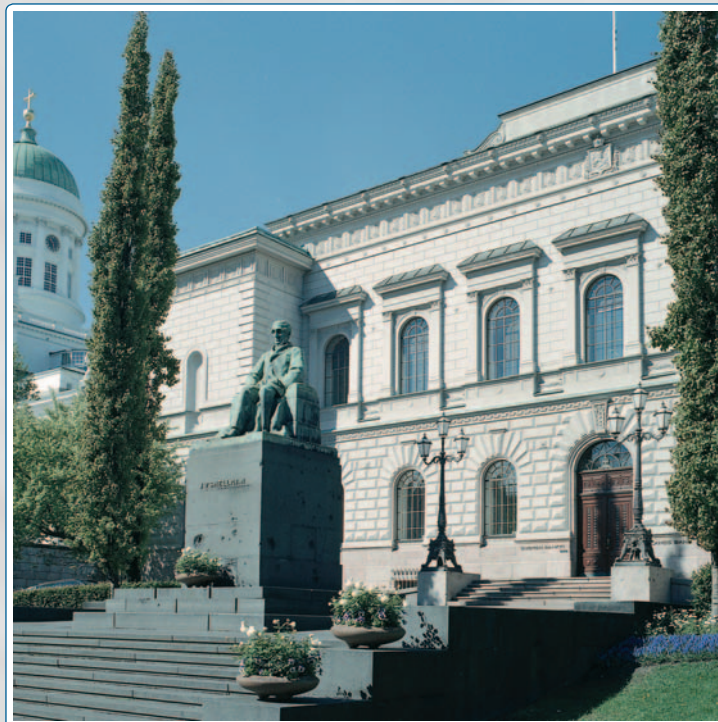


EURO&TALOUS

2 • 2004



Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne
Rahoitusjärjestelmän vakaus
Suomen rahahuoltojärjestelmä



Sisällys

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne.....	1
Rahoitusjärjestelmän vakaus	13
<i>Urpo Levo ja Kari Takala</i> Suomen rahahuoltojärjestelmä	29
Julkaisujen tiivistelmiä.....	37
Kuviot.....	K1

Euro & talous 2 • 2004

12. vuosikerta
(aiemmin Markka & talous)
Lehti ilmestyy neljä kertaa vuodessa.

Päätoimittaja
Matti Louekoski

Toimitusneuvosto
Antti Juusela, puheenjohtaja
Heli-Kirsti Airisniemi
Heikki Koskenkylä
Pentti Pikkarainen
Antti Suvanto
Juha Tarkka
Marja Hirvensalo-Niini, sihteeri

Toimitus
Suomen Pankin viestintäosasto

Tilaukset
Puhelin: (09) 183 2566
Sähköposti: publications@bof.fi

Painopaikka
Libris, Helsinki 2004

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-4718 (painettu julkaisu)
ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

Suomen Pankki
PL 160
00101 HELSINKI
Puhelin: (09) 1831
Faksi: (09) 174 872
www.suomenpankki.fi

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

31.5.2004

Maailmantalouden elpyminen on jatkunut alkuvuonna 2004. Lähi-tulevaisuuden kasvunäkymät ovat valoisat, joskin kehitystä varjos-tavat edelleen eräiden suurien talouksien rakenteisiin ja alijää-mien rahoitukseen liittyvät riskit. Euroalueen kasvun käynnistymi-nen on ollut verkkaisempaa kuin muiden suurten talouksien. Suo-messa kotitalouksien kysyntä on pysynyt vilkkaana.

Maailmantalouden kasvu on jatkunut ripeänä vuoden 2004 alussa. Kasvu on ollut nopeaa etenkin Aasiassa, Yhdysvalloissa, Venäjällä ja useissa EU:n uusissa jäsenmaissa. Euroalueen elpyminen on sen sijaan ollut hitaam-paa (kuvio 1). Talouspolitiikan kas-vulle antama tuki on edelleen ollut monissa maissa merkittävää.

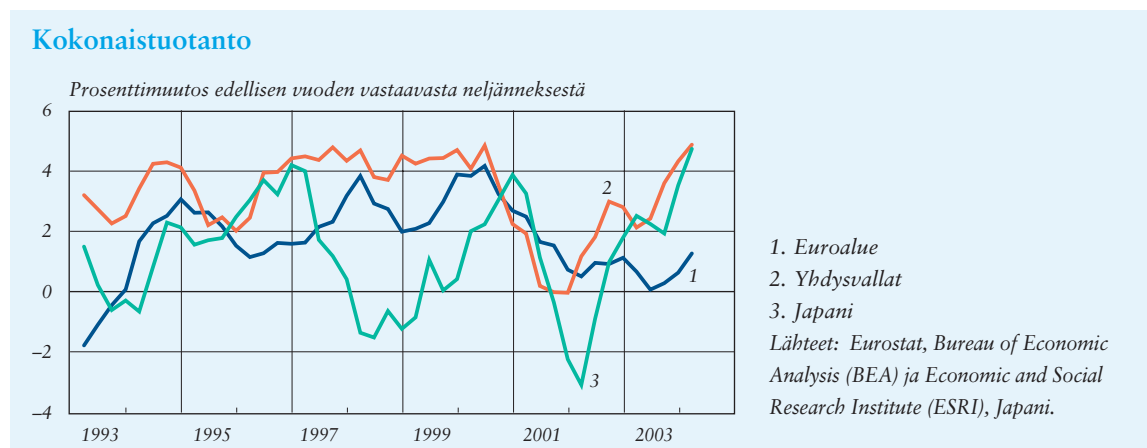
Kansainväliset järjestöt, kuten Euroopan komissio, Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ja OECD,

arvioivat uusissa ennusteissaan maail-mantalouden kasvun jatkuvan tänä vuonna ripeänä, mutta hidastuvan hieman vuonna 2005. Suomen Pan-kin maaliskuussa julkistaman ennus-teen tulevaisuudenkuva on pitkälti samansuuntainen. Yhdysvaltain kas-vuvauhdin ennakoidaan yleisesti hil-jenevän ensi vuonna talouspolitiikan antaman sysäyksen vaimentuessa. Myös monien Aasian maiden kasvun nähdään hidastuvan viennin ja inves-tointien vauhdin tasaantumisen myö-tä. Sen sijaan euroalueen kasvun ennakoidaan olevan ensi vuonna ripeämpää kuin vuonna 2004.

Vaikka maailmantalouden näky-mät ovat suotuisat, merkittäviä riski-tekijöitä on yhä olemassa. Yhdysval-tain valtiontalouden ja vaihtotaseen suuret alijäämät eivät ole alkaneet korjaantua. Monissa ennusteissa näh-dään erityisesti Yhdysvaltain finanssi-politiikan vähittäinen kiristäminen olennaiseksi edellytykseksi sille, että maailmantalouden kasvu jatkuu häi-

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat suotuisat.

Kuvio 1.



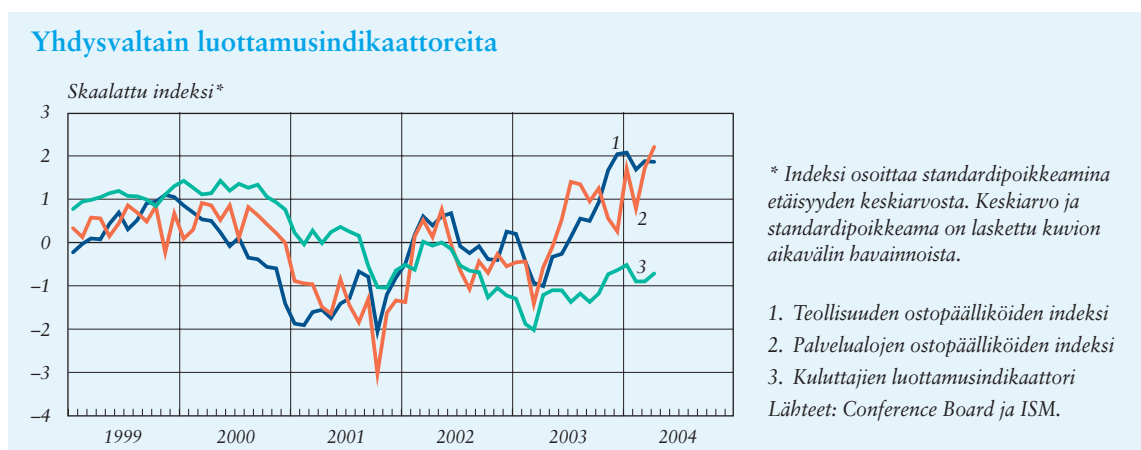
riöttömänä. Lisäksi Kiinan talouden kiivas kasvu herättää huolta ylikuumenemisesta. Myös raakaöljyn hinnannousu voi pitkittyessään vaimentaa öljyntuojamaiden kasvua.

Teollisuuden ja kuluttajien luottamusta kuvaavat viimeaikaiset indikaattoritiedot tukevat ennusteiden antamaa kuvaa lähiaikojen taluskehityksestä (kuviot 2 ja 3). Teollisuuden luottamusindikaattorit ovat yleisesti jo pitkän aikavälin keski-

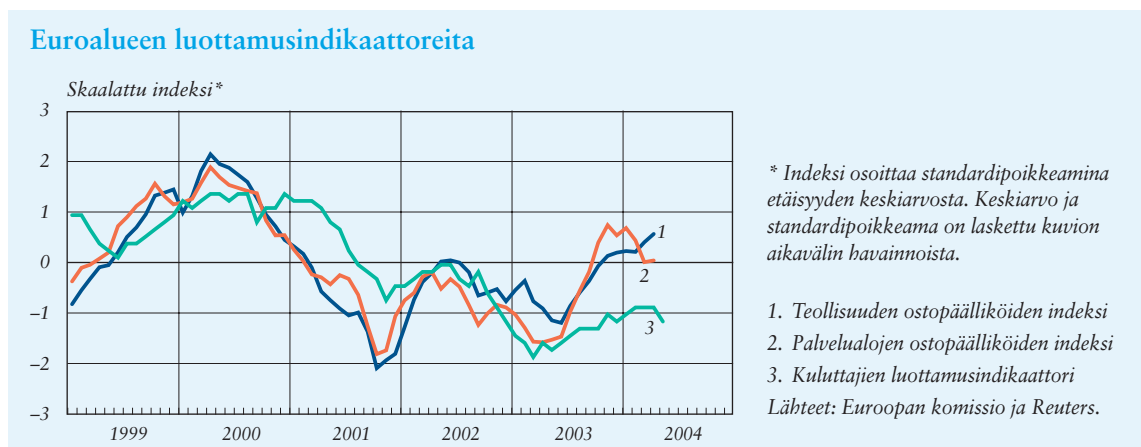
arvojensa yläpuolella, kun taas kuluttajat ovat varovaisempia kuin yritykset. Kuluttajien luottamusta heikentää edelleen huoli työllisyydestä. Myös julkistalouksien suuret alijäämät ovat joissain maissa saattaneet laimentaa kuluttajien talouskasvu-odotuksia.

Euroalueen tilannetta ovat leimanneet talouskasvun hidas käynnistyminen sekä julkistalouksien tilan heikentyminen. Euroalueen kotimai-

Kuvio 2.



Kuvio 3.



nen kysyntä ei ole toipunut kasvua tukevasta rahapolitiikasta ja kotitalouksien suhteellisen vähäisestä velkaantumisesta huolimatta. Heikko suhdannekehitys on myös luonut epäsuotuisat olosuhteet julkistalouksien alijäämien korjaantumiselle. Kuuden euroalueen maan (yhteensä noin 80 % euroalueen BKT:stä) ennakoidaan joutuvan vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisen liiallisen alijäämän menettelyn piiriin vuonna 2004. Euroalueen finanssipoliittisen yhteistyön uskottavuus onkin kovalla koetuksella. On tärkeää, että liiallisista julkisen talouden alijäämistä kärsivät maat kunnioittavat antamia sitoumuksia ja tekevät parhaansa saattaakseen taloutensa kestäväälle pohjalle.

Suomen talouden näkymät ovat edelleen valoisammat kuin euroalueen. Viennin kehitys tosin on alkuvuonna ollut melko vaatimatonta suhteessa maailmantalouden ripeään kasvuun. Yksityinen kulutus on kuitenkin jatkunut pirteänä. Kokonai-

suudessaan talouden näkymät ovat edelleen Suomen Pankin maaliskuussa julkistaman ennusteen mukaiset.

