuutta. Piilohinnoittelusta pankeille syntyy tuottoja ja asiakkaille kustannuksia, joita asiakkaiden on vaikeaa havaita. Piilohinnoitteluksi voidaan katsoa tuotot, jotka asiakas menettää maksuliikkeen arvopäiväkäytäntöjen ja viipeen takia. Piilohinnoittelua tapahtuu myös niin kutsutun ristisubvention kautta eli siitä, että pankki kattaa osan maksuliikepalvelujen kustannuksista maksamalla alhaista korkoa käytelytileille. Toisaalta piilohinnoittelu korkomarginaalin avulla voi olla verotuksellisista syistä edullista myös asiakkaan kannalta.

Erialaisten maksuliikepalvelumuotojen kirjo on nykyään laaja. Samantyyppisten palvelujen hinnoittelu eroaa pankkien kesken, mutta on melko yhtenevää suurimpien pankkien välillä. Eri palvelumuotojen hinnoitteluhierarkia eri pankeissa sen sijaan on yhtenevä: elektroniset palvelut ovat edullisempia kuin manuaaliset, kassalla tapahtuvat maksuliikepalvelut. Hintarojen tehtävänä on ohjata asiakkaita vähentämään tiettyjen palvelujen käyttöä ja opettaa käyttämään vaihtoehtoisia palveluja.

Factors affecting asset price expectations: fundamentals and policy variables

Nico Valckx
13/2001

- Asiasanat: osakkeiden hinnat, joukkolainojen hinnat, tuottohajotelmat, perustekijät

Tutkimuksessa tarkastellaan, mitkä tekijät vaikuttavat hinnanmuutoksiin Yhdysvaltojen ja Euroopan osake- ja joukkolainamarkkinoilla, ja siinä laajennetaan Campbellin ja Ammerin aiempaa (1993) tutkimusta tästä aiheesta. Tutkimuksessa inflaatiouutiset liitetään osakkeiden ja joukkolainojen hintojen muutosten hajotelmaan. Lisäksi tarkastelussa eriytetään myös eri tekijöitä odotusten aikahorisontin pituuden mukaan. Arvopaperien hintojen herkkyyttä poliitiikka-

muuttujien ja talouden perustekijöiden suhteen arvioidaan. Aineisto on kuukausitasoista, ja euroalueen osalta se on uutta, tätä tutkimusta varten konstruoitua. Tulokset auttavat arvioimaan useita arvopaperien hintoihin liittyviä yleisiä uskomuksia ja tukevat ajatusta, että inflaatiouutisten volatiilius on olennainen tekijä osakkeiden ja joukkolainojen hintojen hajotelmissa.

Financial market volatility: informative in predicting recessions

Jan Annaert – Marc J.K. De Ceuster – Nico Valckx
14/2001

- Asiasanat: suhdannevaihtelut, osakemarkkinoiden volatiilius, korkojen volatiilius, probit-malli

On yleisesti tunnettua, että tietoja osaketuotoista ja lyhyiden ja pitkien korkojen erotuksesta voidaan käyttää hyväksi taloustaantumien ennakkoinnissa. Tässä tutkimuksessa laajennamme tätä koskevia empiirisiä tuloksia tarkastelemalla korkojen ja osakemarkkinoiden volatiiliutta taantumien indikaattorina. Sekä riski-tuottotarkastelu että teorian epävarmuuden vaikutuksesta investointeihin tukevat tätä laajennusta. Yhdysvaltojen, Saksan ja Japanin taloutta koskevat tulokset osoittavat, että korkojen ja osakekurssien volatiilius auttaa merkittävästi ennustamaan tulevia taantumia. Tämä pätee erityisesti lyhyen aikavälin ennustamisessa.

A value-at-risk approach to banks' capital buffers: An application to the new Basel Accord

Esa Jokivuolle – Samu Peura
15/2001

- Asiasanat: uusi vakavaraisuuskehikko, luottoriski, sisäiset luokitukset, value-at-risk

Baselin pankkivalvontakomitean luottoriskeille ehdottamat uudet vakavaraisuussäännökset perustuvat luottokelpoisuusluokituksiin. Koska tämä saattaa lisätä vakavaraisuusvaatimusten vaihteluita, pankit ehkä joutuvat kasvattamaan minimivaatimukset ylittäviä pääomapuskureita. Tutkimme tätä väitettä simuloimalla kuvitteellisten pankkiportfolioiden luottokelpoisuusmuutoksia ja luottotappioita. Pankin pääomapus-

kuri määräytyy value-at-risk-tyyppisen rajoitteen mukaisesti. Tulosten mukaan puskurin koko riippuu pankin luottosalkun riskistä sekä menetelmästä, jota pankki käyttää minimipääomavaatimuksen laskentaan. Vaikka ns. sisäisten luokitusten menetelmä edellyttää luottokelpoisuudeltaan riittävän hyvissä salkuissa pienempää minimipääomavaatimusta kuin standardimenetelmä, suhteellisesti suuremman puskurin tarve sisäisten luokitusten menetelmässä kuitenkin vähentää tätä ”päämahelpotusta”. Tulosten perusteella voidaan otaksua, että puskurien erilainen sopeuttamistarve eri menetelmissä voi vaikuttaa pankkien menetelmän valintaan. Puskurien sopeuttaminen voi vaikuttaa myös pääoman kokonaismäärään pankkisektorilla uudistuksen jälkeen. Näistä syistä Baselin pankkivalvontakomitean tulisi ottaa pankkien puskurien tarve huomioon määrittäessään pankkien saatavien lopullisia riskipainoja.

BOFIT Discussion Papers

Accession countries' comparative advantage in the internal market: A trade and factor analysis

Ville Kaitila
3/2001

- Asiasanat: EU, itälaajeneminen, suhteellinen etu, panosintensivisyys

Tässä tutkimuksessa analysoidaan Keski- ja Itä-Euroopan (KIE) maiden ja Euroopan unionin välistä kauppaa vuosina 1993–1998. Analyysissä käytetään kolmea eri laskentametodia. Ensinnäkin lasketaan ristikkäiskaupan osuus, josta nähdään, missä määrin kahden maan välinen kauppa käydään samanlaisilla tuotteilla. Toiseksi lasketaan similariteetti-indeksi, jonka avulla voidaan tarkastella, missä määrin yhtenevä rakenteeltaan kahden maan vienti johonkin kolmanteen maahan on. Kolmanneksi lasketaan KIE-maiden paljastettu suhteellinen etu EU:n sisämarkkinoilla ja analysoidaan sitä kaksiulotteisessa kehikossa tuotannon osaamis- ja pääomaintensivisyyden funktiona. Kehikossa näytetään myös, miten suhteellisen edun panosintensivisyys on muuttunut vuodesta 1993. Tämän viimeisen metodin avulla nähdään, että eri KIE-maiden suhteellinen etu on kehittynyt tarkastelu-

ajanjaksona hyvin eri tavoin. Joidenkin maiden suhteellinen etu on muuttunut enemmän osaamisintensiiviseen suuntaan, kun taas toisissa maissa kehitys on kulkenut päinvastaiseen suuntaan. Samanlainen eriytyminen voidaan havaita pääomaintensiivisyyden asteessa. Samanaikaisesti eräät KIE-maat ovat pysyneet suhteellisen muuttumattomina tässä kaksiulotteisessa kehikossa.

Fiscal competition in a transition economy

Laura Solanko

4/2001

- Asiasanat: verokilpailu, fiskaalinen kilpailu, siirtymätalous

Tässä tutkimuksessa analysoidaan verokilpailua, jonka tarkoitus on houkuttaa liikkuvaa pääomaa, samankaltaisten siirtymätalouksien välillä. Tutkimuksessa käytetään Keenin ja Marchandin (1997) tutkimuksen kaltaista kehikkoa alueellisen kilpailun hyvinvointivaikutusten tutkimiseksi. Osoittautuu, että siirtymän aikaisessa vaiheessa, jolloin vanhan talussektorin osuus on hyvin suuri, kuluttajat siirtymätaloudessa voivat hyötyä alueellisesta kilpailusta. Päätöksentekijät haluaisivat sen sijaan ennemmin koordinoita finanssipolitiikkansa.

The Dynamics of Moonlighting: What is happening in the Russian informal economy?

Alessandra Guariglia – Byung-Yeon Kim

5/2001

- Asiasanat: kuutamourakointi, harmaa talous, työn tarjonta

Tässä tutkimuksessa analysoidaan Venäjän työikäisen väestön ns. kuutamourakoinnin dynamiikkaa RLMS-kotitalouskyselyn kierrosten 5 ja 8 aineiston perusteella. Tuloksemme osoittavat, että kuutamourakointi on väliaikaista ja liittyy normaalisti uranvaihtosuunnitelmiin. Ne vastaajat, jotka aiemmin ilmaisivat halukkuutensa vaihtaa ammattia, osallistuvat keskimääräistä herkemmin kuutamourakoihin ja vaihtavat tulevaisuudessa uraa keskimääräistä todennäköisemmin. Ammatinvaihto suuntautuu useimmiten yksityisyrittämiseen. Nämä tulokset osoittavat, että Venäjän normaaliin työmarkkinoiden ulkopuo-

liset työmarkkinat, jotka ovat osa epävirallista taloutta, voivat olla taloudelle hyödyksi pitkällä aikavälillä, koska ne voivat toimia uusien yksityisyrittäjien hautomana.

International investors, contagion and the Russian crisis

Alexei Medvedev

6/2001

- Asiasanat: valuuttakriisi, ulkomaiset sijoittajat, Venäjän finanssikriisi, CAP-malli

Tässä empiirisessä tutkimuksessa tarkastellaan yksityiskohtaisesti ulkomaisten sijoittajien roolia Venäjän finanssikriisin kehittymisessä vuosina 1997–1998. Osoittautuu, että ulkomaiset sijoittajat käyttäytyivät kriisin aikana eri tavoin kuin kotimaiset sijoittajat ja vaikuttivat merkittävästi velkakirjamarkkinoiden romahdukseen. Tutkimuksesta käy erityisesti ilmi, että valuuttakriisien tarttumisen aiheuttama velkapapereiden myynti Indonesian kriisin aikaan aiheutti markkinoiden voimakkaan laskun toukokuussa 1998. Kuitenkin tutkimuksessa myös kyseenalaistetaan yleinen käsitys, jonka mukaan ulkomaiset sijoittajat olivat vastuussa markkinapaineista elokuun kriisin alussa. Tutkimus sisältää myös vaihtoehtoisen selityksen valuuttakriisien tarttumiseen liittyvään valuuttojen ulosvirtaukseen. Tutkimuksessa yhdistetään CAP-malli sekä aiemman tutkimuksen (Forbes-Rigobon, 2001) havainnot ja osoitetaan, että ulkomaiset sijoittajat ovat kotimaisia herkempiä puhtaasti ulkoisten häiriöiden suhteen.

