
MARKKA & TALOUS

3 • 1996

Inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

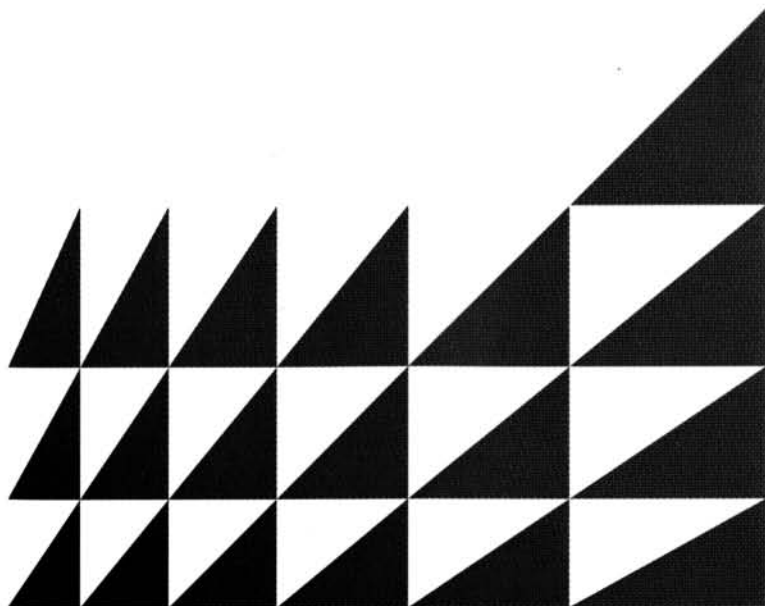
**Näkökohtia rahapolitiikan periaatteista
markan kellunnan aikana**

Pankkien anto- ja ottolainauksen korkoehdot

Rahalain muutokset voimaan

SUOMEN
PANKKI

•
FINLANDS
BANK



Sisälllys

Inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne 3

Pentti Pikkarainen

Näkökohtia rahapolitiikan periaatteista markan kellunnan aikana 11

Tapio Korhonen

Pankkien anto- ja ottolainauksen korkoehdot 15

Heikki T. Hämäläinen ja Maritta Vehmas

Rahalain muutokset voimaan 19

Raha- ja valuuttapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoita koskevia toimenpiteitä 23

Rahapolitiikan välineet 24

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 28

Suomen Pankki avaa Internet-kotisivun 33

Kuviot K1

MARKKA & TALOUS

4. vuosikerta/4:e årgången

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

Suomen Pankki

Finlands Bank

PL/PB 160

00101 HELSINKI

00101 HELSINGFORS

Puhelin/Telefon (09) 1831

Telefax (09) 174 872

Toimitusneuvosto

Redaktionsråd

Pentti Pikkarainen,
puheenjohtaja/ordförande

Antti Juusela

Heikki Koskenkylä

Peter Nyberg

Antti Suvanto

Juha Tarkka

Päätoimittaja

Chefredaktör

Sirkka Hämäläinen

Toimitus

Redaktion

Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

Finlands Banks publikations- och språktjänster

Tilaukset

Beställningar

Puh./Tel: (09) 183 2566

Sähköposti/Elektronisk post:

X.400: S=PUBLICATIONS;

A=MAILNET;

P=BOFNET; C=FI

Internet: PUBLICATIONS@

BOFNET.MAILNET.FI

Painopaikka/Tryckeri

Oy Trio-Offset Ab, 1996

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

Materialet i tidskriften får användas fritt med angivande av källa.

ISSN 1236-4231

Markka vahvistui kesäkuukausien aikana ja pitkät korot laskivat edelleen. Tämä on ollut seurausta talouden kasvuodotusten paranemisesta, vaihtotaseen kehitystä koskevista hyvistä uutisista sekä julkisen talouden tasapainottumisesta.

Hintakehitys on ollut rauhallista. Kuluttajahinnat ovat vuoden alusta nousseet vuositasolle muutettuna 1½ – 2 prosentin vauhtia. Elintarvikkeiden hintojen lasku päättyi vuoden alkupuolella. Myös asuntojen hinnat ovat kääntyneet nousuun.

Kesän aikana julkisuudessa on käyty keskustelua deflaatiosta. Merkkejä hintatason yleisestä alenemista ei kuitenkaan ole ollut havaittavissa. Viime vuonna inflaatio hidastui poikkeuksellisen paljon pääosin EU-jäsenyydestä aiheutuneen elintarvikkeiden suhteellisen hinnan laskun vuoksi.

Kuluttajahintojen nousu jäänee kuluvana vuonna 1½ prosentin tuntumaan. Ensi vuonna sekä kuluttajahintojen nousuvauhdin että pohja-inflaation arvioidaan pysyvän hieman 2 prosentin alapuolella.

Korkojen aleneminen ja myönteiset uutiset toisen vuosineljänneksen taloudellisesta kehityksestä ovat lisänneet kotitalouksien luottamusta tulevaisuuteen. Niinpä yksityisen kulutuksen ennustetaan pysyvän ripeänä myös loppuvuonna.

Vaikka kokonaistuotanto elpyi jo loppukeväästä, talouskasvu jää näillä näkymillä hieman aiemmin arvioitua vähäisemmäksi. Rakenne on myös jossain määrin muuttunut: viennin kasvu

Kotitalouksien luottamus tulevaisuuteen on vahvistunut ja yksityinen kulutus lisääntynyt tuntuvasti. Hintakehitys on pysynyt rauhallisena, mutta deflaation merkkejä ei ole havaittavissa. Talouspolitiikan uskottavuus näkyy myös markan vakautena tärkeimpien valuuttojen suhteen. Pitkät korot ovat laskeneet edelleen, ja luottojen kysynnässäkin on vihdoin havaittavissa piristymisen merkkejä.

on ollut keväällä ennustettua hitaampaa, mutta kotimainen kysyntä on kasvanut hieman odotettua nopeammin.

Myös ensi vuoden kasvunäkymät ovat hyvät. Euroopan taloudellinen kehitys näyttää kääntyneen suotuisaan suuntaan. Viennin kilpailukyky ja teollisuuden kannattavuus säilyvät tyydyttävinä. Kotimaisen kysynnän kasvun ennustetaan jatkuvan myös ensi vuonna.

Julkisen talouden rahoitus-alijäämä on supistunut tämän vuoden aikana odotettua nopeammin. Alijäämä supistuu myös ensi vuonna, ja Suomella on siltä osin hyvät mahdollisuudet täyttää EMUn lähentymiskriteerit.

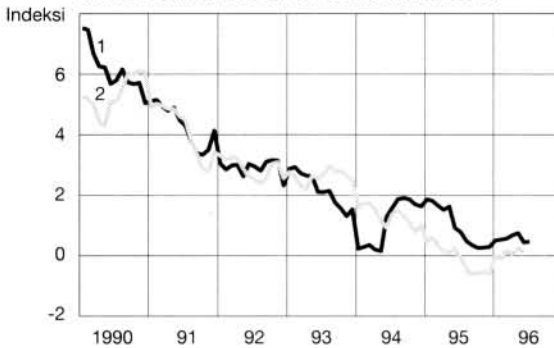
Finanssipolitiikan kiristävät vaikutukset vuonna 1997 eivät muodostu kovinkaan suuriksi. Suunnitellut veronkevennykset piristävät yksityistä kulutusta. Määrältään ne ylittävät selvästi kotitalouksiin kohdistuvat menoleikkaukset. Verotuksen keveneminen vaikuttaa omalta osaltaan myös rakenteellisen työttömyyden pienenemiseen.

Rauhallisena pysynyt hintakehitys on tehnyt mahdolliseksi rahapolitiikan tuntuvaan keventämisen. Viime vuoden lokakuun jälkeen huutokauppakorkoa on laskettu yhteensä 2¾ prosenttiyksikköä. Uusien pankkiluottojen korot ovat niin ikään laskeneet selvästi. Myös pitkäaikaisen korkojen lasku on jatkunut. Ero Saksan korkoihin on koko vuoden ajan trendinomaisesti supistunut, mikä heijastaa markkinoiden luottamusta talouspolitiikkaan.

Kuvio 1.

Kuluttajahinnat

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta



1. Kuluttajahintaindeksi
2. Pohjainflaatioindikaattori¹

¹ Kuluttajahintaindeksi pl. verojen, tukipalkkioiden sekä asumiseen liittyvien pääomakustannusten (asuntojen ja asuntolainakorkojen) vaikutus.

Markan kurssi on kellumisesta huolimatta säilynyt varsin vakaana jo kahden vuoden ajan. Alhaisena pysyvä inflaatio ja valtiontalouden alijäämän supistuminen luovat edellytykset sille, että kurssi voi pysyä vakaana myös tulevina vuosina.

Korkojen aleneminen on omalta osaltaan jo ehtinyt vaikuttaa kotimaisen kysynnän piristymiseen. On kaikki syy odottaa, että tämä työllisyydenkin kannalta suotuisa kehitys jatkuu myös lähivuosina. Korkotason säilyminen vakaana on yksi tasapainoisen ja kestäväen kasvun edellytyksiä. Työttömyysaste voi kuitenkin laskea merkittävästi vain, jos työvoiman kysyntään ja tarjontaan vaikuttavia rakenteellisia muutoksia jatketaan ja nopeutetaan.

Hintanäkymät hyvin maltilliset

Kuluttajahintojen muutosvauhti näyttää hidastuneen alkuvuodesta. Loppukeväästä hintaindeksi on pysynyt lähes ennallaan mm. kesäkuukausiin ajoittuvien alennusmyyntien vuoksi. Kuuden kuukauden inflaatiovauhti on sitä vastoin melkein poikkeuksetta osoittanut kiihtymisen merkkejä.

Sen perusteella arvioituna vuositasen muutosvauhti olisi lähellä 2:ta prosenttia. Pohjainflaatio on noussut muita kuluttajahintoja mittaavia indeksejä vähemmän, ja sen kehitys on ollut hieman odotettua hitaampaa (kuvio 1). Syyt ovat olleet lähinnä indeksitekniisiä, suurelta osin verotariffi-indeksin laskemiseen liittyviä.¹

Merkkejä deflaatiosta ei ole ollut havaittavissa, sillä hintojen lasku on koskenut vain tiettyjä tuoteryhmiä. Elintarvikkeiden hintaindeksi oli heinäkuussa edelleen viimekesäistä alempi, mutta huomattava nousu tämän vuoden aikana osoittaa EU-vaikutuksen jo hävinneen. Merkille pantavaa kuitenkin on, että voimakkaan kilpailun alaisten hyödykkeiden hintojen muutokset ovat jo pitkään olleet varsin pieniä.

Kuluttajahintoihin vaikuttavissa tekijöissä ei ole juuri tapahtunut sellaisia muutoksia, jotka oleellisesti muuttaisivat aiempia arvioita tulevaisuuden hintakehityksestä. Huolimatta elpyneistä suhdannenäkymistä kotitalouksien inflaatio-odotukset ovat säilyneet edelleen maltillisina. Inflaation pysymiseen hitaana viittaavat myös uusimman, heinäkuussa tehdyn yritys­kyselyn tulokset.

Kansainvälisesti inflaatio on pysynyt verraten rauhallisena: mm. tuottajahinnat ovat olleet monissa maissa kuluvan vuoden alkupuolella ennallaan tai laskeneet. Tämä ja palkkojen nousun vaimeus viittaavat kuluttajahintakehityksen pysymiseen maltillisena myös lähitulevaisuudessa. Yhdysvaltain ja Euroopan suhdannetilanteen ero näkyy kuitenkin yhä selvemmin hintatrendeissä. HWWA-indeksiin sisältyvät raaka-ainehinnat, lukuun ottamatta energiaa, laskivat kesäkuusta heinäkuuhun 2.6 %. Öljyn maailmanmarkkinahinnan trendi sen sijaan on ollut jopa vastoin odotuksia lievästi nouseva.

Suomen markkamääräiset tuontihinnat nousivat vuoden 1995 joulukuusta heinäkuuhun 3 %. Markan vahvistuttua toukokuusta alkaen tuontihinnat ovat kuitenkin pysyneet vakaina. Tuontihintakehityksen arvioidaan olevan varsin maltillista toisella vuosipuoliskolla, koska EU:n alueella talouden kasvulukuja on tarkistettu jatkuvasti alaspäin ja suhdanteiden elpyminen siirtynyt vuoden loppupuolelle. Lisääntynyt kilpailu maailmankaupassa hillitsee niin ikään hintojen nousupaineita.

¹ Esimerkiksi maatalouden tulotuen vähentämisellä ei ole EU-jäsenyyden oloissa vaikutusta maataloustuotteiden hintoihin eikä siten elintarvikkeiden hintoihin.

Tavaranniennin hintojen laskussa on ollut tärkein yksittäinen tekijä metsäteollisuustuotteiden vientihintojen halpeneminen. Joulukuusta heinäkuuhun vientihinnat alenivat lähes 3 % ja vaihtosuhte heikkeni 6 %. Tulevaan vientihintojen ja vaihtosuhteen kehitykseen vaikuttaa merkittävästi metsäteollisuuden markkinatilanne, josta on viime aikoina saatu joitakin myönteisiä uutisia. Suomalaisten metsäyhtiöiden tilauskanta on vahvistunut, ja sellun hintojen pohja lienee saavutettu. Paperin vientihintojen lasku sen sijaan on jyrkentynt, ja laskun odotetaan jatkuvan myös lähitulevaisuudessa.

Tuottajahintojen trendi on ollut lievästi aleneva helmikuusta lähtien. Hintojen viimeaikainen halpeneminen johtuu suurelta osin, kuten viennissäkin, paperin hintojen laskusta. Elintarviketeollisuudessa tuottajahinnat ovat pysyneet kuluvaan vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla melko vakaina. Niinpä elintarvikkeiden kuluttajahintojen varsin nopea nousu alkuvuonna selittyi elintarvikkeiden tuontihintojen nousulla ja kaupan marginaalien todennäköisellä levenemisellä yksityisen kulutuksen elpymisen myötä. Heinäkuun suhdannebarometrin mukaan teollisuusyritykset arvioivat tuottajahintojen laskevan yhä hitaasti kolmannella vuosineljänneksellä.

Hintojen vakauteen on vaikuttanut myös kotimaisten tuotantokustannusten nousun hidastuminen mm. viime syksyn maltillisen tulosopimuksen vuoksi. Yksikkötyökustannusten lisäyskin jäi vuonna 1995 huomattavasti aiemmin arvioitua pienemmäksi. Työn tuottavuus nousi arvioitua enemmän. Ansiotasoindeksillä mitattuna palkkojen kasvuvauhti supistui alle 4 prosenttiin edellisen vuoden toisesta neljänneksestä kuluvaan vuoden toiseen neljännekseen. Kun kuluttajahintojen nousu jää tänä vuonna selvästi alle 2 prosentin, tulosopimuksen indeksiehtoa ei sovelleta.

Palkkaliikumukset olivat edelleen varsin pieniä, mihin on vaikuttanut inflaatio-odotusten heikkeneminen. Kustannusliikumien arvioidaan pysyvän vähäisinä myös lähitulevaisuudessa, koska puutetta ammattityövoimasta ja kapasiteetista on ainoastaan jonkin verran lähinnä metalliteollisuudessa. Teollisuudessa yksikkötyökustannusten nousua on rajoittanut myös kapasiteetin käytöasteen lisääntyminen. Alkuvuonna tuottajahintojen lasku on ollut kustannusten alenemista nopeampaa, minkä takia teollisuusyritysten kannattavuus on jäänyt alhaisemmaksi kuin vuosi

sitten. Kannattavuuden odotetaan kuitenkin yleisesti paranevan lähimmän vuoden kuluessa kaikilla päätoimialoilla.

Varallisuushintojen muutokset viittaavat myös varsin maltilliseen kehitykseen, mutta eivät suinkaan deflaatioon. Kantohintojen lasku taitui kesäkuussa. Uusi sopimus kantohinnoista on syntynyt elokuun loppuun mennessä Etelä-Suomen ja Järvi-Suomen hankinta-alueilla. Sopimukset pitävät kantohinnat likimain samansuuruisina kuin viime vuoden jälkipuolella. Epätietoisuus kantohintojen tasosta vähensi puukauppaa huomattavasti alkuvuodesta. Nyt puukaupan uskotaan pirstyvän. Vanhojen asuntojen hinnat nousivat koko maassa selvästi myös toisella neljänneksellä. Kiinteistöjen reaali hinnat ovat yhä erittäin matalat, joten hintojen nousun ei arvioida lisäävän inflaatio-odotuksia.

Edellytykset sille, että inflaatio pysyy lähi-vuosina rauhallisena, ovat aikaisempien arvioiden mukaisesti edelleen hyvin suotuisat. Kuluttajahintojen nousu jäänee kuluvaan vuonna lievästi ennakoitua pienemmäksi, 1½ prosentin tuntumaan, koska ensimmäisellä vuosipuoliskolla välillisten verojen korotukset nostivat kuluttajahintaindeksiä. Palkkakehitys säilynee voimassa olevien sopimusten mukaisesti vuoden 1998 tammikuuhun saakka varsin maltillisena. Deflaation vaaraa ei ole mm. yksityisen kulutuksen ripeän kasvun takia. Lievä riski sen sijaan on se, että kaupan marginaalit kasvavat odotettua enemmän. Ensi vuoden aikana pohjainflaatio jää näillä näkymin vajaaseen 2 prosenttiin. Nyt saatavissa olevien tietojen valossa merkittäviä inflaatiopaineita ei ole näkyvissä tämän jälkeenkään.

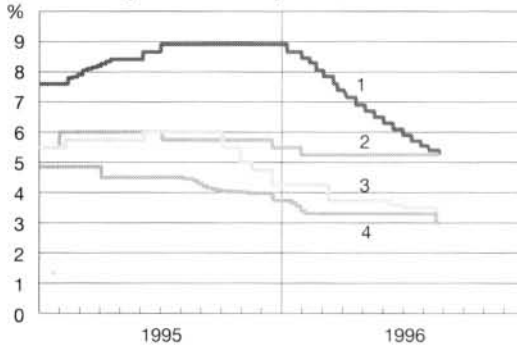
Kotimaista korkopolitiikkaa kevennettiin edelleen

Yhdysvalloissa ja Japanissa rahapolitiikan viritys on pidetty keväällä ja kesällä ennallaan. Yhdysvaltain keskuspankin on odotettu kiristävän rahapolitiikkaa inflaation takia. Keskuspankkikorot on kuitenkin pidetty muuttumattomina, kun talouskasvu on ollut inflaation kannalta kohtuullista. Japanissa rahapolitiikkaan kohdistuneet odotukset ovat olleet kiristämisen kannalla, kun talouden elpyminen on ollut odotettua nopeampaa.

Saksassa raha-aggregaatti M3:n melko nopea kasvu alkuvuodesta vaikutti osaltaan siihen, että

Kuvio 2.

Keskuspankkikorkoja



1. Ruotsi: repokorko
2. Yhdysvallat: fed funds -korko
3. Suomi: huutokauppakorko
4. Saksa: repokorko

repokorkoa ei laskettu keväällä ja alkukesästä. Kun rahan määrän kasvu hidastui kohti tavoitetta, Bundesbank alensi elokuun lopussa repokoron 3.30 prosentista historiallisen alhaiseksi, 3.00 prosentiksi. Useat ERM:ssä mukana olevien maiden keskuspankit seurasivat välittömästi perässä.

Kun kesän aikana vahvistuivat käsitykset inflaation pysymisestä maltillisena tulevinakin vuosina, Suomen Pankki laski huutokauppakorkoa kolmessa erässä yhteensä 0.50 prosenttiyksikköä 3.25 prosenttiin. Markkinoille huutokauppakoron muutokset eivät tulleet yllätyksenä. Markkinakorkojen alenemisen myötä peruskorkoa laskettiin 4.50 prosentista 4.00 prosenttiin elokuun lopussa.

Huutokauppakorko on lähestynyt viime kuukausina Saksan repokorkoa ja Euroopan vahvojen valuuttojen keskuspankkikorkoja. Ero Saksan repokorkoon on tällä hetkellä 0.25 prosenttiyksikköä, kun sitä vielä vuosi sitten oli 1.7 prosenttiyksikköä. Ero Ruotsin keskuspankin repokorkoon on supistunut tänä vuonna 2.7 prosenttiyksiköllä pääosin Ruotsin korkojen laskun vuoksi (kuvio 2).

Markkinakorot pysyneet vakaina

Raha- ja valuuttamarkkinoilla perusvire on ollut hyvin myönteinen viime kuukausien aikana. Tähän ovat vaikuttaneet muun muassa hyvät inflaatio-, vaihtotase- ja teollisuustuotantoluvut. Markkinoiden optimismia ovat lisänneet tuoreimpien suhdannebarometrien tulokset. Näiden mukaan teollisuuden ja kuluttajien usko talouden elpymiseen on vahvistunut.

Lyhimmät markkinakorot laskivat huutokauppakoron muutosten verran. Pitkäaikaisten korkojen vähäiset muutokset keskikesällä johtuivat pääasiassa ulkomaisten korkojen liikkeistä. Elokuussa pitkät korot laskivat lähinnä kotimaisen tekijöiden seurauksena.

Valtion keväällä liikkeeseen laskema vuonna 2006 erääntyvä obligaatiolaina luokiteltiin viitelainaksi elokuun 12. päivästä alkaen. Laina on Suomen uusi 10 vuoden viitelaina kansainvälisissä vertailuissa. Lainan korko oli elokuun lopussa 7.14 %. Korkeoero Saksan vastaavan pituiseen lainaan oli noin 0.8 prosenttiyksikköä.

Luotto- ja talletuskorkojen lasku jatkunut

Uusien markkaluottojen keskikorko on ollut laskussa viime kuukausina markkinakorkojen ja suurimpien pankkien primekorkojen laskun vuoksi. Viime kuukausina pankkien primekorot ovat laskeneet suurin piirtein saman verran kuin pisin heliborkorko. Myös pankkien kilpailu asiakkaita on osaltaan laskenut uusien luottojen keskikorkoja, jotka ovat olleet kuukausi toisensa jälkeen ennätysellisen matalalla. Viime syksystä uusien luottojen keskikorko on laskenut saman verran kuin huutokauppakorko, eli korkopolitiikan kevennys on mennyt täysimääräisesti luottokorkoihin.