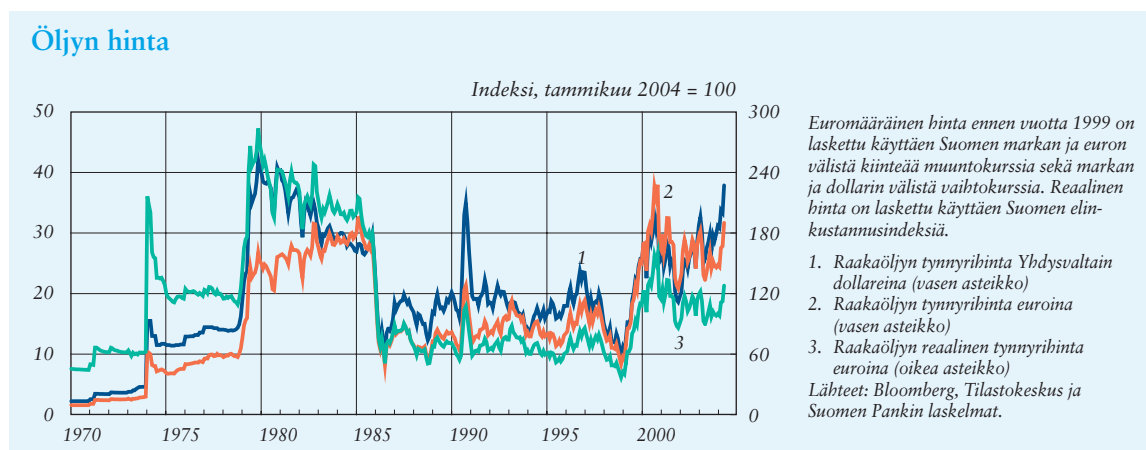
Öljyn hinta noussut tuntuvasti

Öljyn hinta on noussut sekä Yhdysvaltain dollareissa että Suomen valuutassa mitattuna jo yli 1990-luvun alun Persianlahden sodan aikaisen hinnan. Reaalisesti hinta on kuitenkin yhä selvästi alempi kuin 1970- ja 1980-luvun ns. öljykriisien aikana (kuvio 4). Maailmantalouden elpymisen aiheuttaman kysynnän lisäyksen ohella öljyn hintaa on viime aikoina nostanut mm. Irakin tilanteen kiristyminen. Öljyn hinnan nousu heikentää öljyntuojamaiden vaihtosuhdetta ja voi jatkuessaan hidastaa maiden BKT:n kasvua. Myös muiden raaka-aineiden ja erityisesti metallien hinnat ovat nousseet voimakkaasti. Tähän on vaikuttanut mm. Kiinan kysynnän lisääntyminen.

Raaka-aineiden, ennen kaikkea öljyn, hinnan kallistuminen on jo

Öljyn hinnan nousu näkyy jo kuluttajahinnoissa.

Kuvio 4.



Veronkevennykset ja kevyt rahapolitiikka ovat tukeneet kulutuskysynnän kasvua Yhdysvalloissa.

alkanut näkyä teollisuusmaiden kuluttajahinnoissa (kuvio 5). Inflaation kiihtymistä on kuitenkin vaimentanut se, että työvoimakustannusten nousu on ollut monissa maissa maltillista. Lisäksi yritykset eivät globaalien kilpailun kiristytessä ole kyenneet helposti nostamaan lopputuotteidensa hintoja.

Yksityinen kulutus voimissaan Yhdysvalloissa

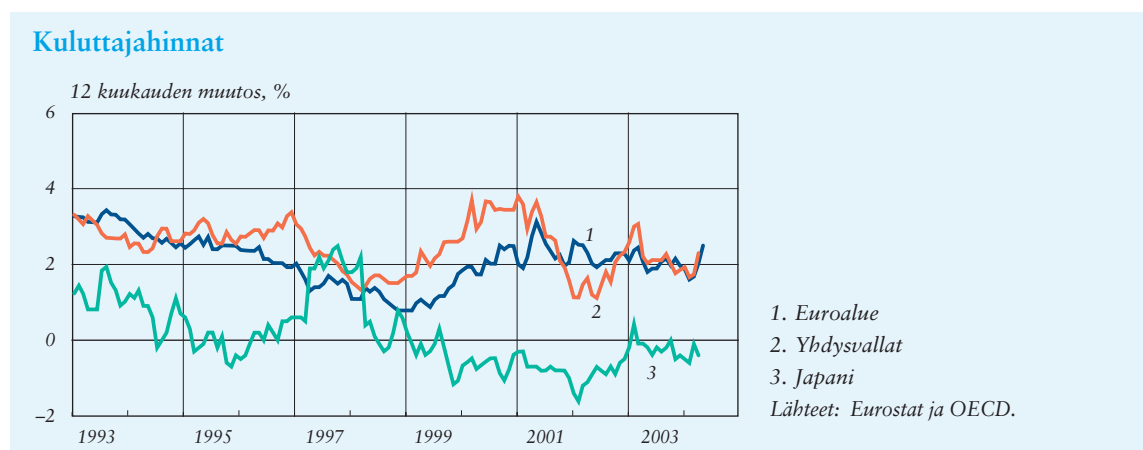
Yhdysvaltain BKT:n kasvu jatkui vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä ripeänä. Kasvua kertyi (vuositasolle korotettuna) reilut 4 % edellisestä neljänneksestä. Vuonna 2003 BKT kasvoi hieman yli 3 %.

Yhdysvaltain BKT:n kasvu on viime vuosina ollut merkittävässä määrin yksityisen kulutuksen varassa. Sama piirre leimasi myös vuoden 2004 ensimmäisen neljänneksen kasvua. Taloutta auttoi ensimmäisellä neljänneksellä myös finanssipolitiikan antama sysäys, kun puolustusmenot

lisääntyivät. Sen sijaan kiinteiden investointien kasvuvauhti hidastui hieman vuoden 2003 jälkipuoliskon vauhtiin verrattuna. Investointien kasvu on edelleen keskittynyt tieto- ja viestintäteknikkaan, kun taas perinteiset kone- ja laiteinvestoinnit ovat toipuneet verkkaisesti.

Yhdysvalloissa kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen ja samalla kulutuskysynnän kasvua ovat viime vuosina – vuoden 2004 ensimmäinen neljännes mukaan lukien – tukeneet poikkeukselliset tekijät. Näitä ovat mm. olleet mittavat veronkevennykset ja keveän rahapolitiikan mahdollistama asuntolainojen uudelleenrahoitus (kuvio 6). Sen sijaan kotitalouksien palkkasumma polki vuosituhannen alussa paikallaan. Se alkoi varovaisesti kasvaa vasta vuonna 2003 (kuvio 7). Samanaikaisesti yritysten voitot ovat kasvaneet voimakkaasti, kun työn tuottavuuden ripeä koheneminen on hillinnyt yksityisköyökustannusten lisääntymistä.

Kuvio 5.



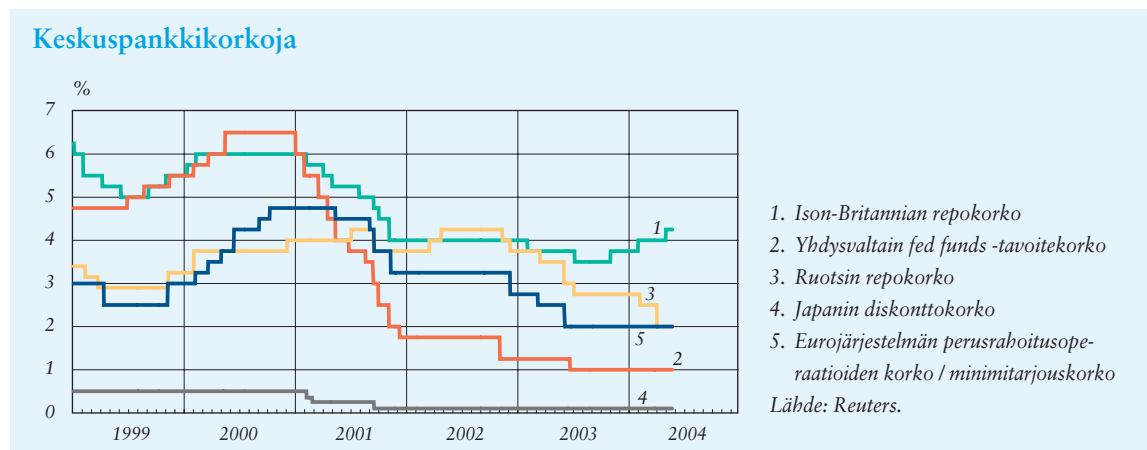
Tämä luo edellytyksiä yritysten investointien sekä työllisyyden kasvulle.

Yhdysvaltain talouskasvun odotetaan jatkuvan lähiaikoina suhteellisen ripeänä. Vuoden loppua kohden kasvun arvioidaan kuitenkin vähitellen rauhoittuvan, kun veronkevennysten vaikutus vaimenee ja asuntolainojen uudelleenrahoitus hiipuu.

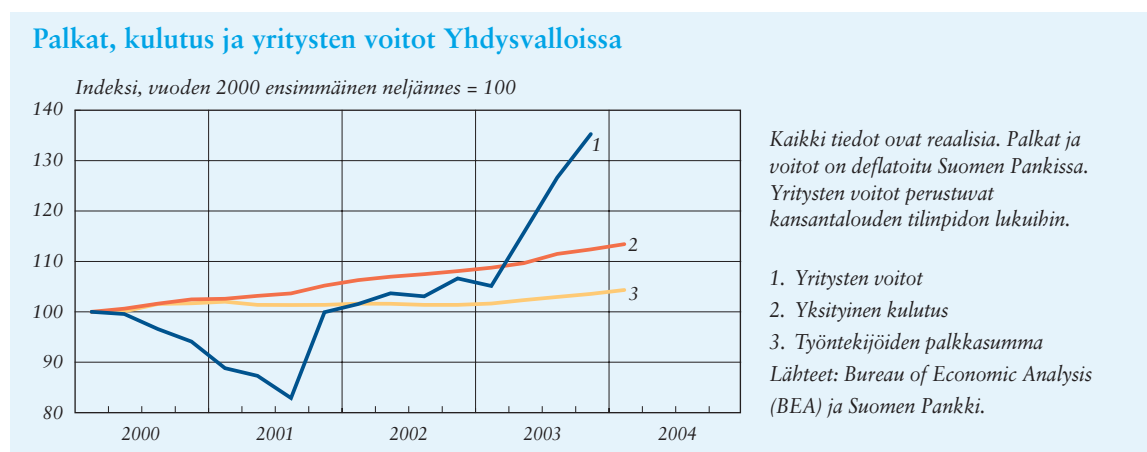
Yhdysvaltain talouskasvun keskeytyksen liittyvät riskit eivät ole

hävinnöt. Maan vaihtotaseen sekä julkisen talouden suuret alijäämät eivät ole vielä alkaneet korjaantua. Vaihtotaseen vaje pysytteli vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä vajaassa 5 prosentissa BKT:stä, ja liittovaltion alijäämä oli viime vuonna vajaat 4 % BKT:stä. Useimpien ennusteiden mukaan alijäämien korjaantuminen on verkkaista. Vaihtotaseen vajeen supistuminen edellyttää

Kuio 6.



Kuio 7.



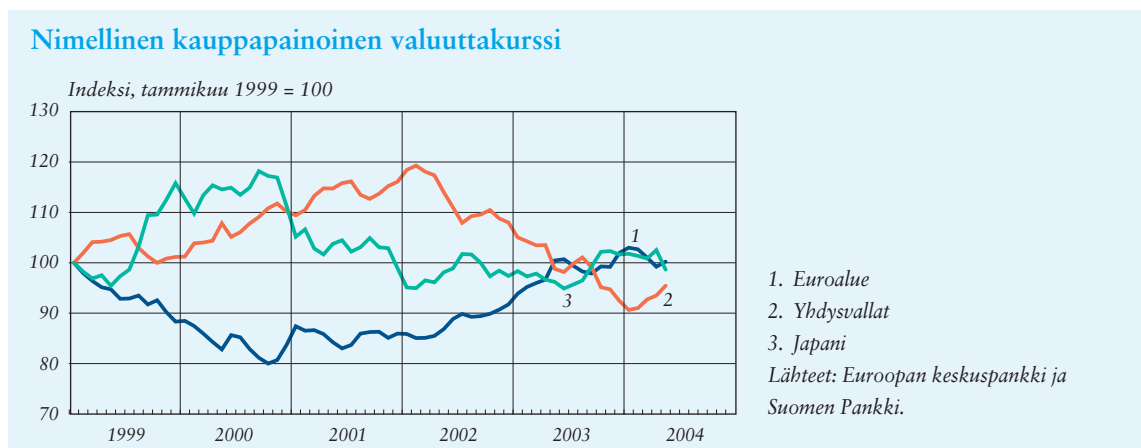
todennäköisesti kotitalouksien kuluksen kasvun selvää hidastumista ja säästämisen lisääntymistä nykyisestä lähivuosien aikana. Mahdolliset häiriöt vajeen rahoittamisessa voisivat heikentää dollaria tuntuvasti ja nostaa pitkiä korkoja Yhdysvalloissa.

