
MARKKA & TALOUS

2 • 1996

Inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

**Suomen pankkisektorin tilanne ja
kehitysnäkymiä**

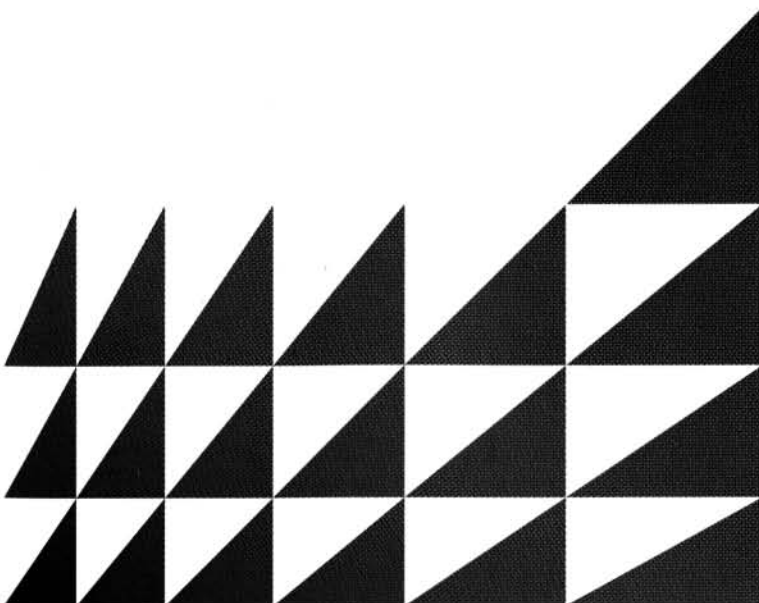
**EMUn kolmas vaihe lähestyy –
kuinka Suomen Pankki osallistuu valmisteluun?**

Pakottaako EMU kireään finanssipolitiikkaan?

SUOMEN
PANKKI

•

FINLANDS
BANK



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 (90) 1831
Telefax (90) 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. (90) 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

Sisällys

Inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne 3

Heikki Koskenkylä ja Jukka Vesala
Suomen pankkisektorin tilanne ja kehitysnäkymiä 9

Kjell Peter Söderlund
EMUn kolmas vaihe lähestyy –
kuinka Suomen Pankki osallistuu valmisteluun? 14

Eija Brunila ja Helvi Kinnunen
Pakottaako EMU kireään finanssipolitiikkaan? 18

Raha- ja valuuttapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoita
koskevia toimenpiteitä 23

Rahapolitiikan välineet 24

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 27

Kuviot K1

Markan ulkoinen arvo heikkeni joulukuusta huhtikuuhun jonkin verran vientisuhdanteen heikkenemisen ja lisääntyneiden ERM-spekulaatioiden takia. Toukokuussa heikkenevä trendi taittui ja markka vahvistui lähinnä ulkomaalaisten markkasi-joitusten vauhdittamana. Spekulatiot ERM-kytkennästä kääntyivät siten toukokuussa markkaa vahvistaviksi.

Kolmen kuukauden helibörökoron ero vastaavaan Saksan korkoon oli kesäkuun alussa 0.4 prosenttiyksikköä. Huutokauppakoron lasku on välittynyt pankkien omiin viitekorkoihin, ja myös uusien luottojen korot ovat laskeneet.

Kuluttajahintojen nousu on pysynyt hitaana ja inflaatio-odotukset maltillisina. Markan ulkoisen arvon heikentyminen on lisännyt inflaatiota vain vähäisessä määrin. Valuuttakurssin vaikutukset ovat osittain kompensoituneet alentuneiden valuuttamääraisten tuontihintojen kautta. Palkkaliikumukset ovat pysyneet pieninä. Mitkään tekijät eivät siten viittaa sellaisiin inflaatiopaineisiin, jotka lähivuosina uhkaisivat Suomen Pankin inflaatiotavoitetta.

Kotimaiset tekijät – erityisesti yritysten investointien ja kotitalouksien kulutusmenojen lisääntyminen – ovat ylläpitäneet tuotannon lievää kasvua alkuvuodesta. Viennin määrä supistui vuoden neljän ensimmäisen kuukauden aikana, sillä laimea kysyntä Suomen päävientimarkkinoilla Länsi-Euroopassa ja pyrkimys vähentää varastoihin kertyneitä tavaroita rajoittivat vientiä

Kuluttajahinnat ovat nousseet vuoden alkukuukausina hitaasti eikä paineita inflaation kiihtymiselle ole havaittavissa. Myönteistä alkuvuoden talouskehitykselle on ollut kotitalouksien kulutuksen piristymisen ja yritysten investointien kasvu. Työllisyys on parantunut tuotannon hitaasta kasvusta huolimatta. Markkaluottokannan supistuminen on pysähtynyt, ja asuntoluottojen kysynnässä on havaittavissa orastavaa vilkastumista.

ja teollisuustuotantoa. Bruttokansantuotteen määrä kasvoi ensimmäisellä vuosineljänneksellä vajaan prosentin vuotta aiemmasta mutta ei juuri lainkaan vuoden 1995 viimeisestä neljänneksestä. Tuotannon kasvun painottuminen työvaltaisille aloille on mahdollistanut sen, että työllisyyden paraneminen on jatkunut.

Kevätkuukausina on ilmennyt joitakin merkkejä taloudellisen toimeliaisuuden vilkastumisesta. Esimerkiksi pörssi-

kurssien vahvistuminen voidaan tulkita merkiksi suhdanteiden paranemisesta. Teollisuusyritykset odottivat huhtikuun alussa tehdyn kyselyn mukaan tuotantonsa määrän kääntyvän kasvuun toisella vuosineljänneksellä. Samoin palveluyritysten ja kuluttajien odotukset ovat varovaisen optimistiset.

Taloukasvun voimakkuuteen vaikuttavat merkittävästi luottamustekijät, mm. käsitykset kehityksestä vientimarkkinoilla. Tässä suhteessa suurin riski on Euroopan, erityisesti Saksan, talouden lähiajan kehitys, joka vaikuttaa sekä viennin että odotusten kautta myös Suomen talouteen.

Suomen rahamarkkinakorkojen kannalta keskeisten ulkomaisten lyhyiden korkojen lasku pysähtyi alkuvuodesta, mihin näyttävät vaikuttaneen merkit taloukasvun elpymisestä. Ulkomaisten lyhyiden korkojen aleneminen ei ole lähitulevaisuudessakaan todennäköistä. Suomessa ei ole näin ollen juurikaan liikkumavaraa rahapolitiikan lisäkeventämiseen. Rauhalliset inflaatio-

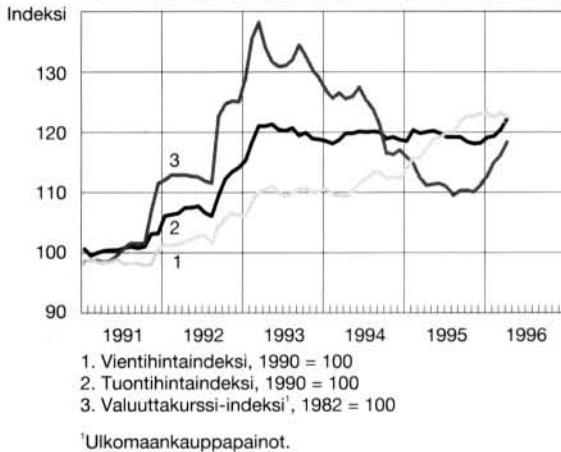
Kuvio 1.

Kuluttajahinnat



Kuvio 2.

Valuuttaindeksi ja ulkomaankauppahinnat



näkymät antavat kuitenkin hyvät edellytykset korkojen pysymiselle vakaina lähivuosina.

Hintanäkymät rauhallisia

Kuluttajahintojen nousuvauhti on nopeutunut elintarvikehintojen laskun päätyttyä. Kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden muutos oli huhtikuussa 0.7 %. Pohjaininflaatio on noussut vähemmän. Maaliskuussa 12 kuukauden muutos oli vain 0.2 %. Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana pohjaininflaatioindikaattorin muutos oli yhteensä 0.5 %, joten sen perusteella vuositason muutosvauhti olisi lähellä kahta prosenttia (kuvio 1).

Kuluttajahintoihin vaikuttavissa tekijöissä ei ole tapahtunut sellaisia muutoksia, jotka oleellisesti muuttaisivat aiempia arvioita tulevasta hintakehityksestä. Inflaation pysymiseen hitaana viittaavat myös uusimpien, huhtikuussa tehtyjen kyselytutkimusten tulokset.¹ Sekä yritykset että kuluttajat odottavat hintojen nousevan lähimmän vuoden aikana, alkukevääseen 1997, vain 1 – 1½ % kuluttajahintaindeksillä mitattuna.

Kansainvälisesti inflaatio on vuoden 1996 alkukuukausina hidastunut. Kustannukset ovat vakautuneet, ja vaisu kysyntä on lisännyt hintakilpailua. Varsinkin suhdanneherkkien hyödykkeiden maailmanmarkkinahinnat ovat laskeneet. Öljyn ja elintarvikkeiden hinnat tosin nousivat talven aikana, koska näiden hyödykkeiden varastot osoittautuivat pieniksi suhteessa kysyntään. EU-maiden kuluttajahintojen keskimääräinen 12 kuukauden muutos oli huhtikuussa 2.7 %. EU:n 15 jäsenmaasta yhdeksässä inflaatio oli 2 % tai sitä pienempi. Maittaiset inflaatioerot ovat vuoden 1996 alkukuukausina pienentyneet.

Markkamääräisten vientihintojen nousu päättyi vuoden 1995 lopulla. Kuluvaan vuoden tammikuussa vientihinnat ja teollisuuden tuottajahinnat pysyivät keskimäärin ennallaan. Huhtikuussa tehdyn barometrikyselyn mukaan teollisuusyritykset odottavat tuottajahintojen laskevan hitaasti toisella vuosineljänneksellä.¹ Odotukset herkkäliikkeisimpien vientihintojen kuten sellun hinnan kääntymisestä nousuun ovat tosin voimistuneet jonkin verran viime viikkojen aikana.

Öljyn hinnan 20 prosentin kallistuminen nosti alkuvuoden aikana eniten tavaroiden tuontihintaindeksiä. Toukokuussa raakaöljyn maailmanmarkkinahinta laski tuntuvasti, joten myös sen tuontihinta Suomeen tulee laskemaan. Öljyn hintaa lukuun ottamatta valuuttamääräiset tuontihinnat Suomeen ovat laskeneet. Siksi markan heikkeneminen ei aiheuttanut suuriakaan paineita kotimaisiin hintoihin. Niinpä viime kuukausien kehitys onkin vastannut viime vuosien kokemusta, että kelluvan valuuttakurssin ja maltillisen kysynnän oloissa valuuttakurssin vaikutus ei siirry tuontitavaroiden hintoihin täysimääräisenä eikä kovin nopeasti, koska yritysten marginaalit toimivat puskurina (kuvio 2).

¹Tilastokeskus: kuluttajabarometri, huhtikuu 1996. Teollisuuden ja Työnantajien Keskusliitto, kauppa- ja teollisuusministeriö, Suomen Pankki: teollisuus- ja palveluyritysten rahoituskysely 1/96.

Hintavakautta tukee myös kotimaisten tuotantokustannusten nousun hidastuminen. Syksyn 1995 tulosopimus merkitsee palkkojen nousuvauhdin selvää hidastumista. Edellisten palkkasopimusten ja palkkaliukumien vaikutus mukaan lukien palkansaajien ansiotaso oli kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä vielä hieman yli 5 % korkeampi kuin vuosi sitten. Reaaliansiot nousivat 4 ½ %.

Palkkaliukumat ovat edelleen pienentyneet, ja niiden osuus ansioiden noususta oli ensimmäisellä neljänneksellä vajaa yksi prosenttiyksikkö. Koska ammattityövoimaa ja kapasiteettia koskevat tuotantokapeikat ovat hävinneet, kustannuliukumat pysyvät pieninä myös lähitulevaisuudessa.

Työllisyys lisääntyi vuoden 1995 ensimmäisestä neljänneksestä kuluvan vuoden vastaavaan neljännekseen ennakkotietojen mukaan enemmän kuin kokonaistuotanto. Työn tuottavuus aletti poikkeuksellisesti hieman. Kehitys ilmentää tuotannon kasvun painottumista työvaltaisille aloille ja tuotantoon supistaneiden alojen verraten pientä vaikutusta työllisyyteen. Tuotannon työvaltaisuuden lisääntymisestä aiheutuva tuoteyksikköä kohti laskettujen työkustannusten nousu ei sinänsä merkitse inflaatiopaineiden lisääntymistä. Lähinnä vientialoilla tuottajahinnat jäivät kuluvana vuonna jälkeen työkustannusten noususta, mikä merkitsee kannattavuuden heikkenemistä.

Edellytykset sille, että inflaatio pysyy lähivuosina rauhallisena, ovat aiempien arvioiden mukaisesti edelleen suotuisat. Palkkakehitys noudattanee hyvinkin tiukasti vuoden 1998 tammikuuhun saakka voimassa olevia maltillisia sopimuksia. Kansainvälisestä taloudesta ei liioin ole odotettavissa inflaatiota merkittävästi kiihdyttäviä paineita. Lisääntyvä kansainvälinen kilpailu ja teollisuusmaiden tavoitteleva hintavakaus hillitsevät inflaatiopaineiden syntyä.

Rahapolitiikkaa kevennetty Euroopassa

Inflaation hidastuminen ja hitaan kasvun vuoksi maltillisina pysyneet inflaatio-odotukset ovat antaneet Euroopassa tilaa rahapolitiikan keventämiselle. Yhdysvalloissa voimistunut talouden kasvu on jossain määrin nostanut esiin inflaatiopelkoja, ja niinpä myös pitkät korot ovat nousseet. Yhdysvaltain keskuspankki on pitänyt keskeiset viitekorot ennallaan tammikuusta lähtien.

Myöskään Japanissa ei korkojen enää odoteta laskevan.

Saksan keskuspankki laski huhtikuussa maksuvalmiusluottokorkojaan puoli prosenttiyksikköä, diskonttokoron 2.5 prosenttiin ja lombardikoron 4.5 prosenttiin. Niin sanotun korkokäytävän laskemisesta huolimatta lyhyisiin markkinakorkoihin vaikuttava repokorko pidettiin ennallaan; helmikuun alusta lähtien se on pysynyt 3.3 prosentissa. Toteutetut koronalennukset vaikuttivat vain vähän lyhyisiin markkinakorkoihin. Saksan vanavedessä rahapolitiikkakorkoja on laskettu myös muissa ERM-maissa. Suomen Pankin maaliskuisen huutokauppakoron laskun jälkeen Suomen lyhyen markkinakoron ero Saksan vastaavaan korkoon kaventui noin ½ prosenttiyksikköön ja edelleen hieman pienemmäksi toukokuun aikana.

Ruotsissa luottamus talouteen ja talouspolitiikkaan on lisääntynyt, ja kruunu on vahvistunut. Kun lisäksi inflaatio on hidastunut, repokorkoa on laskettu tänä vuonna useaan otteeseen. Lyhyiden markkinakorkojen kehitys osoittaa markkinoilla olevan edelleen odotuksia repokoron alentamisesta nykyisestä 6.3 prosentista.

Vaikka lyhyet korot ovat historiallisen alhaisia, pitkät korot ovat pysyneet useassa EU-maassa sitkeästi korkeina. Tämä on pitänyt tuottokäyrän jyrkästi nousevana. Pitkien korkojen pysyminen korkeina heijastaa osaltaan pidemmän aikavälin inflaatio-odotuksia ja inflaatioon liittyvää epävarmuutta. Lisäksi pitkiä korkoja nostavat epävarmuus budjettitavoitteiden toteutumisesta sekä EMU-prosessin etenemisestä.

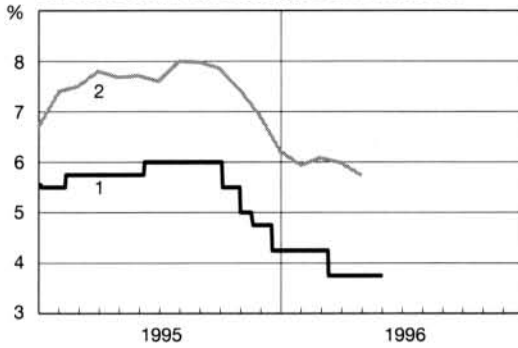
Luotto- ja talletuskorot laskeneet

Rahapolitiikan keventäminen näkyy luotto- ja talletuskorkojen laskuna. Uusien luottojen keskikorko laski loka-huhtikuussa 2.1 prosenttiyksikköä ja luottokannan keskikorko 1.3 prosenttiyksikköä. Pankkien uusien luottojen keskikorko oli huhtikuussa nimellisesti ennätyskellisen matala, 5.75 %. Markkaluottokannan keskikorko oli huhtikuun lopussa 6.8 %, eli alimmillaan sitten 1960-luvun (kuvio 3).

Myös talletusten keskikorko on laskenut markkinakorkojen ja peruskoron laskun sekä matalakorkoisten käyttelytilien osuuden kasvun myötä. Talletuskannan keskikorko laski lokakuusta huhtikuuhun vähemmän kuin luottokannan keskikorko, mistä seurasi pankkien anto- ja ottolai-

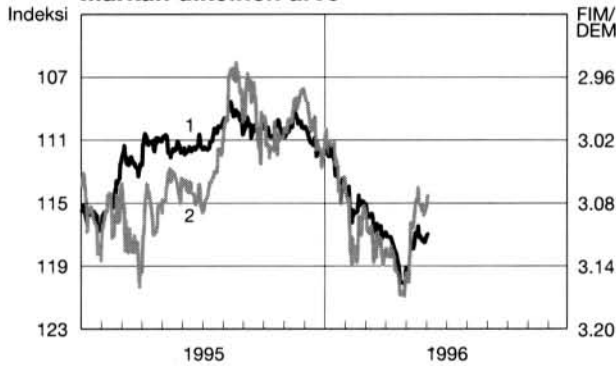
Kuvio 3.

Huutokauppakorko ja uusien markkaluottojen keskiporko



1. Huutokauppakorko
2. Uusien markkaluottojen keskiporko

Markan ulkoinen arvo



1. Ulkomaankauppapainoinen valuuttaindeksi, 1982 = 100
2. Saksan markan markkakurssi

Nousu = Suomen markka vahvistuu

nauksen välisen korkomarginaalin kaventuminen. Tarjontakilpailu luottomarkkinoilla on myös osaltaan kaventanut korkomarginaalia: huhtikuussa se oli 4.5 prosenttiyksikköä ja vuotta aikaisemmin noin 5 prosenttiyksikköä.

Valtion uusi obligaatiolaina markkinoille

Lakonuhan väistyminen ja muut myönteiset talousuutiset ovat vaikuttaneet siihen, että kotimaiset pitkät korot ovat toukokuun toisella puoliskolla laskeneet ulkomaisia korkoja nopeammin. Suomen pitkä korko (8 vuoden) on nyt noin

0.8 prosenttiyksikköä korkeampi kuin Saksan pitkä korko (10 vuoden). Edellisen kerran korkoero alitti prosenttiyksikön viime tammikuussa.

Suomen valtio toi huhtikuun lopulla markkinoille uuden, 10 vuoden obligaatiolainan. Lainan ensimmäinen huutokauppa onnistui erittäin hyvin. Uusi laina luokitellaan viitelainaksi, kun riittävän suuri määrä lainaa on laskettu liikkeeseen. Todennäköisesti tämä tapahtuu kesäkuussa. Huutokaupassa lainan korko tuli 7.65 %, mikä oli 0.4 prosenttiyksikköä korkeampi kuin 8 vuoden lainan korko. Uuden lainan korko oli toukokuun lopussa 7.5–7.6 % eli hieman yli yhden prosenttiyksikön Saksan ja $\frac{1}{4}$ prosenttiyksikköä Tanskan vastaavien korkojen yläpuolella.

Markka heikkeni alkuvuonna

Yhdysvaltain talouden myönteinen kehitys on vahvistanut edelleen dollaria suhteessa Saksan markkaan. Huhtikuun alusta dollari on vahvistunut suhteessa Saksan markkaan yli 3 %. Sen sijaan Japanin jeniin nähden dollari ei ole enää vahvistunut.

Saksan markka on heikentynyt viime kuukausina myös lähes kaikkiin Euroopan valuuttoihin nähden. Suomen markka sen sijaan heikkeni suhteessa Saksan markkaan marraskuusta huhtikuun loppuun saakka 6.5 %. Kauppapainoisella indeksillä mitattuna se heikentyi 9 %.

Suomen markan ulkoista arvoa heikensivät vientisuhdanteiden huonontuminen ja ERM-kytkentää koskevien spekulatioiden lisääntyminen. Toukokuun alussa markan ulkoisessa arvossa tapahtui suunnanmuutos, ja markka vahvistui lähinnä ulkomaalaisten markkasijoitusten vuoksi (kuvio 3).

Raha-aggregaattien kasvu maltillista

Raha-aggregaattien kehitys heijastelee vaimeata talouskasvua, joten sekään ei viittaa inflaatorisikin olemassaoloon. Raha-aggregaattien kasvu on hidastunut kauttaaltaan tänä vuonna. Erityisesti lavean rahan M2 (yleisön hallussa oleva raha, käyttö- ja sekkitilit sekä muut talletukset) hidastuneeseen kasvuun on vaikuttanut jo tammikuussa alkanut talletuskannan supistuminen. Talletukset supistuivat tammi-huhtikuussa yhteensä 11 mrd. markkaa. Tähän on pääasiallisena syynä se, että verottomilta määräaikaistileiltä erääntyvät varat siirretään osittain pankkisektorin ulkopuolelle. Uusia verottomia määräaika-

talletuksia ei ole voitu tehdä vuoden vaihteen jälkeen. Käyttelytilit tuntuvat ainakin toistaiseksi kiinnostavan likvidinä varojen säilytyspaikkana, kun varsinaisen pidempiaikaisen sijoituskohteen valinnassa on epävarmuutta. Talletusten sisäisesä rakenteessa jatkui viime kuukausien kehitys: käyttelytilit kasvavat ja määräaikaistilit supistuvat.

