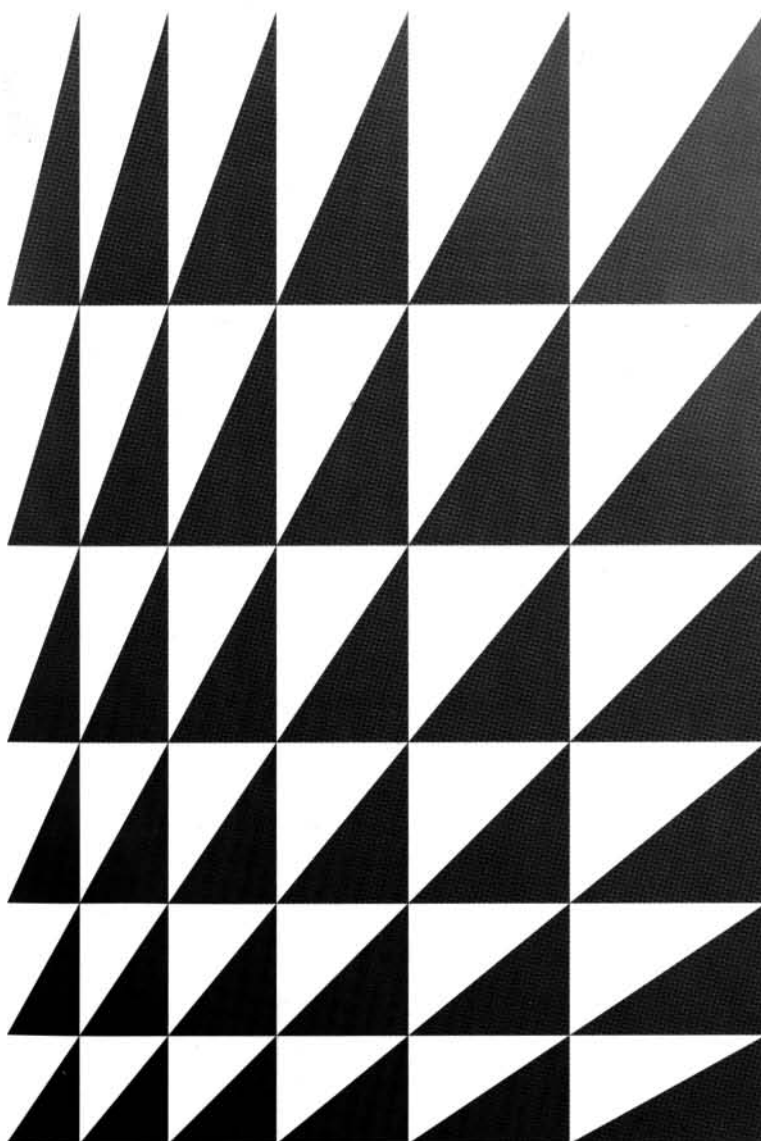


SUOMEN PANKIN
KIRJASTO

MARKKA & TALOUS

1-2 · 1993



SUOMEN
PANKKI

•

FINLANDS
BANK



I. vuosikerta/I:a årgången

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

Sisällys

- Pyrkimyksenä avoin tiedotus 3
Taludellinen kehitys ja talouspolitiikka 4
Suomen Pankin inflaatiotavoite ja
lähivuosien inflaationäkymät 9
Rahapolitiikan välineistö 15
Suomen pankkikriisi ja sen hoito 22
Raha- ja valuuttapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoita
koskevia toimenpiteitä 29
Keskuspankkipolitiikan välineet 31
Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 34
Kuviot 41
Suomen Pankki 1.6.1993 55

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

Puhelin/Telefon (90) 183 1
Telefax (90) 174 872

Toimitusneuvosto
Redaktionsråd
Heikki Koskenkylä,
puheenjohtaja/ordförande
Kaiju Kallio
Kari Puumanen
Johnny Åkerholm

Päätoimittaja
Chefredaktör
Antero Arimo

Toimittaja
Redaktör
Marja Hirvensalo-Niini

Tilaukset
Beställningar
Heli Virtanen
Puh./Tel. (90) 183 2634

Ulkoasu/Layout
Kaisa Ahomaa-Krogell

Painopaikka/Tryckeri
Painatuskeskus Oy, 1993

Lähde mainittava
lainattaessa.
Vid citat skall källan anges.

ISSN 1236-4231

Pyrkimyksenä avoin tiedotus

Sirkka Hämäläinen
johtokunnan puheenjohtaja
1.6.1993

Suomen Pankki aloittaa uuden aikakauslehden, Markka ja talous, julkaisemisen. Tarkoituksena on neljännesvuosittain selostaa keskuspankin toimintaa ja politiikkaa sekä yleisemminkin ajankohtaisia rahoitusmarkkinakysymyksiä. Tavoitteena on tehostaa Suomen Pankin tiedonvälitystä ja parantaa keskusteluyhteyksiä kotimaassa.

Neljännesvuosijulkaisun tarvetta on pohdittu Suomen Pankissa aiemminkin, mutta lopullisena virikkeenä sen julkaisemisen aloittamiselle juuri nyt on rahapolitiikan ympäristön muuttuminen, erityisesti markan kelluminen. Julkaisu pyrkii osaltaan lisäämään talous- ja ennen kaikkea rahapolitiikan kysymysten entistä avoimempaa ja syvällisempää käsitteilyä. Jos siinä onnistumme, katsomme uuden julkaisun ansainneen olemassaolonsa.

Markka ja talous -lehden toiminta-alue on osittain sama kuin ulkomaiselle yleisölle tarkoitettun Bank of Finland Bulletinin. Vaikka vuodesta 1921 lähtien julkaistu Bulletin on suunnattu erityisesti ulkomaiselle lukijakunnalle, sitä seurataan paljon myös kotimaassa. Kansainvälisen suuntautumisensa vuoksi se käsittelee paljon myös sellaisia aiheita, jotka ovat suomalaisille lukijoille tuttuja muista lähteistä. Vaikka Markka ja talous -lehti pyrkii osallistumaan kotimaiseen rahapoliti-

*Suomen Pankki
on viime vuosina
pyrkinyt monin
tavoin tehostamaan
tiedonvälitystään ja
parantamaan
keskusteluyhteyksiään
kotimaassa. Nyt
neljännesvuosittaisen
ilmestymisensä
aloittava uusi lehti
on osa tätä
pyrkimystä.*

seen keskusteluun, ei integroituvassa taloudessa voida – eikä ole tarpeenkaan – kovin jyrkästi erottaa kotimaiselle lukijakunnalle tarkoitettun julkaisun ja Bulletinin tavoitteita tai kohderyhmiäkään.

Tidskriften är övertäggande finskspråkig, men kommer också att innehålla artiklar på svenska. Huvudregeln är enkel: för att spara knappa resurser publiceras artiklarna på det språk de har skrivits. Svenskans andel blir antagligen rätt blygsam, men förhoppningsvis ändå någotsånär regelbunden.

Markka ja talous -lehti ei sisällä merkittävästi tilastoja, koska Suomen Pankki julkaisee erikseen kuukausittaisen Rahoitusmarkkinat-tilastokatsauksen. Neljännesvuosittaisella ilmestymistahdilla pyritään siihen, että talouden tapahtumia ja niiden taustoja voitaisiin selvittää riittävän ajankohtaisesti, mutta samalla kuitenkin sen verran harvaksen, että artikkeleissa voidaan keskittyä olennaisiin kehitystrendeihin. Neljännesvuosittaisuus on perinteistä tällaisissa julkaisuissa niin kotimaassa kuin ulkomaillakin.

Toivomme Markka ja talous -lehden aktiivisen rahapolitiikan keskustelukenttää ja pyrimme kehittämään lehteä lukijoiden tarpeiden mukaisesti. ■

Taloudellinen kehitys ja talouspolitiikka

Kari Puumanen
osastopäällikkö
kansantalouden osasto
7.6.1993

Talouden kehityksen riskitiriitaisuus korostui entisestään alkuvuoden aikana. Kokonaistuotannon käänne kasvuun on lykkäätynyt, ja työttömyys on lisääntynyt odotettua jyrkemmin. Viennin kasvu on kuitenkin jatkunut nopeana ja kauppataase vahvistunut, vaikka kysyntä vientimarkkinoilamme on heikentynyt.

Kansantalouden rahoitustasapaino on parantunut vain hitaasti. Markan valuuttakurssi heikkeni edelleen talven aikana, mikä lisäsi ulkomaisen velan hoitokustannuksia sekä hidasti näin vaihtotaseen tasapainottumista ja kärjisti kotimaisia velkaongelmia. Kun ulkomaankaupan vaihtosuhte samalla heikkeni edelleen, on vientiyritystenkin kannattavuuden ja rahoitusaseman kohentuminen ollut hidasta. Samalla suurtyöttömyys, veropohjan murentuminen ja pankkikriisi ovat pitäneet julkisen velan kasvun nopeana, mikä on ollut omiaan heikentämään luottamusta talouspolitiikkaan ja hidastamaan korkotason laskua. Lama on toisaalta pysyttänyt inflaation hitaana ja estänyt markan devalvoitumisen aiheuttamien kustannuspaineiden purkautumista.

Huhti-toukokuussa 1993 valuuttakurssin heikkeneminen taittui, ja samanaikaisesti markkinakorot jatkoivat alenemistaan. Tämä samoin kuin pörssikurssien selvä nousu kevään aikana viittaavat suhdanneodotusten vähittäiseen paranemiseen. Lähitulevaisuuden talouskehitys on kuitenkin edelleen epävarmuuden peitossa.

Talouden näkymät ovat edelleen vaikeat sekä valtiontalouden rahoituksen että työllisyyden kannalta. Kokonaistuotanto ei ole kääntynyt kasvuun, vaikka vienti on lisääntynyt, kauppataase vahvistunut ja lama pitänyt inflaation hitaana.

Vientivetoisen kasvun alku kivulias

Eräät talouden viimeaikaiset kehityspiirteet ovat olleet kansantalouden aiempaan käytäytymiseen verrattuna yllättäviä. Ensinnäkin yllätyksellistä on ollut se, että vaikka

viennin määrä on sinänsä kehittynyt varsin suotuisasti, on kauppataase vahvistunut toistaiseksi odotettua vähemmän. Kauppataaseen kehitystä ovat nimittäin tukeneet yhtäaikaan sekä hintakilpailukyvyyn varsin merkittävä paraneminen että Suomen suhteellisen suhdanneaseman huomattava muutos taloudellisen toimeliaisuuden heikennyttyä meillä paljon muita maita enemmän. Kansantaloudessa aiemmin keskimäärin vallinneiden riippuvuuksien perusteella olisi nettoviennin kasvun pitänyt olla nyt toteutunutta selvästi voimakkaampi (kuvio 1).

Kauppataaseen vahvistumisesta on osin hidastanut kansainvälisen suhdannetaantumisen kiristämä kilpailu, joka on vaikeuttanut markkinaosuuksien valtaamista sekä viennissä että tuonnin kanssa kilpailevassa tuotannossa. Markkinaosuudet ja nettoviennin määrä ovatkin voineet kasvaa vain ulkomaankaupan vaihtosuhteen tuntuvan heikkenemisen kustannuksella, mikä puolestaan on hidastanut kauppataaseen vahvistumista ja jarruttanut kotimaisen tuotannon kannattavuuden ja kotimarkkinoiden ostovoiman elpymistä.

Myös rakenteelliset seikat ovat vaikeuttaneet siirtymistä 1980-luvun palveluvetoisesta kasvusta vienti- ja teollisuusjohteiseen kasvuun. Suomen viennin tuoterakenne on ol-

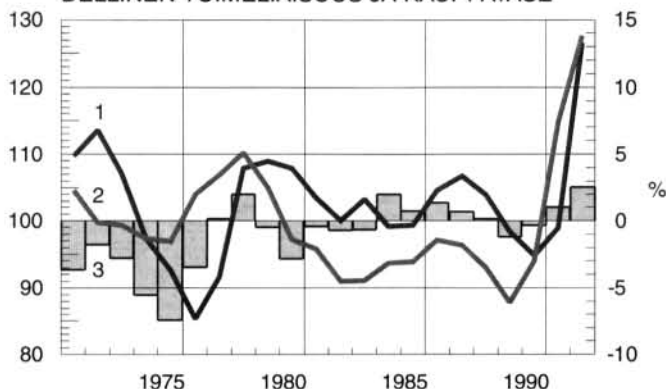
lut viime vuosina epäedullinen. Metsäteollisuuden maailmanlaajuinen liikakapasiteetti on hidastanut metsäviennin ja metsäteollisuudelle koneita tuottavan metalliteollisuuden elpymistä. Samoin kemianteollisuus on kärsinyt liikatarjonnasta ja sen aiheuttamasta heikosta kannattavuudesta. Maailmankaupan alueellinen jakauma on niin ikään haitannut vientimme elpymistä. Kysynnän taantuminen Euroopassa on pakottanut viennin hakemaan uusia markkinoita kaukomailta. Niinpä EY-maihin suuntautuneen viennin kasvu jäi prosenttiin ja EFTA-maihin suuntautuneen viennin kasvu vain 4 prosenttiin, vaikka koko tavaraviennin arvo kasvoi tammi-maaliskuussa yhteensä neljänneksen.

Myös tuontia korvaavassa kotimaisessa tuotannossa on tullut esiin rakenteellisia ongelmia. Tuontialtisuus on pysynyt yllättävän suurena, vaikka kotimainen kysyntä on voimakkaasti supistunut. Kallistuville tuontitavaroille ei kotimaisen tuotantopohjan kapeuden vuoksi useinkaan löydy kotimaista vaihtoehtoa. Näyttää valitettavasti siltä, että 1980-luvun lopun ylikuumentuneesta korkeasuhdanteesta johtunut hintakilpailukyvyyn heikkous ja idänviennin romahdus hävittivät Suomesta sellaista tuotantokapasiteettia, jolla nyt olisi ollut riittävät kilpailuedellytykset ja jota olisi tarvittu työllisyyden ylläpitämiseen ja vaihtotaseen nopeaan tasapainottamiseen.

Jotta viennin lisääntyminen voisi lähivuosien aikana muuttua kokonaistuotannon vientiohjeiseksi kasvuksi, joka myös luo riittävästi uusia työpaikkoja, on avoimen sektorin tuotannon rakenteen monipuolistuttava. Tämä vaatii investointeja uusiin tuotteisiin ja uusille aloille ja edellyttää pitkäaikaisesti hyvää kansainvälistä kilpailukykyä.

KUVIO 1.

HINTAKILPAILUKYKY, SUHTEELLINEN TALOUDELLINEN TOIMELIAISUUS JA KAUPPATASE



1. Hintakilpailukyky: suhteelliset yksikkötyökustannukset, samana valuuttana, 14 kilpailijamaata/Suomi, 1982 = 100 (vasen asteikko)
2. Suhteellinen taloudellinen toimeliaisuus: BKT:n trendipoikkeamien erotus, Suomen läntiset kauppakumppanit minus Suomi (oikea asteikko)
3. Kauppatase, % BKT:sta (oikea asteikko)

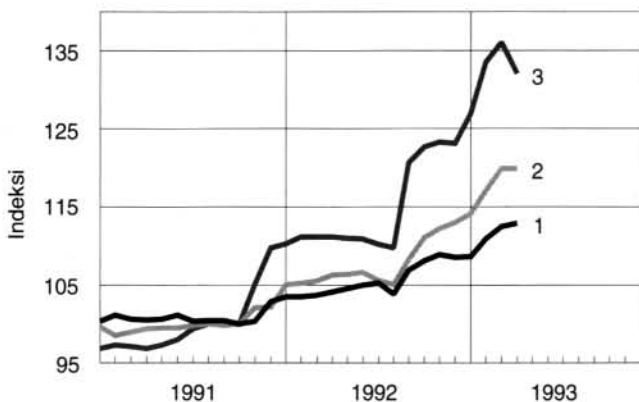
Rahan arvo pysynyt vakaana

Toinen yllätyksellinen mutta samalla myönteinen piirre talouskehityksessä on ollut, että valuuttakurssin voimakkaankin heikkenemisen inflaatiota kiihdyttävä vaikutus on jäänyt sangen vähäiseksi. Suomen aiempien devalvaatiokokemusten perusteella oli odotettavissa, että markan ulkoisen arvon heikkeneminen väistämättä johtaisi myös inflaation voimistumiseen.

Kysynnän lama ja kilpailun kiristyminen ovat kuitenkin johtaneet siihen, että valuuttojen kallistumisen aiheuttama kustannuspaine ei ole purkautunut täysimääräisesti edes tuontihintojen nousuna, vaan sekä tavaroiden ulkomaiset valmistajat että suomalaiset tuojat ovat joutuneet tarkistamaan hinnoitteluaan. Kun valuutat ovat lokakuusta 1991 huhtikuuhun 1993 kallistuneet keskimäärin runsaat 30%, ovat markkamääräiset tuontihinnat samanaikaisesti kohonneet vain 20% (kuvio 2). Valuuttamääräisten tuontihintojen selvä aleneminen on puolestaan hillinnyt kilpailevien kotimaisten tuotteiden hintojen nousua. Kun samanaikaisesti työkustannukset ovat kasvaneet vain vähän, on kuluttajahintojen nousu kokonaisuudessaan pysynyt pienenä.

KUVIO 2.

ULKOMAANKAUPPAHINNAT JA
VALUUTTAKURSSI-INDEKSI

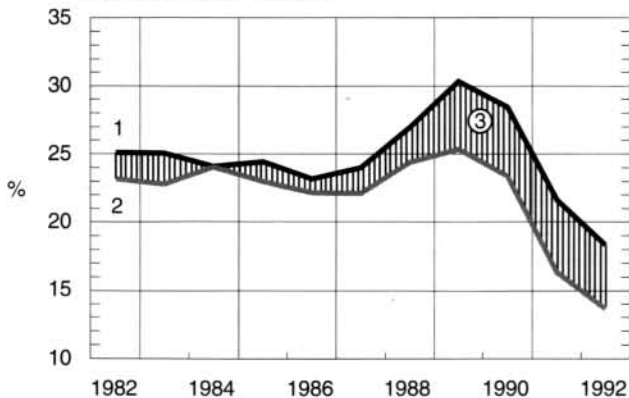


Lokakuu 1991 = 100
Havainto merkitty kuukauden alkuun

1. Vientihinnat
2. Tuontihinnat
3. Suomen Pankin kauppapainotteinen valuuttakurssi-indeksi

KUVIO 3.

SÄÄSTÄMIS- JA INVESTOINTIASTE SEKÄ
VAIHTOTASE, PROSENTTIA BRUTTO-
KANSANTUOTTEESTA



1. Investoinnit
2. Säästäminen
3. Vaihtotaseen alijäämä

Ajan mittaan osa tuontihintojen piilevästä korotuspaineesta pyrkii purkautumaan, mutta ei ole todennäköistä, että tuontitavaroiden myyntimarginaalit palautuisivat niin suuriksi kuin takavuosien ylikuumentuneen talouden aikana. Omalta osaltaan tuontihintojen nousu tukee kysynnän siirtymistä kotimaisiin tuotteisiin ja parantaa työllisyyttä. Inflaation pitäminen hitaana edellyttää olennaisesti vain kotimaisen kustannuskehityksen jatkumista maltillisena.¹

Velan ongelma

Viime vuosina harjoitetun talouspolitiikan liikkumatilaa ovat voimakkaasti rajoittaneet Suomen liiallinen ulkomainen velkaantuminen sekä erityisesti julkisen velan nopea kasvu. Ulkomainen velka on näistä kahdesta talouden elpymiselle vahvempi rajoite, sillä se vähentää kotimaisen kysynnän kasvumahdollisuuksia yleisesti. Valtion velkaantuminen sen sijaan supistaa nimenomaan finanssipoliittista elvytysvaraa. Rajoitteet ovat kuitenkin monin tavoin keskinäisessä riippuvuussuhteessa. Valtion ja muun julkisen sektorin rahoitusaliäämä on osa koko kansantalouden rahoitusvajetta eli vaihtotaseen alijäämää, joka puolestaan mittaa ulkomaisen velkamme kasvuvauhtia. Jos Suomen ulkomainen velka olisi vähäinen ja vaihtotase tasapainossa tai ylijäämäinen, olisi suhdannepoliittinen peli-

¹ Ks. Pikkaraisen ja Tyrväisen artikkelia tässä julkaisussa.

vara valtion velkaantumisen kannalta suurempi kuin sen nyt on koettu olevan.

Suomen ulkomainen nettovelka suhteessa vientituloilla mitattuun velanhoitokykyyn on suurempi kuin juuri missään muussa teollisuusmaassa. Ulkomainen nettovelka puolestaan on kotimaisten sektoreiden – yritysten, kotitalouksien ja julkisen talouden – nettovelkojen summa.

Laman syvetessä ja pitkittyessä on velkaantuneisuuden merkitys talousongelmiemme keskeisenä syynä käynyt yhä ilmeisemmäksi. Sekä yritykset että kotitaloudet ovat reagoineet velkaongelmiinsa luonnollisella tavalla eli yritykset vähentämällä rajusti investointejaan ja kotitaloudet lisäämällä säästämistään ja lykkäämällä asunto- ja muita hankkeitaan (kuvio 3). Kun valtaosa yrityksistä ja kotitalouksista on samanaikaisesti pyrkinyt pienentämään velkaantuneisuuttaan vähentämällä tulonkäyttöään, on seurauksena ollut yleisen tulotason lasku – onhan kansantaloudessa yhden meno toisen tulo. Talous on joutunut deflaatiokierteeseen, jossa pyrkimys velkojen alentamiseen on velanhoitokyvyn pettäessä onnistunut vain osittain. Samalla taloudellinen aktiviteetti on vähentynyt ja työttömyys ja vararikot lisääntyneet rajusti.

Valtiontalouden ahdinko

Samalla kun koko maan velkaantuminen on vähitellen hidastunut vaihtotaseen alijäämän pienentyessä, on velkaantumisen rakenne yksityisen ja julkisen sektorin kesken muuttunut erittäin tuntuvasti. Kun julkisen talouden rahoitusaliijäämä vuonna 1992 oli 9 % bruttokansantuotteesta, oli kansantalouden yksityisen sektorin rahoitusyliijäämä ilman valuuttakurssi- ym. pääomatappioita yli 4 % bruttokansantuotteesta. Vuonna 1993 on tämä kansantalouden kokonaisvelan muuntuminen yksityisestä julkiseksi – ennen kaikkea valtion velaksi – edennyt vielä nopeammin.

Valtiontalouden alijäämäisyys johtuu ns. suhdanneautomaatiikasta. Lama on vähentänyt valtion verotuloja samalla kun työttömyyden hoitaminen on kasvattanut menoja. Valtion velkaantuminen laman aikana on sinänsä hyväksyttävää, sillä se on omiaan ylläpitämään kotitalouksien ja yritysten ostovoimaa ja näin

lieventämään lamaa. Ongelmaksi on Suomessa kuitenkin noussut valtion velkaantumisen nopeus.

Osittain laman syvyyden ja osittain meneinä hyvinä vuosina rakennettujen kattavien sosiaalisten turvaverkkojen johdosta suhdanneautomaatiikka heikentää valtiontalouden tilaa poikkeuksellisen voimakkaasti. Täysin uutena valtion nettorahoitustarvetta lisäävänä tekijänä ovat pankkien vakavaraisuudesta huolehtimisen aiheuttamat menot. Kansantalouden velkakiiri rasittaa valtiontaloutta myös muilla tavoin, mm. verotulojen maksuhäiriöinä ja verosaatavien luottotappioina.

Suomen valtionvelan ennennäkemättömän nopea kasvu – velka oli 12 % bruttokansantuotteesta vuoden 1990 lopussa, ja sen arvioidaan kasvavan yli 50 prosenttiin kuluvan vuoden lopussa – on lyhyessä ajassa syönyt sen finanssipoliittisen elvytysvaran, jonka menneiden vuosikymmenien nopea taloudellinen kasvu ja valtion varovainen lainanottopoliittika olivat synnyttäneet. Valtiontaloutta uhkaava velkakierre on estänyt harjoittamasta aktiivista, pelkkää automaatiikkaa tehokkaammin elvyttävää suhdanepoliittikkaa. Kun lisäksi kansantalouden keskipitkän ajan kehitysarviot osoittavat kasvun ja työllisyyden toipuvan parhaassakin tapauksessa vain hitaasti ja valtiontalouden alijäämän näin ollen muuttuneen lisääntyvässä määrin rakenteelliseksi, on valtion velkaantumisen pitäminen hallittuna edellyttänyt hallitukselta erityisiä toimenpiteitä valtiontalouden tasapainon parantamiseksi.

Julkisten menojen pysyvään pienentämiseen tähtäävien toimenpiteiden painopiste osuu tuleviin vuosiin, jolloin työllisyyden oletetaan jo olevan paranemassa. Mutta valtiontalouden ennustettua heikompi kehitys on pakottanut myös nopeasti vaikuttaviin säästöihin, joiden välitön vaikutus on kotimaista kysyntää vähentävä. Harjoitettu finanssipoliittika on kuitenkin lisännyt rahoitusmarkkinoiden luottamusta ja näin alentanut korkoja. Viranomaisien pyrkimyksenä onkin nimenomaisesti ollut, että harjoitettu kysynnäsäätelypolitiikka – finanssi- ja rahapolitiikan yhteisvaikutus – ei syventäisi lamaa vaan nopeuttaisi elpymistä. Pidättäytyminen valtion velan kasvua hillitsevistä toimista olisi pahimmillaan voinut synnyttää tilanteen, jossa ulkomaisen rahoituksen

häiriintymisen olisi rahamarkkinoiden äkkikiristymisen kautta johtanut vaihtotaseen nopeaan tasapainottumiseen vielä nykyistäkin syvemmän laman kautta.

Rahapolitiikan valinnat pulmallisia

Kun kiinteästä valuuttakurssista rahapolitiikan välitavoitteena jouduttiin syksyllä 1992 luopumaan, oli vaarana inflaatio-odotusten ja inflatorisen mielialan syntyminen markkinoille. Tämän estämiseksi rahapolitiikan linja pidettiin markan kelluessa muuttumattomana ja Suomen Pankki ilmoitti hitaan inflaation olevan edelleenkin rahapolitiikan lopullisena tavoitteena. Helmikuussa 1993 inflaatiotavoite täsmennettiin siten, että ns. pohjainflaatio pyritään vakauttamaan kahden prosentin tasolle vuodesta 1995 alkaen.