Interpreting Real Exchange Rate Movements in Transition Countries

Mark de Broeck – Torsten Sløk

7/2001

- Asiasanat: reaaliset valuuttakurssit, siirtymätalous, Balassa-Samuelssonin vaikutus

Monien siirtymätalouksien reaaliset valuuttakurssit ovat voimakkaasti vahvistuneet. Tässä tutkimuksessa testataan hypoteesia, jonka mukaan tämä vahvistuminen johtuu talouden avoimen sektorin tuottavuuden kasvusta. Tulokset, jotka perustuvat paneeliaineistoon vuosilta 1993–1998, osoittavat, että tuottavuus on selkeästi vaikuttanut

valuuttakurssien liikkeisiin Keski- ja Itä-Euroopan ja Baltian maissa. Siirtymätalousmaat ja erityisesti ne EU-jäsenkandidaattimaat, joiden talous on alkanut lähentyä EU-maiden talouksia, voivat odottaa valuuttakurssiensa voimistuvan jatkossakin tuottavuuden kohenemisen vaikutuksesta. Muiden kuin siirtymätalousmaiden laaja poikkileikkausaineisto osoittaa, että 1 prosentin talouskasvu aikaansaa reaalisena valuuttakurssin 0,4 prosentin vahvistumisen.

The Endogeneity of Optimum Currency Area Criteria, Intraindustry Trade, and EMU Enlargement

Jarko Fidrmuc
8/2001

- Asiasanat: optimaalinen valuutta-alue, EMU, kauppa, suhdannevaihtelut, Keski- ja Itä-Eurooppa

Tässä tutkimuksessa testataan optimaalisen valuuttakurssialueen endogeenisuuskriteerejä (Frankel ja Rose 1998) käyttäen OECD-maiden poik-

kileikkausaineistoa vuosilta 1990–1999. Tutkimuksessa osoitetaan, että talouksien suhdannevaihteluiden keskinäinen lähentyminen riippuu ristikkäiskaupasta. Sen sijaan suhdannevaihteluilla ja kahden talouden välisen kaupan intensiteetillä ei ole suoraa yhteyttä. Jos ristikkäiskauppa korreloi positiivisesti kaupan kanssa, optimaalisen valuutta-alueen endogeenisuushypoteesi saa tukea, joskin argumentointi seuraa enemmän Krugmanin (1993) esittämää argumentaatiota. Lopuksi osoitetaan, että optimaalisen valuutta-alueen endogeenisuus aikaansaa merkittävää yhdenmukaistumista Keski- ja Itä-Euroopan maiden ja EU-maiden suhdannevaihteluissa keskipitkällä aikavälillä.

Suomen Pankin kuukausitase, milj. euroa

		2001			
		25.5.	29.6.	27.7.	31.8.
Vastaavaa					
1	Kulta ja kultasaamiset	463	502	502	502
2	Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	8 638	9 108	8 834	9 136
2.1	Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta	780	841	840	837
2.2	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	7 858	8 266	7 995	8 300
3	Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	856	885	897	786
4	Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	0	0	0	0
4.1	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	0	0	0	0
4.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	–	–	–	–
5	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	501	2 183	1 192	1 971
5.1	Perusrahoitusoperaatiot	301	1 489	595	1 250
5.2	Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	200	694	597	697
5.3	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	–	–	–	–
5.4	Käänteiset rakenteelliset operaatiot	–	–	–	–
5.5	Maksuvalmiusluotot	–	–	–	24
5.6	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	–	–	–	–
6	Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	4	4	4	4
7	Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	–	–	–	–
8	Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	–	–	–	–
9	Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	768	768	768	768
9.1	Osuus EKP:n pääomasta	70	70	70	70
9.2	Valuuttavarantojen siirtoon perustuva saaminen	699	699	699	699
9.3	EKP:n sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuun liittyvät saamiset	–	–	–	–
9.4	TARGET-järjestelmään ja kirjeenvaihtajien pankkitileihin liittyvät saamiset (netto)	–	–	–	–
9.5	Muihin eurojärjestelmän toimintoihin liittyvät saamiset	–	–	–	–
10	Muut saamiset	560	593	571	572
Vastaavaa yhteensä		11 789	14 043	12 768	13 739

Pyörityksien vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

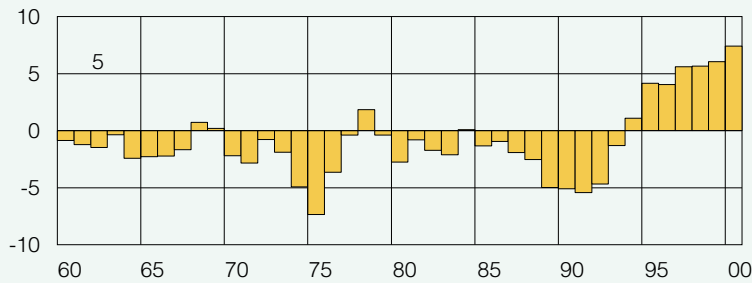
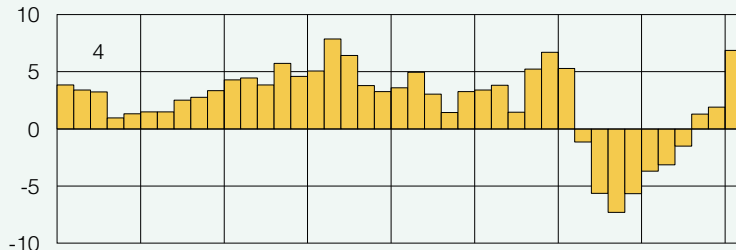
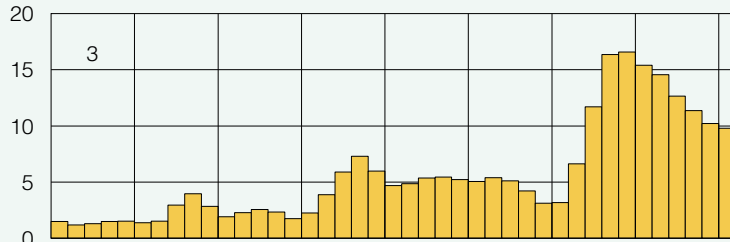
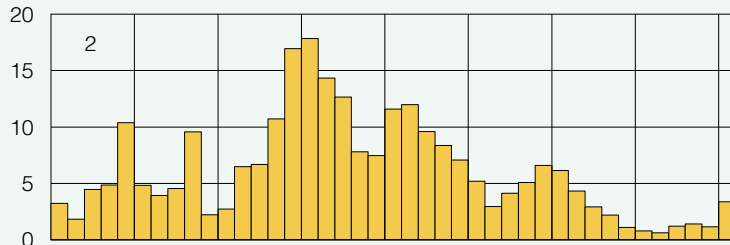
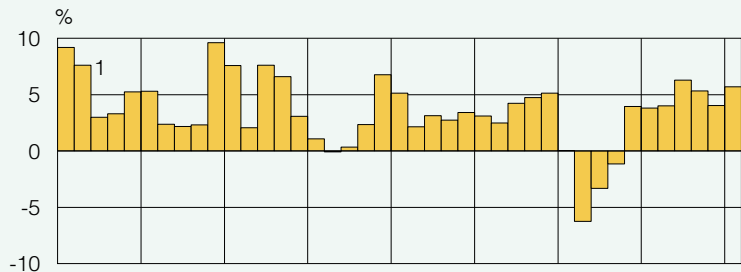
2001
25.5. 29.6. 27.7. 31.8.

Vastattavaa

1	Liikkeessä olevat setelit	2 688	2 721	2 717	2 632
2	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	1 953	1 822	2 021	2 017
2.1	RTGS-tilit (ml. vähimmäisvarantalletukset)	1 953	1 822	2 021	2 017
2.2	Yötalletukset	–	–	–	–
2.3	Määräaikaistalletukset	–	–	–	–
2.4	Käänteiset hienosäätooperaatiot	–	–	–	–
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	–	–	–	–
3	Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	–	–	–	–
4	Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	1	1	0	1
4.1	Julkisyhteisöt	–	–	–	–
4.2	Muut	1	1	0	1
5	Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	153	189	255	1
6	Valuuttamääräiset velat euroalueelle	–	–	–	–
7	Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	137	395	105	267
7.1	Talletukset ja muut velat	137	395	105	267
7.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	–	–	–	–
8	Myönnettyjen erityisnosto-oikeuksien vastaerä	206	210	210	210
9	Eurojärjestelmän sisäiset velat	1 183	2 996	1 755	2 888
9.1	EKP:n sijoitustodistuksiin liittyvä velkajärjestely	–	–	–	–
9.2	TARGET-järjestelmään ja kirjeenvaihtajien pankkitileihin liittyvät velat (netto)	1 183	2 996	1 755	2 888
9.3	Muihin eurojärjestelmän toimintoihin liittyvät velat	–	–	–	–
10	Muut velat	264	307	302	321
11	Arvonmuutostili	1 129	1 326	1 326	1 326
12	Varaukset ja oma pääoma	4 076	4 076	4 076	4 076
Vastattavaa yhteensä		11 789	14 043	12 768	13 739

1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa
3. Rahamäärän kehitys euroalueella
4. Rahamäärän kasvu
5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja
6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot
7. Keskuspankkikorkoja
8. Euriborkorot päivittäin
9. Euriborkorot kuukausittain
10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero
11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin
12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin
13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin
14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain
15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain
16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain
17. Suomen valtion viitelainojen korot
18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligaatioiden korot
19. Suomalaisten pankkien viitekorkoja
20. Suomalaisten pankkien talletuskorot
21. Suomalaisten pankkien anto- ja ottolainauskorot
22. Suomalaisten pankkien uusien kotitalousluottojen korot
23. Suomalaisten pankkien luottokanta
24. Suomalaisten pankkien talletuskanta korkosidonnaisuuden mukaan
25. Suomalaisten pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan
26. Euroalueen rahamääriin sisältyvät suomalaisten rahalaitosten erät
27. Euroalueen ja suomalaisten pankkien ottolainauksen kasvu
28. Euroalueen ja suomalaisten pankkien luottojen kasvu
29. Euron dollari- ja jenikurssit päivittäin
30. Euron dollari- ja jenikurssit kuukausittain
31. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden
32. Euron kurssi Pohjoismaiden kruunuihin nähden
33. Euron ulkoinen arvo ja Suomen kilpailukykyindikaattori
34. Suomen kilpailukykyindikaattoreita
35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin
36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain
37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus
38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit
39. Suomessa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat
40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot
41. Suomen valtiontalouden tulot ja menot
42. Suomen julkisen talouden tasapaino
43. Suomen julkisen talouden velka
44. Nettoluotonanto sektoreittain
45. Suomen kauppatase ja vaihtotase
46. Suomen palvelutase ja tuotannon tekijäkorvausten tase
47. Suomen viennin aluejakauma
48. Suomen vienti toimialoittain
49. Suomen ulkomaankauppahinnat
50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin
51. Suorat sijoitukset
52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus
53. Teollisuuden luottamusindikaattori
54. Kuluttajien luottamusindikaattori
55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto
56. Työttömyysaste
57. Teollisuuden ansiotaso
58. Suomen varallisuushintoja