Pankkitalletuksien kanssa kilpailevista sijoituskohteista valtion tuotto-obligaatioiden kanta kasvoi tammi–toukokuussa 10 mrd. markkaa. Sijoitusrahastot ovat viime kuukausina kasvaneet erittäin nopeasti. Rahasto-osuuksista voi tulevaisuudessa tulla varteenotettava vaihtoehto talleuksille. Sijoitusrahasto-osuuksien nettomerkinnot olivat tammi–huhtikuussa 1.1 mrd. markkaa. Korkorahastot olivat edelleen suosituimmat 1.2 mrd. markan nettomerkinnot.

Markkaluottokanta ei ole alkuvuodesta juurikaan muuttunut. Alkukeväästä asuntoluottokanta kääntyi kuitenkin pieneen kasvuun ensimmäistä kertaa puoleen vuoteen. Tilastokeskuksen tietojen mukaan asuntokauppa vilkastui vuoden ensimmäisellä neljänneksellä noin 15 % viime vuoden viimeisestä neljänneksestä. Myös asuntojen hinnat ovat lähteneet alkuvuodesta nousuun. Vanhojen kaksioiden hinnat nousivat Helsingin seudulla tammi–toukokuussa 7 %.

Asuntokaupan piristyminen ei välttämättä näy selvänä asuntoluottokannan nousuna, sillä Tilastokeskuksen kyselyn mukaan monet ostajat aikovat edelleen rahoittaa asuntokauppansa nykyisen asuntonsa myyntituloilla ja säästöillä. Myös Pankkiyhdistyksen kyselyn mukaan kotitalouksien luotonottohalukkuus on varovaista.

Kysynnän ja tuotannon kasvun painopiste kotimarkkinasektorilla

Epävarmuus kansainvälisen talouden kasvun elpymisestä on väistynyt Eurooppaa lukuun ottamatta. Yhdysvalloissa ja Japanissa kasvu on vakaalla pohjalla, Kaakkois-Aasian maissa ja kehitysmaissa kasvun notkahdusta ei ole koettukaan.

Euroopassa talouskasvu on heikkoa erityisesti Saksassa, missä toistuvat huonot uutiset ovat ruokkineet odotusten varovaisuutta. Saksan tilanne on taas heijastunut moniin muihin maihin sekä kaupan että odotusten kautta. Useissa maissa kasvuä pidättelevät myös kotoperäiset syyt, erityisesti epätietoisuus julkisen talouden alijäämängelman ratkaisusta. Toiveikkautta herättäviä piirteitä ovat Euroopan ulkopuolelta viennille

tuleva vetoapu ja merkit odotusten muuttumisesta myönteiseen suuntaan.

Suomessa viennin määrä oli tammi–huhtikuussa kolmisen prosenttia pienempi kuin vuosi sitten ja myös pienempi kuin vuoden 1995 loka–joulukuussa. Lisäksi kysynnän laimeus vientimarkkinoilla vähensi alkuvuodesta uusia tilauksia. Tehdasteollisuuden tuotanto laski ensimmäisellä vuosineljänneksellä vuoden takaiselle tasolle. Metsäteollisuuden heikentyneet suhdanteet ovat vaikuttaneet yhä enemmän myös metsätalouteen. Puutavaran hakkuut olivat maaliskuussa lähes kolmanneksen pienemmät kuin vuosi sitten, mikä yksistään vaimensi kokonaistuotannon kasvua yhden prosenttiyksikön verran.

Alkuvuoden kotimaisessa talouskehityksessä oli myönteistä kotitalouksien kulutuskysynnän ja yritysten investointien kasvu. Yksityisen kulutuksen piristymisessä vuoden vaihteessa näkyy osaksi veronpalautuksista johtuva kertaluonteinen tulojen lisäys. Kuluttajien odotusten varovainen optimismi viittaa kuitenkin pidempiaikaiseen kulutuksen kasvuun. Yksityisten investointien kasvua ylläpitävät varsinkin teollisuuden meneillään olevat suuret investointihankkeet. Epävarmuus talouden kasvusta näkyy varovaisena suhtautumisena uusien investointien aloittamiseen. Huhtikuussa tehdyn investointikyselyn² tulokset viittaavat teollisuuden investointien taantumiseen vuonna 1997.

Asuntojen peruskorjausten lisääntyminen tukee rakennusalan tuotantoa ja työllisyyttä, ja niinpä nämä ovatkin kääntyneet hienoiseen nousuun. Vilkastunut asuntojen kysyntä suuntautuu erityisesti vanhoihin asuntoihin, joiden hinnat ovat alkaneet nousta lähes koko maassa.

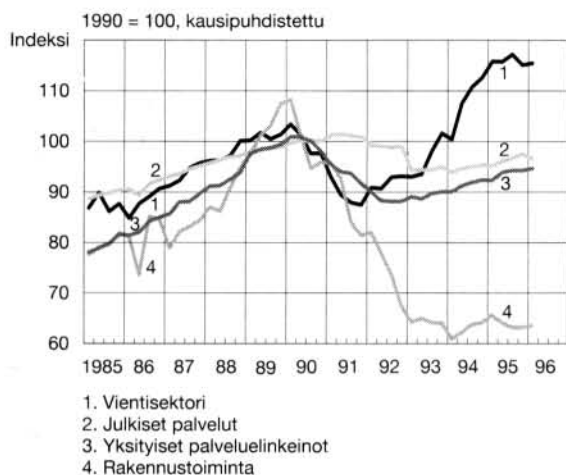
Tuotannon kasvun painopiste oli vuonna 1995 palvelualojen tuotannossa, ja tämä kehitys on jatkunut kuluvan vuoden puolella. Keskeisesti viennistä riippuvien alojen – tehdasteollisuuden, metsätalouden ja energiahuollon – tuotanto oli vuoden 1996 ensimmäisellä neljänneksellä samalla tasolla kuin viime vuoden vastaavalla jaksolla ja viime vuoden loppukuukausina. Yksityisten palveluelinkeinojen tuotanto sen sijaan oli runsaat 2 % suurempi kuin vuosi sitten (kuvio 4).

Työllisyyden paraneminen jatkui kuluvan vuoden alkukuukausina. Koska kasvu on piristyy-

² Teollisuus ja Työnantajat ry:n investointikysely.

Kuvio 4.

Tuotanto toimialoittain



nyt palvelualoilla ja tuotannon supistuminen on rajoittunut pääomavaltaisiin aloihin, työllisyys on lisääntynyt kokonaistuotannon vaimeudesta huolimatta. Vuoden 1996 tammi-huhtikuussa työllisiä oli keskimäärin 40 000 henkeä enemmän kuin vuosi sitten, työttömien määrä puolestaan väheni vajaalla 16 000:lla. Työvoiman tarjonnan kasvu on hidastanut työttömyysasteen alenemista. Kausivaihtelusta puhdistettu työttömyysaste oli kuluvan vuoden huhtikuussa 16,2 %.

Vaihtotaseen ylijäämä pienenee

Tarkentuneiden ulkomaankauppätietojen mukaan kauppataaseen ylijäämä nousi vuonna 1995 yli 47 mrd. markkaan ja vaihtotaseen ylijäämä lähes 24,7 mrd. markkaan eli 4,5 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Kauppataaseen ylijäämäisyyttä vahvistanut vaihtosuhteen paraneminen päättyi vuoden vaihteessa. Vuoden 1995 joulukuusta kuluvan vuoden huhtikuuhun vaihtosuhte on heikentynyt lähes 4 %. Lisäksi kauppataaseen ylijäämää ovat pienentäneet viennin määrän supistuminen ja tuonnin samanaikainen kasvu. Toisaalta ulkomaisen velan korkomenoista aiheutuva rasite on pienentynyt ulkomaisen nettovelan supistumisen myötä. Vaihtotaseen ylijäämä pienenee kuluvana vuonna, mutta selvä ylijäämäisyys säilyy.

Vaihtotaseen ylijäämään, joka on sama kuin kansantalouden säästämisen enemmyys investointeihin nähden, on liittynyt edelleen yksityisen sektorin mittava rahoitusylijäämä. Yritykset ja kotitaloudet ovat käyttäneet rahoitusylijäämäänsä velkojen vähentämiseen ja rahoitusvarallisuuden lisäämiseen.

Julkisen talouden tasapaino paranee

Finanssipolitiikan sävy muuttui vuoden 1996 alussa edelleen kiristävään suuntaan. Valtiontaloudessa lisätään menosäästöjä vuonna 1996 noin 9 ½ mrd. markkaa. Kunnille ja kotitalouksille maksettavia tulonsiirtoja supistetaan kumpiakkin 3 ½–4 mrd. markalla. Toisaalta valtion ja muiden julkisyhteisöjen kantamia veroja ja maksuja kevennetään nettomääräisesti runsaalla 5 mrd. markalla. Kotitalouksien tuloihin kohdistuvaa verotusta kevennetään noin 3 ½ mrd. markalla, mm. poistamalla lainavero. Julkiseen talouteen vaikuttavat voimakkaasti myös yleinen taloudellinen kehitys samoin kuin rakenteelliset tekijät, joihin kuuluu esimerkiksi valtion velan nopeana jatkuva kasvu.

Verotulojen kasvun myötä valtiontalouden alijäämä alkoi pienentyä vuoden 1995 jälkipuolella. Verotulojen ripeä kasvu – osaksi alkuvuoteen painottuvien yritysverojen vauhdittamana – ja alijäämän supistuminen ovat jatkuneet alkuvuodesta. Palkkatulojen ja yksityisen kulutuksen lisääntymisen ansiosta veropohja on laajentunut kokonaistuotannon kasvua nopeammin. Valtion nettorahoitustarve oli 12 kuukauden pituisella jaksolla vuoden 1995 huhtikuusta vuoden 1996 maaliskuuhun vajaat 47 mrd. markkaa eli noin 12 mrd. markkaa pienempi kuin vuonna 1995. Valtiontalouden alijäämän supistuminen ei riittäne pienentämään koko julkisen sektorin rahoitus-alijäämää vuonna 1996 Maastrichtin sopimuksen mukaiseen tavoitteeseen eli enintään 3 prosenttiin bruttokansantuotteesta. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne

Suomen pankkisektorin tilanne ja kehitysnäkymiä

Heikki Koskenkylä
osastopäällikkö
Jukka Vesala
projektiöhajaaja
rahoitusmarkkinaosasto
27.5.1996

Kotimaisten talletuspankkien viime vuoden liiketappion pieneneminen johtui lähes kokonaan luotto- ja takaustappioiden vähenemisestä (taulukko 1). Luottotappiot aleni-
vat selvästi kaikissa pankki-ryhmissä. Laskeva trendi pankkien järjestämättömissä saamisissa on myös jatkonut, vaikkakin suhteellisen hitaana etenkin vuoden 1995 loppupuolella (kuvio 1). Ellei talouskehitys jää olennaisesti ennakoitua heikom-

Pankkien liiketappio pieneni viime vuonna Suomessa merkittävästi. Se johtui etupäässä luottotappioiden vähentymisestä. Pankkien kannattavuuden arvioidaan paranevan edelleen kuluvana vuonna. Suomen pankkisektorin kannattavuus ja vakavaraisuus ovat kuitenkin edelleen varsin haavoittuvia.

maksi, pankeilla on mahdollisuus seuraavien 2–3 vuoden kuluessa päästä lähes normaalitasoihin luottotappioihin, noin prosenttiin luottokannasta. Tässä mielessä Suomen pankkijärjestelmää ja koko talouden toimintaa ravistellut luottotappioiden räjähdysmäi-

sestä kasvusta aiheutunut pankkikriisi on helpotumassa.

Kaikkien talletuspankkien yhteenlaskettu vakavaraisuus oli vuoden 1995 lopussa tyydyttä-

Taulukko 1. Kotimaisten talletuspankkien* tuloskehitys 1992 – I neljännes 1996, miljardia markkaa

	1992	1993**	1994**	1995**	I/95**	I/96**
Rahoituskate	10.7	13.0	13.7	12.4	3.17	2.82
Muut tuotot	9.5	9.7	8.6	8.2	1.33	2.64
Tuotot yhteensä	20.2	22.7	22.3	20.6	4.50	5.46
Kulut yhteensä (ml. poistot)	16.8	17.2	17.9	17.2	4.55	4.01
TULOS ENNEN LUOTTOTAPPIOITA	3.4	5.5	4.4	3.4	-0.05	1.45
Luotto- ja takaustappiot	14.0	14.7	11.2	6.2	2.70	0.83
LIIKETULOS	-10.6	-9.2	-6.8	-2.8	-2.75	0.61
Taseen loppusumma	688.9	726.8	667.8	616.6	..	605.1
Järjestämättömät saamiset, netto (BIS/LLL) riskipainotetut saamiset ja vastuut	38.1	35.9	25.4	19.6	..	18.8
Vakavaraisuus, % (BIS/LLL)	..	488.5	419.5	371.7	..	379.5
	..	10.7	11.7	11.9	..	12.2

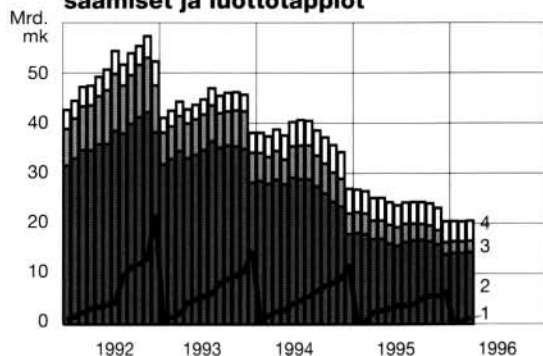
* Liikepankkien konsernit, OKO ja OP:t erikseen (Osuuspankkien Keskinäisen Vakuutusyhtiön maksamat korvaukset luottotappioiden vähennyksenä, Osuuspankkien Vakuusrahaston avustukset satunnaisina tuotoina, eivät näy liiketuloksessa).

** Pl. Siltapankki, Suomen Säästöpankki ja Arsenal.

Lähde: Rahoitustarkastus.

Kuvio 1.

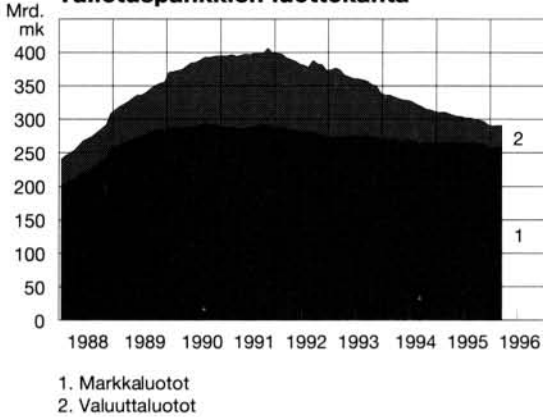
Talletuspankkien järjestämättömät saamiset ja luottotappiot



1. Luottotappiot
2. Järjestämättömät luotot
3. Pankkitakaussaamiset
4. Muut 0-korkoiset luotot

Kuvio 2.

Talletuspankkien luottokanta



vä (12.2 %). Vakavaraisuuden säilyminen kohtuullisena on osaltaan johtunut riskipainotettujen taseasamisten ja taseen ulkopuolisten vastuiden merkittävästä supistumisesta. Tilannetta himmentää se, että pankkien ensisijaisista omista varoista (yhteensä 29 mrd. markkaa) oli noin 6.5 mrd. markkaa valtion merkitsemiä pääomatodistuksia. Nämä sijoitukset ovat joidenkin pankkien tapionsietokyvyn kannalta olennainen erä.

Luottotappioiden vähetessä ongelmaksiksi peruskannattavuus

Lähes kolmen miljardin markan yhteenlaskettu liiketappio¹ viime vuodelta kertoo kuitenkin vielä vakavista kannattavuusongelmista. Lukuun sisältyy KOP:n ja SYP:n yhdistymiseen liittyviä kertaluonteisia arvonalennuksia noin 1.6 mrd. markkaa luottotappioissa. Osa näistä tappioista olisi luonnollisesti joka tapauksessa kirjattu viime vuonna KOP:n tulokseen, ne vain aikaistuivat ensimmäiselle vuosineljännekselle.

Liiketappion suuruuteen vaikutti myös olennaisesti pankkien peruskannattavuuden (tulos ennen luotto- ja takaustappioita) aleneminen noin miljardilla markalla vuodesta 1994. Tähän-

kin kannattavuuslukuun sisältyi viime vuonna kertaluonteisia eriä, jotka aiheutuivat osin pankkikriisiin kuulumattomista epäonnistumisista.²

Viimeksi mainitut erät eivät kuitenkaan selitä läheskään kokonaan peruskannattavuuden alenemista. Pankkien molemmat tuottokomponentit, rahoituskate sekä muut tuotot, pienenivät selvästi vuodesta 1994. Rahoituskatteen supistuminen oli suurimmalta osaltaan seurausta luottokannan laskusta, taseen supistumisesta ja korkomarginaalin kaventumisesta. Luottoihin liittyvien toimitusmaksujen väheneminen pienensi lisäksi pankkien muita tuottoja. Pankkien toiminnalliset kulut eivät vielä ole riittävästi joustaneet alaspäin suhteessa tuottojen menetyksiin (taulukko 1). Pankkien henkilöstö ja konttoriverkko ovat jo kuitenkin supistuneet olennaisesti.

Rahoituskatteen aleneminen jatkui tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Sen sijaan pankkien muut tuotot kehittyivät myönteisesti lähinnä arvopaperikaupan voittojen vuoksi. Pankkien yhteenlaskettu liikevoitto nousi n. 600 milj. markkaan vuoden 1996 ensimmäisen neljänneksen osalta (taulukko 1).

Luotonkysyntä heikkoa ja korkomarginaali kaventunut

Koettu lama on herättänyt yritykset ja kotitaloudet huomaamaan ylivelkaantuneisuuden vaarat. Uusien luottojen kysyntä on ollut vähäistä jo kahden vuoden ajan myönteisestä talouskehityksestä huolimatta. Velkojen lyhennystahtikin on ollut verraten nopeaa, joten pankkien luottokanta, erityisesti valuuttaluotot, on supistunut merkittävästi (kuvio 2).

Kotitalouksien luotonkysyntä on kärsinyt ennen muuta siitä, että tulokehitys on ollut epävarmaa korkean työttömyyden ja määräaikaisten työsuhteiden suuren osuuden vuoksi. Yrityksillä on ollut selkeä tavoite vähentää usein kansainvälisesti suurta velkaantuneisuuttaan. Tähän varsinkin vientiyriytysten erinomainen kannattavuus on antanut mahdollisuuden. Uudet investoinnitkin on paljolti rahoitettu voitoilla. Vuosina

¹ Tulosanalyysissa liikepankkeja tarkastellaan konserneina sekä OKO:a ja osuuspankkeja erillisinä (ei ryhmänä), ts. Osuuspankkien Keskinäisen Vakuutusyhtiön maksamat korvaukset ovat luottotappioiden vähennyksenä ja Osuuspankkien Vakuusrahaston maksamat avustukset satunnaisina tuottoina, eli ne eivät näy liiketulosessa.

² Sekä PSP että KOP joutuivat kirjaamaan vuodelle 1995 New Yorkin konttoreidensa arvopaperikaupasta tappioita, yhteensä noin 600 milj. markkaa. Niin ikään SYP:n ja KOP:n fuusion yhteydessä tehtyjä arvonalennuksia on mukana poistoissa noin 250 milj. markkaa. Meritan muihin tuottoihin sisältyy korottavana eränä osakeomaisuuden myyntivoittoja noin 850 milj. markkaa.

1991–94 tehdyt verouudistukset ovat myös vähentäneet olennaisesti velkarahoituksen veroetua suhteessa oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen ja tulo-rahoitukseen.

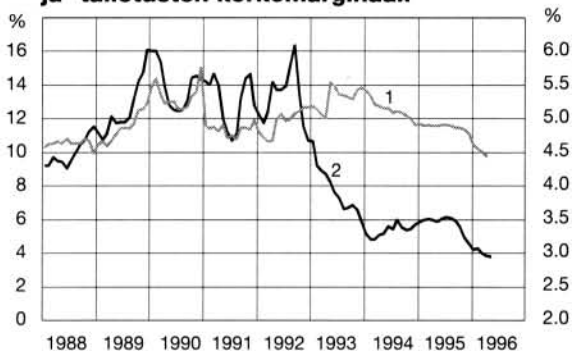
Korkomarginaalin kaventumisen syynä on ollut ensinnäkin pankkikilpailun kiristyminen laman jälkeen varsinkin yritysten luotoissa, mikä on johtunut lähinnä velkarahoituksen ylitarjonasta sekä jossain määrin myös ruotsalaisten pankkien aktivoitumisesta Suomen luottomarkkinoilla. Toiseksi korkotason lasku on kaventanut pankkien korkomarginaalia, koska luottojen keskkorot ovat alentuneet talletusten keskkorkoja enemmän ja nopeammin (kuvio 3). Lähinnä helibor-sidonnaisten luottojen osuuden selvä kasvu ja vastaavasti vähemmän joustavien viitekorkojen osuuden lasku ovat lisänneet luottokorkojen reagoitiherkkyttä markkinakorkojen muutoksiin (kuvio 4). Korkomarginaalin supistuminen alkoi vuonna 1994 ja se on ollut erityisen voimakasta viime vuoden lopulla ja tämän vuoden alussa.