Luottokannan keskikorko on laskenut viime kuukausina enemmän kuin talletusten keskikorko, mikä on merkinnyt pankkien rahoituksenvälityksen korkomarginaalin kaventumista. Heinäkuun lopussa korkomarginaali oli 4.3 prosenttiyksikköä, kun se vielä viime vuoden alkupuolella oli lähellä 5:tä prosenttiyksikköä.

Markka vahvistunut

Kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla dollarin kurssi päävaluuttojen suhteen on ollut kesäkuukausina melko vakaa. Heinäkuussa tosin dollari heikkeni hieman Saksan markan ja Japanin jenin

suhteen lähinnä Yhdysvaltojen pörssikurssien laskun vuoksi.

Saksan markka on vahvistunut heinä–elokuussa useimpien EU-maiden valuuttojen suhteen. Erityisen selkeästi Saksan markka on vahvistunut Euroopan korkeakorkoisten maiden valuuttojen suhteen, kun sijoittajat ovat jälleen alkaneet arvostaa sijoitusten turvallisuutta korkean tuoton sijasta. Tämä on näkynyt Ruotsin kruunun, Italian liiran ja Espanjan pesetan heikkemisenä Saksan markan suhteen. Myös sijoitukset Sveitsin frangiin ovat lisääntyneet ja samalla frangi on vahvistunut Saksan markan suhteen.

Muista EU-maiden valuutoista poiketen markka on vahvistunut kesä–elokuussa Saksan markan suhteen, mutta se on pysynyt hyvin vakaana syksystä 1994 lähtien. Markkinoiden luottamus talouspolitiikkaan ja hyvien talousuutisten vaikutus näkyvät markan vahvistumisena tärkeimpien valuuttojen suhteen. Saksan markka maksaa tällä hetkellä noin 3.03 markkaa eli noin 6 penniä vähemmän kuin toukokuun lopussa. Kauppapainoisella indeksillä mitattuna markka vahvistui kesä – elokuussa 3.6 %.

Pankkien nettopääomanvienti on ollut runsasta tänä vuonna. Pankkien ulkomainen nettovelka kääntyikin toukokuussa nettosaamiseksi, mikä on historiallisesti merkittävä muutos. Pankkien vuolaan pääomanviennin syinä ovat olleet jo pidempään jatkuneet valuuttaluottojen lyhennykset ja erityisesti tänä vuonna termiinisolimusten katteeksi otettujen nettovelkojen supistuminen.

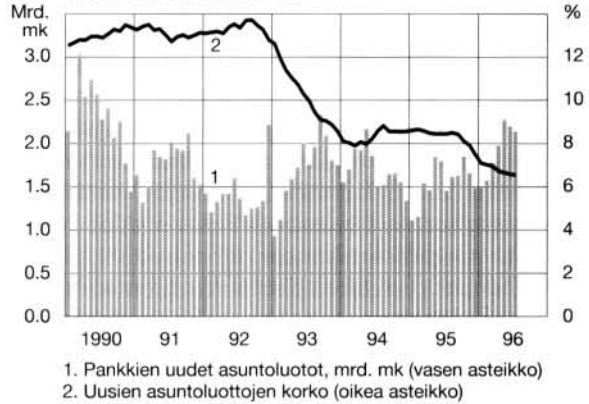
Pankkien termiinisolimusten katteeksi ottamat nettovelat ovat supistuneet, kun yritykset ovat yhtäältä vähentäneet valuutan myyntejä termiineillä ja toisaalta lisänneet ostoja. Tästä on ollut seurauksena yritysten termiiniposition supistuminen, mikä viittaa siihen, että enemmän odotetaan markan heikkenevän kuin vahvistuvan. On myös mahdollista, että termiiniposition supistumiseen on vaikuttanut kaupallisen taustan muuttuminen: vientisaamiset ovat vähentyneet ja tuontivelat kasvaneet. Merkittävää kuitenkin on, että yritysten termiinivaluutan myyntipositio supistui myös kesällä, jolloin markka vahvistui selkeästi.

Luottojen kysyntä kasvussa

Luottojen kysynnässä on nyt havaittavissa piristymisen merkkejä. Alkukesästä sekä markkaluottokanta että uusien luottojen määrä on kasvanut.

Kuvio 3.

Uudet asuntoluotot



Uusien asuntoluottojen määrä on ollut kasvussa alkuvuoden. Uusia asuntoluottoja nostettiin etenkin touko–heinäkuussa vilkkaasti, mikä kertoo piristyneestä asuntokaupasta. Myös asuntojen hintojen nousu tänä vuonna viittaa asuntokaupan vauhdittumiseen, samoin asuntoluottokannan kasvaminen alkukesästä. Rakentaminenkin on elpymässä, sillä rakennuslupia myönnettiin tämän vuoden tammi–toukokuussa noin kolmannes enemmän kuin viime vuonna vastaavana aikana.

Asuntoluottojen keskiporot ovat seuranneet yleisen korkotason laskua. Uusien asuntolainojen keskiporko oli heinäkuussa 6.5 %, kun se viime vuoden heinäkuussa oli prosenttiyksikön korkeampi. Lainanottajan kannalta nykyinen korkotaso ei ilmeisesti enää ole lainapäätöksen tärkeimpiä kriteerejä (kuvio 3).

Tilastokeskuksen tuoreimman kuluttajabarometrin mukaan asunnon ostoa suunnittelevien määrä on kasvussa ja entistä useampi suunnittelee pankkilainan käyttöä asunnon rahoittamiseen. Kuusi kotitaloutta sadasta aikoo ostaa asunnon vuoden sisällä ja kolmannes aikoo ottaa asuntolainan.

Kuluttajabarometrin mukaan suomalaisten luottamus maan talouden paranemiseen vahvistui edelleen elokuussa. Muun muassa kestokulutushyödykkeiden hankintoja pidettiin ajankohtaisena. Mahdolliset isot hankinnat saatetaan rahoittaa säästöillä. Myös vilkastunut asunto-kauppa saattaa viitata sijoitusasuntojen suosion kasvuun. Toisaalta taas kotitalouksia saattaa houkutella jälleen lainanottoon se, että velat ovat vähentyneet ja käytettävissä olevat tulot kasvaneet. Asuntoluottokannan hienoisesta kasvusta huolimatta kotitalouksien koko luottokanta on pysynyt lähes muuttumattomana viime kuukausina, sillä kulutus- ja opintoluotot ovat supistuneet edelleen.

Yritykset ovat rahoittaneet investointejaan tänäkin vuonna pitkälti tulorahoituksella, mutta pankkiluottojen käyttö investointien rahoitukseen on lievässä kasvussa. Lisäksi myös kotimaisilla joukkovelkakirjalainoilla ja ulkomailta otetuilla luotoilla on rahoitettu investointeja aikaisempia vuosia enemmän.

Raha-aggregaattien muutokset ei-inflatorisia

Raha-aggregaattien kehitykseen ovat kuluvana vuonna vaikuttaneet keskeisesti yhtäältä pankkitalletusten kokonaismäärän supistuminen ja toisaalta talletustilien sisäisen rakenteen muutos.

Talletusten veronhuojennuslain mukaisille 24 ja 36 kuukauden verottomille määräaikaistileille ei ole voitu tehdä uusia talletuksia vuoden vaihteen jälkeen. Varoja näiltä tileiltä erääntyi tammi–heinäkuussa 19.2 mrd. markkaa. Käyttelytilit ovat olleet likvidiytensä ja tuottonsa takia muita talletuksia houkuttelevampi vaihtoehto.

Talletustilien suosiota sijoituskohteena on saattanut vähentää talletustileille maksettava kilpailuviini sijoituskohteisiin nähden alhainen korko. Tammi–heinäkuussa markkatalletukset supistuivat 12.1 mrd. markkaa. Muut sijoituskohteet ovat tulleet houkutteleviksi tai ainakin harkittaviksi. Tällainen vaihtoehto on esimerkiksi valtion tuotto-obligaatio. Tuotto-obligaatioiden liikkeesä oleva määrä kasvoi tammi–heinäkuussa 10.1 mrd. markalla.

Sijoitusrahastojen nettomerkinnot lisääntyivät tammi–heinäkuussa 2.1 mrd. markkaa. Sijoitusrahastoihin oli heinäkuun loppuun mennessä sijoitettu pääomia 8.1 mrd. markan edestä, joten tämän vuoden kasvu nettomerkinnoissa on ollut

nopeata. Kasvu aiheutui lähes kokonaan sijoituksesta korkorahastoihin.

Talletusten sisäisen rakenteen muutos on merkinnyt sitä, että raha-aggregaatti M1, joka sisältää käyttelytilit ja yleisön hallussa olevan rahan, on kuluvana vuonna kasvanut. Sen sijaan lähinnä määräaikaistilien erääntymisten takia raha-aggregaatti M2 on supistunut tänä vuonna. Raha-aggregaattien muutokset ovat kuitenkin olleet odotettuja ja tasaisia. Niiden muutokset viime kuukausina eivät viittaa inflaatiopaineisiin.

Taloukasvu elpyi jo toisella vuosineljänneksellä

Yhdysvalloissa ja Japanissa talouden kasvu jatkui voimakkaana myös toisella vuosineljänneksellä. Euroopassa taloudellinen kehitys sen sijaan on ollut varsin heikkoa. Ranskassa talous jopa supistui ensimmäisestä neljänneksestä ja Saksassakin kasvu oli melko vaatimatonta, mikä on heijastunut myös muihin maihin.

Heinäkuussa EU:n suhdannebarometrissa ei juuri näkynyt talouden elpymisen merkkejä. Erityisesti Saksassa ja Ranskassa kuluttajien ja yritysten odotukset talouden kehityksestä olivat varsin vähäisiä, myös luottamus talouden koheneemiseen oli vähäistä. Etupäässä huono työllisyyskehitys ja epä tietoisuus julkisen talouden alijäämäongelman ratkaisusta ovat johtaneet luottamuksen heikkenemiseen. Viimeisimmät indikaattoritiedot viittaavat kuitenkin kasvun piristymiseen myös Keski-Euroopassa.

Suomessa kokonaiskysynnän kasvua alkuvuonna (1. vuosineljänneksellä) ylläpiti kotimainen kysyntä, lähinnä yksityinen kulutus ja yritystoiminnan investoinnit. Viennin määrä sen sijaan pieneni sekä vuotta aikaisemmasta että edellisestä vuosineljänneksestä. Suomen rakenteeltaan suhdanneherkkä vienti on taantunut talouksavun pysähtytyä Euroopan markkinoilla. Lisäksi vientiä on vaikeuttanut metsäteollisuuden yleismaailmallinen varastosopeutus.

Kaupan myynti ja arvonlisäverotuoton noin 6 prosentin kasvu (ilman vuoden 1995 tilapäistekijöiden vaikutusta) ensimmäisellä vuosipuoliskolla viittaavat yksityisen kulutuksen kasvun jatkuneen toisella neljänneksellä. Viimeisimpien indikaattoritietojen mukaan kasvu jatkuu vahvana myös loppuvuonna. Merkit asuntoinvestointien aloittamisesta ovat niin ikään lisääntyneet.

Myös vienti on kasvanut, mutta toisella neljänneksellä sen arvioidaan jääneen likimain edellisen vuoden vastaavan ajanjakson tasolle. Selvempää kasvua odotetaan vasta loppuvuodesta. Kotimarkkinasektorin voimakkaan elpymisen takia viennin tulevalle kehityksellä ei juuri uskota olevan vaikutusta kotitalouksien odotuksiin.

Huomionarvoista on myös se, että heinäkuun kyselytutkimuksessa teollisuusyritykset olivat edelleen aika varovaisia tulevaisuuden suhteen. Ne arvioivat investointeja olevan vuoden kuluttua kaikkiaan hiukan nykyistä vähemmän. Lievää laskua on nähtävissä lähes kaikilla toimialoilla. Tammi–kesäkuussa investointeja ovat pitäneet yllä lähinnä aikaisemmin aloitetut suuret investointihankkeet.

Tilastokeskus julkaisi heinäkuun alussa kansantalouden tilinpitoa koskevat uudet ennakkoluvut. Kokonaistuotannon kasvu oli tarkistuksen mukaan vuonna 1995 hieman vähäisempää kuin ennakkotilaston perusteella arvioitiin. Myös neljännesvuosiura muuttui jonkin verran. Uusimpien lukujen valossa vuoden 1996 kasvuprosenttiin vaikuttava siirtymävaikutus on likimain nolla. Helmikuun tilaston mukaan se oli vajaat 0.4 prosenttiyksikköä. Sen perusteella arvioituna saataisi talouskasvu jäädä kuluvana vuonna hieman aiemmin ennakoitua pienemmäksi.

Kevään aikana talouden kasvua on hidastanut erityisesti markkinahakkuiden jyrkkä supistuminen. Niiden supistuminen heijastaa metsäteollisuuden tuotannon pienentymistä sekä metsäteollisuusyritysten halua vähentää raaka-aineväras-tojaan ja alentaa puuraaka-aineen hintaa. Touko-kuussa kausivaihteluista puhdistettu kokonaistuotannon määrä oli kuitenkin selvästi huhtikuun tuotantoa suurempi. Myös teollisuustuotanto kasvoi edelleen varsin ripeästi kesäkuussa. Tiedot viittaavat siihen, että talouskasvu olisi vahvistunut jo toisella vuosineljänneksellä oltuaan alkuvuoden lähes paikallaan. Huonoja merkkejä tuotannon kehityksestä ei ole juuri enää ollut huhtikuun jälkeen, kun tuotannon kasvu on nopeutunut huomattavasti rakentamisessakin.

Liiallista optimismia on kuitenkin syytä varoa, koska mm. teollisuusyrityksillä on tilauksia edelleen normaalia vähemmän ja niiden kannattavuus on yhä viimevuotista heikompi. Kolmannella neljänneksellä tuotannon lisäys jäänee myös melko vaatimattomaksi jo kausiteijöiden vuoksi. Mikäli kokonaistuotannon kasvu nopeu-

tuu pääasiassa kuluvan vuoden jälkipuolella, se riittää luomaan varsin suuren kasvuperinnön vuodelle 1997. Tuolloin talouskasvu nopeutuisi helposti 3–4 prosenttiin. Kasvun ja kotimaisen kysynnän kannalta nykyinen korkotaso ei ole ongelma.

Tilastokeskuksen työvoimatiedusteluun perustuvat tiedot osoittavat, että työllisyyden kasvu pysähtyi alkukesästä. Vuoden 1996 tammi–heinäkuussa työllisiä oli kuitenkin keskimäärin runsaat 25 000 henkilöä enemmän (kausipuhdistettu luku) kuin viime vuoden vastaavana aikana. Sillä on puolestaan ollut myönteinen vaikutus kotitalouksien ja yritysten odotuksiin, mikä on näkynyt mm. yksityisen kulutuksen voimistuneessa kasvussa.

Työttömyys on supistunut jonkin verran odotettua hitaammin. Viimeisimmän yrityskyselyn mukaan teollisuusyritykset aikovat vähentää kolmannella vuosineljänneksellä henkilökunnan määrää laajalti. Uuden työvoiman palkkaamista suunnittelee vain rakennusteollisuus. Työllisyyden paraneminen ja työttömyysasteen hidas aleneminen jatkunevat kuitenkin lähitulevaisuudessa.

Vaihtotaseen ylijäämä lähellä edellisvuotista

Vaihtotaseen 12 kuukauden kumulatiivinen ylijäämä on ollut ensimmäisellä vuosipuoliskolla lähes sama kuin vuoden 1995 lopulla. Vientitoimitukset lisääntyivät selvästi toisella vuosineljänneksellä edellisestä neljänneksestä, osittain laivatoimituksiin liittyvien ajoitustekijöiden vuoksi. Tuonin kehitys on ollut hyvin maltillista. Tuonin arvo supistui viime vuoden vastaavasta neljänneksestä lievästi.

Loppuvuonna vaihtotaseen ylijäämän odotetaan edelleen pysyvän suurena, koska mm. korkeimmat ajoittuivat suurelta osin ensimmäiselle vuosipuoliskolle. Myös viennin odotetaan piristävän vuoden jälkipuolella talouskasvun käynnistyttyä Euroopassa. Varastoseputuksen päättyminen vahvistaa osaltaan tätä kehitystä. Metsäteollisuustuotteiden hintojen nousun myötä vaihtosuhteen alenemisen ennakoidaan myös hidastuvan.

Julkisen talouden tasapaino paranee ennakoitua nopeammin

Kotitalouksien positiiviset odotukset ja luottamuksen paraneminen tulevaisuuden suhteen ovat lisänneet yksityistä kulutusta tuntuvasti. Se on

vastaavasti tukenut julkisen talouden alijäämän pienenemistä toisin kuin muualla Euroopassa. Valtiontalouden alijäämä on supistunut erityisen nopeasti, kun vuoden 1995 alkupuolella useat väliaikaiset tekijät sekä tulo- että menopuolella vaikuttivat päinvastaiseen suuntaan. Vuonna 1996 julkisen talouden alijäämä pienentynee hieman nopeammin kuin aiemmin on arvioitu. Siihen vaikuttaa jo yksistään viime vuoden sosiaaliturvarahastojen ylijäämän tarkentuminen ylöspäin.

Finanssipolitiikka on vuonna 1997 vähemmän kiristävää kuin aiemmin on arvioitu. Menoleikkaukset toteutetaan kuitenkin suunnitellun mukaisesti. Tuloverotusta kevennetään sen sijaan odotettua enemmän, ja kevennykset ylittävät selvästi kotitalouksiin kohdistetut säästötoimenpi-

teet. Se nostaa kulutusmahdollisuuksia tuntuvas- ti. Valtiontalouden alijäämän varsin ripeä aleneminen yhdessä sosiaaliturvarahastojen suuren ylijäämän kanssa riittää pienentämään koko julkisen sektorin rahoitusaliijäämän vuonna 1997 Maastrichtin sopimuksen mukaiseen tavoitteeseen eli enintään 3 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Kuluvana vuonna raja ylittyyne niukasti. Julkisen talouden tasapainon jatkuva vahvistuminen lisää vastaavasti talouspolitiikan uskottavuutta. Se taas parantaa edellytyksiä vakaalle korko- ja valuuttakurssikehitykselle. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne

Näkökohtia rahapolitiikan periaatteista markan kellunnan aikana

Pentti Pikkarainen
osastopäällikkö
rahapolitiikan osasto
27.8.1996

Markka on kellunut syksystä 1992 lähtien.

Pentti Pikkarainen tarkastelee artikkelissaan kokemuksia, joita on saatu rahapolitiikan strategiasta ja toimintatavoista markan kellunnan aikana.

Kiinteän valuuttakurssin järjestelmässä valuuttakurssi toimii rahapolitiikan välitavoitteena ja talouden nimellisenä ankkurina, jonka kautta pyritään hintavakauteen. Ulkomaisen inflaatio määrää pitkällä aikavälillä valuuttakurssi-indeksin painojen mukaisesti kotimaisen inflaation, mikäli myös kotimainen kustannuskehitys on sopusoinnussa asetetun tavoitteen kanssa. Korkopolitiikan ja valuuttainterventoiden tehtävä on pyrkiä turvaamaan valuuttakurssin vakaus.

Siirryttäessä markan kelluntaan syyskuussa 1992 valuuttakurssi menetti roolinsa rahapolitiikan välitavoitteena ja talouden nimellisenä ankkurina. Suomen Pankki täsmensi helmikuussa 1993 tähtäävänsä suoraan hintavakauteen. Samassa yhteydessä se ilmoitti, että rahapolitiikan mitoituksen määrittämisessä käytetään apuna monia talouden indikaattoreita ja että ei ole edellytyksiä täsmentää vain yhtä tiukkaa välitavoitetta.

Inflaatiotavoitteen täsmentäminen

Keskuspankit ovat täsmentäneet hintavakauden tavoitteen hieman eri tavoin. Suomen Pankki ilmoitti tähtäävänsä keskimäärin noin kahden prosentin inflaatioon ja käyttävänsä mittarina ns. pohjainflaatioindikaattoria.¹

Inflaatiotavoite tulee tulkita keskipitkän aikavälin tavoitteena. Suomen Pankin täsmentämä tavoite tarkoittaa sitä, että jos jostakin syystä syntyy poikkeamia noin kahdesta prosentista infla-

toristen tai deflatoristen häiriöiden vuoksi, rahapolitiikka pyritään virittämään siten, että noin kahteen prosenttiin pyritään keskipitkällä aikavälillä. Jos pitkällä aikavälillä inflato-

riset ja deflatoriset häiriöt ovat kutakuinkin symmetrisiä, inflaatio on keskimäärin noin kahden prosentin tasolla.

Jotkin keskuspankit ovat määritelleet inflaatiotavoitteen välinä; Suomessa ei ole täsmennetty tällaista väliä. Jos tavoite määritellään välinä, voi syntyä sekä rahoitusmarkkinoilla että laajemminkin yhteiskunnassa epäselvyyttä siitä, onko tavoite täsmennetyt välin keskipiste vai esimerkiksi välin yläraja. Erityisesti historiassa nopeasta inflaatiosta kärsineissä maissa välin ylärajasta voi helposti syntyä yleisön inflaatiotavoite. Jos näin käy, tämä johtaa epäselvyyteen rahapolitiikan mitoituserusteista ja tavoitteista ja luo jännitteitä keskuspankin ja talouden muiden toimijoiden välille.

Keskuspankin uskottavuus voi heiketä hyvin jyrkästi, jos inflaatio on tilapäisestäkin välin ulkopuolella. Jos inflaatio pyrkii ylittämään täsmennetyt ylärajan, se voi johtaa hyvin voimakkaaseen rahapolitiikan kiristämiseen inflaation pitämiseksi täsmennetyssä välissä. Jos taas inflaatio on tilapäisestäkin alarajaa hitaampi, paineet rahapolitiikan merkittävään keventämiseen voivat kasvaa hyvin suuriksi.

Rahapolitiikan keinoin ei tietenkään pyritä vaikuttamaan pieniin tilapäisiin muutoksiin inflaatiossa. Rahapolitiikka määrää talouden inflaatiovauhdin pidemmällä aikavälillä. On myös mielekäästä, että rahapolitiikka ei reagoi itseensä. Tästä

¹ Ks. tarkemmin määrittelyistä ja perusteluista Pikkarainen ja Tyrväinen (1993) ja Tyrväinen (1996).