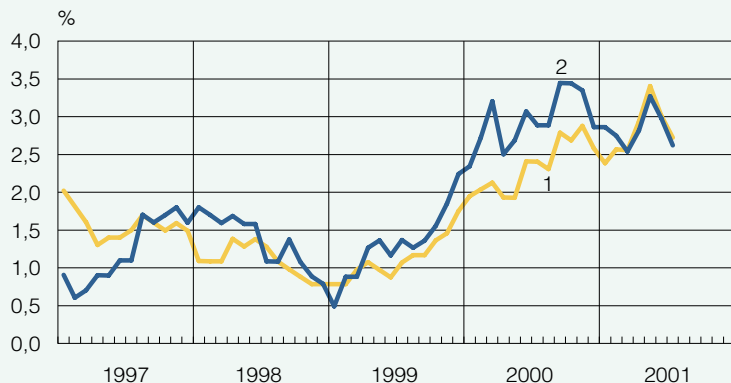
1. Keskeiset tasapainomuuttujat



- 1. BKT, määrän muutos edellisvuotisesta
- 2. Kuluttajahinnat, muutos edellisvuotisista
- 3. Työttömyysaste, %
- 4. Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä, % BKT:stä
- 5. Vaihtotase, % BKT:stä

Lähteet:
Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa

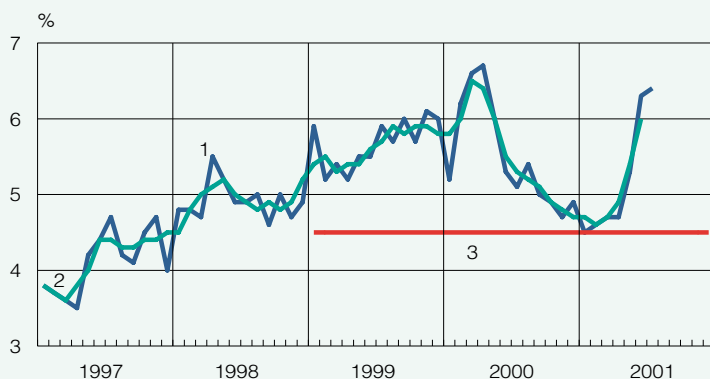


Yhdenmukaistettu
kuluttajahintaindeksi,
12 kk:n prosenttimuutos

1. Euromaat
2. Suomi

Lähteet:
Eurostat ja Tilastokeskus.

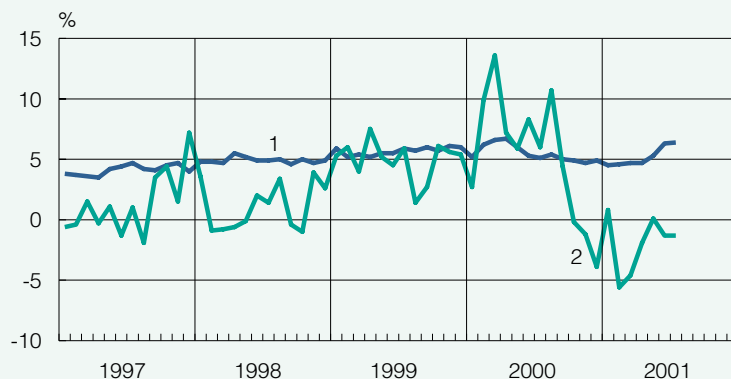
3. Rahamäärän kehitys euroalueella



1. Rahamäärä M3:
12 kk:n
prosenttimuutos
2. M3: 12 kk:n
prosenttimuutoksen
3 kk:n liukuva
keskiarvo
3. Eurojärjestelmän
viitearvo

Lähde:
Euroopan keskuspankki.

4. Rahamäärän kasvu

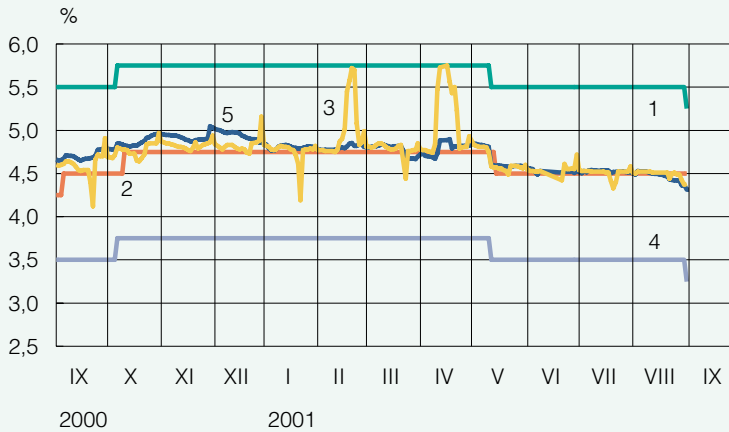


12 kk:n
prosenttimuutos

1. Euroalueen M3
2. M3:een luettavat
suomalaisten
rahalaitosten
talletukset ym. erät

Lähteet:
Euroopan keskuspankki
ja Suomen Pankki.

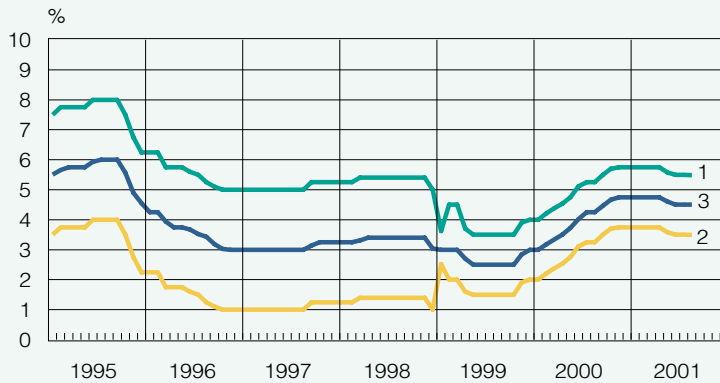
5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja



1. Maksuvalmiusluoton korko
2. Perusrahoitusoperaatioiden korko / minimitarjouskorko
3. Eoniakorko
4. Maksuvalmiusjärjestelmän talletuskorko
5. 1 kk:n euribor

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot

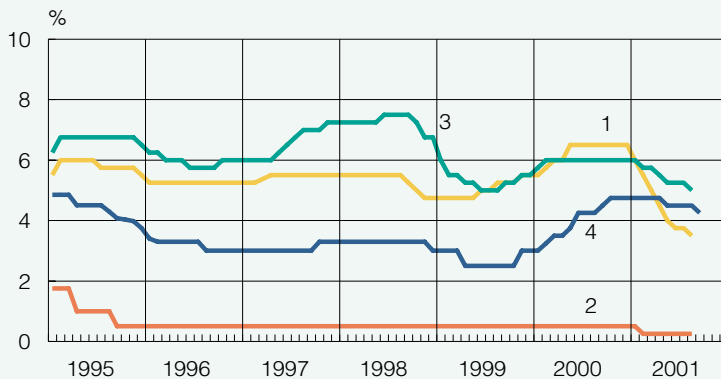


Suomen Pankin korot ennen vuotta 1999

1. Maksuvalmiusluoton korko
2. Maksuvalmiusjärjestelmän talletusten korko
3. Perusrahoitusoperaatioiden korko / minimitarjouskorko (huutokauppakorko ennen vuotta 1999)

Lähde:
Euroopan keskuspankki.

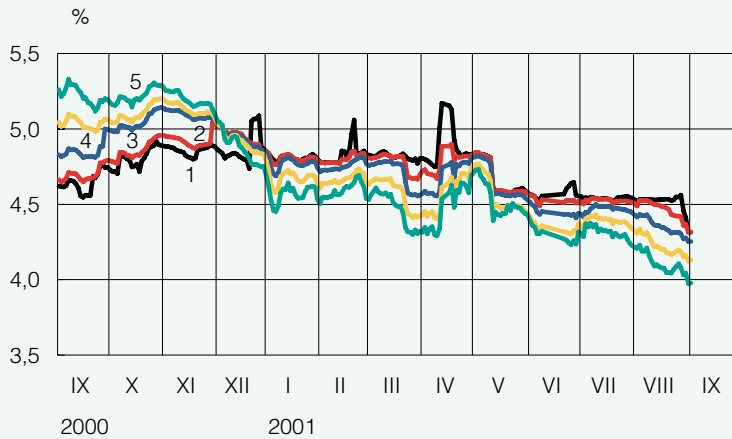
7. Keskuspankkikorkoja



1. Yhdysvaltain fed funds-tavoitekorko
2. Japanin diskonttokorko
3. Englannin peruskorko
4. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko (Saksan repokorko ennen vuotta 1999)

Lähde: Bloomberg.

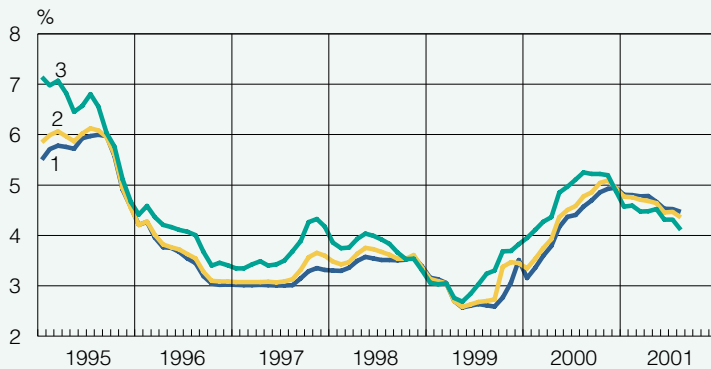
8. Euriborkorot päivittäin



1. 1 viikko
2. 1 kk
3. 3 kk
4. 6 kk
5. 12 kk

Lähde: Reuters.

9. Euriborkorot kuukausittain

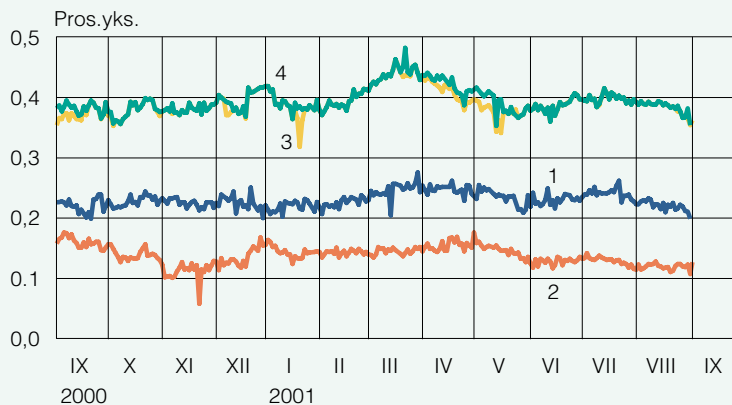


Ennen vuotta 1999
heliborkorot

1. 1 kk
2. 3 kk
3. 12 kk

Lähde: Reuters.

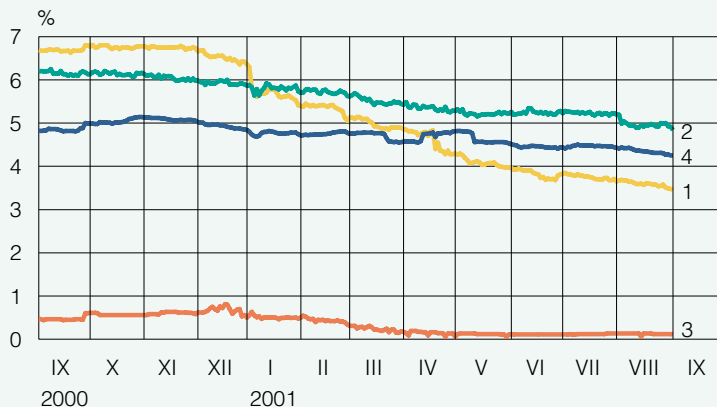
10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero



1. Suomi
2. Ranska
3. Italia
4. Suurin korkoero

Lähde: Reuters.