Sitä mukaa kuin inflaation pysyminen vaiheena on varmistunut, on rahapolitiikan suhdannepoliittinen liikkumatila vastaavasti tältä osin lisääntynyt. Samalla laman syveneminen ja finanssipolitiikan elvytysvaran hupeneminen ovat tehneet korkotason alenemisen tärkeäksi.

Muiden maiden korkojen alenemisen, valtiontalouden säästötoimien, nollalinjaa jatkaneen tuloratkaisun ja harjoitetun rahapolitiikan yhteisvaikutuksesta korkotaso onkin syksyn ja kevään kuluessa laskenut merkittävästi. Lyhyet markkinakorot ovat saavuttaneet eurooppalaisen keskitason, joka niin ikään on madaltunut Euroopan inflaatiopaineiden hellitettyä, ja peruskorkoa on markkinakorkoja seuraten laskettu kolmeen otteeseen, yhteensä 2.5 prosenttiyksikköä. Välttämätön ehto markkinakorkojen laskulle on toki ollut, että voinnin toipuminen ja vaihtotaseen vajeen supistuminen ovat pitäneet yllä luottamusta siihen, että maan ulkomaisen velan kasvu on taitumassa. Toisaalta pitkät markkinakorot ovat alentumisestaan huolimatta edelleen eurooppalaisen keskiarvon yläpuolella. Tämä heijastaa ainakin osaksi markkinoilla edelleen vallitsevaa epävarmuutta Suomen talouden ja markan arvon tulevasta kehityksestä.

Kelluvan valuuttakurssin vallitessa rahapolitiikalla on periaatteessa enemmän suhdannepoliittista autonomiaa muiden maiden harjoittamaan politiikkaan nähden kuin kiinteän

valuuttakurssin järjestelmässä. Vaikka markan kellunta on tehnyt mahdolliseksi aiemman, valuuttaspekulaation ylläpitämisen ylikorkean korkotason laskun, on talouden elpymistä tukevan raha- ja korkopolitiikan harjoittaminen kuitenkin osoittautunut sangen ongelmalliseksi.

Suomessa kansantalouden velkakriisistä ja markan heikkenemisuhasta tuli rahapolitiikan tehoa rajoittavia erityistekijöitä. Yhtäältä yritysten ja kotitalouksien tuntuva velkaantuneisuus on vähentänyt ja viivästänyt korkojen alenemisen investointeja ja asuntorakentamista elvyttävää vaikutusta. Toisaalta erityisesti kotimarkkinayritysten luotto- ja investointilamaa on pahentanut se, että niiden ulkomainen velka on valuuttamääräistä. Valuuttojen kallistuminen on aiheuttanut yrityksille pääomatappioita ja juoksevien rahoituskustannusten kasvua.

Korkojen alentamiseen tähtäävä rahapolitiikka onkin pyritty yhdistämään markan arvoa tukeviin finanssi- ja tulopoliittisiin toimiin. Markan lisädevalvoituminen talven aikana ei kuitenkaan ollut vältettävissä, ja siksi rahapolitiikan vaikutus kotimaiseen kysyntään liepee toistaiseksi jäänyt vähäiseksi. Korkojen aleneminen on toki kuitenkin ollut varsin toivottavaa, jotta taloutta koetteleva rahoituskriisi säilyisi hallittuna ja jotta investoinnit ylipääntensä voisivat elpyä.

Valuuttakurssin vahvistuminen ensin huhikuussa ja uudelleen hallituksen ja työntekijäjärjestöjen välisten erimielisyyksien lauettua toukokuussa viittaa markkinoiden odotusilmaston jonkinasteiseen paranemiseen. Jos tämänsuuntainen kehitys jatkuu, saattavat myös keskuspankkipolitiikan mahdollisuudet edistää lamasta toipumista lisääntyä. Samaan suuntaan on vaikuttamassa muiden Euroopan maiden taluspolitiikan todennäköinen keveneminen taloudellisen aktiviteetin jäätyä useimmissa maissa odotettua heikommaksi. Loppuvuoden näkymät ovat kuitenkin edelleen sangen vaikeat sekä valtiontalouden rahoituksen että työllisyyden kannalta. ■

Suomen Pankin inflaatiotavoite ja lähivuosien inflaationäkymät

Pentti Pikkarainen, Ph.D.
keskuspankipolitiikan osasto
Timo Tyrväinen, VTL
kansantalouden osasto
10.6.1993

Rahapolitiikan tavoitteena ovat valuuttakurssijärjestelmästä riippumatta vakaat rahataloudelliset olosuhteet, mikä sisältää pyrkimyksen hitaaseen ja vakaaseen inflaatioon. Inflaatiotavoite tukee alhaisen ja vakaan korkotason tavoitetta, ja siihen sitoutumalla pyritään edistämään reaalityökalouden, ml. ulkoisen tasapainon, suotuisaa kehitystä. Alentaessaan helmikuussa peruskorkoa Suomen Pankki samalla täsmensi inflaatiotavoitteensa siten, että ns. pohjainflaatio pyritään vakauttamaan kahden prosentin tasolle vuodesta 1995 alkaen. Jos otetaan huomioon hintaindeksien harhaisuus, joka johtuu mm. hyödykkeiden laadun muutoksista, kahden prosentin inflaatiotavoite on hyvin lähellä nollainflaation tavoitetta. Hallitus ilmoitti 31.3.1993 tukevan Suomen Pankin inflaatiotavoitteen saavuttamista.

Pyrkinessään lopputavoitteeseen keskuspankit käyttävät apunaan ns. välitavoitteita. Välitavoitteiden tehtävä on kertoa, ollaanko lopputavoitetta saavuttamassa. Kiinteän valuuttakurssin järjestelmässä itse valuuttakurssi on rahapolitiikan välitavoite: tavoitteena on kytkeä vakaan rahatalouden ja hitaan inflaation ympäristöön.

Kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä on sen sijaan vaikeampaa määritellä välitavoitetta. Niinpä monet keskuspankit eivät julkistaan erityistä välitavoitetta, vaan käyttävät (sisäisesti) erilaisia rahatalouden indikaattoreita – kuten raha-aggregaatteja, luottoekspansioita, korkoja ja valuuttakursseja – tähän tar-

Suomen Pankki pyrkii inflaatiotavoitteensa mukaisesti kahden prosentin pohjainflaatioon vuodesta 1995 alkaen. Suomella näyttäisi lähivuosina olevan hyvät mahdollisuudet rakentaa talouttaan uudelleen ilman kiihtyvän inflaation mukanaan tuoma epävarmuutta, korkeita korkoja ja valuuttakurssivaihteluja.

koitukseen. Näiden ohella keskuspankit seuraavat tietenkin myös reaalityökalouden sekä hintojen ja palkkojen kehitystä laajasti. Näin on menetelty myös Suomen Pankissa markan kellunnan aikana. Julkistaessaan inflaatiotavoitteen Suomen Pankki päätti kertoa suoraan tavoitteistaan. Samalla Suomen Pankki pyrkii tukemaan rahapolitiikan uskottavuutta ja luomaan tilaa korkojen alenemiselle.

Sitoutumalla inflaatiotavoitteeseen pyritään alhaiseen korkotasoon

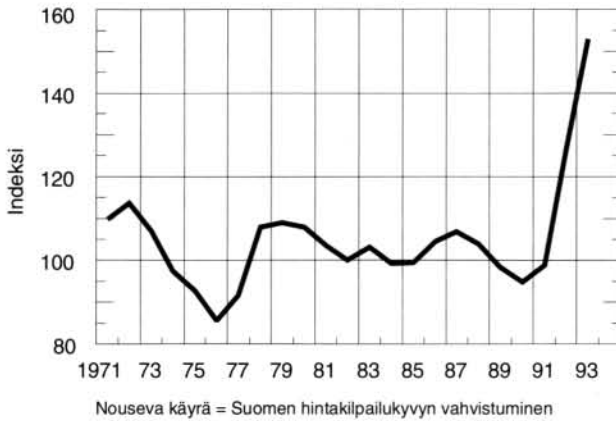
Verrattuna sodanjälkeiseen aikaan Suomen suhteellinen hintakilpailukyky on kahden viime vuoden tuntuva parantumisen jälkeen poikkeuksellisen hyvä (kuviot 1).¹ Kehityksen syynä ovat olleet markan ulkoisen arvon tuntuva heikentyminen – eli valuutan devalvoituminen – ja maltilliset työmarkkinasopimukset. Myös tuottavuuden kohentuminen on vahvistanut kilpailukykyä.

Kun talous alkaa elpyä ja kotimainen kysyntä piristyy, nykyinen hintakilpailukyky on kuitenkin vaikeasti ylläpidettävissä. Onkin todennäköistä, että reaalityökalouden valuuttakurssi tulee vahvistumaan (ts. hintakilpailukyky heikkenee) suhdanteiden parantuessa. Reaalityökalouden

¹ Suhteellista hintakilpailukykyä kutsutaan myös reaalityökalouden valuuttakurssiksi. Kun suhteellinen hintakilpailukyky heikkenee/paranee, reaalityökalouden valuuttakurssi vahvistuu/heikkenee.

KUVIO 1.

SUHTEELLISET YKSIKKÖTYÖKUSTANNUKSET,
SAMANA VALUUTTANA,
14 KILPAILIJAMAATA/SUOMI, 1982 = 100



valuuttakurssi voi vahvistua kahdella tavalla: joko markka revalvoituu tai kotimaiset kustannukset nousevat nopeammin kuin kilpailijamaissa.

Kun markka kelluu, talouspolitiikka voi vaikuttaa siihen, vahvistuuko reaalin valuuttakurssi markan revalvoitumisen vai inflaation kautta. Suomen Pankki pyrkii toimimaan siten, että talouden elyessä hinta- ja kustannuskehitys pysyy vakaana, jolloin nimellinen valuuttakurssi voi vahvistua.

Kun siis syntyy odotus markan ulkoisen arvon tulevasta vahvistumisesta, ero ulkomaisiin korkoihin pyrkii supistumaan.² Jos samalla talouspolitiikan eri lohkoilla sitoudutaan inflaatiotavoitteeseen, talouspolitiikan linjaan kohdistuva epävarmuus vähenee. Tämä puolestaan supistaa Suomeen liittyvää riskipremiota. Näin sekä revalvoitusodotus että riskipremion supistuminen luovat edellytyksiä korkotason alenemiselle.

² Ns. avoimen talouden korkopariteetin mukaan kotimaisen nimellisen koron määräävät ulkomainen korkotaso, valuuttakurssin odotettu muutos ja ns. riskipremio. Kun valuutan odotetaan revalvoituvan/devalvoituvan, kotimaisten korkojen ero ulkomaisiin korkoihin pyrkii supistumaan/kasvamaan. Riskipremion kasvaessa ero ulkomaisiin korkoihin pyrkii kasvamaan.

Pohjainflaatioindikaattori mittaa hintojen muutoksen perusvirettä

Rahapolitiikan lopputavoitteen saavuttamista mitataan yleensä kuluttajahintainflaatiolla. Esimerkiksi Englanti ja Ruotsi ovat sitoneet inflaatiotavoitteensa kuluttajahintaindeksin kehitykseen. Toisaalta hintaindeksillä yleensä – ja Suomessa kuluttajahintaindeksillä erityisesti – on ominaisuuksia, jotka saattavat joissakin olosuhteissa vaikeuttaa inflaatiotrendien havaitsemista. Julkisen sektorin toimenpiteiden ja asuntojen hintojen vaikutus indeksissä ovat tällaisia trendien havaitsemista hankaloittavia tekijöitä. Läpinäkyvyyden ja

kansainvälisen vertailukelpoisuuden lisäämiseksi Suomen Pankki onkin ottanut käyttöön ns. pohjainflaatioindikaattorin, joka kuvaa inflaatiota paremmin kuin kuluttajahintaindeksi. Pohjainflaatioindikaattorina käytetään kuluttajahintaindeksiä, josta on poistettu verojen, tukipalkkioiden sekä asumiseen liittyvien pääomakustannusten eli asuntojen hintojen ja asuntolainojen korkojen vaikutus. Vaikka pohjainflaatioindikaattorilla on keskeinen asema Suomen Pankin inflaatioseurannassa, keskuspankki seuraa sen ohella laajasti hintojen, ml. varallisuusesineiden hintojen ja palkkojen, kehitystä eri sektoreilla.

Tapa, jolla asuntojen hinnat heijastuvat kuluttajahintaindeksiin Suomessa, poikkeaa kansainvälisestä käytännöstä. Asuntojen hinnat nimittäin vaikuttavat asumiskustannuksiin sisältyvän laskennallisen poiston kautta. Poisto taas perustuu asunnon arvoon, joka seuraa asunnon markkinahintaa. Ratkaisu korostaa pikemminkin asunnon luonnetta sijoituskohteena. Lisäksi voimakkaasti vaihtelevat hinnat vaikeuttavat kuluttajahintojen kansainvälistä vertailua. Näistä syistä asuntojen hintoja sisältävää erää "poistot" ei sisällytetä pohjainflaatioindikaattoriin.

Myös asuntolainojen korot vaikuttavat kuluttajahintaindeksiin asumiskustannusten osana.

Korkokustannusta mitataan koko asuntolainakannan keskikorolla, ja siihen Suomen Pankin omat toimet vaikuttavat voimakkaasti ja heti. Esimerkiksi peruskoron kehityksen mukaisesti asuntolainojen korkojen aleneminen vähentää kuluttajahintaindeksin nousua yli 1/2 prosenttiyksikköä vuoden 1993 alkupuoliskon aikana.

Jos inflaation kiihtyminen edellyttää rahapolitiikan kiristämistä, tuloksena oleva korkojen kohoaminen nostaisi kuluttajahintaindeksiä.

Korkojen kohoaminen ja kuluttajahintaindeksin nousu eivät kuitenkaan ole mielekäs perustelu kiristää rahapolitiikkaa edelleen. Niinpä asuntolainojen korot on nähty perustelluksi jättää pois pohjainflaatioindikaattorista.

Julkinen valta vaikuttaa hintakehitykseen välillisen verotuksen ja tukipalkkioiden kautta. Tukipalkkioiden ja verotuksen muutokset ovat sellaisia talouspoliittisia toimenpiteitä, joiden hintavaikutuksiin ei ole aiheellista reagoida rahapolitiikalla.

Pohjainflaatioindikaattorin laskemisessa käytetään apuna verotariffi-indeksiä ja nettohintaindeksiä.

Verotariffi-indeksi (taulukko 1) mittaa julkisen vallan toimenpiteiden vaikutusta kuluttajahintoihin. Verotariffi-indeksiä laskettaessa joudutaan usein arvionvaraisesti oletamaan, minkä ajan kuluessa veromuutos, jonka vuosikertymävaikutuksesta on olemassa arvio, siirtyy kuluttajahintoihin. Verovaikutusten ajoittamisen osittaisen arvionvaraisuuden vuoksi pohjainflaatioindikaattori näyttää olevan melko altis heilahteluille. Siksi sen kuukausittaiset muutokset ovat ajoittain vaikeasti tulkittavia.

Nettohintaindeksi taas on vuodesta 1977 lähtien julkaistu – joskin vähän käytetty – indeksi, joka lasketaan poistamalla kuluttajahintaindeksistä verojen ja tukipalkkioiden vaikutus verotariffi-indeksin avulla.³ Pohjainflaatioindikaattorin ja nettohintaindeksin ero on se, että asumisen pääomakustannukset eivät vaikuta ensin mainittuun.

Taulukko 1. Verot ja tukipalkkiot verotariffi-indeksissä (1985 = 100)

| Vero | Tukipalkkio | | |
|---------------------------------------|-------------------|--------------------------------|--------------|
| | Osuus veroista, % | Osuus tukipalkkioista, % | |
| Liikevaihtovero | 55.7 | Alkutuotevähennykset | 34.6 |
| Alkon ylijäämä | 13.5 | VR:n tuki | 9.1 |
| Autovero | 7.4 | Maatalousyrittäjien lomatuiki | 6.2 |
| Tupakkavero | 4.8 | Maidon lisähinta | 6.2 |
| Polttoainevero | 4.3 | Pinta-alalisä | 5.4 |
| Kuluttajahintaindeksin veroll. maksut | 2.9 | Liikennelaitosten alijäämä | 5.4 |
| Valtionosuudet rahapeleistä | 2.9 | Teollisuuden muu tuki | 3.5 |
| Tullit, tuontimaksut | 2.4 | Maatalouden tasa-painottaminen | 3.4 |
| Muut verot | 6.1 | Maatalouden suora tulotuki | 5.3 |
| | | Muut tuet | 20.9 |
| YHTEENSÄ | 100.0 | YHTEENSÄ | 100.0 |

Julkisten maksujen täydellinen poistaminen kuluttajahintaindeksistä on osoittautunut hankalaksi. Esimerkiksi terveyskeskuskasvu ja kiinteistövero tulevat näkymään sekä kuluttaja- että nettohintaindeksissä. Terveyskeskuskasvu on arvioitu nostavan kuluttajahintoja vain vähän. Kiinteistövero puolestaan vaikuttaa yhtiövastikkeiden kautta, ja sitä on vaikea erottaa muista yhtiövastikkeeseen vaikuttavista tekijöistä. Myös kiinteistöveron suuruus ja tuotto selviävät vasta pitkän ajan kuluttua. Vuoden 1993 alusta voimaantullut sähköveron sijaan näkyy verotariffi-indeksissä, ja sen vaikutus näin ollen jää pois nettohintaindeksistä.

Tilastokeskus laskee pohjainflaatioindikaattorin kehityksen ja julkistaa sen kuluttajahintaindeksin yhteydessä eli kunkin kuun 15. päivänä. Kuluttajahintaindeksi kuvaa edellisen kuukauden hintoja ja pohjainflaatioindikaattori vielä kuukautta aiempaa tilannetta. Lisäviivästyminen johtuu verotariffi-indeksin laskennasta.

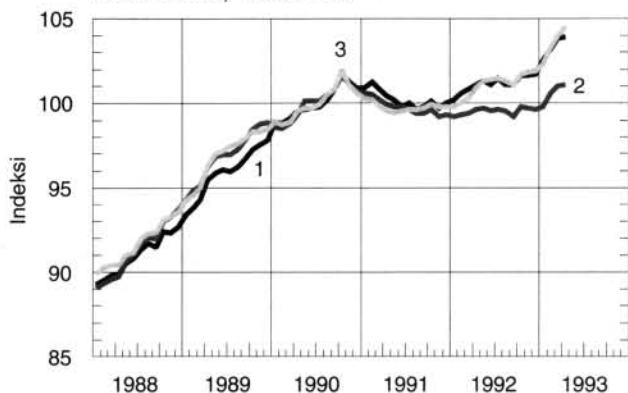
Kotoperäinen inflaatio vuosina 1990–1992

Inflaatiotavoite siis koskee kotimaisesta taloudellisesta käyttäytymisestä syntyvää hintatason nousua. Kansainvälisen inflaation vaihte-

³ Tällä hetkellä nettohintaindeksi lasketaan käyttämällä uutta kuluttajahintaindeksiä (1990 = 100) ja vanhaa verotariffi-indeksiä (1985 = 100). Syksyllä 1993 Tilastokeskus saa uudistettua verotariffi-indeksin painorakenteen vuoden 1990 mukaiseksi.

KUVIO 2.

KOTIMARKKINAHYÖDYKKEIDEN HINTA-
INDEKSEJÄ, 1990 = 100



1. Tukkuhintaindeksi, kotimaiset tavarat
2. Kotimarkkinoiden perushintaindeksi, kotimaiset tavarat
3. Teollisuuden tuottajahintaindeksi, kotimarkkinatavarat

luihin ei ole mahdollista vaikuttaa. Kuluttajahintaindeksissä tuontihyödykkeiden ja kotimaisten hyödykkeiden hintojen kehitystä ei oteta huomioon erikseen, kun taas ns. tuottajahintaindeksissä (eli tukkuhintaindeksissä, kotimarkkinoiden perushintaindeksissä ja teollisuuden tuottajahintaindeksissä⁴) tämä ero tehdään.

Kotimaisten hyödykkeiden hinnat alkoivat laskea jo vuoden 1990 jälkipuoliskolla (kuvio 2). Kotimarkkinoiden perushintaindeksin kotimainen komponentti on edelleen alemmalla tasolla kuin syksyllä 1990, mikä johtuu lähinnä siitä, että rakennusten ja rakennustarvikkeiden hinnat eivät ole nousseet. Toisaalta rakennussektorin hintojen kehitys ei vaikuta tukkuhintaindeksiin, joka tavoitti jo vuoden 1992 lopulla syksyn 1990 arvon. Tukkuhintoja taas

⁴ Teollisuuden tuottajahintaindeksi kertoo, miten kotimaassa valmistettujen teollisuustavaroiden tuottajahinnat kehittyvät; verot eivät näy tässä indeksissä. Tukkuhintaindeksi kertoo kotimaassa käytettävien tavaroiden verollisten hankintahintojen kehityksen, kun indeksikoriin luetaan teollisuustuotteiden lisäksi maa- ja metsätaloustuotteita. Kotimarkkinoiden perushintaindeksi mittaa kotimaassa käytettävien tavaroiden verottomia hankintahintoja ja tämän indeksin piiriin luetaan teollisuus- sekä maa- ja metsätaloustuotteiden lisäksi myös rakentaminen.

on nostanut välillisen verotuksen kiristyminen, mikä puolestaan ei vaikuta kotimarkkinoiden perushintaindeksiin. Toisaalta syksyn 1991 devalvaatio nosti tuontipanosten hintoja. Yhdessä julkisen vallan toimenpiteiden kanssa devalvaatio lienee synynä siihen, että teollisuuden tuottajahintojen ja tukkuhintaindeksin kotimaisissa komponenteissa näkyy selvä nousukäänne vuoden 1992 alun jälkeen.

Inflaatio vuonna 1993

Kuluttajahintaindeksi on vuoden 1993 alkukuukausina ollut vajaat 3 % viime vuoden vastaavan ajankohdan arvon yläpuolella. Huhtikuussa indeksi nousi 0.4 % edellisen kuukauden indeksistä, ja kahdentoista kuukauden muutosvauhti vaimeni 2.6 prosenttiin. Pohjainflaatioindikaattori oli maaliskuussa edelleen 1.8 prosenttiyksikköä⁵ edellisen vuoden vastaavan ajankohdan arvon yläpuolella (kuvio 3). Koska tuontihinnat ovat nostaneet 12 kuukauden aikana hintoja kaikkiaan runsaan prosentin, kotimaiset yksityisen sektorin hinnat ovat kuluttajahintaindeksissä nousseet vain vähän.

Palkkainflaatio on jatkunut vaimeana. Palkkaliukuma pysyy suunnilleen samansuuruisena kuin vuonna 1992 eli noin 1 prosenttina. Vientiteollisuudessa liukumat ovat suuremmat, kun taas kotimaahan tuottavilla aloilla ja palvelualoilla liukumat ovat mitättömät. Joillakin toimialoilla liukuma on negatiivinen. Vaikka välilliset työvoimakustannukset lisääntyvät, yksikkötyökustannusten nousu jää vähäiseksi.

Tuottajahintojen kehitys ennakoii eräiltä osin kuluttajahinnoissa myöhemmin näkyviä muutoksia. Kotimaisten hyödykkeiden hinto-

Asuntojen hintojen ja asuntolainojen korkojen lasku alensivat maaliskuussa kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden muutosta noin 1.2 prosenttiyksikköä. Välilliset verot ja tukipalkkiot puolestaan lisäsivät sitä noin 2 prosenttiyksikköä.

⁵ Asuntojen hintojen ja asuntolainojen korkojen lasku alensivat maaliskuussa kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden muutosta noin 1.2 prosenttiyksikköä. Välilliset verot ja tukipalkkiot puolestaan lisäsivät sitä noin 2 prosenttiyksikköä.

jen nousu kevään 1993 aikana lienee seurausta markan heikkenemisestä (kuvio 2). Kallistuneiden tuontipanosten välilliset vaikutukset ovat alkaneet näkyä myös kotimaassa tuotettujen hyödykkeiden tuottajahinnoissa. Kuluttajahinnoissa ne näkyvät vielä jonkin verran myöhemmin, todennäköisesti alkusyksystä.

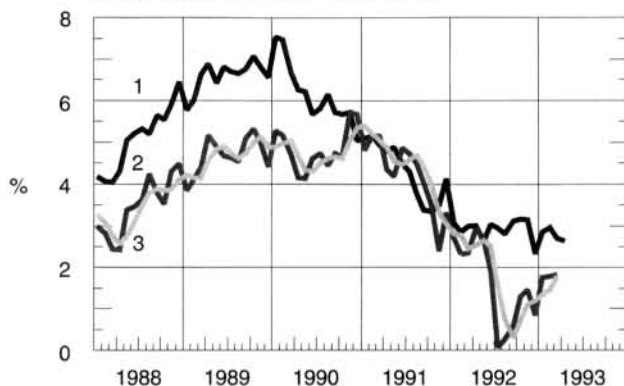
Viime kuukausien aikana pohjainflaatioindikaattorin nousu edellisen vuoden vastaavasta arvosta on pysynyt 1–2 prosenttina. Heinäkuussa inflaatiovauhti nopeutuu. Tämä johtuu siitä, että eräiden vuoden 1992 alussa voimaan tulleiden ja saman vuoden heinäkuussa verotariffiindeksiin kirjattujen tukipalkkiomuutosten vaikutus putoaa pois 12 kuukauden vertailusta. Näyttääkin siltä, että viime vuoden jälkipuoliskolla pohjainflaatioindikaattori on aliarvioinut pohjainflaatiota, ja samasta syystä se tulee yliarvioimaan vuoden 1993 jälkipuoliskon inflaatiota. Myös valuuttakurssin muutoksiin liittyvät suhteellisten tuontihintojen vaihtelut heiluttavat kuluttajahintoja, vaikka kotoperäinen inflaatio ei juuri muutu.