Dollari ja pitkät korot nousussa

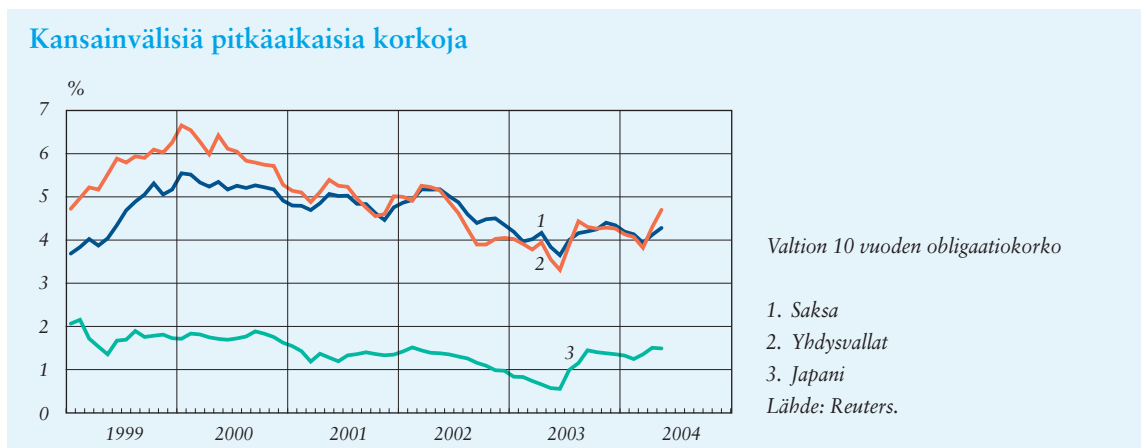
Yhdysvaltain dollarin heikkeneminen on pysähtynyt vuoden 2004 aikana, ja dollari on vahvistunut kauppapai-

noisella valuuttaindeksillä mitattuna vuoden alusta toukokuun loppuun noin 4 % (kuvio 8). Kahden edellisen vuoden aikana dollari oli kuitenkin heikentynyt yhteensä noin 20 %. Dollarin vahvistumisessa näkyy, että markkinoiden odotukset Yhdysvaltain talouskasvusta ovat muuttuneet aiempaa optimistisemmiksi ja samalla ohjaukorkojen odotetaan nousevan aiemmin arvioitua nopeammin. Vahvistuminen saattaa heikentää Yhdys-

Kuvio 8.



Kuvio 9.



valtain viennin kasvua ja siten viivästyttää edelleen vaihtotaseen vajeen supistumista. Euroalueen vaisut kasvudotukset ovat puolestaan viime kuukausina heikentäneet euroa hie-

man. Pitkät korot ovat nousseet viime aikoina voimakkaasti erityisesti Yhdysvalloissa, jossa valtion 10 vuoden obligaatiokorko kohosi maaliskuun puolivälistä toukokuun loppuun noin 1 prosenttiyksikön (kuvio 9). Yhdysvaltain pitkien korkojen nousu kuvastaa osaltaan markkinoiden talouskasvu- ja korko-odotusten muuttumista. Markkinat ennakoivat Yhdysvaltain keskuspankin ohjauksen nousevan selvästi jo vuoden 2004 aikana.

Vuoden 2003 alussa alkanut osakekurssien nousu näyttää taittuneen useissa pörsseissä alkuvuoden 2004 aikana. Yhdysvalloissa osakekurssia ei nostanut edes se, että yritysten tuloskehitys vuoden 2004 ensimmäisen neljänneksen aikana oli keskimäärin markkinaodotuksia parempi. Korko-odotusten muuttuminen on todennäköisesti vaikuttanut kehitykseen. Lisäksi osakkeiden arvostustaso on Yhdysvalloissa historiallisesti katsoen jo suhteellisen korkea.

Japanin kasvu elpymässä

Japanin talouskasvu yllätti monet ennustajat riipeydellään vuoden 2003 jälkipuoliskolla. Kokonaisuudessaan Japanin BKT kasvoi viime vuonna 2½ %. Reipas kasvu jatkui vuoden 2004 alussa. Kasvua on tukenut vien-

ti muihin Aasian maihin, etenkin Kiinaan. Vientiyritysten voittojen kasvu on auttanut myös investointien elpymistä, ja viime aikoina on nähty merkkejä heikon työllisyystilanteenkin vähittäisestä kohenemisestä. Optimismi on leviämässä vientiteollisuudesta pieniin ja keskisuuriin yrityksiin sekä vähitellen myös kotitalouksiin. Huolimatta talouden rakenteellisten uudistusten asteittaisesta etenemisestä liittyy mm. julkisen talouden velkaantuneisuuteen ja pankkien ongelmaluottoihin edelleen talouskasvua uhkaavia merkittäviä riskejä. Kansainväliset järjestöt näkevät myös deflaation jatkuvan yhä Japanissa.

Kiinan BKT:n kasvuvauhti jatkui vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä hyvin riipeänä ja oli lähes 10 % edellisvuotisesta. Näin voimakas kasvu on herättänyt yleisesti huolta mahdollisesta ylikuumenemisestä. Investointien erittäin nopean kasvun hidastamiseksi maan keskuspankki onkin asettanut joitakin rajoituksia pankkien luotonannolle ja suurentanut eräiden pankkien vähimmäisvaranto-vaatimuksia.

Euroalueen kotimaisen kysynnän elpyminen edelleen hidasta

Euroalueen BKT:n kasvun elpyminen on ollut verkkaisempaa kuin monien muiden talousalueiden. Ennakkotietojen perusteella kasvu kuitenkin voimistui vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä: edellisestä neljänneksestä kasvua kertyi vajaat 2½ %

Japanin talouskasvu on yllättänyt riipeydellään.

Euroalueen talouden elpyminen jatkuu mutta verkkaisesti.

(vuositasolle korotettuna). Indikaattoritietojen perusteella kasvua on tukenut ennen kaikkea vienti, joka on hyötynyt maailmantalouden elpymisestä euron aiemmasta vahvistumisesta huolimatta. Lisäksi on viitteitä siitä, että yksityinen kulutus on hieman piristynyt vuoden 2003 vaisun kehityksen jälkeen. Sen sijaan investointien kasvun ripeytymisestä ei juuri ole merkkejä. Espanjan maaliskuisen terrori-iskun taloudelliset vaikutukset näyttävät jääneen vähäisiksi.

Euroalueen kasvun arvioidaan jatkavan elpymistään lähitulevaisuudessa. Kovin ripeää kasvua ei kuitenkaan ole näköpiirissä. Heikko työllisyystilanne on viime vuosina vaimentanut yksityistä kulutusta monissa maissa, eikä tilanteen odoteta paranevan nopeasti. Toisaalta alhainen korkotaso tukee investointien käynnistymistä, ja euron heikentyminen viime aikoina sekä vilkas maailmankauppa auttavat euroalueen vientiä.

Öljyn kallistuminen nopeuttanut euroalueen inflaatiota

Euroalueen kuluttajahintojen nousuvauhti (yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä, YKHillä, mitattuna) hidastui vuoden 2004 alkukuukausina alle 2 prosentin. Öljyn maailmanmarkkinahinnan nousu on kuitenkin viime aikoina kiihdyttänyt inflaatiota uudelleen. Myös hallinnollisesti säänneltyjen maksujen ja välillisten verojen korotukset euroalueen suurimissa maissa ovat nopeuttaneet inflaatiota. Sen sijaan vuoden 2003

poikkeuksellisen kuivan kesän vaikutus on vähitellen poistunut ruoan hinnasta.

Öljyn korkea hinta pitänee euroalueen kuluttajahintojen nousuvauhdin melko nopeana lähikuukausina. Pidemmällä aikavälillä euroalueen inflaatiouauhdin odotetaan kuitenkin yleisesti pysyvän rauhallisena. Palkkojen maltilliset nousupaineet sekä euron aiemman vahvistumisen vaikutukset tuontihintoihin vähentävät osaltaan inflaatiopaineita.

Euroalueen rahapolitiikka on edelleen kasvua tukevaa. EKP:n neuvosto on pitänyt ohjauksikon 2 prosentissa kesäkuusta 2003 lähtien (kuvio 6). Markkinoiden ajoittaiset koronlaskuodotukset ovat viime aikoina väistyneet, ja markkinaosapuolet odottavat nyt EKP:n ohjauksikon nousevan varovaisesti vuoden 2004 lopulla tai 2005 alussa.

Euroalueen rahamäärän kasvuvauhti on hidastunut vuoden 2004 alussa, mutta kasvu on edelleen suhteellisen voimakasta ja likviditeettiä on taloudessa runsaasti. Samalla erityisesti kotitalousluottojen määrän kasvuvauhti on hieman kiihtynyt. Eräiden euroalueen maiden asunto-markkinoiden vilkkaus on näkynyt asuntoluottojen kysynnässä. Kulutusluottojen määrän kasvu voi heijastaa yksityisen kulutuksen vähittäistä elpymistä.

Julkisen talouden ongelmat euroalueella lisääntyneet

Euroalueen maiden julkisen talouden tila heikkeni vuonna 2003 jo kolmantena vuotena peräkkäin. Koko alueen BKT:hen suhteutettu julkisen talouden rahoitusaliijäämä kasvoi edellisvuoden 2,3 prosentista 2,7 prosenttiin vuonna 2003 (taulukko). Alueen rakenteellinen budjettialijäämä on pysynyt viime vuodet suunnilleen ennallaan. Tämä tarkoittaa yhtäältä sitä, että nimellisten vajeiden kasvu on johtunut pääasiassa talouden heikosta suhdannekehityksestä, joka on mm. vähentänyt verotulojen kasvua. Toisaalta se kuvastaa sitä, että maat eivät ole juuri onnistuneet korjaamaan suhdanteista riippumatonta rakenteellista budjettiasemaansa. Budjettivajeiden kasvu päätti vuodesta 1996 jatkuneen euroalueen julkisen velan BKT-osuuden supistumisen.

Vaikka euroalueen talouskasvu on piristymässä, julkisten talouksien alijäämien ennakkoidaan kasvavan vielä tänä vuonna monissa maissa. Tämä johtuu mm. verotuksen keventämisestä. Käytännössä vajeiden kasvu merkinnee, että niiden maiden joukko kasvaa, joihin joudutaan soveltamaan EU:n vakaus- ja kasvusopimukseen sisältyvää liiallisen alijäämän menettelyä. Vuonna 2003 tämän menettelyn piiriin joutuivat Portugalin lisäksi Ranska ja Saksa, joiden alijäämät ylittivät 3 prosentin viitearvon suhteessa bruttokansantuotteeseen. Vaikka maat lupasivat EU:n ministerineuvostolle, että ne

pyrkivät supistamaan alijäämänsä alle 3 prosentin viimeistään vuonna 2005, komission kevään 2004 talousennusteiden valossa tavoitteen saavuttaminen näyttää epävarmalta.

Ranskan ja Saksan lisäksi myös Alankomaiden, Italian, Kreikan ja Portugalin julkisen talouden alijäämän ennustetaan ylittävän tänä vuonna 3 prosentin viitearvon. BKT-osuuksilla mitattuna nämä kuusi maata käsittävät noin 80 % euroalueesta.

Euroopan komissio suositti huhtikuussa 2004 ennakkovaroituksen antamista Italialle maata uhkaavan liiallisen alijäämän vuoksi. Ecofin-ministerineuvosto ei kuitenkaan vielä yhtynyt komission suositukseen vaan

Taulukko.

