

Sisällys

Inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne 3

Esko Ollila

EMUn kolmas vaihe ja rahoitusmarkkinat 11

Martti Lehtonen ja Helka Jokinen

EMUn kolmannen vaiheen vaikutus taloustilastoihin 16

Veli-Pekka Valori ja Jukka Vesala

Talletussuoja uudistettu Suomessa 21

Esko Aurikko ja Jorma Hietalahti

Suomen ulkomainen velkaantuminen 25

6. vuosikerta/6:e årgången

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

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

**Puhelin/Telefon (09) 1831
Telefax (09) 174 872**

**Toimitusneuvosto
Redaktionsråd**

Antti Suvanto,
puheenjohtaja/ordförande
Antti Juusela
Heikki Koskenkylä
Pentti Pikkarainen
Kari Puumanen
Juha Tarkka

**Päätoimittaja
Chefredaktör**
Sirikka Hämäläinen

**Toimitus
Redaktion**

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

Tilaukset

Beställningar

Puh./Tel. (09) 183 2566
Sähköposti/Elektronisk post:
x.400: s=publications;
a=mailnet;
p=bofnet; c=fi
Internet: publications@bof.fi

**Suomen Pankin
Internet-kotisivu
Finlands Banks webbadress**
<http://www.bof.fi>

Painopaikka/Tryckeri
Oy Trio-Offset Ab, 1998

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

ISSN 1236-4231

Suomen talous kehittyi myönteisesti vuonna 1997. Tuotannon kasvu jatkui nopeana, työttömyys väheni merkittävästi, ja valtiontalouden tasapainottuminen edistyi. Hintojen nousu kiihtyi hieman, mutta pysyi noin kahden prosentin tavoitteessa. Inflaatiopaineiden väheneminen teki mahdolliseksi keskuspankkikorkojen pitämisen ennallaan syyskuussa toteutetun 0.25 prosenttiyksikön korotuksen jälkeen aina maaliskuun puoliväliin asti, jolloin huutokauppakorkoa nostettiin 0.15 prosenttiyksiköllä.

Suomen useimpia muita EU-maita selvästi myönteisemmät talouden kasvunäkymät edellyttivät rahapolitiikan lievää kiristämistä maaliskuussa. Rahapolitiikkaa kiristämällä Suomen Pankki pyrki siihen, että kasvu jatkuisi vakaana ja hintakehitys maltillisena myös rahaliiton alkuvaiheessa.

Suomen talouskasvu on edelleen EU-maiden nopeimpia ja rahapoliittiset korot alhaisimpia. Hintojen nousuvauhti on viime kuukausina vakautunut, mikä on johtunut lähinnä tuontihintojen kääntymisestä laskuun ja palkkaliukumien jäämisestä pieniksi. Aasian kriisistä seurannut raaka-aineiden ja öljyn maailmanmarkkinahintojen lasku on alentanut tuontihintoja lokakuusta lähtien. Tämä vaikutus jäänee kuitenkin väliaikaiseksi. Maailmanmarkkinahintojen lasku on heijastunut inflaation yleisenä hidastumisena teollisuusmaissa. Aasian kriisin vaikutukset lieventävät myös Suomen nopeasta talouskasvusta ai-

Vuoden 1999 alussa vastuu euroalueen rahapolitiikasta ja hintavakaudesta siirtyy Euroopan keskuspankki-järjestelmälle. Rahapolitiikan yhteensovittaminen on jo edennyt varsin pitkälle EMUn kolmanteen vaiheeseen pyrkivissä maissa, ja kansallisen rahapolitiikan liikkumavara on kaventumassa. Parin viikon takaisella koronnostolla Suomen Pankki pyrki siihen, että talouden kasvu jatkuisi vakaana ja hintakehitys maltillisena myös rahaliiton alkuvaiheessa.

heutuvia talouden ylikuumentamisen riskejä, kun tuotantorurssien täyskäyttöisyys on lähestymässä.

Parantuneetkin hintavakausnäkymät merkitsevät kuitenkin sitä, että vaikka Suomessa inflaatio pysyy asetetussa noin 2 prosentin inflaatiotavoitteessa, se saattaa kuluvana vuonna ylittää euroon liittyvien maiden keskimääräisen inflaation lähes prosenttiyksiköllä. Tämän suurin inflaatioero ei kuitenkaan lyhytaikaisena aiheuta ongel-

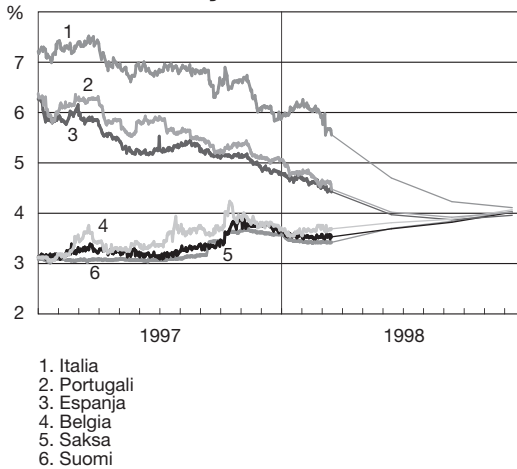
mia. Tärkeätä on turvata inflaatiovahdin vakaannuttaminen euroalueen tasolle yhteisen rahapolitiikan oloissa.

EMUn kolmannen vaiheen lähestymisen myötä kansallisen rahapolitiikan liikkumavara on kaventumassa, koska Euroopan keskuspankki-järjestelmä ottaa ensi vuoden alusta lukien vastuun euroalueen rahapolitiikasta. Itsenäisen rahapolitiikan loppumisen myötä finanssipolitiikan ja työmarkkinoiden vastuu kasvaa pyrittäessä turvaamaan tasapainoinen talouskehitys Suomessa.

Vaikka syksyn palkkaneuvotteluissa päädyttiin hintavakauden kanssa yhteensopiviin sopimuspalkkojen korotuksiin, vahvan kysynnän myötä kasvavat palkkaliikumukset voivat parin seuraavan vuoden aikana horjuttaa hintavakautta. Tämä riski saattaa tosin olla pienempi kuin aikaisemmin, koska kaikkien tiedossa on, että kotimaisten kustannusten nousu on tulevaisuudessa entistä vaikeammin siirrettävissä hintoihin. Sil-

Kuvio 1.

3 kuukauden korkojen toteutunut ja odotettu kehitys



Tilanne 19.3.1998. Odotetut korot perustuvat korkofutuuri-
-termiinisolimuksiin.

loin palkkainflaation kiihtyminen merkitsisi suoraan työllisyysnäkömien huononemista.

Kansallisen rahapolitiikan liikkumavara kaventumassa

Suomen kuten muidenkin todennäköisten euro maiden raha- ja valuuttamarkkinoiden viimeaikaisista kehitystä on hallinnut odotus talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamisesta, mikä on näkynyt korkojen lähentymisenä kohti odotetun euroalueen alimpia korkoja ja valuuttakurssien lähentymisenä kohti keskuskursejaan. Irlannin punta, joka liikkui kauimpana keskuskurssistaan, revalvoitiin maaliskuun puolivälissä 3 %. Samassa yhteydessä Kreikka liittyi ERMiin kurssilla, joka suhteessa Saksan markkaan oli 12 % vallinnutta markkinakurssia heikompi. Valuuttakurssijärjestelyjen jälkeen kaikkien todennäköisten euromaiden kurssit liikkuvat hyvin kaapessa vaihteluvälissä ERMin sisällä ja pitkien korkojen ero suhteessa Saksan korkoon on entistään kaventunut. Suomen markan kurssin poikkeama Saksan markan keskuskurssistaan on viime kuukausina ollut enää 0.2–0.3 prosenttia, ja pitkät korot ovat vajaat 0.2 prosenttiyksikköä Saksan pitkien korkojen yläpuolella.

Rahapoliittiset ohjauskorot ovat myös vähitellen lähentymässä toisiaan, ja lyhytaikaiset korot ovat laskeneet eteläisessä Euroopassa. Irlannin ja Italian keskuspankkikorot ovat kauimpana ydin-ERMin tasosta: kolmen kuukauden koroissa on ero noin 2 prosenttiyksikköä.

Odotukset tulevasta euron aloituskorosta ovat jonkin verran vähentyneet. Markkinaodotusten mukaan euron aloituskorko näyttää yhtenäistävän lähinnä euroon osallistuvien isojen maiden odotettavissa olevan inflaatiokasvun perusteella ja on asettunut noin 4 prosentin tuntumaan (kuvio 1). Aasian kriisin aiheuttama epävarmuus maailmantalouden kasvunäkymissä ja raaka-ainehintojen lasku selittävät osaltaan korko-odotusten vaimenemisen.

Euroopan keskuspankkijärjestelmä ottaa vastuun euroalueen hintavakaudesta vuoden 1999 alussa. Rahapolitiikan yhteensovittaminen on jo nyt edennyt varsin pitkälle, ja tulevan vappuviiikonlopun jälkeen sen voi odottaa vahvistuvan, kun rahaliiton kolmannen vaiheen aloitukseen osallistuvia maita koskevat päätökset on tehty. Koska Suomen Pankin huutokauppakorko on aivan ERMin ydinmaidan tasolla ja valuuttakurssi on hyvin lähellä keskuskurssiaan, kansallisen rahapolitiikan liikkumavara on enää vähäinen. Niinpä finanssipolitiikan rooli ja työmarkkinoiden vastuu korostuvat jo nyt kotimaisten inflaatiopaineiden hillinnässä.

Aasian kriisi lisännyt maailmantalouden epävarmuutta

Aasian maiden talouskriisin vakavuuteen ja vaikutuksiin liittyy yhä suuri epävarmuus. Kriisi on alkanut heijastua tilauksiin ja tuotantoon Yhdysvalloissa ja muissa teollisuusmaissa. Se on heikentänyt maailmantalouden kasvunäkymiä, mutta samalla se on vähentänyt inflaatiopaineita. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat kääntyivät viime vuoden puolen välin jälkeen laskuun. Vaimenevia inflaatio-odotuksia ja hitaampaa kasvua heijastellen pitkät korot ovat viime kuukausina olleet yleisesti laskussa.

Markkinoiden odotukset rahapolitiikan kiristämisestä Yhdysvalloissa ovat siirtyneet takalalle. Vuonna 1997 talouden kasvu Yhdysvalloissa oli erittäin ripeää, mutta kasvun arvioidaan hidastuvan tämän vuoden aikana sekä suhdanne-syistä että Aasian kriisin vuoksi. Inflaatiouauhti on nopeasta kasvusta huolimatta pysynyt rauhal-

lisena. Erityisesti siihen on vaikuttanut jo pitkään jatkunut tuottajahintojen lasku. Korkotermit ovat laskeneet kautta linjan, eikä dollarin korkoon tällä hetkellä kohdistu nousuodotuksia. Tiukan työmarkkinatilanteen ja palvelujen hintojen nousun vuoksi inflaation kiihtymisen riski Yhdysvalloissa on kuitenkin edelleen olemassa. Toisaalta vastakkaiseen suuntaan vaikuttava Aasian maiden kriisi saattaa jarruttaa hintojen nousua ennakoitua enemmänkin.

Japanin talouskasvu sen sijaan takeltelee paitsi alueellisten myös maan sisäsyntyisten ongelmien vuoksi. Talouskasvua kuitenkin tukee keväe rahapolitiikka ja jenin heikkeneminen.

EU-maissa tuotannollinen aktiviteetti on jatkunut ainakin toistaiseksi voimakkaana. Aasian kriisin aiheuttama kysynnän vaimentuminen on näkynyt selvimmän raaka-aineiden hintojen jyrkkänä laskuna osin jo vuoden 1997 puolesta välistä alkaen, mikä on vähentänyt inflaatiopaineita myös Euroopassa. Talouskasvu on edelleen voimistumassa, joskaan ei yhtä nopeaksi kuin aikaisemmin arvioitiin. Työttömyyden kasvu on taitumassa, ja kuluttajien odotukset talouskasvusta ovat vahvistuneet. Myös yritysten odotukset ovat kohentuneet. Alhaisten korkojen ja lisääntyneen ostovoiman myötä kotimaisen kysynnän elpyminen on nousemassa viennin sijasta kasvua voimistavaksi tekijäksi. Vaikka julkisen talouden alijäämät ovat supistuneet, valtiontalouden rahoitusasema on monissa EU-maissa Suomen tavoin yhä kriittinen. Velkaantumisen taittaminen ja rahoitustilanteen saattaminen tasapainoon tai ylijäämäiseksi vie vielä vuosia.

Inflaatio Euroopassa hidastunut

Inflaatiovauhti Euroopassa on viime kuukausina hidastunut jyrkästi: tammikuussa se oli vain 1.3 %. Tähän ovat osaltaan vaikuttaneet Aasian kriisin seurauksena alentuneet raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat. Koska raaka-aineet ovat halvenneet enemmän kuin dollari on vahvistunut, on mahdollista, että tulevien euromaiden inflaatiovauhti hidastuu edelleen vuoden alkukuukausina. Saksan inflaatio hidastui tammikuussa 0.8 prosenttiin yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukaan oltuaan joulukuussa 1.4 %. Myös tuontihintojen ja tukkuhintojen nousuvauhti on tuntuvasti hidastunut Saksassa viime kuukausina.

Inflaatio Euroopassa tammikuussa 1998 (YKHI)

| | | | |
|---------------|-----|---------|-----|
| Belgia | 0.5 | Suomi | 1.8 |
| Ranska | 0.6 | Italia | 1.9 |
| Saksa | 0.8 | Espanja | 1.9 |
| Itävalta | 1.1 | Ruotsi | 2.1 |
| Irlanti | 1.2 | Kreikka | 4.3 |
| Luxemburg | 1.5 | EU-15 | 1.3 |
| Iso-Britannia | 1.5 | EEA | 1.3 |
| Alankomaat | 1.6 | Norja | 1.6 |
| Portugali | 1.6 | Islanti | 2.2 |
| Tanska | 1.7 | | |

Lähiajan inflaatiopaineet kohtuulliset

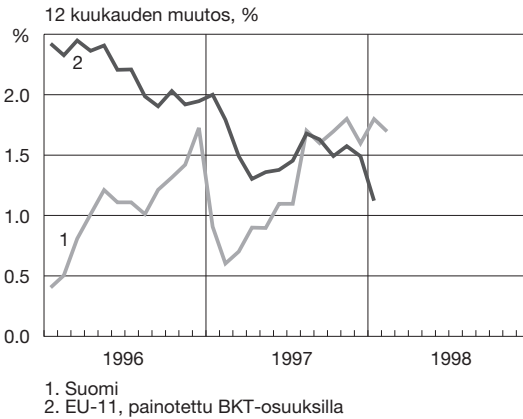
Suomessa kuluttajahintojen nousu joului-helmikuussa oli hieman odotettua maltillisempaa, ja vaara aiemmin odotetusta inflaation liiallisesta kiihtymisestä talven ja alkukevään aikana on edelleen vähentynyt. Inflaatiopaineita vähentävät tuontihintojen lasku, kotimarkkinoille valmistettävien tavaroiden halpeneminen sekä maltilliset palkkaliikumukset. Näistä suotuisista tarjontatekijöistä huolimatta kotimainen inflaatio on kuitenkin varsin lyhyessä ajassa kiihtynyt EU-maiden keskimääräistä inflaatiota nopeammaksi (kuvio 2).

Kysyntäinflaation riskit ovat kuitenkin edelleen olemassa. Suomen talouden viimevuotinen kasvu jäänee tämän vuosikymmenen ennätukseksi, ja kokonaistuotanto ylitti viime vuonna selvästi lamaa edeltäneiden huippuvuosien tason. Vaikka syksyn palkkaneuvotteluissa päädyttiin hintavakauden kanssa yhteensopiviin sopimuspalkkojen korotuksiin, hintavakautta saattavat jatkossa vaarantaa palkkaliikumukset, jotka voivat vahvan kysynnän myötä kasvaa viime sopimuskauden hyvin maltillisista liukumista. Kun kuitenkin kotimaisten kustannusten nousu on tulevaisuudessa entistä vaikeammin siirrettävissä hintoihin, palkkainflaation kiihtyminen merkittäisi työllisyysnäkömien heikkenemistä.

Suomen kuluttajahintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi vuoden vaihteessa noin 2 prosenttiin. Helmikuussa kuluttajahintojen 12 kuukauden nousuksi mitattiin 1.9 %. Pohjainflaatio jäi tätä pienemmäksi sen vuoksi, että tammikuun kuluttajahintoja nostaneet komponentit eli asuntojen hinnat ja verot eivät ole mukana pohjainflaatioindeksissä. EU:n yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna Suomen inflaatio ylitti jo tammikuussa todennäköisten euromaiden keskimääräisen inflaatiovauhdin 0.5 prosenttiyksiköllä. Kuluttajahintaindeksin pääkomponen-

Kuvio 2.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi



teista eniten vuoden 1997 aikana nousivat asutokustannukset (2.5 %) ja elintarvikkeiden hinnat (3.0 %). Inflaatio-odotuksia mittaavan Tilastokeskuksen kuluttajabarometrin mukaan kuluttajahintojen nousun odotetaan pysyvän tänä vuonna noin kahdessa prosentissa.

Raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat ovat laskeneet viimeiseksi kuluneen puolen vuoden aikana OECD-maiden teollisuustuotannon nopeasta kasvusta huolimatta. Tammi-helmikuussa edelleen jatkuneeseen raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen halpenemiseen oli osaltaan syytä raakaöljyn hinnan yli 25 prosentin lasku viime

Keskeiset hintaindeksit, 12 kuukauden muutos, %

| | Koko vuosi | 1997 | | 1998 | |
|--|------------|----------|----------|---------------|--|
| | | Joulukuu | Tammikuu | Helmi- kuu | |
| Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi | 1.2 | 1.6 | 1.8 | 1.7 | |
| Pohjainflaatioindikaattori | 0.7 | 1.3 | 1.4 | .. | |
| Kuluttajahintaindeksi | 1.2 | 1.9 | 2.1 | 1.9 | |
| Teollisuuden tuottajahintaindeksi | 0.5 | 2.5 | 1.3 | 0.2 | |
| – kotimarkkinatavarat | 1.4 | 1.8 | 0.8 | .. | |
| Vientihintaindeksi | -2.1 | 3.4 | 1.7 | 2.2 | |
| Tuontihintaindeksi | 1.1 | 1.4 | -0.1 | -0.2 | |
| Asuntojen hintaindeksi | 17.5 | 19.1* | .. | .. | |
| Ansiotasoindeksi | 2.0 | 0.6* | .. | .. | |
| Sopimuspalkkaindeksi | 1.3 | 0.0* | .. | .. | |

* IV neljännes.

vuoden viimeisestä neljänneksestä. Hinnan lasku oli seurausta OPEC-maiden syksyisestä tuotantokiintiöpäätöksestä, leudosta alkutalvesta sekä Aasian maiden talousvaikeuksista. Jälkimmäinen vaikutti myös muiden kuin energiaraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen noin 5 prosentin halpenemiseen viime vuoden viimeisen neljänneksen ja kuluvan vuoden alkukuukausien aikana (kuvio 3).

Kansainvälisen inflaation hidastuminen on näkynyt myös Suomen ulkomaankauppa- ja tuottajahinnoissa. Suomen vienti- ja tuontihintojen nousu pysähtyi viime vuoden lopulla, kun erityisesti raakaöljyn, selluloosan ja metallien maailmanmarkkinahinnat lähtivät jyrkkään laskuun. Suomen vientihinnat ovat nousseet viime vuoden aikana selvästi tuontihintoja enemmän, ja ulkomaankaupan vaihtosuhte oli tammikuussa 3.3 prosenttia viime vuoden tammikuuta parempi.

Varallisuushintojen nousu on jatkunut, mutta kiivain nousuvaihe näyttää kesän ja syksyn 1997 aikana taittuneen. Vuoden viimeisellä neljänneksellä vanhojen asuntojen hinnat nousivat edellisen neljänneksen hinnoista koko maassa keskimäärin vain noin 2 % ja hintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui 15 prosenttiin.

Vanhojen asuntojen hintojen nousu on ollut uustuotannon käynnistymisen edellytys. Asuinrakentamisen elpymisestä huolimatta markkinoilla vallitsee kuitenkin hintojen nousua ylläpitävä liikkakäyntä, koska vapaarahoitteinen omistusasuntojen tuotanto on edelleen suhteellisen vaatimatonta.

Rakennuskustannusten keskimääräinen kasvu on jäänyt selvästi jälkeen urakoiden tarjoushintojen kehityksestä, kun rakennustoiminnan elpymässä rakennusurakoiden tarjoushinnat ovat nousseet jyrkästi viime vuoden pohjalukemistaan. Rakennuskustannukset kokonaisuudessaan kasvoivat tammikuussa 2.8 % viime vuoden tammikuusta.

Teollisuustuotteiden myyntihinnat pysyivät vuoden viimeisellä neljänneksellä likimain ennallaan kolmanteen neljännekseen verrattuna. Teollisuuden suhdannebarometrin mukaan hintojen odotetaan nousevan vuoden 1998 alussa. Nousuodotukset ovat kuitenkin hyvin pienet. Tuotantokustannusten odotetaan nousevan hie- man myyntihintoja enemmän.

Palkkakustannuksista johtuvat inflaatiopaineet ovat jääneet vähäisiksi, kun sopimuskoro-

tukset ovat olleet suhteellisen pieniä ja vuositasoinen liukuma on ollut vain noin prosentin suuruisen. Palkansaajien ansiotason nousuvauhti hidastui vuoden viimeisellä neljänneksellä 0,6 prosenttiin. Ansioiden aiempaa hitaampi kasvu johtui maltillisista palkkaliukumista ja siitä, ettei viime vuonna ollut yleisiä sopimuskorotuksia, kun taas vuonna 1996 korotukset ajoittuivat viimeiselle neljännekselle. Tuotannon vilkkaasta kasvusta sekä väitetyistä rakennustoiminnan pullonkaloista huolimatta palkkaliukumat eivät koko talouden tasolla kasvaneet edellisestä vuosineljänneksestä.

Syksyn tulopoliittiset neuvottelut päättyivät kaksivuotiseen sopimukseen, jonka mukaan sopimuspalkat nousevat keskimäärin 2,6 % vuonna 1998 ja 1,7 % vuonna 1999. Vuoden 1998 korotus muodostuu 1,7 prosentin yleiskorotuksesta, 0,5 prosentin järjestelyvarasta ja 0,4 prosentin nais- ja matalapalkkaerästä. Lisäksi tulosopimukseen liittyy indeksiehto ja ansiokehitystarjonta molemmiksi vuosiksi. Mikäli liukumat pysyvät edellisvuosien tapaan maltillisina, ansiotason nousu olisi keskimäärin 3 % vuodessa sopimuskauden ajan.

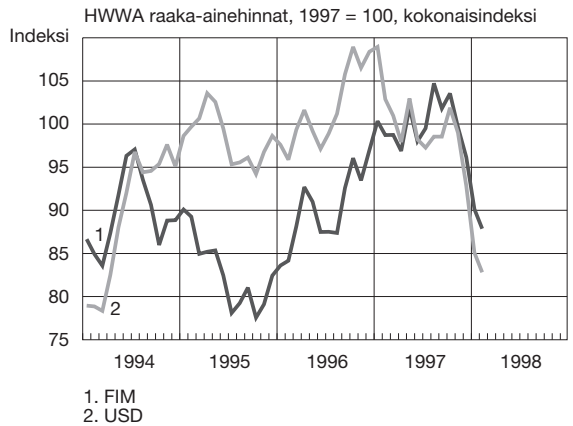
Asuntoluottojen kysyntä pysynyt vilkkaana

Raha-aggregaattien kehitystä Suomessa ovat pitkään leimanneet suuret erien väliset siirtymät, ja sen vuoksi niiden kasvuvauhteissa on ollut huomattavia eroja ja isoja vaihteluita. Raha-aggregaateista M2:n vuosikasvuvauhti on viime vuosien aikana ollut noin 3 prosenttia. Suppean rahan määrän (M1) kasvuvauhti on sen sijaan trendinomaisesti hidastunut, kun suuret siirtymät talletustileissä ovat ohitse. M1:n kasvuvauhti on viime kuukausina vaihdellut 5:stä 6 prosenttiin. Ripeimmin on viime aikoina kasvanut M3, jonka vaihteluihin vaikuttavat erityisesti suurten toimijoiden kuten valtion, sijoitusrahastojen ja vakuutusyhtiöiden salkkujen muutokset. Kaiken kaikkiaan raha-aggregaattien kasvuvauhti on suhteellisen maltillista, eivätkä ne ainakaan toistaiseksi kerro merkittävästä inflaatiopaineista.

Asuntoluottojen kysyntä on pysynyt vilkkaana, joskin joului- ja tammikuussa kausiluonteisista tekijöistä johtuen kysyntä jonkin verran hidastui viime syksystä. Syksyn aikana uusia asuntoluottoja nostettiin yli 2,5 mrd. markan kuukausivauhdilla, kun lamavuosien aikana niitä nostettiin noin 1,5 mrd. markan edestä kuukaudessa. Asun-

Kuvio 3.

Raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat



toluottojen kanta lähti myös hiljaksen kasvuun vuoden 1997 aikana. Vuoden 1996 aikana asuntoluottojen kanta ei vielä kääntynyt kasvuun, vaikka uusia luottoja nostettiin paljon, sillä luottojen kuolelutukset olivat nostoja suurempia.

Pankkien myöntämien kulutusluottojen kysyntä ei sen sijaan ole lähtenyt kasvuun. Myös yritysluottokanta on pysynyt vakaana. Yrityssektori näyttääkin edelleen rahoittavan investointejaan muilla tavoin kuin perinteisillä pankkiluotoilla. Valuuttaluottojen kysyntä on puolestaan edelleen vähentynyt. Kaiken kaikkiaan pankkien luottokanta, etenkin markkaluottokanta, on kuitenkin kääntynyt kasvuun kotitalouksien luotonkysynnän vetämänä. Vuotuinen kasvuvauhti on ollut noin 4 %.