11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin

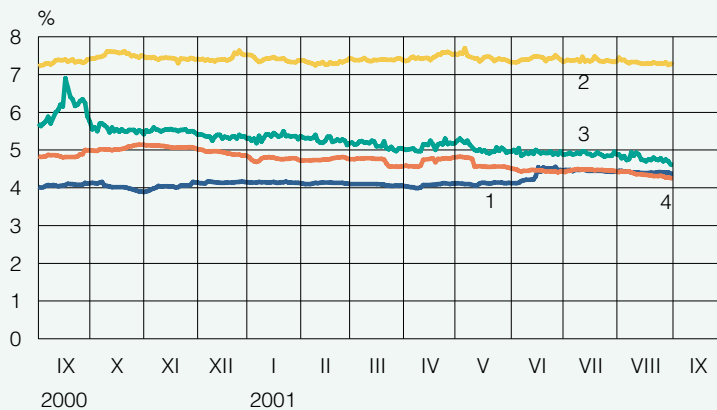


Pankkien välisiä korkoja

- 1. Yhdysvallat
- 2. Englanti
- 3. Japani
- 4. Euroalue

Lähde: Reuters.

12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin

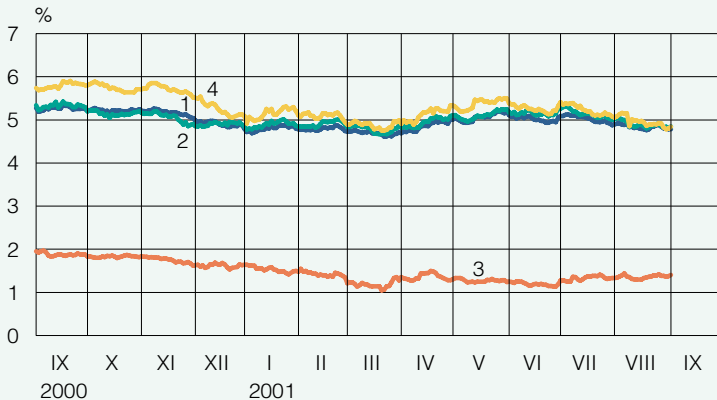


Pankkien välisiä korkoja

- 1. Ruotsi (stibor)
- 2. Norja
- 3. Tanska
- 4. Suomi

Lähde: Reuters.

13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin

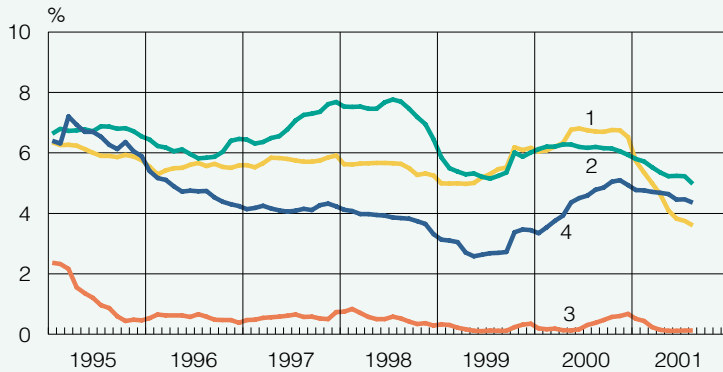


Valtion 10 vuoden obligaatiokorkoja

- 1. Saksa
- 2. Englanti
- 3. Japani
- 4. Yhdysvallat

Lähde: Reuters.

14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain

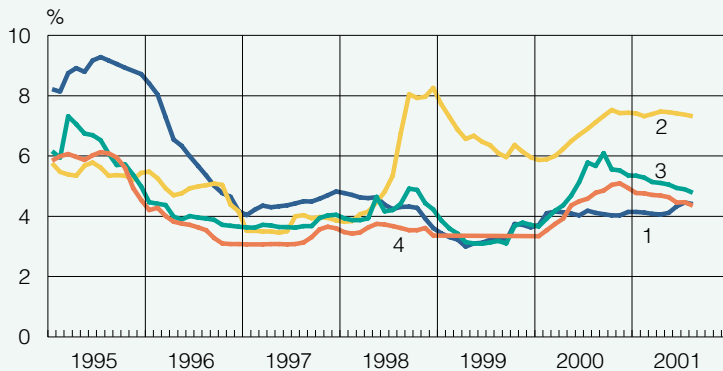


Pankkien välisiä korkoja

1. Yhdysvallat
2. Englanti
3. Japani
4. Euroalue

Lähde: Reuters.

15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain

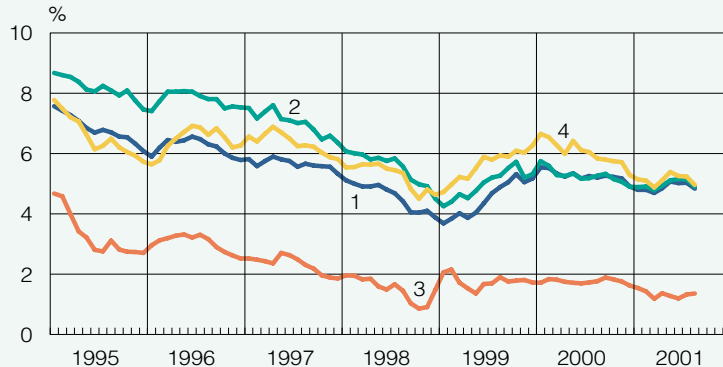


Pankkien välisiä korkoja

1. Ruotsi (stibor)
2. Norja
3. Tanska
4. Suomi (euribor; heliborkorko ennen vuotta 1999)

Lähde: Reuters.

16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain

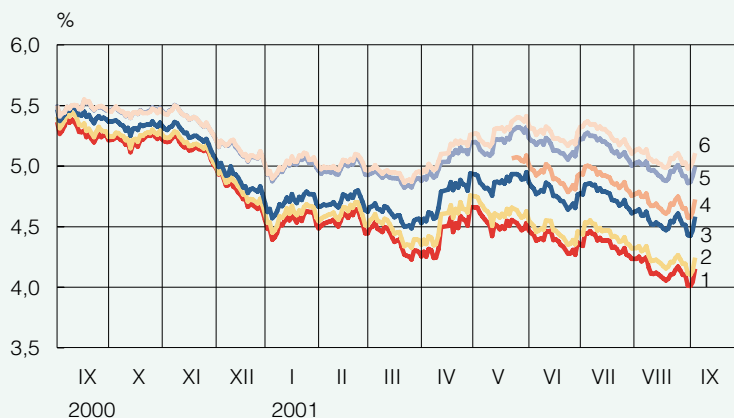


Valtion 10 vuoden
obligaatiokorkoja

1. Saksa
2. Englanti
3. Japani
4. Yhdysvallat

Lähde: Reuters.

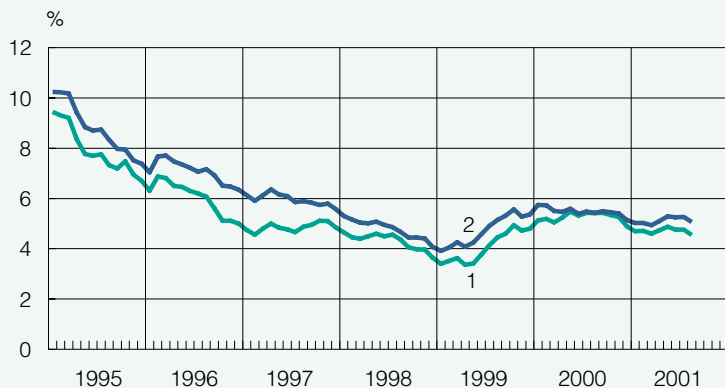
17. Suomen valtion viitelainojen korot



1. 12.11.2003 erääntyvä laina, 3,75 %
2. 15.3.2004 erääntyvä laina, 9,5 %
3. 18.4.2006 erääntyvä laina, 7,25 %
4. 4.7.2007 erääntyvä laina, 5 %
5. 25.4.2009 erääntyvä laina, 5 %
6. 23.2.2011 erääntyvä laina, 5,75 %

Lähde: Reuters.

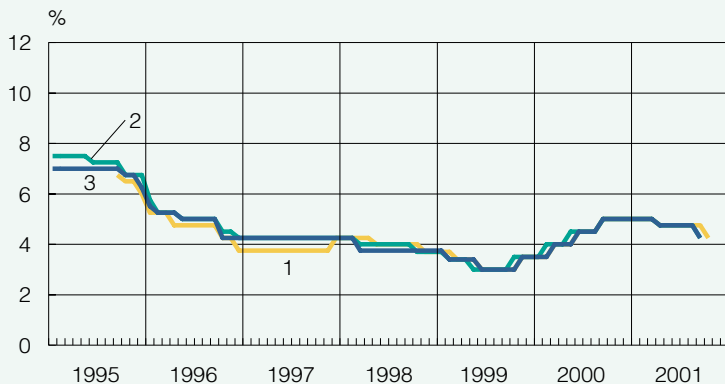
18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligatioiden korot



1. 5 vuotta
2. 10 vuotta

Lähde: Reuters.

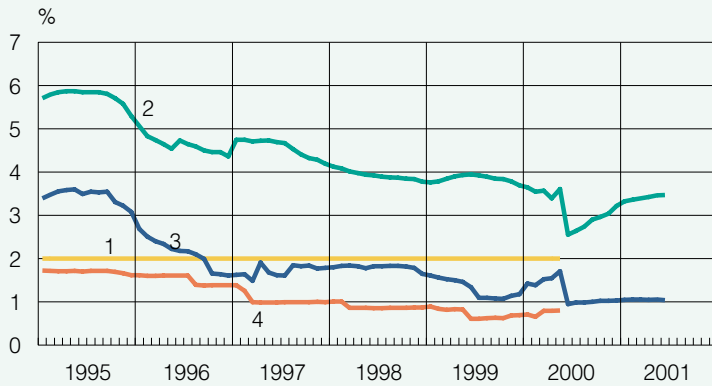
19. Suomalaisen pankkien viitekorkoja



1. Merita-prime
2. Sampo-prime
3. Osuuspankkiryhmän prime

Lähde: Pankit.

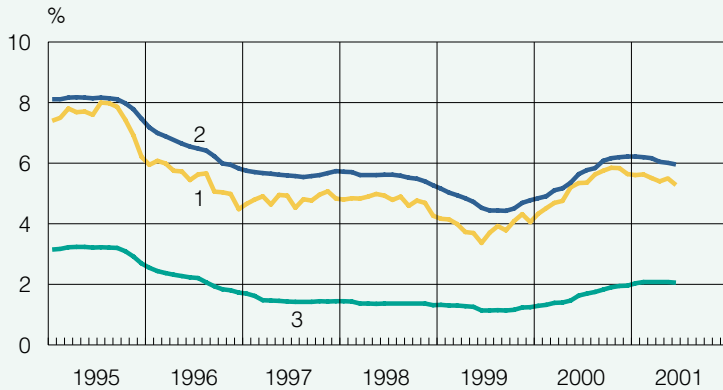
20. Suomalaisen pankkien talletuskorot



1. Verottoman käyttelytilin korko (yläraja)
2. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskiporko
3. Lähdeverollisten sekki- ja käyttelytilien keskiporko
4. Verottomien sekki- ja käyttelytilien keskiporko

Lähde: Suomen Pankki.