Korkomarginaalin supistumisen vaikutuksia rahoituskatteeseen pehmentää huonotuottoisen omaisuuden rahoituskustannusten väheneminen korkotason laskun vuoksi. Lisäksi korkojen laskun välilliset vaikutukset ovat pankeille myönteisiä pitkällä aikavälillä, koska luotonkysyntä ja kiinteistömarkkinat elpyvät sekä omaisuusarvot nousevat. Alentunut korkotaso on myös vaikuttanut myönteisesti muiden tuottojen kehitykseen alkuvuonna 1996 (taulukko 1). Sijoitussalkkujen maturiteettimuutoksista kirjautuneet tuotot sekä osake- ja obligaatio-sijoituksista tehdyt epäkuranttiuskirjausten palautukset ja myyntivoitot (muissa tuotoissa) nostavat, kuten todettiin, pankkien alkuvuoden tuloksen selvästi positiiviseksi. Korkojen laskun kokonaisvaikutusta pankkien kannattavuuteen on vaikea arvioida.

Korkomarginaalin kaventumista hillitseviä tekijöitä on kuitenkin olemassa. Yritysten luottojen tuotto alkaa olla jo niin alhainen, että niiden korkojen laskupaineiden pitäisi hellittää. Verotomien käyttelytilien osuuden jatkuva kasvu yleisötalletuksista lähinnä lähdeverollisten tilien kustannuksella (kuvio 5: erä muut talletukset (5)) on alentanut pankkien keskimääräisiä varainhankinnan kustannuksia ja vakauttanut korkomarginaalin kehitystä. Alhaisen korkotason oloissa tallettajat ovat pitkälle tyytyneet käyttelytileiltä saatavaan tuottoon. Korkomarginaalin kaventu-

Kuvio 3.

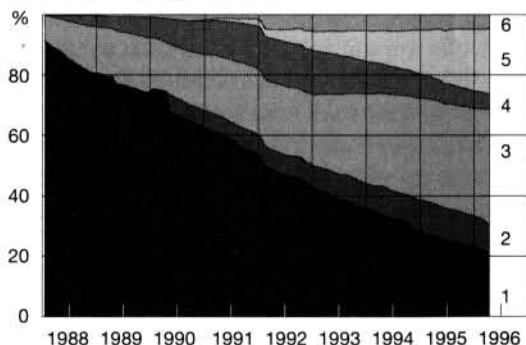
Talletuspankkien markkaluottojen ja -talletusten korkomarginaali



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

Kuvio 4.

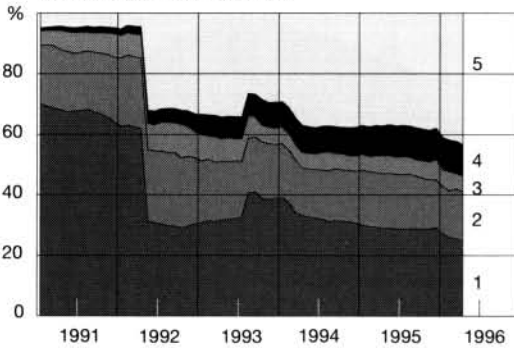
Talletuspankkien markkaluottokannan korkosidonnaisuudet



- 1. Peruskorkosidonnaiset
- 2. Kiinteäkorkoiset
- 3. Heliborsidonnaiset
- 4. 3 ja 5 vuoden viitekorkosidonnaiset
- 5. Primekorkosidonnaiset
- 6. Muut

Kuvio 5.

Talletuspankkien markkatalletuskannan korkosidonnaisuudet



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

mista on toisaalta mahdollisesti jo kiihdyttänyt se, että talletuskorot ovat keskimäärin jo niin alhaalla, ettei niissä ole paljon laskuvaraa. Ulkomaisten pankkien kilpailun kiihtyminen voi niin ikään alentaa edelleen luottokorkoja. Pankkien edulliselle varainhankinnalle on uhkana se, että kilpailevat sijoitusmuodot kuten vakuutus tuotteet, obligaatiot sekä erilaiset rahastot houkuttelevat merkittäviä määriä varoja käyttelytileiltä ja verottomilta määräaikaistileiltä, joiden kanta häviää kokonaan vuoden 1997 loppuun mennessä.

Kustannusten karsiminen olennaista kannattavuuden paranemiselle

Pankkien liiketoiminnan suurin haaste on saada keskimäärin alhainen tuottojen ja kulujen suhde nousemaan. Kotimaisten pankkien tällä tavoin mitattu kustannustehokkuus on heikko suhteessa esim. ruotsalaisiin kilpaileviin pankkeihin. Rahoituskatteen olennainen kasvattaminen ei lyhyellä aikavälillä näytä olevan mahdollista, sillä luottojen kysyntä ei kasvane lähivuosina viime vuosien supistumista vastaavasti ja korkomarginaali on merkittävästi kaventunut. Näin ollen kulujen karsiminen on pankeille väistämätöntä. Viime vuonna julkistetut huomattavat saneeraus tavoitteet kaikissa suurissa pankeissa näkyvät

pankkien tuloksissa täysimääräisesti vuosina 1997–98.

Rahoituskateongelmista huolimatta pankkien liiketulos tulee todennäköisesti paranemaan tänä vuonna ja edelleen ensi vuonna pienentyvien kulujen ja luottotappioiden ansiosta, ellei talouskehitys ole olennaisesti arvioitua heikompaa.

Talouden taantuminen riski pankkien kannattavuuden elpymiselle

Taloukasvun jääminen hitaaksi mm. odotettua heikomman kansainvälisen suhdannekehityksen vuoksi alentaisi pankkien tulosta, koska luotonkysyntä heikkenisi ja järjestämättömät saamiset supistuisivat hitaasti. Pankkien riskiasiakkaita on erityisesti kotimarkkinasektorilla, joten sen näkyvien heikkeneminen olisi siten pankkien kannattavuuden kannalta ongelmallisinta. Tällä hetkellä ennustetaan kuitenkin yleisesti, että vuonna 1997 olisi Suomessa jälleen mahdollisuus nopeaan kasvuun, kun mm. useiden maiden yhtäaikainen rahapolitiikan keventäminen vaikuttaa suhdanteita parantavasti.

Pankeille olisi vahingollista, jos työttömyydestä ja jossain määrin myös valtion menosäästöistä johtuva kotitalouksien tuloepävarmuus jatkuisi suurena, koska kotitalouksien luotot ovat kannattavuuden kannalta pankkien luottokannan tärkein osa. Etenkin pankkien nuori asiakaskunta, jolla olisi suurin tarve luotoille, kärsii mahdollisesti pitkäänkin työpaikkoihin liittyvästä epävarmuudesta.

Alentuneen korkotason ja pankkien asiakkaiden, etenkin kotitalouksien, velkarasituksen selvän pienenemisen pitäisi jo alkaa kasvattaa luotonkysyntää ja elvyttää siten pankkien rahoituskatetta. Lisäksi inflaatiopaineiden voidaan olettaa olevan tulevaisuudessakin varsin maltillisia, mikä antaa omalta osaltaan mahdollisuuden vakaaseen kotimaiseen korkokehitykseen. On kuitenkin vaikea arvioida, kuinka kauan koettu lama pitää yllä lainanottohaluttomuutta. Joitakin heikkoja merkkejä markkaluottojen kysynnän kasvusta voidaan havaita esimerkiksi kuluttajabarometreistä sekä vuoden alun kehityksestä. Ainakin markkaluottojen kanta näyttää vakaantuneen. Valuuttaluotot näyttävät jatkavan supistumista, mutta niiden vaikutus pankkien kannattavuuteen on enää vähäinen.

Pankkien elpyminen hitaampaa kuin muissa Pohjoismaissa

Muiden Pohjoismaiden pankkisektorit ovat jo lähes kokonaan toipuneet kriiseistään. Norjan, Ruotsin ja Tanskan pankit tekivät vuodelta 1995 ennätystuloksia. Suurten pankkien oman pääoman tuotot olivat 15–20 prosentin ja vakavaraisuus 12–15 prosentin tasolla. Suomen pankkisektori on elpymisessään ainakin pari vuotta muita Pohjoismaita jäljessä.

Perussy s Suomen pankkien muita Pohjoismaita hitaampaan elpymiseen on syvempi ja pidempi talouden lama. Kansantuote supistui Suomessa selvästi eniten vuosina 1991–93. Norjassa ja Tanskassa kansantuote ei supistunut lainkaan.

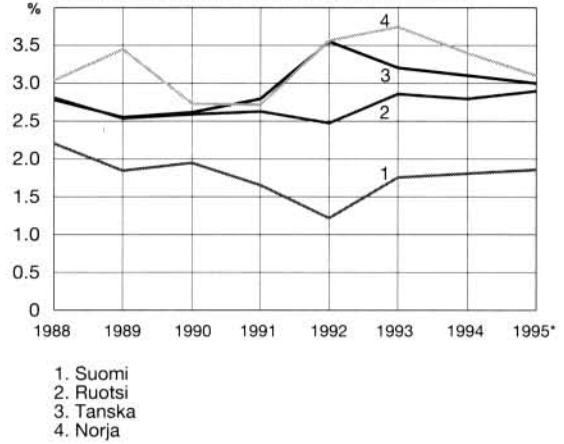
Syvä lama kasvatti huonotuottoisten saatavien ja huonotuottoisen omaisuuden määrän erittäin korkeaksi Suomessa. Huonotuottoinen omaisuus sisältää järjestämättömät saamiset, alikorkoiset luotot ja osan kiinteistöistä. Muissa Pohjoismaissa pankkien huonotuottoisen omaisuuden määrä on olennaisesti pienempi. Huonotuottoisen omaisuuden suuri määrä on pienentänyt entistään suomalaisten pankkien perinteisestikin huonoa korkokatteen ja taseen suhdetta (kuvio 6). Pankkien huonotuottoisen saatava- ja omaisuusmassan häviäminen edellyttää, että Suomessa päästään ripeään ja vakaaseen talouskasvuun ja että korot pysyvät alhaisella tasolla.

Pankkikriisi on ollut Suomessa pahempi kuin muissa Pohjoismaissa ja valtion tuki pankeille on kasvanut suuremmaksi kuin muualla. Pankit joutuvat maksamaan takaisin huomattavan määrän pankkitukea (ilman Skop:a noin 6.5 mrd. markkaa). Lisäksi tuelle täytyy maksaa korkoa, joka tänä vuonna on yhteensä noin 400 milj. markkaa. Pankkituen takaisinmaksu ja tuen korkojen maksu rajoittavat pankkien voitonjakoa vielä usean vuoden ajan. Muissa Pohjoismaissa tuen takaisinmaksu on jo käytännössä päättynyt.

Suomen pankkien tehokkuus mitattuna tuottojen ja kulujen suhteella on ollut selvästi hei-

Kuvio 6.

Pohjoismaiden pankit: korkokatteen ja keskitaseen suhde



kompi kuin Ruotsissa. Ruotsin suurten pankkien tehokkuus on 2:n paikkeilla ja Suomen noin 1.4. Näyttää siltä, että pankkisektorin ylikapasiteetti on ollut Suomessa Pohjoismaiden suurin. Myös Tanskassa on ollut runsaasti ylikapasiteettia talouden kokoon nähden.

Korkomarginaalin kapeneminen ahdistaa kaikkien Pohjoismaiden pankeja. Kilpailu on lisääntynyt Pohjoismaiden pankkimarkkinoilla selvästi, ja sen odotetaan kasvavan edelleen. Norjassa korkomarginaali on nyt kapein – vain 3.5 prosenttiyksikköä – ja sen arvioidaan edelleen kaventuvan. Kaikissa Pohjoismaissa pankkien on syytä varautua korkomarginaalin pieneen edelleen. ■

- Asiasanat: pankkisektori, kannattavuus, vakavaraisuus

EMUn kolmas vaihe lähestyy – kuinka Suomen Pankki osallistuu valmisteluun?

Kjell Peter Söderlund
kansainvälisen sihteeristön päällikkö
29.5.1996

EMU-prosessiin on tullut lisää vauhtia Madridissa viime joulukuussa sovitun, Maastrichtin sopimukseen perustuvan nk. siirtymäskenaarion myötä. Siinä määritellään, että EMUn kolmas vaihe alkaa 1.1.1999.

Samalla syntyy euro, joka seteleinä ja kolikkoina otetaan käyttöön tosin vasta viimeistään kolme vuotta myöhemmin.

EMU – EU:n talous- ja rahaliitto

EMUn ensimmäinen vaihe alkoi heinäkuussa 1990 ja toinen vaihe 1.1.1994. Tiedyt lähentymiskriteerit täyttävät EU-maat siirtyvät kolmanteen vaiheeseen, yhteiseen rahaan euroon, ja näin ollen yhteiseen rahapolitiikkaan viisi vuotta myöhemmin.

Yhteisestä rahapolitiikasta vastaa Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ), joka koostuu perustettavasta Euroopan keskuspankista (EKP) ja sen johdolla toimivista euroalueen maiden nykyisistä kansallisista keskuspankeista. EKPJ:n ensisijaisena tehtävänä on Maastrichtin sopimuksen mukaan hintatason vakauden ylläpitäminen.

Suomi ollut mukana EMUssa – jo toista vuotta

Suomi on – kaikkien muiden EU-maiden tavoin – jo mukana EMUssa, sen toisessa vaiheessa. Kun Suomi liittyi Euroopan unionin jäseneksi 1.1.1995, Suomi samalla – Maastrichtin sopimuksen mukaisesti – hyväksyi liittymisensä EMUun sen meneillään olevan toisen vaiheen aikana. Tämä oli sopusoinnussa Suomen halli-

*Suomi on muiden EU-maiden
tapaan jo mukana talous- ja
rahaliitossa EMUssa sen
toisessa vaiheessa.
Siirtyminen euroon ja
yhteiseen rahapolitiikkaan
edellyttää huolellista
valmistelutyötä, johon Suomen
Pankki osallistuu tiiviisti.*

tuksen asettamien neuvottelutavoitteiden kanssa, kun Suomen jäsenyysneuvottelut alkoivat helmikuussa 1993.

Suomen eduskunta ilmoitti hyväksyessään liittymissopimuksen, että se erikseen päättää

Suomen osallistumisesta kolmanteen vaiheeseen. Nykyinen hallitus on ohjelmassaan ilmoittanut, että se vie EMUn kolmanteen vaiheeseen osallistumisen eduskunnan ratkaistavaksi erillisen esityksen perusteella. Lisäksi talouspoliittinen ministerivaliokunta ilmoitti viime kesäkuun kannanotossaan pyrkivänsä siihen, että se voisi olla mukana niiden maiden ryhmässä, jotka ensiksi siirtyvät EMUn kolmanteen vaiheeseen.

Tämä on poliittinen realiteetti Suomessa – kuten eräissä muissakin maissa. Tiukan muodollisesti kansallisia päätöksiä ei enää tarvittaisi; EU-juridiikan mukaan riittäisi valtioiden ja hallitusten päämiehistä koostuvan neuvoston päätös siitä, mitkä maat siirtyvät kolmanteen vaiheeseen.

Viime joulukuussa Madridissa Eurooppa-neuvoston kokouksessa sovittiin kolmannen vaiheen alkamispäiväksi 1.1.1999, joka on Maastrichtin sopimuksen mukaisesti alkamisen takaraja.

EMU-valmistelutyössä toimitaan poliittisella tasolla hyväksytyyn aikataulun mukaan. Tämä koskee Suomen Pankkia ja kaikkia muita viranomaisia ja toimijoita koko EU-alueella. Jäljellä oleva aika on käytettävä tehokkaasti hyväksi valmistelutyössä – myös keskuspankeissa.

Keskuspankkien yhteistyöfoorumi EMI valmistelelee EMUn kolmatta vaihetta

Suomen Pankista tuli Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI) jäsen automaattisesti Suomen EU-jäsenyyden seurauksena vuoden 1995 alussa. Sitä ennen Suomen Pankki oli EMIn tarkkailija-jäsen heinäkuusta 1994. EMIn tärkeimpänä tehtävänä on valmistella EMUn kolmatta vaihetta. Maastrichtin sopimuksen artiklassa 109f kohdassa 3 sanotaan, että EMIn tehtävänä on valmistella EMUn kolmanteen vaiheeseen liittyviä asioita (ts. rahapolitiikkaa, maksujen välitystä, seteleiden teknistä valmistelua, tilastointia jne.) siten, että viimeistään 31.12.1996 EMI "täsmentää ne sääntelyyn, hallintoon ja logistiikkaan liittyvät kehykset, jotka EKPJ tarvitsee tehtäviensä hoitamiseksi kolmannen vaiheen aikana". Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että on oltava konkreettinen suunnitelma siitä, miten tulevat EKP ja EKPJ kaikkine tehtävineen toimivat kolmannessa vaiheessa.

Lisäksi EMIn tehtävänä on mm. "lujittaa kansallisten keskuspankkien välistä työtä ja lujittaa jäsenvaltioiden rahapolitiikan yhteensovittamista hintatason vakauden turvaamiseksi" (art. 109f kohta 2) EMUn toisen vaiheen aikana. Kolmannessa vaiheessa EMU-alueella on vain yksi yhteinen rahapolitiikka, ja siirtymäskenaarion mukaan käytössä on myös vain yksi raha, euro, viimeistään vuonna 2002.

Suomen Pankin EMU-mandaatti

Kansallisilla keskuspankeilla on tärkeä rooli valmistelutyössä, niin EMIssä sen jäsenenä kuin muuallakin EU:ssa ja kansallisessa valmistelussa. Tämän valmistelutyön toteuttaminen on *tekninen* tehtävä, joka perustuu EU-maiden yhteiseen ja kaikkien jäsenmaiden hyväksymään Maastrichtin sopimukseen.

EMUun liittyvien *poliittisten* päätösten tekemisestä vastaavat kulloisessakin tilanteessa kunkin EU-maan poliittiset päätöksentekoelementit, ei keskuspankki. Suomessa Suomen Pankin on vaurauduttava siihen, että se joutuu toimimaan euron alueella, mutta myös siihen, että se joutuu toimimaan euron alueen ulkopuolella.

EU-jäsenyys ja hallituksen asettama tavoite (valmius siirtyä kolmanteen vaiheeseen ensimmäisten joukossa) merkitsevät sitä, että keskuspankin teknisten valmistelujen tulee edetä niin, että aikataulun mukaiselle euroon siirtymiselle ei

ole esteitä. Nämä tekniset valmistelut edellyttävät luonnollisesti Suomessa työtä myös keskuspankin ulkopuolella.

EMIn merkitys on keskeinen EMU-valmisteluissa ja etenkin niissä valmisteluissa, jotka koskevat keskuspankkien ja pankkien toimintaa. Tästä huolimatta merkittävä osa EU:ssa toteutettavasta EMU-valmistelutyöstä tehdään Frankfurtissa sijaitsevan EMIn ulkopuolella, lähinnä Brysselissä. Tämä koskee etenkin EU-lainsäädäntötyötä, jossa EMillä on ainoastaan aloiteoikeus.

EU-lainsäädäntöä ja ministeritason päätöksentekoa palvelevassa valmistelutyössä EU:n raha-asiaain komitealla on tärkeä rooli. Se vastaa nimittäin niiden EMUun liittyvien kysymysten valmistelusta, jotka tulevat EU:n talous- tai valtionvarainministereistä koostuvan neuvoston ECOFINin (ja mahdollisesti sen jälkeen Eurooppa-neuvoston) käsiteltäviksi. Komiteassa ovat edustettuina sekä valtiovarainministeriö että Suomen Pankki.

Siirtymäskenaariorista sovittu – EMI konkreettisten kysymysten parissa

Suomen Pankin EMU-valmistelutyötä ohjaa pitkälti tällä hetkellä voimassa oleva EMIn sisäinen työohjelma. Siihen on koottu kaikki ne tähän asti ennakoituiden projektit – määritelmien ja aikatauluineen – jotka on toteutettava EMUn kolmanteen vaiheeseen mennessä. Nämä projektit koskevat keskuspankkitoiminnan koko kenttää: onhan luotava kokonaan uusi keskuspankki EKP, joka toimii Euroopan keskuspankkijärjestelmän EKPJ:n ytimenä. Varsinaiset lopulliset päätökset tekee monessa valmisteltavassa asiassa vasta EKP aikanaan.

Työ tehdään EMIn eri elimissä sen komiteoiden, työryhmien ja virkamiesten valmistelun perusteella. EMIn ylimpänä elimenä toimii neuvosto, valmistelueliminä sijaistason komitea ja joukko alakomiteita ja työryhmiä, joiden nimet hyvin kuvaavat toimikentän laajuutta: rahapolitiikan, valuuttapolitiikan ja pankkivalvonnan alakomiteat sekä maksujärjestelmä-, seteli-, tilasto-, kirjanpito-, tietotekniikka- ja juristityöryhmät. Niiden alaisuudessa toimii lisäksi erityiskysymyksiä käsitteleviä nk. alatyöryhmiä. Suomen Pankista osallistuu noin 30 henkeä säännöllisesti näiden komiteoiden ja ryhmien kokouksiin. Tämä valmistelutyö EU-maiden keskuspank-

kien kesken alkoi suppeammassa muodossa jonk. pääjohtajien komiteassa ennen EMUn toisen vaiheen alkamista vuonna 1994, jolloin EMI perustettiin.

EMIn lähiajan työohjelmassa erottuvat mm. seuraavat "suuret" valmisteltavana olevat kysymykset. Näitä kysymyksiä tarkastellaan tarkemmin kirjallisuusluettelossa mainituissa lähteissä.

Rahapolitiikan strategia ja välineet: Onko EKP:n harjoittaman rahapolitiikan välitavoitteen rahanmäärätavoite vai suoraan inflaatiotavoite? Mitä instrumentteja EKPJ käyttää rahapolitiikan toteuttamisessa?

Maksujärjestelmät: Yhteisen rahapolitiikan harjoittaminen edellyttää tehokasta koko alueen kattavaa maksujärjestelmää. Ns. Target-projektin puitteissa kansalliset maksujärjestelmät saataan mm. ajantasaisiksi ja yhdistetään toisiinsa.