Taloukasvun kovin vauhti taittumassa

Talouden kokonaistuotanto kasvoi viime vuonna lähes kuuteen prosenttiin, mikä on nopein vuosittainen kasvuvauhti 1970-luvun lopun jälkeen. Niinpä kasvu Suomessa onkin neljän viime vuoden aikana selvästi ylittänyt OECD-maiden keskiarvon. Kasvu on nojautunut teollisuustuotantoon, ja vetoapua sille ovat antaneet Aasian ja Venäjän vientimarkkinoiden voimakas kasvu sekä rakennustuotannon elpyminen kotimaassa (kuvio 4).

Kuvio 4.

Kokonaistuotanto



Teollisuustuotanto kasvoi kokonaisuudessaan viime vuonna 8 %. Kasvun veturina oli elektroniikkateollisuus, jonka tuotanto kasvoi peräti 18 %. Metsäteollisuuden tuotanto kasvoi 15 % ja metalliteollisuuden tuotanto 10 %. Suomessa ja Ruotsissa elektroniikkateollisuus on pitänyt koko 1990-luvun teollisuustuotantoa ennätysmäisessä kasvussa. Teollisuustuotannon nopein kasvuvaihe kuitenkin ohitettiin viime vuoden lopulla. Tänä vuonna kasvua hidastaa joillakin aloilla kapasiteetin käyttöasteen nousu, mutta myös Aasian kriisin odotetaan hidastavan teollisuustuotteiden vientiä vuoden jälkipuoliskolla.

Kotimarkkinasektorilla kasvun painopiste oli rakentamisessa ja siihen läheisesti liittyvissä rakennusaineteollisuudessa ja huonekaluteollisuudessa. Rakennusalalla tuotanto kasvoi viime vuonna noin kymmeneksen edellisvuotisesta. Viime vuosina rakentamisen tuotantoa on hallinnut korjausrakentaminen, joka on arvoltaan puolet koko rakentamisesta, mutta talonrakentamisessa myös uustuotanto lisääntyi viime vuonna ripeästi. Kaupan myyntimäärä kasvoi niin ikään selvästi viime vuonna. Myös useimmat yksityiset palvelut lisääntyivät. Julkisten palvelujen tuotanto pysyi ennallaan.

Kysyntäpuolen kasvu perustui tasasuhteisesti nettovientiin, yksityiseen kulutukseen ja yksityisiin investointeihin. Viennin 13.5 prosentin kasvu oli merkittävin kasvua vahvistanut tekijä. Palvelujenkin vienti kasvoi viime vuonna, joskin hitaammin kuin tavaravienti. Lisääntyneitä palvelutuloja on saatu myös rakennusviennistä sekä ulkomaalaisten matkailusta Suomessa. Maantieteellisesti vienti kasvoi viime vuonna erityisesti Itä-Euroopan maihin sekä Kaukoitään. Viennin kasvu EU-maihin oli muuta vientiä hitaampaa. Varsinkin vienti suurimpaan kauppakumppaniimme eli Saksaan kehittyi hitaanpuoleisesti.

Yksityisen kulutuskysynnän kasvu jäi ennakkotietojen mukaan viime vuonna reiluun 3 prosenttiin. Palvelujen kulutus on lisääntynyt huomattavasti jo useamman vuoden. Kulutuskysynnän odotetaan pysyvän tasaisessa kasvussa myös tänä vuonna, vaikka käytettävissä olevien tulojen kasvu jääkin viimevuotista selvästi pienemmäksi.

Kansantalouden kysyntätekiöistä yksityiset investoinnit kärsivät eniten vuosikymmenen lamasta. Yksityiset kiinteät investoinnit ovat olleet kasvussa jo kolmisen vuotta, ja viime vuonnakin ne kasvoivat yli 11 %. Kasvusta huolimatta investointiaste on edelleen selvästi 1980-luvun lukuja alempi, koska yksityisen palvelusektorin investoinnit ovat olleet viime aikoina vähäisiä. Myös teollisuusinvestoinnit kasvavat tänäkin vuonna suhteellisen laimeasti, kun metsäteollisuuden investoinnit vähenevät.

Muut yksityiset investoinnit sen sijaan jatkavat kohtuullista kasvua. Viime vuonna nopeimmin kasvoivat asuntoinvestoinnit, määrältään lähes kolmanneksen. Edellisena vuotena ne vielä polkivat paikoillaan. Viime vuonna aloitettiin lähes 30 000 uuden asunnon rakentaminen, mikä oli 6 000 asuntoa enemmän kuin vuotta aiemmin. Asuntotuotanto on kasvusta huolimatta vielä selvästi vähäisempää kuin aikaisempina vuosikymmeninä. Tänä vuonna asuntoinvestointien kasvun odotetaan hidastuvan.

Teollisuuden luottamusindikaattori nousi viime vuoden lopulla vielä huippukorkeuksiin. Kansainvälisessä vertailussa suomalaisten teollisuusyrittäjien suhdanneoptimismi oli EU-maiden kärjessä. Teollisuuden suhdannenäkymät ovat kuitenkin alkuvuodesta heikentyneet Aasian talousongelmien vuoksi. Sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa uudet vientitilaukset kääntyivät laskuun jo viime vuoden lopulla, vaikka tilauskanta

oli vielä helmikuussa selvästi normaalia suurempi. Yhtä jalkaa teollisuuden suhdannäkymien varjostumisen kanssa kotitalouksien luottamus taloudellisen kasvun jatkumiseen on hieman vaimentunut. Koko viime vuoden suomalaisten kuttajien selvä enemmistö arveli talouskehityksen jatkuvan suotuisana, mikä piti yllä myös kestotavaroiden kulutuskysyntää. Helmikuussa kotitalouksien luottamus yleiseen taloudelliseen kasvuun värähti alaspäin.

Työllisten määrä on lisääntynyt vuodesta 1994 lähtien, toisin sanoen koko sen ajan, kun tuotanto on kasvanut. Aluksi parani teollisuuden työllisyys, ja sen jälkeen vuorossa oli palveluala. Viime vuonna työllisyyden kasvu kiihtyi työvoimavaltaisen rakentamisen kasvun myötä. Rakentamisen arvioidaan työllistäneen viime vuonna 20 000 henkeä enemmän kuin vuonna 1996. Viime vuoden jälkipuoliskolla työttömyysasteet painuivat jo alle 13 prosentin lukemiin. Alkuvuoden suuren työttömyyden vuoksi vuosikeskiarvo jäi silti 14.5 prosenttiin. Tänä vuonna työllisten määrä kasvaa edelleen.

Työvoiman kysynnän kasvu jatkuu nopeana, ja se suuntautuu tänäkin vuonna lähinnä rakennustoimintaan ja palveluelinkeinoihin. Kun toisaalta työvoiman tarjonta lisääntyy vain muutamalla tuhannella, työttömyysaste voi aleta edelleen noin parilla prosenttiyksiköllä.

Vaihtotaseen ylijäämä kasvanut odotettua enemmän

Vaihtotaseen ylijäämä kasvoi viime vuonna 33 mrd. markkaan eli 11 mrd. markkaa suuremmaksi kuin edellisenä vuonna ja vastasi 5 % kokonaistuotannosta. Suomen ulkomainen nettovelka oli viime vuoden lopussa edelleen hyvin suuri, 244 mrd. markkaa eli 44 % kokonaistuotannosta. Vaihtotaseen ylijäämän kasvu johtui lähes kokonaan tavarakaupasta. Palvelutase koheni hieman, ja ulkomaisesta velasta maksetut pääomankorvaukset alenivat, mutta tulonsiirrot puolestaan hieman lisääntyivät edellisestä vuodesta.

Tavaraviennin määrä kasvoi edellisvuotisesta keskimäärin vajaat 16 %. Metallituote- ja koneiteollisuuden vienti kasvoi lähes viidenneksen ja puutavateollisuuden vienti tätäkin enemmän. Metallituote- ja koneiteollisuuden osuus koko viennistä nousi jo yli 40 prosenttiin, kun taas metsäteollisuuden osuus koko viennistä jäi vajaaseen kolmannekseen. Tavarantuonnin määrä

kasvoi koko vuonna 11 %. Palvelusten viennistä saadut tulot ja menot lisääntyivät lähes yhtä paljon. Aasian maiden kuten myös Venäjän viennin osuus Suomen tavaraviennistä on noussut runsaaseen kymmenesosaan viime vuosien ripeän kasvun ansiosta, ja esimerkiksi elektroniikka-teollisuuden viennistä Aasian osuus oli viime vuonna lähes kolmannes. Mahdollinen tuonnin romahtaminen Kaakkois-Aasiassa ei voi olla vaikuttamatta Suomen kokonaisvientiin.

Finanssipolitiikan rooli talouden tasapainoisen kehityksen turvaamisessa korostuu

Suomi täytti selvästi talous- ja rahaliiton julkista taloutta koskevat lähentymiskriteerit. Julkisyhteisöjen rahoitusaliäämä oli viime vuonna vain 0.9 % kokonaistuotannosta, mikä alitti reilusti vaaditun 3 prosentin tason. Valtiontalouden aliäämä oli kuitenkin vielä 4 % kokonaistuotannosta. Julkisen velan osuus bruttokansantuotteesta oli vastaavasti 55.8 %, kun vaadittu velkasuhde sai olla 60 %.

Vaikka julkisen talouden aliäämä pienenikin viime vuonna edellisvuotisesta, julkisen talouden päätösperäiset toimet, lähinnä ansiotuloverotuksen lieventäminen, elvyttivät jossain määrin yksityisen sektorin tulomuodostusta. Talouden ripeän kasvun ansiosta julkisen sektorin verotulot kasvoivat runsaasti samalla kun tulonsiirrot hieman vähenivät, koska työttömyys aleni. Lisäksi pääomaverouudistuksen yhteydessä 1993 käyttöön otetut siirtymävaraukset oli purettava viime vuoden loppuun mennessä, mikä kasvatti poikkeuksellisesti yhteisöveron kertymää.

Valtion kuluvan vuoden budjetti on lievästi kiristävä, kun budjetin teon yhteydessä viime elokuussa hyvän suhdannetilanteen johdosta menoja karsittiin suunnitelluista menokehyksistä. Joulukuussa solmitun tulopoliittisen sopimusratkaisun yhteydessä luvutut ansiotuloveron kevennykset, yhteensä runsaat 3 mrd. markkaa, ajoitettiin myös pääosin tähän vuoteen. Niiden osittaiseksi korvaamiseksi energiaveroja nostetaan ja yritysten poisto-oikeuksia kavennetaan. Helmikuussa annetussa lisäbudjetissa otettiin huomioon tulosopimuksesta valtiolle koituvat menolisäykset, vajaat puoli miljardia markkaa, ja eräitä muita järjestelyjä, jolloin menot kasvavat alkuperäisestä budjettiesityksestä noin miljardilla markalla. Näin ollen valtion menot lisääntyvät

tänä vuonna nimellisesti hieman, mutta määrällisesti menot eivät juuri lisäänty. Kun talouden riipeä kasvu näyttää Suomessa jatkuvan ja kun keskeisten Euroopan maiden korot näyttävät pysyvän alhaisina, julkisten menojen suurempi karsiminen suhdannesyistä olisi toivottavaa jo kulu-
van vuoden aikana.

Maaliskuun alussa hallitus pääsi yhteisymmärrykseen vuosien 1999–2002 menokehyksistä. Ensi vuotta koskevat menokehykset ovat budjettivalmisteluja sitovia, mutta myöhempiä vuosia koskevat vain ohjeellisia. Menoja karsitaan ensi vuonna yhdellä prosentilla kaikissa menoluokissa. Budjetin loppusumma nousee tällöin tämänvuotisesta vajaat miljardi markkaa, joten inflaatiokehitys huomioon ottaen menot määrällään hieman supistuvat. Valtiontalouden alijäämä supistuisi tämänhetkisten arvioiden mukaan 1.5 prosenttiin kokonaistuotannosta, ja koko julkisen talouden ylijäämä nousisi yhteen prosenttiin ko-

konaistuotannosta. Hallitus tarkastelee uusimpia talousennusteita ja budjettivalmistelua uudelleen kesäkuun alussa.

Vaikka valtiontalous näyttää tasapainottuvan jopa nopeammin kuin vielä viime vuonna budjetin yhteydessä laaditussa lähentymisohjelmassa arvioitiin, vieläkin nopeampi valtiontalouden tervehdyttäminen sopisi nykyiseen korkeasuhdanteeseen. Myös inflaatiopaineet, joita omaehtoisella rahapolitiikalla on yhteiseen rahaan siirryttäessä vaikea enää korjata, voisivat jossain määrin lieventyä nykyistä tiukemmalla finanssipolitiikalla. Menojen karsinnalla tulisi myös varata tilaa varsinkin palkkaverotuksen keventämiseen, jotta työllistymisen edellytykset voisivat pitemmällä aikavälillä parantua.■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

EMUn kolmas vaihe ja rahoitusmarkkinat

Esko Ollila
johtokunnan varapuheenjohtaja¹
2.3.1998

Talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamiseen on enää vajaa vuosi. Sen jälkeen moni asia muuttuu myös rahoitusmarkkinoilla. Yhteinen raha, yhteinen rahapolitiikka ja Euroopan laajuinen TARGET-maksujärjestelmä poistavat verotusta lukuun ottamatta viimeisetkin kilpailun esteet rahoitusmarkkinoilta. Tämä nopeuttaa markkinoiden rakenneuutoksia. Lisäksi tekniikan kehitys jatkuu yhtä nopeana kuin ennenkin, rahaliitosta riippumatta.

Seuraavassa tarkastelen EMUn kolmannen vaiheen vaikutuksia rahoitusmarkkinoihin, niin luottolaitoksiin, arvopaperimarkkinoihin kuin maksujärjestelmiinkin. Mitä tapahtuu suomalaisomisteisille pankeille? Onko suomalaisilla arvopaperimarkkinoilla tulevaisuutta? Jääkö Suomeen pörssiä? Lisäksi tarkastelen Suomen Pankin tulevaa rahoitusmarkkinaroolia ja pohdin kysymystä kansallisesta edusta.

Rahaliiton vaikutukset luottolaitoksiin

EMUn kolmannen vaiheen vaikutus tuntuu nopeimmin tukkupankkitoiminnassa ja suuryrityksiä palvelevassa pankkitoiminnassa. Ei pelkäästään Euroopan vaan maailmanlaajuisiksi yhtenäistyvillä markkinoilla pankkien suuruuden edut kasvavat. Tämä koskee erityisesti maksujärjestelmiä, joissa vain muutamat harvat pankit

EMUn kolmannen vaiheen myötä kilpailu kaikilla rahoitusmarkkinoiden sektoreilla kiristyy entisestään. Tämä merkitsee suuria muutoksia Suomen rahoitusmarkkinoilla. ”EKPJ:n osana Suomella on mahdollisuus vaikuttaa koko euroalueen rahoitusmarkkinoiden kehitykseen”, toteaa johtokunnan varapuheenjohtaja Esko Ollila kirjoituksessaan.

voivat tällä hetkellä palvel-la asiakkaitaan globaalisti ja reaaliaikaisesti. Fuusioiden lisäksi pankkien on liittouduttava juuri maksujärjestelmien kehittämisessä, josta on tullut entistä merkittävämpi kilpailutekijä. Pankkitoiminnan vaatimat valtavat tietotekniikkainvestoinnit korostavat suuruuden etuja. Vain suurivolyyminen toiminta voi olla kannattavaa.

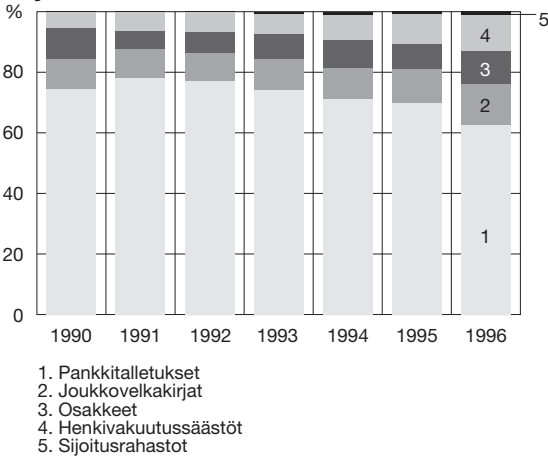
Toinen merkittävä muutostekijä on pankkitalletusten osuuden jatkuva pienentyminen. Verotomilla pankkitileillä olleiden talletusten määrä oli Suomessa vuoden 1997 lopussa yhteensä noin 207 miljardia markkaa, mutta on vain ajan kysymys, milloin suomalaiset sijoittajat oppivat siirtämään varallisuutensa pankkitalletuksista tuottavampiin kohteisiin. Osakeomistuksen voimakas kehittyminen, sijoittaminen valtion velkapa-pereihin ja vakuutussäästämisen sekä sijoitusrahastojen kasvu ovat merkkejä muuttuneista sijoitustottumuksista (kuvio 1). Varma-Sammon synnyttämisen yhteydessä viime marraskuussa vakuutusjohtajat puhuivat innokkaasti uusien finanssituotteiden tarjoamisesta yleisölle, mikä merkinnee kiristyvää kilpailua talletuksista.

Pankeilla ei ole helppoa. Vakuutusalan lisäksi pankkisektori joutuu kilpailemaan myös muiden toimialojen kanssa, kun toimialaliikumat jatkuvat. Perinteisten pankkien monopoliasema rahoituspalvelujen tarjonnassa on vähentynyt kaikkialla. Hyvä esimerkki kauppaliikkeiden laajenemisesta pankkitoiminnan revierille on englantilainen TESCO-supermarketketju, jonka talletus-

¹ Artikkelin perustuu pankinjohtaja Esko Ollilan taloustoimittajille 10.11.1997 pitämään alustukseen.

Kuvio 1.

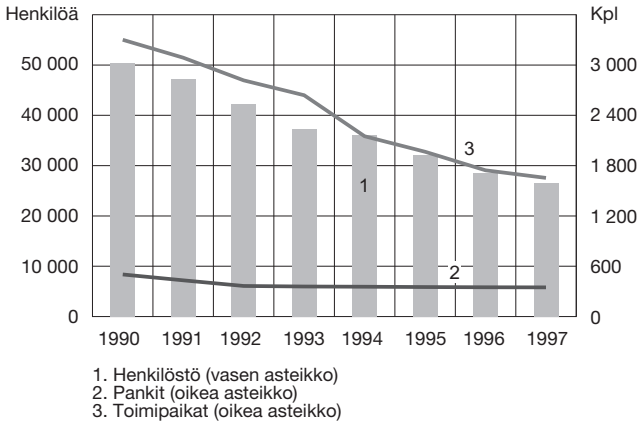
Kotitalouksien rahoitusvarallisuuden jakauma Suomessa



Lähde: Suomen Pankkiyhdistys.

Kuvio 2.

Talletuspankkien jakeluverkosto ja henkilöstö



asiakkaiden lukumäärä on suunnilleen sama kuin useiden englantilaispankkien. Talletustilien ja korttiluottojen lisäksi yhtiö on laajentamassa toimintaansa valuuttojen ja vakuutus tuotteiden myyntiin. Tällainen kehitys ei ole mahdotonta meilläkään.

Suomessa on tapahtunut merkittäviä rakenne- ja henkilöstömäärän muutoksia pankkisektorilla. Muutosten takana on muutaman vuoden takainen pankkikriisi, mutta myös valmistautuminen rakennemuutoksiin ja EMUn kolmanteen vaiheeseen ovat olleet määräävinä tekijöinä. Pankkien lukumäärä on vähentynyt dramaattisesti (kuvio 2). Yhdyspankin ja Kansallis-Osake-Pankin fuusio synnytti Suomeen suurpankin Meritan. Meritan ja Nordbankenin yhdistyminen uudeksi MeritaNordbanken-konserniksi puolestaan synnyttää Pohjoismaiden toiseksi suurimman pankin. Yhdistyminen epäilemättä lisää vähittäispankkitoiminnan kilpailupaineita myös Suomessa. Meritan ja Nordbankenin yhdistymisen lisäksi Postipankin ja Vientiluoton fuusioiminen yhteiseen holdingyhtiöön on toteutunut. Vakuutussektorin tulevia tapahtumia voi vain arvailla. Ei ole mitään syytä uskoa, että finanssisektorin järjestelyt loppuisivat tähän.

Vastaavanlaisiksi toimintojen rationalisoimiseksi ja suuruuden etujen hakemiseksi näen pyrkimyksen koota nykyisin hajallaan olevat valtion erityisrahoitustoiminnot yhteen yhtiöön. Siihen yhdistettäisiin nykyinen Kera ja Valtiontakuu keskus sekä Finnfundin ja Fiden toiminnot.

Samalla kun pankit ovat suurenemassa, niiden tehokkuutta on parannettu. Meritan ja Nordbankenin tehokkuuslukujen vertailu julkisuudessa osoitti, että vaikka Suomen pankkisektorin tehokkuus on parantunut viime vuosina, kapasiteettia on edelleen liikaa verrattuna lähimpiin kilpailijoihin. Tehokkuuden lisääminen on siis tulevaisuudessa välttämätöntä.

Arvopaperimarkkinoiden kehittyminen rahaliitossa

Valtionvelan kasvu useassa Euroopan maassa on antanut sysäyksen joukkovelkakirjamarkkinoiden voimakkaalle kehitymiselle. Ei ole epäilystäkään, etteikö valuuttariskin poistuminen anna uutta puhtia Euroopan laajuisten arvopaperimarkkinoiden kehitymiselle. Euro antaa vauhtia myös arvopaperistumiselle ja markkinakäytäntöjen yhdentymiselle.

Samanaikaisesti kehitykseen vaikuttaa useita muitakin maailmanlaajuisia kehitystrendejä. Näitä ovat erityisesti institutionaalisten sijoittajien merkityksen korostuminen ja arvopaperistumisen lisääntyminen. Teknisen kehityksen ohella institutionaalisten sijoittajien merkitystä on lisääntynyt kasvava tarve rahastoida aiempaa huomattavasti suurempi osuus eläkesäästämisestä. Eläkesäästämisestä kertyvät euromiljardivirrat hakeutuvat todennäköisesti myös suomalaisiin kohteisiin.

EMUn kolmannen vaiheen myötä joukkovelkakirjamarkkinat laajenevat ja syvenevät. Kaikki Suomen valtion uudet joukkolainat lasketaan liikkeeseen euromääräisinä heti EMUn kolmannen vaiheen käynnistyttyä. Vanha viitelainakanta konvertoidaan euromääräiseksi. Valuuttakurssiriskien vähentyessä sijoittajien huomio kiinnittyy luottoriskiin, jonka merkitys hinnoittelussa korostuu. Nyt kansainvälisillä markkinoilla on etupäässä Suomen valtion liikkeeseen laskemia papereita. Vastedes velkakirjamarkkinoiden tulevaisuus on kuitenkin pitkälti yritysten kasvavien velkaemissioiden varassa. Yritykset todennäköisesti hyötyvät eniten rahaliiton kehittyneistä rahoitusmarkkinoista. Tämä koskee niin osake- kuin velkamarkkinoitakin.

Kaiken kaikkiaan arvopaperimarkkinoilla on valtava markkinapaikkojen keskittymispaine. Osakemarkkinoilla se on kuitenkin pienempi kuin velkakirjamarkkinoilla. Kaupankäynti isojen, kansainvälisesti tunnettujen suomalaisyritysten osakkeilla saattaa keskittyä suuriin pörssi-keskuksiin samoin kuin näiden yritysten velkapapereiden kauppa. Yrityskoon pienentyessä paikallistuntemuksen merkitys korostuu. Onkin luultavaa, että kansalliset pörssit säilyvät kasvupotentiaalisten, suuryrityksiä riskipitoisempien ja samalla tuottoisien yritysten papereiden kaupapaikkana. Tämänkin eteen on kuitenkin tehtävä töitä, sillä tietotekniikan kehittyminen lisää sijoituspalvelujen etävälitystä. Ei ole poissuljettua myöskään se, että piensijoittajat käyvät jatkossa arvopaperikauppaa nopeasti ja suoraan suurten finanssikeskusten pörseissä. Suomen kannalta huolestuttavaa on, mikäli esimerkiksi osakkeiden kaupankäyntikustannukset Helsingissä eivät ole kansainvälisesti kilpailukykyiset.

Kansalliset arvopaperimarkkinat ovat käyneet ankaaraan keskinäiseen kilpailuun. Frankfurt, Pariisi ja Lontoo kilpailevat euromarkkinoiden kes-

kuksena toimimisesta. Aseina ovat paitsi markkinakäytäntöjen helpottaminen ja hinnat myös selvitystoiminta ja juridiikka, koko rahoitustoiminnan infrastruktuuri.

Meillä Helsingin Arvopaperipörssi Oy ja SOM Oy sulautuivat hiljattain HEX Oy:ksi. Suomen Arvopaperikeskus Oy:n (APK) toiminnan aloittaminen vuoden 1997 alussa merkitsi tärkeätä askelta Suomen arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin kehittämisessä. Arvopaperikeskus toimii arvo-osuusmuotoisten arvopapereiden kirjaamislaitoksena ja kauppojen selvitysyhteisönä. Siihen yhdistettiin neljä aiemmin erillistä yhteisöä. APK:lla on keskeinen rooli suomalaisten arvopaperimarkkinoiden tulevaisuudesta päätettäessä.