Kysyntälaman vuoksi tuontihinnoista ja julkisen vallan toimista on syntynyt purkautumatonta nousupainetta kuluttajahintoihin. Koska yritysten voittomarginaalit vuonna 1990 olivat kuitenkin poikkeuksellisen suuret, marginaalien normalisoituminen ei näin ollen välttämättä merkitse sitä, että tuontihintojen ja välillisten verojen nousu näkyisi kuluttajahinnoissa täysimääräisesti.

Asuntojen hintojen odotetaan edelleen alenevan, joskin aiempaa hitaammin. Lisäksi asuntolainojen korot ovat kääntyneet laskuun korkojen alenemisen myötä. Kuluttajahintojen odotetaan nousevan vuositasolla 3 % ja vuoden aikana ehkä hieman enemmän (taulukko 2).

KUVIO 3.

POHJAINFLAATIO,
PROSENTTIMUUTOS EDELLISEN VUODEN
VASTAAVASTA KUUKAUDESTA



1. Kuluttajahintaindeksi
2. Pohjainflaatioindikaattori*
3. Pohjainflaatioindikaattorin 3 kk:n liukuva keskiarvo

* Kuluttajahintaindeksi, pl. verojen, tukipalkkioiden sekä asumiseen liittyvien pääomakustannusten vaikutus

Inflaatio vuosina 1994 ja 1995

Jos markan ulkoinen arvo pysyy lähellä nykyistä, tuontihintojen nousu syksyn 1991 devalvaatiosta vuoden 1993 loppuun tulee olemaan noin 20 %. Tämän välitön kuluttajahintavaikutus on noin 4 %. Jos inflaatio kehittyy vuoden 1993 aikana noin 3 prosentin vauhtia (taulukko 2), välittömiin tuontihintavaikutuksiin liittyviä paineita ei juuri siirry vuoteen 1994.

Tuontihintojen nousun välilliset vaikutukset heijastuvat hintatasoon vähitellen. Vaikka tämä otetaan huomioon, tuontihinnoista tuskin on odotettavissa olennaisia inflaatiota kiihdyttäviä sysäyksiä vuosina 1994 ja 1995. Sen sijaan suunniteltu arvonlisäverouudistus nostaisi kuluttajahintoja runsaat 1½ prosenttiyksikköä vuonna 1994, mikä kiihdyttäisi kuluttajahintojen nousuvauhdin yli 4 prosentin. "Pohjainflaatio" – kun myös tuontihintojen vaikutus on otettu huomioon – ei kuitenkaan merkittävästi olisi kahta prosenttia nopeampi vuonna 1994.

Ansiotason nousu saattaa hieman vauhdittaa vuonna 1994. Tämä lisää jonkin verran hintapaineita. Yritysten voittojen voi lisäksi odottaa kasvavan. Toisaalta korkojen lasku vahvistaa yritysten kannattavuutta ja vähentää hintapaineita.

Taulukko 2. Kuluttajahintojen ja työvoimakustannusten muutos vuosina 1992 ja 1993

| | 1992 | 1993 |
|---|-------------------------------|-------------------------------|
| Kuluttajahintaindeksi, prosenttimuutos vuositasolla | 2.9 | 3 |
| Kuluttajahintaindeksi, prosenttiyksikköä joulukuusta joulukuuhun, siitä | 2.3 | 3 ¹ / ₄ |
| – tuontihinnat | 1 ³ / ₄ | 2 |
| – välilliset verot ja tukipalkkiot | 2 ¹ / ₂ | 1 ¹ / ₂ |
| – asuntojen hinnat | –1 | – ¹ / ₂ |
| – asuntolainojen korot | + ¹ / ₄ | – ¹ / ₄ |
| – muut | –1 | ¹ / ₂ |
| Ansiotaso | 1.8 | 1 |
| Yksikkötyökustannukset | –2.9 | ¹ / ₄ |

kavaatimuksia, mahdollisuudet työttömyyden vähentämiseen jäävät pieniksi. Polarisoituneilla työmarkkinoilla palkkakehityksen eriytyminen on pitkän ajan kuluessa varsin todennäköistä. Palkkojen liikkumavaraa rajoittaa kuitenkin se, että työttömyys lisää välillisiä työvoimakustannuksia, kun työttömyys- ja eläkevakuutusmaksut kohoavat.

Tuottavuuden kehitys vaikuttaa palkka- ja hintapaineisiin monin tavoin. Jos

Näköpiirissä tuskin voi olla niin voimakasta talouskasvun vauhdittumista, että se lisää inflaatiopaineita kovinkaan nopeasti. Kotimarkkinasektorin kysyntälama on niin syvä ja kapasiteetin vajaakäyttöisyys sen vuoksi niin laajaa, että palkankorotuspaineet pysynevät vähäisinä vielä pitkään, ellei työmarkkinapoliittisista asetelmista muuta johdu. Palkkakilpailun toistuminen edellyttäisi kokonaistaloudellisen tilanteen hyvin nopeaa parantumista. Jos suurena pysyvä työttömyys ei hillitse työpaikkansa säilyttäneiden palkansaajien palk-

tuottavuus paranee voimakkaasti, työn kysyntä kasvaa vähän. Palkkapaineet pysyvät pieninä. Yksikkötyökustannusten nousu jää vähäiseksi. Jos korot jatkavat laskuaan, pääomakustannuksista tulevat hintapaineet vähenevät.

Suomella näyttäisi lähivuosina olevan hyvät mahdollisuudet rakentaa talouttaan uudelleen ilman kiihtyvän inflaation mukanaan tuomaa epävarmuutta, korkeita korkoja ja valuuttakurssivaihteluja. Hitaan hintainflaation oloissa maltillinenkin palkkakehitys kääntää ostovoiman kasvuun. ■

Rahapolitiikan välineistö

Hannele Kuosmanen

ekonomisti

keskuspankkipolitiikan osasto

1.6.1993

Keskuspankin toimet raha- ja valuuttamarkkinoilla vaikuttavat lyhytaikaisiin rahamarkkinakorkoihin ja valuuttakurssiin sekä muovaavat markkinoiden odotuksia keskuspankkipolitiikan tulevasta suunnasta.

Valuuttakurssin kelluessa Suomen Pankki voi periaatteessa säädellä rahan tarjontaa, kun sen ei tarvitse puolustaa tiettyä valuuttakurssitasoa. Käytännössä rahapolitiikan mahdollisuuksia kuitenkin rajoittaa se, että kovin rajuja valuuttakurssien heilahteluja halutaan välttää. Tästä syystä keskuspankit myös kelluvien kurssien maissa yleensä tasoittavat valuuttakurssien vaihteluita.

Siirtyminen kiinteästä kelluvaan valuuttakurssiin ei ole muuttanut Suomen Pankin rahapolitiikan ohjausmenetelmiä. Markkinaoperaatioilla ja kassavarantotalletusjärjestelmällä Suomen Pankki säätelee pankkijärjestelmän maksuvalmiutta ja määrittelee ne ehdot, joilla pankit saavat viime kädessä rahoitusta keskuspankista tai joilla ne joutuvat sijoittamaan päivittäisen ylijäämänsä keskuspankkiin.

Keskuspankkipolitiikan välineet ovat kehittyneet eri aikoina ja osittain toisiin tarkoituksiin kuin niitä nykyisin käytetään. Tämän vuoksi niissä on päällekkäisyyttä ja turhaa monimutkaisuutta. Esimerkiksi peruskorko on jäänne ajalta, jolloin korot määrättiin hallinnollisesti, ja kassavarantotalletusjärjestelmä poikkeaa muualla yleisesti käytössä olevista reservijärjestelmistä.

Raha- ja valuuttamarkkinoiden kehittyessä keskuspankkipolitiikan välineistöä on viime vuosina muutettu usein. Siirtyminen kiinteistä kelluviin valuuttakurssiin ei kuitenkaan ole aiheuttanut muutoksia rahapolitiikan ohjausjärjestelmiin.

Taseet näyttävät pankkien maksuvalmiuden muutoksen

Keskuspankin toimenpiteet muuttavat pankkien maksuvalmiutta. Tämä näkyy keskuspankin taseessa ja

kaikkien pankkien yhdistetystä taseesta (taseasetelma sivulla 16). Näissä molemmissa on eritelty ne erät, joiden kautta keskuspankki säätelee pankkien maksuvalmiutta. Muut erät sisältävät kaikki ne tase-erät, jotka eivät kuulu rahapolitiikan välineistöön ja jotka pysyvät lähes muuttumattomina päivästä toiseen.

Suomen Pankin taseen vastattavaa-puolella on ns. perusraha, joka sisältää liikkeessä olevan rahan ja pankkien reservit. Reservit puolestaan koostuvat pankkien hallussa olevasta käteisestä rahasta, kassavarantotalletuksista ja päivätalletuksista. Liikkeessä oleva raha ja pankkien kassavarantotalletukset ovat periaatteessa verrattain vakaita eriä, mutta sijoitustodistusten, päivätalletusten ja maksuvalmiusluottojen määrät muuttuvat päivittäin.

Pankit sulkevat taseensa jokaisen pankkipäivän päätteeksi. Toisin sanoen taseen saamisen ja velkojen on oltava yhtä suuret. Tase suljetaan tallettamalla ylimääräinen likviditeetti eli saamisen ja velkojen erotus viime kädessä Suomen Pankkiin tai kattamalla likviditeettivajaus keskuspankin antamalla luotolla. Pankit ovat siten riippuvaisia Suomen Pankista. Pankkien yhteenlasketut saamisen ja velkojen erotukset kuvaavat koko pankkijärjestelmän **maksuvalmius- eli likviditeetti-**asemaa.

Keskuspankin ja pankkien taseet

Suomen Pankin tase

Vastaavaa

Valuuttavaranto (3)
Saatavat pankeilta:

- Sijoitustodistukset (2)
- Maksuvalmiusluotot (4)

Muut

Yhteensä

Vastattavaa

Liikkeessä oleva raha
Velka pankeille:

- Kassavarantotalletukset (1)
- SP:n sijoitustodistukset (2)
- Päivätalletukset (4)

Muut

Yhteensä

Pankkien tase

Vastaavaa

Saatavat SP:lta:

- Kassavarantotalletukset
SP:ssa (1)
- SP:n sijoitustodistukset (2)
- Päivätalletukset SP:ssa (4)

Lainat yleisölle

Muut

Yhteensä

Vastattavaa

Velka SP:lle:

- Sijoitustodistukset (2)
- Maksuvalmiusluotot (4)

Talletukset yleisöltä

Muut

Yhteensä

korko on alempi kuin markkinakorko. Pankkien on siten mielekäästä välttää maksuvalmiusjärjestelmän käyttöä. Tämän vuoksi likviditeetin kiristäminen pyrkii nostamaan ja löysääminen alentamaan korkotasoa.

Kassavarantotalletukset sitovat likviditeettiä

Pankkien ja Suomen Pankin 26.4.1990 solmiman kassavarantotalletussopimuksen perusteella Suomen Pankki voi velvoittaa pankit tallettamaan keskuspankkiin tietyn prosenttiosuuden pankkien vastaanottamista kotimaisista talletuksista (kuvio 1). Velvoitteen nostaminen kiristää likviditeettiä ja rajoittaa pankkien luotonantomahdollisuuksia. Sama vaikutus on kassa-

Koko pankkijärjestelmän likviditeettiasema on pitkälti Suomen Pankin määrättävissä. Pankkien likviditeettiasema vaikuttaa korkoihin ja valuuttakursseihin lyhytaikaisesti. Mitä pitemmästä ajanjaksosta on kyse, sitä enemmän myös muu talouspolitiikka ja odotukset talouden tulevasta kehityksestä heijastuvat korkoihin ja valuuttakurssiin.

Suomen Pankki voi vaikuttaa pankkien likviditeettiasemaan kahden eri kanavan kautta eli kassavarantojärjestelmän (1) ja markkinaoperaatioiden avulla. Kassavarantotalletusjärjestelmän avulla keskuspankki kerää pankeilta talletuksia Suomen Pankkiin. Markkinaoperaatioillaan se myy ja ostaa joko rahamarkkinapapereita (2) tai ulkomaanvaluuttaa (3). Kun Suomen Pankki esimerkiksi maksoi kassavarantotalletukset pois 1.6.1993, se kiristi markkinaoperaatioiden avulla pankkien likviditeettiä saman määrän. Näillä toimillaan Suomen Pankki määrää sen, miten paljon pankit joutuvat turvautumaan Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmään (4).

Suomen Pankin asettamien maksuvalmiusjärjestelmän ehtojen mukaan maksuvalmiusluoton korko on korkeampi ja päivätalletus-

varantopohjan laajentamisella eli sillä, että lisätään niitä eriä, joiden perusteella kassavarantotalletusten määrä lasketaan. Kassavarantotalletusten määrä vaihtelee myös automaattisesti talletusten kasvun tai vähenemisen myötä.

Kassavarantovelvoitteen suuruuden päättää Suomen Pankin johtokunta. Se voi korottaa kassavarantovelvoitetta ainoastaan kerran kuukaudessa ja silloinkin vain 0.6 prosenttiyksikköä kerrallaan; velvoitteen alentamiselle ei ole rajoituksia. Kassavarantotalletus voi olla enintään 7% kassavarantopohjasta. Huhtikuusta 1990 voimassa olleen kassavarantosopimuksen mukaan Suomen Pankki maksaa kassavarantotalletuksille korkoa, joka on 3 kuukauden heliborkorko vähennettynä 3 prosenttiyksiköllä, mutta kuitenkin vähintään 8%. Koron alaraja heijasti sopimusneuvottelujen aikaisia korko-odotuksia.

Lyhyiden rahamarkkinakorkojen laskiessa alle 8 prosentin – kuten kevään 1993 aikana tapahtui – voimassa oleva kassavarantojärjestelmä alkaa toimia alkuperäisten tavoitteiden vastaisesti. Tästä syystä Suomen Pankki alensi kassavarantovelvoitteen nolnaan tou-

kokoon kassavarantopohjasta ja maksoi kassavarantotalletukset pankeille takaisin 1.6.1993.

Suomen Pankki neuvotteli kevään 1993 aikana pankkien kanssa nykyisen kassavarantosopimuksen korvaamisesta nykyaikaisella ja tehokkaalla ns. vähimmäisvarantojärjestelmällä. Nämä neuvottelut eivät johtaneet tulokseen.

Vähimmäisvarantojärjestelmä on tarpeellinen rahapolitiikan väline, koska se vaimentaa luotto- ja rahamäärien muutoksia ja tehostaa korkopolitiikkaa. Järjestelmä on markkinaoperaatioita tarkoituksenmukaisempi tapa sitoa valuuttavaranon kasvun aiheuttama rahamäärän lisäys, koska se sitoo likviditeettiä automaattisesti. Siksi on välttämätöntä muuttaa järjestelmä kansainvälisen käytännön mukaisesti lakiin perustuvaksi. Koroton reservijärjestelmä on tarpeen myös siksi, että sen kautta Suomen Pankki saa korvauksen toiminnastaan pankkien pankkina. Reservijärjestelmää koskeva hallituksen esitys on eduskunnan käsiteltävänä.

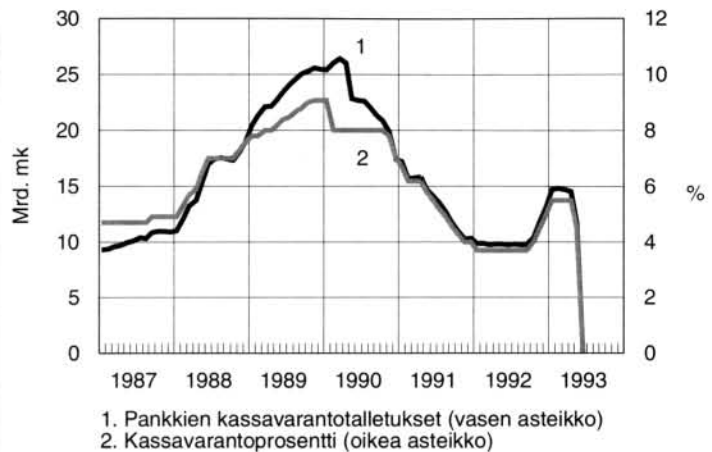
Rahamarkkinakaupat muuttavat pankkien maksuvalmiutta

Rahamarkkinakaupoissa keskuspankki ostaa tai myy arvopapereita rahamarkkinoilla. Kun Suomen Pankki ostaa arvopapereita, pankkijärjestelmän likviditeetti lisääntyy ja kun se myy niitä, likviditeetti kiristyy. Likviditeetin lisääminen pyrkii alentamaan ja kiristäminen nostamaan korkotasoa (kuvio 2).

Suomen Pankki tekee rahamarkkinaoperaatiot suurimmaksi osaksi omilla ja pankkien liikkeeseen laskemilla sijoitustodistuksilla. Sijoitustodistukset ovat haltijavelkakirjoja, joiden kesto eli maturiteetti vaihtelee kuukaudesta vuoteen. Tuotto ilmaistaan diskonttokorkona. Vastaavanlaisia haltijavelkakirjoja voivat laskea liikkeeseen myös yritykset, kunnat ja valtio. Suomen Pankki ei kuitenkaan osta suoraan valtion papereita. Useimmissa muissa maissa

KUVIO 1.

KASSAVARANTOTALLETUKSET JA KASSAVARANTOPROSENTTI



1. Pankkien kassavarantotalletukset (vasen asteikko)
2. Kassavarantoprosentti (oikea asteikko)

markkinaoperaatiot perustuvat valtion liikkeeseen laskemiin papereihin, mutta Suomessa valtion papereita on viime aikoihin saakka ollut vähän liikkeessä ja erityisesti niiden jälkimarkkinat ovat olleet vähäiset.

Suomen Pankki tekee arvopaperikaupat joko suoraan kahden kesken pankkien kanssa tai tarjouskilpailuna samanaikaisesti kaikkien vastapuolien kanssa. Suorissa kaupoissa Suomen Pankki pyytää kaksipuoliset sitovat noteraukset eli osto- ja myyntihinnat kaikilta vastapuolilta. Normaali sijoitustodistukauppojen kauppaerä on 20 milj. markkaa ja arvopäivä on toinen kaupanteon jälkeinen pankkipäivä. Tarjouskilpailussa kauppaerät vaihtelevat ja ovat usein suurempia kuin suorissa sijoitustodistukaupoissa.

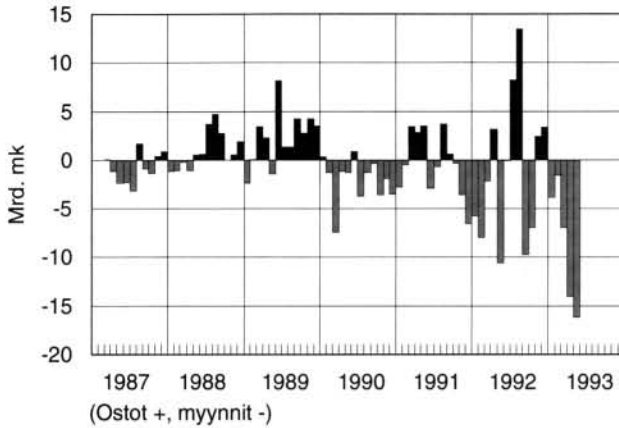
Lisättäessä likviditeettiä tarjouskilpailun kautta sijoitustodistuksia ostetaan takaisinostopimuksin eli ns. **repo-kaupoin**. Niissä myyjä sitoutuu ostamaan arvopaperin takaisin sovittuna ajankohtana. Arvopaperikauppoina toteutetuissa repo-kaupoissa omistus- ja hallintaoikeus siirtyvät lainan ajaksi ostajalle eli lainanantajalle, jolloin luottoriski vähenee.

Normaalisti tarjouskilpailu järjestetään siten, että Suomen Pankki pyytää tiettyjä matu-

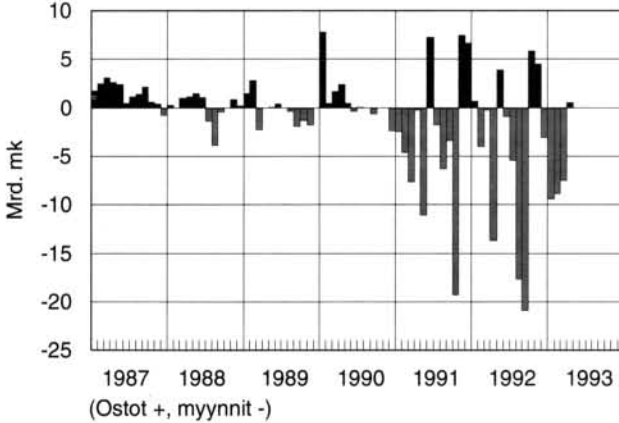
KUVIO 2.

SUOMEN PANKIN INTERVENTIOT

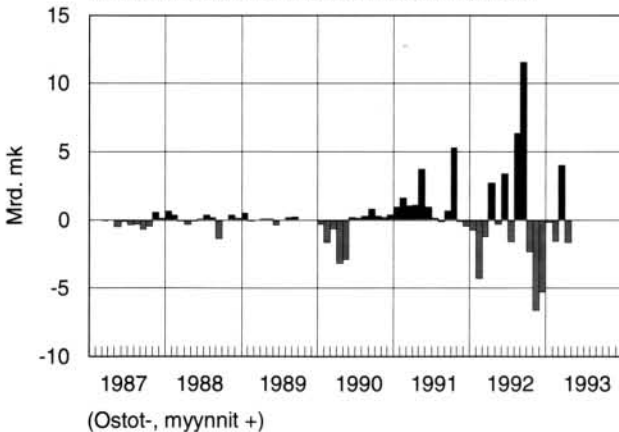
Rahamarkkinainterventiot, netto
(ml. erääntyneiden kauppojen vaikutus)



Avistainterventiot valuuttamarkkinoilla, netto



Termini-interventiot valuuttamarkkinoilla, netto



riteetteja koskevat osto- tai myyntitarjoukset (sekä hinnat että määrät). Tavallisimmin periodi on yksi kuukausi. Saatuaan kaikkien tarjoukset Suomen Pankki hyväksyy niistä sen määrän, joka vastaa kaupalle asetettuja korko- tai määrätavoitteita. **Suomen Pankin huutokauppakorko** on yhden kuukauden periodin tarjouskilpailussa hyväksytyjen tarjousten painotettu keskiporkko vuosikorkona ilmaistuna. Kun tarjouskilpailun periodi on jokin muu kuin yksi kuukausi, huutokauppakorko ei muutu. Suomen Pankki on ajoittain tehnyt rahamarkkinainterventioita myös yhden tai kahden viikon pituisilla määräaikaisilla talletuksilla tai luotoilla eli ns. depo-markkinoilla.

Tarjouskilpailu voidaan järjestää myös **määrähuutokauppana**. Silloin Suomen Pankki määrittelee hyväksyttävän koron ja pyytää markkinaosapuolilta tarjoukset vain määrästä. Määrätarjouskilpailussa huutokauppakorko on Suomen Pankin ilmoittama korko. Huutokauppakorko samoin kuin hyväksytyjen tarjousten kokonaismäärä ilmoitetaan Reuterin (SPFB, SPFH) ja Teleraten (8607) järjestelmissä heti tarjouskilpailun tulosten selvittyä.

Lyhytaikaiset rahamarkkinakorot eli **heliborkorot** syntyvät pankkien liikkeeseen laskemien sijoitustodistusten markkinoilla. Ne lasketaan Suomen Pankissa päivittäin klo 13 viiden suurimman liikepankin (KOP, SYP, OKO, SKOP ja PSP) pankkien sijoitustodistuksista antamien ostotarjousten keskiarvoina. Suo-

men Pankki julkaisee myös heliborkorot sekä Reuterin (SPFB) että Teleraten (8607) järjestelmissä.

Rahamarkkinoiden kaupankäyntiosapuolet hyväksyy Suomen Pankki. Kriteerinä on, että pankin tai välittäjän on pystyttävä toimimaan markkinatakaajana. Tämä edellyttää, että osapuoli pystyy antamaan kaikissa kaupattavissa maturiteeteissa sekä osto- että myyntinoteeraukset vähintään Suomen Pankin edellyttämälle pienimmälle kauppaerälle ja että osapuoli kykenee toimittamaan arvopaperit arvopäivänä. Kaupankäyntiosapuolina on toistaiseksi ollut vain pankkeja.

Rahamarkkinakauppojen materiaaliksi Suomen Pankki voi hyväksyä hakemuksesta niiden pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset, joiden oma pääoma on vähintään 200 milj. markkaa, jotka täyttävät Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) vakavaraisuusvaatimukset¹ ja jotka pystyvät toimimaan markkinatakaajina. Lisäksi edellytetään, että pankit toimittavat Suomen Pankkiin riskien seurannassa tarvittavat tiedot.

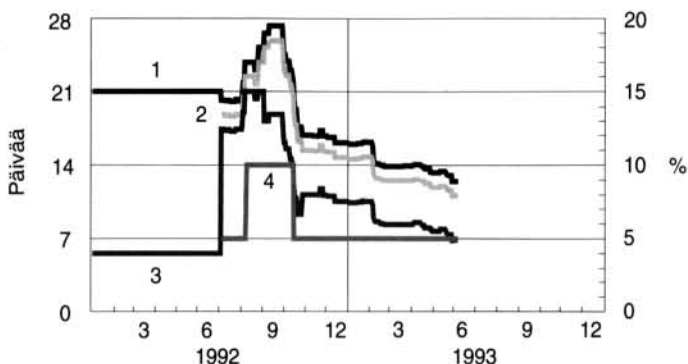
Valuuttainterventiot vaikuttavat markan ulkoiseen arvoon

Vaikuttaakseen valuuttakurssikehitykseen Suomen Pankki interwenoi eli osallistuu valuuttamarkkinoille ostamalla tai myymällä ulkomaanvaluuttaa. Valuuttainterventioissa on aina vastavaluuttana Suomen markka. Valuutta-

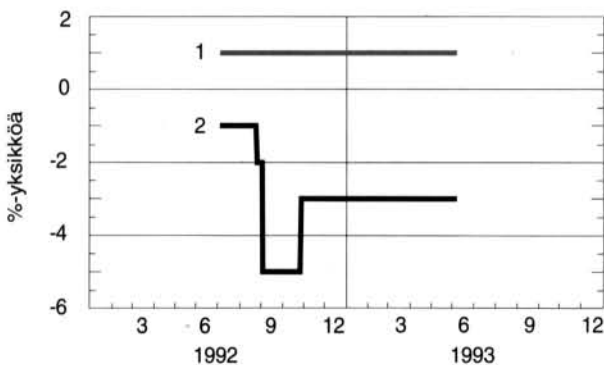
¹ Kansainvälisen järjestelypankin mukaan pankin vakavaraisuuden eli oman pääoman suhteen riskipainotettuihin saamisiin, sijoituksiin ja taseen ulkopuolisiin sitoumuksiin tulee olla vähintään 8 %.