Julkisen talouden rahoitusjäämät, % BKT:stä					
	2001	2002	2003	2004 ^e	2005 ^e
<i>Belgia</i>	0,5	0,1	0,2	-0,5	-0,7
<i>Saksa</i>	-2,8	-3,5	-3,9	-3,6	-2,8
<i>Kreikka</i>	-1,4	-1,4	-3,0	-3,2	-2,8
<i>Espanja</i>	-0,4	0,0	0,3	0,4	0,6
<i>Ranska</i>	-1,5	-3,2	-4,1	-3,7	-3,6
<i>Irlanti</i>	1,1	-0,2	0,2	-0,8	-1,0
<i>Italia</i>	-2,6	-2,3	-2,4	-3,2	-4,0
<i>Luxemburg</i>	6,3	2,7	-0,1	-2,0	-2,3
<i>Alankomaat</i>	0,0	-1,9	-3,2	-3,5	-3,3
<i>Itävalta</i>	0,2	-0,2	-1,1	-1,1	-1,9
<i>Portugali</i>	-4,4	-2,7	-2,8	-3,4	-3,8
<i>Suomi</i>	5,2	4,3	2,3	2,0	2,1
<i>Euroalue</i>	-1,6	-2,3	-2,7	-2,7	-2,6
<i>Tanska</i>	3,1	1,7	1,5	1,1	1,5
<i>Ruotsi</i>	2,8	0,0	0,7	0,2	0,7
<i>Iso-Britannia</i>	0,7	-1,6	-3,2	-2,8	-2,6
<i>EU-15</i>	-1,0	-2,0	-2,6	-2,6	-2,4

e = ennuste
Lähde: Euroopan komissio, kevään 2004 ennuste.

Useissa euroalueen maissa kärsitään liiallisista julkisen talouden alijäämistä.

päätti toukokuussa antaa Italialle jatkoaikaa aina heinäkuun ministerineuvoston kokoukseen, jossa Italian on esitettävä yksilöity säästöohjelma alijäämän supistamiseksi. Samalla ministerineuvosto päätti kumota Portugalin kohdistuneen liiallisen alijäämän menettelyn, koska Portugalilla oli onnistunut supistamaan alijäämänsä alle 3 prosentin vuonna 2003. Komissio ennustaa kuitenkin Portugalin alijäämän kasvavan uudestaan yli 3 prosentin ilman uusia toimenpiteitä. Parhaillaan on käsiteltävänä Alankomaiden ja Kreikan mahdollinen joutuminen liiallisen alijäämän menettelyn piiriin.

Kaiken kaikkiaan puolta euroalueen maista uhkaa siis tänä vuonna vakaus- ja kasvusopimuksen liiallisen alijäämän menettely. Tilanne mutkistuu entisestään, kun komissio joutuu soveltamaan tätä menettelyä myös EU:n uusiin jäsenmaihin. Näiden keskimääräinen julkisen talouden alijäämä oli vuonna 2003 lähes 6 % BKT:stä. Ainoastaan Baltian maiden ja Slovenian budjettivajeet jäivät alle 3 prosentin viitearvon.

Ennakoitua heikompi talouskehitys ja hallitusten vakauttamistoi-
mien riittämättömyys erityisesti voimakkaan talouskasvun vuosina ovat koetelleet vakavasti vakaus- ja kasvusopimuksen uskottavuutta. Tämä on osaltaan heikentänyt euroalueen elpymisen edellytyksiä. Myös komission ja ministerineuvoston erimielisyydet sopimuksen tulkinnasta ja toimeenpanosta ovat kärjistäneet tilannetta.

Tämän vuoksi on erityisen tärkeää, että liiallisista julkisen talouden alijäämistä kärsivät maat kunnioittavat antamia sitoumuksia ja tekevät parhaansa saattaakseen taloutensa kestäväälle pohjalle. Positiivista on, että monet euroalueen maat ovat toteuttaneet vuonna 2003 mm. työmarkkinoita, terveydenhuoltoa ja eläkejärjestelmiä koskevia rakenteellisia uudistuksia, joiden odotetaan hillitsevän julkisia menoja ja lisäävän euroalueen kasvupotentiaalia pitkällä aikavälillä.

Suomen BKT:n kasvu vähitellen nopeutumassa

Suomen BKT:n kasvu oli vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä jokseenkin Suomen Pankin maaliskuussa julkaistun ennusteen mukaista. Alustavien tietojen mukaan bruttokansantuote kasvoi noin 2 % edellisvuotisesta (kuvio 10). Kasvun rakenne näyttää kuitenkin poikenneen hieman odotetusta. Indikaattoritietojen perusteella etenkin elektroniikkateollisuuden tilanne oli vuoden alkukuukausina ennakoitua synkempi. Yksityisen kulutuksen kasvuvauhti näyttää sen sijaan olleen ennustettua voimakkaampi. Sekä uusien autojen rekisteröinnit että vähittäiskaupan kasvu jatkuivat ensimmäisellä neljänneksellä pirteinä.

Työllisyystilanne ei ole kohentunut, ja työllisyysaste on yhä alempi kuin vuosi sitten. Työllisten määrä on vähentynyt mm. teollisuudessa ja rakentamisessa. Sen sijaan julkisten ja

eräiden muiden palvelujen työllisyys on hieman lisääntynyt.

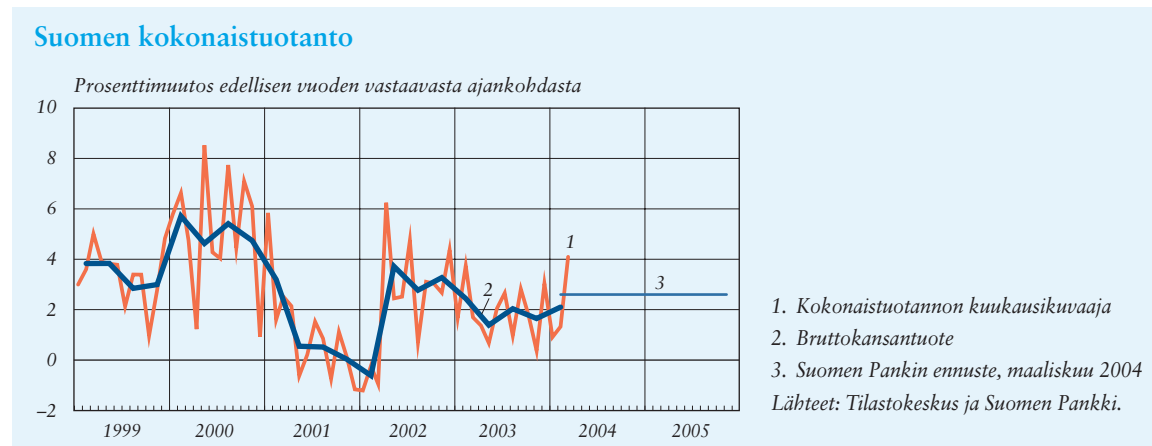
Euron vahvistuminen viime vuosina on koetellut Suomen vientiä enemmän¹ kuin monien muiden euroalueen maiden vientiä, koska huomattava osa maamme viennistä suuntautuu euroalueen ulkopuolelle. Tätä on kuitenkin kompensoinut se, että

¹ Ks. Euro & talous 1/2004, kehikko 6.

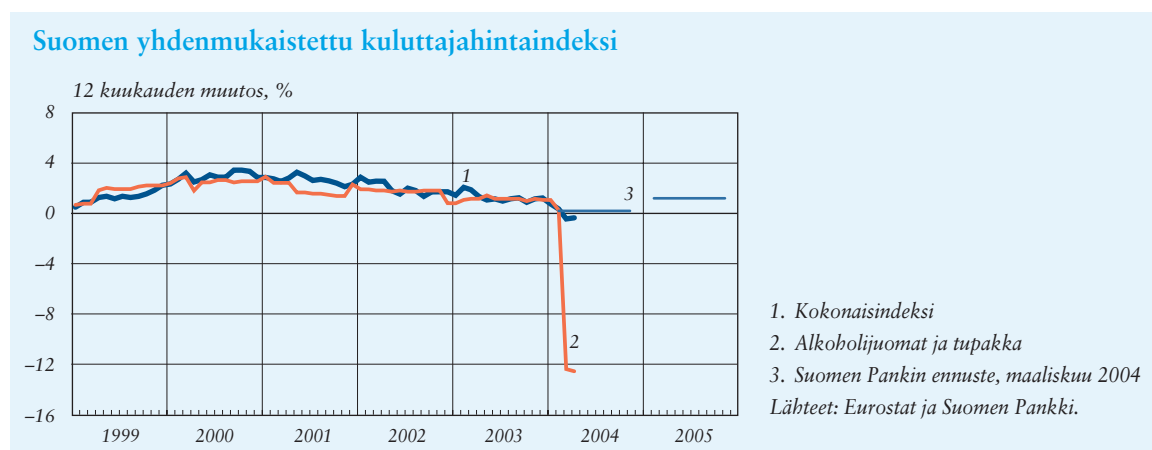
euroalueen ulkopuolisissa maissa kysynnän kasvu on ollut ripeämpää kuin euroalueella.

Kokonaisuudessaan Suomen talouden lähiajan näkymät ovat Suomen Pankin maaliskuussa julkistaman ennusteen mukaiset. Talouden kasvun odotetaan vähitellen nopeutuvan runsaaseen 2½ prosenttiin, kun vienti vauhdittuu ja kotitalouksien kulutuskysyntä säilyy vilkkaana.

Kuvio 10.



Kuvio 11.



Kuluttajahintojen alentuminen tilapäistä

Suomen kuluttajahintojen nousuvauhti on hidastunut selvästi vuoden 2004 alussa, kuten odotettiin. Alkoholiveron alennuksen vaikutuksesta kuluttajahinnat jopa keskimäärin laskivat maaliskuussa vuoden-takaiseen verrattuna. Kuluttajahintojen laskun odotetaan kuitenkin olevan lyhytaikaista ja muuttuvan vai-meaksi hintojen nousuksi vuoden loppua kohden. Koko vuonna inflaatio voi kuitenkin jäädä hieman hitaammaksi kuin Suomen Pankki maaliskuussa ennusti (kuvio 11).

Veromuutosten ohella inflaatiota on hidastanut mm. kilpailun kiristyminen. Esimerkiksi puhelujen ja lentolippujen hinnat ovat alentuneet. Toisaalta öljyn hinnan viimeaikainen nousu on nostanut polttonesteiden kuluttajahintoja.

Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne

Rahoitusjärjestelmän vakaus

21.5.2004

Kansainvälisten osakemarkkinoiden nousu taittui alkuvuonna 2004, mikä kuvasti taloudelliseen kehitykseen edelleen liittyvää epävarmuutta. Yhdysvaltojen budjettialijäämä ja vaihtotaseen vaje ovat yhä potentiaalinen uhka rahoitusjärjestelmän vakaalle kehitykselle. Rahoitus- ja vakuutusalan konsernien kansainvälistyminen asettaa haasteita viranomaisvalvonnalle. Maksu- ja selvitysjärjestelmät sekä arvopaperikaupan jälkeiset toiminnot ovat infrastruktuuriltaan EU:ssa edelleen pirstaleiset, joten tehokkuushyötyjä ei ole saavutettu. Kotimaisilla asuntolainamarkkinoilla kilpailu on jälleen kiristynyt. Suomen rahoitusjärjestelmä on kuitenkin perusteiltaan vakaa.

Globaali kehitys

Vaikka maailmantalous on nyt elpynyt edelleen, rahoitusmarkkinoilla on näkynyt tulevaan kehitykseen liittyvä

epävarmuus. Vuonna 2003 käynnistynyt osakekurssien nousu taittui vuoden 2004 alkupuolella. Taustalla voi vaikuttaa mm. epävarmuus kansainvälisen tilanteen kehittymisestä.

Myös pitkien lainojen korkokehitys päävaluutta-alueilla on vaihdellut alkuvuonna 2004. Keväällä pitkät korot ovat tosin nousseet selvästi, mikä kuvastaa odotuksia Yhdysvaltojen rahapolitiikan kiristymisestä.

Luottokelpoisuudeltaan heikkojen velallisten maksamat korot ovat viime kuukausina olleet vain hiukan korkeammat kuin riskittöminä pidettyjen velallisten (kuvio 1). Alhaisten tuottojen oloissa sijoittajat ovat ilmeisesti etsineet tuottoisampia kohteita, vaikka nämä olisivatkin epävarmempia. Vaikuttaa siltä, että monet kansainväliset pankit ovat siirtäneet varojaan aiempaa riskipitoisempiin kohteisiin, mikä saattaa osoittautua pitkällä aikavälillä ongelmaksi.

Maailmantalouden tilan asteittaisesta paranemisesta huolimatta

Kuvio 1.

Korkeero BBB- ja AAA-luokiteltujen JVK-lainojen välillä



Maturiteetti noin 8 vuotta.

1. Yhdysvaltain dollarin määräiset
2. Euromääräiset

Lähde: Merrill Lynch.

julkisen sektorin alijäämät ovat pysyneet suurina eri puolilla maailmaa. Esimerkiksi Yhdysvaltojen liittovaltion alijäämäksi vuonna 2003 muodostui noin 3½ % bruttokansantuotteesta ja velkaantuminen on useiden arvioiden mukaan kiihtymässä. Koko julkisen sektorin alijäämä oli vielä suurempi, noin 5 % bruttokansantuotteesta. Yksityisen sektorin säästäminen ei ole riittänyt kattamaan tätä alijäämää, joten luottoa on otettu ulkomailta. Tämä on johtanut ennätysmäisen suureen vaihtotaseen vajeeseen, noin 5 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Maailman rahoitusmarkkinoiden vakaan kehityksen kannalta on tärkeää, että alijäämä supistuu ajan myötä hallitusti kestävämmälle tasolle.