"Ins and outs": Millaiseksi muotoillaan se valuuttakurssimekanismi, joka luodaan euroalueeseen kuuluvien ("ins") ja sen ulkopuolelle jäävien EU-maiden ("outs") kesken, ja miten EKP ja kansalliset keskuspankit toimivat siinä? Järjestelmän peruspiirteistä sovittiin huhtikuussa pidetyssä ECOFINin ja keskuspankkien pääjohtajien välisessä epävirallisessa kokouksessa ja alustavista tuloksista raportoidaan kesäkuussa Euroopa-neuvostolle Firenzessä. Varsinainen konkreettinen työ on kuitenkin vasta alkamassa.

Rahoitustulo: Miten määritellään EKPJ:n yhteisen rahapolitiikan harjoittamisen yhteydessä syntyvä nk. rahoitustulo? Rahoituksen jakoperusteista kansallisten keskuspankkien kesken on säädetty Maastrichtin sopimuksessa, mutta sen sijaan on vielä auki, miten koko järjestelmän rahoitustulo käytännössä lasketaan.

Setelit: Seteleiden suunnittelukilpailu on meneillään, ja ennen vuoden loppua on EMIn tarkoitus ottaa kantaa ehdotuksiin jatkovalmisteluja varten.

Juridiikka: Miten ja millaisen lainsäädännön pohjalta määritellään euron asema? Millaiset kriteerit tulisi asettaa keskuspankkien riippumattomuudelle valmistauduttaessa kolmanteen vaiheeseen, kun kansallisella tasolla tehdään keskuspankkeja koskevat säännökset Maastrichtin sopimuksen mukaisiksi.

Tämä lista kysymyksiä on vain esimerkinomainen. EMIn tämänhetkisen työsuunnitelman n. 90 kohdan projektilista sisältää erittäin vaihtelevan luettelon keskuspankkikenttää koskevia

projekteja käytännönläheisistä tietoteknisistä kysymyksistä sofistikoituihin taloudellisiin analyysiin.

Suomen Pankki ja kotimaiset valmistelut

Suomen Pankin tehtävänä on omalta osaltaan huolehtia siitä, että kaikki EMIn johtama valmistelutyö toteutetaan kotimaassa, sekä Suomen Pankissa että sen ulkopuolella. Tässä Suomen Pankki joutuu muiden viranomaisten lisäksi olemaan erityisen tiiviisti yhteistyössä pankkien kanssa.

Suomen Pankin itsensä kannalta siirtyminen EMUn kolmanteen vaiheeseen merkitsee uutta institutionaalista ympäristöä: Suomen Pankista tulee Euroopan keskuspankkijärjestelmän osa, mutta se jatkaa samalla kotimaisena instituutiona.

Valtakunnallisesti Suomen Pankki osallistuu siihen valmistelutyöhön, jota hallinnoi valtiovarainministeriön vetämä EMU-projekti. Sen tehtävänä taas on ensisijaisesti huolehtia siitä, että kaikki EMUn kolmannen vaiheen edellyttämät lainsäädäntötoimet ja muut toimet – muuallakin yhteiskunnassa kuin julkisella sektorilla – on hoidettu 1.1.1999 mennessä.

Valmistelut käytännönläheisiksi

Mitä pitemmälle keskuspankkien valmistelutyö etenee, sitä konkreettisemmaksi se muuttuu ja sitä laajempaa joukkoa keskuspankkilaisia se koskee. Samalla valmistelutyön eteneminen edellyttää yhä enemmän myös muiden kuin Suomen Pankin aktivoitumista. Tämä koskee etenkin pankkeja, jotka ovat keskuspankin välittömässä vaikutuspiirissä, sekä myös lukuisia muita taloudellisia toimijoita.

Suomen Pankin ja pankkien välillä on jo toista vuotta eri foorumeissa vaihdettu informaatiota EMU-prosessin sisällöstä ja etenemisestä. Konkreettisinta on ollut maksujärjestelmäyhteistyö, jossa myös EMIn valmistelut ovat varsin pitkällä.

Mitä pitemmälle valmistelutyö etenee, sitä konkreettisemmaksi työ muuttuu myös tavallisen kansalaisen kannalta. Vastauksia etsitään monenlaisiin kysymyksiin: Mitä tapahtuu lainojen koroille tai viitekoroille? Miten asiat hoidetaan käytännössä, jos käytössä on Suomen markka ja euro rinnakkain? Mitä tapahtuu niille markkamääräisille arvopapereille, jotka lankeavat maksettaviksi sen jälkeen kun markkaa ehkei enää olekaan? Nämä kysymykset ovat vain joitakin

esimerkkejä kaikista selvitettävänä olevista asioista, jotka liittyvät suoraan Suomen Pankin toimintäään. ■

- Asiasanat: EMI, EMU, EMU-valmistelut, euro, Suomen Pankki

Kirjallisuutta:

Euro – yhteinen raha (toim. Paavo Peisa). Suomen Pankki A:96. 1996.

Siirtyminen yhteiseen rahaan. Euroopan rahapoliittinen instituutti, marraskuu 1995.

Vuosikertomus 1995. Euroopan rahapoliittinen instituutti, huhtikuu 1996.

Pakottaako EMU kireään finanssipolitiikkaan?

Anne Brunila

toimistopäällikkö

Helvi Kinnunen

ekonomisti

kansantalouden osasto

3.5.1996

Euroopan unionin talous- ja rahaliiton (EMU) lähentymiskriteerit julkisen talouden osalta korostavat kestävän budjettipolitiikan merkitystä. Siirryttäessä yhteiseen rahaan ja rahapolitiikkaan liiallisten budjettialijäämien välttäminen tulee entistä tärkeämmäksi, jotta EMU-alueen vakaa kehitys ei vaarantuisi. Finanssipolitiikan kurinalaisuuden varmistamiseksi rahaliittoon osallistuvien maiden budjettialijäämä saa Maastrichtin sopimuksen mukaan olla korkeintaan 3 % bruttokansantuotteesta. Tätäkin tiukemman vaatimuksen on esittänyt Saksan valtiovarainministeri Waigel. Waigelin ehdotuksen mukaan julkisen talouden alijäämä tulisi keskipitkällä aikavälillä rajoittaa 1 prosenttiin bruttokansantuotteesta, jotta huonoi-nakaan aikoina alijäämät eivät ylittäisi 3 prosentin rajaa. Alijäämärajoitteen tiukentaminen on herättänyt epäilyjä siitä, että finanssipolitiikan liikkumavara kriteerin sallimissa puitteissa ei ole riittävä, jos jäsenmaan talous on taantumassa tai siihen kohdistuu maakohtainen sokki.

Suomen tilanne moniin muihin maihin verrattuna on ollut poikkeuksellinen, sillä 1990-luvun lamavuosiin saakka julkisen sektorin rahoitusasema pysyi enimmäkseen ylijäämäisenä. Velkaongelmaa ei toisin sanoen ole ollut vasta kuin viime vuosina.

Miksi budjettialijäämien rajoittaminen on tarpeen?

Kansallisesta näkökulmasta tarkasteltuna suurin riski liiallisista ja pysyvistä budjettialijäämistä

Valtion velkaantuminen Suomessa pysyy ongelmana, vaikka julkinen talous näyttäisikin täyttävän EMUun liittyvän alijäämärajoitteen suhteellisen helposti. Jotta valtion velan kasvu saataisiin pysähtymään ja kääntymään laskuun, tarvitaan tiukkaa finanssipolitiikkaa pitkälle ensi vuosituannelle saakka.

on se, että julkinen talous ajautuu kestävämpään velkakier-teeseen. Jos reaalikorko ylittää talouden reaalisen kasvuvauhdin, pysyvä valtiontalouden perusalijäämäisyys¹ johtaa velkaantumisen jatkuvaan kasvuun. Finanssipolitiikka ei ole tällöin kestäväällä pohjalla.²

Ennen rahoitusmarkkinoiden ja pääomanliikkeiden vapautumista oli tavallista, että talouden reaali kasvu oli reaalikorkoa suurempi, ja velkaongelmat hoituivat ikään kuin itsestään kasvun ja inflaation avulla. Nykytilanteessa, kun reaalikorko on talouden reaalista kasvua suurempi, julkisen talouden velkaantuminen voidaan pysäyttää vain ylijäämäisten budjettien kautta.

Mitä suuremmat budjettialijäämät sallitaan, sitä nopeammin valtion velka suhteessa bruttokansantuotteeseen kasvaa ja sitä vaikeampaa on valtiontalouden tasapainottaminen tulevaisuudessa. Velan myötä korkomenot paisuvat ja vievät kasvavan osuuden budjetin menoista. Jotta

¹ Perusalijäämä (primary deficit) tarkoitetaan valtion tulojen ja menojen erotusta ilman valtion velasta maksettavia korkokuluja. Julkisen talouden alijäämää koskeva EMU-kriteeri (budjettialijäämä) sisältää myös korkokulut ja vastaa julkisen talouden nettoluotonottoa. Budjettialijäämä on siten korkokulujen verran suurempi kuin perusalijäämä.

² Finanssipolitiikka on kestävä, jos valtion velan suhde bruttokansantuotteeseen vakaantuu ilman verotuksen kiristämistä tai menojen leikkaamista.

velkaantumisen pysäyttämiseen tarvittava perus-
lijäämä olisi riittävän suuri, on budjetin muita
menoja vastaavasti leikattava tai veroja korotetta-
va. Jos välttämättömät vakauttamistoinenpiteet
siirretään pitkälle tulevaisuuteen, finanssipolitiikan
uskottavuus heikkenee ja korkoerot suhteessa
muihin maihin kasvavat. Korkeammat korot
taas lisäävät tarvetta kiristää finanssipolitiikkaa
entisestään. Mikäli markkinoilla syntyy epäilyksiä
siitä, että finanssipolitiikan kiristämisen sijasta
velkaongelma pyritään hoitamaan pois inflaation
avulla, pitkien korkojen nousupaine voimistuu.
Inflatoiminen ei tosin ole ratkaisu velkaongelmaan,
jos julkinen velka on huomattavalta osaltaan
valuuttamääräistä, kuten se Suomessa on.

Vapaiden pääomanliikkeiden oloissa budjettilijäämien
kasvuun ja finanssipolitiikan kestävyteen liittyvä
epävarmuus voi pitkien korkojen nousun lisäksi
näkyä myös massiivisena pääomanpakona, valuuttakurssin
voimakkaana heikentymisenä ja maan luottokelpoisuuden
alene misenä kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla.
Korkeiden korkojen ja heikkenevän valuuttakurssin
yhdistelmä puolestaan lisää epätasapainoisen ja
kaksijakoisen talouskehityksen riskiä: vientisektori
kasvaa nopeasti, mutta kotimarkkinat näivettyvät.

Budjettilijäämillä voi olla reaalikorkoa nostava
vaikutus myös muista kuin julkisen velan hallittavuuteen
liittyvistä syistä. Suurten ja pysyvien budjettilijäämien
katsotaan yleisesti alentavan kansantalouden säästämisastetta³
ja vähentävän siten kotimaista rahoituksen tarjontaa.
Kun samaan aikaan julkisen sektorin kasvavat rahoitustarpeet
lisäävät rahoituksen kysyntää, kotimainen korkotaso
nousee. Reaalikoron nousu vähentää yksityisiä investointeja
ja korkoherkkien kulutuserien kuten asuntojen kysyntää.
Jos budjettilijäämien kasvu syrjäyttää yksityisiä investointeja,
pääomanmuodostus hidastuu ja talouden kasvupotentiaali
ja kansantulo tulevaisuudessa heikkenevät.

³ Ricardon ekvivalenssihypooteesiin vedoten on myös esitetty,
että yksityisen sektorin säästämisaste nousee ja kompensoi
julkisen sektorin säästämisasteen laskun, jolloin kansantalouden
säästämisaste pysyy ennallaan. Empiiriset havainnot eivät
kuitenkaan täysin tue tätä hypoteesia.

Jos useat suuret teollisuusmaat lisäävät samanaikaisesti
budjettilijäämiään, reaalikorko pyrkii nousemaan
maailmanlaajuisesti, mikä heikentää maailmantalouden
kasvua. Kymmenen viime vuoden aikana budjettilijäämien
korkotaso nostava vaikutus on kansainvälisissä tarkasteluissa
osoittautunut merkittäväksi.⁴ Myös Suomessa budjettilijäämien
kasvun on havaittu nostavan pitkiä korkoja.⁵

Siirtyminen yhteiseen rahaan ja rahapolitiikkaan EMUn
kolmannessa vaiheessa vähentää budjettilijäämien kasvuun
liittyviä haitallisia vaikutuksia kansallisella tasolla, koska
korot ja valuuttakurssi eivät reagoi yksittäisen jäsenmaan
budjettilijäämiin. Tällöin alijäämillä ei myöskään ole
yksityisiä investointeja ja kulutusta syrjäyttävää vaikutusta.
Tilanne muuttuu kuitenkin ongelmalliseksi, jos korko- ja
valuuttakurssi-reaktioiden puuttuminen houkuttelee useat
EMU-maat keventämään finanssipolitiikkaa liikaa. Tämän
seurauksena korot koko EMU-alueella nousisivat ja vakaa
kehitys vaarantuisi. Tervettä finanssipolitiikkaa harjoittavat
maat joutuisivat siten rahaliitossa kärsimään muiden maiden
löysän budjettikurin haitallisista vaikutuksista. Tämän
ehkäisemiseksi Maastrichtin sopimukseen on sisällytetty
velvoite välttää rahaliitossa liiallisia alijäämiä.

Budjettilijäämien supistaminen on välttämättömä-
töntä myös kasvavien eläkevastuiden takia, jotka vuosituhan-
nen vaihteen jälkeen tuovat suuria paineita niin Suomen
kuin monien muiden teollisuusmaiden julkisen sektorin
rahoitukseen. Vaurautuminen tuleviin eläkevastuisiin
edellyttää tervettä ja kurinalaista finanssipolitiikkaa
tulevaisuudessa lähes kaikissa teollisuusmaissa.

Finanssipolitiikan kestävyys Suomessa

Finanssipolitiikan kestävyuden ja julkisen talouden
alijäämien kannalta valtion velkakehitys on avainasemassa,
koska valtion osuus julkisen talouden sulauttamattomasta
bruttovelasta on yli 90 %. Yksinkertainen ja paljon käytetty tapa

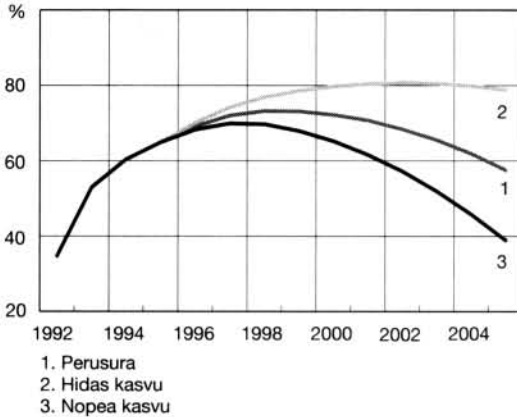
⁴ Correia-Nunes, J. – Stemitsiotis, L. Budget Deficit and Interest Rates: Is There a Link? International Evidence. Oxford Bulletin of Economics and Statistics, vol 57, 1995.

⁵ Hukkinen, J. – Koskela, E. Suomen pitkät korot ja talouden perustekijät. KOP Taloudellinen katsaus 1/1995.

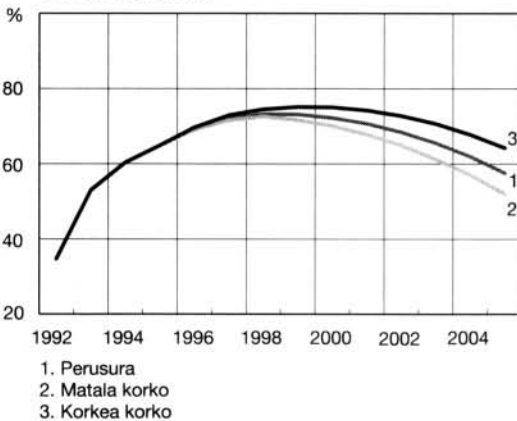
Kuvio 1.

Valtiontalouden velkaantumisskenaariot

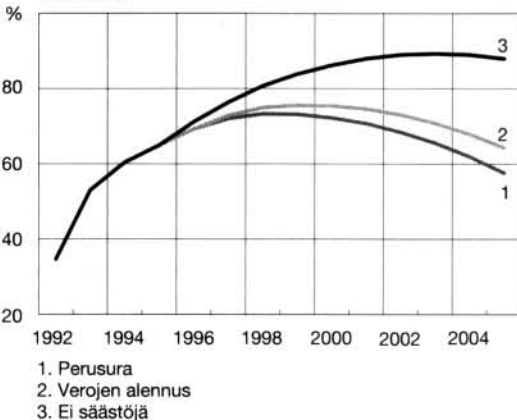
Kasvun vaikutus



Koron vaikutus



Verohelpotusten ja säästöjen poistamisen vaikutus



arvioida finanssipolitiikan kestävyyttä perustuu valtion velan kehitystä säätelevän yli ajan ulottuvan (intertemporaalisen) budjettirajoitteen käyttöön. Valtion velkakehitys määräytyy tällöin velan lähtötason, reaalikasvun, reaalikoron ja valtiontalouden perusjämmän eli valtion tulojen ja menojen erotuksen (ilman korkokuluja) perusteella.

Peruslaskelmassa, jossa talouden reaalikasvuksi oletetaan 3 %, valtion velan reaalikoroksi 5 % ja päätetyt runsaan 20 mrd. markan menoleikkaukset toteutettaviksi vuosina 1996–1999⁶, valtion velkaantuminen kääntyy laskuun vuoden 1998 jälkeen ja alenee vuoteen 2005 mennessä noin 58 prosenttiin bruttokansantuotteesta (kuvio 1). Valtiontalouden perusylijäämä nousee yli 5 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Lähes koko ylijäämä menee valtion velan korkojen maksuun. EMU-kriteerin mukainen koko julkisen sektorin budjettilyijäämä on tällöin runsaat 4 % bruttokansantuotteesta, jos sosiaaliturvarahastojen ylijäämä säilyy nykyisellä tasollaan (noin 4 prosentina bruttokansantuotteesta).

Valtion velkaantumiskehitys on erityisen herkkä reaalikasvun ja reaalikoron muutoksille. Prosenttiyksikön hitaampi kasvu verrattuna peruslaskelmaan tuottaa 20 prosenttiyksikköä suuremman velkaantumisen vuoteen 2005 mennessä. Reaalikoron prosenttiyksikön nousu kasvattaa velkaantumista 6 prosenttiyksikköä. Sovittujen menoleikkausten merkitys on myös suuri. Ilman säästöjä valtion velkaantuminen olisi noin 30 prosenttiyksikköä suurempi vuonna 2005 kuin peruslaskelmassa. Toisaalta tuloveron alentaminen 5 mrd. markalla – mikä vastaa noin 6 prosentin alennusta tuloveroasteikkoihin – vuodesta 1997 lähtien, kasvattaisi vain vähän velkaantumista siinäkin tapauksessa, että koko veronalennus ohjautuisi kulutuksen sijasta säästämiseen. Verojen alentaminen siirtäisi velkaantumisen taittumista kuitenkin parilla vuodella eteenpäin verrattuna peruslaskelmaan.

EMUn kolmanteen vaiheeseen ehdotettu 1 prosentin tai Maastrichtin sopimuksen mukainen 3 prosentin pysyvä alijäämärajoite sallisi laskelmien mukaan valtion velkaantumisen jatkuvan kasvun, jos sosiaaliturvarahastojen ylijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen säilyy Suomessa

⁶ Laskelmissa oletetaan, että menoleikkaukset eivät vaikuta talouden kasvuun.

nykyisellä tasollaan. Vaikka molemmat alijäämärajoitteet siten mahdollistaisivat nykyistä kevyemmän finanssipolitiikan, velan hallittavuuteen liittyvät riskit ja korkomenojen nopea kasvu supistaisivat tosiasiallista liikkumavaraa oleellisesti. Pitkällä aikavälillä kansantalouden huoltosuhteen heikkeneminen, eli eläkemenojen voimakas kasvu ensi vuosituhannen alkupuolella, lisää merkittävästi valtiontalouden menorasitteita ja kaventaa siten finanssipolitiikan tulevaa liikkumavaraa.

Budjettialijäämän vaihtelut historiassa

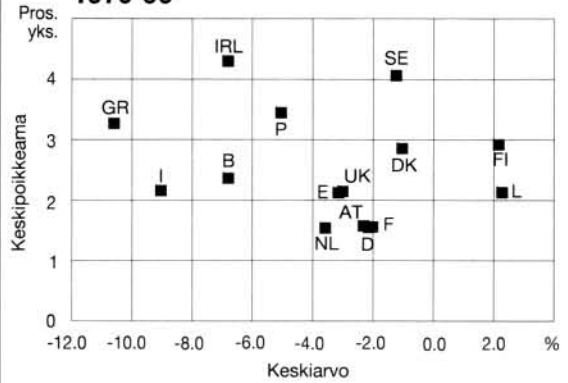
Karkea tapa arvioida budjettialijäämälle asetetun 3 prosentin EMU-rajoitteen tiukkuutta keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä on katsoa, miten paljon suhdannekorjattu budjettialijäämä⁷ (rakennelijäämä) on historiassa vaihdellut ja mikä on ollut sen pitkän aikavälin keskiarvo eri EU-maissa (kuvio 2).⁸ Tässä tarkastelussa Suomi yhdessä Luxemburgin kanssa on merkittävä poikkeus muihin EU-maihin verrattuna. Suomessa ja Luxemburgissa toisin kuin muissa EU-maissa julkinen talous on ollut pitkällä aikavälillä keskimäärin ylijäämäinen. Suuret alijäämät Suomessa syntyivät vasta laman myötä.

Historiallisen kehityksen perusteella alijäämäkriteerin täyttäminen tulisi rahaliitossa olemaan erityisen vaativa tehtävä Kreikalle, Irlannille, Belgialle, Italialle ja Portugalille, joissa keskimääräinen budjettialijäämä ja sen vaihtelut ovat olleet suuria. Keskipitkällä aikavälillä Suomen ja Luxemburgin lisäksi Saksa, Ranska ja Itävalta näyttäisivät parhaiten täyttävän 3 prosentin alijäämäkriteerin. Arvio on kuitenkin relevantti vain siinä tapauksessa, että julkisen sektorin velkaantuminen näissä maissa alenee pitkän aikavälin keskimääräiselle tasolle. Useimmissa maissa siihen menee pitkä aika.