Myös EMUn kolmannessa vaiheessa harjoitettava rahapolitiikka asettaa arvopaperikaupan infrastruktuurille suuria haasteita. Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) edellyttää, että selvitysjärjestelmät kykenevät käsittelemään keskuspankkioperaatioissa hyväksyttäviä instrumentteja ja mahdollistavat myös ulkomaisen vakuusmateriaalin käytön. Tasavertaisten kilpailuedellytysten varmistamiseksi ja euroalueen laajuisten rahamarkkinoiden edistämiseksi on tärkeää, että pankit voivat keskuspankkiluottojensa vakuutena käyttää mahdollisimman laajasti hallussaan olevia euroalueen arvopapereita. Ulkomaisen vakuusmateriaalin käyttö mahdollistuu EMUn kolmannen vaiheen alussa keskuspankkien välisellä kirjeenvaihtajapankkijärjestelyllä (Correspondent Central Banking Model, CCBM). Tämä on yksi Euroopan keskuspankkijärjestelmän mukanaan tuomista uutuuksista.

Ulkomaisten vakuuksien käyttö ja maasta toiseen tehtävien transaktioiden kasvu ovat olleet synnä myös kansallisten arvopaperikeskusten hankkeeseen rakentaa nämä keskuskeskukset toisiinsa yhdistävä EU-alueen laajuinen verkosto. Tämä hanke on tavallaan rinnakkainen ja kilpaileva keskuspankkien välisen kirjeenvaihtajapankkijärjestelyn kanssa. Arvopaperikeskusten hankkeen takana on arvopaperikeskusten yhteistyöjärjestö ECSDA (European Central Securities Depositories Association). Verkon käyttö ei rajoitu pelkästään keskuspankkioperaatioihin, vaan tarjoaa ratkaisun maiden välisten arvopaperitransaktioiden selvittämiseen yleensä.

Suomen APK on mukana tässä arvopaperikeskusten yhteistyöjärjestössä. Pitkällä aikavälillä

lä mielenkiintoinen kysymys on, miten tämä kansallisten arvopaperikeskusten ajama hajautettu ratkaisu pärjää kilpailussa kansainvälisten selvitysyhteisöjen, Euroclearin ja Cedelin kanssa. Erityisesti Euroclearin volyymit ovat tällä hetkellä moninkertaiset verrattuna kansallisiin arvopaperikeskuksiin.

Käynnissä on siis ankara eloonjäämiskilpailu. Paikallisten markkinoiden säilyminen pitkällä aikavälillä riippuu täysin näiden markkinoiden kilpailukyvyistä. Kansalliset kustannus- ja tehokkuuserot heijastuvat riski- ja verotustekijöiden ohella välittömästi arvopapereiden hintoihin. Hintat erot puolestaan ohjaavat muuten samantasoisien sijoituskohteiden kaupankäynnin edullisimmille markkinoille. Kansallisten pörssien ja korkomarkkinoiden kilpailukyvyyn kannalta on elintärkeää, että arvopaperikaupan infrastruktuurista kyetään kehittämään tehokas ja edullinen. Liittymät kansainvälisiin järjestelmiin ovat tärkeä kilpailukykyyn vaikuttava tekijä jatkossa.

Maksujärjestelmät muutospaineessa

Maksuliikkeen yleiset kehitystrendit ovat elektronisoituminen, kansainvälistyminen ja nopeutuminen. EMUn kolmas vaihe kiihdyttää näitä trendejä. Tehokkaasta ja turvallisesta maksuliikkeestä on tullut keskeinen kilpailukeino pankkien välillä. On luultavaa, että vain muutama pankki maailmassa pystyy tarjoamaan globaaleja, reaaliaikaisia palveluja. Suuret alueelliset pankit ovat parantamassa maksuliikevalmiuksiaan lyöhien yhteistyösopimusten avulla. EMUn kolmas vaihe kiihdyttää näitä kehitystrendejä maksuliikkeessä. Toisaalta Internet tuo uusia kehittymismahdollisuuksia pankkipalveluihin. Oli mielenkiintoista todeta, että MeritaNordbanken-hankkeen julkistamisen yhteydessä yhdeksi Meritan vahvuudeksi laskettiin elektronisen maksamisen osaaminen. Vaikka Internetin käyttö maksuliikkeessä on toistaiseksi melko vaatimatonta, Internet voi tulevaisuudessa aiheuttaa vallankumouksen maksuliikepalvelujen välityksessä.

EMUn kolmannen vaiheen myötä maksuliikkeen kansainvälistyminen kiihtyy. Jotta yhteismarkkinat toimivat käytännössä yhtä hyvin kuin kansalliset markkinat nykyisin, tarvitaan eri maiden maksujärjestelmien entistä parempaa yhteentoimivuutta sekä tehokkaita kansainvälisiä järjestelmiä. Tähän tarpeeseen EU-alueen keskuspankit ovat rakentamassa reaaliaikaista

TARGET-maksujärjestelmää (Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer).

TARGET palvelee ennen kaikkea yhteisen rahapolitiikan tarpeita. Rahaliiton käynnistyttyä kaikki rahapolitiikkaan liittyvät maksut on suoritettava TARGETin kautta. Muissa maksuissa järjestelmän käyttö on vapaaehtoista. Sen rinnalle jää edelleen nettoperiaatteella toimivia järjestelmiä, perinteinen kirjeenvaihtajapankkitoiminta ja mahdolliset uudet yhteistyömuodot, joista mainitsin edellä. TARGETin osapuolia ovat kansalliset keskuspankit ja Euroopan keskuspankki, jotka vastaavat järjestelmän toiminnasta ja tarjoavat tätä maksujenvälityskanavaa pankeille. Tarkoituksena on tehdä TARGETista kilpailukyinen järjestelmä muiden kaupallisten järjestelmien rinnalle.

Euroalueen laajuiset rahamarkkinat aiheuttavat mielenkiintoisia muutospaineita kansallisten järjestelmien aukioloaikoihin. On todennäköistä, että TARGET on vuoden aikana suljettuna viikonloppujen lisäksi vain kahtena arkipyhänä, joulupäivänä ja uudenvuodenpäivänä. Kansallisesti voidaan sopia muistakin juhlapäivistä. Myös Suomessa keskuspankki ja pankit pohtivat parhaillaan, miten tässä suhteessa tulevaisuudessa toimitaan. Joka tapauksessa TARGET aiheuttaa pankkialalle epätavallista vuorotyötä, sillä sen aukioloaika on aamukahdeksasta iltaseitsemään. TARGET-järjestelmän rakentaminen on tällä hetkellä jo varsin pitkällä keskuspankissa ja maamme pankeissa.

Suomen Pankin rahoitusmarkkinarooli rahaliitossa

Euroopan keskuspankkijärjestelmän perustehtävä on harjoittaa rahapolitiikkaa. Sen rajoissa EKPJ voi merkittävästi vaikuttaa rahoitusmarkkinoiden toimintaan, tehokkuuteen ja vakauteen. Vaikutuskanavia ovat esimerkiksi rahamarkkinavastapuolille asetettavat vaatimukset, vähimmäisvarantovaatimukset, vakuusmateriaalin ehdot sekä selvitysjärjestelmille asetettavat vaatimukset. Maastrichtin sopimuksessa puhutaan lisäksi maksujärjestelmän moitteettoman toiminnan edistämisestä yhtenä EKPJ:n perustehtävänä. Tämä tehtävä sisältää järjestelmien kehittämisen lisäksi ns. yleisvalvonnan (oversight). Myös Suomen Pankkia koskevan uuden lain mukaan keskuspankin tehtävänä on huolehtia osal-

taan maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistua järjestelmän kehittämiseen.

EMUn kolmannen vaiheen myötä joudutaan tarkastelemaan kriittisesti myös julkisen vallan työnjakoa. Rahoitusmarkkinoiden kannalta tämä tarkoittaa lähinnä työnjakoa valtion, keskuspankin ja Rahoitustarkastuksen välillä. Rahoitusvalvonta säilyy edelleen kansallisen tason päätösvallassa. Päävalvontavastuu Suomessa on Rahoitustarkastuksella samalla kun Suomen Pankki osallistuu rahoitusmarkkinoiden vakauden yleisvalvontaan. Selvitysmies Björn Wahlroos on esityksellään osaltaan pohjistanut keskustelua Suomen pankki- ja vakuutusvalvonnan kehittämistä.

Kansallinen etu

Rahoitusalan viimeaikaisten järjestelyjen ja lähestyvän EMUn kolmannen vaiheen myötä keskustelu Suomen kansallisesta edusta on saanut lisäpontta. Suomen Pankissa käydyssä keskustelussa kansallisen edun tulkinta on haettu pankin perustehtävästä. Tämän tulkinnan mukaan kansallisen edun mukainen on sellainen toimintatapa, joka edistää maamme rahoitusjärjestelmän vakautta ja tehokkuutta. Vakaa ja tehokas rahoitusjärjestelmä turvaa kohtuuhintaisen rahoituksen saatavuuden, sen oikean kohdentumisen ja rahapolitiikan vaikutusten välittymisen. Kansallinen etu rahaliiton aikana edellyttää, että Suomen Pankki omalta osaltaan vaikuttaa kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden ja maksujärjestelmien kehittämiseen Suomen kannalta tehokkaiksi, taloudellisiksi ja turvallisiksi.

Rahoitusinstituutioiden omistusrakenteella ei yleisesti ole katsottu olevan ratkaisevaa merki-

tystä rahoitusjärjestelmien vakauden kannalta. Suomalaisten pankkien ja muiden rahoitusalan yritysten ulkomaalaisomistus lisääntynee rahaliiton mukana. Tällainen kehitys on luonnollista ja sellaisenaan hyväksyttävää. Äärimmillen vietyinä ulkomaalaisomistukseen liittyy kuitenkin riski, että Suomen omat näkökohdat eivät tule riittävästi huomioon otetuiksi. Huonoina aikoina ulkomainen omistaja saattaa rajoittaa toimintaansa Suomen kaltaisella marginaalialueella helpommin kuin suomalainen omistaja. Tällaisesta kehityksestä käy esimerkkinä japanilaispankkien joukkovetäytyminen ulkomaisilta markkinoilta Japanin talousongelmien syvennyttyä viime vuosikymmenen taitteessa.

Suomen rahoitusmarkkinat ovat suurten muutosten edessä EMUn kolmannen vaiheen myötä. Kilpailu kiristyy entisestään kaikilla rahoitusmarkkinoiden sektoreilla. Suurimmat sopeutuspaineet ovat pankeilla ja arvopaperivälittäjillä, mutta myös pörssit joutuvat kovien haasteiden eteen. Kustannustehokkuus, turvallisuus ja yhteistyö kansainvälisten osapuolten kanssa ovat minimiedellytykset menestymiselle. EKPJ:n osana Suomella on mahdollisuus vaikuttaa koko euroalueen rahoitusmarkkinoiden kehitykseen. Siksi Suomen Pankin tavoitteena on saavuttaa vaikutusvaltainen rooli Euroopan keskuspankkijärjestelmässä. Se puolestaan asettaa entistä suurempia vaatimuksia Suomen Pankin henkilöstön osaamiselle tulevina vuosina. ■

- Asiasanat: EMU, rahoitusmarkkinat, luottolaitokset, arvopaperimarkkinat, maksujärjestelmät

EMUn kolmannen vaiheen vaikutus taloustilastoihin

Martti Lehtonen
osastopäällikkö
tietopalveluosasto
Helka Jokinen
ekonomisti
rahapolitiikan osasto
2.2.1998

Kansalliset tilastot mukautettava rahaliiton tilastotarpeisiin

EMUn kolmanteen vaiheeseen (josta jäljempänä käytetään myös nimitystä rahaliitto) siirtyminen – sovitun aikataulun mukaan 1.1.1999 – merkitsee usean maan kattavan yhteisen rahapolitiikan alkua ja yhteisen valuutan alueen muodostumista.¹ Rahapolitiikkaa toteuttaa perustettava Euroopan keskuspankin, EKP:n, ja kansallisten keskuspankkien muodostama Euroopan keskuspankkijärjestelmä EKPJ.

Yhteinen rahapolitiikka tarvitsee perustakseen säännöllisesti ja järjestelmällisesti koottavia tilastoja talouden tilasta euroalueella. Tämä vaatimus edellyttää tarvittavien tilastojen saatavuutta jokaisesta rahaliitossa mukana olevasta maasta. EKPJ tarvitsee keskeiset tilastot säännöllisesti – pääosin kuukausittain ja neljännesvuosittain – sisällöltään yhdenmukaisina, nopeasti valmistuvina ja luotettavina.

Keskeiset taloustilastot, kuten raha- ja pankkitilastot, maksutasetilasto, hinta- ja palkkatilastot, kansantalouden tilinpito ja joukko muita suhdannetilannetta kuvaavia tilastoja ovat olemassa kaikissa EU-maissa. Tilastojen kattavuudessa, niissä sovelletuissa määritelmässä, laadintatiheydessä ja julkaisemisen nopeudessa on kuitenkin edelleen suuria eroja maiden välillä. Kaikkien

EMUn kolmanteen vaiheeseen valmistautumiseen kuuluu mm. keskeisten taloustilastojen sisällön ja laadinta-aikataulujen yhdenmukaistaminen. Tämä toteutetaan EMIn ja sitä seuraavan EKP:n sekä EU:n tilastoviranomaisen Eurostatin johdolla. Yhdenmukaistaminen, joka sitoo erityisesti rahaliittoon mukaan tulevia maita, edellyttää uusien tilastovaatimusten huomioon ottamista rahalaitosten ja muiden talousyksiköiden tietojärjestelmissä.

EU-maiden onkin tehtävä merkittäviä muutoksia tilastoihin sa.

EMI on määritellyt rahaliiton tilastovaatimukset

Tilastostandardien kehittäminen, niistä sopiminen ja muutosten toteuttaminen vaatii aikaa. EMUn kolmannessa vaiheessa tarvittavien tilastojen valmistelu on ollut käynnissä jo muutaman vuoden ajan.

Heinäkuussa 1996 EMI julkaisi kuvauksen tilastoista, joita tarvitaan yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseksi.² EKP:n keskeisen kiinnostuksen kohteina ovat erityisesti rahataloudellisia ilmiöitä kuvaavat tilastot:

- A. Raha- ja pankkitilastot (EKP:lla täysi toimivalta)
- rahaliiton rahalaitosten konsolidoitu tase mm. raha- ja luottoaggregaattien laskemiseksi
 - arvopaperitilastot
 - korot ja arvopapereiden tuotot.

² Maastrichtin sopimus antaa EKP:lle toimivallan koota tehtäviensä suorittamisessa tarvittavan tilastomateriaalin. Tilastojen kokoamisesta ja siinä noudatettavista menettelyistä säädetään yksityiskohtaisesti EKP:n tilastoasetuksessa, joka pyritään saattamaan voimaan heti EMUn kolmannen vaiheen alusta lukien. Asetuksen säädökset sitovat rahaliittoon kuuluvia maita. Yhdenmukaistettujen tilastojen tuottaminen myös rahaliiton ulkopuolelle jäävissä maissa varmistaa sen, että näiden maiden mahdollinen myöhempi liittyminen ei tuota ongelmia laajenevalla euroalueella kuvaavien tilastojen saamiselle.

¹ Artikkelin on kirjoitettu olettaen, että EMUn kolmanteen vaiheeseen siirrytään vuoden 1999 alussa ja että Suomi liittyy siihen ensimmäisten maiden joukossa.

B. Maksutasetilasto (toimivalta jaettu EKP:n ja Eurostatin kesken)

- vaihtotaseen pääerät
- maksutaseen rahoitustaseen virrat ja varannot.

C. Rahoitustilinpito (toimivalta jaettu EKP:n ja Eurostatin kesken)

- talouden eri sektoreiden saamiset ja velat.

EKPJ:lle on lisäksi tärkeää saada euroalueelta riittävän ajankohtaiset yleiset taloustilastot

- hinnoista ja kustannuksista
- julkisen talouden rahoituksesta
- talouden suhdanteista, kuten kysynnästä, tarjonnasta, työmarkkinoista, tilauskannoista ja taloudellista kehitystä koskevista odotuksista.

Yleiset taloustilastot tulevat edelleen olemaan kansallisten tilastolaitosten ja niiden toimintaa koordinoivan EU:n tilastoviraston, Eurostatin, vastuulla.

Suomen Pankki vastaa

EKP:n toimivaltaan kuuluvista tilastoista Suomessa

Keskeinen tilastojen kokoamista koskeva periaate EKPJ:ssä on se, että kansalliset keskuspankit vastaavat EKP:n toimivaltaan kuuluvien tilastojen tuottamisesta. Suomessa tämä toimintamalli merkitsee Suomen Pankin tilastotehtävien lisääntymistä lähinnä raha- ja pankkitilastojen, mutta myös muiden rahoitustilastojen osalta. Tilastotuotantoon liittyvät seikat, kuten välttämätön yhteydenpito perustietojen antajiin, virheettömyyden varmistaminen, tiukat aikataulut ja saman ilmiön johdonmukaisen käsittelyn vaatimus kaikissa rahoitustilastoissa tekisivät hankalaksi sellaisen tuotantoprosessin, jossa kolmas osapuoli, joka Suomessa olisi Tilastokeskus, toimisi eräänlaisena alihankkijana. Keskeinen peruste siihen, että Suomen Pankki jatkossa tuottaa rahataloudelliset tilastot on myös se, että rahapolitiikan toteuttamisessa saatetaan tarvita yksittäistä tiedonantajaa koskevia tietoja. Tällaisia tietoja tarvitaan muun muassa, jos EKP päättää ottaa vähimmäisvarantojärjestelmän käyttöön. Suomen Pankki ja Tilastokeskus ovat arvioineet näitä näkökohtia, ja niiden perusteella EKPJ:lle toimitettavien raha-, rahoitus- ja pankkitilastojen laadinnan katsottiin kuuluvan Suomen Pankin tehtäväksi.

Yhdenmukaistettujen tilastojen laadinta käynnissä EU-maissa

EKPJ:n toimintaan valmistautuminen on voimakas kannustin yhtenäisen eurooppalaisen tilastojärjestelmän kehittämiseksi. Tilastoissa noudatetaan luonnollisesti niin pitkälle kuin mahdollista kansainvälisesti sovittuja standardeja. EMIn johdolla yhdenmukaistettujen rahalaitosten tasetilaston sekä maksutasetilaston tuotanto ja säännöllinen raportointi alkaa pääosin jo vuonna 1998. EKPJ:n vastuulla olevien tilastojen yhdenmukaistaminen jatkuu muilta osin lähitulevaisuudessa. Myös Eurostatin ja kansallisten tilastovirastojen toiminnassa EMUn kolmannen vaiheen tilastotarpeiden huomioon ottaminen on merkinnyt yhdenmukaistuksen lisääntymistä.

Raha- ja pankkitilastot

Yhteisen rahapolitiikan harjoittamisen kannalta ovat erityisen tärkeitä euroalueen kattavat rahatilastot. Näin on riippumatta siitä, käyttääkö EKPJ rahan määrää rahapolitiikan välitavoitteena vai ottaako se käyttöön suoran inflaatiotavoitteen. Tilastotiedot euroalueen rahan määrän ja sen vastaserän eli antolainauksen kehityksestä osoittavat yleisen taloudellisen kehityksen suunnan ja antavat viitteitä inflaatiopaineista. Mikäli EKPJ päättää ottaa vähimmäisvarantojärjestelmän käyttöön, raha- ja pankkitilastojen merkitys korostuu entisestään, sillä niiden perusteella lasketaan myös vähimmäisvarantopohja.

Rahaliiton rahatilastoja ei voida muodostaa laskemalla rahaliittoon kuuluvien maiden luvut yhteen. Rahatilastoissa joudutaan nimittäin nettouttamaan rahaliittoon kuuluvien maiden rahalaitosten väliset taloustoimet pois samaan tapaan kuin nykyisin esimerkiksi Suomen rahatilastoissa nettoutetaan kotimaisten pankkien väliset taloustoimet. Nykyisten tilastojen kotimaa-käsitteen rinnalle tulee toinen, laajempi ”kotimaa”, joka rahaliiton tilastoissa on koko euroalue. Samankaltainen muutos tulee myös valuuttaluokitukseen, kun markka korvautuu eurolla. Siirtymävaiheessa kansalliset rahayksiköt eli euron kansalliset ilmenemismuodot rinnastetaan tilastoissa euroon.

Rahatilastoja laaditaan niiden rahoituslaitosten taseiden pohjalta, jotka voivat luoda rahaa ja näin vaikuttaa rahamäärään. Näitä rahoituslaitoksia ovat perinteisesti olleet keskuspankki ja pankit. EKPJ:n raha- ja pankkitilastoissa rahaa

luovasta sektorista käytetään nimitystä ”monetary financial institutions”, suomeksi ”rahalaitokset”.³ Rahalaitoksiksi on Suomessa ainakin toistaiseksi määritelty talletuspankit ja talletuspankitoimintaa harjoittavat ulkomaisten luottolaitosten sivukonttorit. Rahalaitosmääritelmän tulkitaan kattavan myös rahamarkkinarahastot.

Rahalaitosten tasetilastoja kerätään EKPJ:lle sekä kuukausittain että neljännesvuosittain. Kuukausitilastoja käytetään ensisijaisesti rahapolitiikan mitoitukseen, minkä vuoksi niiden valmistusajankäytöt ovat erittäin tiukat. Tilastojen on oltava EKP:n käytössä jo kolmen viikon kuluttua kunkin kuukauden lopusta. Kansallisten keskuspankkien on saatava perustiedot rahalaitoksilta joitakin päiviä aikaisemmin laatiaakseen koko sektorin kattavan tilaston ja varmistaakseen tietojen oikeellisuuden. Neljännesvuositilastoilla on pidempi valmistusajankäyttö, sillä niitä ei käytetä välittömästi rahapolitiikan määrittämiseen vaan ensisijaisesti rahapolitiikan vaikutusten välittymisen arviointiin.

Suomen kansallisesti kerätyt tasetilastotiedot ja nyt toteutettavana olevat EKPJ:n tilastovaatimukset eroavat toisistaan monessa suhteessa. Vaikeimmin toteutettavissa oleva uusi luokittelu, joka pankkien on järjestelmiinsä lisättävä, on luottojen ja talletusten alkuperäinen maturiteetti. Koska EU:n laajuisesti ei voitu löytää yhtenäistä vaadeluokittelua rahalaitosten saamisille ja veloille, ongelma ratkaistiin ottamalla käyttöön maturiteettiluokitus. Vaikka instrumentit poikkeavat nimeltään maasta toiseen, voidaan velat näin ryhmitellä niiden alkuperäisen juoksuajan mukaan raha-aggregaattien muodostamiseksi.

EKPJ:n tarpeet täyttävä tasetiedon keruu on Suomessa pyritty järjestämään mahdollisimman pitkälle osana muuta viranomaistiedon keruuta, jota Rahoitustarkastus, Suomen Pankki ja Tilastokeskus hoitavat. Nykyisessä viranomaistiedonkeruussa sovellettavat luokitukset tietoteknisine ohjeistuksineen antoivat pohjan, johon oli teknisesti suhteellisen helppo lisätä uudet tietovaatimukset.

Pankit raportoivat kuukausittaiset EKP:n tarvitsemat tasetiedot vuoden 1998 tammikuusta al-

kaen. Tammi-helmikuun kattavat raportit on pyydetty toimitettaviksi Suomen Pankille maaliskuun 1998 loppuun mennessä. Neljännesvuositiedon keruu alkaa vuoden 1998 lopun tilanteesta. Muilta rahoituslaitoksilta kuin rahalaitoksilta joudutaan keräämään myöhemmin tasetietoja, jotta pystytään seuraamaan niiden toiminnan kehitystä suhteessa rahalaitoksiksi luettaviin instituutioihin.

Tiedonkeruun rasittavuutta lisäävät alkuvaiheessa siirtymäkauden ongelmat. Koska rahaliiton maat eivät olleet selvillä tiedonkeruuta ohjeistettaessa, jouduttiin saamiset ja velat luokittelemaan EU-maittain ja -valuutoittain. Tätä kautta pystytään jälkikäteen muodostamaan rahaliiton tilastot. Rahaliiton ajanakin joudutaan vielä seuraamaan vastapuolia niissä EU-maissa, jotka eivät liity ensimmäisessä vaiheessa rahaliittoon.

Rahaliiton maiden korko- ja arvopaperitilastot yhdenmukaistetaan myöhemmin eli sen jälkeen kun rahoitusmarkkinatkin ovat ehtineet toiminnallisesti lähentyä yhteisen rahapolitiikan harjoittamisen myötä.

Maksutasetilastoyksikkö

EMUn kolmannessakin vaiheessa tuotetaan edelleen kansallista maksutasetilastoa, sillä monet tilaston käyttötärpeistä pysyvät ennallaan. Maksutasetilastoon kohdistuu lisäksi uusi vaatimus kuvata rahaliiton ja muun maailman välisiä taloussuhteita – eli tavara- ja palvelukauppaa, tuloja ja menoja sekä rahoitussaatavia ja velkoja. EKPJ:n harjoittaman yhteisen rahapolitiikan kannalta koko euroalueen maksutase on ensisijainen. Maittaiset maksutasetilastot antavat tietoa alueeseen kuuluvien maiden keskinäisestä reaali- ja rahataloudellisesta integroituneisuudesta. Tätä rakennetietoa voidaan käyttää mm. yhteisen rahapolitiikan vaikutusten välittymisen arvioinnissa.

EKPJ:n vaatimusten mukaisesti yhdenmukaistetun maksutaseen laatiminen ei edellytä suuria muutoksia Suomen maksutasetilastojen sisältöön ja laadintamenetelmiin. Suomen maksutasetilaston laadintatiheys ja sisällön yksityiskohtaisuus – varsin kattava tilasto laaditaan kuukausittain ja lisäksi joitakin täydentäviä neljännesvuosi- ja vuositilastoja – vastaavat pitkälle EKPJ:n tarpeita. Merkittävin muutos on ulkomaat-sektorin jakaminen kahtia eli euroalueeseen ja muuhun maailmaan, johon myös euroalueen ulkopuoliset EU-maat kuuluvat. Tärkein perustelu tähän jaot-

³ Rahalaitoksia ovat ”kotimaassa olevat luottolaitokset, siten kuin ne on määritelty yhteisön laissa, ja kaikki muut kotimaassa olevat rahoituslaitokset, jotka ottavat vastaan talletuksia ja/tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahalaitoksilta ja myöntävät luottoja ja/tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä)”.

teluun on euroalueeseen kuuluvien maiden keskinäisten taloustoimien nettouttaminen pois muodostettaessa koko alueen maksutasetta.