KUVIO 3.

SUOMEN PANKIN MAKSUVALMIUSJÄRJESTELMÄ



1. Maksuvalmiusluoton korko (ennen 3.7.1992 päiväluottokorko)
2. Huutokauppakorko
3. Päivätalletuskorko
4. Maksuvalmiusluoton maturiteetti, päivää (vasen asteikko)



1. Maksuvalmiusluoton koron ja huutokauppakoron ero
2. Päivätalletuskoron ja huutokauppakoron ero

interventiot muuttavat siten pankkijärjestelmän likviditeettiä. Kun Suomen Pankki myy ulkomaanvaluuttaa, valuuttavaranto pienenee ja pankkien markkalikviditeetti kiristyy. Vastavasti valuutan osto kasvattaa valuuttavarantoa ja lisää pankkien markkalikviditeettiä. Suomessa valtion pääomantuonti ja -vienti kulkevat Suomen Pankin taseen kautta. Siten valtion ulkomainen luotonotto kasvattaa valuuttavarantoa ja vastaavasti ulkomaisten lainojen kuoletaminen ja korkojen maksu pienentävät sitä.

Vaikka valuuttainterventiot vaikuttavatkin likviditeettiin, niiden välittömänä tavoitteena on yleensä vaikuttaa markan ulkoiseen arvoon. Kiinteiden kurssien järjestelmässä keskuspankki on velvollinen osallistumaan valuutta-

markkinoille ja puolustamaan valuutan ulkoista arvoa. Valuuttainterventioiden määrä onkin viime vuosina vaihdellut suuresti markan arvoon kohdistuneiden paineiden mukaan. Puhtaasti kelluvien kurssien järjestelmässä keskuspankki ei osallistu valuuttamarkkinoille lainkaan ja siten se ei myöskään tarvitsisi valuuttavarantoa. Tämä on ainoa periaatteellinen ero, jonka valuuttakurssijärjestelmän muutos voi tuoda mukanaan. Käytännössä tätäkään eroa ei ole, koska Suomen Pankki osallistuu edelleen valuuttamarkkinoille tasoittaakseen valuuttakurssivaihteluita.

Suomen Pankki voi tehdä valuuttainterventiot joko avista- tai termiinkauppana. Avista-kaupassa likviditeetti- ja valuuttavarantovaihtukset toteutuvat arvpäivänä eli toisena kaupanteon jälkeisenä pankkipäivänä; termiinkaupassa vaikutukset siirtyvät myöhemmäksi termiinipimuksen mukaan.

Valuuttakaupat tehdään kahdenkeskisesti, mutta mahdollisimman samanaikaisesti kaikkien markkinaosapuolien kanssa. Avistavaluuttakauppojen normaalikauppaerät ovat nykyisin arvoltaan 10 milj. D-markkaa, mutta termiinkauppaerät vaihtelevat.

Suomen Pankki laskee ja julkaisee 22 ulkomaanvaluutan valuuttakurssit joka päivä klo 12.00. Nämä kurssit ovat markkinoiden senhetkisten osto- ja myyntikurssien keskiarvoja. Suomen Pankin valuuttakursseja on totuttu pitämään virallisina valuuttakursseina, vaikka keskuspankki ei ole sitoutunut tekemään niiden mukaisia valuuttakauppoja. Liikepankit käyttävät keskuspankin ilmoittamia valuuttakursseja kuitenkin viitekursseina pienten maksujen liikenteessä.

Maksuvalmiusjärjestelmä – päivän saldo

Pankkien saamiset ja velat sekä pankkien väliset liiketoimet selvitetään jokaisena pankkipäivänä klo 15.30. Heti tämän jälkeen alkavat pankkien väliset ns. yön yli -markkinat, joilla pankit keskenään pyrkivät tasoittamaan likviditeettiä tai alijäämänsä. Näillä markkinoilla syntyy yön yli -korko.

Pankkien välisten markkinoiden sulkeuduttua klo 16.00 kunkin pankin sekkitilin saldo Suomen Pankissa jää pankin päiväasemaksi. Näiden saldojen summa ilmaisee pankkijär-

jestelmän likviditeettitilanteen. Mikäli koko pankkijärjestelmän päiväasema on ylijäämäinen, jollakin tai joillakin pankeilla on päivätalletus Suomen Pankissa. Jos taas koko järjestelmä on alijäämäinen, joutuu yksi tai useampi pankki ottamaan maksuvalmiusluottoa Suomen Pankista. Päivätalletuksilla ja maksuvalmiusluotoilla ei ole markkamääräisiä ylärajoja. Maksuvalmiusluotto ei kuitenkaan automaattisesti ole yön yli -luottoa, vaan sen kesto voi Suomen Pankin päätöksen perusteella olla 1, 7, 14, 21 tai 28 vuorokautta (kuvio 3). Yhtä yötä pitempi maturiteetti lisää maksuvalmiusluoton kustannuksia ja kannustaa siten pankkeja tasaamaan likviditeettinsä pankkien välisillä markkinoilla.

Sekä päivätalletuksille maksettava että maksuvalmiusluotosta perittävä korko on sidottu yhden kuukauden periodin huutokauppakorkoon. Kulloinkin voimassa oleva huutokauppakorko on Suomen Pankin viimeksi pitämässä tarjouskilpailussa syntynyt korko. Suomen Pankki määrittelee päivätalletuskoron ja maksuvalmiusluoton koron suhteessa Suomen Pankin huutokauppakorkoon. Esimerkiksi maksuvalmiusluoton korko on viime aikoina ollut yhden prosenttiyksikön korkeampi kuin huutokauppakorko ja päivätalletuskorko puolestaan kolme prosenttiyksikköä alempi kuin huutokauppakorko. Voimassa olevat korkoerot samoin kuin maksuvalmiusluoton maturiteetti ovat jatkuvasti nähtävissä Reuterin ja Telera-ten järjestelmissä.

Nykyinen maksuvalmiusjärjestelmä tuli voimaan vuoden 1992 heinäkuun alussa. Uudistuksessa nostettiin päivätalletuksille maksettavaa korkoa. Tällä lisättiin pankkien halukkuutta pitää päivätalletuksia eli ns. vapaita reservejä Suomen Pankissa. Samalla vähennettiin myös yön yli -koron voimakkaita vaihteluita pienentämällä päivätalletuskoron ja maksuvalmiusluoton koron eroa.

Likviditeettiennuste markkinaoperaatioiden pohjana

Pankkien päivittäistä likviditeettiä ohjataan likviditeettiennusteen avulla. Ennusteessa otetaan huomioon erääntyvät rahamarkkina- ja termiinivaluuttakaupat, liikkeessä olevan käteisen rahan muutokset, valtion ulkomaiset

maksut, kassavarantotalletusten, yritysten investointitalletusten ja valtion erityistalletusten muutokset sekä raha- ja valuuttamarkkina-interventiot.

Päivittäinen ennuste ulottuu kahden viikon päähän; erityisesti kahden seuraavan päivän ennuste on hyvin tarkka. Epävarmoja ovat lähinnä yleisön hallussa olevan käteisen rahan määrän muutokset; ne ovat kuitenkin yleensä pieniä. Poikkeustapauksissa, kuten esimerkiksi veronpalautusten yhteydessä, käteisen muutokset ovat kuitenkin merkittäviä. Likviditeettiennuste tehdään viikoittain myös neljän viikon ajaksi. Tätä pidemmän ajan arviot perustuvat Suomen Pankin kokonaistaloudellisiin ennusteisiin.

Suomen Pankki julkaisee joka aamu Reuterin (SPFH) ja Teleraten (8607) tietojärjestelmissä pankkien edellisen pankkipäivän likviditeettiaseman sekä ennusteen arvopäivän likviditeettiasemasta.

Peruskorko – jäännös säännöstelykaudelta

Peruskoron arvo ei määräydy rahoitusmarkkinoilla kuten nykyisin useimpien muiden korkojen arvo, vaan siitä päättää eduskunnan pankkivaltuusto. Peruskoron merkitys on markkinoiden kehittyessä vähentynyt, eikä Suomen Pankki ole enää vuosiin myöntänyt peruskorkoon sidottua keskuspankkiluottoa. Peruskorko on kuitenkin edelleen poliittisesti tärkeä, koska melkoinen osa talletusten ja vanhojen luottojen koroista on sidottu siihen, ja nämä korot muuttuvat peruskoron muuttuessa. Peruskoron merkityksen vähenemistä on jarruttanut verottomien määräaikaistalletusten korkojen kytkeminen peruskorkoon.

Markkinakorkojen noustessa ja pysyessä korkeina vuosina 1989–1992 peruskoron jäykkyys on ollut ongelmallista. Peruskoron pois-

tamista tai muuttamista joustavammaksi on usein suunniteltu. Siitä luopuminen on kuitenkin osoittautunut vaikeaksi ja vaatisi mm. monia lainmuutoksia, koska peruskorko mainitaan noin 40 laissa tai säädöksessä. Peruskoron muuttaminen siten, että se kaavamaisesti seuraisi markkinakorkoa tai inflaatiota, on myös osoittautunut vaikeaksi, sillä eri tilanteissa tällaiset ratkaisut eivät välttämättä tuota mielekästä tulosta. ■

Kirjallisuutta

Aaltonen Ari – Aurikko Esko (1990) Keskuspankkipolitiikka Suomessa. Suomen Pankki A:73. Helsinki.

Autio Jaakko (1992) Valuuttakurssit Suomessa 1864–1991. Katsaus ja tilastosarjat. Suomen Pankin keskustelualoitteita 1/92. Helsinki.

Kontulainen Jarmo (1991) Sijoitustodistusmarkkinat. Teoksessa Suomen rahoitusmarkkinat 1990. Suomen Pankki A:79. Helsinki.

Lehmussaari Olli-Pekka – Suvanto Antti – Vajanne Laura (1992) The Currency Band and Credibility: the Finnish Experience. Bank of Finland Discussion Papers 37/92. Helsinki.

Suvanto Antti (1991) Keskuspankkipolitiikan operatiiviset järjestelmät. Teoksessa Suomen rahoitusmarkkinat 1990. Suomen Pankki A:79. Helsinki.

Suvanto Antti (1991) Regulation of the Interbank Money Market. Bank of Finland Bulletin. Vol. 65 No. 12. Helsinki.

Sveriges Riksbank (1992) Penningpolitik under rörlig växelkurs. Sveriges Riksbank, December 1992. Stockholm.

Åkerholm Johnny (1992) The Exchange Rate Regime in Finland – Developments and Experiences. Bank of Finland, Working Paper of the Central Bank Policy Department 2/92. Helsinki.

Suomen pankkikriisi ja sen hoito

Peter Nyberg, asiantuntija
Vesa Vihriälä, toimistopäällikkö
rahoitusmarkkinaosasto
4.6.1993

Suomen pankkikriisin taustalla ovat talouden ylikuumeneminen 1980-luvun lopulla ja sitä seurannut lama. Nämä ovat puolestaan seurausta pankkien, yritysten ja talouspolitiikan päättäjien – jälkikäteen katsottuna – epäonnistuneista päätöksistä 1980-luvulla sekä huonosta onnesta.

Rahoitusmarkkinat vapautettiin säännöstelystä asteittain vuodesta 1980

alkaan ja pääosin vuosikymmenen keskivaiheilla. Finanssipolitiikassa ei kuitenkaan otettu huomioon rahoitusmarkkinoiden vapauttamisen seurauksia esimerkiksi siten, että velkarahoituksen verotuksellista edullisuutta olisi vähennetty. Myöskään pankkivalvontaa ei merkittävästi tehostettu olosuhteiden muuttuessa. Pitkän ja ennakoitua voimakkaamman korkeasuhdanteen hillitsemisessä epäonnistuttiin. Budjettipolitiikka oli tilanteeseen nähden liian löysää, eikä rahapolitiikkaa riittävän ajoissa kiristetty talouden ylikuumenemisen hidastamiseksi. Aktiivinen korkopolitiikka olikin vaikeaa pyrittäessä säilyttämään markan ulkoinen arvo vakaana. Tätä rahapolitiikan ongelmaa ei kuitenkaan laajalti otettu huomioon.

Ongelmiin johtanutta kehitystä vauhditti pankkien ja yritysten puutteellinen riskien ja taloudellisen tilanteen arviointikyky. Lopputulokset olivat yritysten ja kotitalouksien huomattava velkaantuminen, joka perustui liian optimistisiin tulo- ja reaalikorko-odotuksiin. Tämän velkaantumisen rahoittivat suurimmaksi osak-

Suomen pankkikriisin taustalla ovat mm. talouden ylikuumeneminen 1980-luvun lopulla ja sitä seurannut lama. Viranomaiset ovat ryhtyneet moniin toimenpiteisiin kriisin hoitamiseksi, ja varoja pankkitukeen on tähän mennessä sitoutunut yli 40 mrd. markkaa. Vaikka hallitus ja eduskunta ovat todenneet järjestelmän vakauden turvaamisen välttämättömäksi, ovat lopulliset tervehdyttämiskatkaisut vielä tekemättä.

si suomalaiset pankit. Merkittävä osa lisävelasta oli valtuuttamääräistä jopa sellaisissa yrityksissä, joiden kaikki tulot olivat Suomesta.

Suomen nopea talouskasvu pysähtyi vuonna 1990 ja talouden toimeliaisuus väheni rajusti 1991. Ulkoisina tekijöinä tähän vaikuttivat merkittävästi Neuvostoliiton-kaupan romahtaminen vuonna 1991 ja länsimarkkinoiden kasvun hidastuminen. Kokonaistuot-

tannon määrä supistui 6½% vuonna 1991 ja edelleen 3½% vuonna 1992. Tämä talouden ennennäkemätön alamäki johti yritysten kannattavuuden ja investointien sekä työllisyyden nopeaan heikkenemiseen. Samaan aikaan velanhoito kävi raskaaksi erityisesti kotimarkkinasektorin yrityksille ja kotitalouksille.

Nimelliset korot olivat korkeat talouden sukeltaessa lamaan. Tämä lisäsi velkaantuneiden yritysten ja kotitalouksien jo alun perin liiallista velanhoidotaakkaa. Osittain korkojen korkeus heijasti yleisesti korkeaa korkotasoa Euroopassa. Tätä tärkeämpää oli kuitenkin se, että kotimaiset korot olivat huomattavasti korkeampia kuin yleensä Euroopassa. Tämä kotija ulkomaisten korkojen ero johtui ennen kaikkea markan arvoon kohdistuneista devalvaatio-odotuksista. Marraskuussa 1991 markka devalvoitiinkin 12,3 prosentilla.

Marraskuun devalvaatio ei kuitenkaan laukaissut tilannetta. Korot pysyivät korkeina, koska markan odotettiin edelleen heikkenevän. Syyskuun 1992 alkuun mennessä paineet

olivat käyneet niin suuriksi, että markka oli päästettävä kellumaan. Markka heikkeni heti noin 12 %. Toukokuussa 1993 markka oli heikentynyt noin 25 % vuoden 1991 devalvaatiota edeltäneeseen tilanteeseen verrattuna. Markan kehitys on viime kuukausia lukuun ottamatta heikentänyt erityisesti valuuttavelkaisten kotimarkkinasektorin yritysten tilannetta.

Varallisuusarvot olivat alkaneet alentua jo vuonna 1989, mikä johtui asteittain tiukentuneesta rahapolitiikasta, tulojen pienentymisestä ja velanhoitomenojen kasvusta. Erityisen tuntuva arvojen alennus oli kiinteistöalalla. Vaimean kysynnän vuoksi inflaatio pysyi hitaana, ja varallisuusarvot alenivat edelleen vuonna 1992. Tämän vuoksi reaalikorot nousivat ja vakuusarvot heikkenivät entisestään. Aivan viime aikoina on pörssikurssien nousu palauttanut osan varallisuusarvojen aikaisemmasta alenemisestä.

Ongelmasaamiset ja luottotappiot paisuneet

Entistä suuremmat velanhoitokustannukset yhdessä yritysten voittojen romahtamisen ja kotitalouksien tulojen aiempaa hitaamman kasvun kanssa muuttivat yhä suuremman osan pankkien luottokannasta järjestämättömiksi saamisiksi. Vuonna 1991 pankkien oli kirjattava noin 1½ % luotoistaan luottotappioiksi, ja pankkien yhteenlaskettu tulos ennen voitonjakoa ja tilinpäätössiirtoja jäi tappiolliseksi.

Talouden heikkenemisen vuoksi pankkien tulos huononi edelleen vuonna 1992. Vuoden alussa pankkien järjestämättömät saamiset¹ olivat 42 mrd. markkaa ja kasvoivat vuoden loppuun mennessä peräti 77 mrd. markkaan. Tästä määrästä noin 22 mrd. markkaa eli 4,8 % pankkien koko antolainauksesta kirjattiin luottotappioiksi.

¹ Laina kirjataan järjestämättömäksi, kun koron maksu tai pääoman lyhennys on ollut erääntyneenä ja maksamatta vähintään kolme kuukautta. Samoin pankkitakuu luetaan järjestämättömiin luottoihin, jos sen kohteena oleva sitoumus tulee maksettavaksi.

Taulukko 1. Suomalaisen talletuspankkien rahoitustulos vuosina 1988–1992, mrd. mk

| Kaikki talletuspankit | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 |
|----------------------------|------|------|------|------|-------|
| Tuotot rahoitustoiminnasta | 13.2 | 14.0 | 16.5 | 15.2 | 11.9 |
| Muu tuotot | 9.3 | 10.4 | 10.0 | 10.3 | 12.0 |
| Tuotot yhteensä | 22.5 | 24.4 | 26.5 | 25.5 | 23.9 |
| Kulut | 14.1 | 16.5 | 17.9 | 18.7 | 18.8 |
| –henkilöstökulut | 7.3 | 8.4 | 9.1 | 8.9 | 8.5 |
| Luotto- ja takaustappiot | 1.1 | 1.8 | 2.5 | 7.6 | 22.0 |
| Käyttökate | 7.3 | 6.1 | 6.1 | -0.8 | -16.9 |
| Poistot | 2.5 | 2.9 | 3.7 | 4.0 | 4.8 |
| Liikevoitto/-tappio | 4.8 | 3.2 | 2.4 | -4.8 | -21.7 |

Järjestämättömien luottojen suuri määrä supisti koronmaksun keskeytymisen takia pankkien korkokatetta huomattavasti. Korkokatetta pienensivät myös talletusten siirtymisen verottomilta tileiltä korkeakorkoisemmille lähdeverollisille tileille lähdeverojärjestelmän tultua käyttöön vuoden 1991 alussa. Pankit eivät voineet korvata tätä kustannusten nousua vastaavilla antolainauskorkojen korotuksilla, koska lähes puolet kaikista markkalainoista on edelleen sidottu Suomen Pankin peruskorkoon.

Kaikkiaan liiketappiot kasvoivat vuoden 1991 vajaan 5 mrd. markasta lähes 22 mrd. markkaan vuonna 1992 (taulukko 1).

Ongelmaluottojen jakauma heijastaa 1980-luvun lopun luotonannon rakennetta. Noin 40 % järjestämättömistä luotoista liittyy rakennus- ja kiinteistösijoitustoimintaan sekä vähittäiskauppaan. Kotitalouksien osuus kokomäärästä on noin 20 % ja ulkomaisten sitoumusten osuus noin 15 %. Teollisuustuotannon osuus on suhteellisen vähäinen eli vain noin 8 % ongelmasaamisista.

Vaikeimmassa tilanteessa ovat olleet säästöpankit, joiden osuus pankkien tähänastisista kokonaistappioista on noin puolet. Tämä johtuu ennen kaikkea siitä, että säästöpankit lisäsivät nousukaudella luotonantoaan muita pankkeja voimakkaammin. Tällainen markkinaosuuden kasvattaminen taas oli mahdollista vain sallimalla lainojen laadun huonota tavanomaista heikommaksi. Lisäksi suuri osa säästöpankkien ongelma-aloille myöntämistä lainoista oli valuuttamääräisiä, minkä vuoksi monet säästöpankkien asiakkaista kärsivät markan heikentymisestä.

Tukitoimet

Kriisiin ajautui ensimmäisenä Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki (SKOP). Jo kesällä 1991 oli selvää, ettei pankille edellisenä syksynä laadittu tervehdyttämisohjelma ollut riittävä. Uhkaavat rahoitusvaikeudet pakottivat lopulta syyskuussa 1991 Suomen Pankin ottamaan SKOP:n haltuunsa rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaamiseksi. Tuolloin ei vielä ollut olemassa Valtion vakuusrahastoa, jolle tämäntapaiset toimet nykyisin kuuluvat.

SKOP:n tervehdyttäminen aloitettiin siirtämällä pankin ongelmasaatavia varta vasten perustettuihin omaisuudenhoidoyhtiöihin Solidiumiin, Scopulukseen ja Spondaan. Pankin jäljelle jäävän taseen kehitykselle asetettiin tarkat ja tiukat vähentämistavoitteet ja johtokunnan kokoonpanoa muutettiin. Pankkia pääomitettiin noin 4 mrd. markalla, minkä lisäksi Suomen Pankki luototti pankkia noin 9½ mrd. markalla. Operaation korkokustannukset Suomen Pankille ovat tähän saakka olleet noin miljardi markkaa.

Suomen Pankin lisäksi muutkin viranomaiset ryhtyivät vuoden 1992 aikana useilla eri tavoilla turvaamaan pankkijärjestelmän vakautta. Toimet perustuivat huomattavalta osin pääministerin nimittämän pankkityöryhmän raporttiin. Kaikkien toimien lähtökohtana oli, että pankkikriisin ei sallittaisi syvetä koko rahoitus- ja talousjärjestelmää koskevaksi kriisiksi. Tämän katsottiin edellyttävän, ettei pankeja asetettaisi selvitystilaan.

Maaliskuussa 1992 hallitus päätti myöntää kaikille pankeille yhteensä 8 mrd. markkaa pääomatukea. Tuki toteutettiin oman pääoman ehtoisenä sijoituksena. Pankin on maksettava sijoitukselle korkoa voittovaroista ennen osingon tai vastaavan maksamista. Korko on aluksi hieman valtion rahoituskustannuksia korkeampi mutta nousee myöhemmin asteittain. Pääomasijoituksen varsinainen tarkoitus oli ylläpitää pankkien luotonantokykyä. Samalla se auttaa pankeja välttämään kriisitukeen turvautumista. Valtiovalta voi muuntaa sijoituksensa äänivaltaisiksi osakkeiksi, jos sijoituksen korko jää maksamatta kolmena peräkkäisenä vuotena tai jos pankin vakavaraisuus heikkenee lakisääteistä vakavaraisuutta huonommaksi. Pääomatodistukset voidaan käyttää pankin tappioiden kattamiseen jakokelpoi-

sen oman pääoman ja vararahaston jälkeen. Lähes kaikki pankit ottivat sijoituksen vastaan.

Huhtikuussa 1992 perustettiin Valtion vakuusrahasto; sen tehtävänä on turvata pankkijärjestelmän vakaus sekä koti- ja ulkomaisten tallettajien saamiset. Rahaston käytettäväksi myönnettiin 20 mrd. markkaa, ja se päätti asettaa pankkituelle varsin ankarat ehdot. Rahastoa johti alkuperäisen organisaation mukaan viranomaisista ja pankkien edustajista koottu johtokunta, joka toimi eduskunnan valitseman hallintoneuvoston valvonnassa. Vuoden 1993 maaliskuussa organisaatiota muutettiin merkittävästi.

Vakuusrahaston ensimmäinen tukitoimi oli SKOP:n osto Suomen Pankilta 1½ mrd. markalla kesäkuussa 1992. Vakuusrahasto maksoi tämän jälkeen SKOP:lle lisätukea 1 mrd. markkaa vuoden 1992 aikana. Toukokuun 1993 puoliväliin mennessä SKOP:n tukemiseen on päätetty käyttää lisää runsaat 1¼ mrd. markkaa.

Vakuusrahaston toinen merkittävä tukitoimi kohdistui 41 säästöpankista muodostettuun Suomen Säästöpankkiin (SSP). Ensimmäinen tukipäätös tehtiin kesäkuussa 1992, jolloin tuen ehdoksi asetettiin mm., että kaikki ongelmapankit otetaan mukaan suunnitteilla olevaan pankkiin ja että tämä pankki muutetaan osakeyhtiöksi heti kun laki sen sallii. Fuusio toteutui syyskuussa, ja pankki muutettiin osakeyhtiöksi joulukuussa 1992. Pankille myös laadittiin saneerausohjelma, joka edellyttää kulujen merkittävää karsimista.

SSP:n tilanne osoittautui vuoden loppupuolella alun perin arvioitua huonommaksi, ja pankille olikin myönnettävä lisätukea. Vakuusrahasto käytti SSP:n tukeen kaiken kaikkiaan lähes 12 mrd. markkaa vuonna 1992 ja on toistaiseksi käyttänyt runsaat 1 mrd. markkaa vuonna 1993.

Kolmas tuentarvitsija oli STS-Pankki, joka kääntyi Valtion vakuusrahaston puoleen syyskuussa 1992. Pankin elinkelpoisuutta itsenäisenä yksikkönä ei pidetty hyvänä. Tämän vuoksi vakuusrahasto tuki fuusioneuvotteluja STS-Pankin ja Kansallis-Osake-Pankin välillä. Marraskuussa STS-Pankki ilmoitti fuusioituvansa KOP:n kanssa.

Kansallis-Osake-Pankki ja STS-Pankki neuvottelivat fuusiosta tiiviissä yhteistyössä Val-

tion vakuusrahaston kanssa. Vakuusrahasto otti vastataakseen merkittävän osan STS-Pankin ongelmastaamisista. Nämä saamiset oli tarkoitus siirtää erilliseen omaisuudenhoitoyhtiöön, jossa rahastolla olisi ollut merkittävä enemmistöosuus. Tämä edellytti eduskunnan myöntämää lupaa perustaa ongelmaomaisuuden hoitoa varten tällaisia yhtiöitä.