Automaattisten vakautusmekanismien kanalta syklisten budjettialijäämien vaihtelut historiassa antavat viitteitä siitä, kuinka suuri budjetin liikkumavara eri EU-maissa on tarpeen yksin-

Kuvio 2.

Rakennelijäämän BKT-osuuden keskiarvo ja keskiarvokkeama EU-maissa 1970-96



omaan suhdanteista johtuvista syistä lyhyellä aikavälillä. Suhdannekomponentin vaihteluiden pohjalta voidaan lisäksi arvioida, kuinka paljon päätöspäriselle politiikalle jäisi kriteerien puitteissa tilaa, jos suhdannealijäämän käyttäytyminen olisi historian mukaista myös tulevaisuudessa.

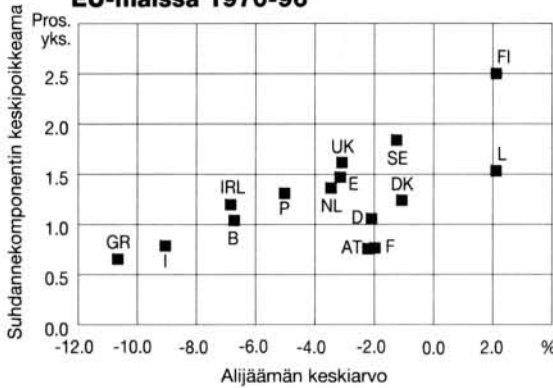
Historiassa suhdannealijäämän vaihtelut ovat Suomessa olleet merkittävästi suurempia kuin muissa EU-maissa (kuvio 3). Tämä pätee erityisesti 1970-luvun puolivälin ja 1990-luvun alun lamatilanteisiin. "Normaaliooloissa" ilman suurta valtionvelkaa nämä vaihtelut eivät kuitenkaan tuottaisi ongelmia, koska pahimmillaankin suhdannealijäämä painaisi koko alijäämän noin puoleen prosenttiin bruttokansantuotteesta. Tällöin päätöspärisen politiikan lyhyen aikavälin liikkumavara olisi 2.5 % bruttokansantuotteesta. Jos sen sijaan julkinen talous ei pysy keskimäärin ylijäämäisenä, voi suhdannevaihtelu vaarantaa alijäämärajoitteesta pysymisen. Nykyisenkaltaisessa velkatilanteessa aiemmin koetun suuruinen suhdannevaihtelu vähentäisi olennaisesti päätöspärisen politiikan liikkumavaraa.

⁷ Suhdannekorjattu budjettialijäämä kuvaa päätöspäristä, suhdanteista riippumatonta finanssipolitiikkaa.

⁸ Alijäämäluvut raportista European Economy, 1995 Broad Economic Guidelines, No 60, European Commission 1995.

Kuvio 3.

Alijäämän BKT-osuuden keskiarvo ja suhdannekomponentin keskipoikkeama EU-maissa 1970-96



Valtion velka pakottaa kireämpään finanssipolitiikkaan kuin EMU

Kestävän finanssipolitiikan näkökulmasta alijäämien tiukka rajoittaminen keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä on rahaliitossa perusteltua, sen sijaan lyhyellä aikavälillä suhdannepoliittisista syistä tietyn jouston salliminen olisi suotavaa. Pyrkimys rajoittaa julkisen talouden alijäämä normaaliaikoina alle 3 prosenttiin bruttokansantuotteesta on oikeansuuntainen. Jos alijäämien

sallitaan hyvinäkin aikoina olla lähellä 3 prosentin rajaa, taantumaolosuhteissa alijäämä voi helposti kasvaa liikaa ja johtaa velkaongelmien pahenemiseen.

Lähivuosina tai edes keskipitkällä aikavälillä pyrkimys EMU-prosessiin liittyvien alijäämärajoitteiden täyttämiseen ei vaikuta finanssipolitiikan liikkumavaraan Suomessa, koska valtion velkaantuminen rajoittaa käytännössä liikkumavaraa jo paljon aikaisemmin. Jotta valtion velan kasvu saataisiin tulevaisuudessa pysäytettyä ja käännettyä laskuun, Suomen on harjoitettava näitä kriteereitä huomattavasti tiukempaa finanssipolitiikkaa pitkälle ensi vuosituhannen puolelle saakka.

Kun ollaan huolissaan alijäämärajoitteiden sallimasta finanssipolitiikan liikkumavarasta talouden taantumassa, tulisi ennen kaikkea olla huolissaan nykyisten budjettialijäämien suuruudesta, koska suuret budjettialijäämät nyt rajoittavat tulevaisuudessa mahdollisuutta käyttää ekspansiivista finanssipolitiikkaa tai estävät sen käytämisen. Suuresta julkisen talouden velkaantumisesta aiheutuvat korkomenot kaventavat muille menoille jäävää osuutta valtion budjetissa ja supistavat merkittävästi menorakenteen kautta saavutettavaa liikkumavaraa. Lisäksi suuri velkaantuneisuus voimistaa korkojen nousun ja talouskasvun hidastumisen haitallisia vaikutuksia valtiontalouteen. ■

- Asiasanat: EMU, alijäämä, finanssipolitiikan kestävyys

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.

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Suomen Pankki saattoi 1.7.1993 lukien voimaan vähimmäisvarantojärjestelmän, joka korvasi aikaisemman sopimus pohjaisen kassavarantojärjestelmän. Vähimmäisvarantojärjestelmään siirtyminen kävi mahdolliseksi eduskunnan hyväksytyä lain Suomen Pankin ohjesäännön muuttamisesta. Laki tuli voimaan 30.6.1993.

Lain mukaan Suomen Pankki voi ohjesäännössä tarkoitetun tehtävänsä hoitamiseksi määrätä talletuspankin, luottolaitoksen ja ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttorin pitämään Suomen Pankissa korotonta vähimmäisvarantoa. Vähimmäisvarannon suuruus voi enimmillään olla 5 % varantovelvollisella olevan vieraan pääoman määrästä.

Tällä hetkellä Suomen Pankin asettama varantovelvollisuus koskee talletuspankkeja ja niitä ulkomaisten luottolaitosten sivukonttoreita, jotka harjoittavat Suomessa talletuspankkitoimintaa. Vähimmäisvarantojärjestelmässä Suomen Pankki määrää varantovelvollisuuden suuruuden prosentteina varantopohjasta. Vähimmäisvaranto lasketaan kuukausittain kunkin kalenterikuukauden viimeisen päivän varantopohjan mukaan. Pankit, joilla on oikeus maksuvalmiusluottoon ja sekkitili Suomen Pankissa, täyttävät veloitteen siten, että pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvon on oltava vähintään vähimmäisvarantoveloitteen suuruinen. Nämä pankit voivat siten käyttää varantoja maksujen suorittamiseen. Muiden pankkien vähimmäisvarannot talletetaan kuukaudeksi erillisille vähimmäisvarantotileille Suomen Pankkiin. Nämä varannot ovat epälikvidejä.

Varantovelvollisuus on porrastettu pankkien varainhankinnan koostumuksen mukaan siten, että mitä enemmän ns. rahaominaisuuksia johonkin varainhankinnan erään liittyy, sitä suurempaa varantovelvollisuutta siihen sovelletaan. Suppeaan rahakäsitteeseen (M1) kuuluvien talletusten velvoite on 2.0 %. Laveaan rahakäsitteeseen (M2) kuuluvien erien velvoite on 1.5 % ja laajimpaan rahakäsitteeseen (M3) sisältyvien sekä muiden erien velvoite 1.0 %. Vähimmäisvarantojen määrä oli 1.5.1996 noin 6.4 mrd. markkaa.

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.

Sekkitilijärjestelmä

Suomen Pankin nykyinen sekkitilijärjestelmä, joka on keskeinen osa Suomen maksu- ja selvitysjärjestelmää, otettiin käyttöön maaliskuussa 1991. Sekkitiliviennit voidaan jakaa kolmeen pääryhmään. Ensinnäkin järjestelmään kirjaantuvat ne tiliviennit, jotka aiheutuvat Suomen Pankin ja pankkien välisistä tapahtumista, kuten Suomen Pankin rahamarkkinainterventioista tai rahahuollosta. Toiseksi järjestelmässä hoidetaan pankkien keskinäisten tapahtumien katteiden siirrot. Näistä huomattava osa liittyy raha- tai valuuttakauppoihin. Kolmanteen ryhmään kuuluvat mm. pankkien maksuliikenneclearing ja Helsingin Rahamarkkinakeskuksen ja Helsingin Arvopaperipörssin kaupankäynnin selvitykseen liittyvät tiliviennit.

Marraskuun alusta 1994 Suomen Pankki uudisti sekkitilioikeuden saamista koskevat määräykset. Suomen Pankki voi hakemuksesta myöntää sekkitilioikeuden kaikille vähimmäisvarantoveloitteen 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 miljoonaa markkaa. Erityisistä syistä

Suomen Pankki voi harkintansa mukaan avata sekkitilin myös muille rahoitusmarkkinoilla toimiville instituutioille.

Vähimmäisvarantovelvoitteen alaisen luottolaitoksen sekkitilille voidaan hakemuksesta myöntää päivänsisäinen luottolimiitti. Kaikkien luotto-oikeuden hakijoiden on toimitettava limiitille täysimääräinen vakuus. Vakuutena käytetään Suomen Pankin kuittausoikeutta tilinhaltijan vähimmäisvarantotalletukseen tai muuta Suomen Pankin ohjeiden mukaista vakuutta.

Sekkitilinhaltijoilla on mikrotietokoneeseen perustuva työasemasovellus, joka on yhdistetty tietoliikenneverkon kautta Suomen Pankin sekkilijärjestelmään. Työasemat ovat reaaliaikaisessa yhteydessä Suomen Pankin sekkililitietokantaan, ja työasemien välityksellä kukin tilinhaltija hoitaa itse maksunsa muille Suomen Pankin sekkitilinhaltijoille.

Sekkitilioikeuden haltijat:

Aktia Sparbank Ab
Banque Indosuez Helsingin Sivukonttori
Citibank International plc Finland Branch
Helsingin Arvopaperipörssi Oy
Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy
Interbank Osakepankki
Merita Pankki Oy
Omaisuuksienhoitoyhtiö 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.

Maksuvalmiusjärjestelmä

Kaikille vähimmäisvarantovelvoitteen alaisille luottolaitoksille, joilla on sekkitilioikeus, voidaan hakemuksesta myöntää myös oikeus osallistua Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmään. Se koostuu Suomen Pankin pankeille myöntämästä maksuvalmiusluotosta sekä pankkien ylimääräisistä talletuksista.

Maksuvalmiusluoton maturiteetti voi olla 1 päivä, 7, 14, 21 tai 28 päivää. Maturiteetista päät-

tää Suomen Pankki. Lokakuusta 1992 alkaen maturiteetti on ollut 7 päivää. Maksuvalmiusluotolle vaaditaan täysimääräinen vakuus.

Maksuvalmiusluoton korko on kaksi prosenttiyksikköä yli Suomen Pankin huutokaupparon, joka määräytyy tarjouskilpailuissa. Ns. korkohuutokaupassa pankit voivat jättää tarjouksen sekä korosta että rahamäärästä, ja huutokauppakorko määritetään hyväksytyjen tarjousten painotettuna keskiporkona. Määrähuutokaupissa Suomen Pankki ilmoittaa etukäteen huutokaupparon, ja pankit voivat jättää tarjouksiaan haluamistaan rahamääristä. Huutokauppakorko on yhden kuukauden korko, ja se ilmaistaan vuotuisena korkona.

Jos pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvo ylittää pankin vähimmäisvarantovelvoitteen, pankilla on ylimääräisiä talletuksia. Suomen Pankki voi maksaa näille erikseen määräämänsä korkoa.

Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmään hyväksytyt:

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.

Markkinaoperaatiot

Raha- ja valuuttamarkkinavastapuolet

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

Rahamarkkinainterventiot voidaan toteuttaa joko suorina rahamarkkinakauppoina tai kaupoina takaisinmyyntisitoumuksin eli ns. repokauppoina. Rahamarkkinainterventioiden vastapuoliksi Suomen Pankki voi hyväksyä vähimmäisvarantovelvoitteen alaiset luottolaitokset, joilla on riittävät edellytykset vastapuolina toimimiseen. Vastapuolilta edellytetään, että niillä on

sekkitili Suomen Pankissa, riittävät tekniset valmiudet, ja että ne harjoittavat aktiivista ja merkittävää toimintaa rahamarkkinoilla. Suorien kahdenvälisen kauppohen vastapuolilta edellytetään lisäksi keskeisten rahamarkkinainstrumenttien markkinatakaajana toimimista sekä rahamarkkinoiden peli- ja käyttäytymissääntöjen noudattamista. Suomen Pankki voi harkintansa mukaan hyväksyä vastapuolikseen myös muita markkinaosapuolia kuin vähimmäisvarantovelvoitteen alaisia luottolaitoksia.

Rahamarkkinainterventioiden 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.

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

Valuuttainterventioiden vastapuoliksi on hyväksytty seuraavat pankit:

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

Rahamarkkinainterventioiden materiaali

Suomen Pankin tekemissä suorissa rahamarkkinainterventioissa kaupan kohteeksi normaalisti

hyväksytään 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 seuraavien pankkien sijoitustodistukset:

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

Repokaupoissa arvopaperit aliarvostetaan liikkeeseenlaskijan ja maturiteetin mukaan seuraavasti:

Liikkeeseenlaskija		Lyhyet alle 12 kk	Pitkät yli 12 kk
SP	Sijoitustodistukset	0 %	
Valtio	Velkasitoumukset	0 %	
	Viitelainat	0 %	5 %
Arsenal		5 %	
Pankit	Sijoitustodistukset	5 %	

Peruskorko

Suomen Pankin peruskorosta päättää eduskunnan pankkivaltuusto Suomen Pankin johtokunnan tekemän esityksen perusteella. Peruskorko on eräs markkinoiden käyttämä viitekorko; noin 26 % talletus- ja noin 22 % luottokoroista (maaliskuu 1996) on sidottu siihen, ja nämä korot muuttuvat peruskoron muuttuessa. Peruskorko on ollut 1.2.1996 alkaen 4,5 %.

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.

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.

1/96

Juhani Laurila **Payment Arrangements among Economies in Transition: the Case of the CIS.** 23 s.; Sergei Sutyryn **Problems and Prospects of Economic Reintegration within the CIS.** 17 s.; Viktor V. Zakharov – Sergei F. Sutyryn **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.

Julkaisujen tiivistelmiä

Sarjajulkaisuja

Euro – yhteinen raha
Paavo Peisa (toim.)
A:96

Kirjassa tarkastellaan Euroopan maiden Maastrichtin sopimukseen johtanutta rahataloudellista yhteistyötä ja sopimuksen määräyksiä talous- ja rahaliitosta. Tämän jälkeen kuvataan jäsenmaiden taloudellista lähentymistä talous- ja rahaliiton nykyisen, toisen vaiheen aikana. Lisäksi pohditaan kolmannen vaiheen aikana harjoitettavaa yhteistä rahapolitiikkaa sekä valotetaan kansallisissa keskuspankeissa ja Euroopan rahapoliittisessa instituutissa tehtyä laajamittaista valmiste-

lutyötä etenkin rahapolitiikan välineiden, maksujärjestelmien ja rahahuollon osalta.

Kun talous- ja rahaliiton kolmas vaihe käynnistyy, jäsenmaiden keskuspankkien toimintaympäristö muuttuu tuntuvasti. Kolmanteen vaiheeseen osallistuvissa maissa siirrytään käyttämään yhteistä rahaa, euroa, ja vastuu rahapolitiikan harjoittamisesta siirtyy silloin perustettavalle Euroopan keskuspankille. Maastrichtin sopimus määrittelee yksikäsitteisesti yhteisen rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi hintavakauden ylläpitämisen. Muuten Euroopan keskuspankin toiminnan puitteet määritellään siinä melko väljästi. Euroopan keskuspankille jää siten merkittävä valta päättää niistä harkintansa mukaan. Jotta kolmanteen vaiheeseen voidaan siirtyä joustavasti, vaaditaan kuitenkin huolellista etukäteisvalmistelua keskuspankkitoiminnan eri lohkoilla. Rahapolitiikan välineet ja menettelytavat on yhdenmukaistettava kaikissa kolmanteen vaiheeseen osallistuvissa maissa. Tarvitaan myös koko alueen kattava yhteinen maksujärjestelmä. Kolmannen vaiheen maksujärjestelmien sekä yhteisten seteleiden ja metallirahojen valmisteluissa onkin jo edistytty merkittävästi. ■

- Asiasanat: euro, EMU, lähentyminen, talouspolitiikka, Maastrichtin sopimus

Keskustelualoitteita

Microeconomic and Macroeconomic Influences on Entry and Exit of Firms
Pekka Ilmakunnas – Jukka Topi
6/96

Tutkimuksessa tarkastellaan yritysten markkinoille tuloa ja sieltä poistumista Suomen tehdasteollisuudessa. Selityksiä näille ilmiöille johdetaan toimialan taloustieteen teoriasta ja rahapolitiikan välittymistä käsittelevistä teorioista. Aineisto on kuuden vuoden paneeli teollisuuden toimialoista. Tulokset osoittavat, että alalla vallitsevat suurtuotannon edut ovat merkittävä markkinoille tulon este, mutta niillä on vähän vaikutusta markkinoilta poistumiseen. Keskitymisasteella on negatiivinen vaikutus markkinoille tuloon, mutta tämä tulos vaihtelee estimointimenetelmän mukaan. Toimialan kasvulla on positiivinen vaikutus yritysten syntymiseen ja negatiiv-

vinen vaikutus yritysten poistumiseen, mutta myös kokonaistaloudellista tilannetta kuvaavat muuttajat vaikuttavat niihin. Rahapolitiikkaa kuvaavilla muuttujilla on odotettu vaikutus yritysten syntymiseen. Luotontarjonta vaikuttaa positiivisesti ja reaalikorko negatiivisesti uusien yritysten määrään. Yritysten poistumiseen rahoitustekijöiden vaikutus ei ole yhtä selvä. ■

- Asiasanat: uudet yritykset, yritysten lopetukset, rahapolitiikan välittyminen

Korot Suomessa 1862–1952

Jaakko Autio
7/96

Selvityksessä esitetään historiallinen katsaus suomalaisiin korkoihin 1860-luvulta 1950-luvun alkuun asti, jolloin korkosäännöstely vakiintui Suomessa. Tilastoliitteessä julkaistaan ensimmäiset pitkät aikasarjat pankkien luotto- ja talletuskoroista. Liikepankkien soveltamien, lähinnä lyhyiden korkojen lisäksi mukaan on otettu Suomen Hypoteekkiyhdistyksen luottojen korko ja markkinoilla vallinnut obligaatiotuotto kuvaamaan pitkän rahan hintaa. Liikepankkien tiedot perustuvat etupäässä Suomen Yhdyspankin arkistoiaineistoon. Tilastoissa ovat mukana myös Suomen Pankkia koskevat perustilastot. Talletuskorkojen ja obligaatiotuoton osalta tilastot ovat saatavissa myös kuukausiaineistona. Aineisto on saatavissa myös levykkeellä Suomen Pankin tutkimusosastolta. ■

- Asiasanat: korot, tuotot, rahoitusmarkkinat, taloushistoria, Suomi

Theoretical Aspects to the Finnish Credit Cycle

Vesa Vihriälä
8/96

Julkaisussa tarkastellaan sitä, oliko rahoitusjärjestelmän toiminta syynä luottojen nopeaan laajenemiseen 1980-luvun jälkipuoliskolla ja sitä seuranneeseen luottokantojen romahdukseen. Aluksi käydään lyhyesti läpi tärkeimmät teoreettiset argumentit ”rahoitustekijöiden” merkityksestä. Suomen luottosyklin ja pankkikriisin keskeisten piirteiden kuvauksen jälkeen tarkastellaan luottojen ja korkojen kehitystä eri teoreettisten selitysten valossa ja päädytään seuraaviin

näkemyksiin. Yritysten ja kotitalouksien tasera-kenteiden muutoksilla oli varsin todennäköisesti luotonlaajennusta lisäävä vaikutus 1980-luvun lopulla ja vastaavasti sitä supistava vaikutus 1990-luvun alussa. Toiseksi, havainnot tukevat myös käsitystä, että pankkien luotontarjonta lisääntyi 1980-luvun lopulla ja supistui 1990-luvun alussa verrattuna muihin luottolähteisiin. Kolmanneksi, eräät seikat viittaavat siihen, että pankkien velkojen alihinnoitteluun liittyvä moral hazard -ilmiö on saattanut myötävaikuttaa luotonannon nopeaan kasvuun 1980-luvun lopulla. Vastaavasti pankkien pääomaongelmat ovat voineet rajoittaa luotonantoa 1990-luvun alussa. ■