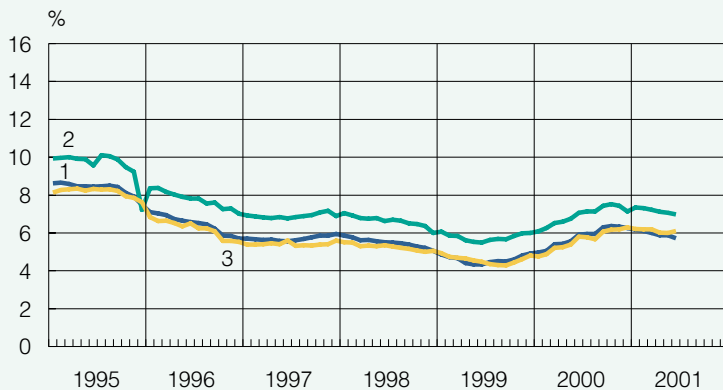
21. Suomalaisen pankkien anto- ja ottolainauskorot



1. Uusien luottojen korko
2. Antolainauksen keskiporko
3. Talletusten keskiporko

Lähde: Suomen Pankki.

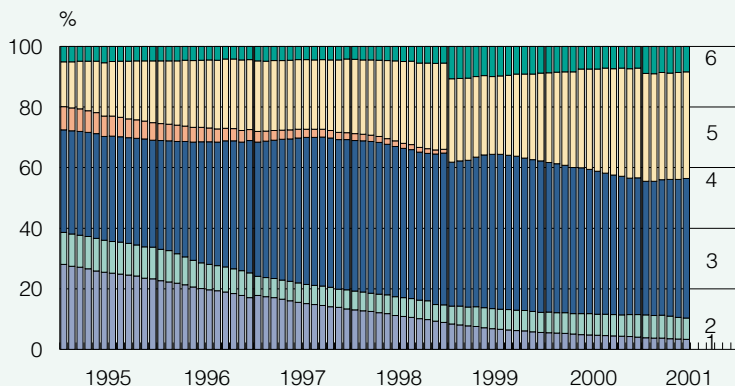
22. Suomalaisen pankkien uusien kotitalousluottojen korot



1. Uudet asuntoluotot
2. Uudet kulutusluotot
3. Uudet opintoluotot

Lähde: Suomen Pankki.

23. Suomalaisen pankkien luottokanta

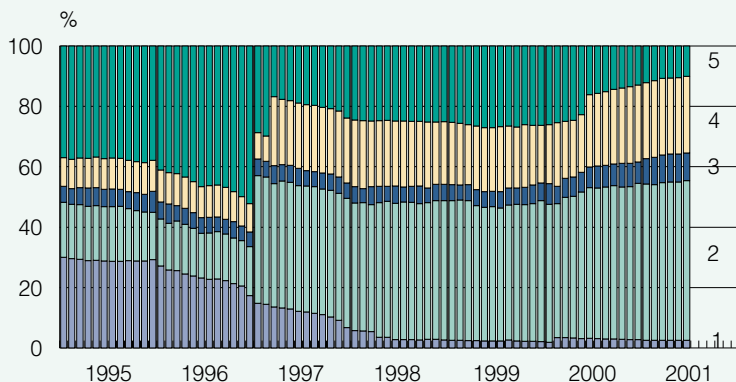


Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Euriborsidonnaiset (ennen vuotta 1999 heliborsidonnaiset)
4. 3 ja 5 vuoden viitekorkoon sidotut
5. Pankkikohtaisiin viitekorkoihin sidotut (prime- ja vastaavat pankkien omat viitekorot)
6. Muut

Lähde: Suomen Pankki.

24. Suomalaisen pankkien talletuskanta korkosidonnaisuuden mukaan

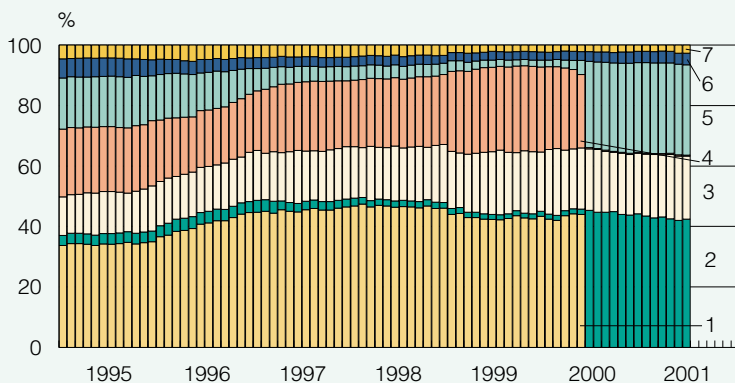


Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Euriborsidonnaiset (ennen vuotta 1999 heliborsidonnaiset)
4. Pankkikohtaisiin viitekorkoihin sidotut (prime- ja vastaavat pankkien omat viitekorot)
5. Muut

Lähde: Suomen Pankki.

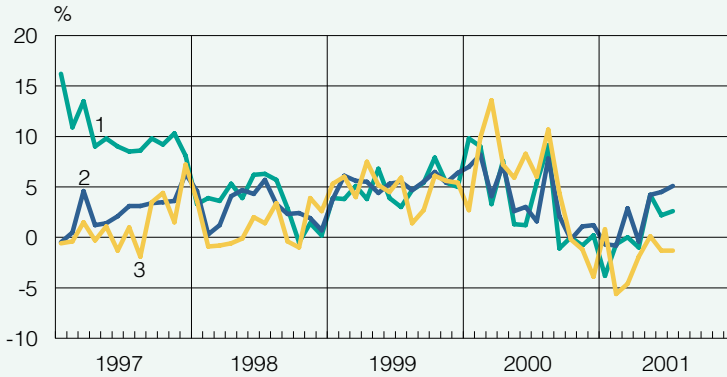
25. Suomalaisen pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan



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

Lähde: Suomen Pankki.

26. Euroalueen rahamääriin sisältyvät suomalaisten rahalaitosten erät

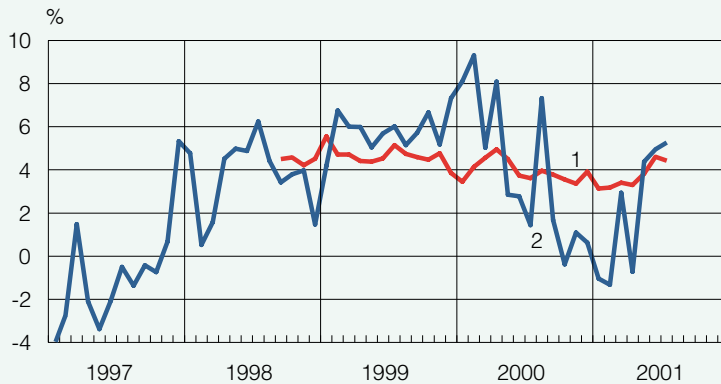


12 kk:n prosenttimuutos

1. M1:een sisältyvät erät: käyttelytilit (= yön yli -talletukset)
2. M2:een sisältyvät erät: talletukset paitsi yli 2 vuoden määräaikaistalletukset
3. M3:een sisältyvät erät: M2:een luettujen talletusten lisäksi eräät arvopaperit ym. erät

Lähde: Suomen Pankki.

27. Euroalueen ja suomalaisten pankkien ottolainauksen kasvu

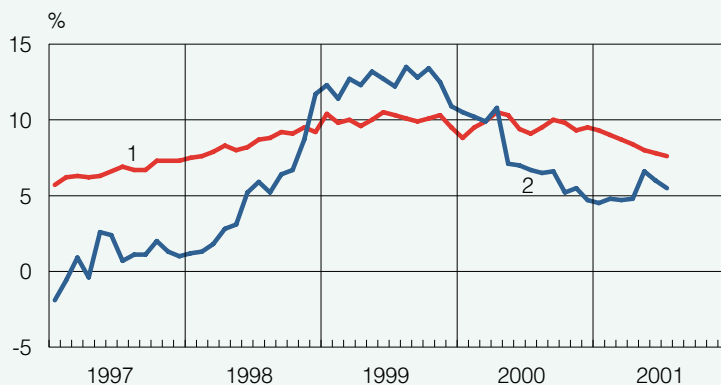


12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalueen pankkien euroalueelta saamat talletukset
2. Suomalaisten pankkien Suomesta saamat talletukset

Lähteet:
Euroopan keskuspankki
ja Suomen Pankki.

28. Euroalueen ja suomalaisten pankkien luottojen kasvu

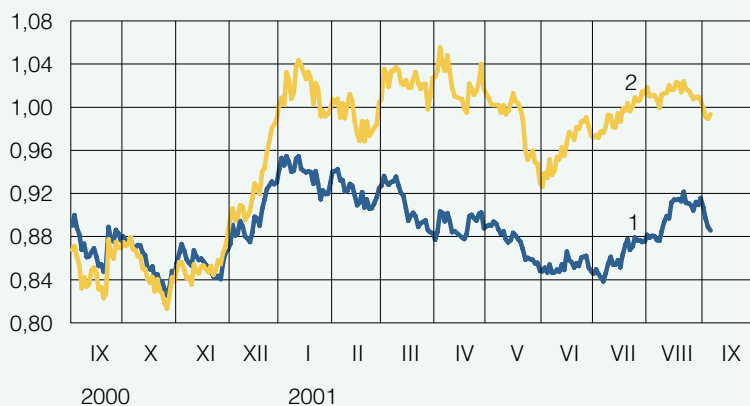


12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalueen pankkien euroalueelle myöntämät luotot
2. Suomalaisten pankkien Suomeen myöntämät luotot

Lähteet:
Euroopan keskuspankki
ja Suomen Pankki.