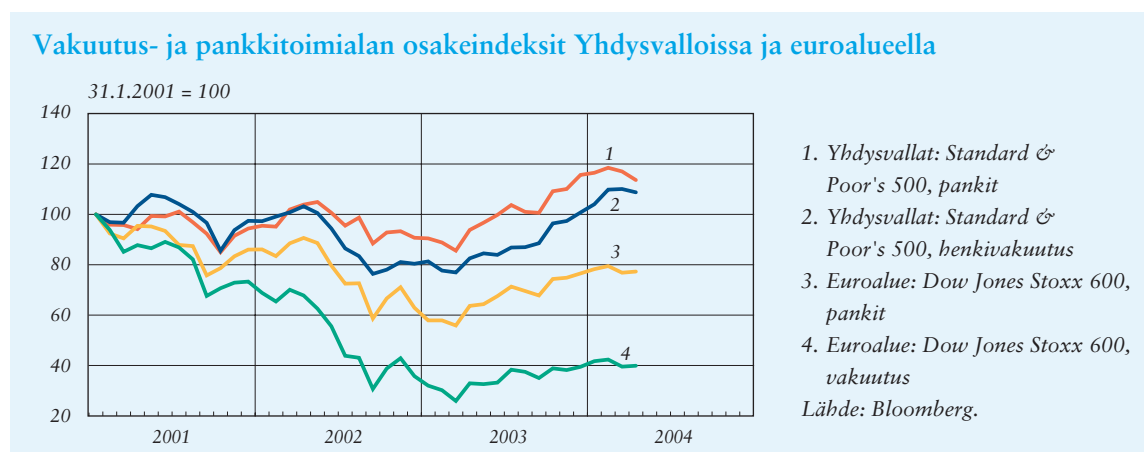
Useat Aasian maiden keskuspankit ovat tehneet mittavia sijoituksia Yhdysvaltojen liittovaltion velka-instrumentteihin, kun ne ovat pyrkineet estämään valuuttojensa vahvistumista. Jos nämä keskuspankit muuttaisivat politiikkaansa, vaikutukset

markkinoilla voisivat olla globaalisti merkittäviä. Dollari voisi edelleen heikentyä suhteessa muihin valuuttoihin ja etenkin tiettyjen Aasian maiden valuuttoihin. Todennäköisesti dollari-määräisten pitkien lainojen markkinahinnat alenisivat ja näiden lainojen korot nousisivat tuntuvasti, mikä saattaisi näkyä myös muilla valuutta-alueilla. Myös monien muiden sijoituskohteiden hinnat saattaisivat aleneta, mikä heikentäisi useiden instituutioiden vakavaraisuutta ja markkinoiden likviditeettiä.

Pankkien kannattavuus on parantumassa eri puolilla maailmaa. Se on jo kohentunut sekä Euroopassa että Pohjois-Amerikassa. Osakekursien nousu on puolestaan parantanut vakuutusyhtiöiden tilannetta. Pankki- ja vakuutusosakkeiden nousu tosin näyttää olevan ohitse (kuvio 2). Japansakin yleisön luottamus pankkijärjestelmään on parantumassa.

Kiinan pankkijärjestelmän tilanne vaikuttaa huolestuttavalta. Etenkin

Kuvio 2.



valtion omistamilla pankeilla on edelleen runsaasti järjestämättömiä luottoja ja heikko vakavaraisuus, eikä näitä ongelmia ole onnistuttu tehokkaasti hoitamaan. Kiinan talouden ylikuumentuminen voi myös ajan mittaan aiheuttaa ongelmia maan pankkisektorille. Kahta valtion omistamaa pankkia aiotaan ryhtyä osittain yksityistämään.

Rahoitusalan yritysten väliset ns. luottojohdannaisopimukset ovat yleistyneet viime vuosina kansainvälisillä markkinoilla. Näissä sopimuksissa luoton myöntäjä siirtää luottotappioriskiä sopimuskumppanille. Normaalisti sopimus koskee vain osaa yksittäisen suuren velallisen tai tarkkaan rajatun velallisyryhmän aiheuttamista tappioista. Nämä sopimukset todennäköisesti vähentävät pankkisektorin luottotappioriskejä, sillä niiden avulla on siirretty riskejä pankeilta esimerkiksi vakuutusyhtiöille. Toisaalta luottoriskeiltä suojautuminen saattaa vähentää pankkien kannustimia analysoida ja seurata huolellisesti velallistensa luottokelpoisuutta.

EU:n rahoitusmarkkinoiden tila

Myös EU-maissa talouden elpyminen on alkanut, mutta Yhdysvaltoihin verrattuna kasvu on ollut hidasta. Julkisen talouden alijäämät ovat yhä ongelma EU-maissakin, joskin vajeet ovat keskimäärin pienemmät kuin Yhdysvalloissa. Toistaiseksi tämä on vaikuttanut vain vähän euromääräisten obligatioiden korkoihin. Alijäämät on rahoitettu EU-maiden yksityisen sektorin säästöillä, ja sekä EU:lla että euro-

alueella oli pieni vaihtotaseen ylijäämä vuonna 2003. Euroalueella valtioiden liikkeeseen laskemien arvopapereiden kanta kasvoi noin 4 % alkuvuodesta 2003 alkuvuoteen 2004.

Madridin terrori-iskut ja lisääntyvä epävarmuus Lähi-idässä sekä öljyn hinnan nousu ovat kääntäneet osakekurssit laskuun.

Pankkien kannattavuus EU-maissa kohentui selvästi vuonna 2003, ja ainakin suurimpien pankkien kannalta myös vuoden 2004 ensimmäinen neljännes vaikuttaa hyvältä. Paraneminen ei niinkään aiheutunut tuottojen lisääntymisestä vaan lähinnä kustannusten vähenemisestä. Myös luottotappiot vähenivät. Luottoluokittelijoiden näkemys pankkien tilanteesta näyttää muuttuneen optimistisemmäksi, sillä luokituksia parannettiin loppuvuonna 2003 ja alkuvuonna 2004 enemmän kuin niitä heikennettiin. Suotuisan kehityksen jatkuminen pankeissa riippuu ennen kaikkea kokonaistaloudellisesta kehityksestä.

Unionin laajentuminen kymmenellä uudella jäsenvaltiolla tuskin vaikuttaa olennaisesti vanhojen jäsenmaiden rahoitussektoreihin. Monissa uusissa jäsenmaissa vanhojen jäsenmaiden pankkien tytäryhtiöillä on merkittävä markkinaosuus, mikä todennäköisesti ehkäisee ennalta vakausongelmia näissä maissa. Maksujärjestelmissä ja arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmissä vaikutukset näkyvät konkreettisesti vasta ensimmäisten uusien jäsenmaiden otettua euron käyttöön. Vuonna

Pankkien kannattavuus on parantunut EU-maissa kulujen ja luottotappioiden vähenemisen ansiosta.

Asuntolainamarkkinat ja rahoitusjärjestelmän vakaus

Asuntojen nimellishinnat ovat Suomessa nousseet 1990-luvun puolivälistä lähes kaksinkertaisiksi. Tämä ei ole vain kansallinen ilmiö, sillä hinnat ovat nousseet voimakkaasti myös monissa muissa EU-maissa, Yhdysvalloissa ja Australiassa.

Alhainen korkotaso, pankkien lainamarginaalien supistuminen ja laina-aikojen pidentyminen ovat vaikuttaneet kehitykseen pienentämällä asuntolainojen hoitokustannuksia. Hintojen nousu on myös kasvattanut asuntojen arvoa luottojen vakuuksina, joten vakuuksien puute ei ole estänyt luottomäärin kasvua. Asuntoluottojen kannan kasvu onkin jatkunut Suomessa voimakkaana ja kotitalouksien velkaantuneisuus on lisääntynyt (kuvio 3). Kuitenkin korkomenojen osuus kotitalouksien käytettävissä olevista tuloista on pienentynyt alhaisten korkojen vuoksi.

Pankeittain tarkasteltuna asuntolainakannan kehityksessä on vähäisiä eroja. Useiden pienten pankkiryhmien asuntolainakanta on kasvanut suhteellisesti voimakkaammin kuin suurempien kilpailijoiden.

Asuntolainamarkkinoiden kehitykseen on syytä kiinnittää huomiota myös rahoitusmarkkinoiden vakauden näkökulmasta. Asuntolainoista voi muodostua

luottotappioriski, jos korot nousevat ja asuntojen hinnat laskevat ja jos työttömyys alkaisi kasvaa. Perinteisesti asuntolainat eivät ole aiheuttaneet merkittäviä luottotappioita. Toisaalta on vaikea sanoa, miten asuntolainojen luottotappioriski on mahdollisesti muuttunut vuosien kuluessa. Esimerkiksi yksityishenkilöiden velkoja koskevaa lainsäädäntöä on Suomessa uudistettu viime pankkikriisin jälkeen. Näiden muutosten vaikutuksista eri suhdannevaiheissa ei toistaiseksi ole kokemusta.

Vakauden näkökulmasta kyseenalaisin piirre Suomen asuntolainamarkkinoilla on tällä hetkellä luottomarginaalien kapeus. Uusien asuntolainojen korkojen ero suhteessa viitekorkeisiin on viime aikoina ollut selvästi pienempi kuin aiemmin. Luotonannon nopea kasvu ja marginaalien supistuminen kieltävät voimakkaasta markkinaosuuskilpailusta. Kilpailu voi supistaa luottomarginaalit niin kapeiksi, että ne eivät välttämättä vastaa luotonannon riskejä. Tällainen kehitys ei myöskään vastaa pankkien vakavaraisuus-uudistuksen (ns. Basel II) tavoitteita, joiden mukaan riskien tulee näkyä tuotteiden hinnoittelussa. Kilpailu markkinaosuuksista voi myös johtaa luottosal-
kun keskimääräisen laadun

heikkenemiseen, jolloin riskit helposti arvioidaan liian vähäisiksi.

Kaikki kotitaloudet eivät ehkä myöskään ole varautuneet riittävästi asuntoluoton mahdollisiin riskeihin, joita olisivat korkojen merkittävä nousu ja esimerkiksi työttömyys. Lainaajat ovat nykyisin usein niin pitkiä ja lainaa lyhennetään niin hitaasti, että vielä useiden vuosien kuluttua lainasumma voi olla lähes alkuperäisen suuruinen.

2002 tehdyn arvion mukaan uusien jäsenmaiden arvopaperijärjestelmät vastaavat varsin hyvin tavoitetasoa ja ovat omiaan tukemaan koko rahoitusjärjestelmän vakautta. Useissa näistä maista arvopaperimarkkinoiden merkitys on kuitenkin varsin pieni verrattuna EU:hun keskimäärin.