- Asiasanat: luottosykli, rahoitustekijät, luotonanto, moral hazard, luottolama

Bank Capital, Capital Regulation and Lending

Vesa Vihriälä
9/96

Selvityksessä analysoidaan pankin luotontarjontaa yksinkertaisessa, sen arvon maksimointiin perustuvassa kehikossa. Päähuomio kiinnitetään pankin oman pääoman, pääomasääntelyn ja pankin velkojen hinnoittelun vaikutuksiin. Malli on rakennettu sen pohjalta, millainen suomalaisten paikallispankkien tilanne oli 1980-luvun lopulla ja 1990-luvun alussa, erityisesti tällöin voimakkaasti muuttunut pääomasääntely. Malli osoittaa, että pankin vakavaraisuus ja kustannustaso vaikuttavat luotontarjontaan, kun pankin pääoman riittämättömyydestä seuraa rangaistus. Kun tämä rangaistus on positiivinen, pankin velkojen oikea tai ylihinnoittelu (riskipreemio) johtaa positiiviseen relaatioon pankin oman pääoman ja luotonannon välillä ja alihinnoittelu johtaa negatiiviseen riippuvuuteen. Negatiivinen riippuvuus voi syntyä myös, jos pankki odottaa viranomaisten ”palkitsevan” pääomavaatimuksen alittamisen varallisuuden siirtoa merkitsevällä pankkituella. Malli tuottaa siten olosuhteista riippuen pääoman puutteesta aiheutuvan luottolaman tai moral hazardista aiheutuvan riskipitoisten luottojen liiallisen myöntämisen. Pääomasääntelyn muodolla ei ole suurta merkitystä edellyttäen, että pääomavaatimuksen alittamisesta seuraa riittävä rangaistus. ■

- Asiasanat: luotontarjonta, oma pääoma, pääomasääntely, moral hazard, luottolama

**Credit Growth and Moral Hazard.
An Empirical Study of the Causes of
Credit Expansion by the Finnish
Local Banks in 1986–1990**

Vesa Vihriälä
10/96

Julkaisussa tutkitaan pankkien luotonannon määrätymistä Suomen luottobuumin vuosina 1986–1990 säästö- ja osuuspankeista koostuvalla aineistolla. Erityisesti pyritään selvittämään, onko pankkien käyttäytyminen sopusoinnussa ns. moral hazard -hypoteesin kanssa, jonka mukaan pankit laajensivat riskipitoista luotonantoaan osaksi hyötyäkseen velkojensa alihinnoittelusta ja/tai odottaessaan huonosti harkitun pankkitukipolitiikan palkitsevan pääomavaatimuksen alittamisen. Tulokset tukevat voimakkaasti moral hazard -hypoteesia. Luotonannon kasvun ja pankin oman pääoman välillä oli negatiivinen ja luotonannon kasvun ja pankin kustannusten välillä positiivinen riippuvuus. Myös vastuudebentureja koskevat havainnot tukevat moral hazard -hypoteesia. Eräät seikat viittaavat siihen, että kyse oli pikemminkin rahamarkkinoilta hankitun rahoituksen alihinnoittelusta kuin alihinnoittelusta talletussuojasta tai pankkitukea koskevista odotuksista. Vääräsuuntaista käyttäytymistä oli paljon enemmän säästöpankeilla kuin osuuspankeilla. Estimointituloksiin perustuvien laskelmien mukaan säästöpankkien luotonannon kasvu olisi jäänyt 1/3 toteutunutta pienemmäksi ilman moral hazardia. Osuuspankeilla vastaava arvioitu vaikutus oli alle 10 % luotonannon kasvusta. Kun ottaa huomioon selvän positiivisen yhteyden buumivuosien luotonannon kasvun ja kriisivuosien järjestämättömien luottojen välillä, säästöpankkien suhteettoman suuret tappiot ovat – tämän analyysin valossa – pääosin moral hazardin aiheuttamia. Niipä myös pääosa julkisista pankkitukimenoista näyttäisi aiheutuneen vääristyneistä kannustimista. ■

- Asiasanat: luontontarjonta, moral hazard, talletussuoja, velkojan suoja, pankkituki

**Credit Crunch or Collateral
Squeeze? An Empirical Analysis of
Credit Supply of the Finnish Local
Banks in 1990–1992**

Vesa Vihriälä
11/96

Selvityksessä tutkitaan pankkien luotonannon supistumista 1990-luvun alussa säästö- ja osuuspankkien aineistolla. Erityisesti pyritään selvittämään pankin oman pääoman ja luotonottajien laadun vaikutusta. Tulokset eivät tue käsitystä pankkien pääomapolitiikan aiheuttamasta yleisestä luottolamasta. Osin havainnot viittaavat kuitenkin siihen, että viranomaissääntely ja mahdollisesti toimintojen uudelleenorganisoinnin aiheuttamat ongelmat ovat saattaneet rajoittaa säästöpankkien ja joidenkin osuuspankkien luotonantoa. Lisäksi löytyy hieman viitteitä siitä, että huono pääomatilanne lisäsi eräiden pankkien luotonantoa 1992. Tämä moral hazard -käyttäytyminen poikkeaa kuitenkin 1980-luvun lopun vastaavanlaisesta analyysistä havaitusta moral hazard -ilmiöstä. Pelastautuakseen uhkapeliin turvautuneet pankit eivät olleet tällä kertaa oman pääoman ja luottoriskien suhteen huonoimpia pankkeja vaan pikemminkin ”keskivälin pankkeja”: liian heikkoja, jotta ne olisivat voineet kirjata järjestämättömiin saamiin liittyvät tappiot täysimääräisesti, mutta tarpeeksi vahvoja siihen, että viranomaisten puuttuminen ei pystynyt rajoittamaan lisäluotonantoa maksuvaikeuksissa oleville asiakkaille. Tällaiset pankit olivat yleensä osuuspankkeja, ei 1980-luvun tapaan säästöpankkeja. Toisaalta luottoasiakaskunnan huono laatu, jota mitattiin lähinnä järjestämättömien luottojen osuudella, myötävaikuttivat merkittävästi luotonannon hitaaseen kasvuun ja supistumiseen 1991 ja 1992. Kaiken kaikkiaan pankkien omat varat eivät olleet merkittävä käyntiainepaneva tekijä luotonannon supistumisessa 1990-luvun alussa, mutta luottokohteiden huono laatu oli tällainen luotonantoa rajoittava seikka. ■

- Asiasanat: luottolama, pääomalama, luottokelpoisuus, vakuusongelma, luontontarjonta

Structural Reform in New Zealand: A Review

Peter Redward
12/96

Keskustelualoitteessa käsitellään Uudessa-Seelannissa vuonna 1984 aloitetun talouspolitiikan suunnan muutoksen syitä. Siinä myös hahmotellaan lyhyesti Uuden-Seelannin historiaa 1970-luvun alusta vuoteen 1996 saakka. Taloudellisten uudistusten onnistuminen testataan viime kädessä sillä, miten ne ovat lisänneet talouden potentiaalisen kansantuotteen kasvua. Tarkasteltu aiheisto tukee hypoteesia rakennemuutoksen myönteisistä vaikutuksista. Tarkastelun kohteena on viisi keskeistä uudistusalueutta: hyödyke-, pääoma- ja työvoimamarkkinoiden vapauttaminen sekä Uudessa-Seelannissa omaksuttu finanssi- ja rahapolitiikka. ■

- Asiasanat: talouden rakennemuutos, Uusi-Seelanti

A Cross-Country Study of Market-Based Housing Finance

Kaare Andersen – Karlo Kauko
13/96

Suomessa on viime aikoina keskusteltu keinoista parantaa kotitalouksien mahdollisuuksia saada pitkäaikaisia, kiinteäkorkoisia asuntoluottoja. Luottolaitosten on vaikea tarjota tällaisia lainoja, elleivät ne itse voi hankkia pitkäaikaista, kiinteäkorkoista rahoitusta. Useissa tapauksissa tämä on mahdollista vain joukkovelkakirjaemissioin. Monissa maissa onkin joukkovelkakirjoja emittoivia luottolaitoksia, jotka myöntävät pitkäaikaisia asuntoluottoja kiinteäkorkoisina.

Keskustelualoitteessa luodaan katsaus joukkovelkakirjaemissioihin pohjautuviin asuntorahoitusjärjestelmiin kolmessa maassa, Tanskassa, Ruotsissa ja Yhdysvalloissa. Tanskassa ja Ruotsissa kiinnitysluottolaitokset sekä myöntävät luottoja että laskevat liikkeeseen arvopapereita. Yhdysvalloissa tavalliset pankit voivat myydä asuntoluottojen velkomisoikeuksia joukkovelkakirjarahoitteisille erikoisrahoituslaitoksille. Etenkin Ruotsissa ja Yhdysvalloissa julkinen sektori on aktiivisesti osallistunut järjestelmän kehittämiseen.

Näiden kolmen maan järjestelmät tuntuvat pääsääntöisesti toimivan melko hyvin, mutta

niissä on myös samantyyppisiä ongelmia. Joukkovelkakirjaemissioiden suuri määrä ja pieni koko vähentävät lainojen likviditeettiä jälkimarkkinoilla. Toisaalta asuntovelallisuuden jäävä oikeus maksaa laina takaisin ennen eräpäivää aiheuttaa ongelmia luottolaitokselle erityisesti kiinteäkorkoisessa luototuksessa. Luottolaitos voi tällaisessa tapauksessa suojautua korkoriskiltä järjestämällä varainhankintaa joukkovelkakirjoilla, joiden maturiteetti riippuu velallisten takaisinmaksuista. Keskustelualoitteessa tarkastellaan myös Suomen joukkovelkakirjarahoitteisten luottolaitosten historiaa ja nykypäivää. Pohditaan, miksi joukkovelkakirjoihin pohjautuvilla asuntorahoitusjärjestelmillä on niin vähäinen merkitys Suomessa. Joukkovelkakirjoja emittoineet ja kiinnelainoja myöntäneet hypoteekkipankit olivat olennainen osa suomalaista rahoitussektoria 1900-luvun alussa. Niiden merkitys kuitenkin väheni jyrkästi, koska julkisen vallan säädökset vaikeuttivat niiden toimintaa 1930-luvulta 1980-luvulle saakka. Verojärjestelmä suosii tavallisia pankkeja, ja joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskua rajoitettiin. Nykyään näitä julkisen vallan säädösten aiheuttamia esteitä ei enää ole. Ulkomaisten kokemusten mukaan tällaisille rahoituksenvälityspalveluille olisi kysyntää nykyäänkin. Tutkimuksen lopussa käsitellään tällaisten laitosten perustamiseen ja toimintadellytyksiin liittyviä kysymyksiä. ■

- Asiasanat: asuntolainat, joukkovelkakirjat, hypoteekkipankit

Valtion luotonotto ja velkapaperimarkkinat Italiassa

Kristina Rantalainen
14/96

Tässä selvityksessä kuvataan Italian valtion velanottoa, valtion velkakirjamarkkinoiden toimintaa ja valvontaa sekä erityisesti markkinatakaajajärjestelmää. Italian valtion velkakirjamarkkinoille on tyypillistä kaksiportainen markkinatakaajajärjestelmä ja elektroninen kaupankäyntijärjestelmä. Markkinaosapuolien aloitteesta luotu markkinatakaajajärjestelmä otettiin käyttöön keväällä 1988 samanaikaisesti elektronisen kaupankäyntijärjestelmän kanssa. Vuoden 1994 aikana järjestelmää kehitettiin voimakkaasti. Aktiivisimmat markkinatakaajat erotettiin omaksi päämarkkina-

takaajien ryhmäksi ja EU:n direktiivien mukaisesti sallittiin ulkomaisten välittäjien osallistuminen elektroniseen kaupankäyntijärjestelmään. Markkinatakaajilta ja päämarkkinatakaajilta edellytetään edelleen Italiaan etabloitumista. ■

- Asiasanat: joukkovelkakirjat, rahoitusmarkkinat, markkinatakausjärjestelmä

Idäntalouksien katsauksia

Payment Arrangements among Economies in Transition: the Case of the CIS Juhani Laurila **Problems and Prospects of Economic Reintegration within the CIS**

Sergei Sutyryn

Manager Training – Another Emerging Market in Russian Educational Services

Viktor V. Zakharov – Sergei F. Sutyryn
1/96

Juhani Laurila tarkastelee artikkelissaan mahdollisuuksia soveltaa Euroopan maksuliiton (EPU:n) kaltaista järjestelyä IVY-tasavaltojen välisen maksu- ja rahoitusyhteistyön järjestämiseksi. Venäjän keskuspankin yhteydessä toteutetusta Interstate Bank -kokeilusta sekä Suomen ja Neuvostoliiton välisestä clearingistä saatujen kokemusten pohjalta johdutaan toteamaan, että aika on ajanut maksuliittojen ohi ja että todennäköiseksi kompastuskiveksi muodostuisivat mm. maksukuriongelmät. ■

- Asiasanat: clearing, payment union, CIS

Sergei F. Sutyryn selvittää Neuvostoliiton talouden hajoamista ja IVY-tasavaltojen välisen taloudellisen yhteistyön elvyttämismahdollisuuksia. Artikkelissa suhtaudutaan optimistisesti mahdollisuuksiin ratkaista hajoamisen synnyttämät talousyhteistyöongelmat IVY-tasavaltojen kesken toteutettavan talousallianssin puitteissa. ■

- Asiasanat: CIS, economic integration, Russia, foreign trade

Victor V. Zakharov ja Sergei Sutyryn käsittelevät artikkelissaan kysymyksiä, jotka liittyvät kansantaloustieteen ja liiketaloustieteen korkeakoulutuksen järjestämiseen toisaalta julkisen budjettirahoituksen, toisaalta markkinataloudellisen rahoituksen varaan Venäjällä ja erityisesti Pietarissa. Koulutusmarkkinoiden katsotaan kehittyvän oligopolistiseksi sen takia, että heikot koulutuksen tarjoajat häviävät ja vahvat vahvistavat asemiaan. ■

- Asiasanat: Russia, St. Petersburg, economic and business education, higher education

Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1995

Jouko Rautava

Katsaus lähialueisiin Juhani Laurila **Baltian vuosikatsaus** Iikka Korhonen **Ukrainan ja Valkovenäjän taloudet vuonna 1995** Pekka Sutela

Itäisen Euroopan siirtymätalouksien kehitys 1995 Vesa Korhonen **Tilastotietoja**

2/96

Jouko Rautava kirjoittaa Venäjän järjestelmämuutoksesta ja talouskehityksestä vuonna 1995. Vuonna 1995 finanssi- ja rahapolitiikassa sekä kansainvälisissä suhteissa saavutetut edistysaskeleet vahvistivat Venäjän talousuudistusten peruslinjaa. Muiden muassa maanomistus, verojärjestelmä, lainsäädännön toimeenpano ja pankkijärjestelmän vakaus ovat edelleen selkeitä ongelma-alueita. Lähitulevaisuudessa Tšetšenian sota ja presidentinvaalit aiheuttavat ylimääräistä epävarmuutta. ■

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

Juhani Laurila hahmottelee lähialueiden talouksien ja Suomen ja lähialueiden välisen yhteistyön kehittymistä. Osana koko Venäjän taloutta myös lähialueiden taloudellinen ja tuotannollinen toiminta taantuu jo viidettä vuotta. Lähialueyhteistyö on virkistänyt Kaakkois- ja Itä-Suomen toimeliaisuutta. EU:n TACIS- ja interreg-rahoituksen mahdollisuudet herättävät toiveita. ■

- Asiasanat: aluetalous, Venäjä, lähialueet, Pietari, Leningradin lääni, Karjalan tasavalta

likka Korhonen toteaa Baltian vuosikatsauksessaan, että Virossa ja Liettussa talouskasvu oli vuonna 1995 suhteellisen nopeaa, mutta Latviasa pankkikriisi heikensi taloudellisen kasvun edellytyksiä. Inflaatio oli suhteellisen nopeaa kaikissa maissa, ja tulevaisuudessa tämä saattaa uhata Baltian maiden kilpailukykyä, jos kiinteän valuuttakurssin järjestelmästä halutaan pitää kiinni. ■

- Asiasanat: Viro, Latvia, Liettua

Pekka Sutela kirjoittaa Ukrainan ja Valko-Venäjän talouksista vuonna 1995. Ukrainan syksyllä 1994 aloitettua talousuudistusta varjostavat edelleen monet ongelmat, jotka näkyvät ennen muuta julkisen hallinnon toimintavaikeuksina, epävirallisen sektorin laajuutena ja yksityistämisen kangerteluna. Valkovenäjällä uudistuksia ei ole koko mitassa aloitettu, ja talouden tulevaisuus vaikuttaa synkältä. ■

- Asiasanat: Ukraina, Valko-Venäjä, taloudellinen kehitys, talouspolitiikka

Vesa Korhosen mukaan useimmissa itäisen Euroopan maissa talouskasvu voimistui vuonna 1995, entistä selvemmin viennin ja investointien vetämänä. Inflaatiota saatiin vaimennettua lähes kaikissa alueen maissa. Niissä maissa, jotka jo aiemmin pääsivät eroon hyvin nopeasta hintojen noususta, inflaation hidastumista vaikeuttavat kuitenkin rahapolitiikan monimutkaistuminen, palkkojen nopeahko nousu ja eräissä maissa pääomavirrat ulkomailta. Viennin kasvu jatkui voimakkaana, mutta investointien seurauksena myös tuonti kasvoi hyvin nopeasti ja syvensi vaihtotaseen vajetta useissa maissa. Talouskehityksen pääpiirteiden lisäksi artikkelissa tarkastellaan hieman lähemmin Puolan talouskasvua, Tšekin raha- ja valuuttapolitiikan pulmia ja matalan työttömyyden taustoja sekä Unkarin ponnistuksia budjetti- ja vaihtotasevajeen karsimiseksi. ■

- Asiasanat: Itä-Eurooppa, KIE-maat, siirtymätaloudet, taloudelliset katsaukset, ulkomaankauppa

Intra-Baltic Trade and Baltic Integration Niina Pautola
The Baltic Countries' Changing Foreign Trade Patterns and the Nordic Connection Vesa Korhonen
likka Korhonen
3/96

Nina Pautola kirjoittaa Neuvostoliiton hajoamisen vuoden 1991 lopussa johtaneen Baltian maiden ulkomaankaupan rakenteiden romahtamiseen. Kaupan uudelleenjärjestämiseksi Baltian maat ryhtyivät kehittämään keskinäisiä kauppasuhteita ja mm. solmivat vapaakauppasopimukset. Erot kauppapolitiikassa ja taloudelliset vaikeudet sekä mikro- että makrotasolla ovat kuitenkin johtaneet siihen, että Baltian maiden keskinäinen kauppa on kasvanut odotettua vähemmän. ■

- Asiasanat: foreign trade, integration, Baltic countries

Vesa Korhonen tarkastelee muutoksia Baltian maiden ulkomaankaupassa, erityisesti kaupassa Suomen ja Ruotsin kanssa. Osateemoina käsitellään Suomen ja Ruotsin asemaa Baltian maiden kaupan suuntautumisessa läntisiin teollisuusmaihin, kaupan potentiaalia, Baltian maiden Suomen- ja Ruotsin-kaupan rakenteita ja kauppaan lisänneitä erityistekijöitä sekä Baltian maiden viennin tulevaisuuteen liittyviä seikkoja. ■

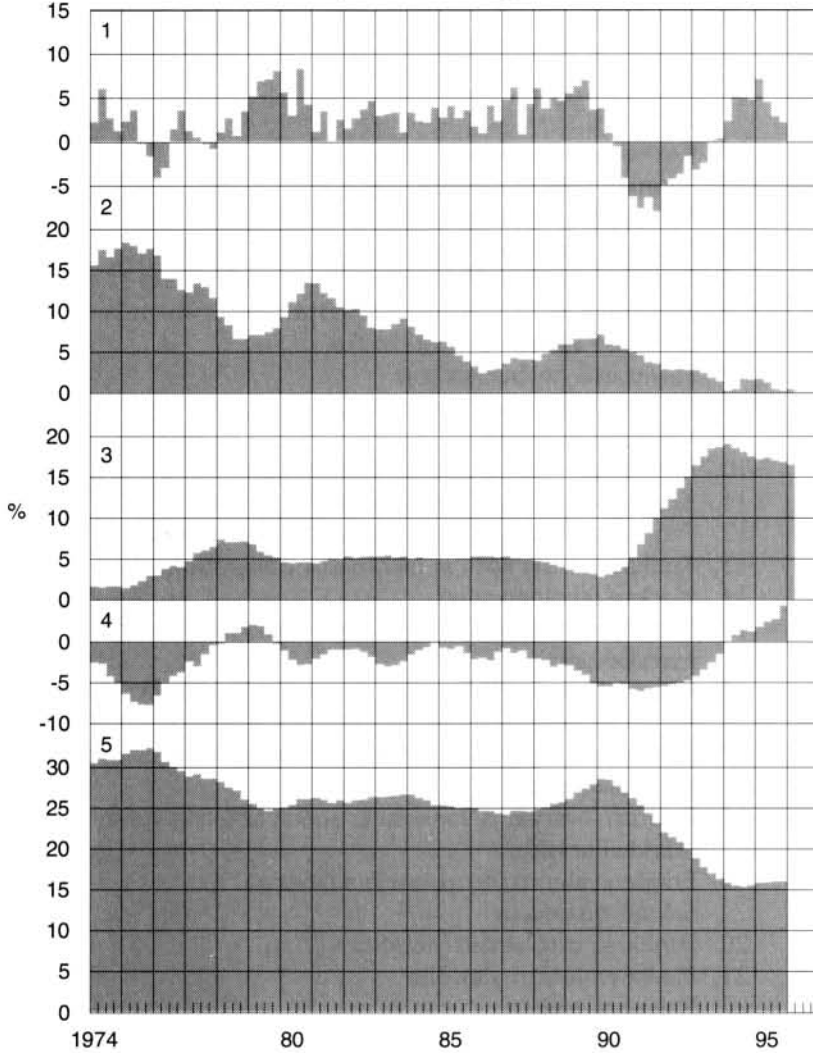
- Asiasanat: foreign trade, Baltic countries, Nordic countries

likka Korhosen artikkelissa todetaan pankkisektorin Virossa jo kehittyneen niin pitkälle, että se pystyy välittämään rahoitusta yksityiselle sektorille. Latviassa ja Liettussa kehitys on ollut hitaampaa, ja vuoden 1995 aikana näissä maissa koetut pankkikriisit ovat ilmeisesti hidastaneet pankkisektorin kehitystä. Tulevaisuudessa pankkien määrä Baltian maissa vähenee edelleen. ■