Ulkomaat-sektorin jaottelu toteutetaan Suomen maksutasetilaston laadinnassa vuoden 1999 alussa. Tavarakauppaa ja suoria sijoituksia koskevassa tilastoinnissa nykyiset tiedonkeruun menetelmät riittävät jaottelun tekemiseen. Myös muiden taloustoimien osalta perustietojen raportointijilla (yrityksillä, rahoituslaitoksilla ja muilla) on yleensä tieto ulkomaisen vastapuolen sijaintimaasta. Pääomanliikkeiden ja ulkomaisten velkojen alueellinen erittely on kuitenkin vaikeata. Tämä johtuu kansainvälisille pääomamarkkinoille luonteenomaisesta anonyymiydestä ja välittäjien käyttämisestä.

Kuukausittaisen maksutasetilaston valmistamista nopeutetaan Suomessa nykyisestä 7 viikosta 6 viikkoon (30 pankkityöpäivään), jotta tilasto on EKPJ:n käytössä sovitussa määräajassa. Tavoitteen saavuttaminen edellyttää mm. ulkomaankaupan ennakkotilaston valmistumista tässä ajassa. Nopeasti valmistuvien kuukausitilastojen laadinnassa tuskin päästään tilanteeseen, jossa tarvittava perusaineisto olisi kattavasti käytettävissä. Tilastollisilla arviointimenetelmillä perusaineiston puutteita voidaan kuitenkin kompensoida.

Rahoitustilinpito

Yhteisen rahapolitiikan välittymisen ja sen vaikutusten arvioimiseksi tarvitaan tilastoja rahoitusmarkkinoiden rakenteesta ja rahoituksen välittymisestä. Tätä tarvetta varten on käynnistetty rahaliiton rahoitustilinpidon kehittäminen. Tavoitteena on luoda neljännesvuosittain laadittava tilasto talouden sektoreiden saatavista ja veloista. Tilasto laaditaan maittain ja koko euroalueen kattavana aggregaattitilastona.

Euroalueen rahoitustilinpito perustuu keskeisesti pankki-, arvopaperi- ja maksutasetilastoihin, koska pääosa saatavien ja velkojen välittymisestä kuvastuu näissä tilastoissa. Sektoreiden tulo- ja rahoitustietojen saaminen neljännesvuosittaisen rahoitustilinpidon laadinnassa on ongelma, sillä kattavia tulo- ja rahoitustietoja ei liene lähitulevaisuudessa käytettävissä. Puuttuvia tietoja jouduttaneen korvaamaan tilastollisilla arviointimenetelmillä.

Yleiset talustilastot

EKPJ:n tarpeita palvelevat yleiset talustilastot ovat hintoja ja kustannuksia, julkisen talouden rahoitusta, ajankohtaista suhdannetilannetta ja taloudellista kehitystä koskevia odotuksia kuvaavia kuukausittain ja neljännesvuosittain laadittavia tilastoja. Näiden tilastojen yhdenmukaistamista ohjaa Euroopan komissio. Osa yhdenmukaistusta ohjaavista tilastostandardeista on jo olemassa, mutta niiden toteutusaikatauluissa on suuria eroja EU-maiden välillä. Kaikki EU-maat laskevat nykyisin yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin. Neljännesvuosittainen kansantalouden tilinpito näyttäisi olevan saatavana verraten kattavasti ennen vuosituhannen vaihdetta, toimialoittaiset suhdanneindikaattorit huomattavasti myöhemmin, koska tilastojen laatimiselle voidaan myöntää pitkäkö siirtymäkausi. Suomessa yleisten talustilastojen tuotanto on monipuolista ja tilastot valmistuvat nopeasti. Merkittävimmät lisästarpeet koskevat tilastoinnin laajentamista palvelualoihin.

Merkittävä haaste on yleisten talustilastojen kehittäminen pitkällä aikavälillä siten, että ne aidoisti kuvaavat euroalueen talouskehitystä. Tämä tarkoittaa mm. sitä, että inflaation mittaamiseksi tarvitaan euroalueen kattavaan kulutuskoriin perustuva hintaindeksi. Myös inflaatio-odotuksia kuvaavien indikaattorien tulee kuvata euroaluetta koskevia odotuksia.

Euro rahamääräisten suureiden yksiköksi myös tilastoissa

Tilastojen tuotannossa euron käyttöönotto voidaan ottaa huomioon joustavasti. Tilastoja varten raportoitavat perustiedot voidaan antaa siirtymäkauteksi 1.1.1999 lähtien joko markka- tai euromääräisinä ja nykyistä käytäntöä noudattaen edelleen muinakin rahayksikköinä.

Tilastojen käyttäjiä palvelevissa julkaisuissa, tietokannoissa jne. esitetään sekä euro- että markkamääräisiä tilastotietoja asiakkaiden tarpeiden mukaisesti. Yhtenäisten tilastollisten aikasarjojen tuottaminen on toteutettavissa tulevaisuudessa joko laskemalla markkoina ilmaistavia lukuja tai muuntamalla vanhat markkaluvut euromääräisiksi. EKPJ:n suunnitelmat tilastojen julkaisemisesta konkretisoidaan myöhemmin samoin kuin julkaisumenettelyssä sovellettava EKP:n ja jäsenmaiden keskuspankkien työnjako.

* * *

EKPJ:n kokoamien tilastojen käyttö ei rajoitu yksinomaan yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseen, vaikka tämä tarve onkin merkittävin kannustin tilastojen yhdenmukaistamiseen. Talousyksiköiden toimintojen kansainvälistymisen myötä tilastotiedon tarve laajenee luonnollisesti koskemaan niiden kansainvälistä toimintaympäristöä.

Yhdenmukaistettujen tilastojen tuotannon käynnistyminen ja niiden kattavuuden laajeneminen lähivuosina parantaa kaikkien tilastojenkäyttäjien mahdollisuuksia saada käyttöönsä entistä laadukkaampaa tietoa. ■

- Asiasanat: talous- ja rahaliitto, Euroopan keskuspankkijärjestelmä, tilastot, yhdenmukaistaminen

Talletussuoja uudistettu Suomessa

Veli-Pekka Valori, toimistopäällikö
Rahoitustarkastus
Jukka Vesala, projektiöhjaaja
rahoitusmarkkinaosasto
Suomen Pankki¹
3.2.1998

Pankkitalletusten suoja

1.1.1998 alkaen

Talletussuojajärjestelmä uudistui Suomessa tämän vuoden alussa, kun järjestelmää koskevat muutokset ja lisäykset lakiin luottolaitostoiminnasta (1229/1997) tulivat voimaan. Tallettajien saamiset turvaa perustettava uusi, pankkien yhteinen talletussuojarahasto, johon kaikkien talletuksia vastaanottavien suomalaisten pankkien on jatkossa kuuluttava ja siten hankittava tallettajilleen lakisääteinen rahastosuoja. Talletussuojan sisältöä koskevat muutokset tulivat heti voimaan.

Olenaisiin muutokset tallettajan kannalta on se, että korvauksella on tallettaja- ja pankkikohtainen enimmäisraja aiemmin voimassa olleen rajattoman suojan sijaan. Jos pankki joutuu maksukyvyttömäksi, sen kullakin tallettajalla (yksityishenkilö tai yhteisö) on oikeus saada korvauksena talletussuojarahastosta talletettuna olleet varansa 150 000 markkaan asti. Valtion ja toisten pankkien talletukset jäävät suojan ulkopuolelle. Eri pankkeihin tehdyt talletukset saavat kukin korkeintaan 150 000 markan suuruisen rahastosuojan. Poikkeuksena ovat kuitenkin sellaiset pankkiryhmittymät, joihin kuuluvat pankit ovat lain tai sopimuksen perusteella velvollisia vastamaan kokonaan tai osittain toistensa veloista ja sitoumuksista. Osuuspankkien yhteenliittymään

Tästä vuodesta lähtien kaikkien suomalaisten talletuspankkien on kuuluttava yhteiseen talletussuojarahastoon. Yksittäisen tallettajan suojan rajoittaminen sekä muut uudistukset tehostavat koko rahoitusjärjestelmän toimintaa. Suomen talletussuoja ei vastedes juuri poikkea muiden Euroopan maiden vastaavasta suojasta.

kuuluvat pankit muodostavat tällä hetkellä tällaisen ryhmittymän, johon tehdyillä talletuksilla on siten vain yksi yhteinen rahastosuoja.

Talletussuojarahaston on maksettava tallettajan saama korvaus kolmen kuukauden kuluessa pankin selvitystilaan asettamisesta tai siitä, kun Rahoitustarkastus on antanut päätöksen pankin pysyvästä mak-

sukyvyttömyydestä. Korvauksen edellytyksenä on, että talletukset ovat Rahoitustarkastuksen hyväksymien yleisten talletusehtojen mukaisilla tileillä. Myös tileille vielä kirjaamattomat, maksujen välityksessä olevat varat ovat suojan piirissä.

Yleisistä periaatteista on seuraavat poikkeukset ja siirtymäsäännökset. Tallettajan omassa käytössä olleen asunnon myynnistä saadut ja uuden omaan käyttöön tulevan asunnon ostamista varten talletetut varat saavat täysimääräisen talletussuojan kuuden kuukauden ajaksi talletuksen tekemisestä. Viimeistään 14.11.1997 tehdyt määräaikaiset talletukset korvataan samoin täysimääräisesti määräajan päättymiseen asti. Luoton tai muun saamisen vakuudeksi ennen 14.11.1997 tehdyt talletukset korvataan niin ikään kokonaan vuoden 2000 loppuun asti.

Rajattu talletussuoja kattaa talletussuojatyöryhmän arvion mukaan suurimman osan tallettajista kokonaan, sillä noin 95 % tallettajista on sellaisia, joiden tapauksessa talletusten 150 000 markan enimmäisraja pankkia kohden ei ylitä. Markkamääräisesti täyden suojan piiriin kuuluu noin 60 % talletuksista, joten pienellä määrällä

¹ Kirjoittajat olivat jäseniä valtiovarainministeriön asettamassa talletussuojatyöryhmässä, joka valmisti esityksen Suomen talletussuojajärjestelmän uudistamisesta.

tallettajia on varsin suuri osuus talletusten markkamäärästä.

Talletussuojauudistuksen tavoitteet

Yleisesti nähdään, että talletussuojajärjestelmän suurimpana haittana on sen pankeissa ja tallettajissa mahdollisesti aiheuttama piittaamaton riskikäyttäytyminen eli ns. moraalikato (moral hazard). Todennäköisintä tämän ongelman esiintyminen on valtion takaamassa ja rajoittamattomassa talletussuojassa. Pankkien varovaisuus riskinotossa vähentyy, koska yhteiskunnalla on lopullinen vastuu tappioista, eivätkä myöskään tallettajat kiinnitä riittävästi huomiota pankkinsa kannattavuuteen ja vakavaraisuuteen sekä riskinottoon tehdessään talletuspäätöksiä. Talletussuojajärjestelmän tarpeellisuutta ei silti useinkaan aseteta kyseenalaiseksi. Jos talletuksilla ei olisi lainkaan suojaa, pankkien tilapäisetkin vaikeudet voisivat laukaista laajan talletusten nostamisen pankeista, mikä uhkaisi koko kansantalouden toimintaa.

Suomen pankkijärjestelmän ajauduttua kriisiin oli vuonna 1992 tarpeen perustaa Valtion vakuusrahasto täydentämään pankkien omien vakuusrahastojen muodostamaa turvajärjestelmää pankkijärjestelmän vakauden ja toimivuuden sekä tallettajien saamisten turvaamiseksi. Lisäksi eduskunta joutui antamaan vuonna 1993 pankkitukilausuman, jonka mukaan valtio takaa, että suomalaiset pankit hoitavat sitoumuksensa kaikissa olosuhteissa. Luottamuksen säilyminen pankkijärjestelmää kohtaan edellytti täyttä talletusten ja muidenkin velkojen suojaa.

Nyt toteutetun uudistuksen lähtökohtana oli organisoida talletussuojajärjestelmä vastaamaan normalisoitunutta tilannetta tavalla, joka minimoi väärennaiset riskinotokannustimet ja on yhteiskunnan ja pankkien kannalta tehokas sekä mahdollisimman neutraali kilpailun kannalta. Valtion takaama rajoittamaton talletussuoja ei täytä näitä kriteerejä. EU:n ns. talletussuojadirektiivin (94/19/EY) pakottavat määräykset oli toteutettu jo 1.7.1995 voimaan tulleella lainmuutoksella. Talletussuojan suuruuteen ja organisointiin näillä muutoksilla ei kuitenkaan ollut vaikutusta.

Yksi keskeisimmistä tavoitteista oli luoda suojajärjestelmä, jonka rahoituksesta vastaavat pankit itse yhteisvastuullisesti ja mahdollisimman uskottavasti. Talletussuojan rajoittaminen

lisää uskottavuutta, koska rahaston mahdollisuudet selviytyä korvausvelvoitteistaan paranevat. Turvan rajoittamisella pyritään myös siihen, että suurten talletusten haltijoilla samoin kuin osakkeenomistajilla ja niillä velkojilla, joiden saamia ei ole suojattu, olisi intressi valvoa pankin tilaa ja riskinottoa. Talletussuojajärjestelmän tuleekin periaatteessa turvata lähinnä vain niiden tallettajien saamiset, joilla ei ole riittäviä mahdollisuuksia arvioida pankin toimintaan liittyviä riskejä. Uudistuksen toimivuuden edellytys on, että tallettajilla ja myös tiedotusvälineillä ja markkina-analyytikoilla, jotka tuottavat arvioita tallettajien käyttöön, on mahdollisuus saada vaittomasti käyttöönsä riittävästi tietoa pankkien tilasta ja riskienhallinnasta.

Talletussuojarahasto perustetaan nimensä mukaisesti vain tallettajien saamisten turvaksi. Rahasto ei voi käyttää varojaan ryhmäkohtaisten vakuusrahastojen tapaan yksittäisten pankkien vakavaraisuuden tukemiseen. Tämä lisää tallettajien rahastosta saamaa turvaa, koska varoja ei voida käyttää pankkien tappioiden kattamiseen. Talletussuojarahastoa hallinnoivat pankit itse valtiovarainministeriön vahvistamien sääntöjen mukaisesti, ja sitä valvoo Rahoitustarkastus.

Talletussuojajärjestelmä suosii pankkitalletuksia suhteessa muihin säästämismuotoihin, joilla ei ole vastaavaa suojaa. Tästäkään syystä ei tule ylläpitää kattavampaa talletussuojaa kuin luottamuksen, pientallettajan suojan sekä maksuliikenteen sujumisen turvaamiseksi on tarpeen.

Rajoitettu talletussuoja vaikuttaa tosiasiallisesti vasta, kun eduskunnan antama pankkitukilausuma kumotaan. Kumoaamisen edellytyksenä on pidetty pankkien kannattavuuden paranemisen ja vakaantumisen lisäksi nyt tehtyä talletussuojaa koskevan lainsäädännön uudistamista.

Talletussuojan rahoittaminen

Uusi talletussuojajärjestelmä rahoitetaan pankkien vuosittaisiin kannatusmaksuin, jotka määräytyvät kaikille pankeille yhdenmukaisin perustein. Kannatusmaksujen laskentatavalla pyritään kannustamaan pankkeja parantamaan vakavaraisuuttaan. Maksussa on nimittäin kiinteän osan (0.05 % korvattavista talletuksista) lisäksi pankin vakavaraisuuden mukaan määräytyvä osa, joka on sitä pienempi, mitä vakavaraisempi pankki on (enintään kuitenkin 0.25 % korvattavista talletuksista).

Kun talletussuojarahaston nettovarallisuus (varat vähennettynä veloilla) on suurempi kuin vähimmäistasoksi valittu kaksi prosenttia korvattavista pankkitalletuksista, kannatusmaksut pienenevät yhteen kolmasosaan aiemmista maksuista. Vähimmäistaso olisi nykytilanteen perusteella noin 3.5 mrd. markkaa, ja se saavutettaisiin 10–15 vuodessa, jos korvaustapauksilta vältytään. Kannatusmaksujen perintä voidaan keskeyttää, kun talletussuojarahaston nettovarallisuus ylittää 10 % korvattavista talletuksista. Varojen sijoituksista saatava tuotto lisätään rahaston pääomaan, minkä vuoksi talletussuojarahasto karttuu tämän jälkeenkin.

Talletussuojarahastolla on oikeus lainantoon, jos sen varat eivät korvaustilanteessa muuten riitä. Jos rahasto joutuu turvautumaan lainantoon, peritään jäsenpankeilta tämän jälkeen normaalia suurempia kannatusmaksuja, jotta rahaston velka voidaan hoitaa ja nettovarallisuus saattaa riittävän nopeasti vähimmäistasolle.

Talletussuojarahaston varoja ei saa sijoittaa takaisin rahastoon kuuluviin pankkeihin, niiden konsolidointiryhmiin kuuluvien yhteisöjen osakeisiin tai muihin näiden liikkeeseen laskemiin arvopapereihin. Talletussuojarahaston kyky korvata talletuksia ei toisin sanoen saa olla sidoksissa pankkien riskeihin. Yleisenä sijoitustoiminnan vaatimuksena on riskien riittävä hajauttaminen, luotettavuus sekä rahaston maksuvalmiuden säilyttäminen.

Pankkiryhmäkohtaiset vakuusrahastot

Tallettajien saamisten turvaamisella rahastoinnin keinoin on Suomessa pitkät perinteet. Osuus-, säästö- sekä liikepankeilla on ollut omat vakuusrahastonsa. Vaikka rahastoja koskevat säännökset ovat olleet lähes yhtäläiset kaikille pankkiryhmillä, on niiden toiminnassa ollut käytännössä suuria eroja. Osuuspankit ja säästöpankit ovat tukeneet toistensa vakavaraisuutta vakuusrahastojensa kautta. Liikepankkien vakuusrahaston tehtävänä on ollut pelkästään talletusten turvaaminen lähinnä kilpailusyistä.

Pankkiryhmäkohtaiset vakuusrahastot voivat jatkaa toimintaansa laissa säädetyllä tavalla jäsenpankkien vakavaraisuuden tukena. Toisin kuin ennen, eri yhtiömuotoa olevat talletuspankit voivat vastedes kuulua samaan vakuusrahastoon. Vakuusrahasto voidaan myös lakkauttaa, jos jäsenpankit katsovat sen tarpeettomaksi. Liike-

pankkien ja Postipankki Oy:n vakuusrahasto on jo ilmoittanut purkamisesta.

Yksittäinen pankki voi myös erota vakuusrahastosta. Poikkeuksen muodostavat osuuspankit, joille kuuluminen Osuuspankkien Vakuusrahastoon on toistaiseksi pakollista.

Talletussuoja muissa maissa

Ns. talletussuojadirektiivin mukaan pankin muissa Euroopan talousalueen (ETA) maissa toimivien sivukonttoreiden ulkomaiset tallettajat saavat talletussuojan pankin kotimaan talletussuojajärjestelmästä. Sivukonttoreille on kuitenkin annettava mahdollisuus täydentää tallettajille tarjottavaa suojaa paikallisesta järjestelmästä, jos paikallinen suoja on kattavampi. Valtiovarainministeriö päättää ETAn ulkopuolisista maista tulevien sivukonttoreiden jäsenyydestä Suomen talletussuojarahastossa sivukonttorin toimiluvan myöntämisen yhteydessä.

Suomen rajoittamaton talletussuoja oli poikkeus kansainvälisesti (taulukko). Kuudessa EU-maassa talletussuoja on tällä hetkellä Suomen uutta talletussuojaa heikompi ja kahdeksassa kattavampi. Norjassa talletussuojan enimmäisraja on edelleen hyvin huomattava. Koska talletus-

Taulukko. Talletussuojan enimmäismäärät eräissä maissa

| | Corvauksen enimmäis- raja, oma valuutta / ecu | Corvauksen enimmäis- raja markkoina (valuuttakurssit 2.2.1998) |
|---------------------------|--|--|
| Suomi | 150 000 markkaa | 150 000 |
| Ruotsi | 250 000 kruunua | 170 700 |
| Tanska | 300 000 kruunua | 238 400 |
| Ranska | 400 000 frangia | 361 400 |
| Portugali | 33 750 ecua | 201 700 |
| Irlanti | 20 000 punttaa | 151 600 |
| Iso-Britannia | 20 000 punttaa | 180 900 |
| Alankomaat | 45 000 guldenia | 120 900 |
| Belgia | 20 000 ecua | 119 500 |
| Kreikka | 20 000 ecua | 119 500 |
| Saksa | 30 % pankin omasta pääomasta (liikepankit) | |
| Itävalta | 260 000 šillinkä | 111 900 |
| Italia | 200 000 000 liiraa | 614 000 |
| Espanja | 2 325 000 pesetaa | 83 000 |
| Luxemburg | 600 000 frangia | 88 000 |
| Sveitsi | 30 000 frangia | 112 200 |
| Norja | 2 000 000 kruunua | 1 462 400 |
| Yhdysvallat | 100 000 dollaria | 556 000 |
| Direktiivin vähimmäistaso | 20 000 ecua | 119 500 |

Lähde: Hallituksen esitys eduskunnalle talletussuojan uudistamisesta (HE 223/1997 vp), s. 18.

suojan enimmäismäärä on asetettu Suomessa ETA-maiden keskitasolle, Suomeen tulevan ulkomaisen pankin sivukonttorin ei välttämättä tarvitse kilpailusystä liittyä suomalaiseen järjestelmään täydentääkseen asiakkaidensa talletussuojan suomalaisten pankkien tasolle. Tämä selkeyttää talletussuojajärjestelmää, ja tältä osin ulkomaisten pankkien tulo Suomen markkinoille helpottuu.

Niissä maissa, joissa on vastikään järjestetty lakisääteinen talletussuoja, kuten direktiivi edellyttää, on talletussuojan katto asetettu lähelle direktiivin vähimmäisrajaa, 20 000 ecua (noin

120 000 mk). Suojan rajoittaminen Suomessa suoraan Euroopan keskimääräiselle tasolle on järkevää, koska on odotettavissa, että yhteisen rahan myötä ja ylikansallisen pankkilopailun laajentuessa korvausrajat tulevat entisestään yhdenmukaistumaan. Näin ollen Suomessa ei olisi lähitulevaisuudessa tarvetta muuttaa suojaa uudestaan. ■

- Asiasanat: Suomen talletussuojauudistus, talletussuojarahasto, pankkien vakuusrahastot

Suomen ulkomainen velkaantuminen

Esko Aurikko
projektihoaja
kansantalouden osasto
Jorma Hietalahti
ekonomisti
rahapolitiikan osasto
19.3.1998

Suomen talous elpyi 1990-luvun alun laman jälkeen vuonna 1993 suurelta osin viennin nopean kasvun ansiosta. Tähän vaikutti aluksi markan heikentymisestä aiheutunut kilpailukyvyyn parantuminen. Kilpailukyky on pysynyt sittemmin markan vahvistumisesta huolimatta hyvänä, sillä palkkojen nousu on ollut maltillista ja tuottavuus on kasvanut nopeasti. Kauppataase muuttui ylijäämäiseksi jo vuonna 1991 kotimaisen laman supistettua tuontia. Vaihrotase tuli ylijäämäiseksi vasta vuonna 1994, sillä tuntuvaksi kasvanut ulkomainen velka piti korkomenot suurina.

Suomen ulkomainen velkaantuminen saavutti huippunsa vuosina 1993 ja 1994, jolloin se oli yli 50 % bruttokansantuotteesta. Viime vuosien vaihtotaseen ylijäämän myötä korollista ulkomaista velkaa on lyhennetty, ja samalla vaihtotasetta rasittavat ulkomaisten lainojen nettokorkomenot ovat pienentyneet. Korollinen ulkomainen nettovelka on supistunut vuoden 1997 loppuun mennessä osapuilleen vuosikymmenen alun tasolle eli noin neljäsosaan bruttokansantuotteesta. Kokonaisuutena ulkomaalaisten nettosaamiset Suomesta eivät ole kuitenkaan parin viime vuoden aikana vähentyneet, sillä ulkomaiset sijoitukset suomalaisiin pörsiosakkeisiin ovat lisääntyneet ja pörssikurssien nousu on korottanut niiden markkina-arvoa.

Vaihrotaseen ylijäämä säilynyt suurena

Vuonna 1997 Suomen kansantalous kasvoi jo viidettä vuotta voimakkaasti. Kasvu oli selvästi no-

Vaihrotaseen selkeästä ylijäämästä huolimatta Suomen ulkomainen nettovelka ei ole supistunut parin viime vuoden aikana. Syynä tähän on pörssikurssien nousu, mikä on lisännyt ulkomaalaisten hallussa olevien suomalais-osakkeiden markkina-arvoa. Sen sijaan korollinen ulkomainen nettovelka ilman osakesijoituksia on vähentynyt vuosikymmenen alun tasolle eli noin neljäsosaan bruttokansantuotteesta.