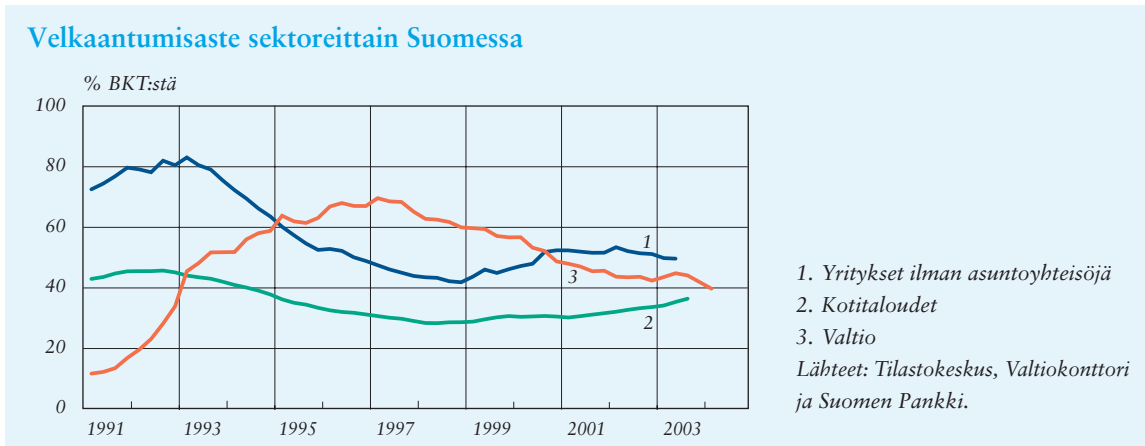
Kotimainen toimintaympäristö

Suomessa taloudellinen kasvu on ollut jonkin verran nopeampaa kuin

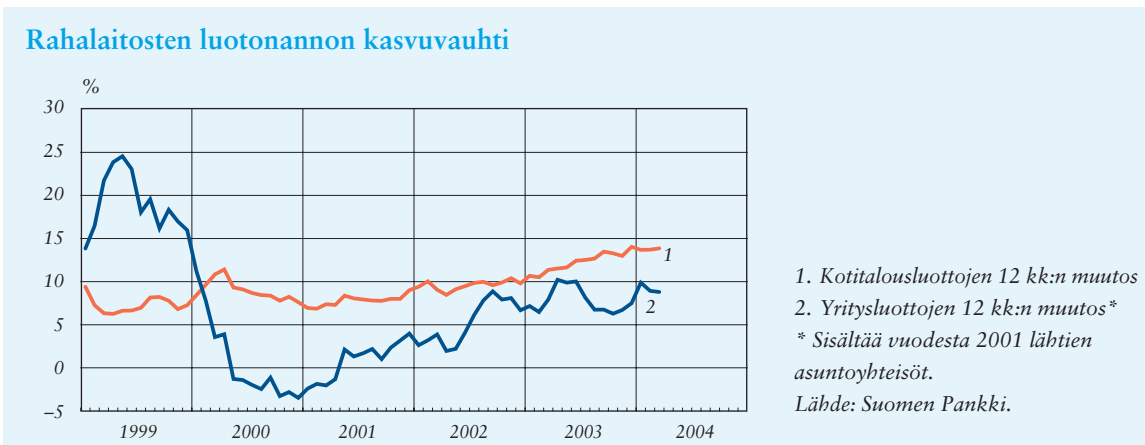
muissa EU-maissa keskimäärin. Kokonaiskysynnän komponenteista etenkin yksityinen kulutus on kasvanut. Yritysten investoinnit ovat kuitenkin pysyneet suhdannetilanteeseen nähden vähäisinä, mikä on hillinnyt yritysluottojen kysynnän kasvua. Kotitalouksien asuntolainojen kysyntä on sen sijaan jatkunut voimakkaana (kehikko 1 sekä kuvat 3 ja 4).

Helsingin pörssin yleisindeksin heikko kehitys alkuvuoden jälkeen

Kuio 3.



Kuio 4.



Yritys- ja pääomatuloverotuksen uudistamisen vakausvaikutuksista

Suomen yritys- ja pääomatuloverotusta ollaan uudistamassa. Tärkein muutos on paluu osinkojen kahdenkertaiseen verotukseen. Nykyisessä järjestelmässä yksityishenkilöt eivät tavallisesti maksa veroa kotimaisilta osakeyhtiöiltä saamistaan osingoista. Näillä näkymin osinkoina jaettavaa voittoa aletaan vuodesta 2005 alkaen verottaa ensin yrityksen tuloksena ja sitten osakkaiden osinkotulona, joskin osinkotulojen verollisuuteen tulee merkittäviä rajauksia. Rajausten mukaan vain 70 % osingoista on verollista, ja lisäksi listaamattomasta yrityksestä nostettu osinko on pääasiassa verotonta 90 000 euroon saakka.

Pörssiyritykset ovat vuonna 2004 maksaneet totuttua enemmän osinkoja. Osingonjakoa aikaistamalla kahdenkertainen verotus on vältetty.

Yritysverotuksen uudistuksella voi olla tuntuvia pitkän aikavälin vaikutuksia rahoitusmarkkinoilla, sillä uudistus vaikuttaa vaihtoehtoisten rahoitusmuotojen suhteelliseen edullisuuteen. Osakkaille ei voida jakaa osinkoa, ellei yritys ensin tuota voittoa, josta peritään veroa. Kun voittoa jaetaan osinkoina, osakkaat maksavat veroa tästä tulosta. Jos sijoittajat olisivatkin rahoittaneet yritystä lai-

noilla, korot olisivat yritykselle vähennyskelpoisia menoja ja niitä verotettaisiin ainoastaan kertaalleen sijoittajien korkotuloina. Kahdenkertainen verotus siis kannustaa velkarahoitukseen jopa tapauksissa, joissa osake-emissiot voisivat muuten olla järkevämpiä.

Osinkojen kahdenkertaisesta verotuksesta luovuttiin Suomessa 1990-luvun alussa. Aiemmin suomalaiset yritykset olivat olleet erittäin velkaisia, mutta uudistuksen jälkeen vieraan pääoman osuus yritysten taseista väheni voimakkaasti muutamassa vuodessa. Kahdenkertaiseen verotukseen palaaminen voi vastaavasti lisätä lainojen suhteellista merkitystä investointien rahoituksessa. Vaikutus lienee voimakkain sellaisten yritysten tapauksessa, jotka voisivat saada osakerahoitusta kotimaisilta yksityishenkilöiltä helpommin kuin muista lähteistä. Luotonkysynnän voimistuminen toisi luottolaitoksille uusia liiketoimintamahdollisuuksia. Kotimaisessa omistuksessa olevat yritykset, joihin uudistus vaikuttaa eniten, ovat useimmiten liian pieniä hankkiakseen velkarahoitusta joukkolainaemissioilla.

Uusi järjestelmä voi lisätä pankkiluottojen kysyntää myös toisella tavalla. Pörssissä listattujen yritysten osinkoja verote-

taan uudessa järjestelmässä ankarammin kuin listaamattomien, sillä listaamattomilta yrityksiltä saaduille osingoille lienee tulossa merkittäviä verohelpotuksia. Listaautuminen voi siis olla verotuksellisesti epäedullista. Listaamattoman yrityksen on usein vaikea saada osakepääomaa ulkopuolisilta sijoittajilta. Jos yrityksiä jätetään verojärjestelmän vuoksi listaamatta, luottojen merkitys rahoituslähteenä voi kasvaa.

Mahdolliseen kehitykseen liittyviä riskejä ei pidä vähätellä. Jos verojärjestelmä kannustaa yrityksiä velkaantumaa, niiden kyky selviytyä laskusuhdanteista heikkenee ja pankkien luottotappioriskit kasvavat. Yritykset olivat nykyiseen verrattuna erittäin velkaisia 1990-luvun alun laman alkaessa, mikä osaltaan lisäsi konkurssien lukumäärää ja luottotappioita pankkikriisin aikana. Yritysten heikko vakavaraisuus saattoi osittain olla seurausta verojärjestelmästä, joka kannusti rahoittamaan investointeja velanotolla eikä osake-emissioilla.

selitty pääosin Nokian osakkeen kurssilaskun ja osin kevään poikkeuksellisen suurten osinkojen kautta.

Euron vahvistuminen on aiheuttanut suomalaisyrityksille enemmän kilpailukykyongelmia kuin yrityksille muissa euromaissa, sillä Suomen viennistä suuntautuu euroalueen ulkopuolelle suurempi osa. Ainakaan toistaiseksi tämä ei ole juuri vaikuttanut yritysten aiheuttamiin luottotappioihin. Koska yrityssektorin velkaantuneisuus on kohtuullinen, tilanne tuskin muodostuu pankeille ongelmalliseksi, ellei korkotasoa nouse merkittävästi nykyisestä.

Suunnitteilla olevan yhteisö- ja pääomaverotuksen uudistuksen kaikkia vaikutuksia on hankala ennakoida. Nykyinen selkeä järjestelmä muuttuisi sen myötä monimutkaisemmaksi. Uudistus saattaa kannustaa yrityksiä kasvattamaan velkaantuneisuuttaan, mikä voisi lisätä pitkällä aikavälillä yritysainojen aiheuttamia luottotappioita (kehikko 2).

Suomen pankki- ja vakuutussektorin tila ja riskit

Vaikka pankeilla onkin ollut vaikeuksia ylläpitää rahoituskatetta (maksettujen ja saatujen korkojen erotus) alhaisten korkojen aikana, toimialan kannattavuus on säilynyt hyvänä kulujen pienenemisen ja muiden tuottojen kasvun vuoksi.

Vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä Nordea-konsernin liikevoitto oli 584 miljoonaa euroa, mikä oli selvästi enemmän kuin vuotta

aiemmin, jolloin se oli 380 miljoonaa. Tuotot kasvoivat, kulut pienenivät ja luottotappiot vähenivät vuodentakaiseen verrattuna. Etenkin palkkiotuotot lisääntyivät, mutta rahoituskatekin kasvoi hieman. Oman pääoman tuotto oli 18,2 % ja vakavaraisuus 9,1 %.

Myös Osuuspankkien yhteenliittymän liikevoitto kasvoi vuotta aiemmasta eli 136 miljoonaan euroon 115 miljoonasta. Rahoituskate pieneni 14 miljoonaa euroa, mutta palkkiotuotot lisääntyivät suunnilleen yhtä paljon. Lisäksi OP-Henkivakuutusyhtiön tulos parani. Oman pääoman tuotoksi muodostui 10,8 %. Ryhmän vakavaraisuus oli 15,2 %.

Sampo-konsernin liikevoitto yli kolminkertaistui vuotta aiemmasta ja oli 252 miljoonaa euroa. Tämä johtuu suurelta osin ruotsalaisen Skandia-vakuutusyhtiön osakkeilla tehdystä 104 miljoonan euron myyntivoitosta. Koko konsernin oman pääoman tuotto oli 19,1 %. Luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminnan liikevoitto supistui vuodentakaisesta, mikä johtuu Henki-Sammon vuonna 2003 maksamasta poikkeuksellisen suuresta osingosta. Palkkiotuotot kasvoivat ja kulut vähenivät, mutta rahoituskate supistui. Konsernin vakavaraisuus oli 15,1 %.

Korkotason alhaisuus on vaikuttanut Suomessa toimiviin pankkeihin monellakin tavalla. Se on pitänyt otto- ja antolainauskorkojen välisen marginaalin kapeana, koska ottolainauskorot ovat reagoineet markkina-korkojen laskuun vähemmän kuin

Pankkien korkomarginaalit ovat kapeita.

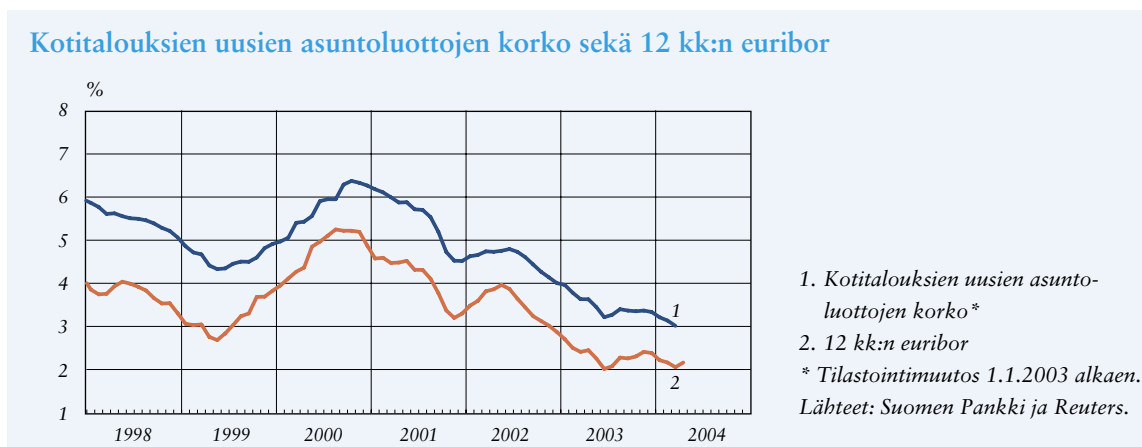
antolainauskorot (kuvio 5). Rahoituskatteiden supistuminen viime aikoina johtuneekin etupäässä korkotilanteesta. Toisaalta alhainen korkotaso on voimistanut etenkin kotitalousluottojen kysyntää, mikä on osittain kompensoinut sitä vaikutusta, joka korkomarginaalin kapenemisella on rahoituskatteeseen. Lisäksi korkojen mataluus on pienentänyt luottotappioiden riskiä. Jos korot nousevat

voimakkaasti, luottotappioiden riski todennäköisesti kasvaa.