Eduskunta ei lopulta hyväksynyt omaisuudenhoitoyhtiöiden perustamista, joten aiesopimus oli pakko muuttaa uutta tilannetta vastaavaksi. Tarkoitus onkin, että STS-Pankki jatkaisi toimintaansa omaisuudenhoitoyksikkönä määrääjän mutta siten, että VVR vastaa pääosasta sen riskejä. Vakuusrahaston vastuiden määrä on noin 3.2 mrd. markkaa, mistä nykyarvion mukaan koituu tappiota ehkä 2.5 mrd. markkaa.

Käytetyt varat

Vuoden 1993 tokokuuhun mennessä olivat viranomaiset käyttäneet yhteensä noin 41½ mrd. markkaa eri tukimuotoihin (taulukko 2). Tähän summaan eivät sisälly valtion ja Suomen Pankin korkokustannukset. Suurin osa tuesta (30 mrd. markkaa) on ollut sijoituksia, jotka voidaan lukea ensisijaiseen omaan pääomaan (etuoikeutetut pääomatodistukset, osakkeet). Lisäksi on myönnetty lainoja yhteensä runsaat 11 mrd. markkaa. Lainamäärä koostuu Suomen Pankin SKOP:n haltuunotosta peräisin olevista saamisista (9½ mrd. markkaa), Valtion vakuusrahaston luotosta Säästöpankkien Vakuusrahastolle (500 milj. markkaa) ja vakuusrahaston vastuudebentuurilainasta SSP:lle (1.4 mrd. markkaa). Siten pankkitukeen on toistaiseksi sitoutunut summa, joka vastaa runsasta 8 prosenttia vuotuisesta kokonaistuotannosta. Tästä osa palautuu aikanaan valtion kassaan.

Taulukko 2. Julkisen pankkituen jakautuminen 1991–1993, milj. mk

| | Valtion pääoma-sijoitukset | Suomen Pankki | Valtion vakuusrahasto | | | | Yhteensä |
|---------------------|----------------------------|--------------------|-----------------------|-----------------------|----------------|-------------|----------|
| | | | Laina | Vastuudebentuurilaina | Pääomatodistus | Osakepääoma | |
| 1991 SKOP | | 3 900 ¹ | | | | | 3 900 |
| 1992 SKOP | 580 | 9 900 ² | | | 1 500 | 1 000 | 12 980 |
| Suomen Säästöpankki | 1 094 | | 500 | 1 400 | 7 100 | 2 900 | 12 994 |
| Muut säästöpankit | 160 | | | | | | 160 |
| OKO | 422 | | | | | | 422 |
| Osuuspankit | 1 108 | | | | | | 1 108 |
| PSP | 903 | | | | | | 903 |
| SYP | 1 749 | | | | | | 1 749 |
| KOP | 1 726 | | | | | | 1 726 |
| STS-Pankki | 170 | | | | | | 170 |
| 1993 SKOP | | | | | 700 | 500 | 1 200 |
| STS ³ | | -170 | | | 3 200 | | 3 030 |
| Suomen Säästöpankki | | | | | 950 | 150 | 1 100 |
| Yhteensä | 7 742 | 13 800 | 500 | 1 400 | 13 450 | 4 550 | 41 442 |

¹ Osakepääomaa 2 000 milj. mk, akordi 1 900 milj. mk.

² Riskien siirto Spondaan ja Scopulukseen; laina SKOP:lle 9 500 milj. mk, omaisuudenhoitoyhtiöiden osakepääomaa 400 milj. mk.

³ Alustava tieto. Lisäksi Liikepankkien ja Postipankki Oy:n vakuusrahasto siirtää Valtion vakuusrahastolle 340 milj. mk.

Pankkien palauttaminen yksityisomistukseen

Pankkitukitoimien yhteydessä kaksi suurehkoa pankkia (SKOP ja SSP) oli tullut viranomaisten omistukseen vuoden 1992 loppuun mennessä. Pyrkimyksenä on kuitenkin ollut palauttaa pankit yksityisille omistajille mahdollisimman pian. Merkittävä osa vakuusrahaston toiminnasta vuonna 1992 keskittyi neuvotteluihin, joiden tavoitteena oli myydä nämä pankit kokonaisuudessaan tai osina.

Myyntiin tähtääviä keskusteluja oli aloitettu jo SKOP:n ollessa Suomen Pankin hallussa, ja neuvottelut Yhdyspankin kanssa olivat edenneet jo varsin pitkälle. Syntyessään sopimus olisi tuonut kustannussäästöjä ja mahdollisuuden karsia pankkien konttoriverkostoa merkittävästi. Lokakuussa 1992 vakuusrahaston ja SYP:n neuvottelut kuitenkin kariutuivat erimielisyyksiin mm. hinnasta ja riskin jakamisesta. Tämän jälkeen käytiin alustavia keskusteluja sekä SKOP:n että SSP:n mahdollisesta sulauttamisesta KOP:iin. Parhailaan vakuusrahasto selvittää SKOP:n ja SSP:n tulevaisuutta ulkomaisen konsultin avustuksella.

Pankkituen ongelmat odotettua suuremmat

Valtion vakuusrahasto tarvitsi säästöpankkiryhmän tukemiseen vuonna 1992 huomattavasti enemmän varoja kuin keväällä 1992 oli arvioitu. Siksi Valtion vakuusrahaston 20 miljardin valtuutuksesta oli vuoden lopussa käytettävää vain 5 mrd. mk. Yhtäältä syynä tukitarpeen aliarviointiin oli se, että deflaatiopaineet olivat voimakkaampia ja vientimarkkinoiden kasvu heikompaa kuin oli oletettu. Toisaalta nimenomaan säästöpankkileirin tilanne osoittautui arvioitua vaikeammaksi muutoinkin. Vuoden lopulle tultaessa katsottiinkin välttämättömäksi lisätä vakuusrahaston käytettävissä olevia resursseja.

Pankkituen organisointi osoittautui niin ikään ongelmalliseksi. Alkuperäisen lain mukaan Valtion vakuusrahastolla ei ollut omaa päätoimista henkilöstöä. Tarvittava henkilöstö osoitettiin Suomen Pankista ja pankkitarkastusvirastosta. Lisäksi erittäin huomattavan osan analyttisestä työstä hoitivat henkilöt, joita ei ollut määrätty pysyvästi vakuusrahaston tehtäviin. Kun pankkien ongelmat lisääntyivät ja monimutkaistuivat, kävi ilmeiseksi, että vakuusrahasto tarvitsi päätoimista henkilöstöä.

Alun perin tukipäätöksiä tekevä elin oli vakuusrahaston johtokunnan jaosto, joka koostui valtiovarainministeriön, Suomen Pankin ja pankkitarkastusviraston edustajista. Kokoonpano osoittautui hankalaksi kahdessa mielessä. Ensinnäkin Suomen Pankin ja pankkitarkastusviraston edustajat eivät voineet toimia vaikeuksiin ajautuneiden pankkien omistajina ja samanaikaisesti hoitaa valvontatehtäviään joutumatta eturistiriitaan. Toiseksi tukitoimet osoittautuivat niin laajoiksi, että oli kyseenalaista, voisivatko ilman poliittista vastuuta toimivat virkamiehet yksin päättää tukivarojen käytöstä. Näytti selvältä, että jonkin eduskunnalle poliittisesti vastuussa olevan elimen, kuten hallituksen, tulisi päättää varojen käytöstä.

Hallituksen ehdottama kokonaisuudistus

Epäkohtien korjaamiseksi hallitus antoi eduskunnalle tammikuussa 1993 lakiehdotuksen, jossa esitettiin voimassa olleen vakuusrahasto-

lain laajaa uudistamista. Lakiehdotus sisälsi kolme pääkohtaa. Ensinnäkin vakuusrahaston valtuuksia myöntää pankkitukea esitettiin lisättäväksi 20 mrd. markasta 50 mrd. markkaan. Toiseksi esitettiin, että vakuusrahasto olisi valtioneuvoston, ei siis eduskunnan alaisuudessa ja että se saisi vakinaisen henkilökunnan. Kolmanneksi esitettiin, että vakuusrahasto voisi perustaa ja omistaa omaisuudenhoitoyhtiöitä, joihin voitaisiin siirtää vaikeuksissa olevien pankkien ongelmasaamia.

Vaikka eduskunnassa oli laaja yhteisymmärrys useimmista muutosehdotuksista, esitys ei saanut taakseen vaadittavaa viiden kuudosen enemmistöä. Itse asiassa eduskunnan pääryhmät sopivat pankkien tukipaketin sisällöstä sen jälkeen, kun mahdollisuus perustaa omaisuudenhoitoyhtiöitä oli jätetty siitä pois. Oppositio kieltäytyi kuitenkin tukemasta esitetyn lainmuutoksen säätämistä kiireellisenä, koska hallitus oli haluton sitoutumaan opposition vaatimaan finanssipolitiikan keventämiseen.

Uusia varoja lisäbudjetin avulla

Tukipaketin tultua hylätyksi hallitus pyysi eduskuntaa hyväksymään 20 mrd. markan lisäyksen pankkitukeen lisäbudjetin kautta. Lisäbudjettihan voidaan hyväksyä eduskunnassa äänten yksinkertaisen enemmistön turvin. Koko määrästä 5 mrd. markkaa varattiin takauksiin. Määrä rajoitettiin 20 mrd. markkaan, koska lisäbudjetin kautta ei voida myöntää enempää määrärahoja kuin budjettivuonna arvioidaan käytettävän.

Lisäbudjetin kautta myönnetyn 20 mrd. markan valtuuden käytöstä päättää valtioneuvosto eikä vakuusrahasto. Vakuusrahaston tehtävä on tältä osin valmistella tukipäätökset. Talousarvioesityksessä hallitus kuitenkin sitoutui noudattamaan periaatteita, jotka vakuusrahaston hallintoneuvosto oli sopinut lokakuussa 1992. Lisäbudjetti hyväksyttiin helmikuun 2. päivänä.

Lakiehdotus pankkituen uudelleen organisoimiseksi

Helmikuussa 1993 hallitus teki vakuusrahastolakiin muutosesityksen pankkituen hallin-

non uudistamiseksi. Esitetty uudistus oli pitkälti samoilla linjoilla kuin tammikuussa hylätty lakiehdotus. Lainmuutos hyväksyttiin helmikuun 23. päivänä.

Johtokuntaan kuuluu muutoksen jälkeen viisi jäsentä. Näistä yhden on edustettava valtiovarainministeriötä. Suomen Pankki ja pankkitarkastusvirasto eivät enää ole virallisesti edustettuina johtokunnassa. Yhteydet Suomen Pankkiin ja pankkitarkastusvirastoon on kuitenkin säilytetty nimittämällä johtokunnan avuksi pysyviä asiantuntijoita molemmista organisaatioista. Tämän lisäksi Suomen Pankki ja pankkitarkastusvirasto antavat edelleen myös muuta apuaan vakuusrahastolle.

Johtokunnan nimittää edelleen eduskunnan pankkivaltuusto, jolla myös säilyvät sen muut valvontatehtävät. Johtaja ja apulaisjohtaja johtavat noin 20 työntekijän henkilökuntaa. Uusi johtokunta nimitettiin maaliskuun puolivälissä 1993.

Eduskunnalta selvennys tukeen sitoutumisesta

Elokuussa 1992 hallitus julkisti periaatepäätöksen, jossa se vakuutti, että Suomen pankkijärjestelmän vakaa toiminta turvattaisiin kaikissa olosuhteissa. Tämä ilmoitus määritteli hallituksen kannan pankkitoiminnan turvaamiseen: minkään koko järjestelmää uhkaavan ongelman ei annettaisi toteutua.

Hyväksyessään Valtion vakuusrahastosta annetun lain muutoksen 23.2.1993 eduskunta hyväksyi yksimielisesti ponnin, jossa vahvistetaan Suomen viranomaisten sitoutuminen pankkijärjestelmän vakauden turvaamiseen. Ponsi kuuluu seuraavasti: "Eduskunta edellyttää, että Suomen valtio takaa sen, että suomalaiset pankit pystyvät hoitamaan sitoumuksensa ajallaan kaikissa olosuhteissa. Tarpeen vaatiessa eduskunta tulee myöntämään riittävät määrärahat ja valtuudet hallituksen käyttöön sitoumusten täyttämiseksi."

Ponsi on selkeämpi kuin hallituksen aiempi periaatepäätös. Siinä korostetaan, että koko poliittinen järjestelmä on suomalaisten pankkien tekemien sitoumusten takana. Edelleen se vakuuttaa, että vaikka eduskunta haluaa budjettimenettelyn kautta valvoa julkisten varojen käyttöä, se sitoutuu myöntämään kaikki tarvit-

tavat varat, jotta pankit pystyvät hoitamaan sitoumuksensa. Ponsi on varsin poikkeuksellinen Suomen eduskunnan historiassa.

Useita saneerausvaihtoehtoja

Nykyisten ongelmien pitäisi saada pankit nopeuttamaan saneeraustaan. Pankit ovatkin jo tuntuvasti vähentäneet työntekijöidensä määrää, ja myös konttoreiden lukumäärä on pienentynyt. Saneeraustarve ei kuitenkaan ole ehtynyt.

On mahdotonta täsmällisesti määritellä elinkelpoisen suomalaisen pankkijärjestelmän kokoa henkilöstön ja konttoreiden lukumäärän avulla. Vertailut muihin maihin kuitenkin viittaavat siihen, että Suomi voisi tulla toimeen jopa noin kolmannesta pienemmällä pankkialan resursseilla kuin vuonna 1991.

Ei ole kuitenkaan täysin selvää, miten pankkijärjestelmää pitäisi ja voitaisiin tervehdyttää. Koska järjestelmän vakauden ylläpitäminen katsotaan ensijaisen tärkeäksi, ei ole mahdollista valita antaa mennä -politiikkaa, jonka mukaan heikoimpien pankkien annettaisiin väistyä konkurssien myötä. Erityisesti maan ulkomaisen rahoituksen vaarantuminen pankkien konkurssien vuoksi olisi kohtalokasta. Konkurssien kustannuksia lisää vielä se, ettei Suomessa ole mitään enimmäisrajaa turvattaville talletuksille. Valtion päätös taata, että pankkien kaikki sitoumukset hoidetaan, merkitsee, että vain hallitut saneeraukset voidaan hyväksyä.

Hallituissakin saneerauksissa on kuitenkin olemassa paljon vaihtoehtoja. Yhtenä mahdollisuutena on yksinkertaisesti vähentää konttoreita ja henkilöstöä muuttamatta itsenäisten pankkien lukumäärää. Tätä saattaa tosin olla vaikea toteuttaa riittävän nopeasti käytännössä. Vaihtoehtoisesti pankki, joka ei ole elinkelpoinen, voidaan fuusoida kilpailevaan pankkiin tai purkaa myymällä sen omaisuus erät usealle pankille tai jopa muille kuin pankeille. Tutkimukset pankkitoiminnan suurtuotannon eduista eivät kuitenkaan tue käsitystä, että tämä välttämättä johtaisi kaikkein tehokkaimpaan pankkijärjestelmään.

Suurten pankkien häviäminen voisi sitä paitsi vähentää merkittävästi kilpailua sekä valtakunnallisesti että paikallisesti. Jäljelle jäävien pankkien markkina-aseman vahvistu-

minen johtaisi todennäköisimmin pysyvästi suurempiin marginaaleihin ja ajan mittaan heikompaan tehokkuuteen. Kilpailu ulkomaisten ja muiden rahoituslaitosten kanssa saattaa toki lieventää näitä seurauksia jonkin verran.

Viranomaisilla on luonnollisesti valta päättää niiden pankkien kohtalosta, jotka ovat joutuneet Valtion vakuusrahaston tuesta riippuvaisiksi. Sen sijaan muita pankkeja on taivuteltava suostumaan niitä koskeviin tervehdyttämistoimiin. Tämä on osoittautunut varsin

tärkeäksi kysymykseksi pankkitukipäätöksien yhteydessä, sillä kaikkia osapuolia tyydyttävän ratkaisun löytäminen on vaikeaa ja vie aikaa.

Mitään tervehdyttämiskeinoa ei voida etukäteen sulkea pois. Tuesta riippuvaisen pankin myyminen ulkomaiselle ostajalle tai pitäminen valtion hallussa niin kauan, kunnes yksityistäminen voidaan toteuttaa tyydyttävällä tavalla, on näin ollen myös kysymykseen tuleva vaihtoehto. ■

Raha- ja valuuttapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoita koskevia toimenpiteitä

Tammikuu

Peruskorkoa alennettiin

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 9.5 prosentista 8.5 prosenttiin 1.1.1993 lähtien.

Kassavarantovelvoitetta korotettiin

Suomen Pankki korotti pankkien kassavarantovelvoitteen 5.0 prosentista 5.5 prosenttiin joulukuun 1992 lopun kassavarantopohjasta.

Kassavarantotalletusten korkoa alennettiin

Suomen Pankki päätti 1.1.1993 lukien alentaa kassavarantotalletuksille maksettavan koron voimassa olevan kassavarantosopimuksen mukaiseksi. Uusi korko on 3 prosenttiyksikköä alle kolmen kuukauden heliborkoron, kuitenkin vähintään 8%.

Pohjoismaiden keskuspankit uudistivat keskinäisen valuuttatukisopimuksensa

Pohjoismaiden keskuspankit päättivät uudistaa ja olennaisesti laajentaa vuoden 1984 alusta voimassa ollutta, lyhytaikaista valuuttatukea koskevaa sopimusta. Uudistettu sopimus tuli voimaan 1.1.1993 ja on voimassa toistaiseksi.

Ulkomaalaisomistus vapautettiin

Ulkomaalaisten omistusoikeutta Suomessa rajoittanut laki kumottiin joulukuun 1992 lopussa, ja suomalaisten yritysten ulkomaalaisomistuksen rajoitukset poistanut uusi lainsäädäntö astui voimaan 1.1.1993. Uusi lainsäädäntö helpottaa myös ulkomaalaisten kiinteistöhankintoja Suomessa.

Helmikuu

Rahapolitiikan linjaa täsmennettiin

Suomen Pankki täsmensi periaatteet, joiden mukaan lähivuosien rahapolitiikka mitoitetaan. Tavoitteena on vakiinnuttaa inflaatiovauhti pysyvästi kahden prosentin tasolle vuodesta 1995 alkaen. Inflaation mittana on kulut-

tajahintaindeksi, joka kuitenkin lasketaan siten, että julkisista maksuista ja veroista samoin kuin asuntojen hintojen kehityksestä aiheutuneita muutoksia ei oteta siinä huomioon.

Peruskorkoa alennettiin

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 8.5 prosentista 7.5 prosenttiin 15.2.1993 lähtien.

Valtiolta päätös taata pankkien toiminta

Eduskunta hyväksyi 23.2. yksimielisesti päätöksen, jonka mukaan valtio takaa suomalaisten pankkien kyvyn vastata sitoumuksistaan kaikissa oloissa. Samalla eduskunta sitoutui myöntämään hallitukselle kaikki tähän tarkoitukseen tarvittavat varat ja valtuudet.

Maaliskuu

Valtion vakuusrahaston organisaatiota uudistettiin

Valtion vakuusrahaston organisaatiota muutettiin lain nojalla 12.3.1993 alkaen. Muutoksilla pyritään parantamaan vakuusrahaston toimintaedellytyksiä pankkien tukemisessa. Keskeiset muutokset ovat seuraavat:

– Vakuusrahaston johtokunnan enintään viidestä jäsenestä yhden tulee edustaa valtiovarainministeriötä. Uusi laki ei siis enää sisällä säännöksiä muiden viranomaisten edustuksesta johtokunnassa. Eduskunnan pankkivaltuusto toimii edelleen vakuusrahaston hallintoneuvostona ja mm. nimittää johtokunnan jäsenet.

– Vakuusrahastolle valitaan päätoiminen johtaja ja riittävä muu päätoiminen henkilöstö. Ennen uudistusta rahastolla ei ollut omaa pysyvää henkilöstöä.

– Vakuusrahasto avustaa valtiovarainministeriötä valtion talousarviossa pankkitukeen varattujen määrärahojen käyttöä koskevien päätösten valmistelussa. Näistä tukitoimista päättää valtioneuvosto.

Toukokuu

Peruskorkoa alennettiin

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 7.5 prosentista 7.0 prosenttiin 17.5.1993 lähtien.

Kassavarantovelvoitetta alennettiin

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 5.5 prosentista 4.5 prosenttiin huhtikuun lopun kassavarantopohjasta.

Verottomien käyttelytilien enimmäiskorkoa laskettiin

Tulo- ja varallisuusverolakiin tehdyn muutoksen mukaan verottoman käyttelytilin vuotuinen enimmäiskorko laskettiin 4.5 prosentista 2.5 prosenttiin toukokuun 6. päivästä alkaen.

Kesäkuu

Kassavarantotalletukset maksettiin takaisin pankeille

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 4.5 prosentista nolnaan (0) prosenttiin toukokuun kassavarantopohjasta ja maksoi kassavarantotalletukset takaisin pankeille 1.6.1993.

Käteisvaraluottosopimus irtisanottiin

Suomen Pankki irtisanoi pankkien kanssa tekemänsä käteisvaraluottosopimukset. Sopimuksen viimeinen voimassaolopäivä on 30.6.1993, jolloin pankeille myönnetyt käteisvaraluotot erääntyvät.

Keskuspankkipolitiikan välineet

Markkinaoperaatiot

Rahamarkkinaosapuolet

Suomen Pankki vaikuttaa korko- ja valuuttakurssikehitykseen markkinaoperaatioillaan eli käymällä hyväksymiensä osapuolten kanssa kauppaa arvopapereilla ja valuutoilla. Rahamarkkinaosapuoliksi voidaan hyväksyä pankit ja muut rahoituslaitokset, ml. arvopaperinvälittäjät, jotka toimivat aktiivisina markkinaosapuolina ja joilla on maksujen suorittamiseksi sekkitili Suomen Pankissa. Suomen Pankki myöntää sekkitilioikeuden hakemuksesta. Aktiivisena markkinaosapuolena toimiminen edellyttää rahoituslaitokselta, että se pystyy antamaan kaikissa kaupattavissa maturiteeteissa sitovat osto- ja myyntinoteeraukset vähintään Suomen Pankin edellyttämästä pienimmästä kauppaerästä ja että se kykenee toimittamaan arvopaperit arvopäivänä.

Markkinaoperaatioiden osapuoliksi hyväksytyjen pankkien ja rahoituslaitosten edellytetään allekirjoittavan sopimuksen rahamarkkinoiden pelisäännöistä.

Rahamarkkinaoperaatioiden markkinaosapuoliksi on hyväksytty seuraavat pankit:

Banque Indosuez Helsingin Sivukonttori
Kansallis-Osake-Pankki
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Suomen Säästöpankki – SSP Oy
Suomen Yhdyspankki Oy
Svenska Handelsbanken,
Helsingin sivukonttori
Säästöpankki Aktia Oy
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Ålandsbanken Ab.

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

Valuuttainterventioiden vastapuoliksi on hyväksytty seuraavat pankit:

Banque Indosuez Helsingin Sivukonttori
Kansallis-Osake-Pankki
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Suomen Yhdyspankki Oy
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki.

Rahamarkkinainterventioiden materiaali

Rahamarkkinainterventioiden materiaaliksi hyväksytään valtion velkasitoumukset ja Suomen Pankin sijoitustodistukset. Lisäksi voidaan hyväksyä sellaisten pankkien sijoitustodistukset, jotka täyttävät seuraavat viisi ehtoa:

1. Pankin oma pääoma on vähintään 200 milj. markkaa.
2. Pankki täyttää Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) vakavaraisuusvaatimukset, eli pankin oman pääoman suhde riskipainotettuihin saamisiin, sijoituksiin ja taseen ulkopuolisiin sitoumuksiin on vähintään 8 %.
3. Pankki toimii Suomen Pankin käsityksen mukaan sijoitustodistusten markkinatakaajina. Tämä edellyttää mm. sitä, että pankki noteeraa sitovan kaksipuolisen hinnan sijoitustodistuksille vähintään Suomen Pankin edellyttämästä pienimmästä kauppaerästä ja että se kykenee toimittamaan sijoitustodistukset arvopäivänä.
4. Pankki on Suomen Pankin riskienseuranan kohteena.
5. Pankki sitoutuu antamaan vakuudet, jotka Suomen Pankki saatavilleen vaatii.

Kun rahamarkkinainterventioita tehdään repo-kauppoina, vakuudeksi hyväksytään edellä mainittujen arvopapereiden lisäksi valtion liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjalainat sekä pankkien liikkeeseen laskemat tai takaaomat joukkovelkakirjalainat.

Pankit, joiden sijoitustodistukset Suomen Pankki hyväksyy interventiomateriaaliksi, ovat seuraavat:

Banque Indosuez Helsingin Sivukonttori
Kansallis-Osake-Pankki
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Suomen Säästöpankki – SSP Oy
Suomen Yhdyspankki Oy
Svenska Handelsbanken,
Helsingin sivukonttori
Säästöpankki Aktia Oy
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Ålandsbanken Ab.

Kassavarantotalletusjärjestelmä

Suomen Pankin ja pankkien 26.4.1990 solmiman kassavarantosopimuksen perusteella rahalaitokset pitävät varojaan markkamääräisinä kassavarantotalletuksina Suomen Pankissa. Kassavarantopohjaan luetaan rahalaitoksen vastaanottamat kotimaiset talletukset kunkin kuukauden lopussa. Kotimaisiin talletuksiin luetaan rahalaitoksen veloista säästö- ja karttavat talletustilit, määräaikaiset ja irtisanomisehtoiset talletukset, käyttötilit, sekki- ja postisiirtotilit, yhteisötalletukset sekä edellisiin verrattavat kotimaiset ulkomaanrahan määräiset ja muut talletukset. Kassavarantopohjaan ei lueta kotimaiselta pankilta tai Suomen valtiolta vastaanotettuja varoja.