29. Euron dollari- ja jenikurssit päivittäin



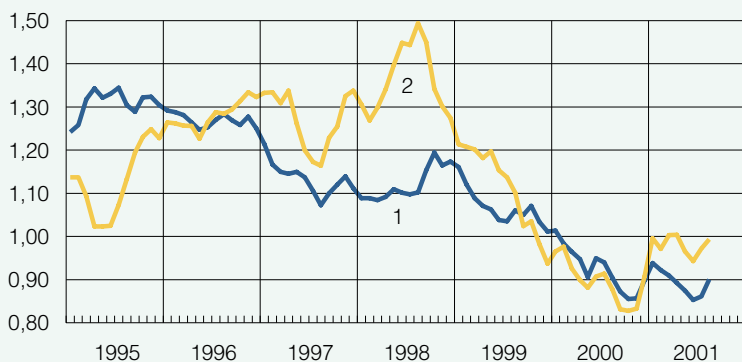
116
112
108
104
100
96
92
88

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

1. Euron arvo USA:n dollareina (vasen asteikko)
2. Euron arvo Japanin jeneinä (oikea asteikko)

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

30. Euron dollari- ja jenikurssit kuukausittain



160
150
140
130
120
110
100
90

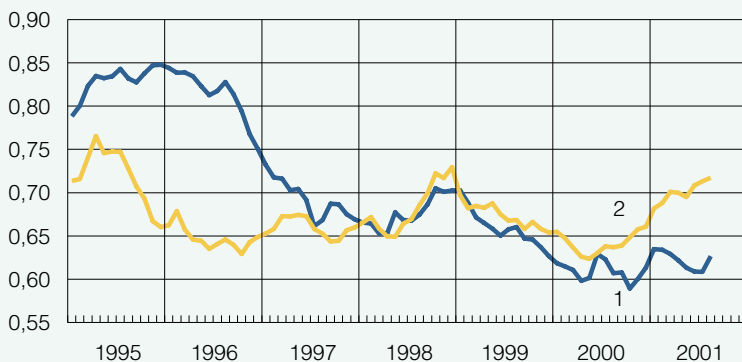
(31.12.1998 asti ecun kurssi)

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

1. Euron arvo USA:n dollareina (vasen asteikko)
2. Euron arvo Japanin jeneinä (oikea asteikko)

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

31. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden



11,4
10,9
10,4
9,9
9,4
8,9
8,4
7,9
7,4

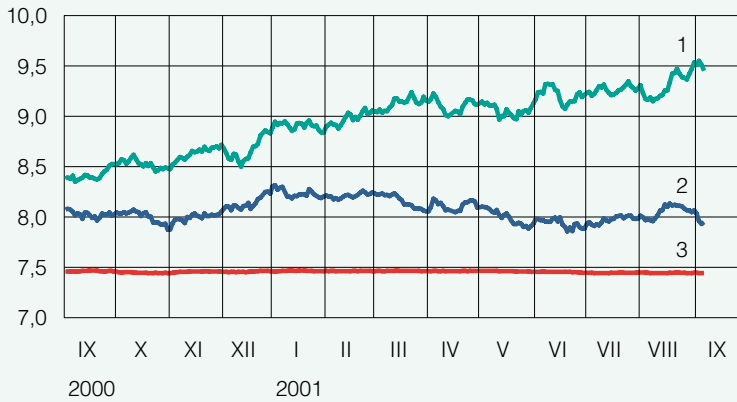
(31.12.1998 asti ecun kurssi)

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

1. Euron arvo Englannin puntaan (vasen asteikko)
2. Euron arvo Ruotsin kruunuina (oikea asteikko)

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

32. Euron kurssi Pohjoismaiden kruunuihin nähden

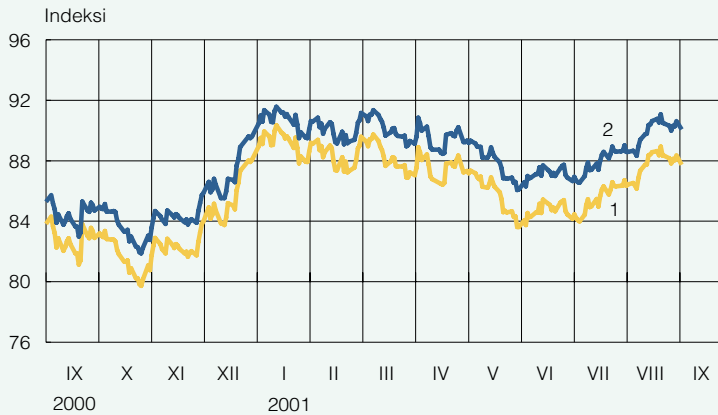


Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

1. Euron arvo Ruotsin kruunuihin
2. Euron arvo Norjan kruunuihin
3. Euron arvo Tanskan kruunuihin

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

33. Euron ulkoinen arvo ja Suomen kilpailukykyindikaattori



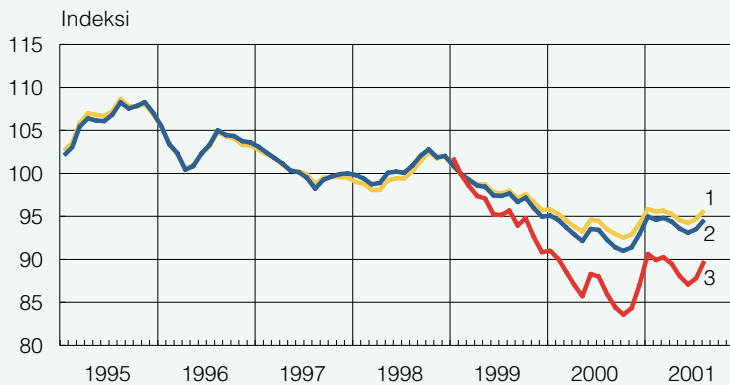
Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun euro vahvistuu / Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

1. Euron efektiivinen valuuttakurssi
2. Suomen suppea kilpailukykyindikaattori

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

34. Suomen kilpailukykyindikaattoreita



Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

1. Suomen Pankin vanha valuuttaindeksi
2. Suppea kilpailukykyindikaattori euroalueen maahan mukaan lukien
3. Suppea kilpailukykyindikaattori

Lähde: Suomen Pankki.

35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin

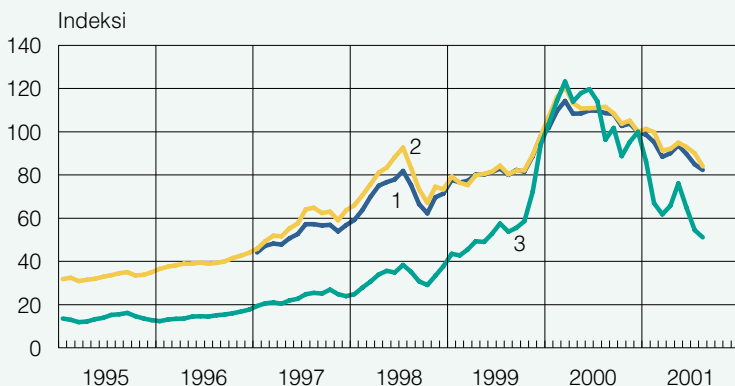


29.12.2000 = 100

1. Koko euroalueen DJ Euro Stoxx -osakeindeksi
2. Saksan DAX-indeksi
3. Suomen HEX-yleisindeksi

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain

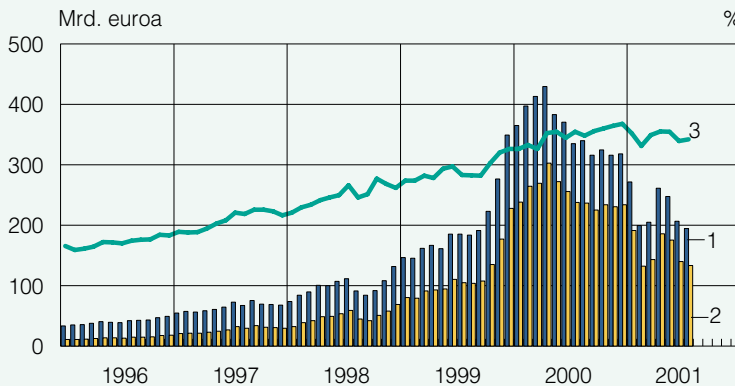


30.12.2000 = 100

1. Koko euroalueen DJ Euro Stoxx -osakeindeksi
2. Saksan DAX-indeksi
3. Suomen HEX-yleisindeksi

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

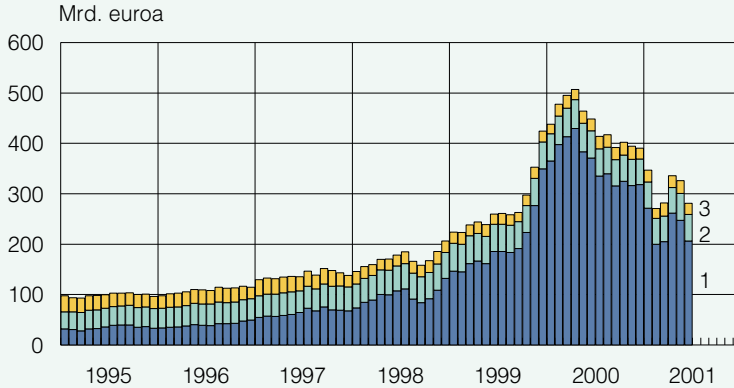
37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus



1. Kaikkien pörssissä listattujen osakkeiden markkina-arvo (vasen asteikko)
2. Ulkomaalaisten omistamien osakkeiden markkina-arvo (vasen asteikko)
3. Ulkomaalaisten omistus osakkeiden markkina-arvosta, % (oikea asteikko)

Lähteet: Helsingin Pörssi ja Suomen Arvopaperikeskus.

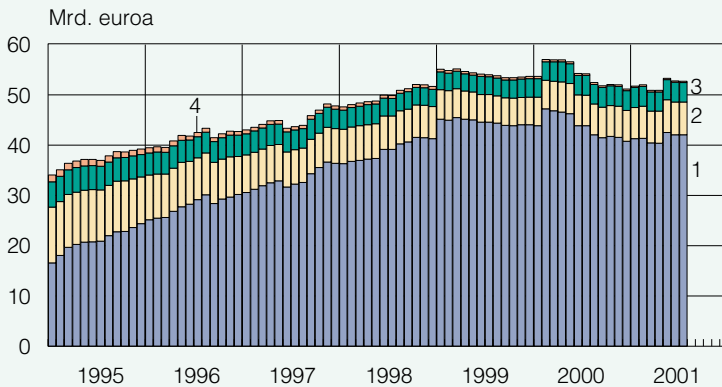
38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit



1. Osakkeiden markkina-arvo
2. Joukkovelkakirjalainojen kannan nimellisarvo
3. Rahamarkkina-instrumenttien määrä

Lähteet: Helsingin Pörssi, Suomen Pankki, Tilastokeskus ja Valtiokonttori.

39. Suomessa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat

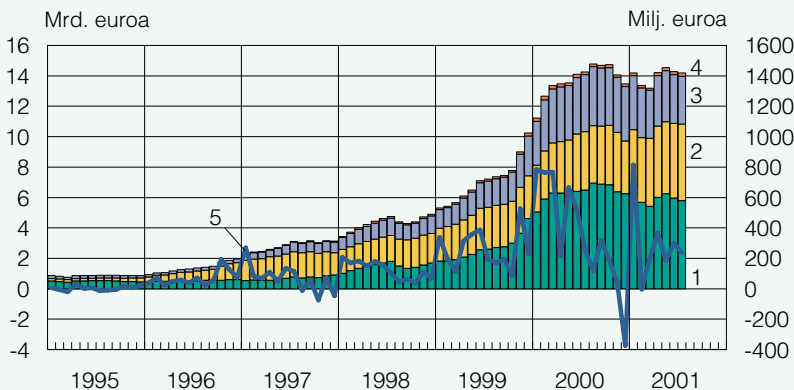


Kanta kuukauden lopussa

1. Valtio
2. Rahoituslaitokset
3. Yritykset
4. Muut

Lähde: Tilastokeskus.