Kuvio 1.

Inflaatio



syystä Suomen Pankin käyttämästä ja Tilastokeskuksen laskemasta pohjaininflaatioindikaattorista onkin poistettu asuntolainojen korkojen vaikutus.² Täten on perusteltua, että keskuspankit pyrkivät vaikuttamaan talouden perusinflaatioon tai pohjaininflaatioon eikä kaikkiin niihin tekijöihin, jotka vaikuttavat mm. kuluttajahinnoissa.

Lähestymistapa ei toki ole ongelmaton. Pohjaininflaatiota ei voida mitata yksikäsitteisesti. Voi myös syntyä ongelmia siitä, että esimerkiksi palkanasetannassa päätökset perustuvat pikemminkin kuluttajahintaindeksin kehitykseen kuin pohjaininflaatioon. Vaikka mielekkäällä tavalla määritelty pohjaininflaatiomittari ja kuluttajahintaindeksi kehittyvätkin pitkällä aikavälillä samansuuntaisesti, niiden kehitys voi poiketa tilapäisesti jopa prosenttiyksikköjä toisistaan, vaikka inflaatio olisi hidaskin (kuvio 1). Kuluttajahintaindeksin käyttö täsmennettäessä inflaatiotavoitetta voi siten olla aivan yhtä hyvin perusteltua kuin jonkin pohjaininflaatioindikaattorin käyttö.

Hyvin määritelty pohjaininflaatioindikaattori toimii siten, että ”oikein määritellyt” tilapäiset tekijät eivät vaikuta sen kehitykseen eivätkä siten vaikuta rahapolitiikan viritykseen. Toisaalta, jos tilapäiseksi arvioituiden tekijät pystytään identifioi-

maan hyvin, sama rahapolitiikan viritys tulisi pystyä perustelemaan viittaamalla kuluttajahintojen kehitykseen vaikuttaviin poikkeuksellisiin tekijöihin, joihin rahapolitiikan ei ole syytä reagoida.

Ideaalitilanteessa näissä vaihtoehdoissa ei pitäisi olla mitään eroa; molempien pitäisi toimia yhtä hyvin. Käytännössä poikkeustekijöiden identifiointi ja niihin vetoaminen ei ole kovin helppoa.

Esimerkin tällaisista ongelmista tarjoaa Suomen EU-jäsenyyden vaikutus inflaatiokehitykseen. Elintarvikkeiden hinnat laskivat EU-jäsenyyden seurauksena noin 11 % ja tällä oli pikemminkin tilapäinen kuin pysyvä vaikutus inflaatioon. Vaikutus on näkynyt sekä kuluttajahintaindeksillä että pohjahintaindikaattorilla mitatussa inflaatioissa. Pohjahintaindikaattorilla mitattu kahdentoista kuukauden inflaatio laski heinäkuusta 1995 helmikuuhun 1996 jopa deflaation puolelle.³ Vaikka Suomen Pankki viittasi siihen, että osa inflaation hidastumisesta johtui tästä poikkeuksellisesta tekijästä, viesti ei ehkä mennyt perille kovin hyvin. Ainakin paineet rahapolitiikan keventämiseksi kasvoivat merkittävästi.

On toki mahdollista, että elintarvikkeiden hintojen aleneminen vaikuttaa inflaatioon myös keskipitkällä aikavälillä. Vuoden 1995 syksyllä tehdyissä yli kaksivuotisissa palkkasopimuksissa otettiin varmaankin huomioon tämä tekijä. Lisäksi suhteellisten hintojen muuttuessa talouden optimaalinen tuotantorakenne muuttuu. Tämä merkitsee resurssien siirtymistä sektoreiden välillä, mikä ei kuitenkaan tapahdu välittömästi ja kustannuksitta. Uuden sektoreittaisen tuotanto- ja työllisyystasapainon löytymiseen voi siten liittyä deflatorisia elementtejä.

Indikaattoreita käytetty rahapolitiikasta tiedotettaessa

Kun keskuspankki valitsee rahapolitiikan strategiseksi suoran inflaatiotavoitteen, rahapolitiikan mitoituksessa voidaan käyttää apuna erilaisia talouden tilaa kuvaavia indikaattoreita, kuten raha- ja luottoagregaatteja, valuuttakurssia ja tuottokäyrää. Myös keskuspankin inflaatiennuste voidaan tulkita yhdeksi indikaattoriksi muiden joukossa: ennuste ei yleensä – kaikista

² Pohjaininflaatioindikaattorista on poistettu myös välillisten verojen ja tukipalkkioiden vaikutus.

³ Jos inflaatiota tarkastelee esimerkiksi kolmen tai kuuden kuukauden muutoksena vuositasona, viime kuukausina inflaatio on ollut lähellä kahta prosenttia.

pyrkimyksistä huolimatta – sisällä kaikkea käytettävissä olevaa informaatiota.

Kun Suomessa siirryttiin kelluvan valuuttakurssin järjestelmään, kuva eri indikaattoreiden roolista ja suhteellisesta informaatioarvosta oli aika utuinen. Suomen Pankissa tehdyn tutkimustyön tuloksena tämä kuva on jäsentynyt merkittävästi (Pikkarainen ja Ripatti 1995), ja tutkimusten tuloksia onkin hyödynnetty kellunnan aikana sekä arvioitaessa rahapolitiikan viritystä että viestitettäessä korkopoliittisista päätöksistä.

Eri indikaattoreiden rooli on kuitenkin vaihdellut perusteltaessa rahapolitiikan viritystä. Kun huutokauppakorkoa nostettiin 5.0 prosentista 6.00 prosenttiin kolmessa vaiheessa joulukuusta 1994 kesäkuuhun 1995, perusteluissa viitattiin näiden indikaattoreiden – vientihinnat, kotimaiset kustannukset (palkat ja kantohinnat), rahan määrä ja inflaatio-odotukset – kehitykseen, ei pankin inflaatioennusteeseen. Sen sijaan kun huutokauppakorkoa laskettiin hyvin nopeasti 6.00 prosentista 4.25 prosenttiin neljässä vaiheessa loka-kuusta 1995 joulukuuhun 1995, perusteluissa viitattiin pelkästään pankin inflaatioennusteeseen ja ensimmäisen koron laskun yhteydessä inflaatioennuste jopa julkistettiin aika täsmällisesti. Inflaatioennuste julkistettiin myös maaliskuussa 1996, kun huutokauppakorko laskettiin 4.25 prosentista 3.75 prosenttiin.

Tämä painotuksen muutos korostaa myös sitä, että suoran inflaatiotavoitteen tapauksessa eri indikaattorit ovat toisiaan täydentäviä ja että keskuspankin tulee tilanteen mukaan arvioida, mikä on eri indikaattoreiden suhteellinen merkitys inflaatiokuvan kannalta toisaalta arvioitaessa rahapolitiikan viritystä ja toisaalta perusteltaessa rahapoliittisia päätöksiä. Indikaattoreihin perustuva lähestymistapa on joustavampi kuin esimerkiksi sitoutuminen johonkin raha-aggregaattiin rahapolitiikan tiukkana välitavoitteena. Jälkimmäinenhän tarkoittaa sitä, että rahapolitiikan mitoituksessa ja perusteluissa nojaututaan ja sitoudutaan tiukasti yhteen indikaattoriin, tiettyyn raha-aggregaattiin.

Rahapolitiikan uskottavuuden kannalta on vaikea arvioida, kumpi lähestymistavoista – suora inflaatiotavoite vai sitoutuminen raha-aggregaatteihin rahapolitiikan välitavoitteena – on parempi. Tämä riippuu loppujen lopuksi siitä, kuinka hyvin lopputavoite saavutetaan ja miten yleisö suhtautuu rahapolitiikan linjan perusteluihin.

Kuvio 2.

Suomen korkoja



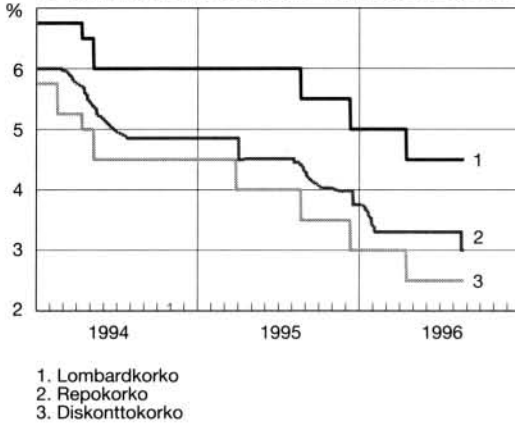
Huutokauppakoron rooli keskeinen

Aikaisemmin kiinteän valuuttakurssin järjestelmässä Suomen Pankin huutokauppakorko määräytyi osittain markkinapaineiden mukaisesti, ts. käytettiin ns. korkohuutokauppatekniikkaa. Suomen Pankki intervenoi myös eri maturiteettien mukaan, lähinnä yhden ja kolmen kuukauden maturiteetin mutta joissakin poikkeuksellisissa tapauksissa jopa 12 kuukauden maturiteetin mukaan. Kellunnan alussa Suomen Pankin käyttäytyminen rahamarkkinoilla muistutti pitkälti kiinteän valuuttakurssin oloissa noudatettua käytäntöä, joskin korkoja ryhdyttiin ohjaamaan jonkin verran tiukemmin.

Rahapolitiikan viestin terävöittämiseksi Suomen Pankki muutti vähitellen syksyllä 1994 interventiokäytäntöään siten, että ryhdyttiin painottamaan selvästi lyhyiden – yhden ja jossakin määrin kolmen kuukauden – rahamarkkinakorkojen vaihteluiden tasaamista ja huutokauppakoron vaihtelua pyrittiin pienentämään. Tätä ei ilmoitettu markkinoille vaan pankki muutti käytäntöään äänettömästi. Markkinoilla muutos havaittiin selvästi vasta, kun Suomen Pankki aktiivisesti kiristi rahapolitiikkaa nostamalla huutokauppakorkoa joulukuussa 1994 suorittamalla operaation määrähuutokauppana (kuvio 2). Määrähuutokaupoissa Suomen Pankki asettaa huutokauppakoron haluamalleen tasolle.

Kuvio 3.

Saksa: repo-, diskontto- ja lombardkorko



Kuvio 4.

Suomi: huutokauppakorko, ylimääräisten talletusten korko ja maksuvalmiusluottokorko



suurelle yleisölle, mikä on keskuspankin mielestä inflaatiotavoitteen kanssa sopusoinnussa oleva lyhyiden korkojen taso. Tämä pakottaa keskuspankin perustelemaan selkeästi rahapolitiikan linjan. Määrähuutokauppatekniikka onkin toiminut tässä suhteessa erittäin hyvin.

Joustavampi huutokauppatekniikoiden käyttö olisi ehkä ollut pankkijärjestelmän likviditeetin hallinnan kannalta toivottavaa. Suomen Pankki on kuitenkin rahapolitiikan viestittämissyistä turvautunut määrähuutokauppoihin joulukuusta 1994 lähtien. Kun tämä on merkittävästi selkeyttänyt rahapolitiikan linjasta saatavaa kuvaa ja siten pienentänyt rahapolitiikan linjaan liittyvää epävarmuutta, se on todennäköisesti pienentänyt markkinakorkoihin liittyvää riskipreemiota ja samalla alentanut markkinakorkoja.

On huomattava, että Suomen Pankin rahapolitiikan ohjausvälineet poikkeavat tältä osin esimerkiksi Saksan keskuspankin Bundesbankin välineistä. Saksassa maksuvalmiusjärjestelmien – diskonttoluoton ja lombardluoton – korot eivät riipu mekaanisesti repokorosta (kuvio 3). Suomessahan maksuvalmiusluoton korko on sidottu huutokauppakorkoon ja käytännössä myös ylimääräisille varannoille maksettava korko, vaikkakin Suomen Pankki nykyisin päättää siitä periaatteessa erikseen (kuvio 4). Bundesbank viestittää rahapolitiikan linjasta käyttäen diskontto-, lombard- ja repokorkoa. Tällöin pienet muutokset repokorossa – jotka voivat heijastaa pankkijärjestelmän likviditeettitilannetta – eivät aiheuta epäselvyyttä rahapolitiikan linjasta. ■

- Asiasanat: inflaatiotavoite, rahapolitiikan indikaattorit, huutokauppakorko

Kirjallisuus

Pikkarainen, Pentti – Ripatti, Antti (1995) Rahatalouden indikaattoreiden merkitys rahapolitiikan suunnittelussa. *Markka & talous* 3/95.

Pikkarainen, Pentti – Tyrväinen, Timo (1993) Suomen Pankin inflaatiotavoite ja lähivuosien inflaationäkymät. *Markka & talous* 1–2/93.

Tyrväinen, Timo (1996) Rahapolitiikka ja inflaatio. *Markka & talous*, erikoisnumero Inflaatio, hyvinvointi ja rahapolitiikka.

Sinänsä kelluvan valuuttakurssin järjestelmään määrähuutokauppatekniikka sopii varsin hyvin: keskuspankki asettaa huutokauppakoron pidemmän aikavälin inflaatioennusteensa mukaan ja samalla välittyy selkeästi markkinoille ja

Tapio Korhonen
neuvonantaja
rahopolitiikan osasto
22.8.1996

Pankkien otto- ja antolainauksessa soveltamissa koroissa peruskorko on viime vuosina menettänyt asemansa keskeisenä viitekorkona. Se on korvautunut lähinnä heliborkoroilla sekä pankkien primekoroilla. Viitekorkojen käytössä tapahtuneet edelleen muutoksia. Korkojärjestelmä ”yksiystyisy” ja asiakkaiden vaihtoehtoja lisääntyvät. Säännöstellyn jäänteetkin ovat markkinoilta katoamassa, mutta eri viranomaiset seuraavat edelleen pankkien soveltamia korkoja. Viitekorkojärjestelmään tulee lisäpainetta, mikäli EU:n talous- ja rahaliiton EMU:n kolmas vaihe toteutuu lähivuosina ja Suomi on siinä mukana.

Peruskorko

Peruskorko on puhtaasti hallinnollinen viitekorko, jonka eduskunnan pankkivaltuusto asettaa Suomen Pankin johtokunnan esityksestä. Peruskorolla on pitkä historia. Se on Suomen Pankin pankeille antamissa luotoissa soveltaman alimman diskonttokoron ja rediskonttokoron perillinen. Peruskoroksi sitä on nimitetty yleisesti vuodesta 1971. Vuoden 1984 alusta Suomen Pankki lopetti pankkien peruskorkoiset luottokiintiöt, eikä peruskorkoa ole sen jälkeen käytetty rahoiliittisten luottojärjestelmien korkona.

Vuosikymmeniä aina 1980-luvulle asti peruskorko oli miltei yksinomainen pankkien viitekorko. Järjestelmän perustana oli se, että peruskorkoon sidotut talletukset olivat kotitalouksille

Markkinakorot ovat korvanneet peruskoron pankkien anto- ja ottolainauksen viitekorkoina. Käytössä olevien viitekorkojen valikoima ja niiden sovellutukset lisääntyvät edelleen. Viitekorot muuttuvat myös, jos Suomessa otetaan käyttöön EU:n yhteinen valuutta euro.
Tapio Korhonen esittelee artikkelissaan nykyisen viitekorkojärjestelmän ja arvioi sen tulevaa kehitystä.

verovapaita. Myös luottojen korot sidottiin peruskorkoon, samoin laajalti muikin rahoitus kansantaloudessa, kuten vakuutuslaitosten luotot. Suomen Pankin esimerkiksi alentaessa peruskorkoa puhuttiinkin ”korkokannan yleisestä alentamisesta”.

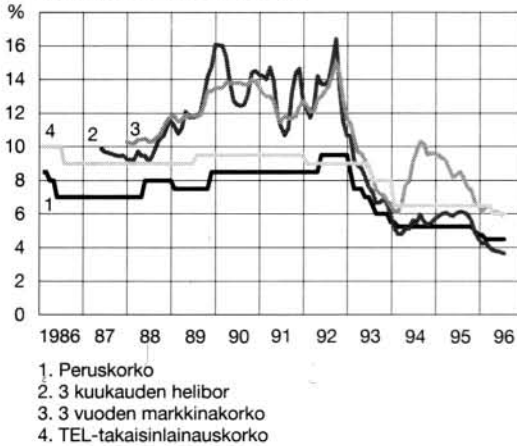
Tällainen maailma on jo historiaa. Talletusten verovapauden riippuvuudesta peruskorosta on vähitellen luovuttu. Vuonna 1992 verovapaalle ko-

rolle tuli korkoehdosta riippumaton yläraja tuloja varallisuusverolakiin. Pankit ovat sittemmin laajasti itse asettaneet käyttelytilien korot kyseisen rajan alapuolella, joka on tällä hetkellä 2 %. Näillä tileillä on nyt 40 % pankkien talletuksista (kuvio 27 tämän julkaisun kuvioissa sivulla K11). Kun myös verovapaat määräaikaistilit purkautuvat ensi vuoden loppuun mennessä, peruskorkoon sidottuja talletuksia ei juuri enää ole. Uusista luotoista peruskorkosidonnaisia on vain muutama prosentti mutta luottokannasta vielä noin 20 % (kuviot 24 ja 25 sivulla K10).

Peruskorkoisten talletusten verovapauden loppuminen on epäilemättä peruskoron katoamisen pääsyy. Toisaalta hallinnollisen koron on vaikea säilyttää asemaansa vapailla rahoitusmarkkinoilla. Tällaiseen korkoon sidotulle rahoitukselle käy kuten muillekin hintasäännöstellyille tuotteille: jos hinta asetetaan liian alas, hyödykkeen tarjonta loppuu, ja jos hinta asetetaan liian ylös, hyödykkeen kysyntä loppuu.

Kuvio 1.

Keskeisiä viitekorkoja



Heliborkorot

Pankkien korkojen vapautuessa noin 10 vuotta sitten markkinoille syntyi useita viitekorkoja. Heliborkorkojen noteeraus aloitettiin toukokuun alusta 1987 (kuvio 1). Heliborkorkojen käyttö laajeni nopeasti luotonannossa, ja niistä tuli pian käytetyimmät viitekorot. Lähes 40 % pankkien luottokannasta on nyt sidottu heliborkorkoihin. Aluksi käytettiin viitekorkona voittopuolisesti kolmen kuukauden korkoa, mutta nyt sen osuus on alle puolet kaikista heliborkoroista. Erityisesti vuosina 1993–94 lisäsivät 12 kuukauden korot osuuttaan, kun ns. pitkien viitekorkojen käyttö supistui. Talletuksista heliborkorkosidonnaisia on vain vajaa kymmenen prosenttia, mutta lisäksi pankeilla on sijoitustodistuksia liikkeellä runsaasti.

Heliborkorkojen esikuvana ovat – kuten vastaavien korkojen muissakin maissa – Lontoossa laskettavat pankkien väliset antolainauskorot, ns. Libor-korot. Helibor nimitys tulee sanojen ”Helsinki inter bank offered rates” alkukirjaimista. Suomessa ei ole juurikaan käytetty viitekorkoina vastaavia ottolainauskorkoja, ns. Libid-korkoja.

Suomessa heliborkorot määrittelee ja julkaisee keskuspankki, kun taas muissa maissa yleensä markkinat itse ovat organisoineet koron noteeraamisen. Heliborkorot lasketaan Suomessa käyttämällä pohjana rahamarkkinoita hallitsevien sijoitustodistusten hintoja. Suomen Pankin

rahamarkkinaosapuoliksi hyväksymien pankkien noteerauksista jätetään alin ja ylin pois ja muista lasketaan painottamaton keskiarvo. Suomessa korkonoteeraus koskee 365 päivän jaksoa, kun taas useimmissa maissa käytetään 360 päivän jaksoa. Siten heliborkorot näyttävät kansainvälisissä vertailuissa yleensä hiukan ”liian korkeilta”. Jotta pystytään esimerkiksi vertaamaan heliboria Tukholman stiboriin, on nykyisestä vajaan 4 prosentin heliborkorosta otettava noin puoli prosentin kymmenystä pois.

Heliborkorot eivät siis ole – vastoin yleistä sanontaa – Suomen Pankin heliborkorkoja. Kuitenkin keskuspankki vaikuttaa nykyisin melko suoraan yhden kuukauden heliborkorkoon huutokaupoilla, joilla Suomen Pankki antaa pankeille tai ottaa pankeilta yhden kuukauden pituista rahoitusta. Vuoden 1994 lopulle asti käytettiin pääasiassa ns. vaihtuvakorkoisia huutokauppoja, joissa huutokauppakorko syntyi hyväksytyjen tarjousten pohjalta. Joulukuusta 1994 Suomen Pankki on pääsääntöisesti käyttänyt ns. määrähuutokauppoja, eli se on asettanut huutokauppakoron. Kuukautta pitempiin korkoihin vaikuttavat markkinatekijät, mm. inflaatiota ja talouspolitiikkaa koskevat odotukset sekä ulkomaiset korot. Mitä pitemmistä koroista on kysymys, sitä enemmän markkinapaineet määräävät ne.

Pitkät viitekorot

Vuoden 1988 alusta Suomen Pankki alkoi laskea kolmen ja viiden vuoden pituisia ns. pitkiä viitekorkoja. Järjestelmällä haluttiin vakauttaa asuntolainojen korkoja, koska peruskoron merkitys väheni. Pitkät viitekorot perustuivat pankkiriskitasoisten joukkovelkakirjojen korkonoteerauksiin, joten nekin olivat puhtaasti markkinakorkoja. Korot julkaistiin kuitenkin vain kuukausikeskiarvoina, mitä pankit pitivät riskienhallintansa kannalta puutteena.

Pitkien viitekorkojen käyttö laajeni nopeasti noin 15 prosenttiin pankkien luottokannasta. Viitekorot pysyivät muutamia vuosia hyvin korkeina mutta alenivat vuoden 1992 jälkeen selvästi, ja sen vuoksi luottoja jäi vuosiksi rasittamaan erittäin korkea korko. Velalliset pyrkivät tällöin luotoista laajasti eroon. Lisäksi pankkikriisi johdatti pankkiriskitasoisten obligaatioiden markkinoiden kuihtumiseen, mikä vähensi pankkienkin halua käyttää pitkiä viitekorkoja.