Suomen Pankki määrittelee talletusveloitteen prosentiosuutena rahalaitoksen kunkin kalenterikuukauden kassavarantopohjasta. Se voi olla enintään 7%. Kassavarantotalletus on saatettava veloitteen mukaiseksi seuraavan kalenterikuukauden viimeiseen pankkipäivään mennessä. Kassavarantovelvoitteesta päättää Suomen Pankin johtokunta kuukausittain. Kassavarantovelvoitetta voidaan nostaa enintään 0.6 prosenttiyksikköä kerrallaan, mutta sen alentamista sopimus ei rajoita.

Kassavarantotalletuksille maksetaan vuotuista korkoa, joka on kolme prosenttiyksikköä alle kolmen kuukauden heliborkoron, kuitenkin vähintään 8%. Kun markkinakorot alenivat keväällä 1993 alle 8 prosentin, kassavarantotalletusjärjestelmästä tuli Suomen Pankin tukijärjestelmä pankeille, eivätkä järjestelmän rahapoliittiset tavoitteet enää täyttyneet. Täs-

tä syystä kassavarantotalletukset palautettiin pankeille 1.6.1993 eli kassavarantovelvoite toukokuun kassavarantopohjasta alennettiin nolnaan.

Kassavarantovelvoite koskee seuraavia pankkeja:

Banque Indosuez Helsingin Sivukonttori
Citibank Oy
Interbank Osakepankki
Kansallis-Osake-Pankki
Nordbanken Helsingin sivukonttori
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
OP-kotipankki Oy
Postipankki Oy
Suomen Säästöpankki – SSP Oy
Suomen Yhdyspankki Oy
Suur-Helsingin Osuuspankki
Svenska Handelsbanken,
Helsingin sivukonttori
Säästöpankki Aktia Oy
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Ålandsbanken Ab
Muut säästöpankit ja osuuspankit.

Maksuvalmiusjärjestelmä

Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmä koostuu pankkien päivätalletuksista Suomen Pankissa sekä keskuspankin pankeille myöntämästä maksuvalmiusluotosta.

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

Päivätalletuksille maksettava ja maksuvalmiusluotosta perittävä korko on sidottu Suomen Pankin huutokauppakorkoon. Maksuvalmiusluoton korko on yhden prosenttiyksikön yli ja päivätalletuskorko kolme prosenttiyksikköä alle Suomen Pankin huutokauppakoron.

Huutokauppakorko määräytyy tarjouskilpailuissa. Normaalisti pankit voivat jättää tarjouksen sekä korosta että rahamäärästä, ja huutokauppakorko määritetään hyväksytyjen tarjousten painotettuna keskekorkona. Ns. määrähuutokaupoissa Suomen Pankki ilmoittaa etukäteen huutokauppakoron, ja pankit voivat jättää tarjouksiaan haluamistaan rahamääristä. Voimassa oleva huutokauppakorko

on yhden kuukauden periodissa viimeksi pidetyn tarjouskilpailun hyväksytyjen tarjousten painotettu keskiporko vuotuisena korkona ilmaistuna.

Suomen Pankin maksuvalmiusluottoon oikeutetut pankit ovat seuraavat:

Banque Indosuez Helsingin Sivukonttori

Citibank Oy

Interbank Osakepankki

Kansallis-Osake-Pankki

Osuuspankkien Keskuspankki Oy

Postipankki Oy

Suomen Säästöpankki – SSP Oy

Suomen Yhdyspankki Oy

Svenska Handelsbanken,

Helsingin sivukonttori

Säästöpankki Aktia Oy

Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki

Ålandsbanken Ab.

Peruskorko

Suomen Pankin peruskorosta päättää eduskunnan pankkivaltuusto Suomen Pankin johtokunnan tekemän esityksen perusteella. Suomen Pankki ei myönnä peruskorkoon sidottua keskuspankkiluottoa. Peruskorko on markkinoiden käyttämä viitekorko; noin 30 % talletus- ja 40 % luottokoroista on sidottu siihen, ja nämä korot muuttuvat peruskoron muuttuessa.

Peruskorko on ollut 17.5.1993 alkaen 7 %.

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja

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

Sarjajulkaisuja

Sarja A ISSN 0355-6034

A:86

Pekka Sutela (toim.) **The Russian Economy in Crisis and Transition** (Pekka Sutela **Overview**; Sergei Alexashenko **The Collapse of the Soviet Fiscal System: What Should Be Done?**; Terhi Kivilahti, Jukka Kero – Merja Tekoniemi **Russia's Financial and Banking System**; Seija Lainela – Pekka Sutela **Russian Privatization Policies**; Pekka Sutela – Jukka Kero **Russian Trade Policies with the West: 1992 and Beyond**; Juhani Laurila **The External Debt of the Soviet Union and Russia**; Sergei Alexashenko **Distribution of Taxes and Transfers in the Former Soviet Union**). 1993. 192 s. ISBN 951-686-362-0.

Sarja B ISSN 0357-4776

B:48

Markku Malkamäki **Essays on Conditional Pricing of Finnish Stocks**. 168 s. ISBN 951-686-353-1.

Keskustelualoitteita ISSN 0785-3572

1/93

Shumin Huang **Determinants of Country Creditworthiness: An Empirical Investigation, 1980–1989**. 57 s. ISBN 951-686-363-9.

2/93

Rami Hakola **Pääoma- ja yritysverouudistuksen vaikutukset teollisuuden rahoitusrahoitukseen**. 45 s. ISBN 951-686-364-7.

3/93

Pentti Forsman – Pertti Haaparanta – Tarja Heinonen **Waste Paper Recycling and the Structure of Forest Industry**. 20 s. ISBN 951-686-365-5.

4/93

Risto Murto **Pankkiluottojen hinnoittelu vuosina 1987–1992: Mikä meni vikaan?** 33 s. ISBN 951-686-366-3.

5/93

Johanna Pensala – Heikki Soltila **Pankkien järjestämättömät saamiset ja luottotappiot vuonna 1992**. 21 s. ISBN 951-686-367-1.

6/93

Harri Hasko **Valuuttakauppojen netotus ja riskien hallinta**. 41 s. ISBN 951-686-368-X.

7/93

Jon Hirvilahti **Ensimmäisestä maailmansodasta toiseen kultakantaan**. Katsaus keltuvien valuuttakurssien ajanjaksoon vuosina 1914–1925. 120 s. ISBN 951-686-369-8.

8/93

Peter Nyberg – Vesa Vihriälä **The Finnish Banking Crisis and Its Handling**. 43 s. ISBN 951-686-370-1.

9/93

Anne Brunila – Kari Takala **Private Indebtedness and the Banking Crisis in Finland**. 39 s. ISBN 951-686-371-X.

Idäntalouksien katsauksia ISSN 1235-7405

1/93

Pekka Sutela **Taloudellinen transitio Venäjällä**. 11 s.; Pekka Sutela **Venäjän taloudellinen voima 2000-luvulla**. 9 s.; Pekka Sutela **Itäinen Eurooppa integraatiossa: ottopolkia, sisarpuolia vai ...** 11 s.; Tuula Ryttilä **Venäjän keskeiset taloustapahtumat loka-joulukuussa 1992**. 9 s.; **Idäntalouksien loka-joulukuu 1992**. 16 s.

2/93

Inkeri Hirvensalo **Changes in the Competitive Advantages of Finnish Exporters in the Former USSR after the Abolition of the Clearing Payment System.** 35 s.; Miroslav Hrnčič **The Exchange Rate Regime and Economic Recovery.** 17 s.; Gábor Oblath **Real Exchange Rate Changes and Exchange Rate Policy under Economic Transformation in Hungary and Central-Eastern Europe.** 31 s.; Gábor Oblath **Interpreting and Implementing Currency Convertibility in Central and Eastern Europe: a Hungarian Perspective.** 19 s.

3/93

Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys 1992.** 19 s.; Seija Lainela **Baltian maiden talous vuonna 1992.** 25 s.; Pekka Sutela **Itäinen Eurooppa vuonna 1992.** 14 s.

4/93

Jouko Rautava **Monetary Overhang, Inflation and Stabilization in the Economies in Transition.** 17 s.; Jarmo Eronen **Manufacturing Industries before and after the Collapse of Soviet Markets: a Comparison of Finnish and Czechoslovak Experience.** 19 s.

5/93

Pekka Sutela **Uusi hanke entisen rupla-alueen kaupankäynnin monenkeskeistämiseksi.** 8 s.; Juhani Laurila **Venäjän velkakriisin kehitys ja nykytilanne.** 10 s.; Tuula Ryttilä **Venäjän keskeiset taloustapahtumat tammi-maaliskuussa 1993.** 12 s.; **Idäntalouksien tammi-maaliskuu 1993.** 20 s.

Julkaisujen tiivistelmiä

Sarjajulkaisuja

The Russian Economy in Crisis and Transition

Pekka Sutela (toim.)

A:86

Kirjaan on koottu seitsemän artikkelia, jotka on kirjoitettu Suomen Pankin idäntalouksien

yksikössä vuoden 1992 kuluessa. Artikkelien kirjoittajina ovat yksikön omat tutkijat sekä vierailevana tutkijana tohtori Sergei Aleksashenko Venäjän yrittäjäliiton tutkimuslaitoksesta.

Artikkelit esittelevät seikkaperäisesti Neuvostoliiton hajoamisesta seuranneen tilanteen sekä sen talouspoliittisen linjan, jonka Venäjän hallitus omaksui. Artikkeleista käy myös selville se, miksi talouspolitiikan ytimenä ollut talouden vakauttaminen ja tasapainon palauttaminen epäonnistui. Myös johtopäätöksiä epäonnistumisen seurauksista esitetään.

Vuosi 1992 ei kuitenkaan ollut Venäjällä vain kriisin, vaan myös markkinatalouteen siirtymisen vuosi. Tältä kannalta kirjassa tarkastellaan maan pankki- ja rahoitusjärjestelmän muutosta, yksityistämispolitiikkaa sekä Venäjän lännenkaupan toimintatavan murrosta. Vanha keskusjohtoisuuden järjestelmä on selvästi kuollut, eikä siihen ole enää paluuta. Toisaalta markkinat ja uudet instituutiot toimivat monilla tavoin epätäydellisesti ja tuottavat myös sellaisia tuloksia, jotka eivät ole olleet poliittisten päätöksentekijöiden tarkoittamia.■

Essays on Conditional Pricing of Finnish Stocks

Markku Malkamäki

B:48

Tämä neljästä artikkelista koostuva väitöskirja käsittelee suomalaisten osakkeiden dynaamista hinnoittelua vuosina 1972–1989. Sen mukaan maailmalla yleisimmin käytetty sijoitus-hyödykkeiden hinnoittelumalli, nk. Capital Asset Pricing Model (CAPM), on käyttökelpoinen sijoittajien apuväline myös Suomen osakemarkkinoilla. Tähänastiset empiiriset tulokset, jotka on saatu estimoimalla pitkän aikavälin osakekohtainen riski vakiona, ovat yleensä hylänneet mallin selkeästi. Tulos muuttuu kuitenkin mallille myönteiseksi, kun osakekohtainen riski mallinnetaan tavalla, joka sallii osakkeen riskin muuttua kuukausittain osakkeen ja markkinoiden välisten tuottojen muutosten perusteella. Tutkimuksessa myös osoitetaan, että yleisesti käytössä oleva oletus osakkeiden vakioisista riskeistä johtaa Suomen markkinoilla varallisuuden menettämiseen. Osakesalkkujen hoidossa käytettävissä

sä portfolioteoreettisissa ohjelmistoissa pitä-
sikin käyttää dynaamisia riskiestimaatteja.

Väitöskirjassa tutkitaan myös Suomen, Ruotsin, Saksan, Ison-Britannian ja Yhdysvaltain osakemarkkinoiden välisiä riippuvuus-suhteita. Nämä osakemarkkinat käyttäytyvät pitkällä aikavälillä samansuuntaisesti, mikä heikentää osakesalkun hajautuksen avulla saavutettavaa hyötyä, jos sijoitusperspektiivi on pitkä. Lyhyellä aikavälillä Suomen osakemarkkinat ovat parhaiten ennustettavissa Saksan ja Ison-Britannian osaketuottojen perusteella, mutta eivät kovin selkeästi Ruotsin osakemarkkinoiden avulla, kuten aikaisemmin on esitetty.

Tutkimuksen viimeisessä artikkelissa osoitetaan, että noin puolet suomalaisten osakkeiden tuottojen vaihtelun ennustettavuudesta johtuu rationaalisista syistä eli CAP-mallin riskiparametrien ennustettavissa olevasta vaihtelusta. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että Suomen osakemarkkinat toimivat tuottojen ennustettavuudesta huolimatta järkevällä tavalla. Toisaalta tutkimus osoittaa jokseenkin selkeästi myös sen, että sijoittajat voivat Suomen markkinoilla hyötyä osakkeiden ennustettavuudesta enemmän kuin esimerkiksi Yhdysvaltain markkinoilla. Tulos tuntuu luonnolliselta, koska Yhdysvaltain osakemarkkinat ovat selvästi kilpailullisemmat kuin Suomen markkinat. ■

Keskustelualoitteita

Determinants of Country Creditworthiness: An Empirical Investigation, 1980–1989

Shumin Huang
1/93

Tutkimuksessa selvitettiin niitä kokonaistaloudellisia tekijöitä, joiden perusteella maan luottokelpoisuus määräytyy. Luottokelpoisuuden suorana mittarina käytettiin julkaistuja maarisikiluokituksia ja tutkimusmenetelmänä logit-analyysia. Tutkimusaineisto sisälsi 34 maan otoksesta kerättyjä havaintoja vuosilta 1980–1989. Toisin kuin aikaisemmissa maarisikitutkimuksissa, joissa on keskitytty vain kehitysmaiden velkojen uudelleenjärjestelyihin, tässä tutkimuksessa kiinnitettiin huomiota myös teollisuusmaihin. Tarkoituksena oli löy-

tää molemmille maaryhmille yhteisiä luottokelpoisuuden selittäjiä.

Tutkimuksessa löytyi viisi makrotaloudellista suhdelukua, jotka selittävät merkittävästi maan luottokelpoisuutta. Nämä ovat 1) ulkomaisen velan suhde bruttokansantuotteeseen, 2) ulkomaisen velan korkomenojen suhde tavaroiden ja palvelusten vientiin, 3) vaihtotaseen suhde bruttokansantuotteeseen, 4) bruttokansantuote per capita ja 5) valtion menojen suhde bruttokansantuotteeseen. Tutkimus viittaa myös siihen, että nämä viisi perusindikaattoria vaikuttavat sekä progressiivisesti että interaktiivisesti luottokelpoisuuteen. Toisin sanoen empiiriset tulokset osoittavat, että kvadraattinen malli on selityskyvyltään parempi kuin yleensä valittu lineaarinen malli. ■

Pääoma- ja yritysverouudistuksen vaikutukset teollisuuden rahoitusrakenteeseen

Rami Hakola
2/93

Kaavailtu yritys- ja pääomaverouudistus pienentää ja yhtenäistää eri pääomatulojen verokantoja ja siten muuttaa teollisuuden eri rahoitusmuotojen suhteellisia kustannuksia. Tässä selvityksessä velka- ja osakerahoituksen ja jakamattomien voittojen kustannusten suhteellisia muutoksia arvioidaan Mervyn Kingin ja Don Fullertonin (1984) käyttämien eri rahoitusmuotojen kustannuslausekkeiden avulla. Selvityksen empiirisessä osassa tarkastellaan eri rahoitusmuotojen kustannusten muuttumisen vaikutusta suomalaisten teollisuusyritysten rahoitusrakenteeseen.

Laskelmien mukaan yritysten velkarahoituksen kustannukset kasvavat ja osakerahoituksen kustannukset pienenevät verouudistuksen vuoksi. Jakamattomat voitot ovat yritysten kallein pääomarahoituksen muoto uudessa verojärjestelmässä. Uuden verojärjestelmän valitessa velkarahoituksen osuus pääomarahoituksesta todennäköisesti pienenee. Jakamattomien voittojen rahoituskustannuksen kasvusta huolimatta näiden voittojen suhteellinen osuus pääomarahoituksesta todennäköisesti kasvaa. Tähän on lähinnä syynä osakerahoituksen huono saatavuus.

Koska eri rahoitusmuotojen kustannusten laskemisessa tarvittaisiin arvioita yritys- ja

pääomaverokannoista ja rahamarkkinakorosta, ovat selvityksen tulokset vain suuntaa-antavia ja mahdollistavat ainoastaan kustannusten suhteellisen vertailun. Absoluuttiset kustannukset riippuvat rahamarkkinakorosta. ■

Waste Paper Recycling and the Structure of Forest Industry

Pentti Forsman – Pertti Haaparanta –
Tarja Heinonen
3/93

Kierrätyskuidun lisääntyvä käyttö paperin tuotannossa saattaa johtaa suuriin muutoksiin Pohjoismaiden metsäteollisuuden ja kokonaistuotannon rakenteessa. Muutoksia voidaan arvioida kahdessa eri ympäristössä: säänneltyjen ja vapaiden pääomanliikkeiden oloissa. Hie-man yllättävänä voidaan pitää sitä, että kierrätyksen lisääntyminen saattaa johtaa metsäsektorin laajentumiseen erityisesti silloin, kun pääomat eivät liiku vapaasti. Tässä tapauksessa jopa paperin tuotanto lisääntyisi. Kun pääomat liikkuvat vapaasti, paperin tuotanto vähenee.

Koska pääomat liikkuvat Euroopassa nykyisin vapaasti, kierrätys synnyttää paineita Pohjoismaiden metsäteollisuuden tuotantorakenteen kannalta. Erityisesti Suomessa, jossa metsäteollisuus on vuosikymmenien ajan pyrkinyt lisäämään jalostusastetta ja saavuttamaan tuotannon integraatioetuja, käänne takaisin sellutuotantoon olisi jyrkkä. Tämä muutos johtaisi metsästä saatujen vientitulojen supistumiseen ja siten hyvinvoinnin heikkenemiseen. Täsmällinen hyvinvointivaikutusten arviointi kuitenkin edellyttäisi myös esimerkiksi saastumisen ja energiankäytön muutosten huomioonottoa.

Tuotantorakenteet voivat muuttua myös paperiteollisuuden sisällä, kun eri paperilaatujen kierrätysvaatimukset ja -mahdollisuudet poikkeavat toisistaan. Paljon kierrätyskuitua sisältävien paperien valmistus saattaa ajan myötä loppua Pohjoismaissa kokonaan, mikäli eri paperilaatujen tuotantoprosessit ovat yhtä pääomaintensiivisiä. ■

Pankkiluottojen hinnoittelu vuosina 1987–1992: Mikä meni vikaan?

Risto Murto
4/93

Tutkimuksen perusaineistona on asiakaskoh-tainen otosaineisto säästöpankkien asiakkaita. Tutkimusperiodiin sisältyvät sekä voimakkaan luottoekspansio kausi että pankkikriisin alkuvuodet.

Markkinakorkoon sidotun luoton sai edullisesti verrattuna viitekorkoon, jos asiakas nosti sen korkeasuhdanteen huipussa ja jos yleinen korkotaso oli alhainen. Myös luoton suuruus alensi sen kustannuksia. Luotto kannatti nostaa pankista, jonka markkina-asema oli vahva, jonka pääkonttorin sijaintikunta oli maatalousvaltainen ja jonka pääkonttorin sijaintikunnan kuntalaiset olivat talletusten määrällä mitattuna varakkaita.

Tutkittavaan aineistoon sisältyi tieto asiakkaan maksuhäiriöistä, minkä vuoksi oli mahdollista tarkastella myös luottotappioriskiä. Tulosten mukaan pankin olisi pitänyt periä asiakkailtaan enemmän korkoa suhteessa viitekorkoon, jos lainalla oli henkilötakaus tai muu reaali kiinnitys kuin omakotitalo. Nousukauden aikana myönnetty ja korkeakorkoiset luotot olivat riskikkäämpiä kuin muut luotot. Myös luoton suuruus lisäsi todennäköisyyttä, että asiakkaalla tulee olemaan maksuhäiriöitä. Palkansaajien ja eläkeläisten lainat olivat riskitömmämpiä kuin muiden ryhmien luotot.

Nousukauden ja luotonannon voimakkaan kasvun aikana pankkien marginaalien olisi pitänyt olla erittäin suuria, jotta lisääntyneet luottotappioriskit olisi voitu kompensoida. Käytännössä olisi tarvittu asiakkaiden tarkempaa valikointia eli pankin omaa luoton-säännöstelyä. ■

Pankkien järjestämättömät saamiset ja luottotappiot vuonna 1992

Johanna Pensala – Heikki Solttila
5/93

Selvitys perustuu pankkivalvontaviranomaisen keräämään tietoon pankkien järjestämättömistä saamisista ja luottotappioista.

Parin viime vuoden aikana pankkien vastuista arviolta noin 100 mrd. markkaa on ollut jonkin aikaa järjestämättömänä. Vuoden 1992

lopussa pankeilla oli järjestämättömiä saamia 55 mrd. markkaa vuoden aikana jo tehtyjen 22 mrd. markan luottotappiokirjausten jälkeen. Suurimmissa velanhoito-ongelmissa ovat talouden suljetun sektorin yritykset, joiden järjestämättömät saamiset olivat keskimäärin 15 % vastuista. Teollisuusyrityksillä vastaava suhde oli pienempi kuin 5 %.

Luottotappiokehitystä toimialoittain tarkasteltaessa teollisuusyritysten paremmuus näkyy myös selvästi. Teollisuusyritykset aiheuttivat vain runsaat 10 % kotimaisten yritysten luottotappioista. Sijoituksista rakennuksiin ja kiinteistöihin luottotappioita oli sitä vastoin 45 % kaikista yritysten luottotappioista. Vaikka järjestämättömistä saamisista viidennes olikin kotitalouksien luottoja, näistä on pankeille aiheutunut toistaiseksi verrattain vähän luottotappioita eli vähemmän kuin 7 % vuoden 1992 luottotappioista. ■

Valuuttakauppojen netotus ja riskien hallinta

Harri Hasko
6/93

Valuuttamarkkinoiden volyymin nopea kasvu on lisännyt tuntuvasti valuuttakauppoihin liittyviä transaktiokustannuksia ja riskejä. Pankit ovat viime vuosina ottaneet käyttöön erilaisia valuuttakauppojen netotusmenetelmiä näiden kustannusten ja riskien pienentämiseksi. Riskit ovat erityyppisiä ja vaihtelevat maksujen tilapäisistä viivästymisistä systeemiriskiin, joka syntyy, jos jonkin suuren pankin konkurssi aiheuttaa maksuvaikeuksia myös muille osapuolille.

Netottamisella tarkoitetaan menettelyä, jossa kahden tai useamman osapuolen väliset, tietyn eräpäivän maksusaamiset ja -velat yhdistetään yhdeksi nettosaatavaksi tai -velaksi ja maksu suoritetaan nettomääräisenä. Yleisimmät netotusmenetelmät ovat kahdenkeskinen ja monenkeskinen netotus.

Netottamalla valuuttakauppoja keskenään pankit voivat pienentää maksujen määrää 50–90 prosentilla netotustavasta riippuen. Myös kauppojen arvo ja kauppoihin liittyvät riskit voivat pienentyä vastaavasti. Tämä on kuitenkin mahdollista vain, jos käytetyt netotustavat ovat juridisesti velvoittavia eli jos netotusta ei jouduta purkamaan jonkin osapuolen konkurssissa.

Valuuttakauppojen netotus voi joissakin oloissa myös kasvattaa riskejä tai siirtää niitä muille markkinaosapuolille tai keskuspankeille. Lisäksi se voi vaikuttaa rahoitusmarkkinoihin ja myös rahapolitiikan toteuttamisedellytyksiin. Tämän vuoksi myös keskuspankit ovat ryhtyneet selvittämään eri netotusmenetelmien vaikutuksia. ■

Ensimmäisestä maailmansodasta toiseen kultakantaan. Katsaus kelluvien valuuttakurssien ajanjaksoon vuosina 1914–1925

Jon Hirvilahti
7/93

Ennen ensimmäistä maailmansotaa kansainvälinen valuuttakurssijärjestelmä toimi useita vuosikymmeniä vakaasti kiinteisiin kulta-arvoihin nojaten. Sodan sytyttyä eri maat turvautuivat setelirahoitukseen, jolloin hintojen vakaus petti, inflaatioerot kasvoivat ja kultakan-
tajärjestelmä romahti.

Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, miten hintatason muutokset vaikuttivat valuuttakursseihin 1920-luvulla ja mikä mahdollisti siirtymisen takaisin kultakantaan ja kiinteiden valuuttakurssien järjestelmään 1926. Lisäksi tutkittiin, olivatko koti- ja ulkomaiset korot riippuvaisia toisistaan eli selittääkö kattamaton korkopariteettiteoria korkojen määräytymistä.

Keskeisiä tuloksia saatiin kolme: 1) Ostovoimapariteettiteoria kykeni selittämään valuuttakurssien vaihteluita, eli hintatason muutokset heijastuivat valuuttakursseihin. 2) Markan ulkoinen arvo oli jo ennen kultakantaan suhteellisen vakaa, ja markka oli aliarvostettu Suomen siirtyessä kultakantaan. 3) Korkojen kansainvälisiä riippuvuuksia kuvaavalla korkopariteettiteorialla ei ollut paljoakaan selitysvoimaa etenkin nimelliskorkojen osalta, eli Suomi oli 1920-luvulla rahapoliittisesti jokseenkin autonominen. ■

The Finnish Banking Crisis and Its Handling

Peter Nyberg – Vesa Vihriälä
8/93

Julkaisussa tarkastellaan Suomen pankkikriisin kehitystä ja viranomaisten toimenpiteitä.

Suomen rahoitusjärjestelmän pääpiirteiden kuvailun jälkeen pohditaan lyhyesti rahoitusmarkkinoiden säännöstelyn purkamista, talouspolitiikkaa sekä rahoituslaitosten toiminnan säätelyä 1980-luvun lopulla. Seuraavaksi tarkastellaan luotonannon kasvua ja talouden liukumista ennenkokemattomaan lamaan. Niin ikään dokumentoidaan kokonaistaloudellisten olosuhteiden muutoksen vaikutus pankkien kannattavuuteen ja kuvataan pankkikriisin puhkeaminen ja Skopin ajautuminen Suomen Pankin huostaan.