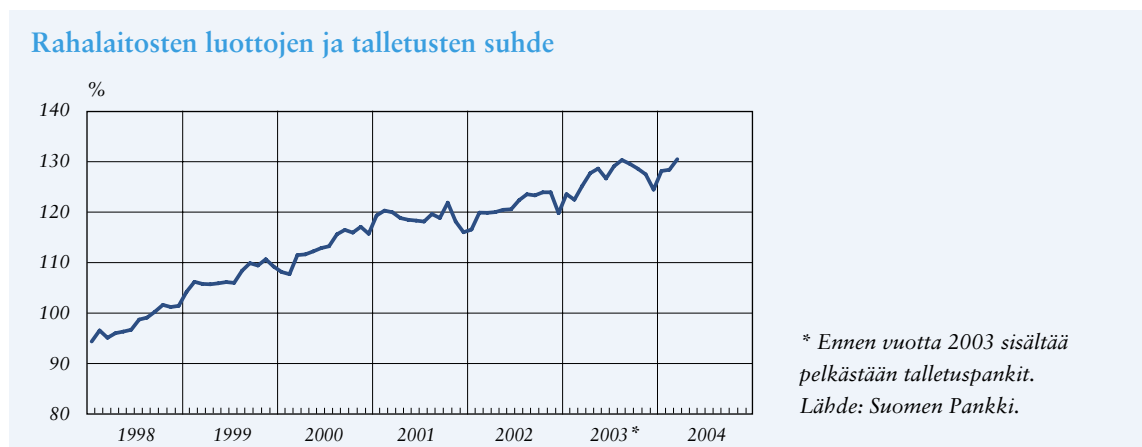
Rahalaitosten luotot ovat edelleen kasvaneet talletuksia nopeammin. Tämä lisää pankkien riippuvuutta markkinaehtoisesta rahoituksesta ja korostaa likviditeetin hallinnan tärkeyttä (kuvio 6).

Luottotappioiden kannalta Suomen pankkijärjestelmän tilanne on yhä erittäin hyvä. Viime vuosina näh-

Kuvio 5.



Kuvio 6.



ty luottokannan nopea kasvu voi kuitenkin ajan oloon lisätä luottotappioiden riskiä. Pääosin pankkien vakuuspolitiikka on kuitenkin ollut tervettä. Luottokannan kasvukin on ollut suurelta osin asuntoluottojen kannan kasvua, eivätkä asuntoluotot ole perinteisesti olleet merkittävä luottotappioiden aiheuttaja (kehikko 1). Eräiden pankkien osingonjako on ollut vakautta ajatellen ehkä liiallista, mutta koko pankkisektorin vakavaraisuus on edelleen hyvä. Pankkiryhmitäiset erot ovat tosin melko suuret.

Suomen Pankissa tehtyjen arviolaskelmien mukaan luottolaitossektori kestäisi pitkittyvän matalasuhdanteen hyvin, vaikka pari vuotta kestä-

vän taantumana oloissa pankkien tulokset heikkenisivät selvästi. Suurin osa tuloksen heikkenemisestä johtuisi luottotappioiden kasvusta. Minkäänlaista vakavaraisuuskriisiä luottotappiot eivät kuitenkaan laukaisisi.

Vakuutus toiminnan kannattavuus on tullut pankkien kannalta aiempaa tärkeämmäksi rahoitus- ja vakuutus toimintaa harjoittavien finanssiryhmittymien muodostamisen vuoksi. Vuoden 2003 lopussa heikoimpienkin henki-, työeläke- ja vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus oli selvästi parempi kuin lain edellyttämä vähimmäisvakavaraisuus. Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus riippuu Suomessakin voimakkaasti pörssikurssien kehityk-

Taulukko.

Talletuspankkiryhmien tulostietoja

Milj. euroa	Rahoituskate			Muut tuotot			Kulut yhteensä			Luottotappiot		Liikevoitto		
	1-3/ 2004	1-3/ 2003	Muutos, %	1-3/ 2004	1-3/ 2003	Muutos, %	1-3/ 2004	1-3/ 2003	Muutos, %	1-3/ 2004	1-3/ 2003	1-3/ 2004	1-3/ 2003	Muutos, %
Nordea-konserni	846	835	1,3	693	601	15,3	913	958	-4,7	42	98	584	380	53,7
Sampo-konserni ¹												252	75	
Luottolaitos- ja sijoitus- palvelutoiminta	97	106	-8,5	52	73	-28,8	100	104	-3,8	-7	2	57	73	-21,9
OP-ryhmä	194	208	-6,7	130	97	34,0	189	192	-1,6	-1	-1	136	115	18,3
OKO-konserni ²	41	40	2,5	24	74	-67,6	35	38	-7,9	-1	0	30	76	-60,5
Säästöpankit (pl. Aktia)	27	30	-9,0	14	9	65,9	27	25	8,0	0	0	14	14	5,1
Aktia Säästöpankki -konserni	18	19	-5,4	13	9	43,2	20	20	0,0	0	1	10	7	49,2
Paikallisosuuspankit	18	20	-8,6	6	4	56,4	17	17	4,8	0	0	7	7	-6,8
Ålandsbanken-konserni	7	7	0,0	5	4	50,0	8	8	2,6	0	0	5	4	42,9
eQ Online -konserni	1	0	54,3	6	3	96,2	4	4	12,7	0	0	2	0	
Kaikki yhteensä	1 208	1 225	-1,4	919	799	15,1	1 279	1 327	-3,7	34	99	815	599	36,2
Muut kuin Nordea yhteensä	362	390	-7,2	226	198	14,3	366	369	-0,9	-8	1	231	219	5,7

Lähde: Konsernien ja pankkiryhmien osavuositiedot huhti-toukokuussa 2004.

Muut tuotot sisältävät myös osuuden pääomaosuusmenetelmällä yhdistettyjen yritysten voitosta tai tappiosta. Palkkiotuotot on laskettu nettomääräisesti.

Luottotappiot ovat negatiiviset, jos aiemmin kirjatuista luottotappioista on tullut palautuksia enemmän kuin uusia luottotappioita on kirjattu.

¹ Sampo-konsernin liikevoittoon tammimaaliskuulta 2004 sisältyy mm. Försäkringsaktiebolag Skandian osakkeiden myynnistä saatu 104 miljoonan euron myyntivoitto.

² OKO-konsernin vertailuajankohdan liikevoittoon sisältyy kertaluonteisia myyntivoittoja 50 miljoonaa euroa.

Nordean muuttaminen eurooppayhtiöksi tuo uusia haasteita keskuspankeille ja pankki-valvonnalle.

sestä. Merkittäviä vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuden muutoksia ei lähitulevaisuudessa ole odotettavissa.

Pohjoismaiset konsernijärjestelyt ovat jatkuneet rahoitus- ja vakuutus-alalla. Nordea-konserni on edelleen yksinkertaistanut ryhmän juridista rakennetta pyrkimyksenään muodostaa pankkitoimintaa varten eurooppayhtiö. Ruotsi pysyy yhtiön kotipaikkana. Eurooppayhtiön muodostamisen mahdollistava asetus tulee voimaan 8.10.2004, mutta Nordean muuttaminen eurooppayhtiöksi on monimutkainen prosessi ja ajoittunee alkuvuoteen 2006. Maaliskuussa 2004 Nordean konsernirakennetta yksinkertaistettiin fuusioimalla Nordea Bank Sverige (publ) konsernin holdingyhtiöön Nordea Bankiin.

Asetusta eurooppayhtiöstä on valmisteltu pitkään. Valmistelussa ei ole kiinnitetty erityistä huomiota siihen, minkä toimialan yritys voisi muodostua eurooppayhtiöksi. Ensimmäisessä valmistelussa ei ole ajateltu rahoitusalan yrityksiä, mutta Nordeasta näyttäisi tulevan ensimmäinen merkittävä eurooppayhtiö ainakin Pohjoismaissa. Mahdollisuus muodostaa eurooppayhtiöitä on merkittävä edistysaskel integraation kannalta pitkällä aikavälillä, vaikka sen välitön merkitys onkin ehkä vähäinen. Pankin muuttaminen eurooppayhtiöksi on kuitenkin monimutkainen prosessi, ja sen vaikutuksia pitää arvioida monelta kannalta. Muutosprosessi onkin avannut keskustelun siitä, miten voimassa olevat sääntely ja

valvonnan pelisäännöt soveltuvat eurooppayhtiöön ja etenkin sellaiseen pankkialan yhtiöön, joka on keskeinen toimija monissa maissa. Nordean muuttaminen eurooppayhtiöksi on antanut aihetta pohtia mm. kansainvälisesti hyväksytyjen talletussuojasäästösten sekä koti- ja isäntävaltion viranomaisten roolia koskevien säästösten soveltuvuutta. Keskeinen kysymys on myös, millaista varautumista Suomessa toimivalta ulkomaiselta sivukonttorilta voidaan edellyttää kriisi- ja poikkeustilanteiden varalta. Keskustelu varautumisesta ajankohtaistui jo sen jälkeen, kun Nordea ilmoitti perustavansa IBM:n kanssa yhteisyrityksen Ruotsiin ja keskittävänsä tietoteknisen tuotantonsa perustettuun yhtiöön.

Pohjoismaiset keskuspankit allekirjoittivat kesällä 2003 rahoituskriisien hallintaa koskevan yhteistoimintasopimuksen (Memorandum of Understanding, MoU). Sitä sovelletaan vakavan ongelman uhatessa pankkia, jonka kotipaikka on jossakin Pohjoismaassa ja jolla on toimipaikkoja muissa Pohjoismaissa. Sopimus koskee keskuspankkien välistä yhteistyötä, joten keskeistä on turvata pankkijärjestelmän likviditeetti. Parhailaan keskuspankit pohtivat keskenään, millaisia uusia haasteita Nordean muuttaminen eurooppayhtiöksi niille asettaa. Pohjoismaisilla valvojilla on keskinäinen Nordeaa koskeva valvontasopimus, ja valvojat ovat myös käynnistäneet selvityksiä siitä, millaisia haasteita Nordean muutta-

minen eurooppayhtiöksi tuo valvojien yhteistyöhön. Keskuspankkien yhteistoimintasopimuksessa tuodaan selkeästi esiin, että tiivis yhteistyö keskuspankkien ja pankkivalvojien välillä on tarpeen jatkuvasti, mutta erityisesti kriisitilanteessa. Yhteistyön tarve korostuu entisestään Nordean muuttuessa eurooppayhtiöksi.

Sampo osti toukokuussa 2004 ruotsalaiselta Skandialta ja sen tytäryhtiöltä Skandia Liviltä sekä norjalaiselta Storebrandilta niiden osuudet Ruotsissa rekistroidyn If Holdingin osakkeista. If Holding omistaa mm. suomalaisen ja ruotsalaisen vakuutusyhtiön. Sampo omistaa nyt 89,94 % Ifistä, josta on näin tullut Sammon tytäryhtiö. If-konsernilla on huomattava markkinaosuus Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa. Sampo-konsernista on siis tullut selvästi aiempaa vakuutuspainotteisempi ja kansainvälisempi. Työeläkevakuutusyhtiö Varman omistus Ifissä säilyi 10,06 prosentissa.

Maaliskuussa Suomen valtio myi 8 % Sammon osakkeista työeläkevakuutusyhtiö Varmalle. Valtion osuus Sammon osakkeista ja äänistä on nyt runsaat 32 %.

Rahoitusjärjestelmän infrastruktuuri

Suomen kansalliset maksu- ja selvitysjärjestelmät ovat toimineet luotettavasti ja siten tukeneet vakautta. Suomen Pankin TARGET-maksujärjestelmäkomponentin toimintavarmuus vuonna 2003 sekä vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä on

ollut jopa parempi kuin koko TARGET-järjestelmän keskimäärin. Suomen Arvopaperikeskuksen marraskuussa 2003 käyttöön ottama osakauppojen selvitysjärjestelmä on puolestaan vähentänyt merkittävästi osakeselvityksen riskejä. Järjestelmä mahdollistaa tapahtumien aiempaa joustavamman prosessoinnin ja on suorituskyvyltään hyvä.

Maksu- ja selvitysjärjestelmät sekä arvopaperikaupan jälkeiset toiminnot ovat infrastruktuuriltaan edelleen pirstaleiset koko Euroopan tasolla. Mittava kehitysaskel Pohjois-Euroopan arvopaperimarkkinoilla oli huhtikuussa 2004 julkistettu OMHEXin ja Ruotsin arvopaperikeskuksen (VPC) aiesopimus pohjoismaisen arvopaperikeskuksen (NCSD) perustamisesta. Helsingissä, Tukholmassa ja Baltiassa markkinapaikkoja ylläpitävä OMHEX omistaa nykyisin Suomen Arvopaperikeskuksen (APK). Aiesopimuksen mukaisen uuden suomalais-ruotsalaisen arvopaperikeskuksen toiminnan on määrä perustua OMHEXin teknisiin ratkaisuihin. VPC saa omistukseensa ja hallintaansa APK:n koko osakekannan. Näin VPC:n nykyiset ruotsalaiset pääomistajat, FöreningsSparbanken, Nordea, Skandinaviska Enskilda Banken ja Svenska Handelsbanken sekä HEX Integrated Markets -yksikkönsä kautta OMHEX, omistavat kukin noin 19,8 % uudesta pohjoismaisesta arvopaperikeskuksesta (NCSD). Pääomistajien on tarkoitus kutsua myös suomalaisia markkinaosapuolia omis-

Suomen ja Ruotsin arvopaperikeskusten yhdistymisellä tavoitellaan tehokkuutta ja kilpailukykyä, mutta haasteet ovat ilmeisiä.