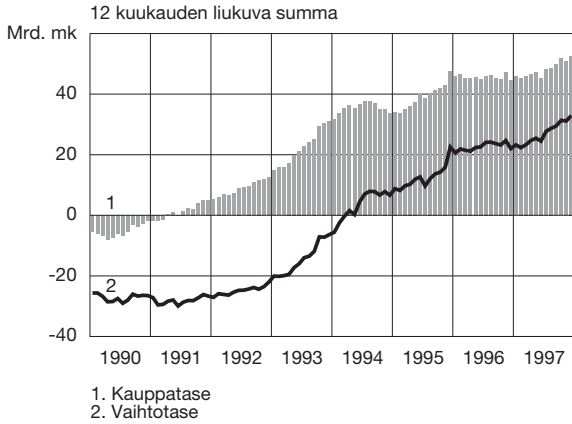
peampaa kuin EU-maissa keskimäärin. Nousukaudesta huolimatta vaihtotase on pysynyt ylijäämäisenä. Vuonna 1997 ylijäämä kasvoi 31.6 mrd. markkaan eli 5.1 prosenttiin kokonaistuotannosta (kuvio 1). Vaihrotaseen ylijäämän tuntuva kasvua vastasi julkisen sektorin rahoitusaliijäämän huomattava supistuminen samalla kun yksityisen sektorin rahoitusylijäämä supistui vähän.

Vuoden 1996 hitaamman kasvun jälkeen kansainvälinen talous alkoi elpyä vuoden 1997 toisella puoliskolla. Suomessa viennin kasvu voimistui uudelleen jo vuoden 1996 alkukuukausina ja jatkui voimakkaana aina vuoden 1997 lopulle (kuvio 2). Vuonna 1997 tavaraviennin määrä lisääntyi kaikkiaan peräti 16.0 %. Erityisen ripeästi elpyi paperin ja sellun sekä metalliteollisuuden, varsinkin sähkö- ja elektroniikkateollisuuden, vienti. Aasian kriisi ei vuonna 1997 hidastanut viennin kasvua.

Tuonnin kasvu jatkui vuonna 1997 voimakkaan kotimaisen kysynnän vuoksi. Vienti kasvoi kuitenkin määrällisesti tuontia nopeammin, ja huolimatta vaihtosuhteen lievistä heikkenemisistä kauppataaseen ylijäämä kohentui tuntuvasti edellisvuotisesta ja oli 52.4 mrd. markkaa. Huomionarvoista on, että yli puolet kauppataaseen ylijäämästä kertyi kaupasta EU:n ulkopuolisten, lähinnä Aasian maiden ja siirtymätalouksien, kanssa. Kaiken kaikkiaan Suomen vienti näihin maihin ja kauppataaseen ylijäämä näiden maiden kanssa ovat kolmen viime vuoden aikana kasvaneet voimakkaasti.

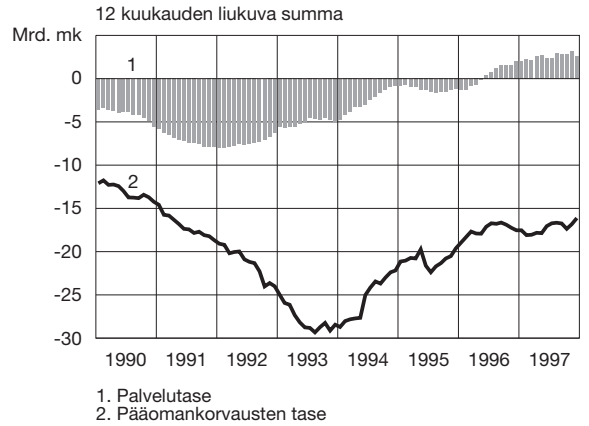
Kuvio 1.

Vaihtotase ja kauppataase



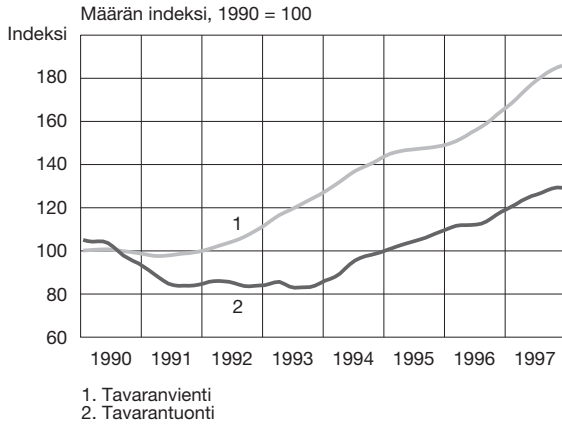
Kuvio 3.

Palvelutase ja pääomankorvausten tase



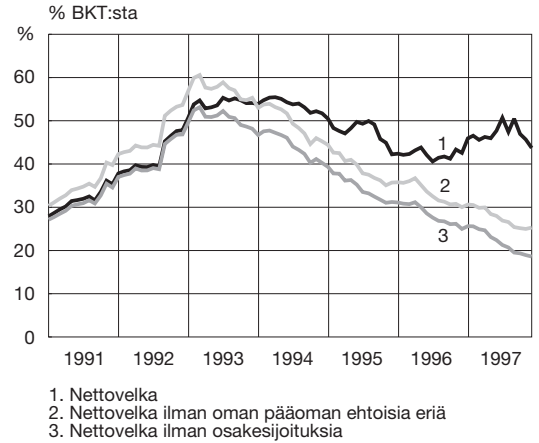
Kuvio 2.

Ulkomaankauppa



Kuvio 4.

Suomen ulkomainen nettovelka



Vaihtotaseen muista eristä myös pääomankorvausten tase vahvistui, kun korollinen ulkomainen nettovelka väheni ja osinkomaksut ulkomaille olivat vielä vähäiset (kuvio 3). Palvelutaseessa kuljetuksista saadut tulot kasvoivat edelleen nopeammin kuin matkailun lisääntymisestä koituneet menot. Tulonsiirtojen tase pysyi alijäämäisenä, mihin vaikuttivat muun muassa nettomaksut EU:lle sekä kehitysavun kasvu.

Osakesijoitukset lisääntyneet merkittävästi

Ulkomainen nettovelka ei ole supistunut parin viime vuoden aikana vaihtotaseen selkeästä ylijäämästä huolimatta (kuvio 4). Ristiriitaisuus vaihtotaseen ja ulkomaisen velkaantumisen kehityksen välillä selittyy osakekurssien muutoksilla. Ulkomaalaisten hallussa olevien suomalaisosakkeiden arvo on kasvanut pörssikurssien voimakkaan nousun seurauksena. Valuuttakurssit ovat sen sijaan muuttaneet ulkomaisen velan markk-arvoa vain vähän.

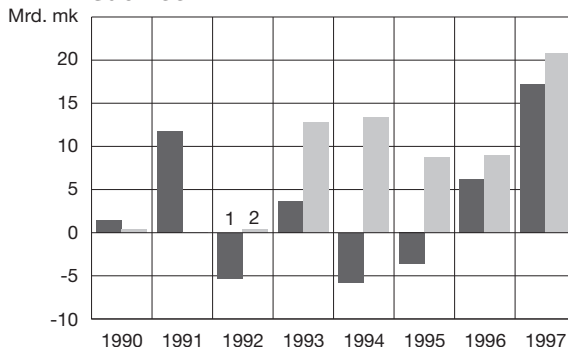
Suomen myönteisesti kehittynyt talous ja yritysten hyvä tuloskunto ovat lisänneet ulkomaisten sijoittajien kiinnostusta suomalaisyritysten osakkeisiin (kuvio 5). Vuoden 1997 lopussa ulkomaalaisilla oli hallussaan suomalaisosakkeita 172 mrd. markan arvosta eli 44 % kaikkien osakkeiden markkina-arvosta. Kun arvopaperimarkkinat vapautuivat valuutansäännöstelystä vuoden 1991 alussa, ulkomaalaisten hallussa oli suomalaisosakkeita ainoastaan 5 mrd. markan arvosta.

Pörssikurssien nousun vaikutus ulkomaalaisten omistamien osakkeiden markkina-arvossa on ollut viime vuosina huomattavasti suurempi kuin osakkeiden ulkomaisten nettomyyntien vaikutus. Vuosina 1996 ja 1997 pörssikurssien nousu lisäsi ulkomaalaisten hallussa olevien suomalaisosakkeiden markkina-arvoa 79 mrd. markalla, kun osakkeiden nettomyynnit ulkomaille olivat 30 mrd. markkaa.

Myös suomalaisten kiinnostus ulkomaisiin osakkeisiin ja joukkovelkakirjalainoihin on parin viime vuoden aikana kasvanut (kuvio 5). Lähinä vakuutusyhtiöt ovat alkaneet hajauttaa sijoitussalkkujensa sisältöä myös ulkomaisiin arvopapereihin. Pörssikurssien yleismaailmallinen nousu viime vuosina on nostanut myös suomalaisten ulkomailta hankkimien osakkeiden markkina-arvoa. Ulkomaisten pörssikurssien nousu ei ole kuitenkaan korvannut Suomen pörssikurssien nousun vaikutusta ulkomaiseen nettovelkaan, sillä

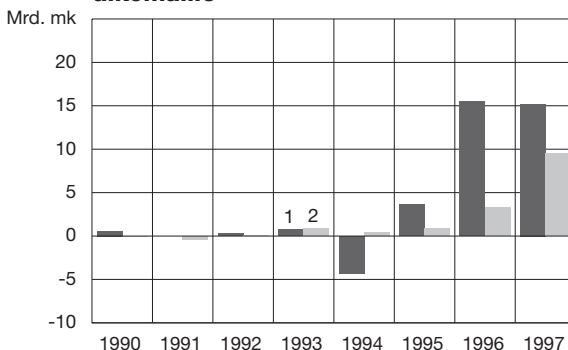
Kuvio 5.

Markkamääräiset arvopaperisijoitukset Suomeen



1. Joukkovelkakirjalainat, netto-ostot
2. Osakkeet, netto-ostot

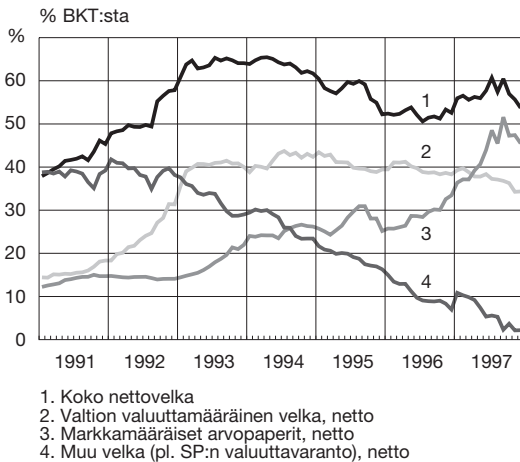
Suomalaisten arvopaperisijoitukset ulkomaille



1. Joukkovelkakirjalainat, netto-ostot
2. Osakkeet, netto-ostot

Kuvio 6.

Suomen ulkomainen nettovelka



suomalaisten sijoitukset ulkomaisiin osakkeisiin ovat edelleen suhteellisen vaatimattomia. Vuoden 1997 lopussa suomalaiset sijoittivat ulkomaisiin osakkeisiin 18 mrd. markkaa ja ulkomaisiin joukkovelkakirjalainoihin 42 mrd. markkaa.

Netto-osakesijoitusten (ulkomaalaisten Suomeen tekemistä osakesijoituksista vähennetty suomalaisten osakesijoitukset ulkomaille) markkina-arvo oli viime vuoden lopussa 154 mrd. markkaa. Pörssikurssien vaihtelut näkyvät nykyisin selvästi ulkomaisessa nettovelassa, sillä osakesijoitukset ovat sen suurin yksittäinen erä.

Yksityisen sektorin ulkomainen velka vähentynyt tuntuvasti

Vuoden 1997 lopussa Suomen ulkomainen nettovelka oli 268 mrd. markkaa eli 43 % bruttokansantuotteesta (kuvio 4). Osakkeiden ja muiden oman pääoman ehtoisten erien suuren vaikutuksen takia perinteinen termi ”ulkomainen nettovelka” kuvaa nykyisin enemmänkin ulkomaista nettosijoitusasemaa kuin pelkkää ulkomaista velkaantumista. Vuoden 1998 alusta Suomen mak-

sutaseessa onkin siirrytty käyttämään Kansainvälisen valuuttarahaston termin ”net international investment position” vastineena käsitettä ”ulkomainen nettovarallisuus”. Suomen ulkomainen nettovarallisuus on etumerkiltään negatiivinen, koska ulkomaiset velat ovat meillä suuremmat kuin saamiset.

Ulkomainen nettovelka koostui aikaisemmin lähes kokonaan ulkomailta nostetuista ja ulkomaille myönnytyistä korollisista luotoista. Kun ulkomaisesta nettovelasta vähennetään osakkeet ja muut oman pääoman ehtoiset erät, saadaan korollinen ulkomainen nettovelka, joka oli vuoden 1997 lopussa 155 mrd. markkaa eli 25 % bruttokansantuotteesta (kuvio 4). Korollinen ulkomainen nettovelka on supistunut tasaisesti vuodesta 1994 lähtien ylijäämäisen vaihtotaseen ansiosta; viime vuonna supistus oli 18 mrd. markkaa.

Yksityinen sektori on maksanut 1990-luvulla nopeasti pois 1980-luvun lopulla otettuja ulkomaisia luottoja. Vuoden 1990 lopussa yksityisen sektorin korollinen ulkomainen nettovelka oli lähes 120 mrd. markkaa, kun se vuoden 1997 lopussa oli enää vajaat 20 mrd. markkaa. Nettovelka on yritysten ulkomaista nettovelkaa, sillä rahoituslaitoksilla ei enää ole ulkomaista velkaa, vaan nettosaamisia.

Valtion valuuttamääräinen velka on edelleen suuri, ja se on supistunut viime vuosina hitaasti, vaikka valtion nettorahoitustarve on katettu pääasiassa kotimaisilta rahoitusmarkkinoilta. Vuoden 1997 lopussa valtiolla oli valuuttamääräistä velkaa 169 mrd. markkaa eli 27 % bruttokansantuotteesta (kuvio 6). Valtio lyhensi tätä velkaansa viime vuonna 19 mrd. markan edestä.

Ulkomaisten sijoittajien kiinnostus valtion markkamääräisiin joukkovelkakirjalainoihin lisääntyi vuonna 1997. Suomen talouden hyvä tila, valtiontalouden tasapainottuva suunta ja EMU-prosessin myönteiset odotukset houkuttelivat ulkomaisia sijoittajia. Ulkomaalaisten nettosijoitukset markkaobligatioihin kasvoivat viime vuonna 17 mrd. markkaan. Vuoden lopussa ulkomaisten sijoittajien hallussa oli valtion markkاپapereita 39 mrd. markan arvosta. ■

- Asiasanat: maksutase, vaihtotase, pääomanliikkeet, ulkomainen velka, ulkomaankauppa

Rahapolitiikka ja valuuttakurssipolitiikka EMUn kolmannessa vaiheessa

Kansainvälinen sihteeristö 19.3.1998

alous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen osallistuvissa jäsenmaissa harjoitetaan sekä yhtä ja samaa rahapolitiikkaa että yhtä ja samaa valuuttakurssipolitiikkaa. Yhteisestä rahapolitiikasta vastaa Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ), jonka toimintaa Euroopan keskuspankki (EKP) ohjaa. Rahapolitiikan puitteista säädetään tarkemmin perustamissopimuksessa, lähinnä artikloissa 105–108, sekä EKPJ:n perussäännössä. Näissä määrätään muun muassa, että rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta.

Yhteisestä valuuttakurssipolitiikasta vastaavat EU:n neuvosto ja EKPJ. Neuvoston oikeudet ja velvollisuudet valuuttakurssipolitiikan suhteen on määritelty perustamissopimuksen artiklassa 109. Sen mukaan neuvosto voi päättää euron kytkemisestä virallisesti sellaiseen valuuttakurssijärjestelmään, joka koskee euron ja EU:n ulkopuolisten maiden valuuttojen suhdetta, sekä euron mahdollisesta keskuskurssista tällaisessa järjestelmässä. Nämä määräykset eivät koske kolmannen vaiheen alussa perustettavaa EU:n uutta valuuttakurssijärjestelmää (ns. ERM 2), johon EU:n ulkopuoliset maat eivät voi osallistua. Neuvosto voi myös päättää *valuuttakurssipolitiikan yleisistä suuntaviivoista*. EKPJ:n tehtävänä valuuttakurssipolitiikassa on toteuttaa yhteisön valuuttakurssipolitiikan edellyttämät valuuttamarkkinatoimet.¹

Artiklan 109 valuuttakurssijärjestelmää koskevien määräysten merkitys jäänee ainakin toistaiseksi vähäiseksi. Sen jälkeen kun Bretton Woods -järjestelmä 1970-luvun alussa romahti, ei ole ollut olemassa sellaista maailmanlaajuista valuuttakurssijärjestelmää, johon euro voitaisiin kytkeä, eikä tällaisen syntyminen ole tällä hetkellä

edes näköpiirissä. Johtavien valuuttojen keskinäiset kurssit määräytyvät nykyisin valuuttamarkkinoilla vapaasti kysynnän ja tarjonnan perusteella, ja talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkuvuosina euron voidaan odottaa kelluvan suhteessa Yhdysvaltain dollariin ja Japanin jeniin.

EU:n neuvosto voi määritellä kelluvien kursien oloissa yhteisön valuuttakurssipolitiikan yleiset suuntaviivat. Näiden suuntaviivojen ja rahapolitiikan yhteensopivuus pyritään turvaamaan perustamissopimuksessa määräämällä, että neuvosto voi määritellä yleislinjat ainoastaan EKP:n suosituksesta tai komission suosituksesta EKP:tä kuultuaan. Valuuttakurssipolitiikan suuntaviivat eivät vaikuta EKPJ:n ensisijaiseen tavoitteeseen pitää yllä hintatason vakautta.

Perustamissopimuksessa ei mainita lähemmin, millaisia valuuttakurssipolitiikan yleisten suuntaviivojen tulisi olla tai kuinka usein niitä tulisi antaa. Kelluvien kurssien oloissa valuuttakurssin kehitykseen vaikuttavat lukuisat tekijät, joihin muiden ohella kuuluvat myös rahapolitiikka ja yleinen talouspolitiikka. Kun mikään talouspolitiikan lohko ei kuitenkaan yksin määrää valuuttakurssia, kelluvien kurssien oloissa ei oikeastaan voida puhua varsinaisesta valuuttakurssipolitiikasta. Siten jää epäselväksi, mitä valuuttakurssipolitiikan suuntaviivoilla mahdollisesti tarkoitetaan.

Hälventääkseen valuuttakurssipolitiikan yleisiin suuntaviivoihin liittyviä epävarmuuksia Eurooppa-neuvosto määritteli Luxemburgin kokouksessaan 12.–13.12.1997 ne periaatteet, joiden mukaan EU:n neuvoston tulee menetellä valuuttakurssipolitiikan suuntaviivoja antaessaan.

EU:n neuvoston tulee seurata valuuttakurssien kehitystä huolellisesti. Tätä varten kolmannen vaiheen alussa toimintansa aloittava talous- ja rahoituskomitea (Economic and Financial Committee) valmistelee neuvoston työskentelyä. Myös komission tulee toimittaa neuvostolle valuutta-

¹ Tässä kirjoituksessa tarkastellaan pelkästään euroalueen raha- ja valuuttakurssipolitiikkaa. Ulkopuolelle jäävät maat päättävät paljolti itse sekä rahapolitiikastaan että valuuttakurssipolitiikastaan.

kurssikehitystä koskevia analyyseja. Yleensä valuuttakursseja voidaan pitää muun talouspolitiikan seurauksena, eikä niitä koskevia erillisiä politiikkalinjauksia tarvita. Joissakin poikkeuksellisissa tilanteissa, esimerkiksi silloin kun euron valuuttakurssissa ilmenee selvä poikkeama (misalignment), neuvosto voi kuitenkin laatia valuuttakurssipoliittisia suuntaviivoja yhtä tai useampaa muuta kuin EU-valuuttaa koskien. Siten valuuttakurssipolitiikan suuntaviivoja tullaan antamaan vain poikkeuksellisesti, ja ne ovat nimensä mukaisesti luonteeltaan todellakin vain suuntaa antavia. Valuuttakurssipolitiikan suuntaviivoissa on aina otettava huomioon EKP:n riippumattomuus, ja niiden on oltava sopusoinnussa EKP:n ensisijaisen hintavakaustavoitteen kanssa.

EKP:n tulee tukea yhteisön yleistä talouspolitiikkaa. Siten se on velvollinen myös ottamaan huomioon valuuttakurssipolitiikan yleiset suuntaviivat päättäessään rahapolitiikan virityksestä eli käytännössä euroalueen lyhyistä rahamarkkinakoroista. Itsestään selvää kuitenkin on, että EKP ei saa näin menetellen vaarantaa rahapolitiikan ensisijaisen tavoitteen, hintavakauden, saavuttamista. Jos valuuttakurssipolitiikan suuntaviivat vaarantavat hintavakauden, EKP:n tulee jättää ne huomioon ottamatta.

Raha- ja valuuttakurssipoliittisista kysymyksistä tullaan EMUn kolmannessa vaiheessa käymään vuoropuhelua EU:n neuvoston ja EKP:n välillä. Perustamissopimus määrittelee tätä vuoropuhelua varten useita eri kanavia. Neuvoston puheenjohtaja ja yksi komission jäsen voivat osallistua EKP:n keskeisen päätöksentekoaikojen, EKP:n neuvoston kokouksiin. Heillä ei ole ko-

kouksissa äänioikeutta, mutta EU:n neuvoston puheenjohtaja voi tehdä aloitteen EKP:n neuvostossa käsiteltäväksi asiaksi. EU:n neuvoston puheenjohtaja voi omissa puheenvuoroissaan esimerkiksi raportoida unionin taloudellista tilaa ja jäsenmaiden talouspolitiikkaa koskevista EU:n neuvoston arvioista tai keskustella EKP:n neuvoston jäsenten kanssa valuuttakurssikehityksestä ja -näkymistä. Vastaavasti perustamissopimuksessa määrätään, että EKP:n puheenjohtaja osallistuu neuvoston istuntoihin aina, kun neuvosto käsittelee EKP:n tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä asioita, esimerkiksi kun se laatii talouspolitiikan yleisiä suuntaviivoja.

EU:n eri päätöksentekoaikojen kokouksissa käytävällä vuoropuhelulla on todennäköisesti selvästi merkittävämpi osa yhteisön valuuttakurssipolitiikassa kuin neuvoston antamalla valuuttakurssipolitiikan yleisillä suuntaviivoilla. Tätä vuoropuhelua valmistellaan ja jatketaan virkamiestasolla talous- ja rahoituskomiteassa, johon kuuluu jäsenvaltioiden valtiovarainministeriöiden, kansallisten keskuspankkien ja EKP:n virkamiehiä.

Myös epäviralliset keskusteluyhteydet ovat tärkeitä. Valtiovarainministereiden ja keskuspankkien pääjohtajien yhteiset tapaamiset neuvoston epävirallisissa kokouksissa jatkunevat talous- ja rahoituksen kolmannessa vaiheessa. Näihin kokouksiin kutsutaan myös EKP. Uusi euroalueen maiden valtiovarainministereiden epävirallinen keskustelu- ja neuvottelualue (ns. euro-x) tarjoaa hyvän foorumin käsitellä osanottajamaiden yhteisiä asioita. Sen kokouksiin voidaan kutsua tarvittaessa myös EKP:n edustajat. ■

Raha- ja valuuttapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoita koskevia toimenpiteitä

Tammikuu

Talletussuojajärjestelmä uudistettiin

Talletussuojajärjestelmä uudistettiin vuoden 1998 alusta lukien, kun muutokset ja lisäykset lakiin luottolaitostoiminnasta (1229/1997) tulivat voimaan. Uudistuksen jälkeen kaikkien talletuspankkien on kuuluttava yhteiseen talletussuojarahastoon. Korvauksen tallettaja- ja pankkikohmainen yläraja on 150 000 markkaa aiemman rajoittoman suojan sijaan.

Maaliskuu

Huutokauppakorkoa nostettiin

Suomen Pankki nosti 19.3.1998 huutokauppakoron 3.25 prosentista 3.40 prosenttiin. Samalla pankkien Suomen Pankissa pitämille ylimääräisille talletuksille maksettava korko nostettiin 1.25 prosentista 1.40 prosenttiin.

Suomen Pankin rahapolitiikan tavoitteena on vakiinnuttaa inflaatio noin kahden prosentin tasolle. Se vastaa keskeisten ERM-maiden hintavakauden tavoitteita. Suomi liittyi Euroopan unionin valuuttakurssimekanismiin ERMiin 14.10.1996. ERMissä mukanaolo ei muuta rahapolitiikan peruslinjausta, joskin se korostaa valuuttakurssivakauden merkitystä. Ecukeskuskurssi on 6.01125 markkaa, ja sitä vastaava keskuskurssi suhteessa Saksan markkaan on 3.04 markkaa. Suomen Pankki on velvollinen huolehtimaan siitä, että markan kurssi suhteessa muihin järjestelmässä mukana oleviin valuuttoihin säilyy ERM:n mukaisissa ± 15 prosentin vaihteluväleissä.

Suomen Pankilla on käytettävissään seuraavat rahapolitiikan välineet: markkinaoperaatiot, Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmä ja pankkeihin kohdistuva vähimmäisvarantovelvoite.

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

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

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

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

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

Markkinaoperaatiot

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

Rahamarkkinaoperaatiot voidaan toteuttaa joko kahdenvälisinä rahamarkkinakauppoina tai huutokauppoina. Huutokaupat, joissa Suomen Pankki antaa lainaa pankeille, toteutetaan takaisinmyyntisopimuksin eli ns. repokauppoina, eli lainan vakuutena ovat kaupankäynnin kohteena olevat arvopaperit. Kun Suomen Pankki vähentää pankkien likviditeettiä eli ottaa pankeilta talletuksia, se yleensä myy huutokaupoilla omia sijoitustodistuksiaan.