Pankkijärjestelmän ns. turvaverkkoa tarkastellaan lähtien liikkeelle ennen kriisiä vallinneesta tilanteesta. Vuoden 1992 toimenpiteiden esittelyssä pääpaino on Valtion vakuusrahas-
rahaston perustamisessa, organisaatiossa, toimivaltuuksissa ja toimintaperiaatteissa. Rahaston pankkitukipäätökset vuoden 1993 huhtikuuhun saakka käydään lyhyesti läpi. Myös pankkitukijärjestelmän uudistamista vuoden alkukuukausina tarkastellaan.

Lopuksi pohditaan pankkien nykyistä taloudellista toimintaympäristöä ja näkymiä lähitulevaisuudessa. Tässä yhteydessä otetaan esille myös pankkisektorin rationalisointiin liittyviä periaatteellisia kysymyksiä. ■

Private Indebtedness and the Banking Crisis in Finland

Anne Brunila – Kari Takala

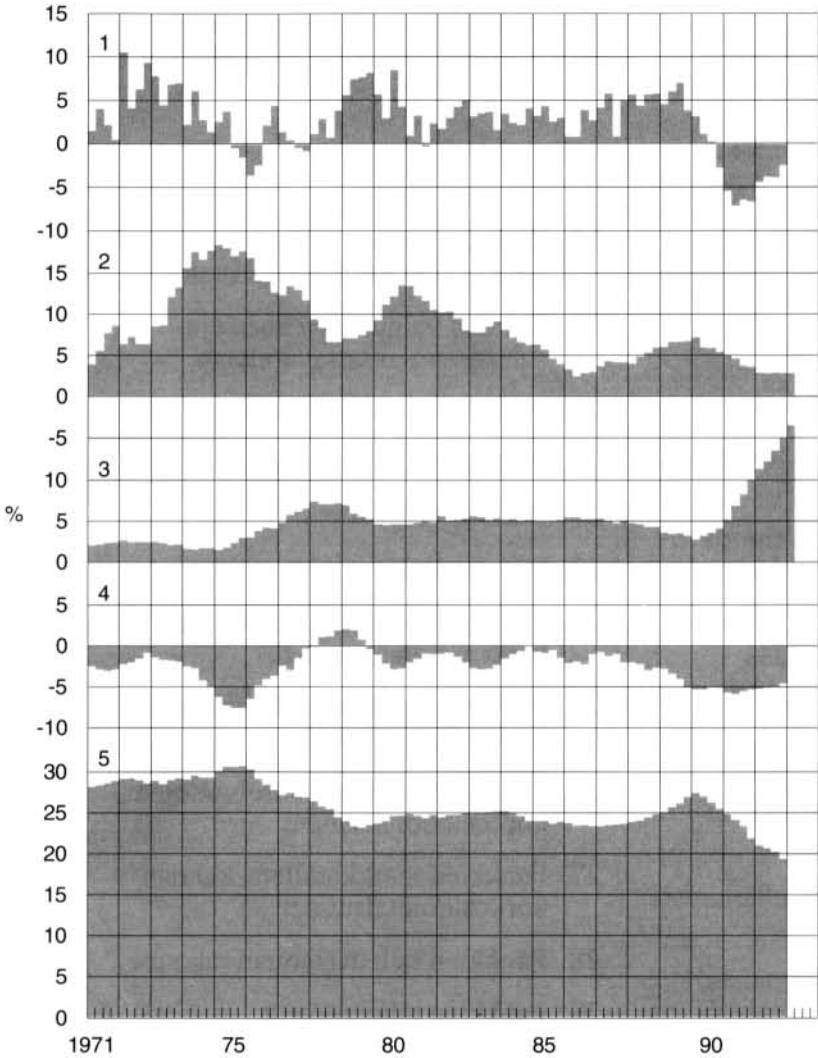
9/93

Pankkien luotonanto Suomessa kasvoi voimakkaasti rahamarkkinoiden liberalisoinnin ja pääomanliikkeiden vapauttamisen yhteydessä 1980-luvun lopulla. Poikkeuksellisen suotuisat talousnäkymät ja tulo-odotukset puolestaan lisäsivät sekä kotitalouksien että yritysten investointi- ja luotonottohalukkuutta, mikä johti ylikuumentumiseen erityisesti sijoituksissa rakennuksiin ja kiinteistöihin. Luottoekspansion vuoksi yritykset ja kotitaloudet joutuivat kohtaamaan taloudellisen taantuman 1990-luvun alussa raskaasti ylivelkaantuneina ja pankit kasvavassa määrin tappiollisina.

Selvityksessä analysoidaan tekijöitä, jotka myötävaikuttivat voimakkaan luottoekspansion syntymiseen pankkisektorissa, sekä tekijöitä, jotka johtivat pankkien kannattavuuden romahtamiseen 1990-luvulla. Lisäksi tarkastellaan lisääntyneen velanoton vaikutuksia kotitalouksien ja yritysten velkaantuneisuuteen sekä säästämisen ja investointien tasapainoon. ■

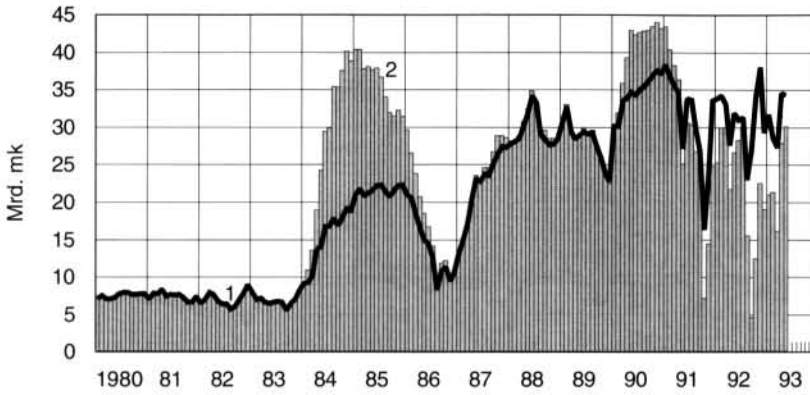
1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Suomen Pankin valuuttavaranto
3. Kassavarantojärjestelmä
4. Suomen Pankin korkoja
5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa
6. Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmän korot ja pankkien välinen yön yli -korke
7. Päivittäisiä heliborkorkoja
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja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

1. Keskeiset tasapainomuuttajat



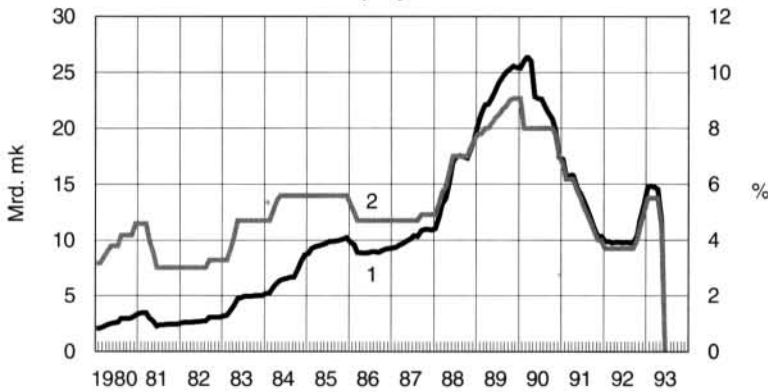
1. BKT, määrän muutos edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä, %
2. Kuluttajahinnat, muutos edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä, %
3. Työttömyysaste, %
4. Vaihtotaseen yli- tai alijäämä, % BKT:sta
5. Kiinteät investoinnit, % BKT:sta

2. Suomen Pankin valuuttavaranto



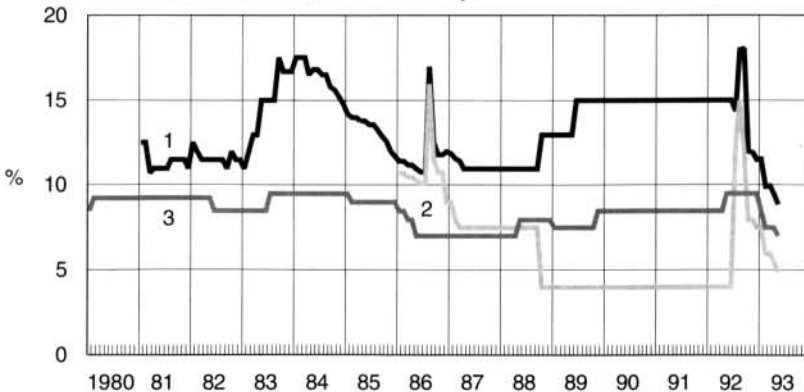
1. Vaihdeettava valuuttavaranto
2. Vaihdeettava valuuttavaranto + termiinisema

3. Kassavarantojärjestelmä



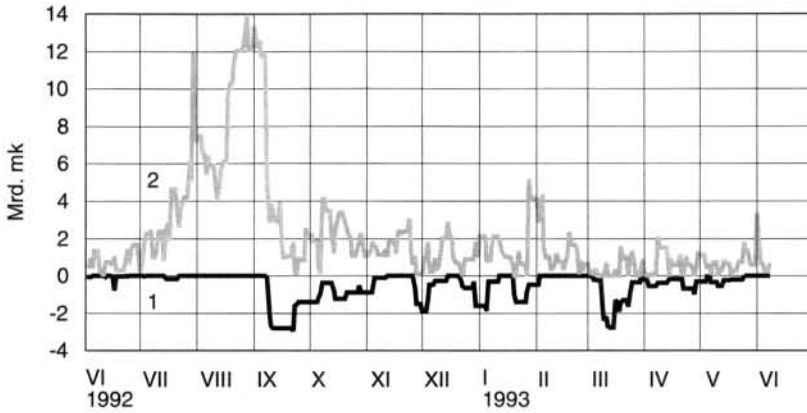
1. Pankkien kassavarantotalletukset (vasen asteikko)
2. Kassavarantoprosentti (oikea asteikko)

4. Suomen Pankin korkoja



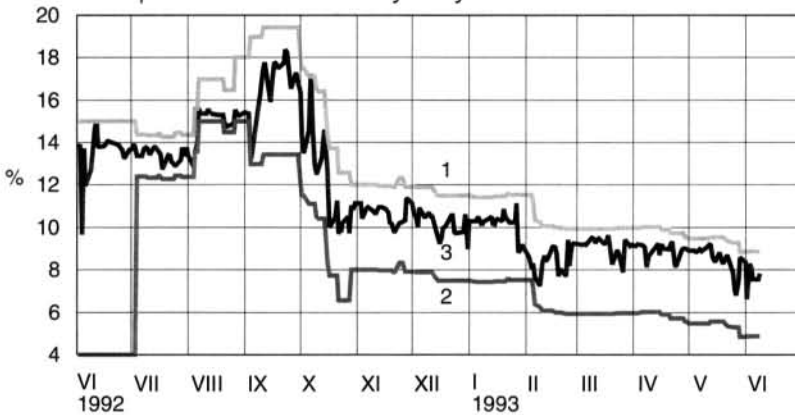
1. Maksuvalmiusluoton korko (ennen 3.7.1992 päivälüottokorko)
2. Päivätalletuskorko
3. Peruskorko

5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa



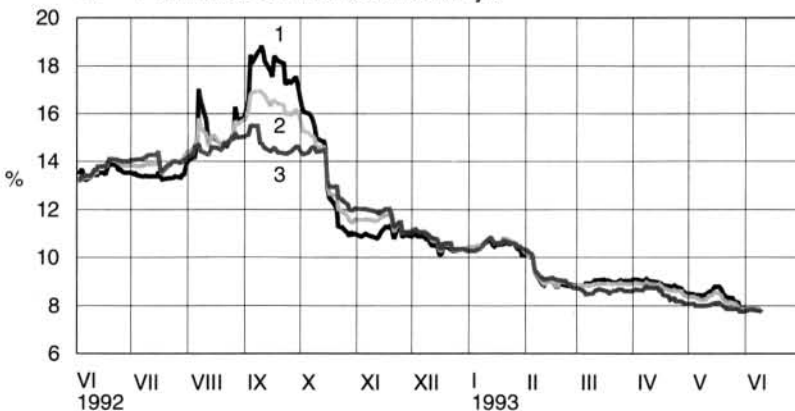
1. Maksuvalmiusluotot (-)
(ennen 3.7.1992 päiväluotot)
2. Päivätalletukset

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



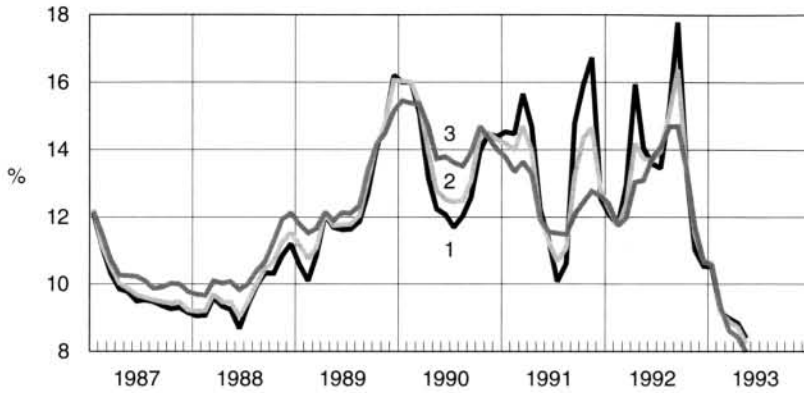
1. Maksuvalmiusluoton korko (ennen 3.7.1992 päiväluottokorko)
2. Päivätalletuskorko
3. Pankkien välinen yön yli -korko

7. Päivittäisiä heliborkorkoja



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

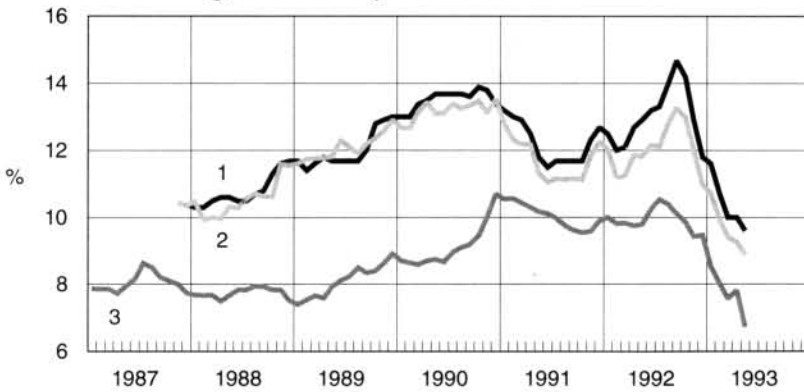
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja



Kuukausikeskiarvoja

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

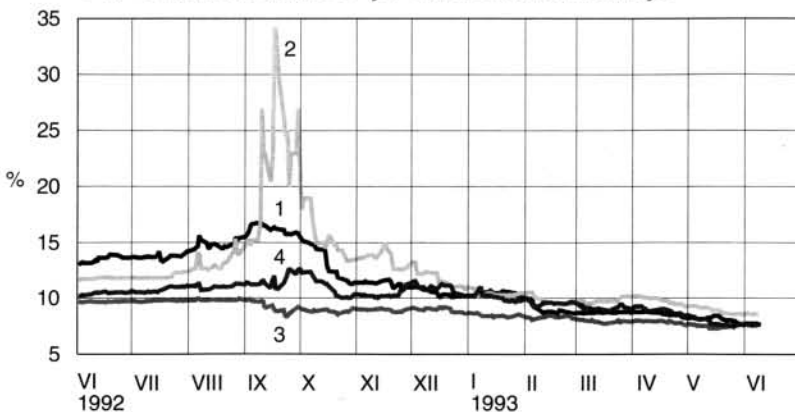
9. Obligaatiokorkoja



Kuukausikeskiarvoja

1. Suomen Pankin 5 vuoden viitekorko
2. Ennen toukokuuta 1991 valtion 4-5 vuoden verollisen obligaatioiden tuotto. Toukokuusta 1991 lähtien valtion 15.3.1996 erääntyvän verollisen obligaatiolainan tuotto (lainan kuponkikorko on 11,75 %)
3. Valtion 4-5 vuoden verottomien obligaatioiden tuotto

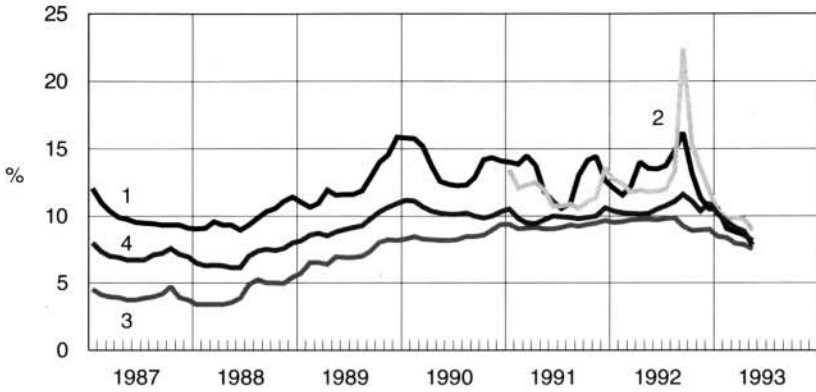
10. Päivittäisiä koti- ja ulkomaisia korkoja



3 kuukauden korkoja

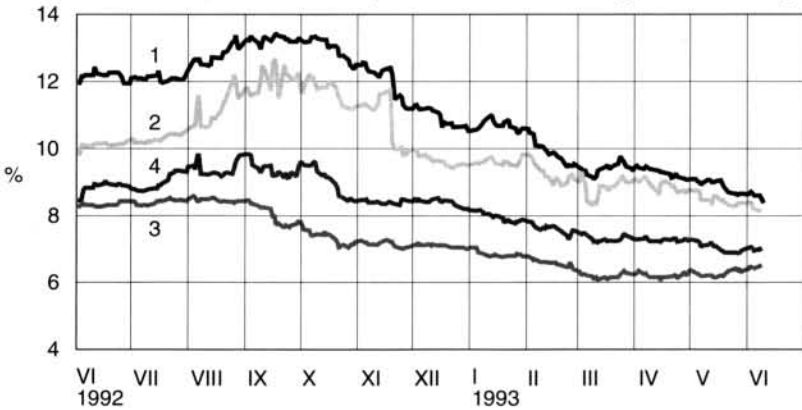
1. Heliborkorko
2. Ruotsin stiborkorko
3. Saksan markan eurokorko
4. Markkinaecun korko

11. Kuukausittaisia koti- ja ulkomaisia korkoja



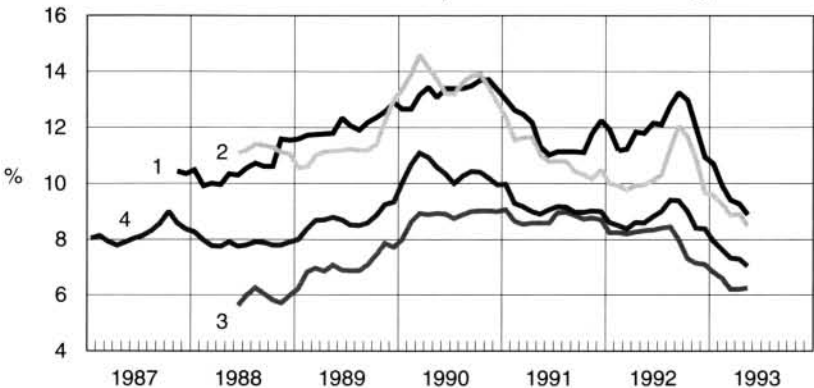
- 3 kuukauden korkoja
1. Heliborkorko
 2. Ruotsin stiborkorko
 3. Saksan markan eurokorko
 4. Markkinaecun korko

12. Päivittäisiä koti- ja ulkomaisia obligaatiokorkoja



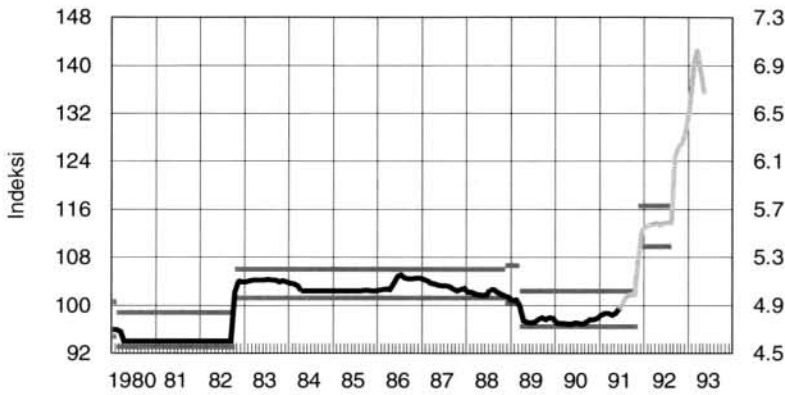
- 5 vuoden obligaatiokorkoja
1. Suomen valtio
 2. Ruotsin valtio
 3. Saksan valtio
 4. Markkinaecu

13. Kuukausittaisia koti- ja ulkomaisia obligaatiokorkoja



- 5 vuoden obligaatiokorkoja
1. Suomen valtio
 2. Ruotsin valtio
 3. Saksan valtio
 4. Markkinaecu

14. Markan ulkoinen arvo



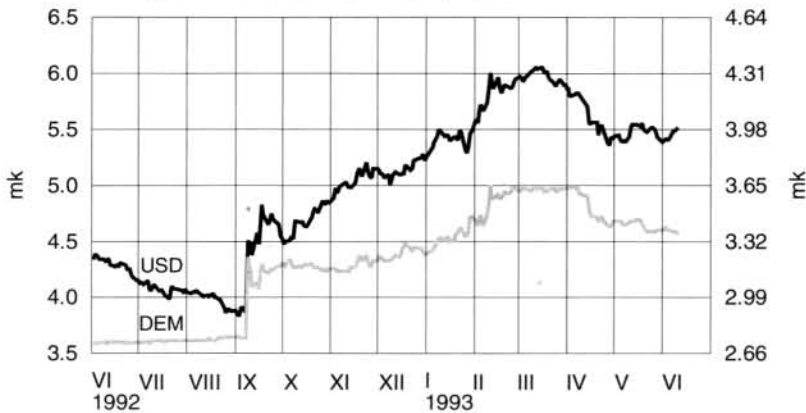
Kuukausikeskiarvoja

Suomen Pankin valuutta-
indeksi ennen 7.6.1991.

Ecun markkakurssi
7.6.1991 alkaen.

Markan kurssi kelluu
8.9.1992 lähtien.