Järjestelmän pohjana olleiden korkonoteerausten heikentymisen vuoksi Suomen Pankki suositteli huhtikuussa 1995, että uusissa sopimuksissa ei käytettäisi enää sen laskemia pitkiä viitekorkoja. Korkoja julkaistaan kuitenkin toistaiseksi, sillä niihin sidottuja luottoja on jäljellä vielä vajaa kolmannes huippumäärästä. Suosituksessa ei vastustettu pitkien viitekorkojen käyttöä yleensä.

Primekorot

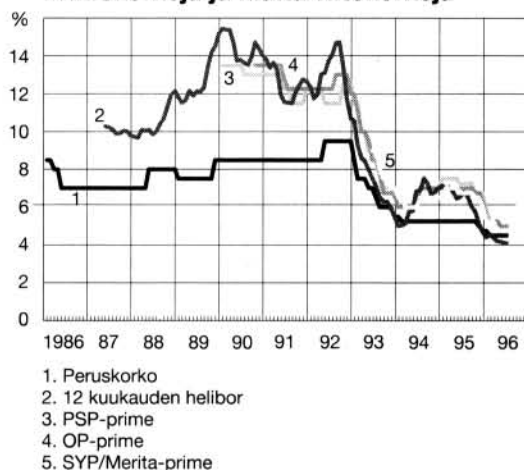
Vuoden 1989 lopusta pankit alkoivat ottaa käyttöön omia ns. primekorkoja. Suomen Pankki antoi primekoroista ohjeet, joissa se mm. ilmoitti julkaisevansa primekorkojen käytöstä tiettyjä pankkikohtaisia tietoja. Tietojen julkisuudella tavoiteltiin kilpailun lisäämistä ja asiakkaan suojelua. Tiedot on esitetty kuukausittain Suomen Pankin julkaisussa "Rahoitusmarkkinat". Vähitellen kaikki merkittävät pankit ja pankkiryhmät ovat ottaneet primekoron käyttöön. Säästöpankit ottivat vuoden 1996 alusta käyttöön primekorkoa vastaavan korkojärjestelmän, joka perustuu suoraan markkinakoroista laskettavaan kaavaan.

Suomessa sovellettu primekorkojärjestelmä ei vastaa kovin hyvin ulkomaisia esikuviaan. Muualla primekorko on pankkien asiakkaina olevien parhaiden yritysten luottokorko, mutta Suomessa primekorko on pikemminkin vain irrallinen pankkikohtainen viitekorko. Primekorkoa käytetään ylipäätään hyvin vähän viitekorkona yritysluotoissa, ja se on ennen kaikkea asunto- luottojen viitekorko. Primekorot seuraavat melko tiiviisti 1 – 3 vuoden markkinakorkoja (kuvio 2). Pankkikohtaisten primekorkojen erot ovat kasvaneet joskus yli yhden prosenttiyksikön suuruisiksi, mutta viime aikoina hajonta on jäänyt puoleen prosenttiyksikköön. Primekorko ei yksinään määrää asiakkaan korkoa, vaan siihen vaikuttavat myös pankkien soveltamat erilaiset marginaalit.

Koska pankeilla on primekoron asetannassa aika paljon valinnan vapautta, Rahoitustarkastus edellytti aluksi, että pankin primekorkoon sidotun anto- ja ottolainauksen on oltava jokseenkin yhtä suuria, jolloin primekorkopäätöksillä ei voi vaikuttaa suoraan korkokatteeseen. Tästä vaatimuksesta on äskettäin luovuttu, sillä kaikkien pankkien siirtymisen primekoron käyttöön katsotaan lisänneen kilpailua asiakkaiden eduksi. Perusteet pankkikohtaisten tietojen julkaisemiseenkin ovat vähentyneet.

Kuvio 2.

Primekorkoja ja muita viitekorkoja



Primekorko on viitekorkona nyt noin neljänneksessä pankkien luotoista. Kotitalousluotoissa, varsinkin asuntolainoissa, se on yleisimmin käytetty viitekorko (kuvio 26 sivulla K11). Eniten primekorkoisia luottoja myönnetään järjestelmää kauimmin soveltaneissa Postipankissa ja osuuspankeissa. Talletuksissa primekorkoa käytetään vähemmän, koska tallettajat eivät ole halunneet sitoutua siihen. Primekorkoisten luottojen ja talletusten ero on ollut suurin osuuspankeissa.

Muita viitekorkoja

Pankit ovat käyttäneet vähäisessä määrin muitakin viitekorkoja. Merkittävin erityisjärjestely liittyy valtion tukemien opintolainojen korkoihin. Vanhoissa opintolainoissa, joita on nyt noin 9 mrd. markkaa, on käytetty 90-luvun alkupuolelta lähtien viitekorkona pankkien talletusten keskikorkoa. Uudet opintolainat myönnetään nykyisin markkinaehtoisina, ja niissä on vain valtion takaus.

Muiden kuin pankkien soveltamista viitekorosta merkittävä on ns. TEL-takaisinlainauskorko. Vakuutuslaitoksilla on markkinaehtoisien luotonannon ohella lakisääteiseen eläkevakuutukseen liittyvää takaisinlainausta yrityksille, ja siinä sovelletaan tätä valtion määräämää korkoa. Yleensä korko on ollut markkinakorkoa alempi, minkä on mahdollistanut koko järjestelmää koskeva sääteily. Tämän vuoden huhtikuun jälkeen

TEL-takaisinlainauskorko on ollut 6 %, eli suunnilleen sama kuin pankkien uusien luottojen keskikorko.

Kehitysnäkymiä

Suomen Pankki kumosi lähes kaikki säännösteilykaudelta periytyneet viitekorkoja koskevat määräyksensä vuonna 1992. Korkojen kehittäminen on jätetty markkinoille. Rahapolitiikan kannalta korkoehtojen merkitys on vähentynyt mm. sen vuoksi, että suuret ja keskisuuret yritykset pystyvät käyttämään joustavasti korkojohdannaisia haluamiensa viitekorkojen saavuttamiseksi. Pieniin yrityksiin ja kotitalouksiin korkoehdoilla on yhä vaikutusta. Heliborkorkojen ja primekorkojen laaja soveltaminen merkitsee huutokaupakoron muutosten varsin nopeaa välittymistä luottojen kustannuksiin. Kiinteiden korkojen tai pitkien viitekorkojen laaja käyttö eristäisi vanhat lainat kunkinhetkisestä korkopolitiikasta.

Viitekorkojen käyttö muuttuneen kotitalouksienkin osalta yhä joustavammaksi, niin että asiakkaat voivat valita erilaisista korkotason ja sen vakauden yhdistelmistä. Pitkille viitekorolle olisi edelleen aitoa tarvetta. Kiinteidenkin korkojen käyttö lisääntyy – nykyisin niitä on noin 10 % pankkien luotoista –, mutta on epätodennäköistä, että pankit voisivat siirtää korkoriskin kovin laajasti pois asiakkailta.

Viime aikoina korkoehtoja on hämärtänyt se, että talletuskorot ovat laskeneet hyvin mataliksi. Käyttelytilien korothan ovat pääosin enää vain 0–1 % ja määräaikaistalletusten 2–3 %. Monien tilien korot ovat laskeneet nolnaan, joten ne eivät enää laske viitekorkonsa mukana. Myös korkoehtoja koskevat tilastot ovat muuttuneet tässä tilanteessa joiltakin osin epäluotettaviksi.

Korkoehdoissa tapahtuneet merkittäviä muutoksia, mikäli Suomi ottaa käyttöön EU:n yhteisen valuutan. Nykyisten suunnitelmien mukaan

han EMUn kolmas vaihe alkaisi lähentymisehdot täyttävien maiden osalta jo vuoden 1999 alusta. Markkamääräiset rahoitusvaateet muuttuisivat sen jälkeen noin kolmen vuoden kuluessa euro-määräisiksi. Nykyisin nostettavista asuntolainoista pääosa hoidettaisiin siis markkojen asemasta euroissa.

Euroon siirryttäessä pääperiaate on, että markkavaateet muuttuvat euromääräisiksi entisillä korko- ym. ehdoilla. Tämä toteutuu sitä joustavammin, mitä lähempänä markan korot ovat euron korkoja. Jos hyppäys olisi suuri, korkoehtoja pyrittäisiin muuttamaan, mikä voisi aiheuttaa pankeille ongelmia. EMUn lähestymisehtojen, erityisesti korkokriteerin täyttäminen, onkin joustavan siirtymisen kannalta tärkeää.

EMUn kolmannen vaiheen toteutuessa useimmat edellä käsitellyt viitekorot muuttuvat paitsi suuruudeltaan myös määrittelyiltään tai suoraan lakkaavat olemasta. On selvää, ettei EMUssa esimerkiksi voi olla erillistä suomalaista peruskorkopolitiikkaa. Peruskoron käytön loppumiseen liittyy ongelmia paitsi anto- ja ottolainauskorkojen määräytymisessä myös sikäli, että peruskorko on mainittu viite- tai laskentakorkona hyvin monissa Suomen laeissa. Heliborkorkoja ei luultavasti noteerattaisi kuin korkeintaan siirtymä kautena. Tällaiset paikalliset noteeraukset korvattaisiin varmaan niin Suomessa kuin muuallakin jostakin suuresta finanssikeskuksesta saatavilla euron vastaavilla koroilla. Viitekorkoihin vaikuttaisi myös markkinoiden yhdentyminen. Yhdentymisessä mm. Suomen erikoinen primekorkojärjestelmä saattaisi olla ongelmallinen. ■

- Asiasanat: viitekorot, peruskorko, heliborkorko, primekorot

Rahalain muutokset voimaan

Heikki T. Hämäläinen
johtokunnan sihteeri
Maritta Vehmas
lakimies
31.7.1996

Hallitus antoi 15.3.1996 eduskunnalle esityksen (HE 9/1996) rahalain (358/93) muuttamisesta. Eduskunta hyväksyi hallituksen esityksen eräin pie- nin tarkistuksin 4.6.1996. Tasavallan presidentti vahvisti 7.6.1996 lain rahalain muuttamisesta (379/96) ja se tuli voimaan 10.6.1996.

Rahalain muutokset koskevat valuuttakurssijärjestelmää eli -regiimiä ja markan ulkoisen arvon määrittämistä.

Kesäkuussa voimaan tulleet rahalain muutokset koskevat valuuttakurssijärjestelmää ja markan ulkoisen arvon määrittämistä. Rahalain muutoksilla on luotu lainsäädännön puolesta valmiudet osallistua valuuttakurssijärjestelmään ERM:ään sitten, kun markan ulkoisen arvon kiinnittäminen tulee ajankohtaiseksi. Rahalakiin tehdyt muutokset eivät estä markan kellutuksen jatkamista.

neuvosto vahvisti Suomen Pankin esityksestä markan ulkoisen arvon laskentaperusteet ja vaihtelun rajat. Eduskunnan pankkivaltuusto päätti johtokunnan ehdotuksen perusteella asiaa koskevan Suomen Pankin esityksen tekemisestä valtioneuvostolle.

Rahalain 4 §:n 2 momentin mukaan Suomen Pankilla oli lisäksi velvollisuus huolehtia siitä, että markan ulkoinen arvo pysyi valtioneuvoston vahvis-

Aikaisemmat säännökset

Ennen lainmuutosta voimassa ollut rahalain 3 § sääti, että markan ulkoinen arvo määritellään Euroopan yhteisöjen jäsenvaltioiden valuuttojen kurssien perusteella. Markan ulkoisesta arvosta annetun valtioneuvoston päätöksen (882/91) 1 §:n mukaan markan ulkoinen arvo määriteltiin Euroopan yhteisöjen valuuttayksikön ecun vasta-arvona markoissa. Samassa päätöksessä todettiin, että ecu muodostuu kiinteistä määristä jäsenvaltioiden kansallisia valuuttoja, että ecun arvo lasketaan näiden määrien ja kyseisten valuuttojen markkinakurssien perusteella ja että kunkin valuutan määrä on Euroopan yhteisöjen neuvoston kulloinkin voimassa olevan päätöksen mukainen. Valtioneuvoston päätöksessä säädettiin lisäksi, että ecun vasta-arvo markoissa lasketaan edellä määriteltyjen valuuttojen markkinoilla noteerattujen kurssien perusteella.

Päätöksentekomenettely oli rahalain 4 §:n 1 momentin mukaan järjestetty niin, että valtio-

taman vaihtelun rajoissa. Vakavan häiriön sattuessa valuuttamarkkinoilla Suomen Pankilla oli kuitenkin oikeus tilapäisesti olla noudattamatta vaihtelun rajoja. Syyskuun 8. päivänä 1992 markan arvo laskettiin kellumaan ja samalla ryhdyttiin toimenpiteisiin rahalain muuttamiseksi. Lakia muutettiin siten, että valtioneuvostolla oli mahdollisuus oikeuttaa Suomen Pankki toistaiseksi olemaan noudattamatta vaihtelun rajoja eli sallimaan markan pitempiä aikavälillä kiinnittäminen. Vaikka markan ulkoinen arvo perustui kiinteän kurssin järjestelmään, Suomen Pankilla oli siis lain ja valtioneuvoston nimenomaisen päätöksen perusteella oikeus poiketa siitä toistaiseksi.

Valtioneuvosto saattoi edelleen rahalain 4 §:n 3 momentin nojalla omasta aloitteestaan ja ottaen huomioon raha- ja valuuttamarkkinoiden tilan sekä saatuaan Suomen Pankin lausunnon asiasta peruuttaa oikeuden olla toistaiseksi noudattamatta vaihtelun rajoja.

Muutostarpeet

Suomen liittyessä Euroopan unioniin eduskunta hyväksyi EY:n perustamissopimuksen ja sitä muuttavan sopimuksen Euroopan unionista siihen sisältyvine talous- ja rahaliittoa (Economic and Monetary Union, EMU) koskevine määräyksineen. Arvioitaessa jäsenvaltioiden valmiutta osallistua talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen on eräänä EY:n perustamissopimuksen 109j artiklan lähentymisperusteena Euroopan valuuttajärjestelmän (EMS) valuuttakurssijärjestelmässä (ERM) määrättyjen tavanomaisten vaihteluvälien noudattaminen ainakin kahden vuoden ajan siten, että valuutan ulkoista arvoa ei ole omasta aloitteesta alennettu suhteessa toisen jäsenvaltion valuuttaan.

Hallituksen esityksessä perustellaan rahalain muuttamista sillä, että tavoitteena on luoda lainsäädännölliset valmiudet osallistua Euroopan valuuttajärjestelmään kuuluvaan valuuttakurssijärjestelmään tai muuhun valuuttakurssijärjestelmään sitten, kun edellytykset markan kurssin kiinnittämiseksi katsotaan olevan olemassa. Lakiesityksessä todetaan edelleen, että rahalain 3 §:n mukaan markan ulkoinen arvo määritellään Euroopan yhteisöjen jäsenvaltioiden valuuttojen kurssien perusteella ja että tämä säännös ei kata markan ulkoisen arvon määrittelytapaa ERM:ssä, koska osallistuminen ERM:ään on eri asia kuin markan yksipuolinen kytkentä Euroopan yhteisöjen jäsenvaltioiden valuuttojen kurssiin. Hallituksen esityksessä todetaan vielä, että yksipuolista kytkemistä Euroopan yhteisöjen jäsenmaiden valuuttoihin pidetään rahalaissa säädettyinä valuuttakurssijärjestelmänä ja kellutus on nähtävä väliaikaisena ilmiönä. Palaaminen tähän kytkentään olisi ollut mahdollista normaalein rahalaissa mainituin menettelytavoit. Saman menettelytavan käyttäminen ERM-kytkentään ei tule kysymykseen, koska laissa määrätty valuuttakurssijärjestelmä ei ole ERM-sidonnaisuus vaan rahalain 3 §:n perusteluissa mainittu markan yksipuolinen kytkentä Euroopan yhteisöjen jäsenvaltioiden valuuttoihin.

Vielä hallituksen esityksessä todetaan, että vanhassa rahalaissa kuvattu päätöksentekomenettely ei ole riittävä nopeita päätöksiä vaativassa uudessa ympäristössä. Osallistuminen ERM:n päätöksentekomekanismiin edellyttää, että luodaan uudenlainen valtuutusmenettely, jonka perusteella päätöksentekoon osallistuvilla on kulloinkin riittävät valtuudet osallistua siihen.

Säätämisyjärjestyskysymys

Eduskuntakäsittelyn aikana nousi esiin kysymys siitä, voidaanko lakiesitys hyväksyä tavallisesa lainsäätämisyjärjestyksessä vai edellytetäänkö perustuslainsäätämisyjärjestystä. Hallitusmuodon 72 §:n mukaan lailla säädetään siitä, miten markan ulkoisesta arvosta päätetään. Perustuslakivaliokunta on lausunnossaan (PeVL 17/1990 vp) todennut, ettei pykälä ulotu tilanteisiin, joissa markan ulkoisesta arvosta päättäminen kuuluisi ylikansalliselle toimielimelle. Rahalakiesitystä käsiteltäessä jouduttiin pohtimaan sitä, merkitsikö ERM:ään liittyminen päätösvallan siirtymistä ylikansalliselle toimielimelle tai olisiko järjestely jostakin muusta syystä ristiriidassa Suomen täysivaltaisuutta koskevien hallitusmuodon 1 ja 2 §:n säännösten kanssa.

Perustuslakivaliokunta katsoi lakiesityksestä antamassaan lausunnossa (PeVL 7/1996 vp), että valtiosääntöoikeudellisesti arvioiden ERM:ssä on kysymys markan ulkoista arvoa koskevan kansallisen päätöksen tosiasiallisesta sitomisesta ERM-valtioiden valuuttapoliittiseen yhteistyöhön ja että ERM merkitsee rajoitusta kansallisille päätöksentekijöille. Tästä huolimatta oikeudelliselta kannalta katsoen markan ulkoisesta arvosta päättäminen jää valtioneuvostolle, sillä ERM:n puitteissa saavutettu yksimielinen käsitys ei vielä ole päätös markan ulkoisesta arvosta, vaan vasta suomalaisen viranomaisen ERM-vaiheen jälkeen tekemä päätös määrittelee markan ulkoisen arvon oikeudellisesti merkittävällä tavalla.

Se, että ERM:n puitteissa tehtävät päätökset edellyttävät aina yksimielisyyttä ja että valtion mahdollisuus irtaantua ERM:stä on todellinen, käytettävissä oleva vaihtoehto, suhteellistuttaa valiokunnan käsityksen mukaan ERM:ään liittymisestä aiheutuvan päätöksentekorajoituksen tosiasiallista merkittävyyttä. Näillä perusteilla ja sen vuoksi, että lopullisten päätösten tekeminen markan ulkoisesta arvosta jää joka tapauksessa suomalaisten viranomaisten toimivaltaan, valiokunta katsoi, ettei ERM:ään liittymisessä ole kysymys päätöksenteon siirtymisestä ylikansalliselle päätöksentekuelimelle eikä liittyminen muutenkaan ole ristiriidassa Suomen täysivaltaisuutta koskevien hallitusmuodon säännösten kanssa. Näin ollen valiokunta tuli siihen lopputulokseen, että lakiesitys voitiin käsitellä tavallisessa lainsäädäntöjärjestyksessä.

Miten rahalakia muutettiin?

Rahalain muutoksilla on luotu lainsäädännön puolesta valmiudet osallistua ERM:ään sitten, kun markan ulkoisen arvon kiinnittäminen tulee ajankohtaiseksi. Rahalakia on muutettu ensinnäkin siten, että valuuttakurssijärjestelmää ei enää määritellä laissa. Näin ollen kumottiin rahalain 3 §, jossa todettiin, että markan ulkoinen arvo määritellään Euroopan yhteisöjen jäsenvaltioiden kurssien perusteella. Hallitusmuodon 72 §:n (1077/91) mukaan lailla edellytetään säädettäväksi vain markan ulkoista arvoa koskevasta päätöksentekomenettelystä. Rahalain 4 §:n 1 momentin mukaan markan ulkoista arvoa koskevat päätökset tekee valtioneuvosto Suomen Pankin esityksestä. Suomen Pankin esitykset on joko muuttamattomina hyväksyttävä tai hylättävä. Valtioneuvostolle tehtävästä esityksestä päättää eduskunnan pankkivaltuusto Suomen Pankin johdon ehdotuksen perusteella. Säännös vastaa nykyistä valtioneuvoston ja Suomen Pankin välistä toimivallanjakoa, jonka mukaan ylin päätösvalta markan ulkoisen arvon määrittämisessä on valtioneuvostolla. Valtioneuvosto päättää siten myös sovellettavasta valuuttakurssiregimistä.

Rahalain 4 §:n 3 momentti tulee voimaan vasta, kun Suomi on liittynyt ERM:ään. Sen mukaan valtioneuvosto voi yksittäistapauksissa ja määräämillään ehdoilla Suomen Pankin esityksestä valtuuttaa valtiovarainministeriön päättämään ERM:n puitteissa tehtävistä muutoksista markan ulkoiseen arvoon ja vaihtelun rajoihin. Esitys voi sisältää pelkästään ehdotuksen tavoiteltavaksi keskuskurssiksi tai se voi sisältää yksilöidyt rajat mahdollisesti tarvittavia neuvotteluita varten siltä varalta, että esitystä ei sellaisenaan hyväksytä. Valtioneuvoston valtuutuspäätöksen ja Suomen Pankin esityksen suhde määräytyy rahalain 5 §:n nojalla, jonka mukaan Suomen Pankin esitykset on muuttamattomina hyväksyttävä tai hylättävä.

ERM:ään osallistuminen merkitsee sitä, että mukana olevat jäsenvaltiot sopivat kurssimuutoksista yksimielisesti. Eurooppa-neuvoston päätöslauselmassa todetaan, että keskuskurssin muuttaminen edellyttää yhteistä päätöstä. Neuvotteluihin osallistuvat kaikki ERM:ssä mukana olevat jäsenvaltiot ja komissio. Keskusteluihin osallistuvat myös ne jäsenvaltiot, jotka eivät ole mukana ERM:ssä. Päätös tehdään valtiovarainministereiden ja keskuspankkien pääjohtajien

yhteisessä kokouksessa tai, mikä tavallisempaa, heidän rahapoliittisessa komiteassa (Monetary Committee) olevien edustajiensa kokouksessa. Vastaavaa päätösmenettelyä käytetään silloin, kun uusi jäsenvaltio haluaa liittyä ERM:ään. Koska kurssimuutoksista päätetään yksimielisesti yhteisissä neuvotteluissa, on jäsenvaltioiden edustajilla oltava riittävät neuvotteluvalltuudet etukäteen kotimaastaan tai niitä on voitava neuvottelujen aikana tarkentaa. Kokoukset kutsutaan yleensä koolle erittäin lyhyellä varoitusaikalla, tavallisesti viikonlopun aikana. Näin ollen on katsottu tarpeelliseksi lisätä markan ulkoista arvoa koskevaan päätöksentekomenettelyyn valtuutusmahdollisuus.