Määrähuutokaupassa Suomen Pankki ilmoittaa etukäteen huutokauppakoron ja pankit voivat jättää tarjouksen haluamistaan määristä. Korko- huutokaupassa pankit jättävät tarjouksen sekä koroista että rahamääristä ja Suomen Pankin huutokauppakorko määritetään hyväksytyjen tarjousten painotettuna keskiarvona. Osana valmistumista talous- ja rahaliittoon Suomen Pankki ryhtyi marraskuun 1997 alusta lukien soveltamaan huutokaupoissaan kahden viikon maturiteettia, kun maturiteetti aiemmin oli yksi kuukausi. Muutoksen seurauksena rahamarkkinoiden tärkein ohjaukorko, huutokauppakorko, on kahden viikon korko vuotuisena korkona ilmaistuna. Samasta ajankohdasta lähtien huutokaupoihin liittyvien maksujen suoritusviive lyhennettiin kahdesta pankkipäivästä yhteen eli maksut suoritetaan kaupantekopäivää seuraavana pankkipäivänä. Lyhytaikaiset markkinakorot myötäilevät

huutokauppakoron kehitystä. Huutokauppakorko on ollut 19.3.1998 lähtien 3.40 %.

Rahamarkkinaoperaatioiden vastapuoliksi Suomen Pankki voi hyväksyä ne vähimmäisvarantovelvoitteen alaiset luottolaitokset, joilla Suomen Pankin mielestä on riittävät edellytykset toimia vastapuolina. Suomen Pankki edellyttää, että vastapuolilla on sekkitili Suomen Pankissa, riittävät tekniset valmiudet ja että ne käyvät aktiivisesti ja merkittävästi kauppaa rahamarkkinoilla. Suorien, kahdenvälisten kauppojen osapuolilta edellytetään lisäksi toimimista rahamarkkinainstrumenttien markkinatakaajana¹ sekä rahamarkkinoiden peli- ja käyttäytymissäntöjen noudattamista. Suomen Pankki voi harkintansa mukaan hyväksyä vastapuoliksi myös muita markkinaosapuolia kuin vähimmäisvarantovelvoitteen alaisia luottolaitoksia.

Rahamarkkinaoperaatioiden vastapuoliksi on hyväksytty seuraavat pankit:

Aktia Sparbank Ab

Merita Pankki Oy

Osuuspankkien Keskuspankki Oy

Postipankki Oy

Skandinaviska Enskilda Banken,

Helsingin sivukonttori

Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori

Ålandsbanken Ab

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

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

Repokaupoissa arvopaperit aliarvostetaan liikkeeseenlaskijan ja maturiteetin mukaan seuraavasti:

| Liikkeeseenlaskija | Arvopaperilaji | Maturiteetti | |
|----------------------|---------------------|--------------|-----------|
| | | alle 12 kk | yli 12 kk |
| Suomen Pankki valtio | sijoitustodistukset | 0 % | |
| | velkasitoumukset | 0 % | |
| | viitelainat | 0 % | 5 % |
| Arsenal pankit | velkasitoumukset | 5 % | |
| | sijoitustodistukset | 5 % | |

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

Valuuttakauppojen vastapuolilta Suomen Pankki edellyttää, että ne toimivat Suomen markan markkinatakaajina. Suorien valuuttaoperaatioiden vastapuoliksi on hyväksytty seuraavat pankit:

Merita Pankki Oy

Osuuspankkien Keskuspankki Oy

Postipankki Oy

Skandinaviska Enskilda Banken,

Helsingin sivukonttori

Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori

Maksuvalmiusjärjestelmä

Kaikille vähimmäisvarantovelvoitteen alaisille luottolaitoksille, joilla on sekkitilioikeus Suomen Pankissa, voidaan hakemuksesta myöntää myös oikeus osallistua maksuvalmiusjärjestelmään. Maksuvalmiusjärjestelmä antaa pankeille mahdollisuuden saada Suomen Pankista joko maksuvalmiusluottoa tai korkoa ylimääräisille talletuksille.

Maksuvalmiusluotolle vaaditaan täysimääräinen vakuus ja maksuvalmiusluotosta perittävä korko on sidottu Suomen Pankin huutokauppakorkoon. Maksuvalmiusluoton korko on ollut 19.3.1998 lähtien 5.40 % eli ero huutokauppakorkoon on ollut 2 prosenttiyksikköä. Maksuvalmiusluoton maturiteetti voi olla 1 päivä tai 7, 14, 21 tai 28 päivää. Maturiteetista ja muista ehdoista päättää Suomen Pankki. Marraskuun 1997 alusta lukien

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

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

Jos pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvo ylittää pankin vähimmäisvarantovelvoitteen, pankilla on ns. ylimääräisiä talletuksia. Suomen Pankki voi maksaa näille talletuksille erikseen määräämänsä korkoa; maaliskuun 19. päivästä 1998 lähtien korko on ollut 1.40 %.

Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmässä ovat mukana seuraavat pankit:

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

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Suomen Pankista annetun lain perusteella talletuspankin ja sellaisen ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttorin, joka Suomessa harjoittaa talletuspankkitoimintaa, on pidettävä Suomen Pankissa korotonta vähimmäisvarantoa. Vähimmäisvarannon suuruus voi enimmillään olla 5 % varantovelvollisen vieraan pääoman määrästä. Varantovelvoite määräytyy kuukausittain edellisen kalenterikuukauden viimeisen päivän varantopohjan mukaan. Näin määritelty velvoite täytetään seuraavan kalenterikuukauden aikana. Varantopohjan määräytymisajankohdan ja varantovelvoitteen toteuttamisajankohdan välinen viive on siten noin 60 vuorokautta.

Varantovelvollisuus on porrastettu pankkien varainhankinnan koostumuksen mukaan siten,

että mitä likvidimpi jokin erä on, sitä suurempaa varantovelvollisuutta siihen sovelletaan. Varantovelvollisuus on 2 % vaadittaessa maksettaville eli likvideille talletuksille, 1,5 % muille talletuksille ja 1 % muille tase-erille. Helmikuun 1998 lopussa vähimmäisvarantojen summa oli 6.9 mrd. markkaa ja painotettu keskimääräinen varantovelvollisuus 1.7 %.

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

Vähimmäisvarantovelvoite koskee seuraavia pankeja:

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

Sekkitilijärjestelmä

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

pankkien välisen maksuliikenteen clearingkatteet ja Suomen Arvopaperikeskuksen kaupan käynnin selvitykseen liittyvät maksut.

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

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

Toukokuun 1997 alusta lähtien Suomen Pankki luopui sekkitilien päivänsäisten limiittien muutoksiin liittyvästä hallinnollisesta lupamenetelystä. Päivänsäiseen luottoon oikeutetut luottolaitokset voivat tämän jälkeen muuttaa limiittään ilmoittamalla haluamansa limiitin Suomen Pankille ja toimittamalla limiitin edellyttämät Suomen Pankin hyväksymät vakuudet. Pankeilla on näin aiempaa joustavimmat mahdollisuudet säädellä limiittään tarpeen mukaan.

Sekkitilinhaltijoilla on käytössään työasemaväyryys, joka tietoliikenneverkon kautta on reaaliaikaisessa yhteydessä Suomen Pankin sekkitilietokantaan. Työasemien välityksellä tilinhaltijat hoitavat itse maksunsa muille Suomen Pankin sekkitilinhaltijoille.

Sekkitilioikeus on seuraavilla:

Aktia Sparbank Ab

Citibank International plc Finland Branch

Crédit Agricole Indosuez Helsingin sivukonttori

Den Danske Bank, Helsingin sivukonttori

Gyllenberg Private Bank Oy

HEX Oy, Helsingin Arvopaperi- ja

johdannaispörssi, selvitysyhtiö

Interbank Osakepankki

Merita Pankki Oy

Omaisuuksienhoitoyhtiö Arsenal Oy

Osuuspankkien Keskuspankki Oy

Postipankki Oy

Skandinaviska Enskilda Banken,

Helsingin sivukonttori

Suomen Arvopaperikeskus Oy

Suomen Vientiluotto Oy

Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori

Unibank A.S., Helsingin sivukonttori

Yrityspankki Skop Oy

Valtiokonttori

Ålandsbanken Ab

Peruskorko

Suomen Pankin peruskorosta päättää eduskunnan pankkivaltuusto Suomen Pankin johtokunnan tekemän esityksen perusteella. Peruskorko on eräs markkinoiden käyttämä viitekorko; noin 6.7 % talletus- ja noin 13.3 % luottokannan koroista, mutta vain 1.7 % uusien luottojen koroista on sidottu peruskorkoon (joulukuu 1997). Syyskuun 16. päivästä 1996 alkaen peruskorko on ollut 4.0 %.

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja

Suomen Pankin julkaisuista on saatavissa täydellinen luettelo osoitteesta Suomen Pankki, Asiakirjapalvelut/osoiterekisteri, PL 160, 00101 Helsinki, puh. (09) 1831.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572

17/97

Antti Ripatti **Inflation Targeting and the Role of Money in a Model with Sticky Prices and Sticky Money.** 1997. 32 s. ISBN 951-686-560-7.

18/97

David G. Mayes **A Market Based Approach to Maintaining Systemic Stability. Experiences from New Zealand.** 1997. 45 s. ISBN 951-686-561-5.

19/97

Tuula Hatakka **Maksuvälineet ja -järjestelmät EU:ssa. Vertailu Suomen ja eräiden EU-maiden välillä.** 1997. 38 s. ISBN 951-686-562-3.

20/97

Kari Djerf – Kari Takala **Macroeconomy and Consumer Sentiment: Performance of the Finnish Consumer Barometer after ten Years.** 1997. 33 s. ISBN 951-686-563-1.

Idäntalouksien katsauksia

ISSN 1235-7405

7/97

Toivo Kuus **Estonia and EMU Prospect.** 24 s.; Olga Luštsik **The Anatomy of the Tallinn Stock Exchange.** 23 s.; Riia Arukaevu **Estonian Money Market.** 20 s.

1/98

Iikka Korhonen **The Sustainability of Russian Fiscal Policy.** 8 s.; Tatiana Popova – Merja

Tekoniemi **Challenges to Reforming Russia's Tax System.** 18 s.; Niina Pautola **Optimal Currency Areas, EMU and the Outlook for Eastern Europe.** 25 s.

2/98

Peter Westin **Comparative Advantage and Characteristics of Russia's Trade with the European Union.** 26 s.; Urszula Kosterna **On the Road to the European Union – Some Remarks on Budgetary Performance in Transition Economies.** 31 s.

Julkaisujen tiivistelmiä

Keskustelualoitteita

Inflation Targeting and the Role of Money in a Model with Sticky Prices and Sticky Money

Antti Ripatti
17/97

Tutkimuksessa selvitetään rahan roolia, kun rahapolitiikalla on suora inflaatiotavoite. Lisäksi vertaillaan rahan määrää ja korkoja rahapolitiikan ohjausvälineinä. Tarkastelukehikkona on dynaamisen raha hyötyfunktiossa -mallin muunnelmia, jota on täydennetty yrityssektorin epätäydelliseen kilpailuun perustuvilla hintajäykkyyksillä. Teknisen kehityksen ja rahan tuottamien likviditeettipalvelusten vaihtelun oletetaan olevan talouden dynamiikan taustalla. Tutkimuksessa osoitetaan, että sekä inflaatio että inflaatio-odotukset voidaan vakauttaa ehdollistamalla korkopäätökset odotetulle teknisen kehityksen kasvuvauhdille. Lisäksi osoitetaan, että rahan määrän sopeutumiskustannusten vuoksi inflaatio voidaan vakauttaa myös rahan määrää hallinnoimalla ja vielä ilman tietoa talouden tämänhetkisistä häiriöistä. Siihen, kannattaako rahapolitiikan ohjausvälinee-

nä käyttää rahan määrää vai korkoja, vaikuttaa keskeisesti, osataanko tuleva tekninen kehitys arvioida riittävän tarkasti ja tunnetaanko rahan kysyntään liittyvät mallin parametrit. ■

- Asiasanat: rahapolitiikan välittymismekanismi, raha hyötyfunktiossa -malli, hintajäykkyys, tekninen kehitys, rahapolitiikan strategia

**A Market Based Approach to
Maintaining Systemic Stability.
Experiences from New Zealand**

David G. Mayes
18/97

Viimeisen vuosikymmenen pankkikriisit ovat herättäneet huolestumista monissa teollisuusmaissa. Tässä raportissa tarkastellaan Uudessa-Seelannissa vuonna 1996 käyttöön otetun, julkistamisperiaatteeseen nojautuvan pankkivalvontajärjestelmän etuja. Vaikka Uudella-Seelannilla on monia erityispiirteitä, jotka tekevät uudesta järjestelmästä juuri sille erityisen soveliaan, soveltuvat järjestelmän kaikki pääperiaatteet muuhunkin OECD-alueeseen, myös nykyisen EU-lainsäädännön yhteyteen. Nämä periaatteet ovat seuraavat:

- 1) yritysjohdon kontrollin laadun varmistaminen ja laadukkaat laskentatoimen ja riippumattoman tilintarkastuksen standardit rahoituslaitoksissa, jotka haluavat pankkitoimiluvan
- 2) markkinakurin edellyttämän konkreettisen informaation julkistaminen yksittäisten pankkien riskinotosta; informaatioon on sisällyttävä pankkien koko toimintaa koskevat value-at-risk-laskelmat
- 3) pankkien johdon ja hallinnon pitäminen vastuullisina pankkien liiketoiminnan asiaankuuluvasta varovaisuudesta; tähän kuuluvat rangaistukset ja taloudellinen vastuu virheellisistä tiedoista
- 4) veronmaksajien varojen vaarantamisen välttäminen antamalla ymmärtää, että mikään pankki ei ole liian iso kaatumaan, ja keskittämällä valvontaviranomaisten toimet sen varmistamiseen, että ne voivat puuttua asioihin ja estää koko rahoitusjärjestelmän kannalta haitalliset seuraukset yksittäisen pankin joutuessa vaikeuksiin.

Näillä keinoin voidaan merkittävästi vähentää pankkivalvontaan liittyvää moraalikatoa ja valvonnan kustannuksia. ■

- Asiasanat: rahoitusmarkkinoiden valvonta, markkinakuri, järjestelmän vakaus

**Maksuvälineet ja -järjestelmät EU:ssa.
Vertailu Suomen ja
eräiden EU-maiden välillä**
Tuula Hatakka
19/97

Selvityksessä vertaillaan Suomen ja seitsemän muun EU-maan maksutapoja ja maksujenvälitysjärjestelmiä. Tarkoituksena on selvittää maksutapojen, pankkien jakeluverkkojen ja maksuliikkeen elektronisuuden maitaisia eroja.

Selvityksen mukaan Suomen maksujärjestelmät ovat pisimmälle elektronisoituneet. Yksityishenkilöt maksavat Suomessa yleisesti laskuja itsepalveluperiaatteella tilisiirtoautomaattien ja kotipäätteiden välityksellä. Pankki- ja luottokorttiostojen osuus yksityisestä kulutuksesta on Suomessa suurin ja käteistä käytetään vähiten. Muissa vertailumaissa käytetään vielä yleisesti paperisia maksutoimeksiantoja, kuten sekkejä, jotka lähetetään pankkiin tai laskuttavalle yritykselle. Tosin sekkiä käyttö on vähentynyt pankki- ja luottokorttiostojen yleistyessä.

Pankit ovat karsineet konttoriverkostoaan ja pyrkineet lisäämään konekielisten yhteyksien hyväksikäyttöä. Laskujen maksu kotipäätteellä vähentää tilisiirtoautomaattien tarvetta Suomessa. Internet ja verkkopankit voivat lisätä tilisiirtopeusteisten maksutapojen merkitystä myös muualla EU:ssa.

Pankkien välisen maksuliikkeen osuuden koko maksuliikkeestä havaittiin pienenevän. Tähän ovat vaikuttaneet mm. pankkifuusiot, joiden myötä maksut liikkuvat aiempaa enemmän pankkiryhmien sisällä. Maksujärjestelmien luotettavuus ja tehokkuus ovat tärkeitä, koska välitettyjen rahavirtojen arvo ylittää maiden BKT:n usein monikymmenkertaisesti. ■

- Asiasanat: maksuvälineet, tilisiirtojärjestelmät, Suomi, EU, pankkien jakeluverkko, elektronisoituminen

Macroeconomy and Consumer Sentiment: Performance of the Finnish Consumer Barometer after ten Years

Kari Djerf – Kari Takala
20/97

Viimeisten parin vuosikymmenen aikana taloudenpitäjien odotusten rooli on noussut kiinnostuksen kohteeksi taloudellista käyttäytymistä ennakoivana ja siihen vaikuttavana tekijänä. Odotukset eivät toki aina toteudu, mutta saattavat vaikuttaa ratkaisevasti taloudelliseen aktiivisuuteen käyttäytymispäätösten kautta. Kuluttajabarometrikyselyn tarkoituksena on arvioida kuluttajien käsityksiä menneestä sekä selvittää heidän odotuksiaan ja aikomuksiaan. Kuluttajabarometrien on havaittu tuottavan myös makrotaloudellisen ennakkoinnin kannalta arvokasta informaatiota, jota ei ole välttämättä saatavilla mistään muusta tilastolähteestä. Esimerkiksi Suomen 1990-luvun kysyntälama olisi ollut paremmin ennakoitavissa, jos kuluttajien luottamusindikaattoriin taloudellisen toimeliaisuuden tunnuksena olisi jo tuolloin uskallettu paremmin luottaa. Taloudellisen aktiivisuuden vaihteluista merkittävä osa liittyy kotitalouksien kulutuskysynnän vaihteluun jo pelkästään siitä syystä, että yli puolet bruttokansantuotteesta on yksityistä kulutusta.

Euroopassa kuluttajabarometrikyselyjä on tehty säännöllisesti jo 1970-luvun alkupuolelta asti, mutta Suomessa vasta vuodesta 1987 lähtien. Suomessa kyselyä tehtiin aluksi kahdesti vuodessa, vuoden 1991 syksystä neljännesvuosittain ja vuoden 1995 lokakuusta lähtien kuukausittain. Keskuspankin inflaatiotavoitteen kannalta kiintoisia käsityksiä kuluttajien inflaatio-odotuksista on suoraan vuosiprosentteina kysytty niin ikään vuoden 1995 lopulta alkaen. Tätä aiemmin inflaatio-odotuksista on saatu tietoa ns. saldolukujen avulla.

Tässä selvityksessä arvioidaan kotitalouksien odotusten ennustekykyä kuluttajabarometriaineiston valossa. Kuluttajien luottamusindikaattori, joka muodostetaan viiden erillisen koko maan ja kuluttajan omaa taloudentilaa selvittävän kysymyksen avulla, mittaa jo varsin tarkasti bruttokansantuotteen muutoksia. Kuluttajien arvioiden luontevin alue on kuitenkin kulutus- ja säästämissikäyttäytyminen, jonka ennakkointiin barometrikyselyt tuottavat usein hyödyllistä ja nopeasti valmistuvaa aineistoa. Kukapa muukaan voisi tietää paremmin esimerkiksi kestokulutushyö-

dykkeiden, kuten asunnon tai auton ostoaikeista kuin kotitalous itse? Selvitämme barometriodotusten ennustekykyä, ennustehorisonttia sekä lisäselitysvoimaa myös osana makrotaloudellisia ennusteyhtälöitä, jolloin näiden odotusten merkitys varsinaisesti punnitaan. Kuluttajien odotuksilla ja aikomuksilla on eräissä ennusteyhtälöissä ilmeisen merkittävää ennustekykyä. ■

- Asiasanat: kuluttajabarometri, taloudellinen ennustaminen, kausaalisuusteetit

Idäntalouksien katsauksia

Estonia and EMU Prospects

Toivo Kuus
7/97

Viron näkökulmasta EMU-jäsenyys poistaisi valuuttatransaktioihin liittyvät kustannukset, pienentäisi valuuttakurssiriskiä, lisäisi kilpailua sekä kasvattaisi ulkomaankauppaa. EMU-jäsenyyteen liittyvät kustannukset puolestaan riippuisivat siitä, miten samankaltaisia euroalueeseen kuuluvien maiden talouden rakenteet ja niissä esiintyvät ongelmat ovat. Maastrichtin lähentymiskriteerien kannalta Viron suurimpia haasteita on inflaation alentaminen. Julkista taloutta ja valuuttakurssin vakautta koskevien kriteerien täytäminen ei tuottane Virolle vaikeuksia. ■

- Asiasanat: Viro, EMU, EU, integraatio, laajentuminen, rahapolitiikka

The Anatomy of the Tallinn Stock Exchange

Olga Luštšik
7/97

Tutkimuksessa esitellään Tallinnan pörssin historiaa, toimintaa ja sääntöjä. Osakkeiden hinnat ovat kohonneet ja kaupankäyntimäärät kasvaneet suhteellisen nopeasti. Lopuksi Tallinnan pörssiä verrataan muiden Baltian maiden pörssiin. ■

- Asiasanat: osakemarkkinat, arvopaperipörssi, Viro

Estonian Money Market

Riia Arukaevu
7/97

Viron rahamarkkinat ovat kehittyneet voimakkaasti vuodesta 1993 lähtien. Erityisesti pankkien väliset interbankmarkkinat toimivat nykyään jo varsin hyvin. Kansainvälisesti verrattuna rahamarkkinat ovat kuitenkin pienet. Viron rahamarkkinat ovat Baltian kehittyneimmät. ■

- Asiasanat: rahamarkkinat, Viro

The Sustainability of Russian Fiscal Policy

Ilkka Korhonen
1/98

Tutkimuksessa tarkastellaan Venäjän nykyisen finanssipolitiikan kestävyyttä. Yksinkertaiset simulaatiot osoittavat, että nykyisenkaltaista finanssipolitiikkaa ei voida jatkaa pitkään, ellei taloudellinen kasvu kiihdy merkittävästi. Jos kasvu ei kohene, Venäjän finanssipolitiikkaa on kiristettävä. ■

- Asiasanat: finanssipolitiikka, valtionvelka, Venäjä

Challenges to Reforming Russia's Tax System

Tatiana Popova – Merja Tekoniemi
1/98

Tatiana Popovan ja Merja Tekoniemen artikkelissa käsitellään Venäjän voimassa olevaa verojärjestelmää ja sen kehittämistä kesällä 1997 duuman ensimmäisessä käsittelyssä hyväksytyin verokoodeksiluonnoksen pohjalta. Venäjän nykyinen verojärjestelmä on taloudellisesti raskas ja monimutkainen. Federaation veroja koskevat säädökset muuttuvat usein ja ovat ristiriitaisia aluehallinnon verosäädösten kanssa. Venäjän verotulojen huomattava supistuminen johtuu merkittävältä osalta verojärjestelmän puutteista, joita mittavalla verouudistuksella pyritään korjaamaan. Uudistuksen arvioidaan pienentävän kokonaisverotaakkaa, mutta lisäävän budjetin verotuloja mm. tiukemman verokurin ja yritystoimintaa suosivamman verotuksen vuoksi. Toteuttamiseen

liittyvät erimielisyydet ovat kuitenkin lykänneet verouudistusta. ■

- Asiasanat: verotus, Venäjä

Optimal Currency Areas, EMU and the Outlook for Eastern Europe

Niina Pautola
1/98

Teorian mukaan maiden kannattaa muodostaa rahaliitto silloin, kun pääoma ja työvoima liikkuvat vapaasti, palkat ja hinnat ovat joustavia, kauppa on avointa ja maiden tuotanto on monipuolista. Maastrichtin sopimuksen mukaisesti osallistuminen EMUn kolmanteen vaiheeseen edellyttää pitkien korkojen, valuuttakurssin ja hintatason vakautta sekä julkisen velan ja budjettialijäämän rajoittamista tietyille tasolle. EU:n jäsenmaat sekä Keski- ja Itä-Euroopan siirtymätaloudet eivät tällä hetkellä täytä optimaalisen valuuttakurssialueen kriteerejä. Talous- ja rahaliitto saattaisi näin ollen toimia tehokkaammin, jos sen kokoa rajoitetaan. Jos kuitenkin oletetaan, että EMU-jäsenyyden seurauksena maiden taloudet konvergoituvat joka tapauksessa, ennalta-arviointi maan sopivuudesta rahaunionin jäseneksi ei ole välttämätöntä. ■

- Asiasanat: EMU, OCA, integraatio, transitio, Keski- ja Itä-Eurooppa, laajentuminen

Comparative Advantage and Characteristics of Russia's Trade with the European Union

Peter Westin
2/98

Artikkelissa analysoidaan Venäjän ja EU:n välisen kaupan rakennetta yksityiskohtaisen SITC-aineiston avulla. Venäjän valmisteteollisuuden vienti EU:hun on tällä vuosikymmenellä kehittynyt heikosti. Ristikkäiskaupan osuus Venäjän ja EU:n välisessä kaupassa on pieni eikä toisin kuin itäisen Keski-Euroopan maiden ja EU:n ristikkäiskauppa ole osoittanut kasvua. ■

- Asiasanat: Venäjä, EU, ulkomaankauppa, suhteellinen etu, ristikkäiskauppa

**On the Road to
the European Union –
Some Remarks on Budgetary
Performance in Transition Economies**
Urszula Kosterna
2/98

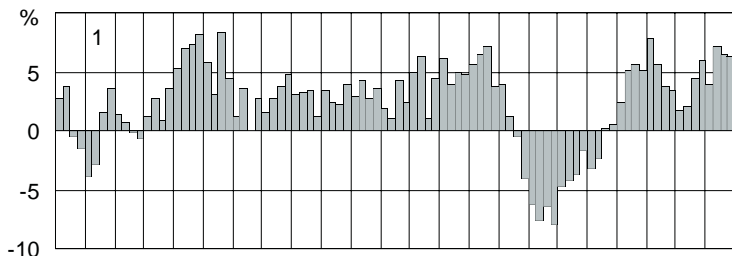
Siirtymätalouksissa julkisen sektorin talouden selkeys ja pohjan kestävyys ovat tärkeitä tavoitteita sekä markkinoiden toiminnan että näiden maiden EU-jäsenyysspyrkimysten kannalta. Ar-

tikkelissa tarkastellaan siirtymätalouksien julkisen sektorin tasapainon käsitteeseen ja mittaamiseen liittyviä ongelmia sekä pohditaan julkisen sektorin roolia ja kokoa siirtymävaiheessa. Eri-tyistä huomiota kiinnitetään budjettisopeutumiseen liittyviin rakenteellisiin kysymyksiin. ■