- Asiasanat: banking, Baltic countries, banking supervision

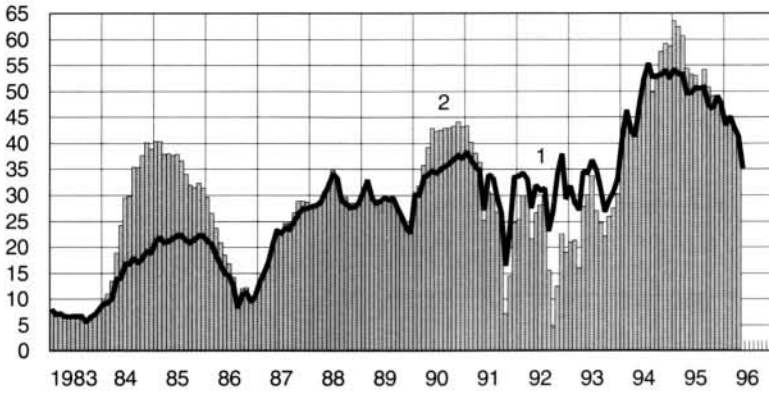
1. Keskeiset tasapainomuuttajat
2. Suomen Pankin valuuttavaranto
3. Valuuttatermiinisopimukset
4. Suomen Pankin korkoja
5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa
6. Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmän korot ja pankkien välinen yön yli -korko
7. Päivittäisiä heliborkorkoja
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja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

1. Keskeiset tasapainomuuttujat



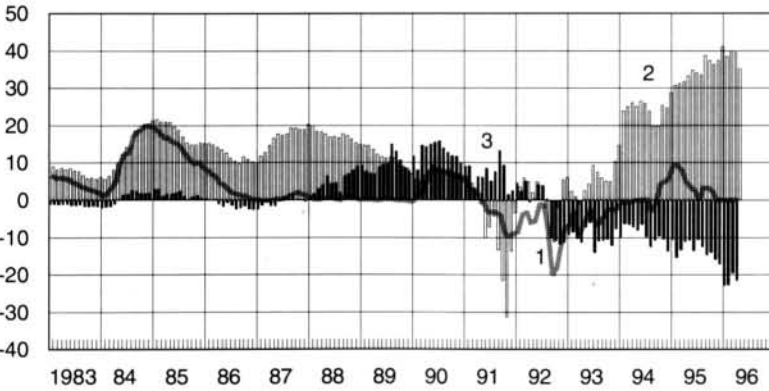
1. BKT, määrän muutos edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä, %
2. Kuluttajahinnat, muutos edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä, %
3. Työttömyysaste, %
4. Vaihtotaseen yli- tai alijäämä, % BKT:sta
5. Kiinteät investoinnit, % BKT:sta

2. Suomen Pankin valuuttavaranto



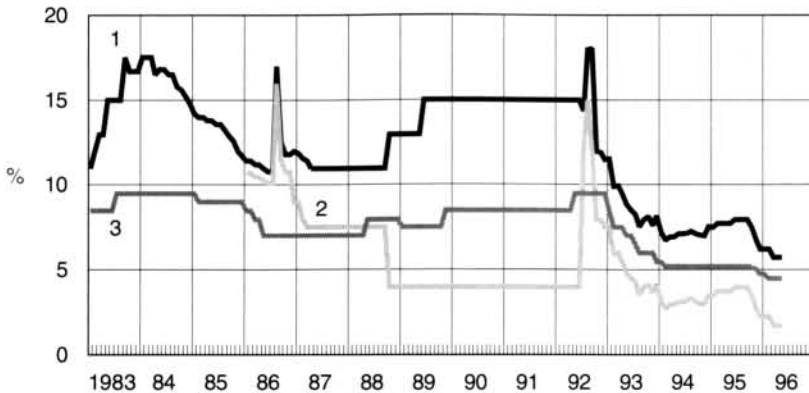
1. Vaihdeettava valuuttavaranto
2. Vaihdeettava valuuttavaranto + termiinasema

3. Valuuttatermiinisopimukset



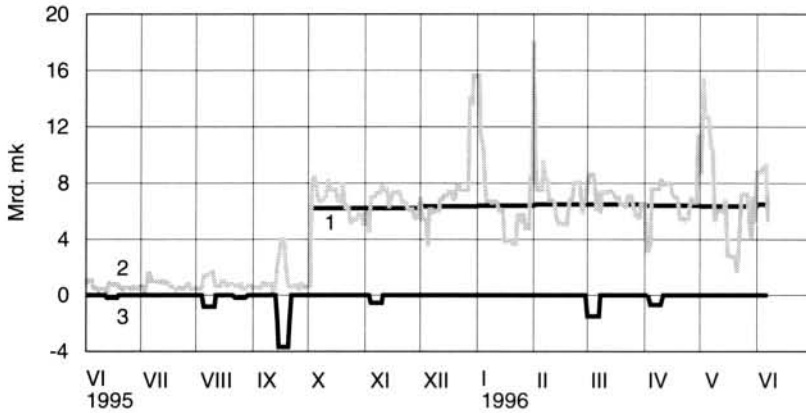
1. Suomen Pankin termiinisopimukset, valuutan netto-ostot
2. Suomalaisen pankkien termiinisopimukset suomalaisten asiakkaiden kanssa, valuutan netto-ostot
3. Suomalaisen pankkien termiinisopimukset ulkomaisten pankkien kanssa, valuutan netto-ostot

4. Suomen Pankin korkoja



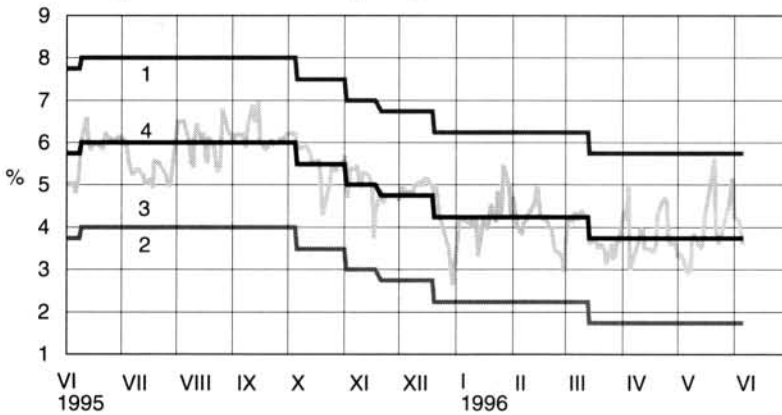
1. Maksuvalmiusluoton korko (ennen 3.7.1992 päiväloukkokorko)
2. Ylimääräisten talletusten korko (ennen 2.10.1995 päivätalletuskorko)
3. Peruskorko

5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa



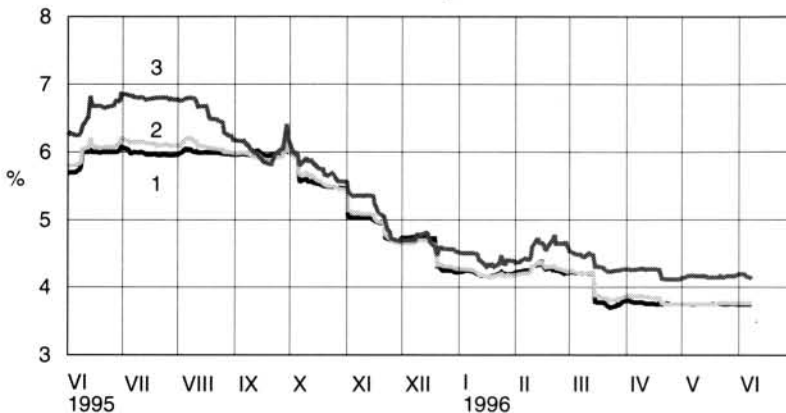
1. Vähimmäisvarantovelvoite
2. Vähimmäisvarantalletukset (ennen 2.10.1995 päivätalletukset)
3. Maksuvalmiusluotot (-)

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



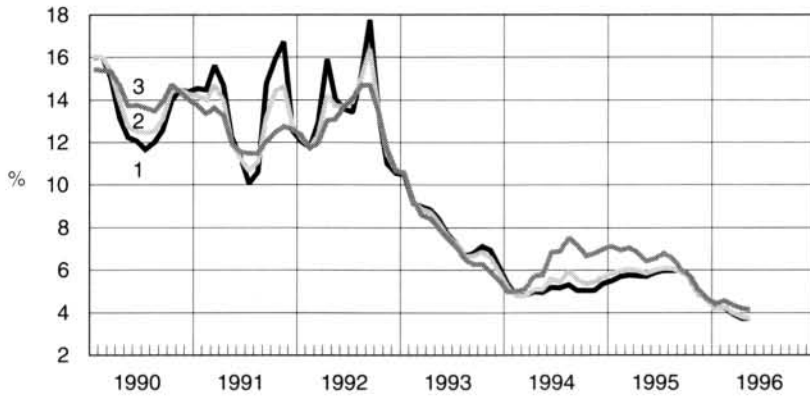
1. Maksuvalmiusluoton korko
2. Ylimääräisten talletusten korko (ennen 2.10.1995 päivätalletuskorko)
3. Pankkien välinen yön yli -korko
4. Huutokauppakorko

7. Päivittäisiä heliborkorkoja



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

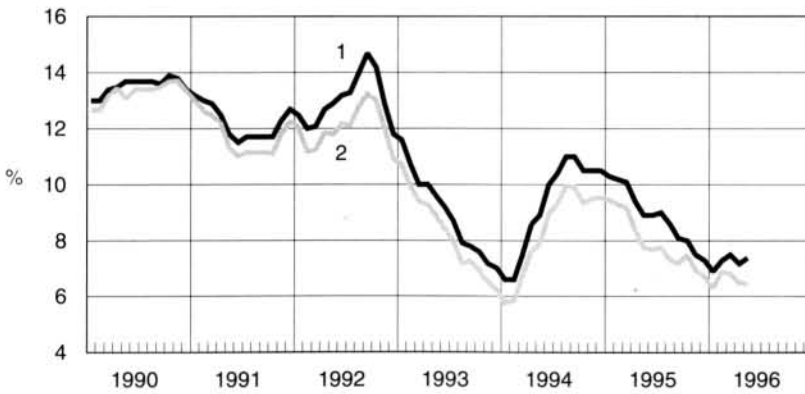
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja



Kuukausikeskiarvoja

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

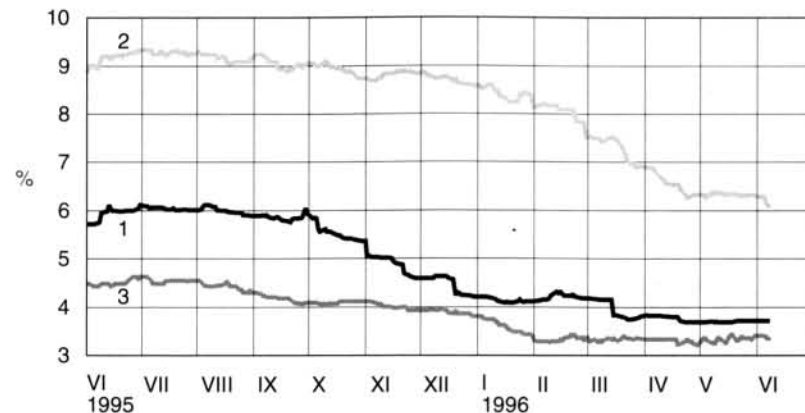
9. Obligaatiokorkoja



Kuukausikeskiarvoja

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

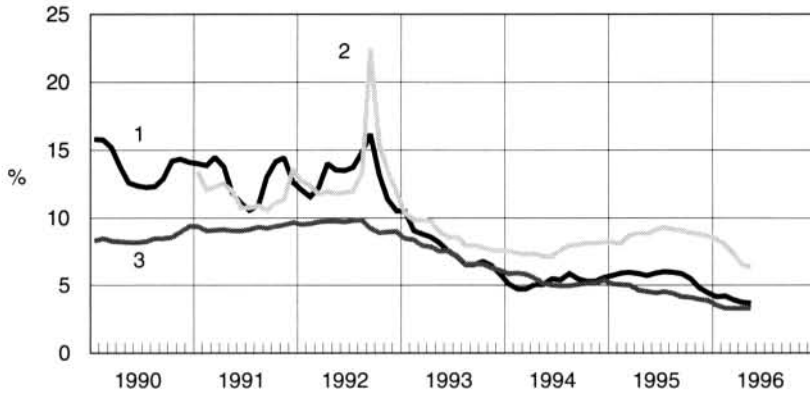
10. Päivittäisiä koti- ja ulkomaisia korkoja



3 kuukauden korkoja

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

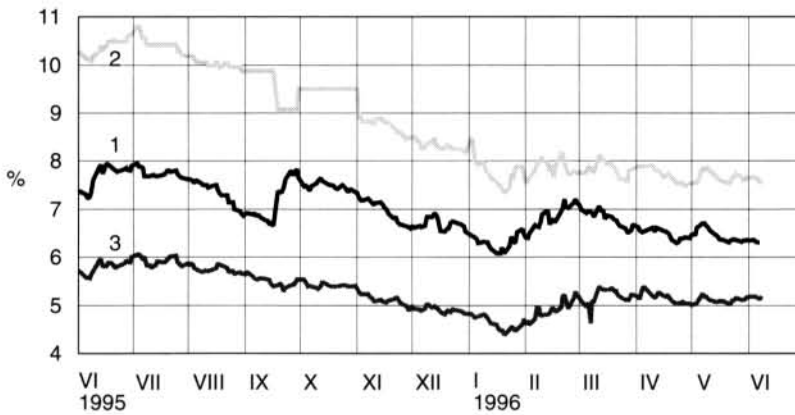
11. Kuukausittaisia koti- ja ulkomaisia korkoja



3 kuukauden korkoja

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

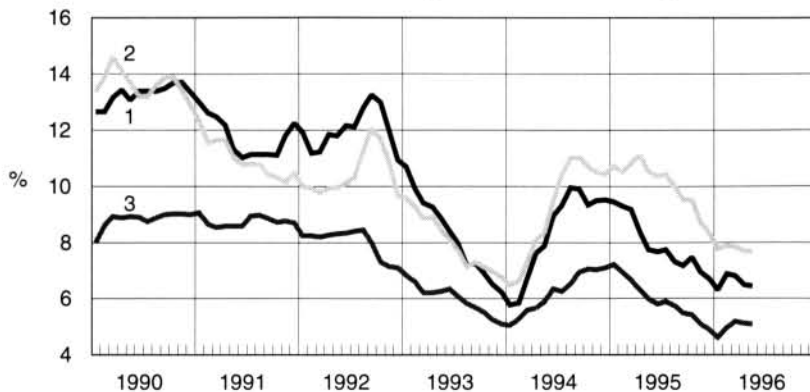
12. Päivittäisiä koti- ja ulkomaisia obligaatiokorkoja



5 vuoden obligaatiokorkoja

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

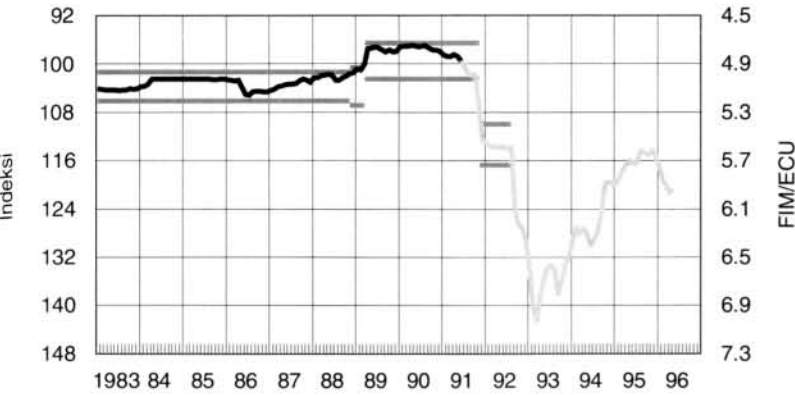
13. Kuukausittaisia koti- ja ulkomaisia obligaatiokorkoja



5 vuoden obligaatiokorkoja

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

14. Markan ulkoinen arvo



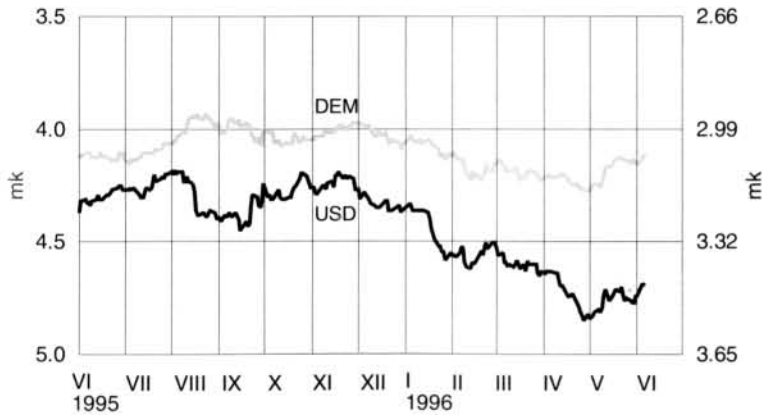
Kuukausikeskiarvoja

Suomen Pankin valuuttaindeksi ennen 7.6.1991.

Ecun markkakurssi 7.6.1991 alkaen.

Markan kurssi kelluu 8.9.1992 lähtien.

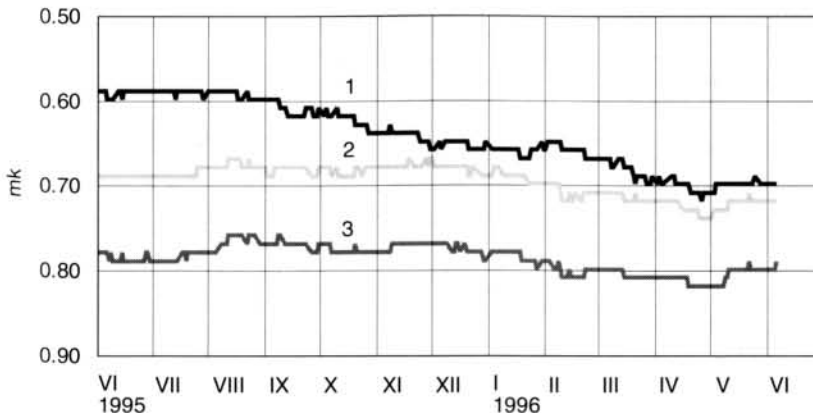
15. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin päivittäiset markkakurssit



Keskikursseja

DEM = oikea asteikko
USD = vasen asteikko

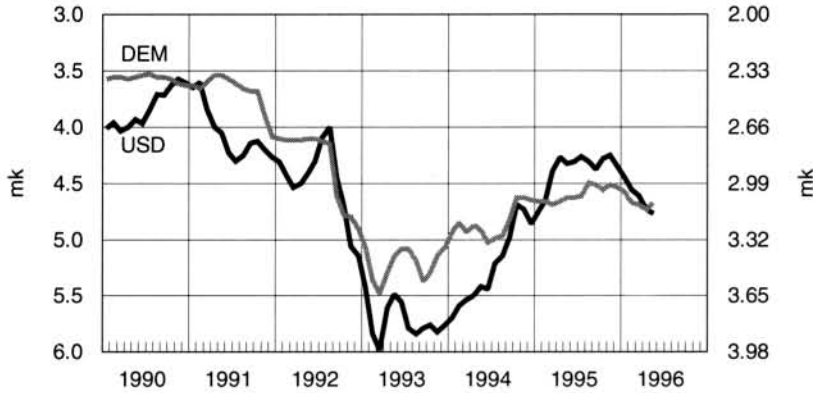
16. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun päivittäiset markkakurssit



Keskikursseja

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

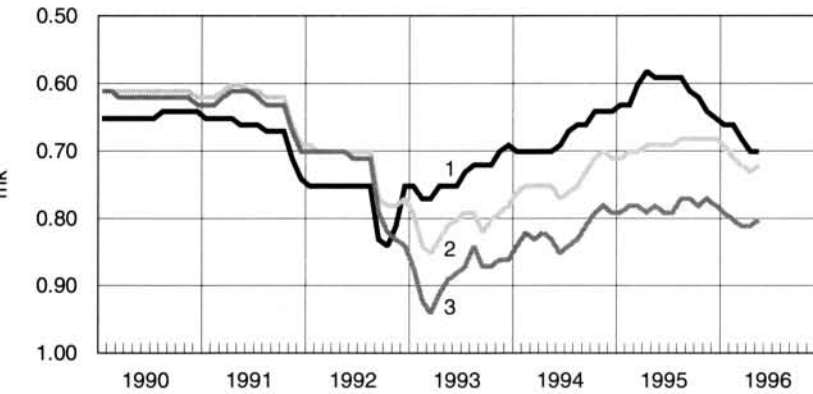
17. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin kuukausittaiset markkakurssit



Keskikursseja, kuukausikeskiarvoja

DEM = oikea asteikko
USD = vasen asteikko

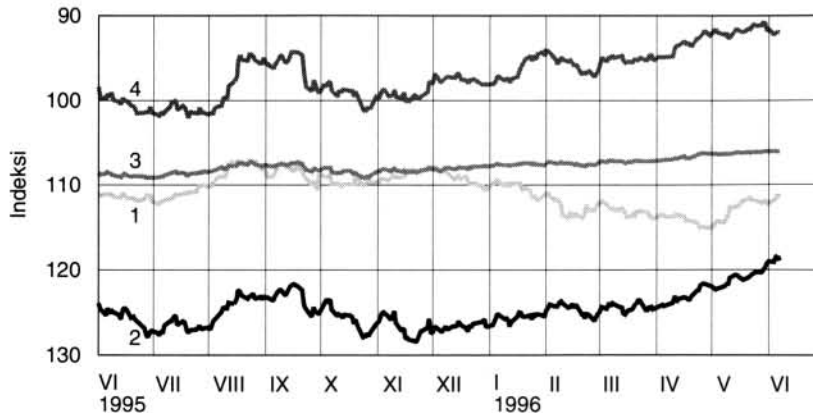
18. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun kuukausittaiset markkakurssit