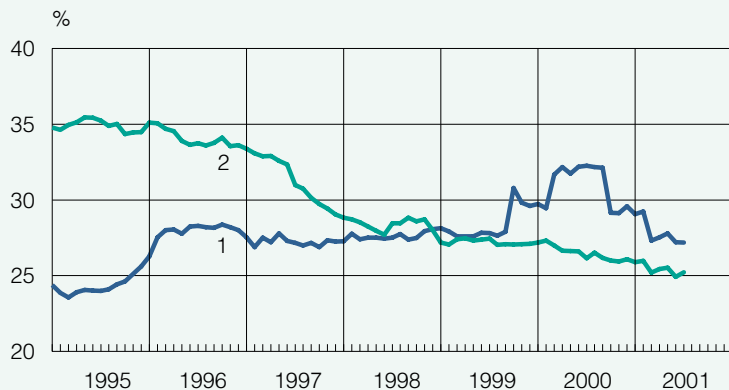
40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot



1. Osakerahastot (vasen asteikko)
2. Korkorahastot (vasen asteikko)
3. Yhdistelmärahastot (vasen asteikko)
4. Vipurahastot (vasen asteikko)
5. Kaikkien rahastojen nettomerkinnot (oikea asteikko)

Lähde: Helsingin Pörssi.

41. Suomen valtiontalouden tulot ja menot



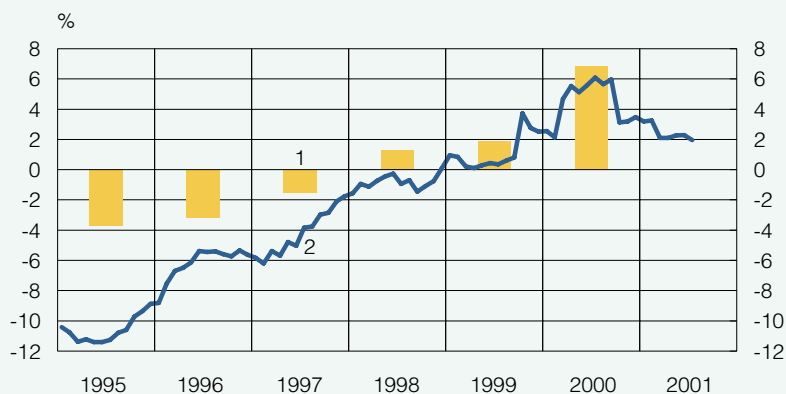
Lukuun ottamatta rahoitustoimia

12 kk:n liukuva summa, % BKT:stä

1. Tulot
2. Menot

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

42. Suomen julkisen talouden tasapaino

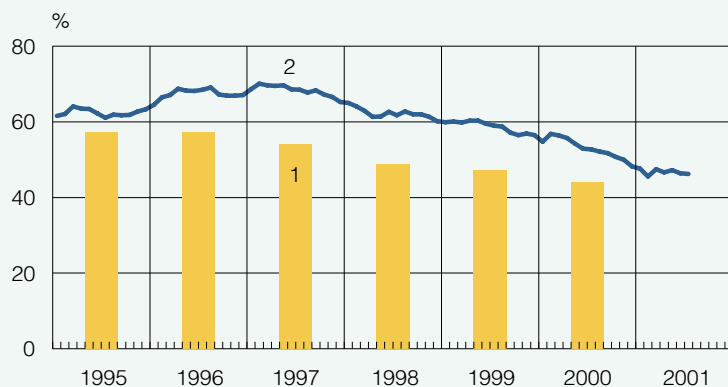


% BKT:stä

1. Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä
2. Valtion tulojäämä, 12 kk:n liukuva summa

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

43. Suomen julkisen talouden velka

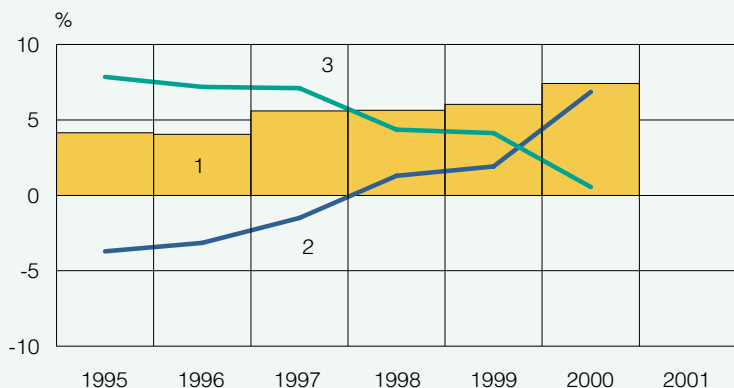


% BKT:stä

1. Julkisyhteisöjen velka
2. Valtionvelka

Lähteet: Tilastokeskus ja Valtiokonttori.

44. Nettoluotonanto sektoreittain

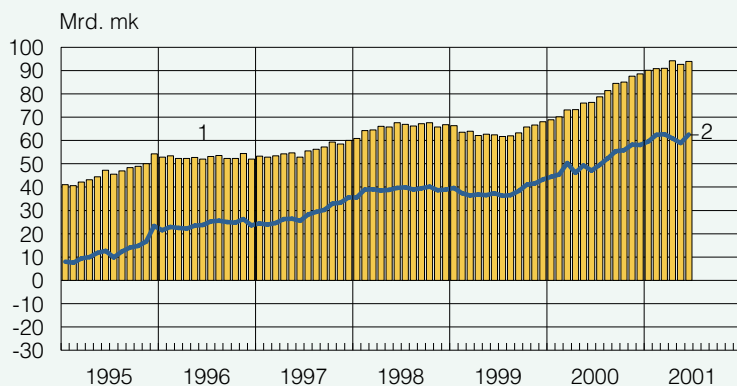


Suomen pääsektoreiden rahoitusylijäämät, % BKT:stä

1. Vaihtotase
2. Julkinen sektori
3. Yksityinen sektori

Lähteet:
Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

45. Suomen kauppataase ja vaihtotase

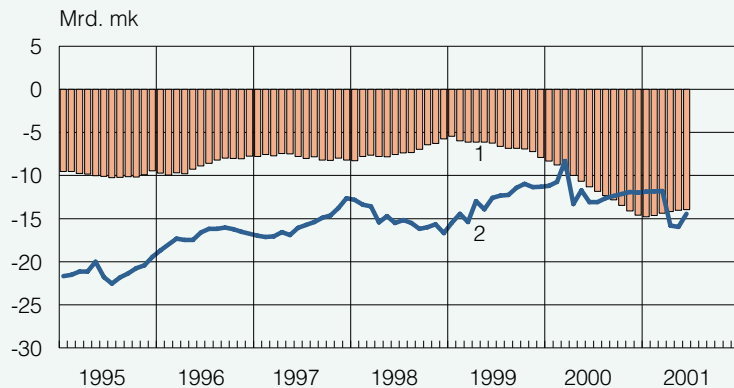


12 kk:n liukuva summa

1. Kauppataase, fob-arvo
2. Vaihtotase

Lähde: Suomen Pankki.

46. Suomen palvelutase ja tuotannontekijäkorvausten tase

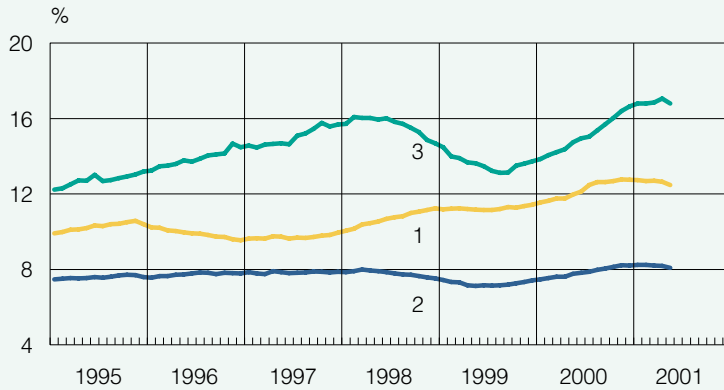


12 kk:n liukuva summa

1. Palvelutase (tavarakauppa fob-arvoinen)
2. Tuotannontekijäkorvausten tase

Lähde: Suomen Pankki.

47. Suomen viennin aluejakauma

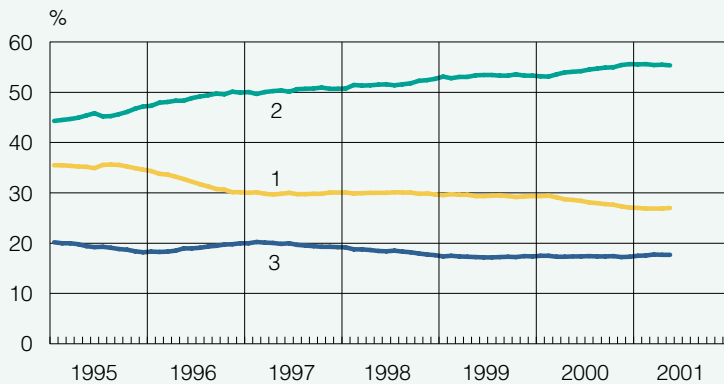


12 kk:n liukuva summa,
% BKT:stä

1. Euroalue
2. Muut EU-maat
3. Muu maailma

Lähteet:
Tullihallitus ja Tilastokeskus.

48. Suomen vienti toimialoittain

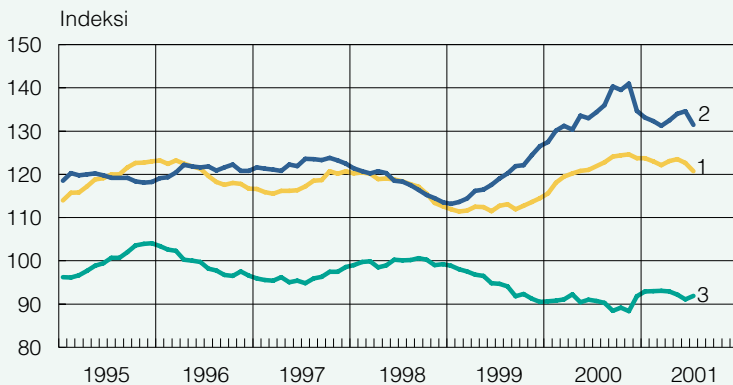


12 kk:n liukuva summa,
prosenttiosuus koko
viennistä

1. Metsäteollisuus
2. Metalliteollisuus (ml.
elektroniikkateollisuus)
3. Muu teollisuus

Lähde: Tullihallitus.

49. Suomen ulkomaankauppahinnat

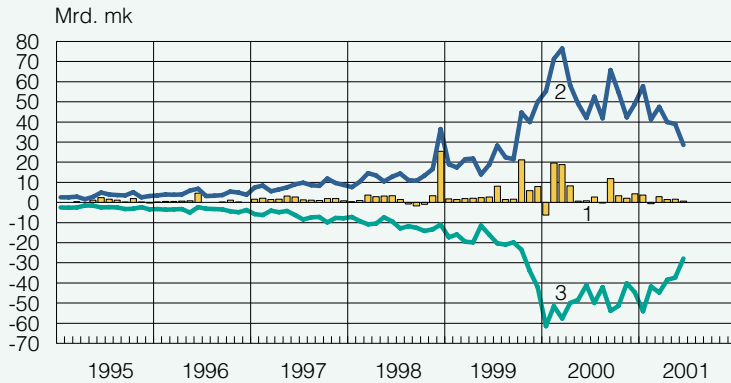


1990 = 100

1. Vientihinnat
2. Tuontihinnat
3. Vaihtosuhte

Lähde: Tilastokeskus.