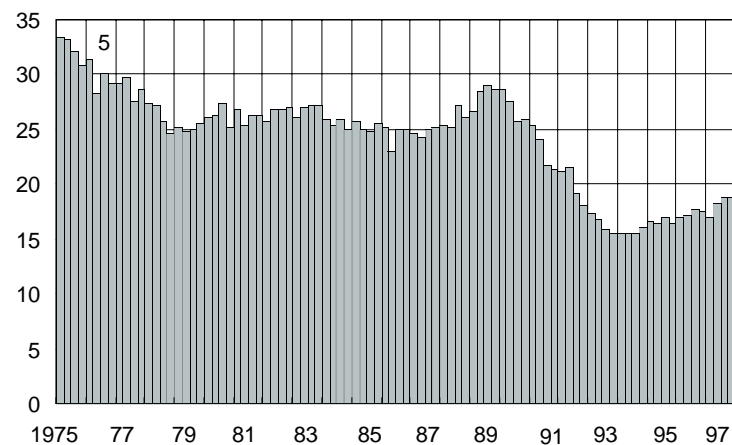
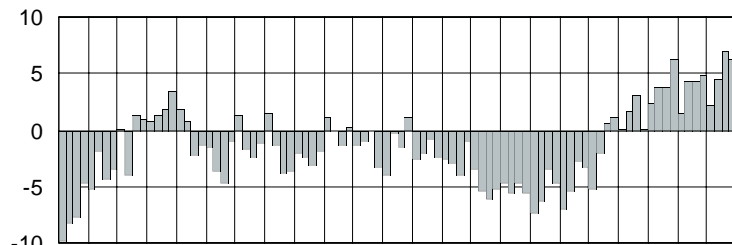
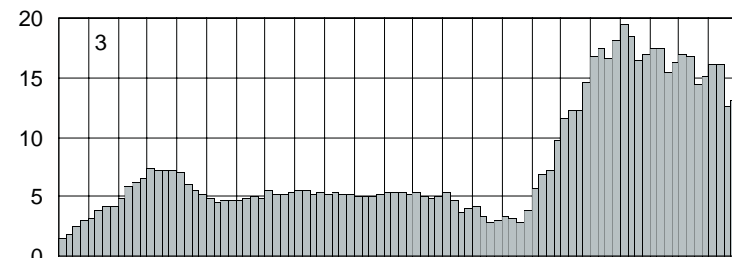
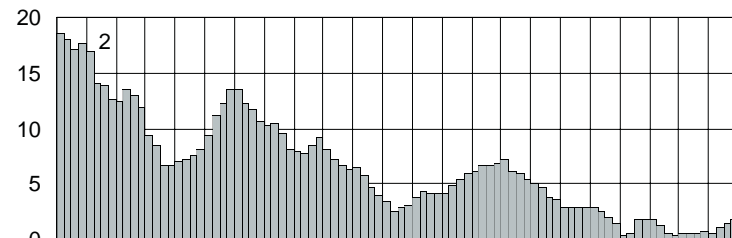
- Asiasanat: budjetti, budjettivaje, Euroopan unioni, finanssipolitiikka, siirtymätaloudet

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. Koti- ja ulkomaisia korkoja, päivittäin
11. Koti- ja ulkomaisia korkoja, kuukausittain
12. Koti- ja ulkomaisia korkoja, päivittäin
13. Koti- ja ulkomaisia korkoja, kuukausittain
14. 10 vuoden korkojen ero Saksan vastaavaan korkoon
15. ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan
16. ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan
17. Markan ulkoinen arvo
18. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin päivittäiset markkakurssit
19. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun päivittäiset markkakurssit
20. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin kuukausittaiset markkakurssit
21. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun kuukausittaiset markkakurssit
22. Eräiden valuuttojen kurseja suhteessa Saksan markkaan
23. Pankkien ottolainaus yleisöltä
24. Pankkien luotot yleisölle
25. Raha-aggregaatit
26. Viitekorkoja
27. Pankkien markkaluottokannan korkosidonnaisuudet
28. Pankkien uusien markkaluottojen korkosidonnaisuudet
29. Pankkien uusien asuntoluottojen korkosidonnaisuudet
30. Pankkien markkatalletuskannan korkosidonnaisuudet
31. Pankkien talletuskannan rakenne
32. Pankkien talletuskorot
33. Pankkien markkamääräisen anto- ja ottolainauksen keskikorkoja
34. Pankkien uusien kotitalousluottojen keskikorkoja
35. Vaihtotase
36. Maksutase
37. Suomen ulkomainen nettovelka
38. Valtion velka
39. Osakemarkkinat

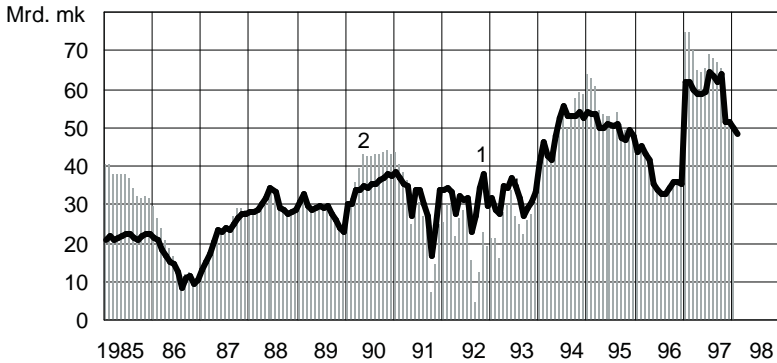
1. Keskeiset tasapainomuuttujat



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

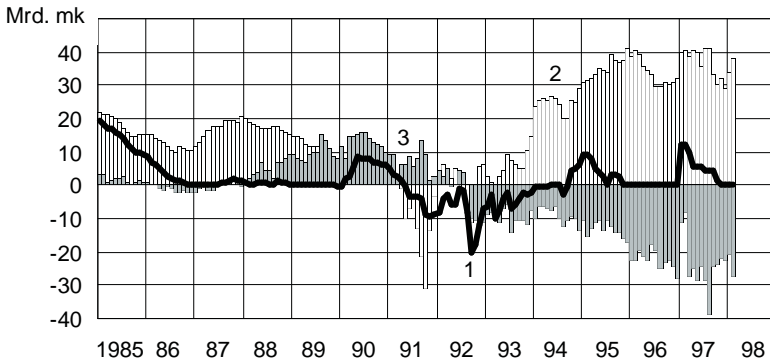


2. Suomen Pankin valuuttavaranto



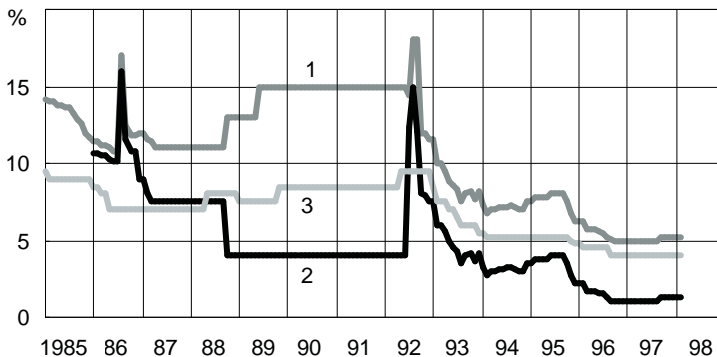
1. Vaihdeettava valuuttavaranto
2. Vaihdeettava valuuttavaranto + termiinasema

3. Valuuttatermiinisopimukset



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

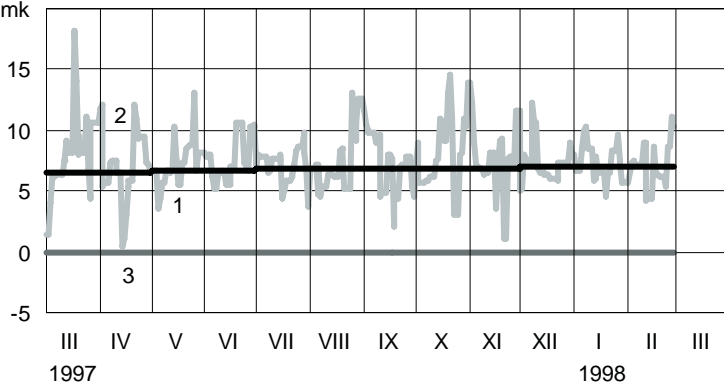
4. Suomen Pankin korkoja



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

5. Pankkien maksuvalmiusasema Suomen Pankissa

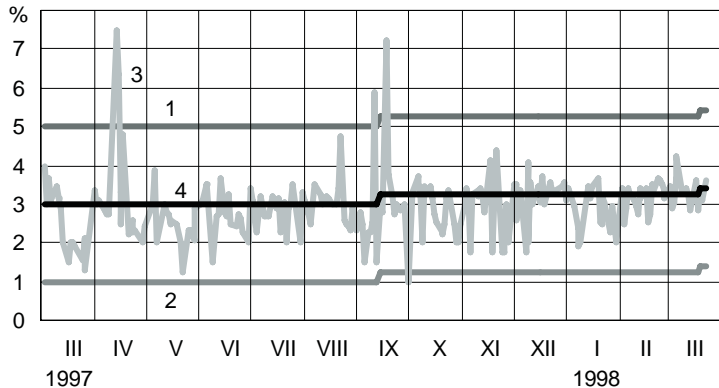
Mrd. mk



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

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

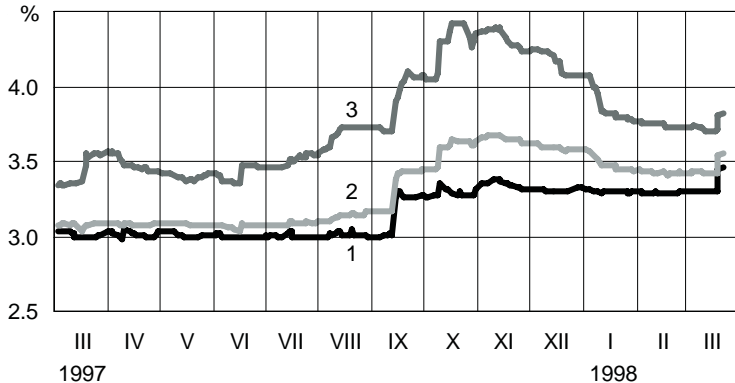
%



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

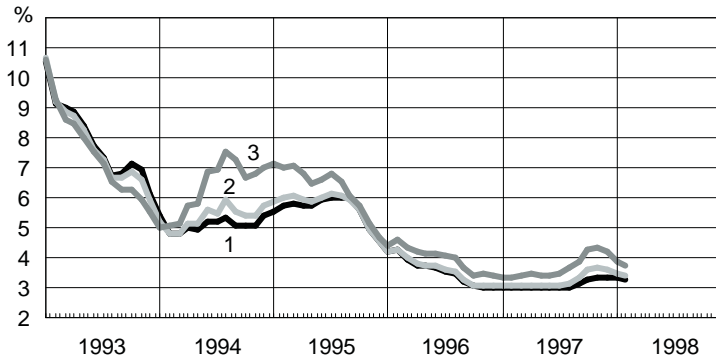
7. Päivittäisiä heliborkorkoja

%



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

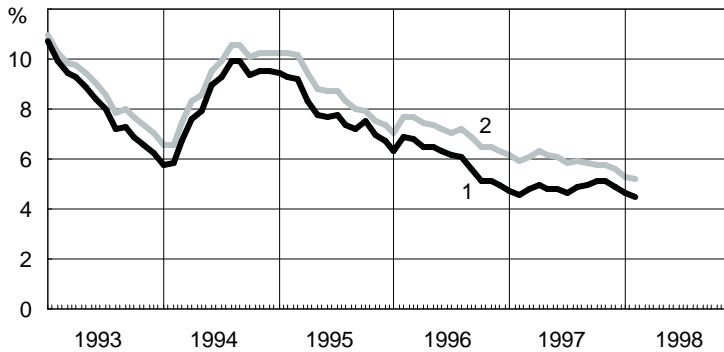
8. Kuukausittaisia heliborkorkoja



Kuukausikeskiarvoja

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

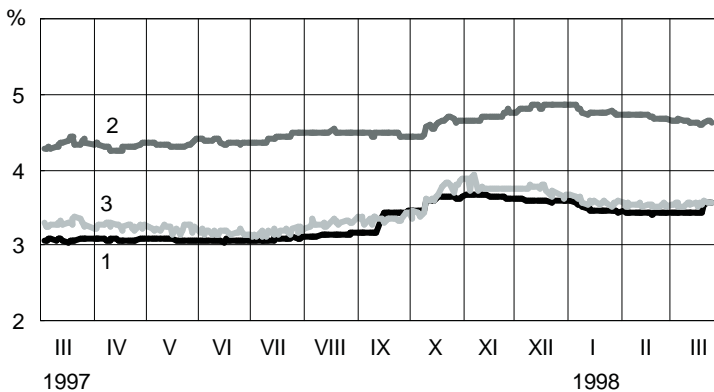
9. Obligaatiokorkoja



Kuukausikeskiarvoja

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

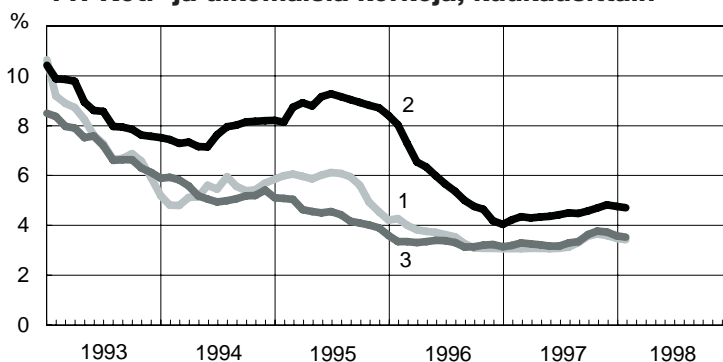
10. Koti- ja ulkomaisia korkoja, päivittäin



3 kuukauden korkoja

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

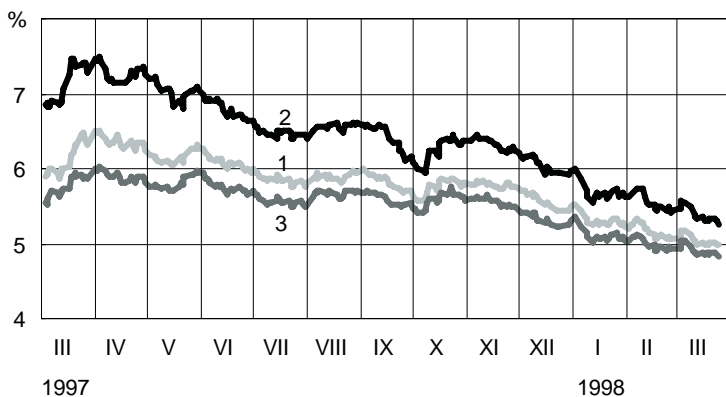
11. Koti- ja ulkomaisia korkoja, kuukausittain



3 kuukauden korkoja

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

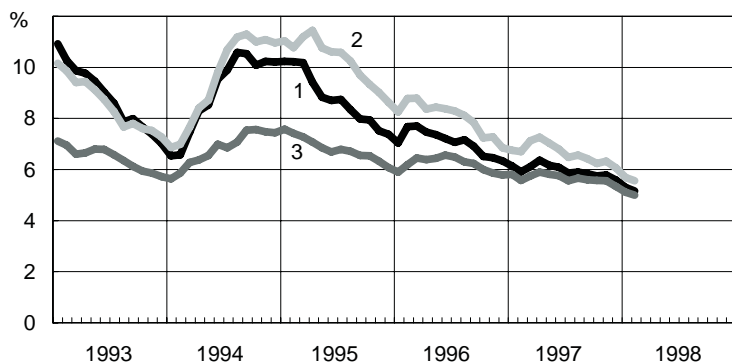
12. Koti- ja ulkomaisia korkoja, päivittäin



10 vuoden obligatiokorkoja

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

13. Koti- ja ulkomaisia korkoja, kuukausittain

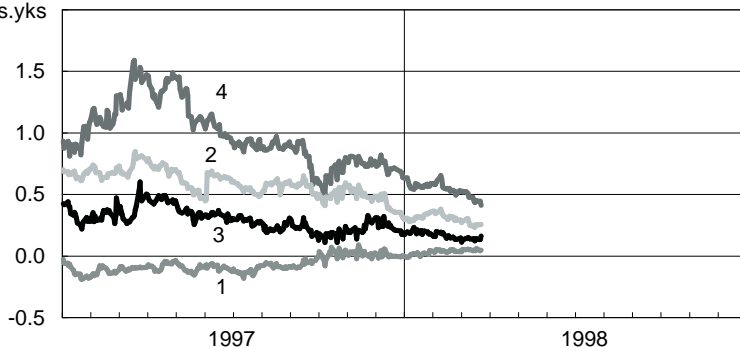


10 vuoden obligatiokorkoja

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

14. 10 vuoden korkojen ero Saksaan nähden

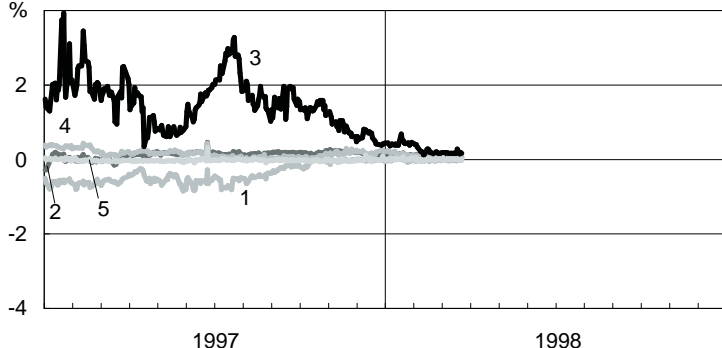
pros.yks



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

15. ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan

%

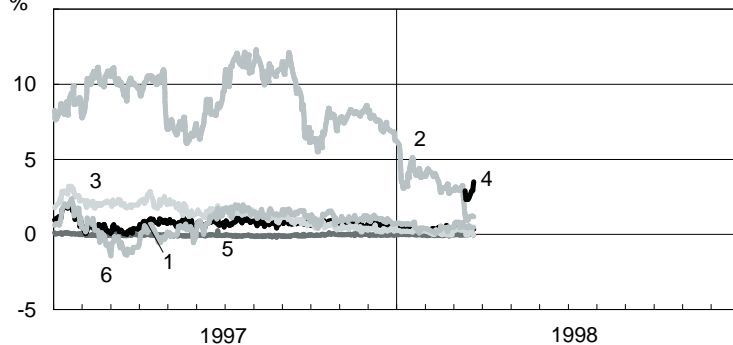


1. FRF
2. DKK
3. FIM
4. NLG
5. ATS

Käyrä nousee, valuutta vahvistuu suhteessa D-markkaan

16. ERM-valuuttojen poikkeama DEM-keskuskurssistaan

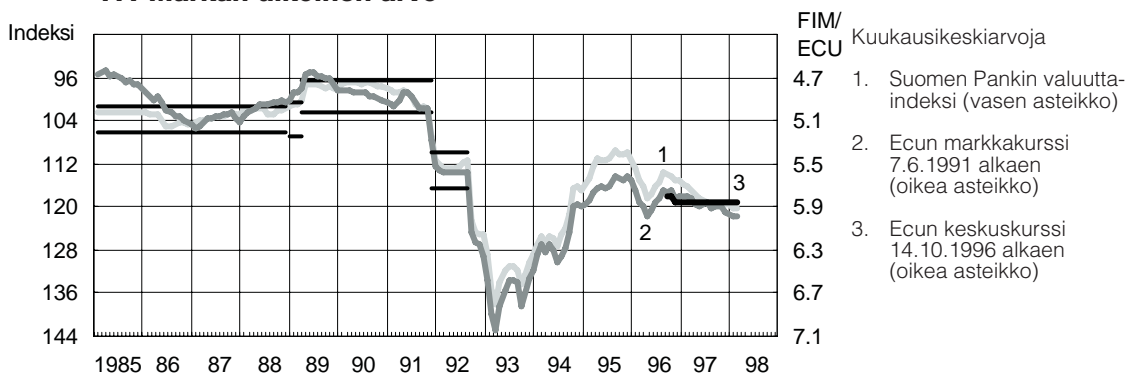
%



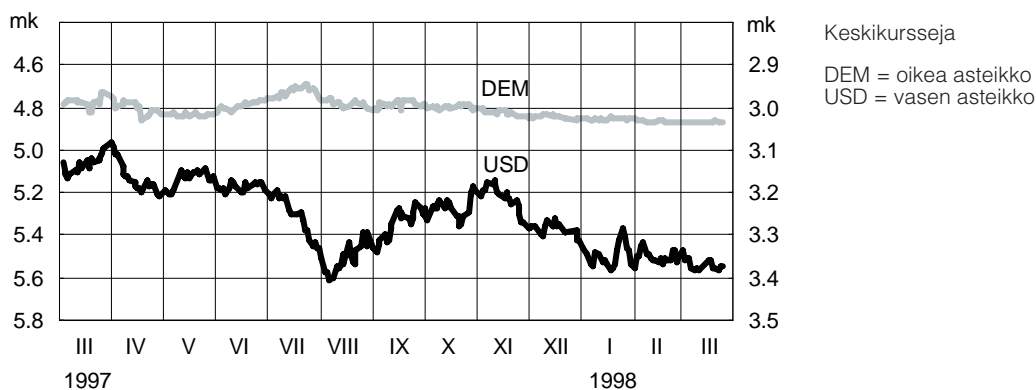
1. BEF
2. IEP
3. PTE
4. GRD
5. ESP
6. ITL

Käyrä nousee, valuutta vahvistuu suhteessa D-markkaan

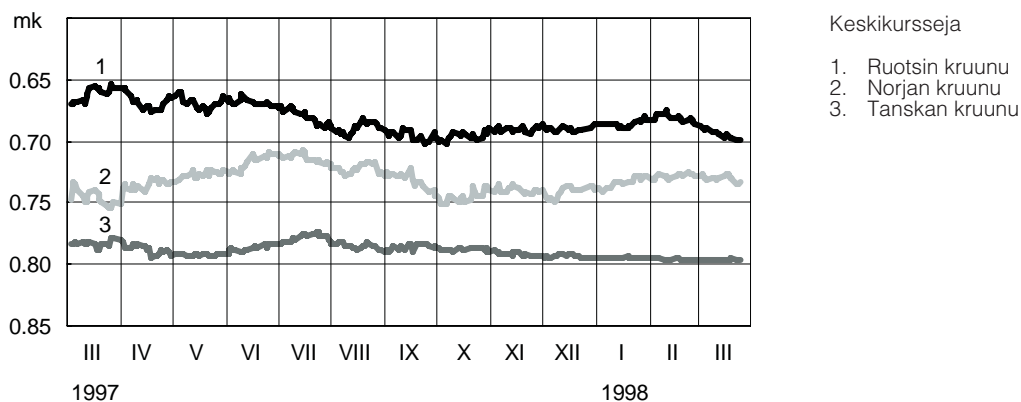
17. Markan ulkoinen arvo



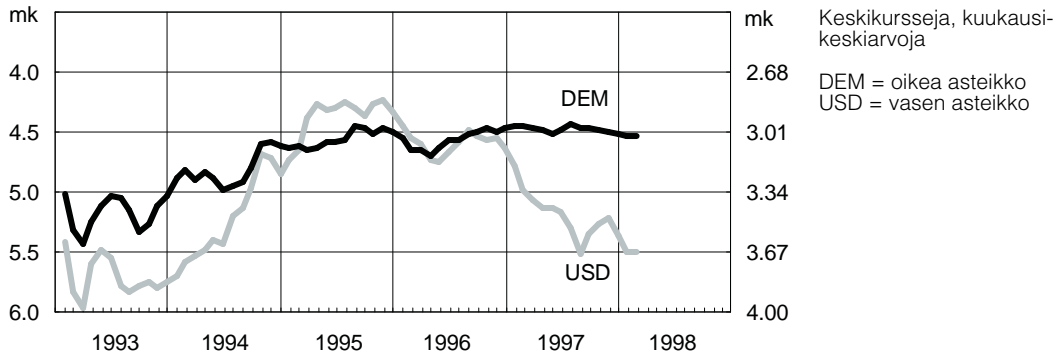
18. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin päivittäiset markkakurssit



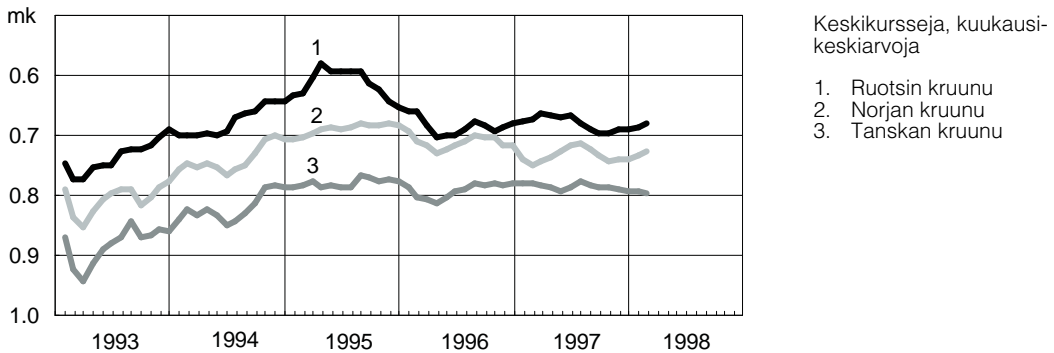
19. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun päivittäiset markkakurssit