Keskikursseja, kuukausikeskiarvoja

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

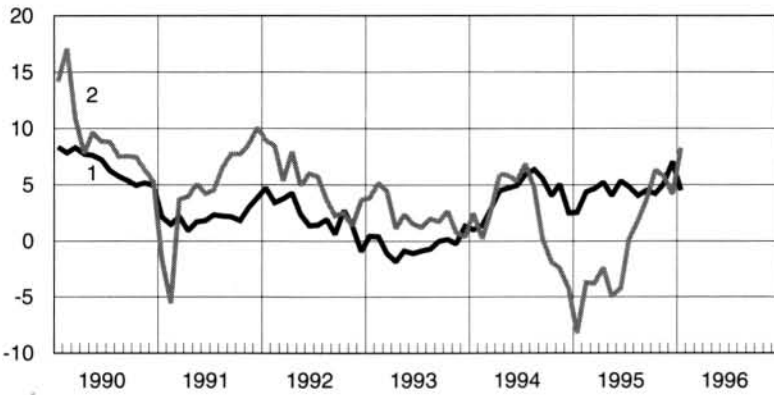
19. Eräiden valuuttojen kurssseja suhteessa Saksan markkaan



Indeksi, 7.9.1992 = 100

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

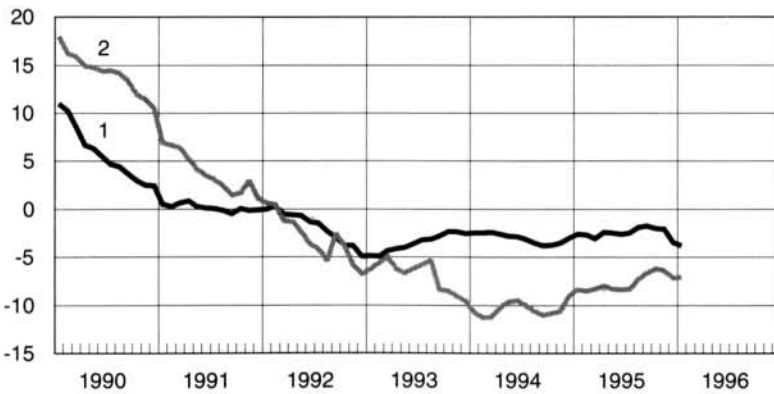
20. Pankkien ottolainaus yleisöltä



1. Markkatalletukset
2. Koko ottolainaus

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

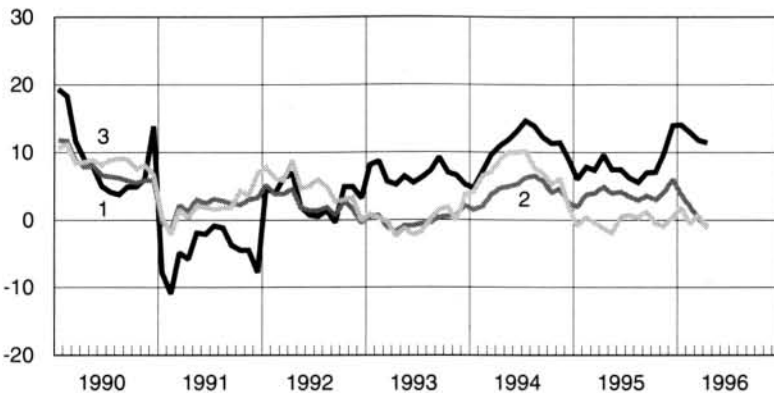
21. Pankkien luotot yleisölle



1. Markka-antolainaus
2. Markka- ja valuuttaluotot

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

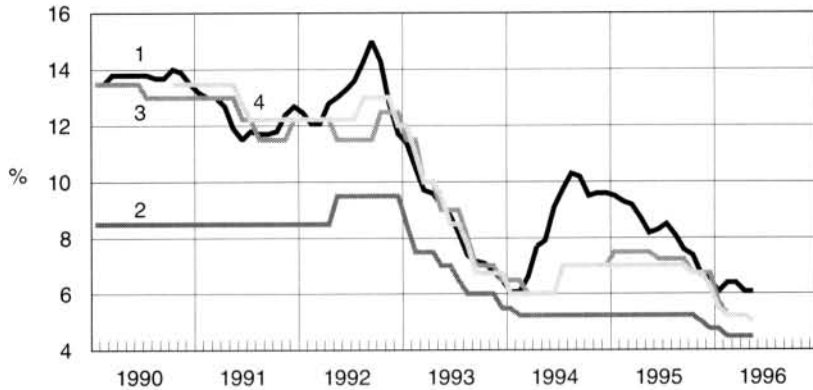
22. Raha-aggregaatit



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

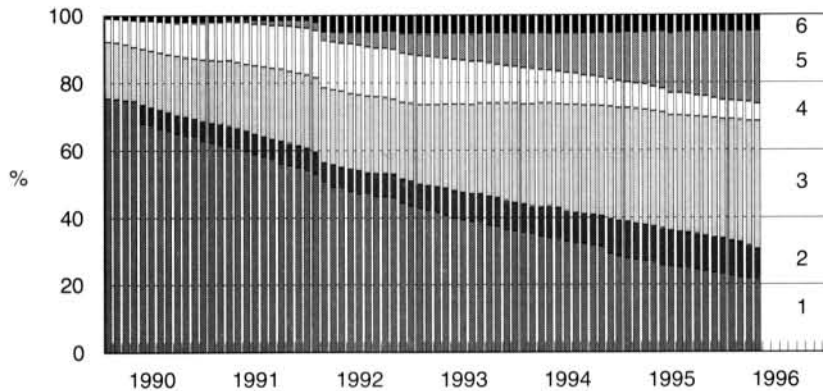
Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

23. Viitekorkoja



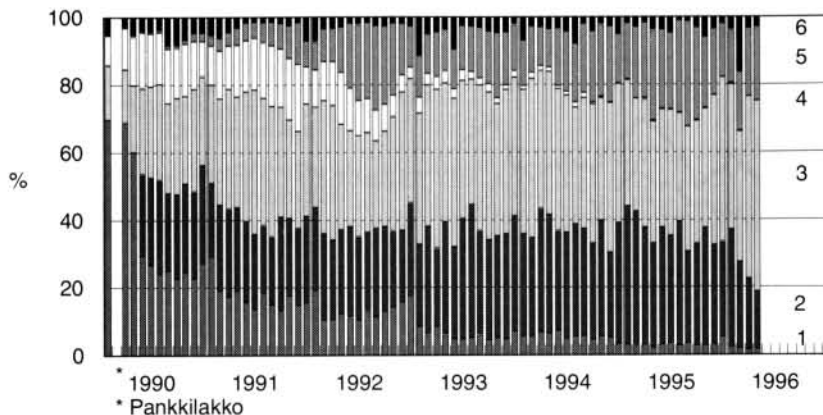
1. Suomen Pankin kolmen vuoden viitekorko
2. Peruskorko
3. Postipankki Oy:n primekorko
4. Osuuspankkiryhmän primekorko

24. Pankkien markkaluottokannan korkosidonnaisuudet



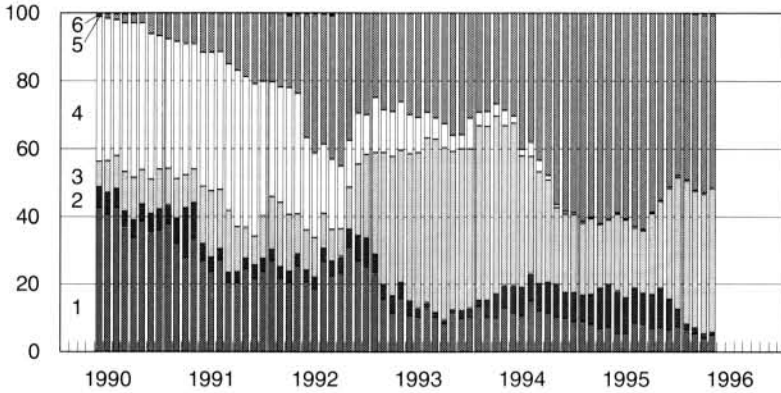
1. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

25. Pankkien uusien markkaluottojen korkosidonnaisuudet



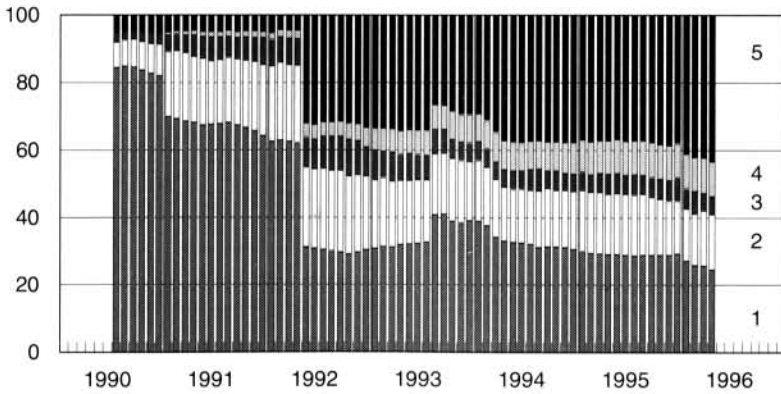
1. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

26. Pankkien uusien asuntoluottojen korkosidonnaisuudet



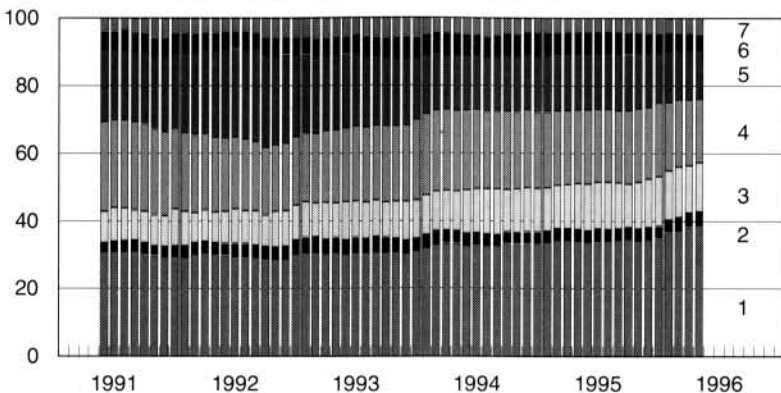
1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

27. Pankkien markkatalletuskannan korkosidonnaisuudet



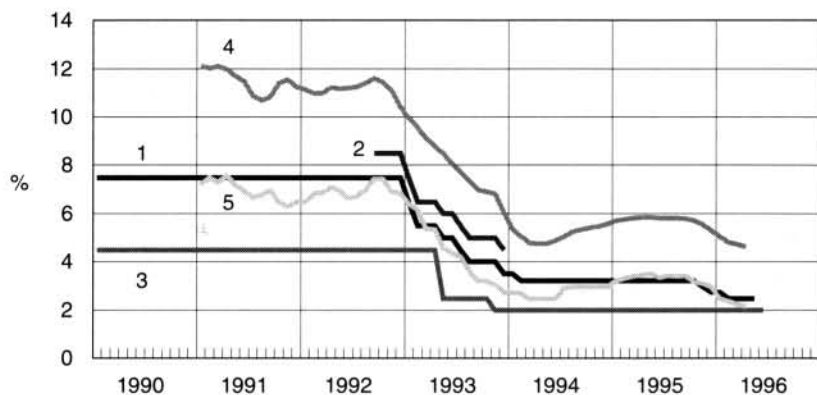
1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Primekorkosidonnaiset
5. Muut

28. Pankkien talletuskannan rakenne



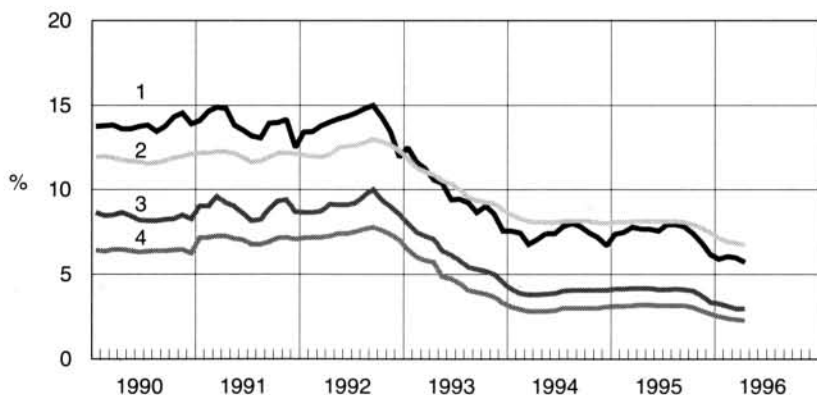
1. Verottomat sekki- ja käyttelytilit
2. Lähdeverolliset sekki- ja käyttelytilit
3. Muut verolliset sekki- ja käyttelytilit
4. Verottomat määräaika- ja muut tilit
5. Lähdeverolliset määräaika- ja muut tilit
6. Muut verolliset tilit
7. Valuuttatilit

29. Pankkien talletuskorot



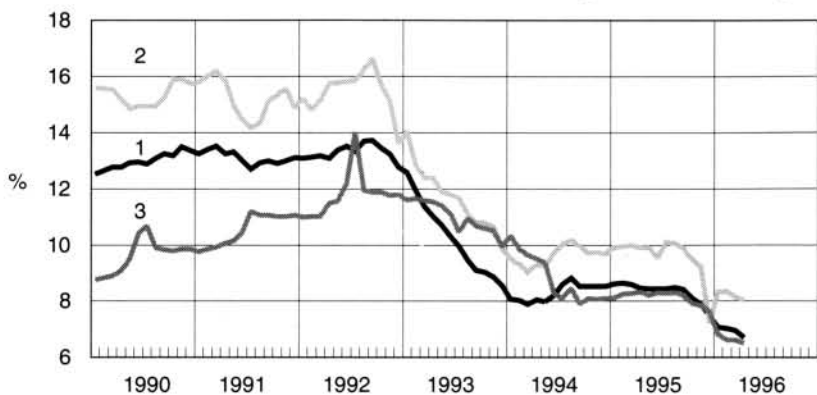
1. 24 kuukauden verottoman talletustilin korko
2. 36 kuukauden verottoman talletustilin korko
3. Verottoman käyttelytilin enimmäiskorko
4. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskiporko
5. Lähdeverollisten käyttelytilien keskiporko

30. Pankkien markkamääräisen anto- ja ottolainauksen keskiporkoja



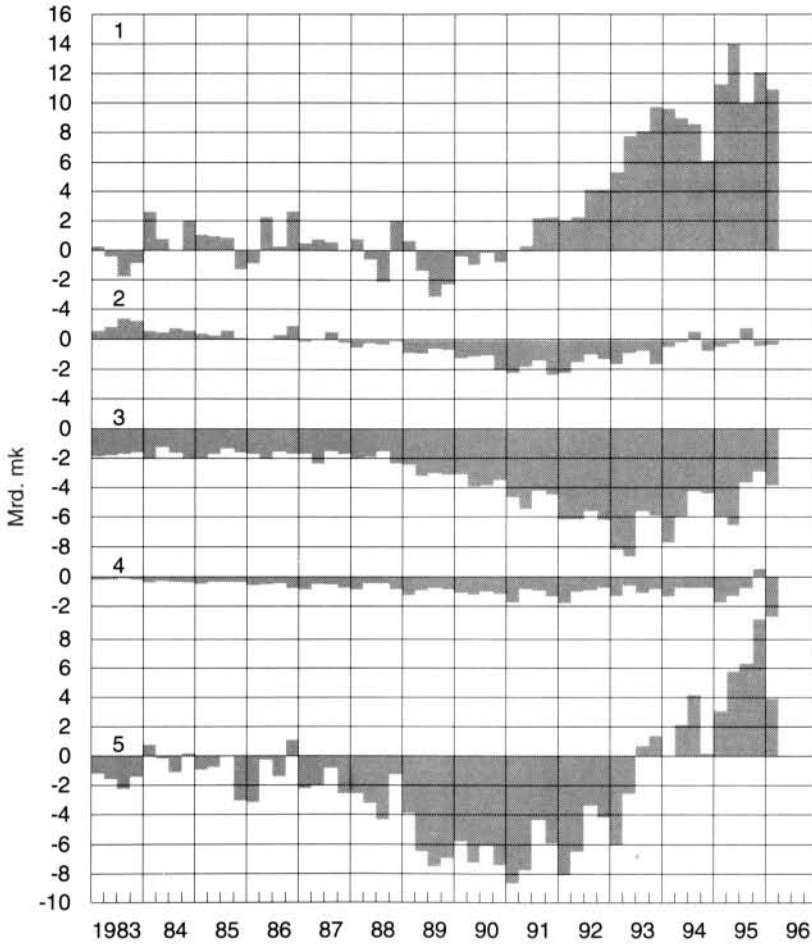
1. Uusi antolainaus
2. Antolainauskanta
3. Koko ottolainaus
4. Talletukset

31. Pankkien uusien kotitalousluottojen keskiporkoja



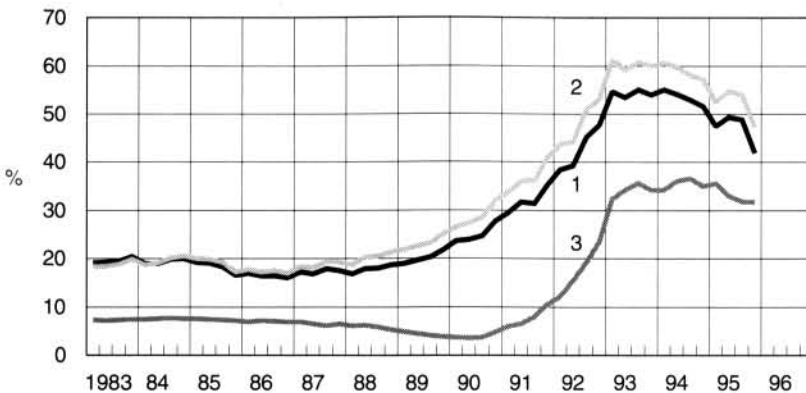
1. Asuntoluotot
2. Kulutusluotot
3. Opintoluotot

32. Vaihtotase



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

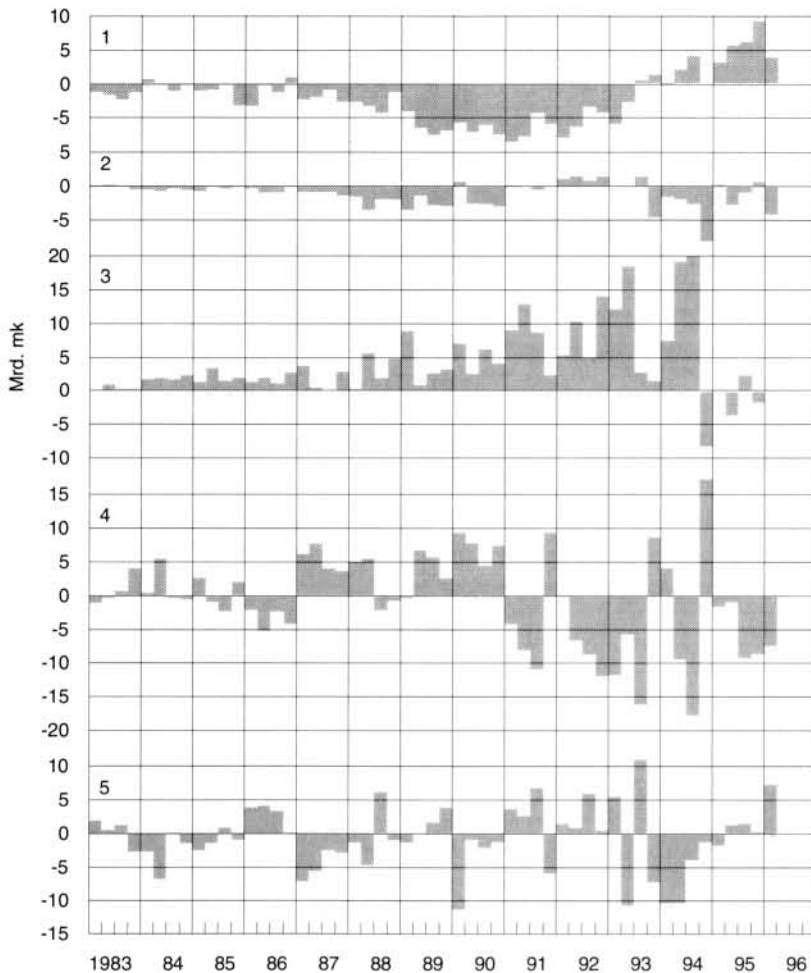
33. Suomen ulkomainen nettovelka



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

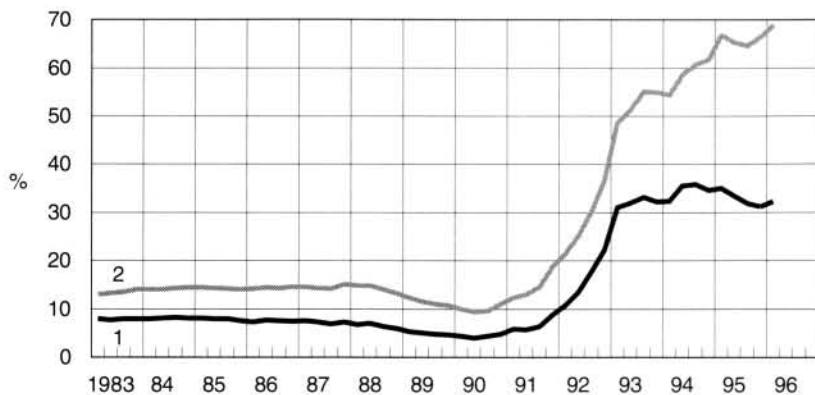
% BKT:sta

34. Maksutase



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

35. Valtion velka



1. Valuuttamääräinen
 2. Yhteensä
- % BKT:sta