Jos markan ulkoiselle arvolle on vahvistettu vaihtelun alue, Suomen Pankin on rahalain 4 §:n 2 momentin mukaan huolehdittava siitä, että markan ulkoinen arvo pysyy vaihtelun alueen rajoissa. Jos valuuttamarkkinoilla sattuu vakava häiriö, Suomen Pankilla on oikeus olla tilapäisesti noudattamatta näitä rajoja. Hallituksen esityksen perusteluissa todetaan, että tilapäisyydellä tarkoitetaan tässä yhteydessä hyvin lyhytaikaista poikkeamista vaihtelun alueen rajoista. Mikäli häiriö valuuttamarkkinoilla jatkuu eikä vahvistettuun vaihtelun alueeseen ole edellytyksiä palata, Suomen Pankin on tehtävä viivytyksettä valtioneuvostolle esitys uudeksi markan ulkoista arvoa koskevaksi päätökseksi.

Lakiin otetuista siirtymäsäännöksistä johtuu, että rahalakiin tehdyt muutokset eivät estä markan kellutuksen jatkamista. ERM:ään liittyminen edellyttää erillistä valtioneuvoston tekemää päätöstä ja Suomen Pankin tekemää esitystä asiasta.

Miten ERM:ään liitytään?

ERM:ään osallistuminen merkitsee kiinteän keskuskurssin määrittelyä markalle suhteessa ecuun, valuuttojen välisten kahdenvälisen kursien määrittelyä keskuskurssin avulla, sovittujen vaihtelun välien noudattamista ja molemminpuolista interventiovelvoitetta keskuspankeille sekä osallistumista rahoitusjärjestelyihin.

ERM:ään kuuluvien maiden valuuttakurssi-suhteet on järjestetty kiinteiden mutta tarvittaessa muutettavissa olevien pariteettien järjestelmän mukaisesti. Kullakin järjestelmään kuuluvalla valuutalla on ecun suhteen määrittely keskuskurssi ja valuuttojen kahdenväliset keskuskurssit saadaan ecukeskuskurssien suhteina. Nämä

keskuskurssit ovat kiinteät, mutta niitä voidaan tarkistaa.

Suomen liittymisen ERM:ään päättää rahalain 4 §:n 1 momentin nojalla valtioneuvosto Suomen Pankin esityksen perusteella. Suomen Pankin esityksen tekee eduskunnan pankkivaltuusto pankin johtokunnan ehdotuksen perusteella. Esitys sisältää ehdotuksen keskuskurssista suhteessa ecuun perusteluineen. Tämän jälkeen valtioneuvoston yleisistunnossa päätetään, että Suomi ryhtyy neuvotteluihin ERM:ään liittymiseksi tietyllä markan keskuskurssilla, ja valtuutetaan valtiovarainministeri esittämään asiaa.

Neuvottelut käynnistyvät valtiovarainministerin ilmoitettua asiasta muiden jäsenvaltioiden vastaaville ministereille ja komission asianomaiselle jäsenelle. Ministeri tekee ehdotuksen keskuskurssin määrittämisestä suhteessa ecuun ja esittää tarvittavat perustelut ehdotuksensa tueksi. Asiaa valmistellaan ensin rahapoliittisessa komiteassa. Jos rahapoliittisessa komiteassa saavutetaan keskustelujen jälkeen yhteisymmärrys, tekevät valtiovarainministereiden ja keskuspankkien pääjohtajien edustajat asiassa päätöksen. Jos yksimielisen päätöksen saavuttaminen osoittautuu ongelmalliseksi tai asiaa pidetään tärkeänä, kokoontuvat valtiovarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat päättämään asiasta.

Yksimielisestä päätöksestä ilmoitetaan ministereiden ja pääjohtajien yhteisessä kommuni-

keassa, joka sisältää keskuskurssin ja kahdenväliset kurssit sekä keskuspankeille kehotuksen ilmoittaa kahdenvälisistä kurseista ja interventiorajoista ennen markkinoiden avautumista. Suomessa tehdään vielä kansallinen päätös markan ulkoisesta arvosta lain 4 §:n 1 momentin mukaisesti valtioneuvoston yleisistunnossa.

Kurssimuutokset ERM:ssä

Kansallinen markan ulkoista arvoa koskeva päätöksentekomenettely on muuten sama kuin päätöksenteko liittyessä ERM:ään paitsi rahalain 4 §:n 3 momenttiin sisältyvän valtuutusmenettelyn osalta. Säännöksen mukaan valtioneuvosto voi yksittäistapauksissa ja määräämillään ehdoilla Suomen Pankin esityksestä valtuuttaa valtiovarainministeriön päättämään ERM:n puitteissa tehtävistä muutoksista markan ulkoiseen arvoon ja vaihtelualueen rajoihin. Säädöskokoelmassa julkaistavan päätöksen markan ulkoisesta arvosta tekee tässä tilanteessa valtiovarainministeriö. Tehtäessä valtuutus päätöstä valtioneuvoston yleisistunnon päätöksen ja Suomen Pankin esityksen suhde määräytyy rahalain 5 §:n nojalla. ■

- Asiasanat: rahalaki, valuuttakurssijärjestelmä, ERM

Raha- ja valuuttapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoita koskevia toimenpiteitä

Tammikuu

Valtion ja Suomen Pankin väliset vastuusuhteet

Hallituksen talouspoliittinen ministerivaliokunta teki 9.1.1996 seuraavat periaatepäätökset:

- Skopin kiinteistö- ja osakeomaisuutta hoitamaan perustettu Suomen Pankin omistama Sponda-konserni siirretään valtioneuvoston alaisuuteen.
- Valtio maksaa Suomen Pankille ns. metalliraha-vastuusta aiheutuvan noin 2 mrd. markan velkansa.

Tarvittavat toimenpiteet valmistellaan vuoden 1996 ensimmäiseen lisätalousarvioon.

Valtion vakuusrahasto

Hallituksen talouspoliittinen ministerivaliokunta päätti 9.1.1996 esittää valtion vakuusrahaston siirtämistä valtioneuvoston alaisuuteen huhtikuun alusta lukien.

Helmikuu

Peruskorkoa alennettiin

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 4.75 prosentista 4.50 prosenttiin 1.2.1996.

Maaliskuu

Huutokauppakorkoa laskettiin

Suomen Pankki laski 13.3.1996 huutokauppakoron 4.25 prosentista 3.75 prosenttiin. Samalla pankkien Suomen Pankissa pitämille ylimääräisille talletuksille maksettava korko laskettiin 2.25 prosentista 1.75 prosenttiin.

Toukokuu

Valtion vakuusrahasto valtioneuvoston alaisuuteen

Valtion vakuusrahaston omien toimielinten toiminta ja henkilöstön työsuhteet päättyivät 1.5.1996. Rahasto siirrettiin eduskunnan alaisuudesta valtioneuvoston alaisuuteen ja sen tehtävien hoito siirrettiin valtiovarainministeriöön, jonne myös rahaston henkilöstö siirtyi.

Spondan myynti valtiolle

Suomen valtio osti 23.5.1996 Suomen Pankilta Sponda Oy:n koko osakekannan 1 248 milj. markan kauppahintaan. Suomen Pankki perusti Spondan 1991 hoitamaan Skopilta siirrettyä kiinteistö- ja osakeomaisuutta sen jälkeen, kun Skop oli ajautunut pahoihin likviditeetti- ja vakavaraisuusongelmiin.

Kesäkuu

Huutokauppakorkoa laskettiin

Suomen Pankki laski 14.6.1996 huutokauppakoron 3.75 prosentista 3.60 prosenttiin. Samalla pankkien Suomen Pankissa pitämille ylimääräisille talletuksille maksettava korko laskettiin 1.75 prosentista 1.60 prosenttiin.

Heinäkuu

Huutokauppakorkoa laskettiin

Suomen Pankki laski 5.7.1996 huutokauppakoron 3.60 prosentista 3.50 prosenttiin. Samalla pankkien Suomen Pankissa pitämille ylimääräisille talletuksille maksettava korko laskettiin 1.60 prosentista 1.50 prosenttiin.

Elokuu

Suomen Pankin ohjeet luottolaitoksille

Suomen Pankki kokosi 1.8.1996 luottolaitoksille annetut rahapolitiikkaa koskevat ohjeet yhtenäiseksi kokoelmaksi ja täsmensi samalla ohjeita joiltakin osin.

Huutokauppakorkoa laskettiin

Suomen Pankki laski 23.8.1996 huutokauppakoron 3.50 prosentista 3.25 prosenttiin. Samalla pankkien Suomen Pankissa pitämille ylimääräisille talletuksille maksettava korko laskettiin 1.50 prosentista 1.25 prosenttiin.

Syyskuu

Peruskorkoa alennettiin

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 4.50 prosentista 4.00 prosenttiin 16.9.1996 alkaen.

Suomen Pankin rahapolitiikan tavoitteena on hintojen vakaus. Alhainen inflaatio edistää sekä rahoitusmarkkinoiden vakautta että taloudellista kasvua. Suomen Pankki on täsmentänyt vakaan rahan arvon tavoitteen tarkoittavan hintojen noin kahden prosentin nousua vuodessa. Hintavakauteen pyritään vaikuttamalla inflaatio-odotuksiin ja lyhytaikaisiin markkinakorkoihin. Tärkeimmät välineet, joilla korkokehitykseen vaikutetaan, ovat markkinaoperaatiot, Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmä sekä pankkeihin kohdistuva vähimmäisvarantovelvoite.

Rahamarkkinaoperaatioillaan Suomen Pankki voi vaikuttaa välittömästi omasta aloitteestaan pankkien maksuvalmiuteen ja lyhytaikaisiin rahamarkkinakorkoihin. Koska Suomen Pankin rahamarkkinaoperaatiot tehdään pääsääntöisesti huutokauppoina, kutsutaan näin syntyvää korkoa huutokauppakoroksi. Sen muutokset vaikuttavat välittömästi rahamarkkinakorkoihin ja sitä kautta myös pankkien myöntämien luottojen ja talletusten korkoihin. Valuuttakaupoillaan Suomen Pankki vaimentaa halutessaan valuuttakurssin vaihtelua.

Maksuvalmiusjärjestelmä koostuu keskuspankin tarvittaessa myöntämästä maksuvalmiusluotosta ja keskuspankkiin tehtävistä ylimääräisistä talletuksista. Yksittäisen pankin kannalta maksuvalmiusjärjestelmän tärkein tehtävä on turvata pankin maksuvalmius yllättävien likviditeetin vaihtelujen varalta. Maksuvalmiusluoton ja ylimääräisten talletusten korot, joista keskuspankki päättää, muodostavat yleensä ylä- ja alarajan lyhyimmille markkinakoroille.

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

Niillä pankeilla, jotka haluavat osallistua Suomen Pankin rahamarkkinaoperaatioihin ja käyttää maksuvalmiusluottoa, on oltava sekkitili keskuspankissa. Näiden tilien kautta pankit pysyvät hoitamaan tehokkaasti ja turvallisesti mak-

suliikenteensä paitsi Suomen Pankin myös muiden sekkitilinhaltijoiden kanssa.

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

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Heinäkuun 1993 alusta voimaan tulleen lain mukaan Suomen Pankki voi määrätä talletuspankin, luottolaitoksen ja ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttorin pitämään Suomen Pankissa korotonta vähimmäisvarantoa. Vähimmäisvarannon suuruus voi enimmillään olla 5 % varantovelvollisen vieraan pääoman määrästä. Varantovelvoite määräytyy kuukausittain edellisen kalenterikuukauden viimeisen päivän varantopohjan mukaan. Näin määritelty velvoite täytetään seuraavan kalenterikuukauden aikana. Varantopohjan määräytymisajankohdan ja varantovelvoitteen toteuttamisajankohdan välinen viive on siten noin 60 vuorokautta.

Varantovelvollisuus on porrastettu pankkien varainhankinnan koostumuksen mukaan siten, että mitä rahamaisempaa – eli likvidimpää – jokin erä on, sitä suurempaa varantovelvollisuutta siihen sovelletaan. Varantovelvollisuus on 2 % sekki-, siirto- ja käyttelytileistä. Yleisön määräaikaistalletuksista ja muista talletuksista velvoite on 1.5 %. Liikkeessä olevien sijoitustodistusten ja muiden erien varantovelvoite on 1 %. Elokuun 1996 lopussa vähimmäisvarantojen summa oli 6.7 mrd. markkaa ja painotettu keskimääräinen varantovelvollisuus 1.6 %.

Pankit, joilla on sekkitili Suomen Pankissa, voivat tallettaa vähimmäisvarantotalletukset sekkitililleen. Pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvo on oltava vähintään vähimmäisvarantovelvoitteen suuruinen kuukauden viimeisenä pankkipäivänä. Näin pankit voivat käyttää sekkitileillään olevia varoja maksujen suorittamiseen, kunhan vain varojen kuukausikeskiarvo toteuttaa varantovelvoitteen. Pankit, joilla ei ole Suomen Pankissa sekkitiliä tai jotka käyttävät toista pankkia keskuspankkinaan, tallettavat

vähimmäisvarantonsa erillisille vähimmäisvarantotileille Suomen Pankkiin ja siten varannot eivät ole käytettävissä maksuliikenteen hoitoon.

Vähimmäisvarantovelvoite koskee seuraavia pankkeja:

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

Markkinaoperaatiot

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

Rahamarkkinaoperaatiot voidaan toteuttaa joko kahdenvälisinä rahamarkkinakauppoina tai huutokauppoina. Huutokaupat, joissa Suomen Pankki antaa lainaa pankeille, toteutetaan takaisinmyyntisopimuksin eli ns. repokauppoina, joissa vakuutena ovat kaupankäynnin kohteena olevat arvopaperit. Kun Suomen Pankki vähentää pankkien likviditeettiä eli ottaa pankeilta talletuksia, se yleensä myy liikkeeseen laskemiaan SP:n sijoitustodistuksia.

Määrähuutokaupassa Suomen Pankki ilmoittaa etukäteen huutokauppakoron, ja pankit voivat jättää tarjouksiaan haluamistaan määristä. Korko- huutokaupassa pankit jättävät tarjouksen sekä koroista että rahamääristä, ja Suomen Pankin huutokauppakorko määritetään hyväksytyjen tarjousten painotettuna keskiarvona. Huutokauppakorko on yhden kuukauden korko, ja se ilmaistaan vuotuisena korkona. Lyhytaikaiset markkinakorot myötäilevät huutokauppakoron kehitystä. Elokuun 31. päivänä huutokauppakorko oli 3.25 %.

Rahamarkkinaoperaatioiden vastapuoliksi Suomen Pankki voi hyväksyä ne vähimmäisvarantovelvoitteen alaiset luottolaitokset, joilla Suomen Pankin mielestä on riittävät edellytykset vastapuolena toimimiseen. Suomen Pankki edellyttää, että vastapuolilla on sekkitili Suomen Pankissa,

riittävät tekniset valmiudet ja että ne käyvät aktiivisesti ja merkittävästi kauppaa rahamarkkinoilla. Suorien, kahdenvälisten kauppojen osapuolilta edellytetään lisäksi toimimista rahamarkkinainstrumenttien markkinatakaajina¹ sekä rahamarkkinoiden peli- ja käyttäytymissääntöjen noudattamista. Suomen Pankki voi harkintansa mukaan hyväksyä vastapuoliksi myös muita markkinaosapuolia kuin vähimmäisvarantovelvoitteen alaisia luottolaitoksia.

Rahamarkkinaoperaatioiden vastapuoliksi on hyväksytty seuraavat pankit:

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

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

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

Repokaupoissa arvopaperit aliarvostetaan liikkeeseenlaskijan ja maturiteetin mukaan seuraavasti:

Liikkeeseenlaskija	Arvopaperilaji	Maturiteetti: Yli alle 12 kk	12 kk
Suomen Pankki	sijoitustodistukset	0 %	
Valtio	velkasitoumukset	0 %	
	viitelainat	0 %	5 %
Arsenal	velkasitoumukset	5 %	
Pankit	sijoitustodistukset	5 %	

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

Suomen Pankki tekee valuuttakauppoja valtion ja pankkien kanssa. Suomen Pankki ostaa valtiolta valtion ulkomaisen pääomantuonnin ja myy valtiolle pääoman vientiin ja korkomaksuihin tarvittavat ulkomaanvaluutat. Valtion pääomantuonti lisää valuuttavarantoa ja pääoman vienti puolestaan vähentää sitä, mutta valuuttakurssiin se ei suoranaisesti vaikuta.

Pankkien kanssa Suomen Pankki tekee valuuttakauppoja ensisijaisesti silloin, kun se haluaa vaikuttaa valuuttakurssiin. Vaikka kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä valuuttakauppoja tehdään harvemmin kuin kiinteän valuuttakurssin järjestelmässä, pyritään suuret kurssivaihtelut kuitenkin tasaamaan.

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

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

Maksuvalmiusjärjestelmä

Kaikille vähimmäisvarantovelvoitteen alaisille luottolaitoksille, joilla on sekkitilioikeus Suomen Pankissa, voidaan hakemuksesta myöntää myös oikeus osallistua maksuvalmiusjärjestelmään. Se antaa pankeille mahdollisuuden joko saada Suomen Pankista maksuvalmiusluottoa tai tallettaa varoja Suomen Pankkiin.

Maksuvalmiusluoton maturiteetti voi olla 1 päivä tai 7, 14, 21 tai 28 päivää. Maturiteetista ja muista ehdoista päättää Suomen Pankki. Loka-kuusta 1992 alkaen maturiteetti on ollut 7 päivää. Maksuvalmiusluotolle vaaditaan täysimääräinen vakuus ja sen korko on korkeampi kuin Suomen Pankin huutokauppakorko. Elokuun 31. päivänä maksuvalmiusluoton korko oli 5.25 % eli ero huutokauppakorkoon oli 2 prosenttiyksikköä.

Jos pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvo ylittää pankin vähimmäisvarantovelvoitteen, pankilla on ns. ylimääräisiä talletuksia. Suomen Pankki voi maksaa näille talletuksille erikseen määräämänsä korkoa, joka oli elokuun 31. päivänä 1.25 %.

Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmässä ovat mukana seuraavat pankit:

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

Sekkitilijärjestelmä

Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä on keskeinen osa Suomen maksu- ja selvitysjärjestelmää. Siinä suoritettavat maksut voidaan jakaa kolmeen pääryhmään. Ensinnäkin sen kautta kulkevat Suomen Pankin ja pankkien välisistä tapahtumista aiheutuvat liiketoimet, kuten rahamarkkinaoperaatiot, valuuttakaupat ja rahahuoltoon liittyvät maksut. Toiseksi järjestelmässä suoritetaan pankkien keskinäisiin liiketoimiin liittyvät maksut, joista huomattava osa liittyy rahamarkkinatai valuuttakauppoihin. Kolmanteen ryhmään kuuluvat selvitysjärjestelmiin liittyvät maksut, mm. pankkien välisen maksuliikenteen clearingkatteet ja Helsingin Rahamarkkinakeskuksen ja Helsingin Arvopaperipörssin kaupankäynnin selvitykseen liittyvät maksut.

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

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

Sekkitilinhaltijoilla on käytössään työasemasovellus, joka tietoliikenneverkon kautta on reaaliaikaisessa yhteydessä Suomen Pankin sekkitilitietokantaan. Työasemien välityksellä tilinhalti-

jat hoitavat itse maksunsa muille Suomen Pankin sekkitilinhaltijoille.

Sekkitilioikeus on seuraavilla:

Aktia Sparbank Ab
Banque Indosuez Helsingin sivukonttori
Citibank International plc Finland Branch
Helsingin Arvopaperipörssi Oy
Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy
Interbank Osakepankki
Merita Pankki Oy
OmaisuuDENHOIToyhtiö Arsenal Oy
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Skandinaviska Enskilda Banken,
Helsingin sivukonttori
Suomen optiomeklarit Oy

Suomen Vientiluotto Oy
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Valtiokonttori
Valtion vakuusrahasto
Ålandsbanken Ab

Peruskorko

Suomen Pankin peruskorosta päättää eduskunnan pankkivaltuusto Suomen Pankin johtokunnan tekemän esityksen perusteella. Peruskorko on eräs markkinoiden käyttämä viitekorko; noin 23 % talletus- ja noin 20 % luottokannan koroista (heinäkuu 1996). Syyskuun 16. päivästä 1996 alkaen peruskorko on ollut 4.0 %.

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja

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

Sarjajulkaisuja

Sarja A ISSN 1238-1683

A:95

Jouko Rautava (toim.) **Russia's Financial Markets and the Banking Sector in Transition.** Kokoomateos. 1996. 201 s. ISBN 951-686-489-9.

A:96

Paavo Peisa (toim.) **Euro – yhteinen raha.** Kokoomateos. 1996. 162 s. ISBN 951-686-499-6.

A:97

Juhani Hirvonen – Matti Virén **Käteisrahan käyttö suomalaisissa yrityksissä.** 1996. ISBN 951-686-510-0.

Sarja E ISSN 1238-1691

E:4

Sinimaaria Ranki **Realignment Expectations in the ERM: Causes and Measurement.** 1996. 164 s. ISBN 951-686-507-0.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572

1/96

Kari T. Sipilä **A Data Communication Network for Administrative Purposes within the EU.** 1996. 53 s. ISBN 951-686-492-9.

2/96

Veikko Saarinen – Kirsti Tanila – Kimmo Viro-lainen **Payment and Settlement Systems in Finland 1995.** 1996. 60 s. ISBN 951-686-493-7.

3/96

Harri Kuussaari **Systemic Risk in the Finnish Payment System: an Empirical Investigation.** 1996. 32 s. ISBN 951-686-494-5.

4/96

Janne Lauha **OTC-johdannaiset ja Suomen oikeus.** 1996. 98 s. ISBN 951-686-495-3.