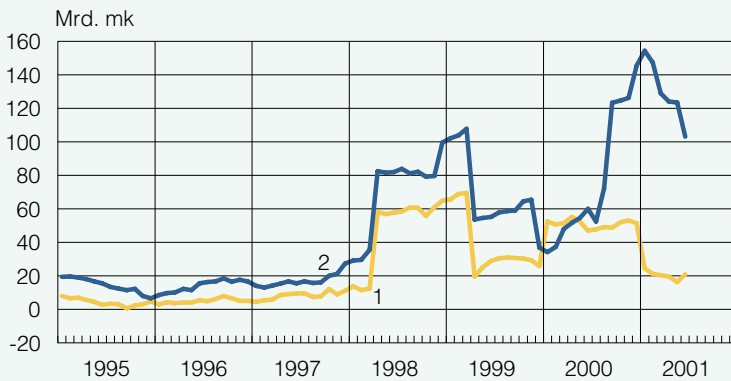
50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin



1. Nettomyynnit
2. Myynnit ulkomaille
3. Takaisinostot ulkomailta

Lähde: Suomen Pankki.

51. Suorat sijoitukset

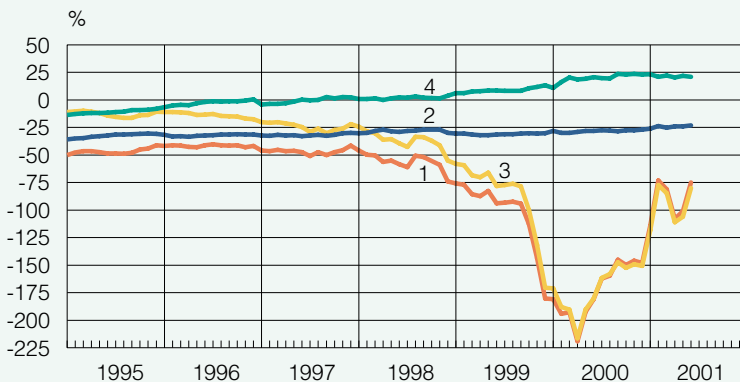


12 kk:n liukuva summa

1. Suomeen
2. Suomesta

Lähde: Suomen Pankki.

52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus

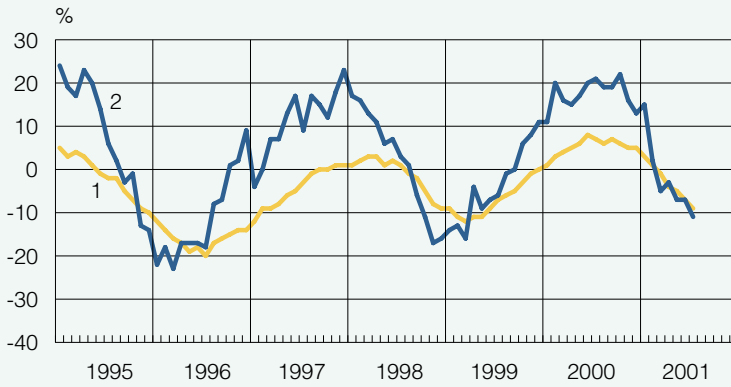


% BKT:stä

1. Nettovarallisuus
2. Valtion ulkomainen nettovarallisuus
3. Pörssiosakkeet
4. Muut erät (pl. valuuttavaranto)

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

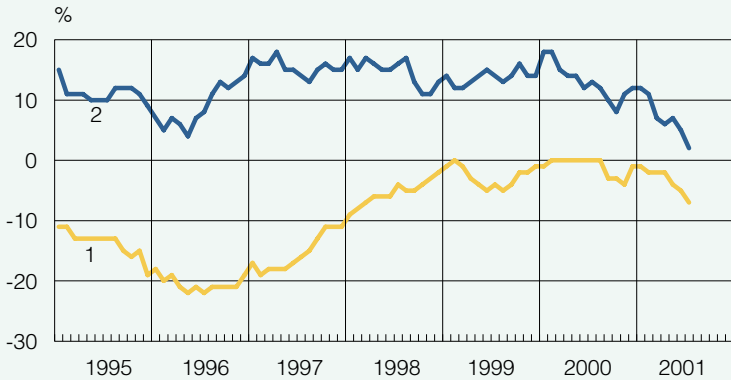
53. Teollisuuden luottamusindikaattori



- 1. Euromaat
- 2. Suomi

Lähde:
Euroopan komissio.

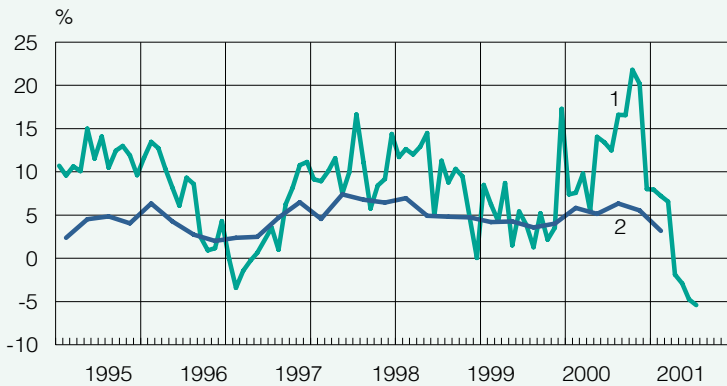
54. Kuluttajien luottamusindikaattori



- 1. Euromaat
- 2. Suomi

Lähde:
Euroopan komissio.

55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto

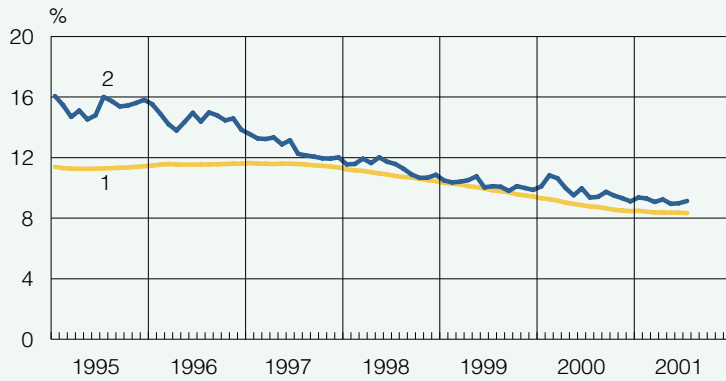


Prosenttimuutos
edellisvuotisesta

- 1. Teollisuustuotanto
- 2. Bruttokansantuote

Lähde: Tilastokeskus.

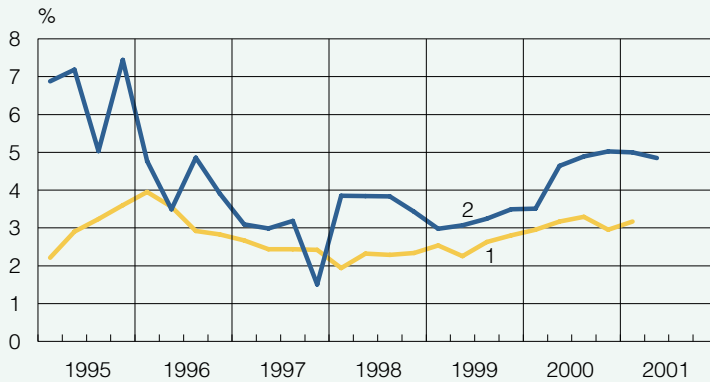
56. Työttömyysaste



- 1. Euromaat
- 2. Suomi

Lähteet:
Eurostat, Tilastokeskus
ja Suomen Pankki.

57. Teollisuuden ansiotaso

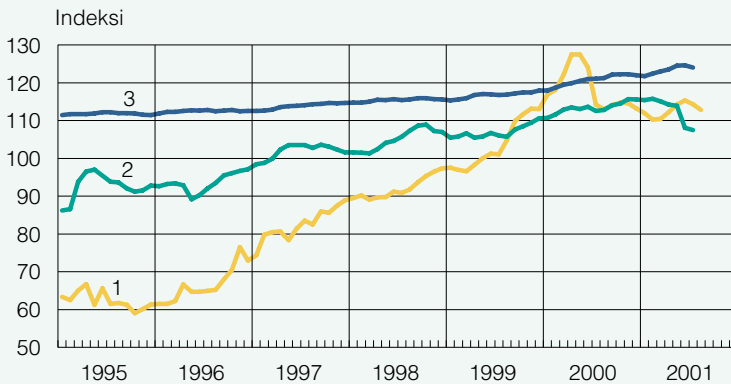


Prosenttimuutos
edellisvuotisesta

- 1. Euromaat
- 2. Suomi

Lähteet:
Eurostat ja Tilastokeskus.

58. Suomen varallisuushintoja



Tammikuu 1990 = 100

- 1. Vanhojen kaksioiden velaton neliöhinta
- 2. Kantohinnat
- 3. Kuluttajahinnat

Lähteet:
Metsäntutkimuslaitos,
Huoneistokeskus, Tilasto-
keskus ja Tullihallitus.

Suomen Pankin organisaatio

1.5.2001

Pankkivaltuusto

Ilkka Kanerva, puheenjohtaja, Virpa Puisto, varapuheenjohtaja,
Olavi Ala-Nissilä, Ben Zyskowitz, Antero Kekkonen, Anneli Jätteenmäki,
Martti Tiuri, Kari Uotila, Mauri Pekkarinen

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

Johtokunta

Matti Vanhala
johtokunnan
puheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Sinikka Salo
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Heikki T. Hämäläinen

Osastot ja yksiköt

Antti Suvanto
Kansantalous

Pentti Pikkarainen
Markkinaoperaatiot

Antti Juusela
Tiedotus

Kjell Peter Söderlund
Kansainvälinen
sihteeristö

Taina Kivelä
Sisäinen tarkastus

Heikki T. Hämäläinen
Johdon sihteeristö

Heikki Koskenkylä
Rahoitusmarkkinat
Harry Leinonen*

Raimo Hyvärinen
Maksuliike

Urpo Levo
Rahahuolto

Hannu Karppinen vs.
Lakiasiat

Arno Lindgren vs.
Henkilöstö
Anton Mäkelä*

Terhi Kivilahti
Kehittäminen ja
budjetointi

Juha Tarkka
Rahatalouden tutkimus
David Mayes*

Martti Lehtonen
Tilastointi

Esa Ojanen
Hallinto

Antero Arimo
Julkaisu- ja kielipalvelut

Armi Westin
Tietojenkäsittely

Jyrki Ahvonen
Turvallisuus

Pekka Sutela
Siirtymätalouksien
tutkimuslaitos

*johtokunnan neuvonantaja

Haarakonttorit: Kuopio, Oulu, Tampere ja Turku.

Suomen Pankin yhteydessä toimii Rahoitustarkastus, jonka johtaja on **Kaarlo Jännäri**.

SUOMEN PANKKI
PL 160
00101 HELSINKI

Puhelin: (09) 1831
Faksi: (09) 174 872
Sähköposti: publications@bof.fi

Euro & talous -lehden tilaus tai jakelun muutosilmoitus

Vanhat yhteystiedot

Yritys

.....

Nimi

Osoite

.....

Uudet yhteystiedot

Yritys

.....

Nimi

Osoite

.....

Uusi tilaus

Peruutus

Kpl