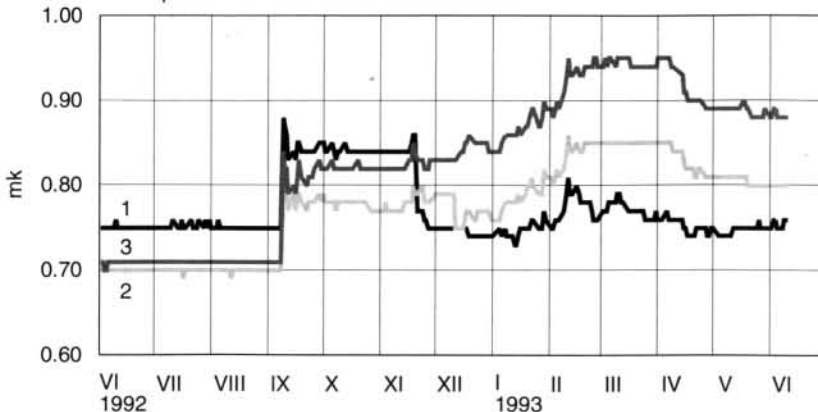
15. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin päivittäiset markkakurssit



Keskikursseja

DEM = oikea asteikko
USD = vasen asteikko

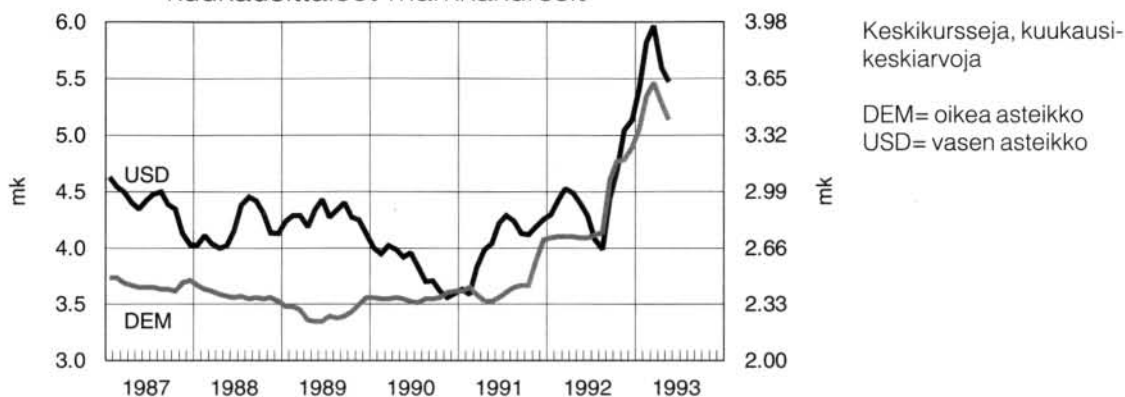
16. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun päivittäiset markkakurssit



Keskikursseja

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

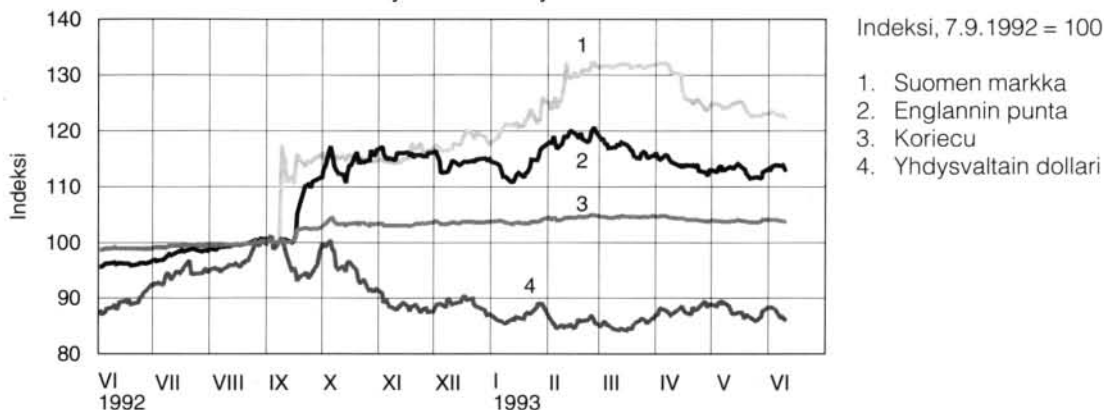
17. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin kuukausittaiset markkakurssit



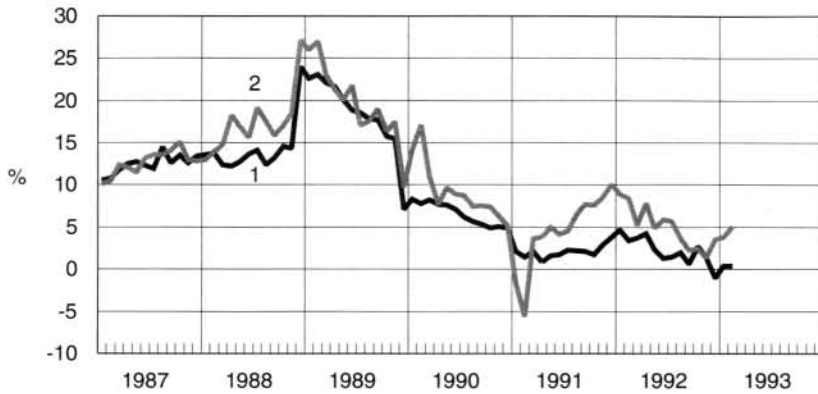
18. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun kuukausittaiset markkakurssit



19. Eräiden valuuttojen kurssieja suhteessa Saksan markkaan



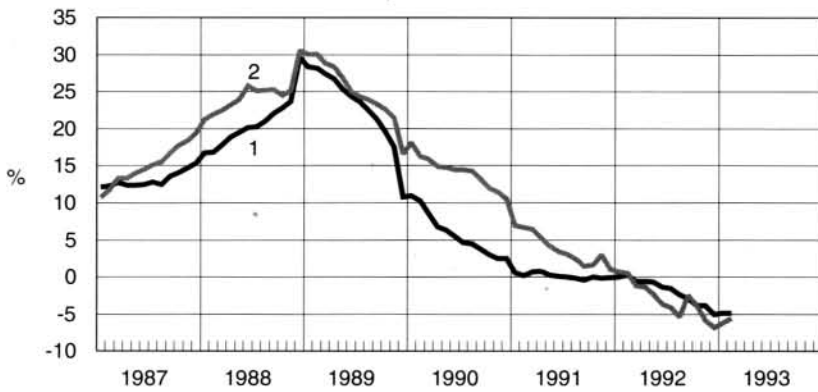
20. Pankkien ottolainaus yleisöltä



1. Markkatalletukset
2. Koko ottolainaus

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

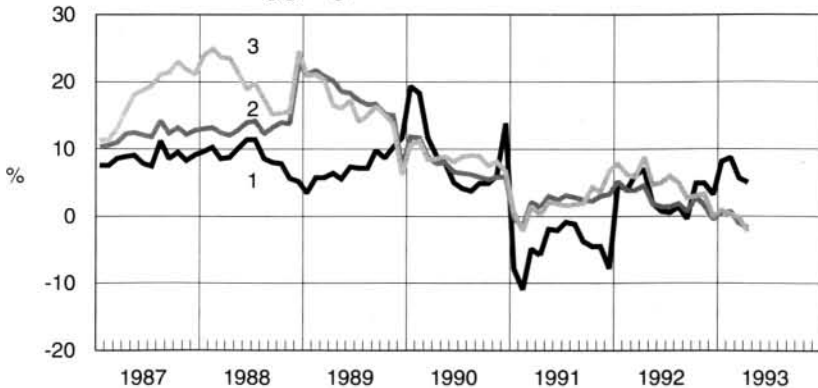
21. Pankkien luotot yleisölle



1. Markka-antolainaus
2. Markka- ja valuuttaluotot

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

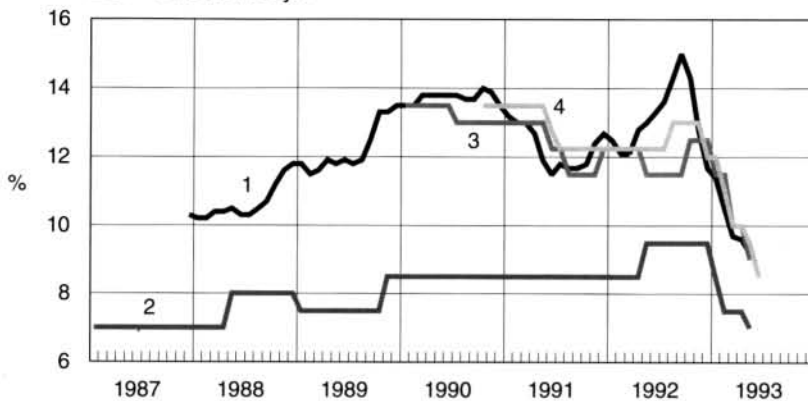
22. Raha-aggregaatit



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

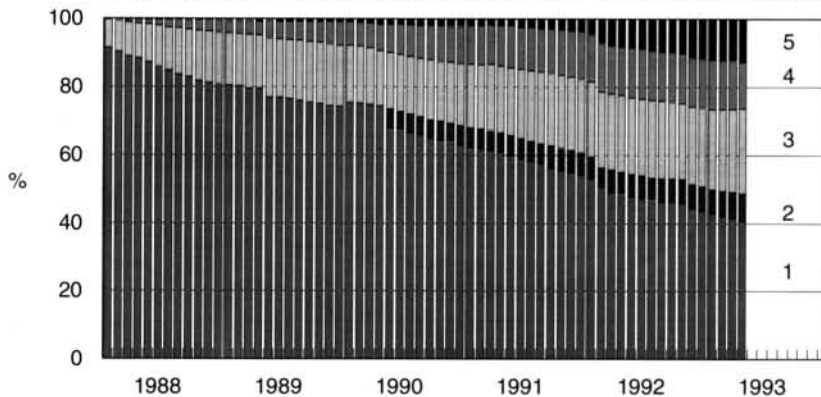
Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

23. Viitekorkoja



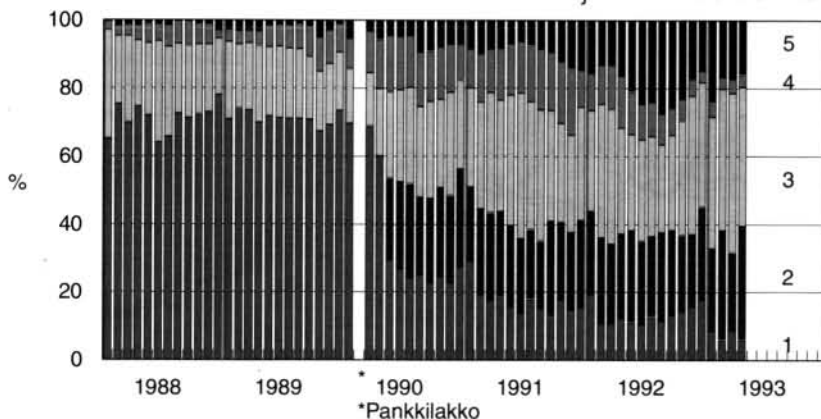
1. Suomen Pankin kolmen vuoden viitekorko
2. Peruskorko
3. Postipankki Oy:n primekorko
4. Osuuspankkiryhmän primekorko

24. Pankkien markkaluottokannan korkosidonnaisuudet



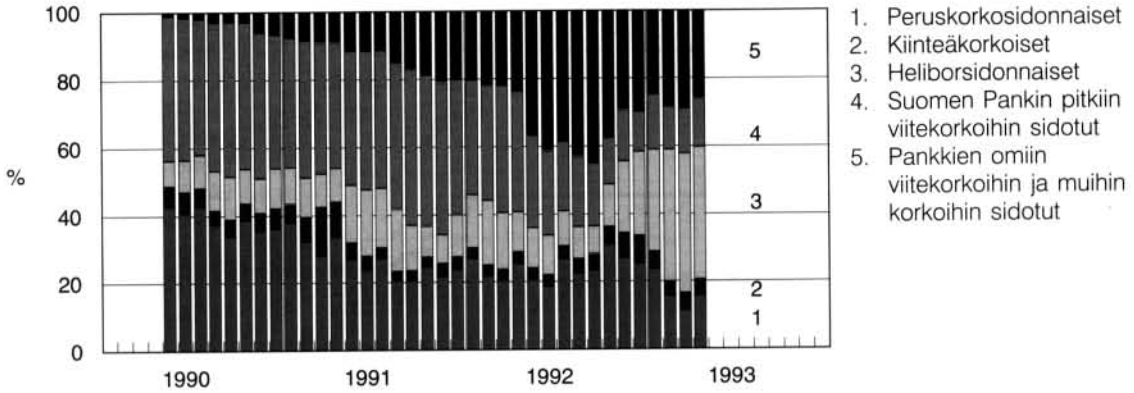
1. Pankkien omiin viitekorkoihin ja muihin korkoihin sidotut
2. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
3. Heliborsidonnaiset
4. Kiinteäkorkoiset
5. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)

25. Pankkien uusien markkaluottojen korkosidonnaisuudet

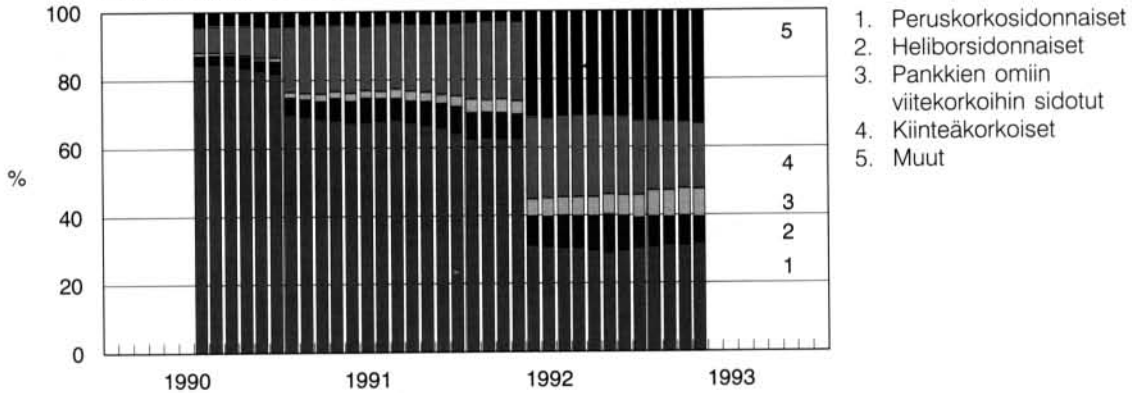


1. Pankkien omiin viitekorkoihin ja muihin korkoihin sidotut
2. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
3. Heliborsidonnaiset
4. Kiinteäkorkoiset
5. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)

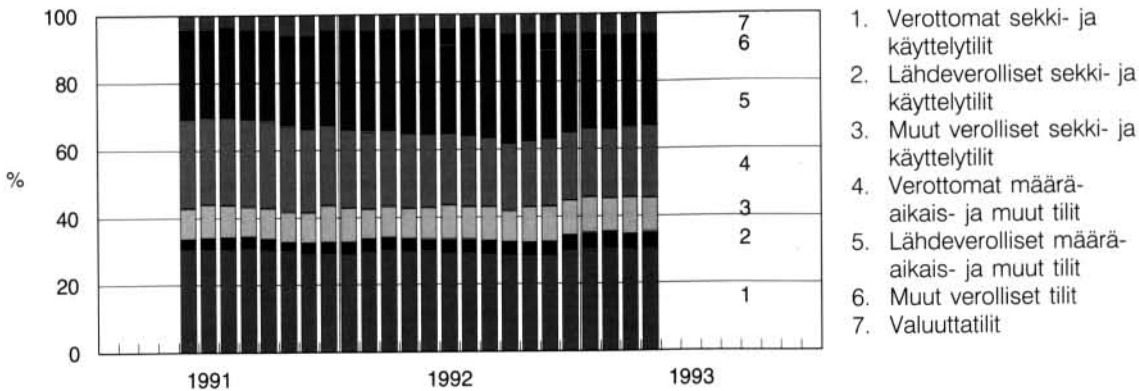
26. Pankkien uusien asuntoluottojen korkosidonnaisuudet



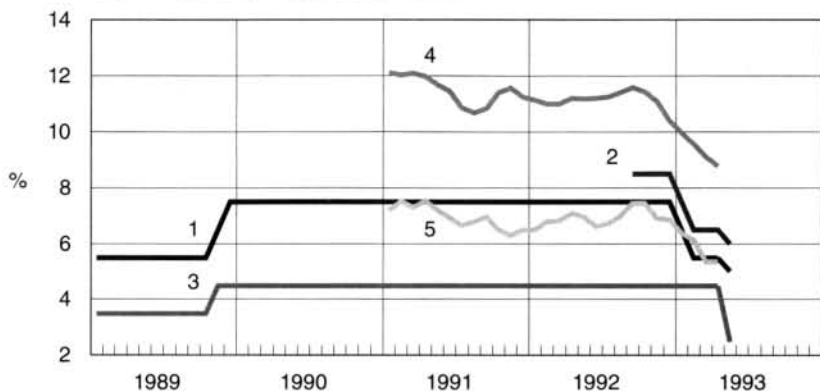
27. Pankkien markkatalletuskannan korkosidonnaisuudet



28. Pankkien talletuskannan rakenne

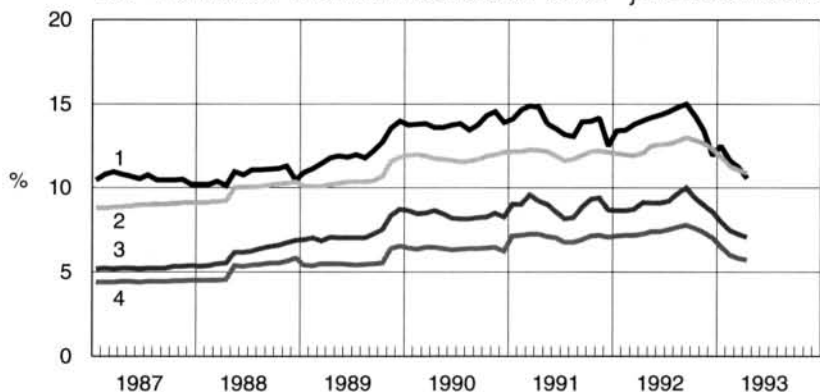


29. Pankkien talletuskorot



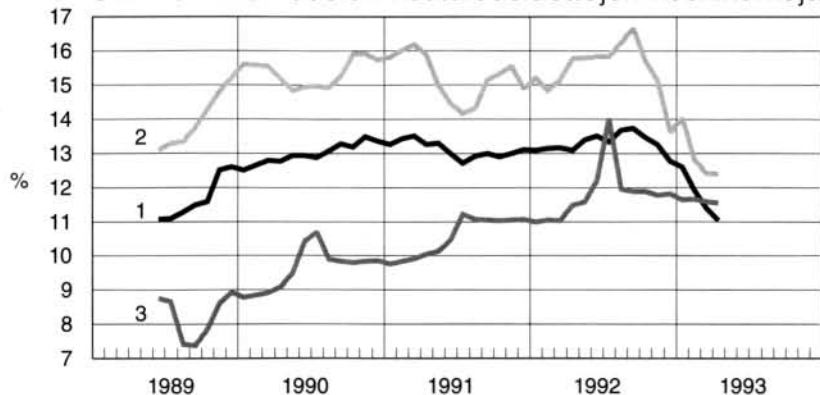
1. 24 kuukauden verottoman talletustilin korko
2. 36 kuukauden verottoman talletustilin korko
3. Verottoman käyttelytilin enimmäiskorko
4. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskiporko
5. Lähdeverollisten käyttelytilien keskiporko

30. Pankkien markkamääräisen anto- ja ottolainauksen keskiporkoja



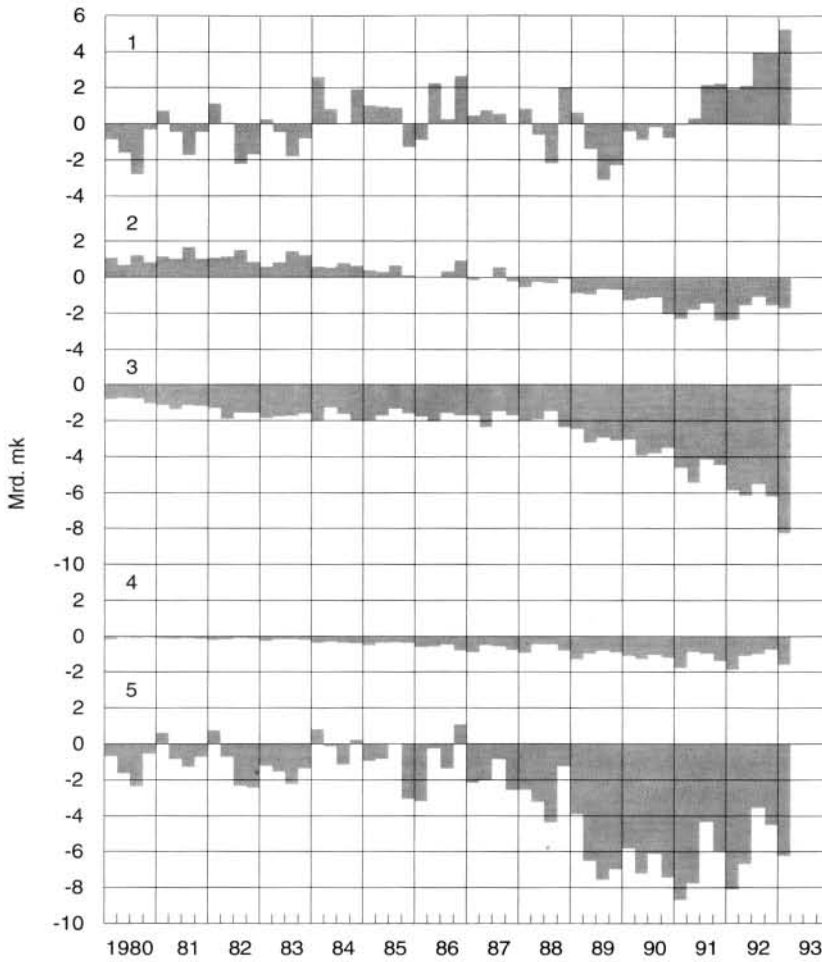
1. Uusi antolainaus
2. Antolainauskanta
3. Koko ottolainaus
4. Talletukset

31. Pankkien uusien kotitalousluottojen keskiporkoja



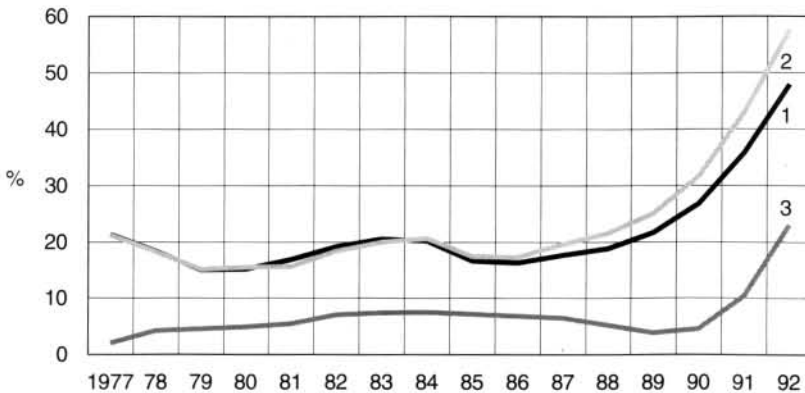
1. Asuntoluotot
2. Kulutusluotot
3. Opintoluotot

32. Vaihtotase



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

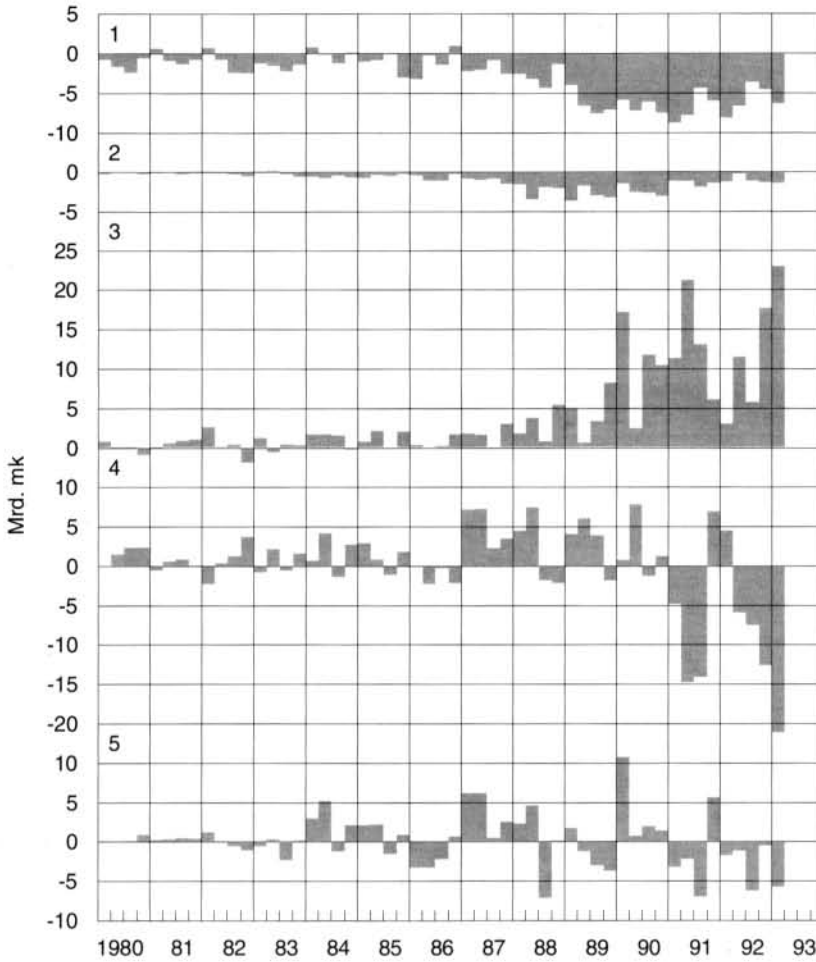
33. Suomen ulkomainen nettovelka



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

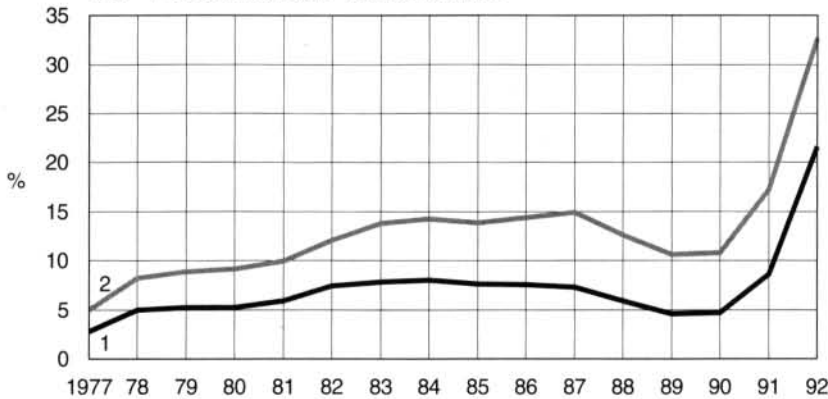
% BKT:sta

34. Maksutase



1. Vaihtotase
2. Suorat sijoitukset
3. Muu pitkäaikainen pääoma
4. Lyhytaikaisen pääoman tase
5. Yleistase = Suomen Pankin valuuttavarannon muutos

35. Pitkäaikainen valtionvelka



1. Valuutamääräinen
 2. Yhteensä
- % BKT:sta

Suomen Pankki 1.6.1993

Eduskunnan pankkivaltuusto

Pentti Mäki-Hakola, puheenjohtaja
Jussi Ranta, varapuheenjohtaja
Seppo Kääriäinen

Anneli Jäätteenmäki
Tuulikki Hämäläinen
Esko Seppänen

Mauri Miettinen
Jörn Donner
Kalevi Mattila

Johtokunta

Sirkka Hämäläinen, johtokunnan puheenjohtaja
Harri Holkeri
Esko Ollila
Kalevi Sorsa
Matti Vanhala

Johtaja

Pentti Koivikko

Osastot

Hallinto-osasto

Urpo Levo

Rakennuspäällikkö

Bengt Palmroos

Henkilöstöosasto

Anton Mäkelä

Projektipäällikkö

Anneli Soini

Idäntalouksien yksikkö

Kari Pekonen

Julkaisupalvelut

Antero Arimo vt., oto.

Kansantalouden osasto

Kari Puumanen

Keskuspankkipolitiikan osasto

Johnny Åkerholm

Lakiasiat

Arno Lindgren

Laskentaosasto

Ossi Leppänen

Maksuliikeosasto

Raimo Hyvärinen

Maksuvälineosasto

Antti Heinonen

Markkinaoperaatioiden os.

Markus Fogelholm

Rahoitusmarkkinaosasto

Kaiju Kallio vs.

Asiantuntija

Peter Nyberg

Asiantuntija

Ralf Pauli

Tarkastusosasto

Timo Männistö

Tiedotus

Antti Juusela

Tietojenkäsittelyosasto

Juhani Rapeli vs., oto.

Tilasto-osasto

Esa Ojanen

Tutkimusosasto

Heikki Koskenkylä

Turvallisuus

Jyrki Ahvonen

Johdon sihteeristö, pankkivaltuuston ja johtokunnan sihteeri

Heikki T. Hämäläinen

Haarakonttorit

Jyväskylä, Kuopio, Lahti, Oulu, Tampere, Turku, Vaasa

Setec Oy

Veli Tarvainen, toimitusjohtaja