5/96

Jukka Ahonen – Ilmo Pyyhtiä **Suomen teollisuuden rakenne ja häiriöalttius suhteessa muihin EU-maihin.** 1996. 37 s. ISBN 951-686-496-1.

6/96

Pekka Ilmakunnas – Jukka Topi **Microeconomic and Macroeconomic Influences on Entry and Exit of Firms.** 1996. 33 s. ISBN 951-686-497-X.

7/96

Jaakko Autio **Korot Suomessa 1862–1952.** 1996. 55 s. ISBN 951-686-498-8.

8/96

Vesa Vihriälä **Theoretical Aspects to the Finnish Credit Cycle.** 1996. 63 s. ISBN 951-686-500-3.

9/96

Vesa Vihriälä **Bank Capital, Capital Regulation and Lending.** 1996. 52 s. ISBN 951-686-501-1.

10/96

Vesa Vihriälä **Credit Growth and Moral Hazard. An Empirical Study of the Causes of Credit Expansion by the Finnish Local Banks in 1986–1990.** 1996. 53 s. ISBN 951-686-502-X.

11/96

Vesa Vihriälä **Credit Crunch or Collateral Squeeze? An Empirical Analysis of Credit Supply of the Finnish Local Banks in 1990–1992.** 1996. 50 s. ISBN 951-686-503-8.

12/96

Peter Redward **Structural Reform in New Zealand: A Review.** 1996. 35 s. ISBN 951-686-504-6.

13/96

Kaare Guttorm Andersen – Karlo Kauko **A Cross-Country Study of Market-Based Housing Finance**. 1996. 45 s. ISBN 951-686-505-4.

14/96

Kristina Rantalainen **Valtion luotonotto ja velkapaperimarkkinat Italiassa**. 1996. 29 s. ISBN 951-686-506-2.

15/96

Tuomas Saarenheimo **Monetary Policy for Smoothing Real Fluctuations? – Assessing Finnish Monetary Autonomy**. 1996. 36 s. ISBN 951-686-508-9.

16/96

Mikko Ayub **Eläkerahoitus ja talouskasvu. Taloutta kohtaavien sokkien vaikutus kasvuun ja hyvinvointiin osittain rahastoivassa eläkejärjestelmässä**. 1996. 72 s. ISBN 951-686-509-7.

17/96

Veikko Saarinen **Maksujärjestelmät ja -välineet Suomessa**. 1996. 34 s. ISBN 951-686-511-9.

Idäntalouksien katsauksia

ISSN 1235-7405

1/96

Juhani Laurila **Payment Arrangements among Economies in Transition: the Case of the CIS**. 23 s.; Sergei Sutyryin **Problems and Prospects of Economic Reintegration within the CIS**. 17 s.; Viktor V. Zakharov – Sergei F. Sutyryin **Manager Training – Another Emerging Market in Russian Educational Services**. 9 s.

2/96

Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1995**. 12 s.; Juhani Laurila **Katsaus lähialueisiin**. 28 s.; Iikka Korhonen **Baltian vuosikatsaus**. 10 s.; Pekka Sutela **Ukrainan ja Valkovenäjän taloudet vuonna 1995**. 10 s.; Vesa Korhonen **Itäisen Euroopan siirtymätalouksien kehitys 1995**. 17 s.; Tilastotietoja.

3/96

Niina Pautola **Intra-Baltic Trade and Baltic Integration**. 12 s.; Vesa Korhonen **The Baltic Countries' Changing Foreign Trade Patterns and the Nordic Connection**. 16 s.; Iikka Korhonen **Banking Sectors in Baltic Countries**. 22 s.

4/96

Niina Pautola **Trends in EU-Russia Trade, Aid and Cooperation**. 16 s.; Niina Pautola **The Baltic States and the European Union – on the Road to Membership**. 20 s.; Elena G. Efimova – Sergei F. Sutyryin **The Transport Network Structure of the St.Petersburg Region and its Impact on Russian-Finnish Economic Cooperation**. 11 s.; Iikka Korhonen **An Error Correction Model for Russian Inflation**. 10 s.

Julkaisujen tiivistelmiä

Sarjajulkaisuja

Käteisrahan käyttö suomalaisissa yrityksissä

Juhani Hirvonen – Matti Virén
A:97

Kyselytutkimuksen vastausten perusteella käteisrahan käyttö yrityssektorilla on edelleen hyvin yleistä; teollisuuden ja palvelualojen yrityksillä on käteisrahaa noin 1.5 mrd. markkaa, joka vastaa yhden päivän liikevaihtoa. Eniten käteisrahaa on vähittäiskaupan ja muiden palveluiden piirissä, kun sen sijaan rakennustoiminnassa ja osin teollisuudessa sitä on vähän. Yritysten koon kasvaessa käteisrahan suhteellinen määrä pienenee selvästi ja todella suurissa yrityksissä se on ole mattoman pieni.

Yritysten saamista maksuista suoritetaan yhä runsaat 17 % käteisellä, ja niiden suorittamista maksuista käteisrahan osuus on vajaat 6 %. Luvut ovat sopusoinnussa sen kanssa, mitä tiedetään esimerkiksi kotitalouksien maksutavoista tai mitä käy ilmi ulkomaisista tutkimuksista, joita tosin on poikkeuksellisen vähän käytettävissä.

Yritysten suhteellisen suuri ja aiemman tutkimustiedon mukainen käteisrahan määrä viittaa siihen, että Suomessa ei käteisrahan hallussapitoon liity suuria selvittämättömiä ongelmia tai epäselvyyksiä, joka puolestaan helpottaa käteisrahan ennustamista yleensä. Erityisesti se helpottaa Euroopan unionin talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen yhteydessä toteutettavaa siirtymistä yhteiseen rahaan. ■

- Asiasanat: käteisraha, keskuspankki, likviditeetti, maksuvälineet

Realignment Expectations in the ERM: Causes and Measurement Sinimaaria Ranki E:4

Tutkimuksessa tarkastellaan devalvaatio-odotuksia Euroopan valuuttakurssijärjestelmän vaihtokursimekanismissa ajanjaksona 1987–1992. Tarkastelujaksolla ei järjestelmässä tehty hallinnollisia kurssimuutoksia, ja siihen kohdistui voimakkaita Saksojen yhdentymisen tai valuuttaunionin synnyttämiä paineita heinäkuusta 1990 alkaen. Tarkastelemalla ankkurimaan Saksan talouden perustekijöissä tapahtuneiden muutosten välittymistä Euroopassa voidaan löytää kanavat, joiden kautta kokonaistaloudelliset muutokset synnyttävät ennakoitua tulevasta valuuttakurssista ja niiden liikkeistä.

Tutkimustuloksissa korostuu ankkurimaan suhdannetilanteen vaiheistuksen merkitys valuuttakurssiliikkeiden ennakoitua synnyttävänä tekijänä ERM-järjestelmässä. Ylipäätään havaitut valuuttakurssiodotukset vaimenivat lähes kauttaaltaan tarkastelujaksolla, erityisesti koska Saksan inflaatio ja korot nousivat, ja voimistuivat vasta, kun markkinat havaitsivat muiden jäsenmaiden suhdannepoliittisten tarpeiden erkanevan Saksan vastaavista. Valtiontalouden tilanteella, erityisesti budjettivajeella, suhdannevaiheistuksella sekä inflaatioerolla Saksaan nähden näyttää olevan ratkaiseva merkitys valuuttakurssiodotusten selittäjinä, kun taas heikon valuutan maiden keskuspankkien valuuttavarannon suuruus kertoo heikkojen valuuttojen alttiudesta spekulatiivisille hyökkäyksille. Lisäksi tarkastelu vuoden 1992 valuuttakriisiin johtaneista syistä viittaa siihen, että sen laukaisi Saksan suhdannetilanteen käänne huonompaan sen taistellessa voimistu-

nutta kotimaista inflaatiota vastaan kireällä rahapolitiikalla. ■

- Asiasanat: ERM, tavoitevyöhykejärjestelmä, devalvaatio-odotukset, valuuttakurssi, Saksan valuuttaunioni

Keskustelualoitteita

Monetary Policy for Smoothing Real Fluctuations? – Assessing Finnish Monetary Autonomy Tuomas Saarenheimo 15/96

Tutkimuksessa pyritään arvioimaan Euroopan yhteisvaluutta-alueen mahdollisia vaikutuksia Suomen talouden suhdannevaihteluiden voimakkuuteen. Yhteisvaluutta-alueen jäsenyys voi johtaa Suomen talouden suhdannevaihteluiden jyrkentymiseen, koska korkotason ja valuuttakurssin maakohtainen suhdannepoliittinen liikkumavara kaventuu ja katoaa.

Valuutta-alueen toimivuutta on soveltavissa tutkimuksissa pääsääntöisesti mitattu maittaisten kokonaistaloudellisten muuttujien välistä yhteisvaihtelua kuvaavilla tilastollisilla tunnusluvuilla, joille tämän tutkimuksen mukaan on kuitenkin vaikea antaa mielekästä tulkintaa. Näin ollen tällaisten tunnuslukujen ei voida katsoa tarjoavan käyttökelpoisinta tietoa valuutta-alueen eduista ja haitoista. Johtopäätökset valuutta-alueen eduista ja haitoista perustuvat tässä tutkimuksessa sen sijaan suoraan arvioihin talouden käyttäytymistä kuvaavasta ekonometrisesta mallista, ja näiden perusteella voidaan päätellä, että rahataloudellinen autonomia on jossain määrin kyennyt hillitsemään ulkoisten häiriöiden kokonaistaloudellisia vaikutuksia. Nimellisen valuuttakurssin muutokset ovat nähtävästi vakautaneet kotimaista kysyntää vaimentamalla reaalikoron vaihteluita, joskin vaikutukset näyttävät varsin vähäisiltä. Näin ollen näyttö rahataloudellisen autonomian suhdannevaihteluita hillitsevästä vaikutuksesta ei ole kovin vahva. ■

- Asiasanat: EMU, optimaalinen valuutta-alue, Suomi, rakenteelliset VAR-mallit

**Eläkerahoitus ja talouskasvu.
Taloutta kohtaavien sokkien vaikutus
kasvuun ja hyvinvointiin osittain
rahastoivassa eläkejärjestelmässä**
Mikko Ayub
16/96

Tutkimuksessa tarkastellaan ennakoimattomien ja pitkävaikutteisten tulojen ja väestönkasvun muutosten vaikutuksia eläkejärjestelmältään osittain rahastoivan kansantalouden dynaamiseen tasapainoon. Tutkimuksen teoreettinen ajattelu hyödyntää taloudellisesti erillisten sukupolvien rakennetta eli limittäisten sukupolvien mallia, jolloin voidaan puhua taloudellisten toimijoiden, tässä tapauksessa sukupolvien, erilaisuudesta mm. hyvinvointivaikutusten suhteen.

Tutkimustulosten mukaan aktiiviväestön ja tulevien sukupolvien elinkaaren tulot laskevat yllättävän tulojen vähenemisen tai väestönkasvun hidastumisen seurauksena, mikäli näiden ennakoimattomien tekijöiden synnyttämät rahoitusvajeet katetaan palkkaperusteisten eläkevaikutusmaksujen korotuksella. Sen sijaan näiden yllättävien häiriöiden esiintymishetkellä eläkkeellä olevien sukupolvien tulot säilyvät ennallaan. Kyseisten rahoitusvajeiden kattaminen eläkkeitä supistamalla puolestaan vähentää eläkeläisten tuloja. Toisaalta vakaa eläkemaksu- ja joustavat eläkkeet ylläpitävät suotuisampaa talouskasvua yllättävien tulo- ja väestönkasvuhäiriöiden jälkeen. Tämä on seurausta eläkejärjestelmän vaikutuksista kotitalouksien säästämiseen ja investointeihin. Tutkimuksen lopussa suositellaan Suomen eläkejärjestelmän rahastointiasteen korottamista tai eläketason alentamista. ■

- Asiasanat: eläkkeet, rahastointi, säästäminen, väestönkasvu

**Maksujärjestelmät ja -välineet
Suomessa**
Veikko Saarinen
17/96

Selvityksessä esitellään Suomessa käytössä olevia maksuvälineitä sekä maksu- ja selvitysjärjestelmiä ja pyritään antamaan niistä yleiskuva. Erittäistä painoa on esityksessä annettu maksuvälineiden ja -järjestelmien kehitystä kuvaaville tilastotiedoille ja kuvioille kehitystrendien selkeämpää hahmottamista varten. Maksujärjestel-

miin liittyviä riskejä ja riskienhallintamenetelmiä ei selvityksessä käsitellä.

Maksujärjestelmien ytimen Suomessa muodostaa Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä, joka täyttää ns. RTGS-järjestelmälle asetettavat ehdot. Niissä maksut suoritetaan yksitellen reaaliaikaisesti ja peruuttamattomasti sitä mukaa kuin ne syötetään järjestelmään. Suomen liittyttyä Euroopan unioniin vuoden 1995 alussa kytkennät yhteisön maksu- ja arvopaperien selvitysjärjestelmiin ovat tulleet ajankohtaisiksi ja entistä tärkeämmiksi. Mikäli Suomi liittyy talous- ja rahaliiton 3. vaiheeseen, Suomen Pankin RTGS-järjestelmä kytketään osaksi yhteisön laajuista RTGS-järjestelmää TARGETia. Tällöin yhteiseen rahapolitiikkaan liittyvät maksut tullaan välittämään kyseisen järjestelmän kautta. Järjestelmää voidaan myös käyttää muiden maksujen välittämiseen. Lähinnä tulevat kysymykseen pankkien ja yritysten suuret aikakriittiset maksut. ■

- Asiasanat: maksujärjestelmät, selvitysjärjestelmät, maksuvälineet, Suomi, EU

Idäntalouksien katsauksia

Trends in EU-Russia Trade, Aid and Cooperation

Niina Pautola

The Baltic States and the European Union – on the Road to Membership

Niina Pautola

The Transport Network Structure of the St. Petersburg Region and its Impact on Russian-Finnish Economic Cooperation

Elena G. Efimova – Sergei F. Sutyryn

An Error Correction Model for Russian Inflation

Ilkka Korhonen

4/96

Trends in EU-Russia Trade, Aid and Cooperation

Niina Pautola

Euroopan unionin ja Venäjän suhteiden kehittämisen kannalta tärkeimpiä yhteisiä tavoitteita ovat markkinatalouden ja demokratian edistäminen Venäjällä, keskinäisen kaupan liberalisointi sekä yhteistyön tiivistäminen. Tavoitteiden saa-

vuttamiseksi EU ja Venäjä mm. solmivat vuoden 1994 kesäkuussa kumppanuus- ja yhteistyösopimuksen, joka kattaa laaja-alaisen taloudellisen ja poliittisen yhteistyön sekä luo perustan vapaa-kauppaneuvottelujen aloittamiselle tulevaisuudessa. Sopimuksen toimeenpanon ja yhteistyön kehittämisen esteeksi voivat kuitenkin nousta Venäjän epävakaa taloudellinen ja poliittinen ilmapiiri, Euroopan unionin omat sisäiset paineet, osapuolten erot kilpailukyvyssä sekä erimielisyydet kauppapolitiikassa. ■

- Asiasanat: EU, Venäjä, integraatio, ulkomaankauppa

The Baltic States and the European Union – on the Road to Membership

Niina Pautola

Viime vuosina Euroopan unioni ja Baltian maat ovat tiivistäneet suhteitaan lukuisin sopimuksin, joista tärkeimpiä ovat EU-jäsenyyteen valmistavat assosiaatiosopimukset. Sopimusten toteuttamiseksi EU tarjoaa teknistä apua Phare-ohjelman puitteissa ja on lisäksi julkaissut ohjekirjan, ns. valkoisen kirjan, lakien harmonisoinnista. Baltian maiden voimakkaasta integroitumistahdosta huolimatta Viron, Latvian ja Liettuan jäsenyysneuvottelut tulevat ajankohtaisiksi vasta EU:n hallitusten välisen konferenssin päätyttyä vuonna 1998 ja vasta kun unioni on päättänyt jäsenyyskriteereistä sekä päässyt riittävään selvyyteen itälaajentumisen taloudellisista seurauksista. ■

- Asiasanat: EU, Baltian maat, integraatio, laajentuminen

The Transport Network Structure of the St. Petersburg Region and its Impact on Russian-Finnish Economic Cooperation

Elena G. Efimova – Sergei F. Sutyryn

Elena G. Efimova ja Sergei F. Sutyryn arvioivat Pietarin alueen kuljetusverkoston riittävyttä Suomen ja Venäjän talousyhteistyön kannalta ja toteavat sen käyvän yhä riittämättömämmäksi. Samalla kuitenkin kasvaneet paineet verkon kapasiteetin lisäämiseksi ovat saattamassa kiinnostuneita osapuolia yhteistyöhön tilanteen korjaamiseksi. ■

- Asiasanat: Venäjä, Pietari, infrastruktuuri, kuljetus, kansainvälinen talousyhteistyö

An Error Correction Model for Russian Inflation

Ilkka Korhonen

Artikkelissa tutkitaan, kuinka rahanmäärän muutokset ovat vaikuttaneet inflaatioon Venäjällä talousuudistusten alun jälkeen. Vaikutusta tutkitaan virheenkorjausmallin avulla, ja mallin virheenkorjaustermi saadaan estimoidusta pitkän aikavälin rahankäyntäyhtälöstä. Estimoidun mallin mukaan rahanmäärän muutokset näkyvät inflaatiossa varsin nopeasti, jo kolmen kuukauden kuluttua. Lisäksi virheenkorjaustermin kerroin on tilastollisesti merkitsevä ja sen etumerkki on teorian ennustama. ■

- Asiasanat: inflaatio, mallit, Venäjä

Suomen Pankki avaa Internet-kotisivun

Suomen Pankki avaa oman kotisivun Internetissä. Tämän uuden tietokanavan tarkoituksena on antaa ajankohtaista tietoa pankin päätöksistä ja kannanotoista sekä jakaa pankin kannalta tärkeitä tilasto- ja muita tietoja nykyistä laajemmalle.

Kotisivu palvelee kaikkien Suomen Pankista ja Suomen taloudesta kiinnostuneiden tarpeita. Sen kautta helpotetaan ja nopeutetaan tiedon kulua sitä haluaville.

Kotisivulta ovat luettavissa Suomen Pankin ajankohtaiset tiedotteet ja kannanotot. Kotisivulla on lisäksi runsaasti tilastomateriaalia kuvioina ja taulukkoina sekä tietoja Suomen Pankin tuoreimmista julkaisuista. Idäntalouksien yksikön lohkossa on aineistoa siirtymätalouksien seurannasta ja tutkimuksesta. Kotisivu tarjoaa myös keskuspankin yleisesittelyn, ts. sen keskeisten tehtävien ja toimintojen kuvaukset.

Tilasto-osa sisältää tietoja maksutaseesta, rahoitusmarkkinoista, valuuttakursseista ym. sekä kuvioina että taulukkoina. Aikasarjat tarjoavat pääosin kuukausiaineistoa 2–6 vuoden ajalta. Aineistoa päivitetään jatkuvasti, joten se on mahdollisimman tuoretta, ja se on vapaasti lainattavissa, kunhan mainitsee lähteen.

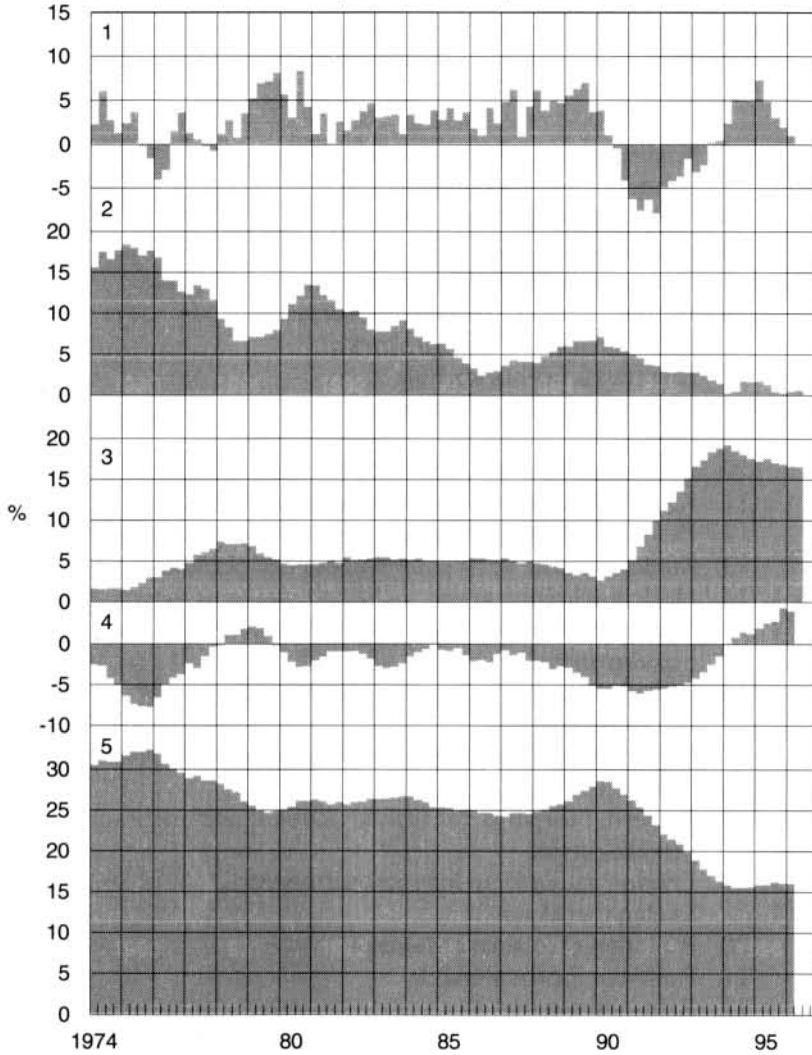
Julkaisulohkossa on luettelo pankin uusimmista julkaisuista, ja aikakauslehtiartikkeleista ja tutkimuksista on luettavissa tiivistelmät.

Suomen Pankin kotisivu on laadittu suomen, ruotsin ja englannin kielellä. Erikieliset versiot eivät kuitenkaan ole kaikin osin identtiset.■

Suomen Pankin kotisivun osoite on
<http://www.bof.fi>.