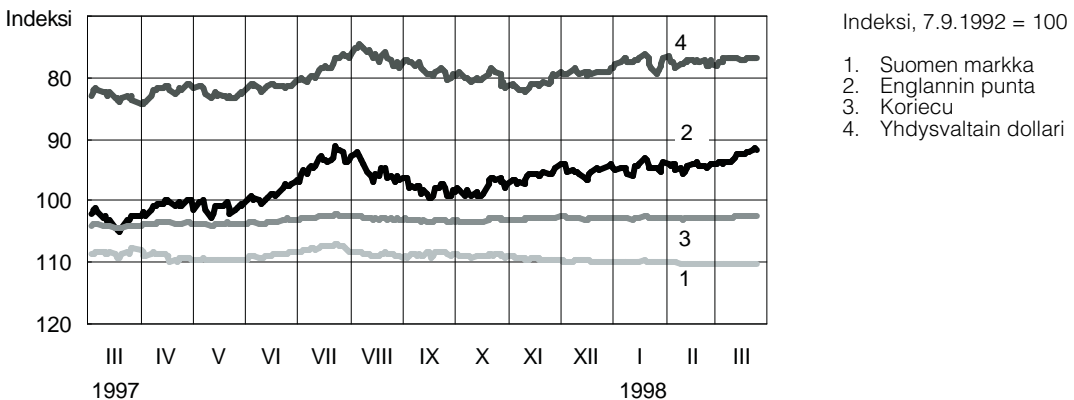
20. Saksan markan ja Yhdysvaltain dollarin kuukausittaiset markkakurssit



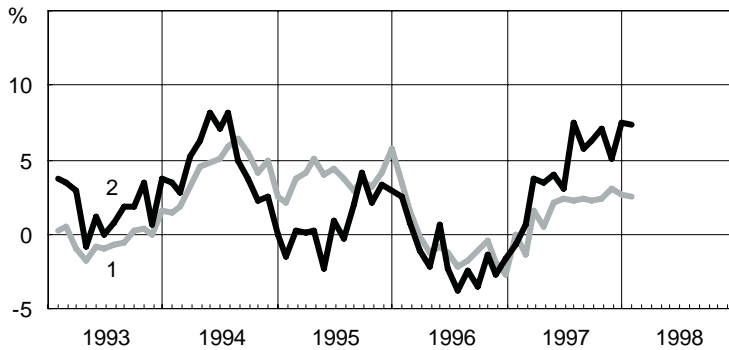
21. Ruotsin, Norjan ja Tanskan kruunun kuukausittaiset markkakurssit



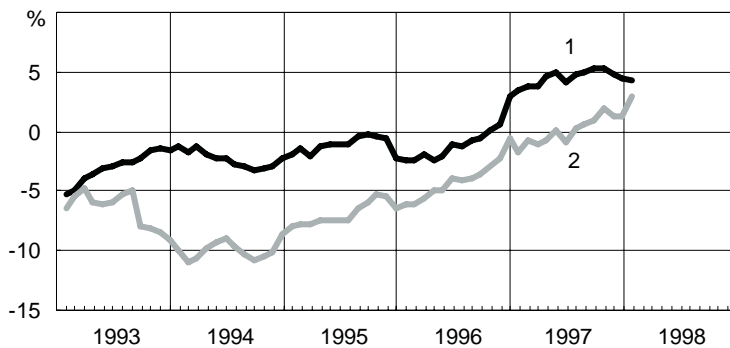
22. Eräiden valuttojen kurssit suhteessa Saksan markkaan



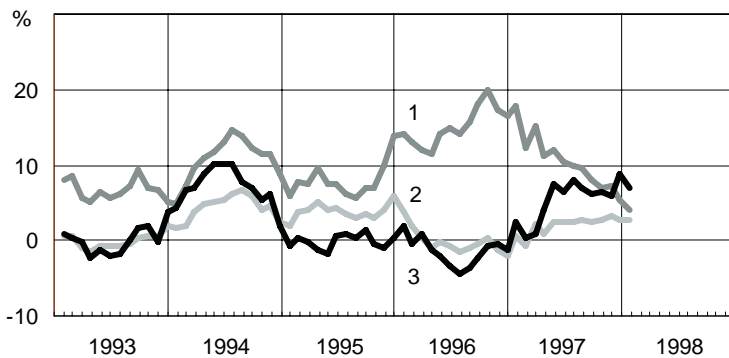
23. Pankkien ottolainaus yleisöltä



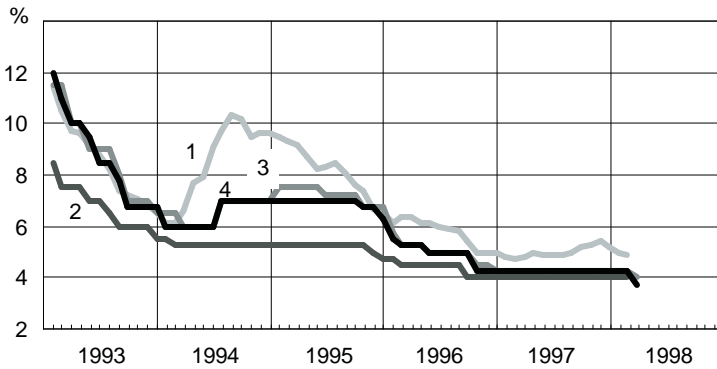
24. Pankkien luotot yleisölle



25. Raha-aggregaatit

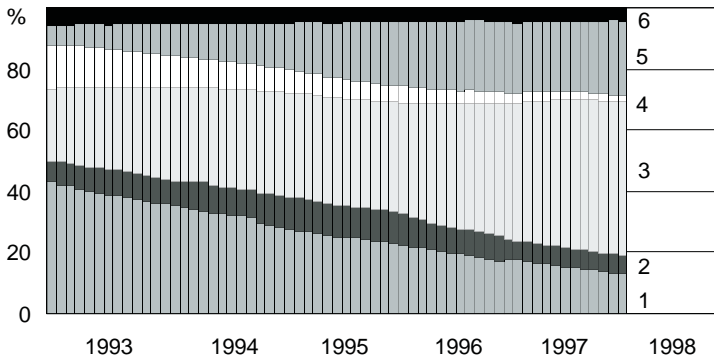


26. Viitekorkoja



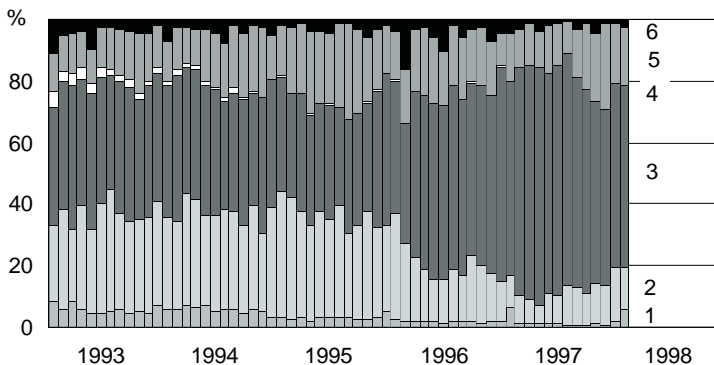
1. Suomen Pankin kolmen vuoden viitekorko
2. Peruskorko
3. Postipankki Oy:n primekorko
4. Osuuspankkiryhmän primekorko

27. Pankkien markkaluottokannan korkosidonnaisuudet



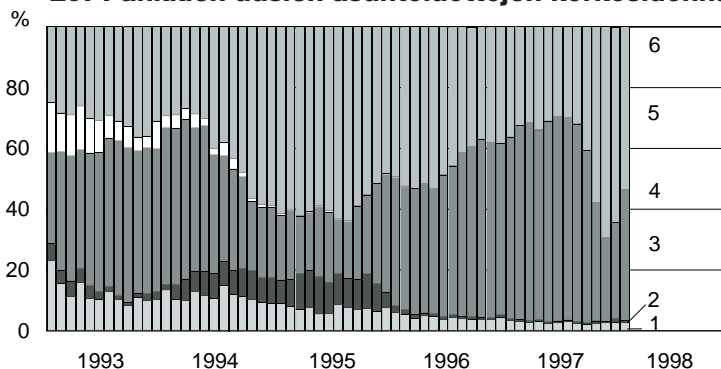
1. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

28. Pankkien uusien markkaluottojen korkosidonnaisuudet



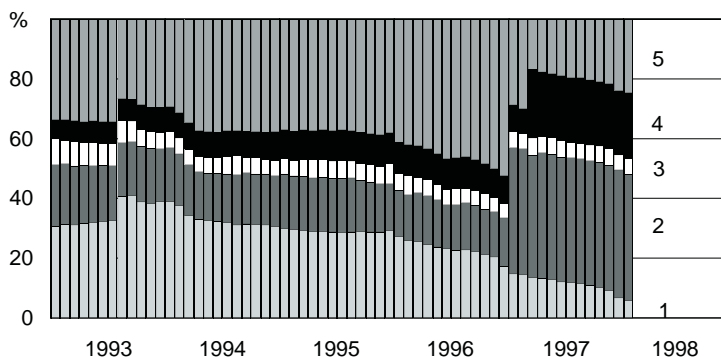
1. Peruskorkosidonnaiset (ennen toukokuuta 1990 myös kiinteäkorkoiset)
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

29. Pankkien uusien asuntoluottojen korkosidonnaisuudet



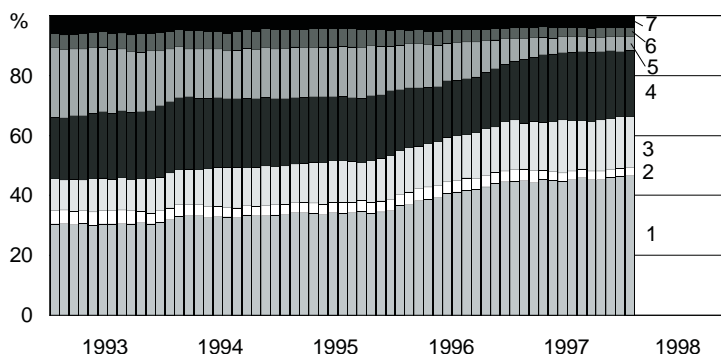
1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Suomen Pankin pitkiin viitekorkoihin sidotut
5. Primekorkosidonnaiset
6. Muut

30. Pankkien markkatalletuskannan korkosidonnaisuudet



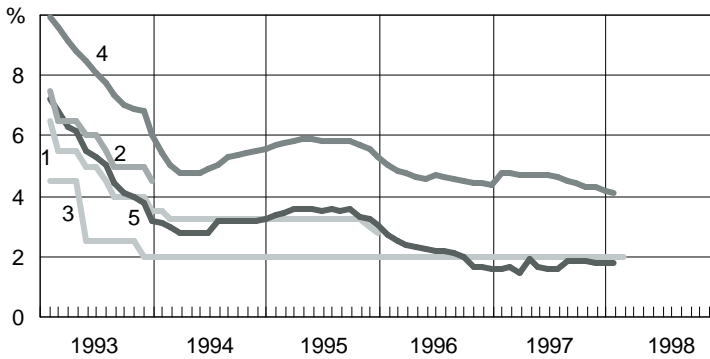
1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Heliborsidonnaiset
4. Primekorkosidonnaiset
5. Muut

31. Pankkien talletuskannan rakenne



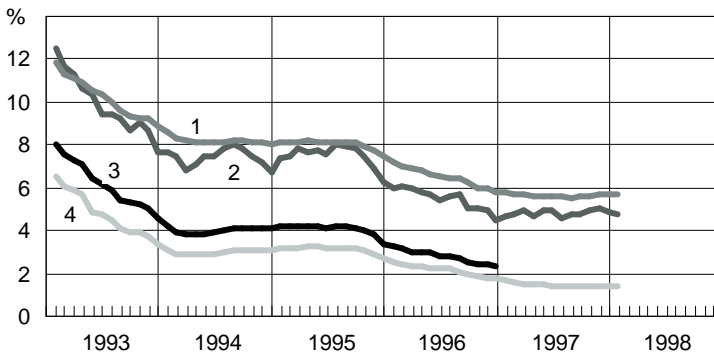
1. Verottomat sekki- ja käyttelytilit
2. Lähdeverolliset sekki- ja käyttelytilit
3. Muut verolliset sekki- ja käyttelytilit
4. Verottomat määräaika- ja muut tilit
5. Lähdeverolliset määräaika- ja muut tilit
6. Muut verolliset tilit
7. Valuuttatilit

32. Pankkien talletuskorot



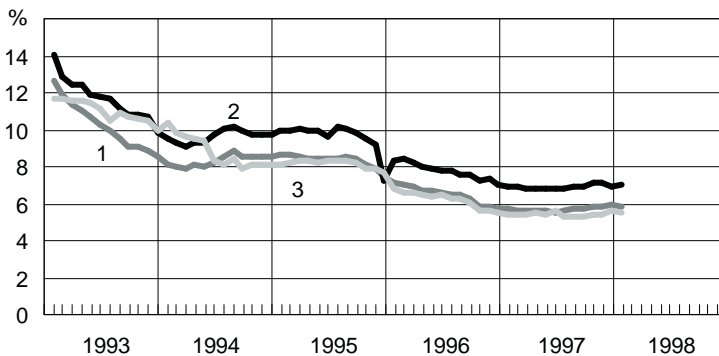
1. 24 kuukauden verottoman talletustilin korko
2. 36 kuukauden verottoman talletustilin korko
3. Verottoman käyttelytilin enimmäiskorko
4. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskekorko
5. Lähdeverollisten käyttelytilien (ml. sekkitilit) keskekorko

33. Pankkien markkamääräisen anto- ja ottolainauksen keskekorkoja



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

34. Pankkien uusien kotitalousluottojen keskekorkoja

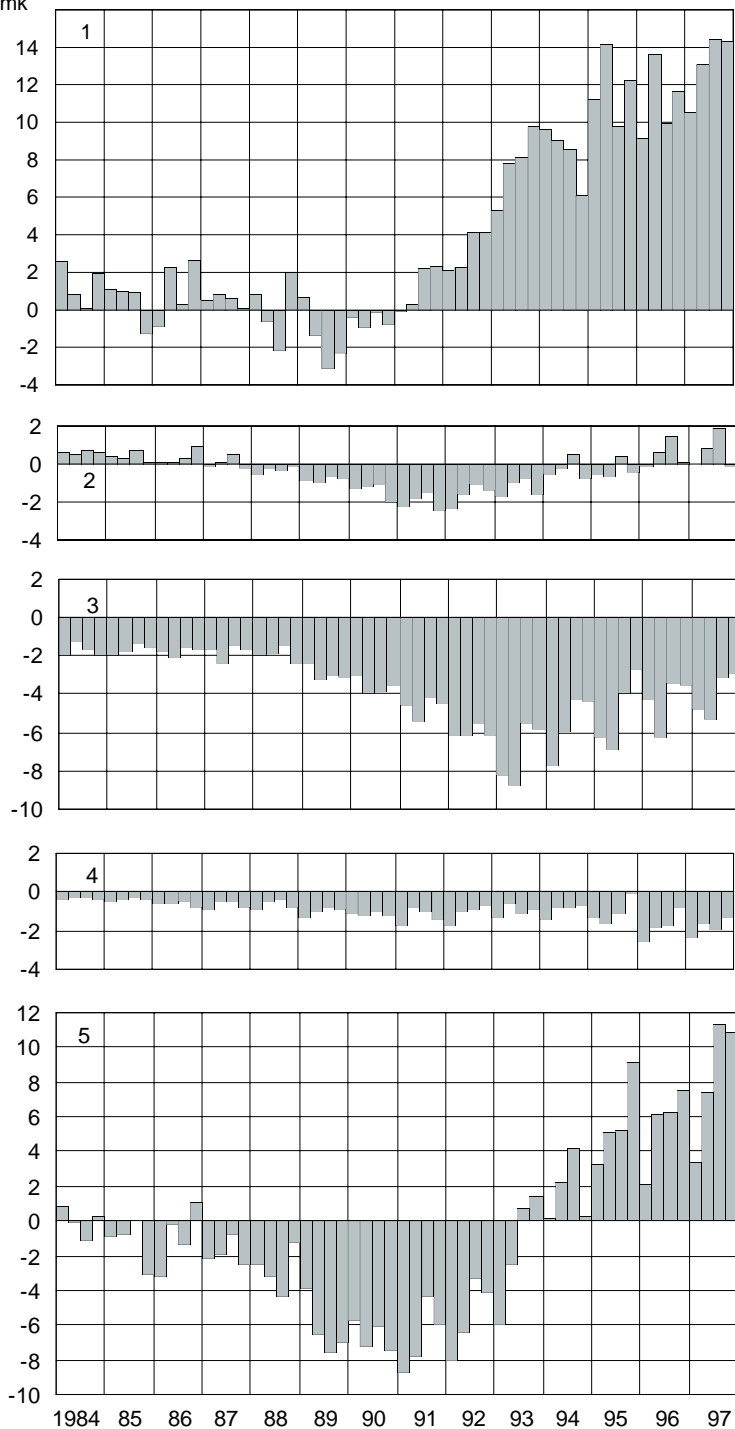


1. Asuntoluotot
2. Kulutusluotot
3. Opintoluotot

35. Vaihtotase

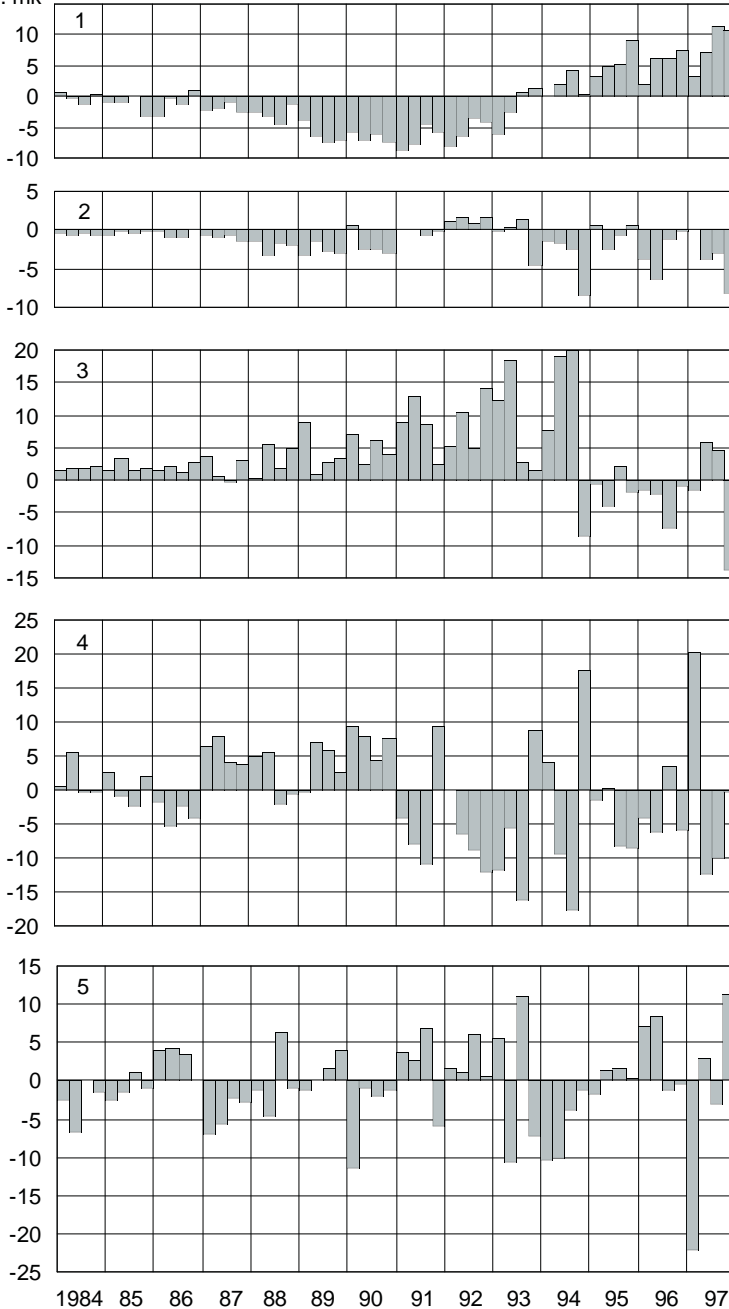
Mrd. mk

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



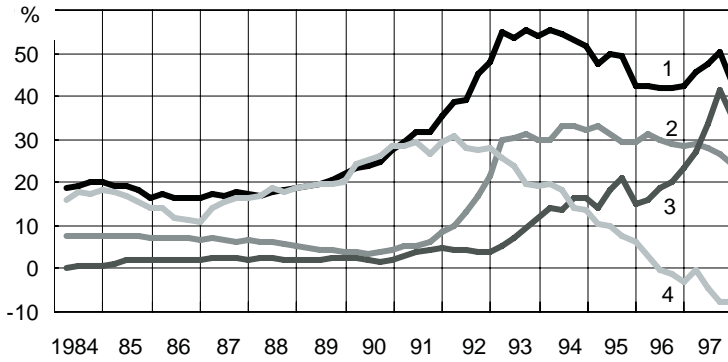
36. Maksutase

Mrd. mk



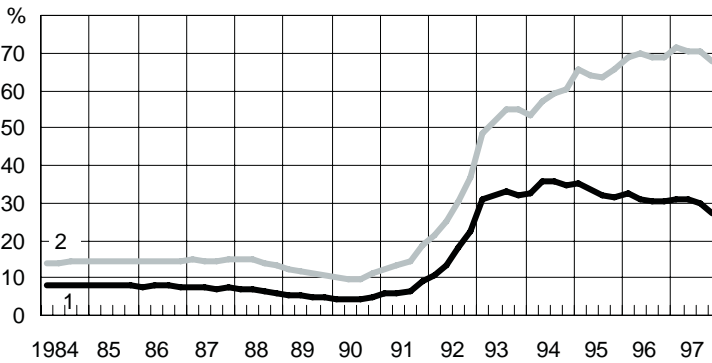
1. Vaihtotase
2. Suorat sijoitukset
3. Portfoliosijoitukset
4. Muut sijoitukset
5. Suomen Pankin valuuttavarannon muutos (lisäys = -)

37. Suomen ulkomainen nettovelka



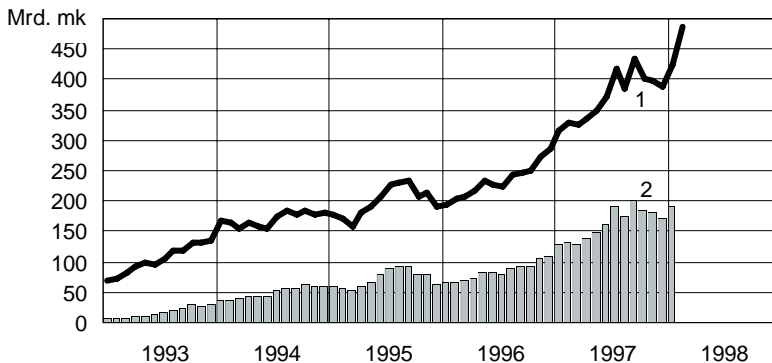
1. Koko nettovelka
 2. Valtio (valuuttamääräinen)
 3. Markkamääräiset arvopaperit
 4. Muu velka, netto (pl. Suomen Pankin valuuttavaranto)
- % BKT:sta

38. Valtion velka



1. Valuuttamääräinen
 2. Yhteensä
- % BKT:sta

39. Osakemarkkinat



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

Suomen Pankki 1.2.1998

Eduskunnan pankkivaltuusto

Ilkka Kanerva, puheenjohtaja
Johannes Koskinen, varapuheenjohtaja
Olavi Ala-Nissilä

Kimmo Sasi
Tuulikki Hämäläinen
Mauri Pekkarinen

Virpa Puisto
Martti Korhonen
Anneli Jätteenmäki

Anton Mäkelä, pankkivaltuuston sihteeri

Johtokunta

Sirkka Hämäläinen, johtokunnan puheenjohtaja
Esko Ollila
Matti Vanhala
Matti Louekoski
Matti Korhonen

Heikki T. Hämäläinen, johtokunnan sihteeri

Johtaja

Pentti Koivikko

Osastot ja yksiköt

Hallinto-osasto

Urpo Levo

Henkilöstöosasto

Aura Laento

Johtokunnan neuvonantaja

Anton Mäkelä

Johdon sihteeristö

Heikki T. Hämäläinen

Julkaisu- ja kielipalvelut

Antero Arimo

Kansainvälinen sihteeristö

Kjell Peter Söderlund

Kansantalouden osasto

Antti Suvanto

Kehitysyksikkö

Esa Ojanen

Lakiasiat

Arno Lindgren

Laskentaosasto

Ossi Leppänen

Maksuliikeosasto

Raimo Hyvärinen

Maksuvälineosasto

Antti Heinonen

Markkinaoperaatioiden os.

Markus Fogelholm

Rahapolitiikan osasto

Pentti Pikkarainen

Johtokunnan neuvonantaja

Kari Puumanen

Rahoitusmarkkinaosasto

Heikki Koskenkylä

Johtokunnan neuvonantaja

Ralf Pauli

Tarkastusyksikkö

Taina Kivelä

Tiedotus

Antti Juusela

Tietojenkäsittelyosasto

Pertti Simola

Tietopalveluosasto

Martti Lehtonen

Turvallisuus

Jyrki Ahvonen

Tutkimusosasto

Juha Tarkka

Johtokunnan neuvonantaja

David Mayes

Siirtymätalouksien laitos

Pekka Sutela

Haarakonttorit

Kuopio, Oulu, Tampere, Turku

Setec Oy

Veli Tarvainen, toimitusjohtaja

Rahoitustarkastus

Kaarlo Jännäri, johtaja