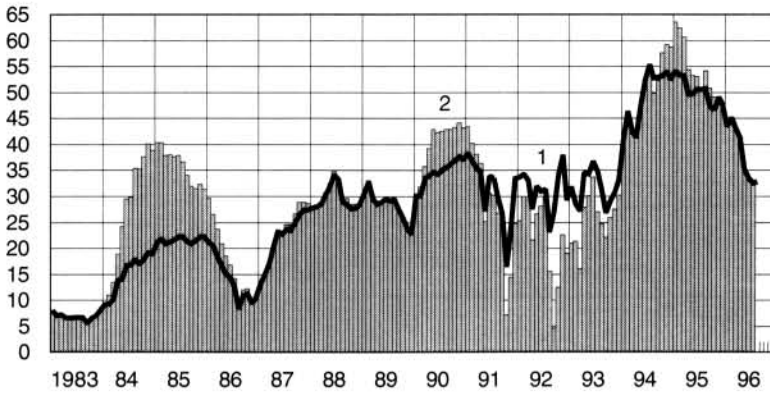
1. Keskeiset tasapainomuuttajat
2. Suomen Pankin valuuttavaranto
3. Valuuttatermiinisopimukset
4. Suomen Pankin korkoja
5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa
6. Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmän korot ja pankkien välinen yön yli -korke
7. Päivittäisiä heliborkorkoja
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja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

1. Keskeiset tasapainomuuttujat



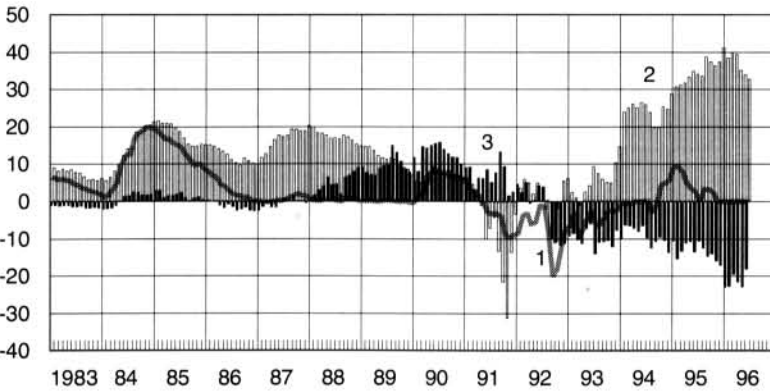
1. BKT, määrän muutos edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä, %
2. Kuluttajahinnat, muutos edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä, %
3. Työttömyysaste, %
4. Vaihtotaseen yli- tai alijäämä, % BKT:sta
5. Kiinteät investoinnit, % BKT:sta

2. Suomen Pankin valuuttavaranto



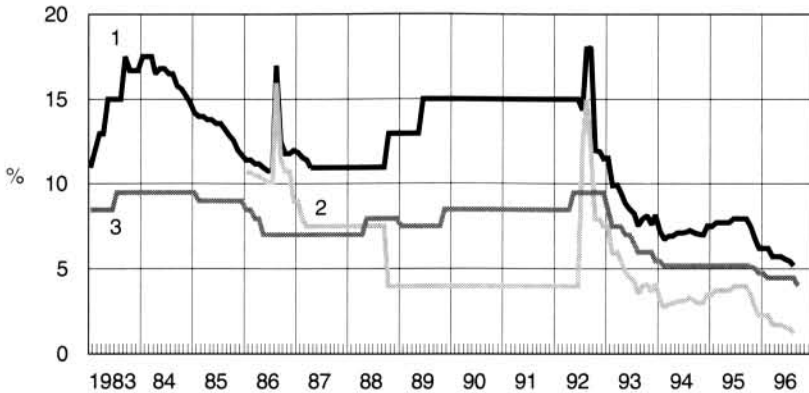
1. Vaihdettava valuuttavaranto
2. Vaihdettava valuuttavaranto + termiinasema

3. Valuuttatermiinisopimukset



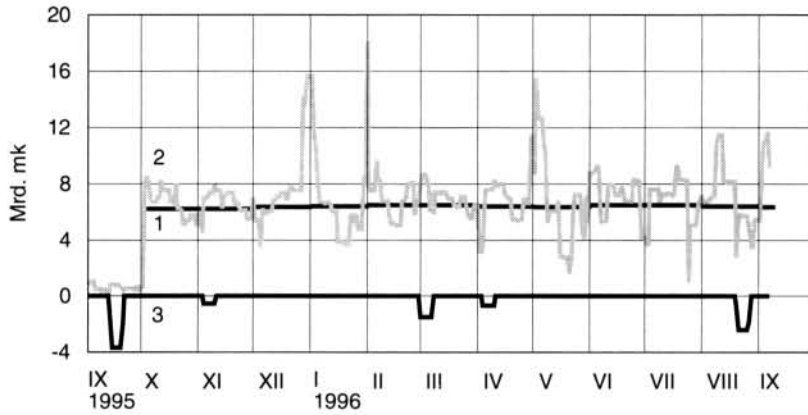
1. Suomen Pankin termiinisopimukset, valuutan netto-ostot
2. Suomalaisten pankkien termiinisopimukset suomalaisten asiakkaiden kanssa, valuutan netto-ostot
3. Suomalaisten pankkien termiinisopimukset ulkomaisten pankkien kanssa, valuutan netto-ostot

4. Suomen Pankin korkoja



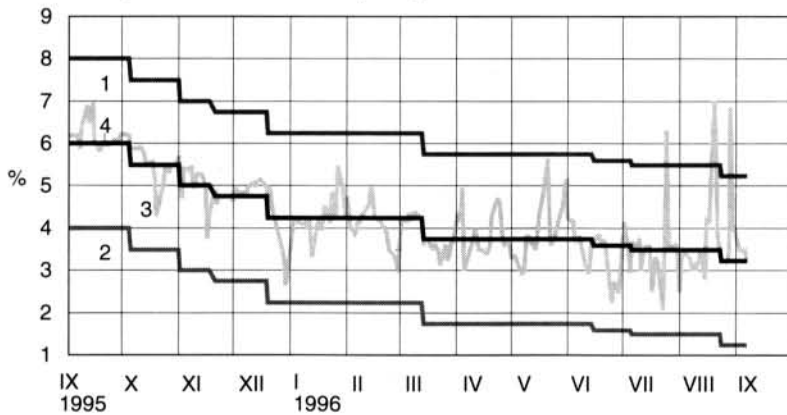
1. Maksuvalmiusluoton korko (ennen 3.7.1992 päiväluottokorko)
2. Ylimääräisten talletusten korko (ennen 2.10.1995 päivätilletuskorko)
3. Peruskorko

5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa



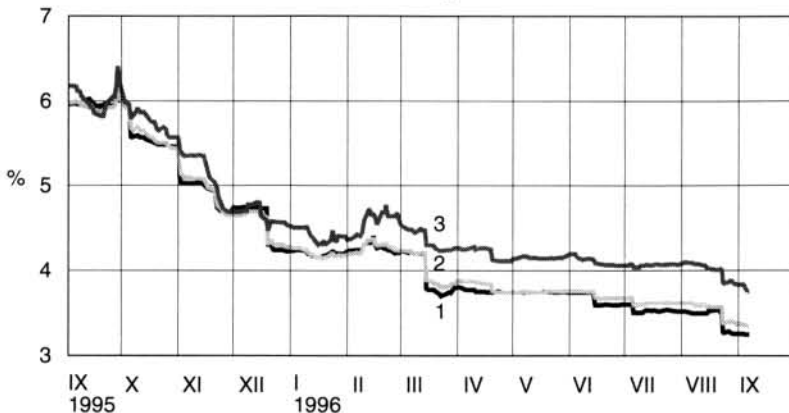
1. Vähimmäisvarantovelvoite
2. Vähimmäisvarantalletukset (ennen 2.10.1995 päivätalletukset)
3. Maksuvalmiusluotot (-)

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



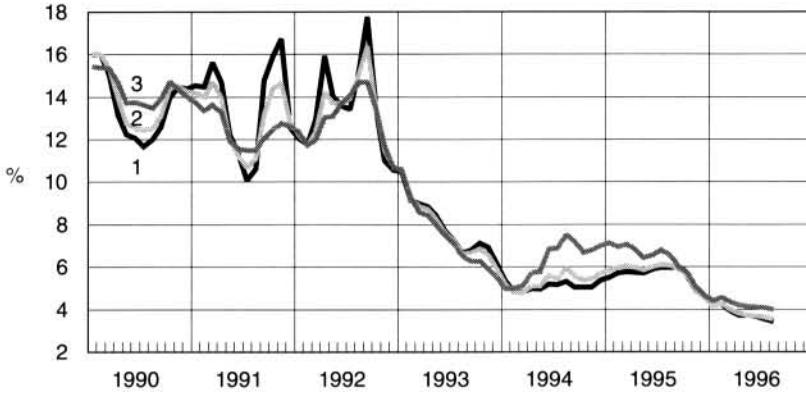
1. Maksuvalmiusluoton korko
2. Ylimääräisten talletusten korko (ennen 2.10.1995 päivätalletuskorko)
3. Pankkien välinen yön yli -korko
4. Huutokauppakorko

7. Päivittäisiä heliborkorkoja



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

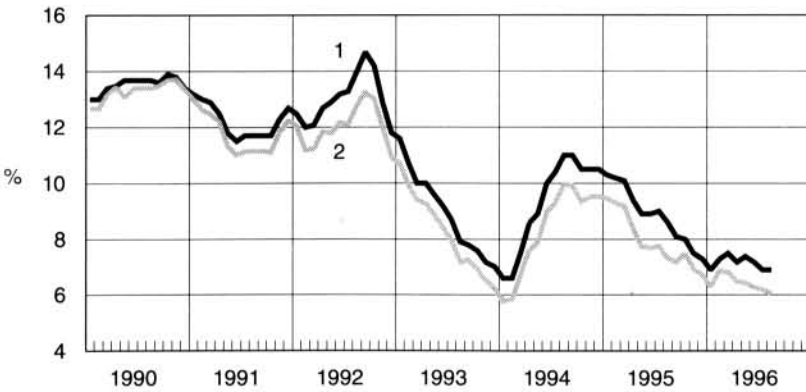
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja



Kuukausikeskiarvoja

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

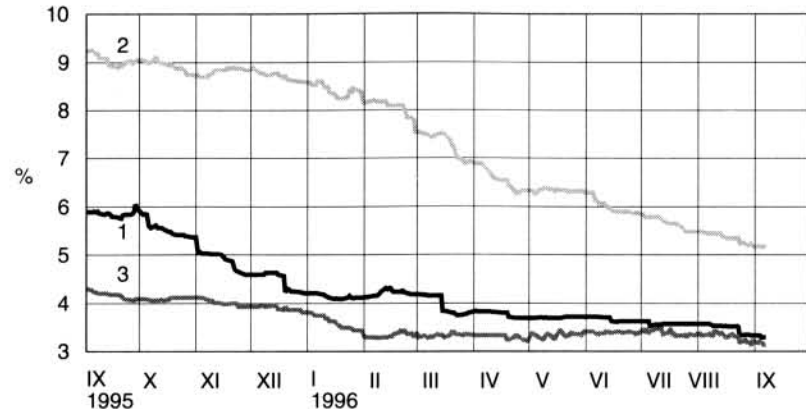
9. Obligaatiokorkoja



Kuukausikeskiarvoja

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

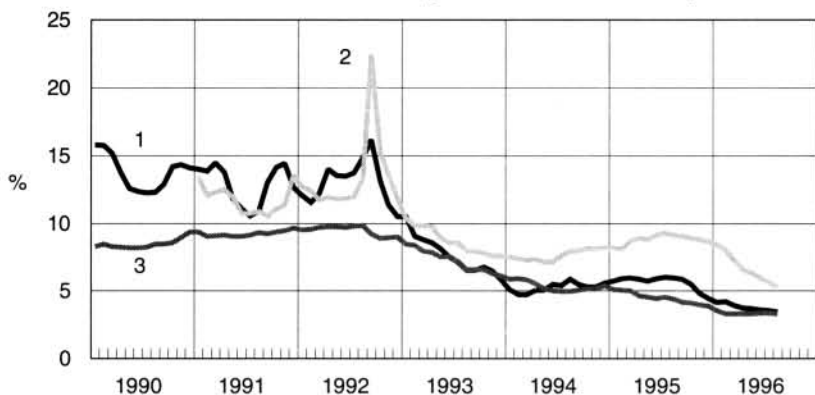
10. Päivittäisiä koti- ja ulkomaisia korkoja



3 kuukauden korkoja

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

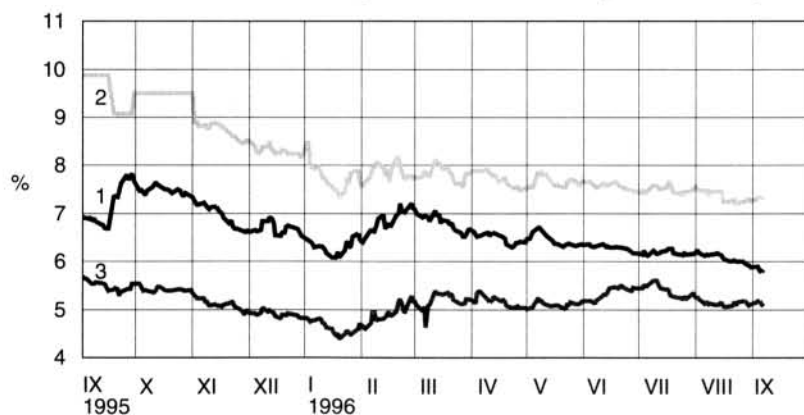
11. Kuukausittaisia koti- ja ulkomaisia korkoja



3 kuukauden korkoja

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

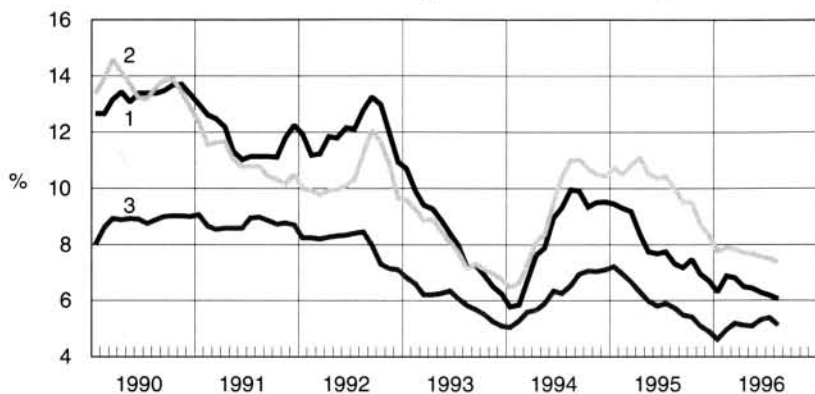
12. Päivittäisiä koti- ja ulkomaisia obligaatiokorkoja



5 vuoden obligaatiokorkoja

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

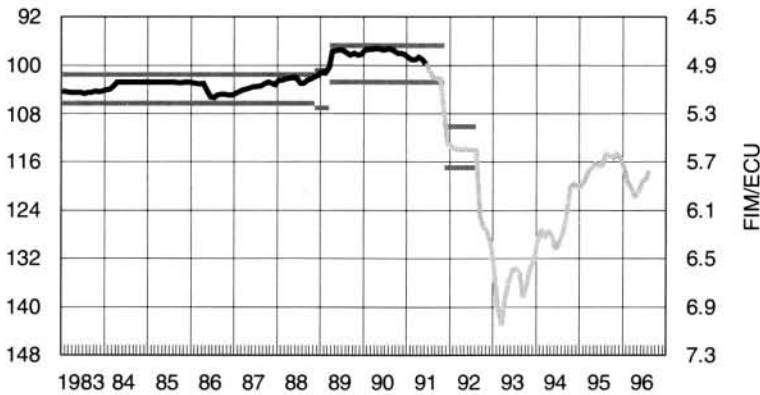
13. Kuukausittaisia koti- ja ulkomaisia obligaatiokorkoja



5 vuoden obligaatiokorkoja

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

14. Markkan ulkoinen arvo



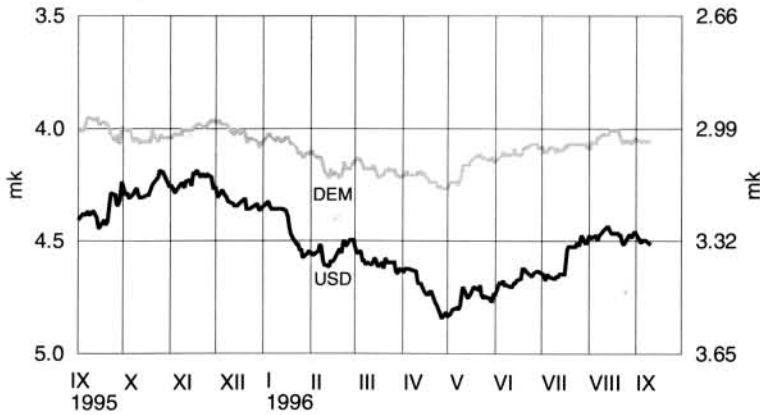
Kuukausikeskiarvoja

Suomen Pankin valuuttaindeksi ennen 7.6.1991.

Ecun markkakurssi 7.6.1991 alkaen.

Markkan kurssi kelluu 8.9.1992 lähtien.

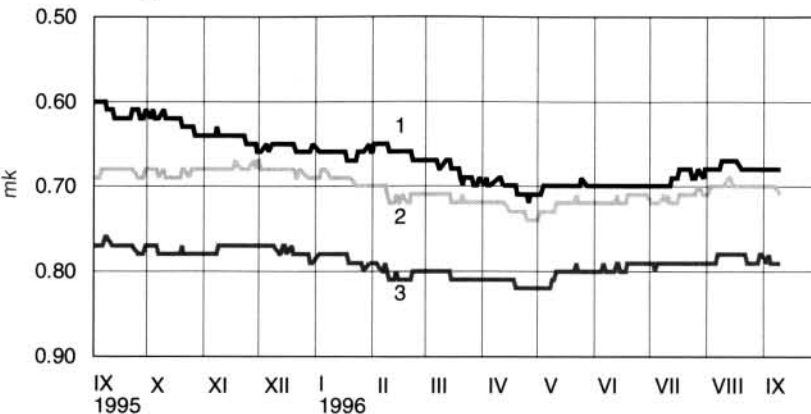
15. Saksan markkan ja Yhdysvaltain dollarin päivittäiset markkakurssit



Keskikursseja

DEM = oikea asteikko
USD = vasen asteikko

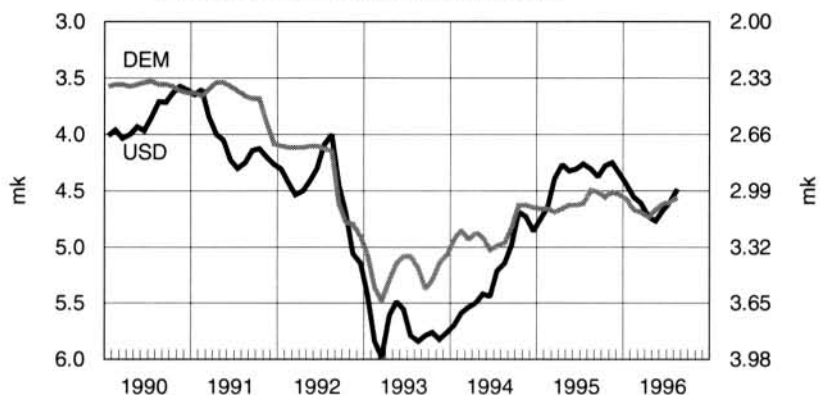
16. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun päivittäiset markkakurssit



Keskikursseja

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

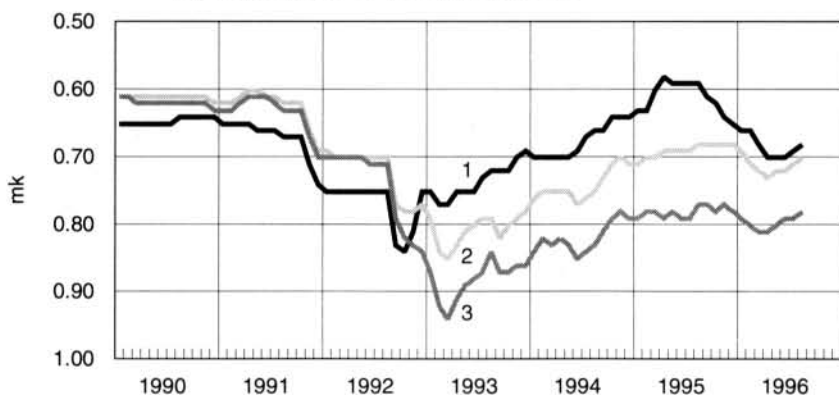
17. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin kuukausittaiset markkakurssit



Keskikursseja, kuukausikeskiarvoja

DEM = oikea asteikko
USD = vasen asteikko

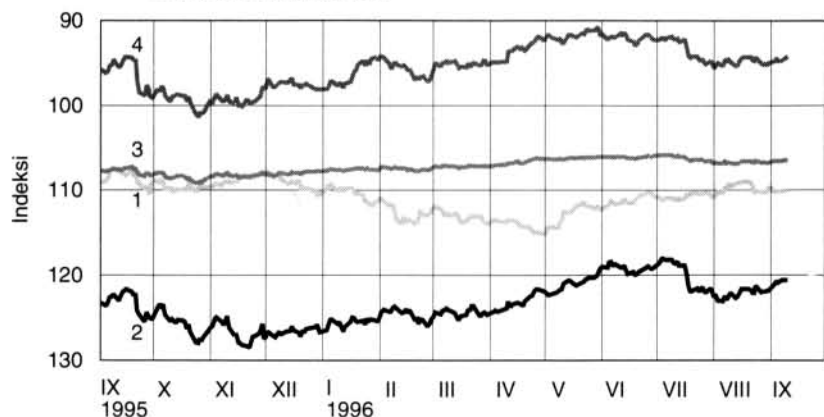
18. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun kuukausittaiset markkakurssit



Keskikursseja, kuukausikeskiarvoja

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

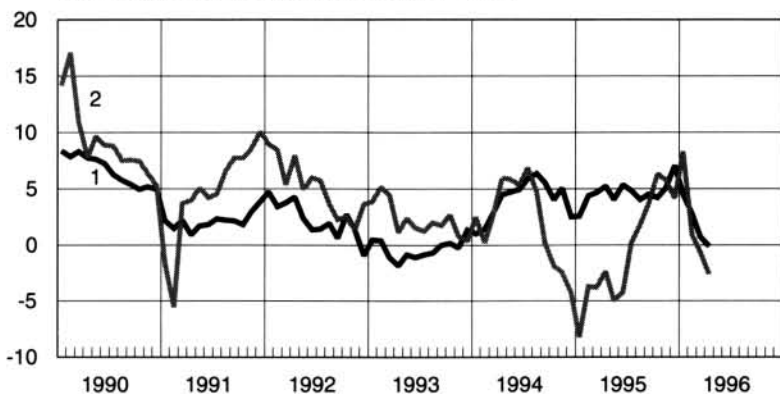
19. Eräiden valuuttojen kurssit suhteessa Saksan markkaan



Indeksi, 7.9.1992 = 100

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

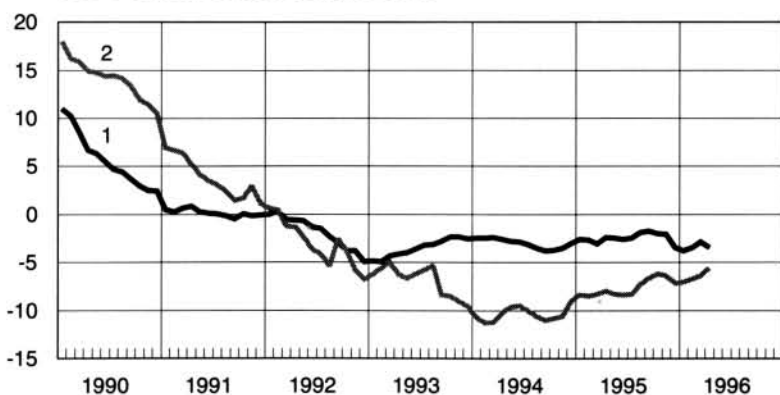
20. Pankkien ottolainaus yleisöltä



1. Markkatalletukset
2. Koko ottolainaus

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

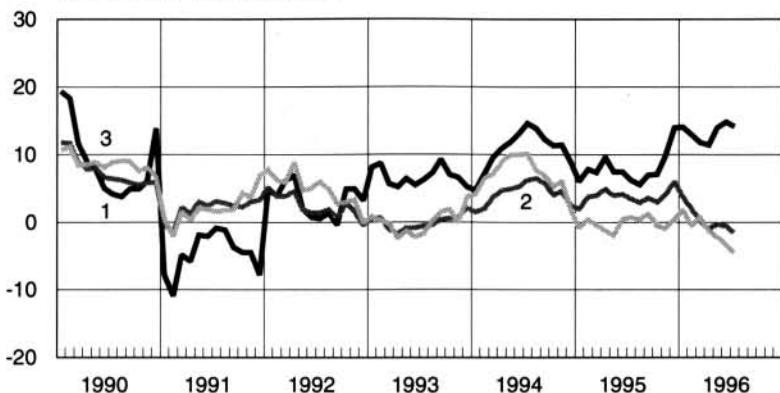
21. Pankkien luotot yleisölle



1. Markka-antolainaus
2. Markka- ja valuuttaluotot

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

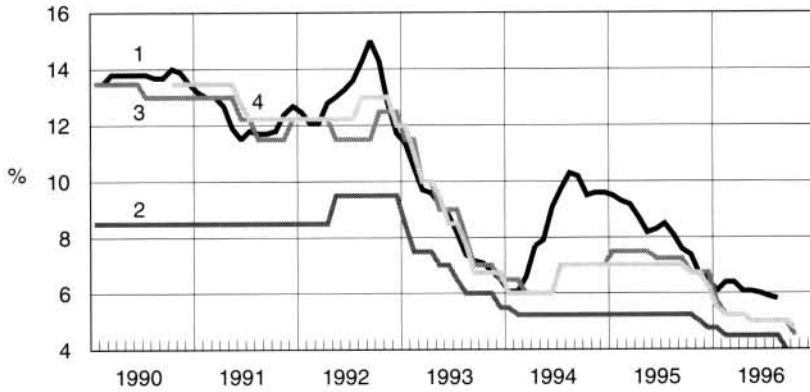
22. Raha-aggregaatit



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

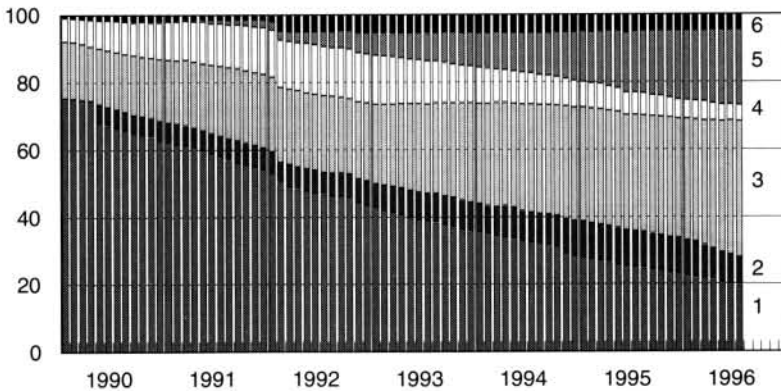
Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

23. Viitekorkoja



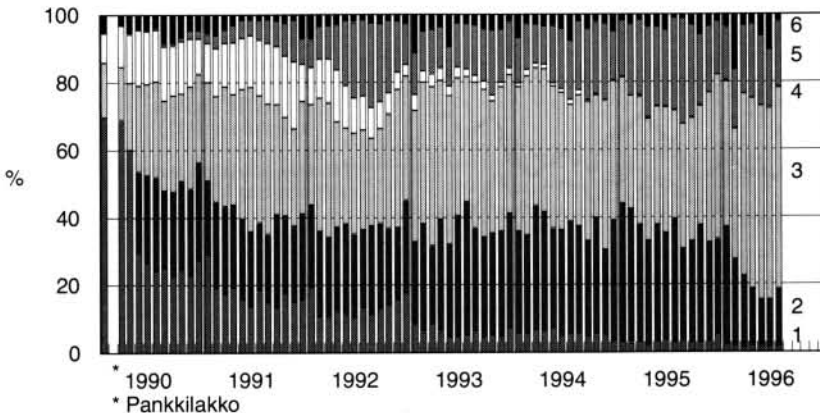
1. Suomen Pankin kolmen vuoden viitekorko
2. Peruskorko
3. Postipankki Oy:n primekorko
4. Osuuspankkiryhmän primekorko

24. Pankkien markkaluottokannan korkosidonnaisuudet



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

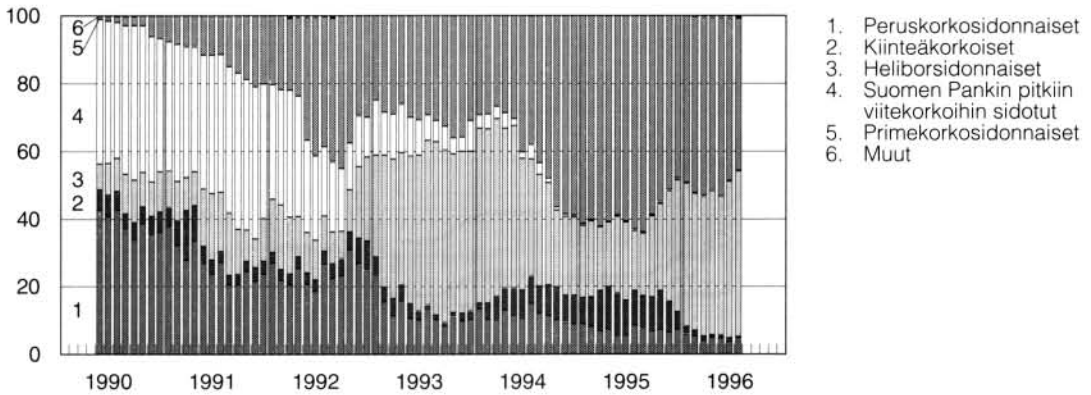
25. Pankkien uusien markkaluottojen korkosidonnaisuudet



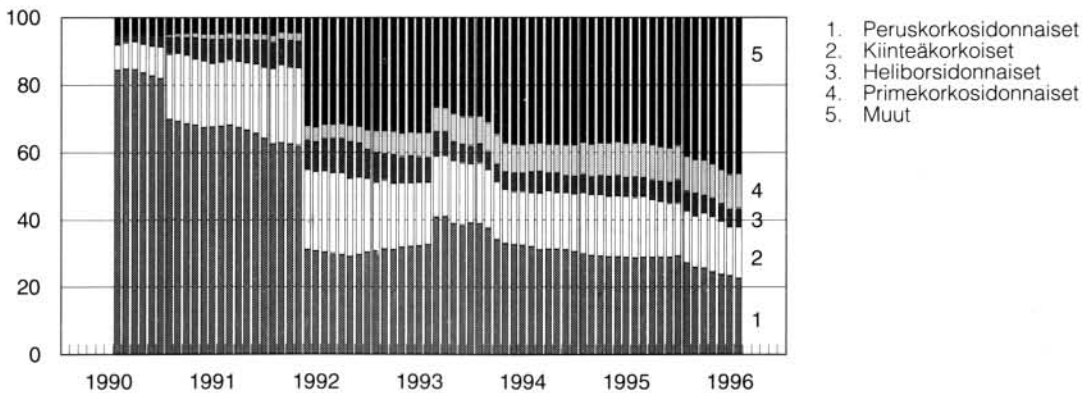
1. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

* 1990
* Pankkilakko

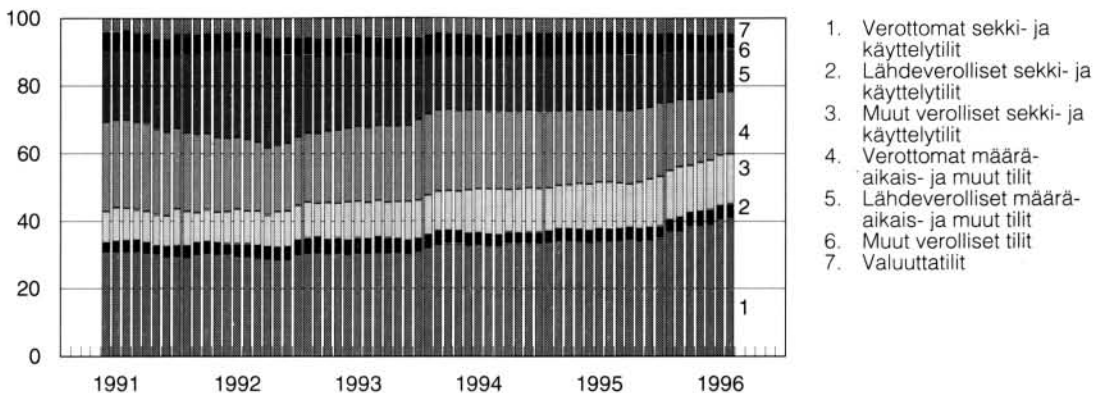
26. Pankkien uusien asuntoluottojen korkosidonnaisuudet



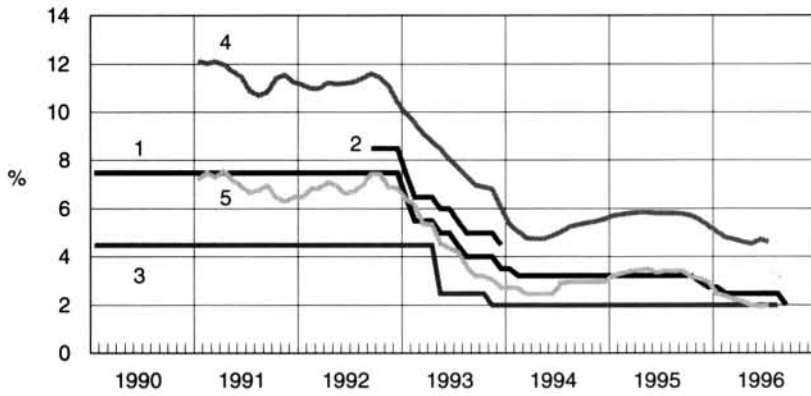
27. Pankkien markkatalletuskannan korkosidonnaisuudet



28. Pankkien talletuskannan rakenne

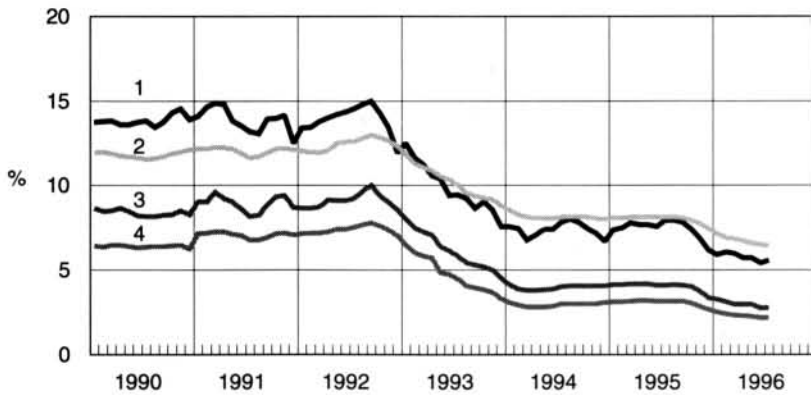


29. Pankkien talletuskorot



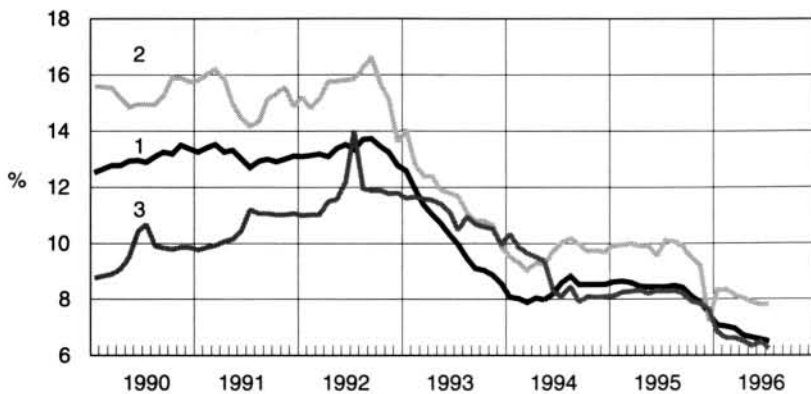
1. 24 kuukauden verottoman talletustilin korko
2. 36 kuukauden verottoman talletustilin korko
3. Verottoman käyttelytilin enimmäiskorko
4. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskikorko
5. Lähdeverollisten käyttelytilien keskikorko

30. Pankkien markkamääräisen anto- ja ottolainauksen keskikorkoja



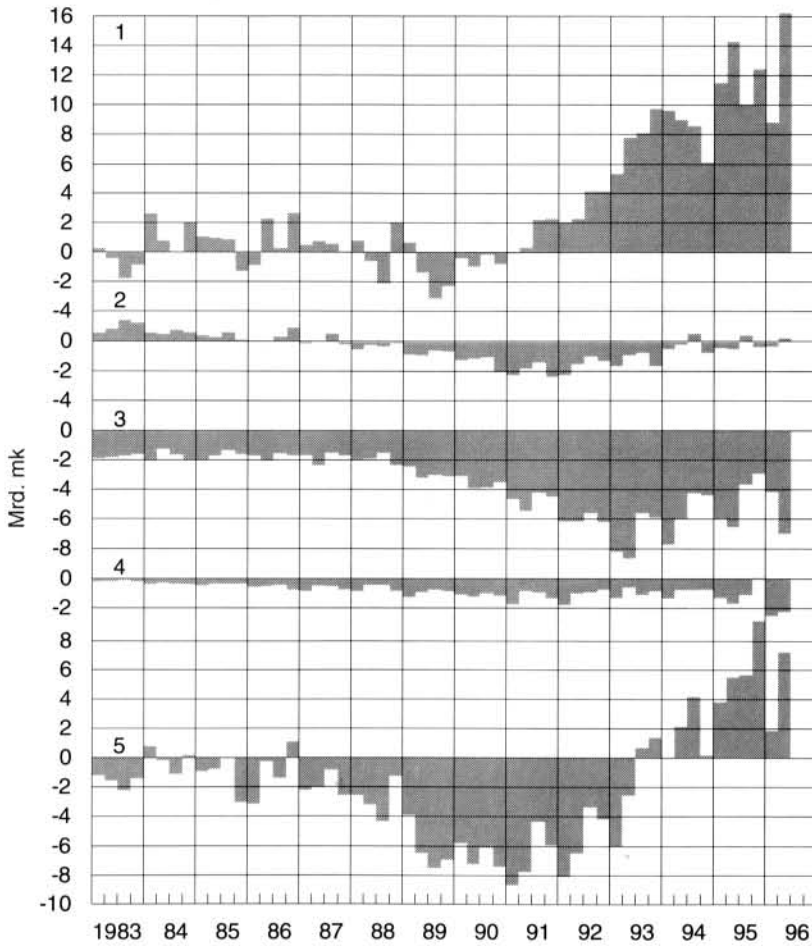
1. Uusi antolainaus
2. Antolainauskanta
3. Koko ottolainaus
4. Talletukset

31. Pankkien uusien kotitalousluottojen keskikorkoja



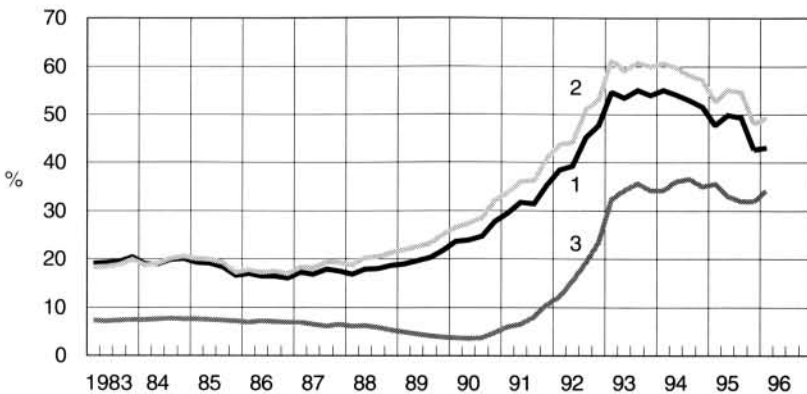
1. Asuntoluotot
2. Kulutusluotot
3. Opintoluotot

32. Vaihtotase



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

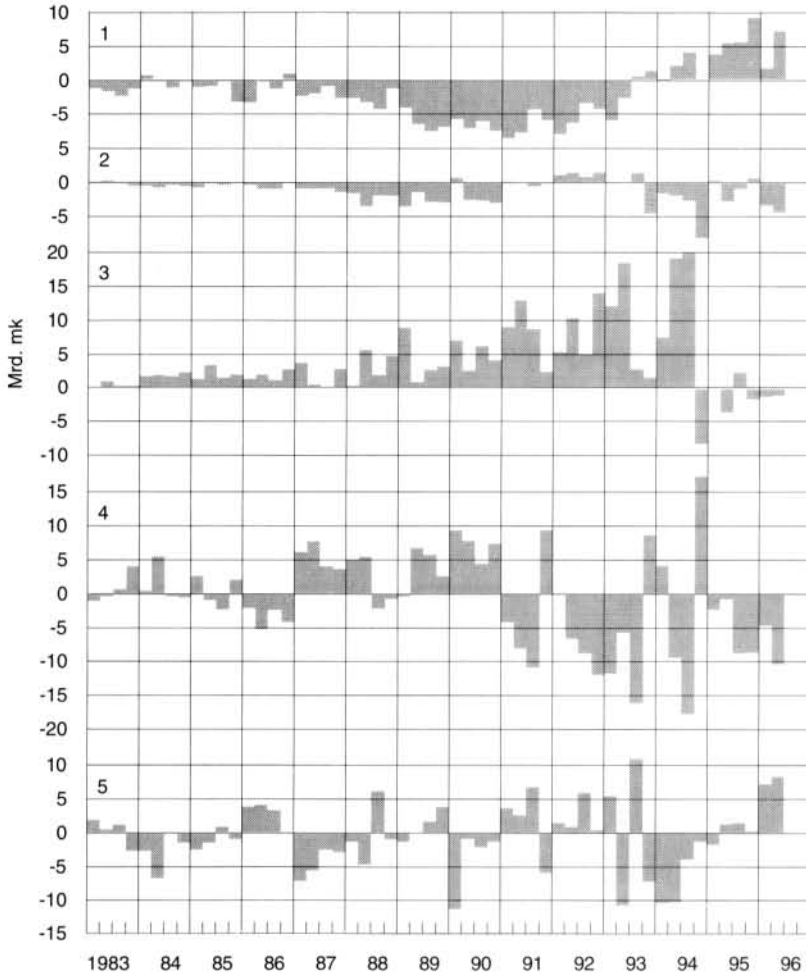
33. Suomen ulkomainen nettovelka



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

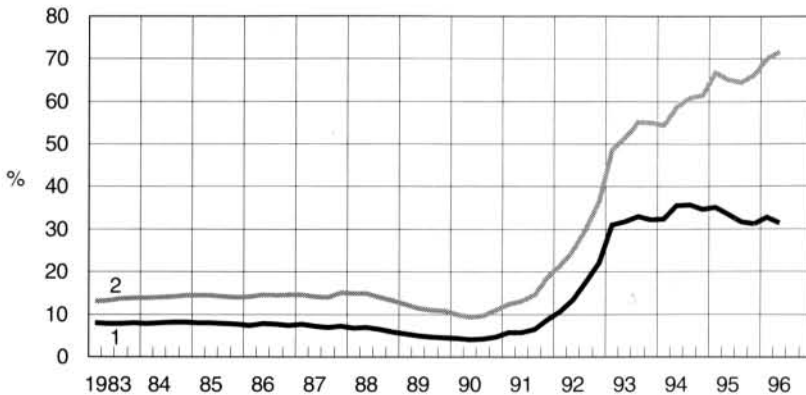
% BKT:sta

34. Maksutase



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

35. Valtion velka



1. Valuuttamääräinen
 2. Yhteensä
- % BKT:sta