Yhtenäisen eurooppalaisen maksualueen aikaansaamiseksi aloitetut pankkien yhteistyöhankkeet ovat edistyneet.

tajiksi enintään 10 prosentin omistusosuuden edestä.

Aiottu arvopaperikeskusten yhdistyminen edistää arvopaperikaupan jälkeisten toimintojen yhdenytymistä Pohjois-Euroopassa, mikä on edellytys tehokkuusetujen saavuttamiseksi ja kilpailukyvyyn lisäämiseksi. On tärkeää, että infrastruktuurin pääomistajat ovat vihdoin päässeet strategioita koskevaan yhteisymmärrykseen useimpia osapuolia hyödyttävällä tavalla. Yhteisistä teknisistä ratkaisuista on kuitenkin sovittu vasta kahden arvopaperikeskuksen kesken, joten arvopaperikaupan jälkeisten toimintojen infrastruktuuri pysyy Pohjois-Euroopassa segmentoituneena ja maiden rajat ylittävän toiminnan tekniset esteet säilynevät ainakin lyhyellä aikavälillä. OMHEXin omistuksessa olevien Baltian maiden arvopaperikeskusten puuttuminen järjestelystä antaa ehkä väärän kuvan alueen pitkän aikavälin tavoitteista ja saattaa jopa haitata Baltian maiden integroitumista euroalueeseen. Myös keskusvastapuoliselvityksen puuttuminen Pohjois-Euroopasta on ongelma tehokkuuden ja kilpailukyvyyn kannalta. Keskusvastapuoliselvityksessä sekä ostajan että myyjän uudeksi sopimuskuppaniksi tulee palvelun tarjoaja, joka alkuperäisen sopimusosapuolen sijasta vastaa kauppasumman suorittamisesta myyjälle ja kaupankäynnin kohteen toimittamisesta ostajalle.

Suomen kansallisten arvopaperimarkkinoiden kannalta ehdotettu

arvopaperikeskusten omistusrakenne ei luo laajalti mahdollisuuksia osallistua yhteismarkkinoiden kehittämiseen. Keskeisenä huolenaiheena pohjoismaisen arvopaperikeskuksen perustamisen potentiaalisten hyötyjen kanavoitumisessa loppusijoittajille ja liikkeeseenlaskijoille lienee se, että uuden yhtymän keskeinen omistajuus säilyy suurilla pankeilla, joilla on luonnostaan omat kannustimensa erityisesti edistäessään kilpailuasetelmiaan. Tämä on näkynyt mm. omistusrakenteeltaan vastaavanlaisten Ruotsin arvopaperikeskuksen ja Euroclear Bankin tavassa rakentaa operatiivisia kansainvälisiä suhteitaan ilman, että ne pyrkisivät täyttämään Euroopan arvopaperikeskusten yhteistyöjärjestön ECSDAn standardiratkaisuja.

Yhteisiä järjestelmiä suunniteltaessa on tärkeää kiinnittää huomiota riittävän turvallisten ratkaisujen aikaansaamiseen etenkin siltä osin kuin on kyse suomalaisten markkinoiden toiminnan turvaamisesta erikoistilanteissa. Yhtenäisen eurooppalaisen maksualueen aikaansaamiseksi aloitetut pankkien yhteistyöhankkeet ovat edistyneet. Haasteena on kuitenkin saavuttaa yhteinen linja keskeisimmissä kysymyksissä, kuten siinä, millaisin ehdoin pankit olisivat halukkaita siirtämään kotimaisia maksujaan keskitettyyn eurooppalaiseen selvityskeskukseen käsiteltäviksi. Keskittyminen ei saisi johtaa palvelutason huonontumiseen. Järjestelmien etäkäyttöisyys saattaa lisätä operatio-

naalista haavoittuvuutta ja tekniseen kehitykseen liittyviä riskejä, jos järjestelmien hallinnointi (governance) sekä valvonta eivät toimi. Täysin hajautettuun maksujen käsittelytapaan perustuvat ratkaisut ovat vaihtoehto maksujärjestelmien keskitämiselle. Esimerkiksi suomalaisia kotimaisten maksujen käsittelyyn tarkoitettuja hajautettuja maksujärjestelmiä voidaan edelleen pitää hyvin tehokkaina ja luotettavina ja siten mahdollisesti parhaina ratkaisuina ainakin tällä hetkellä. Suomalaiset markkinatoimijat osallistuvat myös yhtenäisen eurooppalaisen arvopaperikaupan jälkeisen infrastruktuurin aikaansaamiseen tähtääviin yhteistyö-elimiiin. Varsin hyvin on edennyt myös keskuspankkien hanke, jonka tavoitteena on saada aikaan uusi markkinoiden tarpeita nykyistä paremmin vastaava sekä luotettava ja kustannuksiltaan tehokas TARGET-järjestelmä.

Tarpeineen ja useine valuuttoineen pohjoiseurooppalainen markkina-alue poikkeaa yleiseurooppalaisesta, mikä voi vaikeuttaa integraatiota. Pohjois-Euroopan markkinoiden erityispiirteitä ei aina oteta riittävästi huomioon EU:n poliittisessa päätöksenteossa.

Osakkeiden ja johdannaisten kaupankäyntijärjestelmien yhdenmukaistaminen on edistynyt Pohjoismaissa merkittävästi. Johdannaisten kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmät siirtyvät tässä yhteydessä kokonaan pois Suomesta. Helsingissä, Tallinnas-

sa ja Riiasa on puolestaan määrätty ottaa syyskuun 2004 loppuun mennessä käyttöön Pohjoismaissa jo käytössä oleva osakekaupankäynnin järjestelmä. OMHEX osoitti tavoittelevansa kaikki Baltian maat kattavan järjestelmän omistajuutta ja operointia hankkiessaan merkittävän omistusosuuden Liettuan pörssistä ja arvopaperikeskuksesta.

Tehokkuusetuja tavoitteleva johdannaismarkkinapaikkojen välinen kansainvälinen kilpailu on lisääntynyt merkittävästi. Eurooppalaisten kaupapaikkojen operoima maailman suurin johdannaispörssi Eurex laajensi johdannaispörssitomintaansa sekä siihen liittyvää selvitystoimintaa onnistuneesti Yhdysvaltain markkinoille helmikuussa. Myös kiinnostus Kiinan markkinoita kohtaan on lisääntynyt Euroopassa. Sekä Lontoon pörssi että OMHEX ovat solmineet merkittäviä sopimuksia Kiinassa.

Rahoitusjärjestelmän valvonnan ja sääntelyn haasteet

Maiden ja toimialojen väliset konsernijärjestelyt korostavat pankki- ja vakuutusvalvojen yhteistyön merkitystä sekä kansallisella että kansainvälisellä tasolla. Kansainvälistenkin rahoitus- ja vakuutusalan konsernien valvonnasta, lukuun ottamatta arvopaperijärjestelmien infrastruktuuria, on säädetty EU-direktiiveissä. Koordinoiva valvoja määräytyy toimintojen suhteellisten merkitysten ja ryhmittymän emoyhtiön kotimaan perusteella. Asia on Suomelle tärkeä, sillä

Maiden ja toimialojen väliset konsernijärjestelyt korostavat valvojen välisen yhteistyön merkitystä sekä kansallisella että kansainvälisellä tasolla.

merkittävä osa Suomen rahoitustoiminnasta toteutuu konserneissa, joiden valvonta edellyttää viranomaisten kansainvälistä yhteistyötä. Konserni-järjestelyt voivat vaikeuttaa valvojen työtä myös estämällä valvottavia koskevien vertailukelpoisten lukujen saamisen tai hankaloittamalla valvottavien suomalaisten varajärjestelyjen riittävyyden arviointia. Rahoitusalan kansainvälistymisen vuoksi viranomaisten kansainvälisen yhteistyön ja valvontamenetelmien lähentymisen edellytyksiä jouduttaneen parantamaan jo lähivuosina. Asia on olennainen osa useaa keskusteltavana olevaa EU-aloitetta.

Vuonna 2000 EU-maiden talous- ja valtiovarainministereiden Ecofin-neuvosto asetti arvopaperimarkkinoiden kehittämistä pohtivan komitean, jonka puheenjohtajana oli Alexandre Lamfalussy. Komitea laati suosituksen arvopaperimarkkinoiden sääntelyn ja valvonnan kehittämisestä. Suosituksen mukaista ns. Lamfalussy-prosessia valvonta- ja sääntelykomiteoineen on alettu soveltaa muillakin rahoitusmarkkinoiden osa-alueilla. Kaksi uutta Lamfalussy-prosessiin kuuluvaa valvojen komiteaa, Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitea (CEBS) ja Euroopan vakuutus- ja työeläkevalvontaviranomaisten komitea (CEIOPS), pitivät alkuvuodesta 2004 ensimmäiset kokouksensa. Nämä komiteat koostuvat kansallisten viranomaisten ja EU-toimielinien edustajista. Komiteat antavat Euroopan komissiolle neuvoja, edis-

tävät direktiivien johdonmukaista soveltamista ja sääntelykäytäntöjen lähentymistä jäsenvaltioissa sekä toimivat valvojen välisenä tietojenvaihdon foorumina.

Loppuvuonna 2003 kävi ilmi, että italialaisen elintarviketeollisuusyrityksen Parmalatin kirjanpitoa oli väärennetty ja että yhtiön tila oli paljon väitettyä huonompi. Yritys hakeutui velkasaneeraukseen. Lukuisat pankit ja muut velkojat eri puolilla maailmaa kärsivät Parmalatin aiheuttamia luottotappioita. Vaikutukset yritysten rahoitusmahdollisuuksiin näyttävät sinänsä jääneen melko rajallisiksi. Euroopan komissio on kuitenkin ryhtynyt toimenpiteisiin vastaavanlaisten tapausten estämiseksi. Komissio ehdotti maaliskuussa 2004 uutta tilintarkastusdirektiiviä, jolla yritetään selventää tilintarkastajien tehtäviä, lisätä heidän riippumattomuuttaan ja parantaa julkisen valvonnan tehokkuutta.

EU:ssa annetun asetuksen mukaisesti kansainväliset IAS-tilinpäätösstandardit tulevat pakolliseksi pörssissä listatuille yrityksille vuonna 2005. Muutkin yritykset voidaan kansallisilla päätöksillä velvoittaa tai oikeuttaa noudattamaan tilinpäätöksissään IAS-normeja. Asetus koskee myös rahoitusalan pörssiyhtiöiden tilinpäätöksiä. Saamisista entistä suurempi osa arvostetaan IAS-tilinpäätöksessä käypään markkinahintaansa. Tämä voimistaneekin pankkien kirjanpidollisen kannattavuuden suhdanneherkkyyttä.

Eri puolilla maailmaa, mm. kaikissa EU-maissa, pankeille on asetettu Baselin kansainvälisen pankkivalvontakomitean suositusten mukaiset vakavaraisuusvaatimukset. Näitä suosituksia ollaan nyt uudistamassa. Tämän ns. Basel II -uudistuksen keskeisenä tavoitteena on suhteuttaa pankeilta edellytetyt omat varat niiden riskeihin aiempaa tarkemmin. Uudistusta ollaan vuosien valmistelun jälkeen saamassa päätökseen. Baselin komitea on ilmoittanut, että sopimus julkaistaan kesällä 2004. Suositukset tulevat pääosin voimaan vuoden 2006 lopussa, mutta osa tähän uudistukseen sisältyvistä ns. kehittyneimmistä menetelmistä otetaan käyttöön vasta vuonna 2007. Euroopan komissio valmistelee direktiiviehdotusta, joka perustuu Baselin komitean suositukseen. Ehdotus annettaneen EU:n neuvostolle ja parlamentille niin pian kuin mahdollista. Näillä näkymin uudistukset pannaan EU-maiden kansallisessa lainsäädännössä täytäntöön siten, että ne ovat voimassa vuodesta 2006 alkaen.

Myös vakuutusyhtiöiden toimintapääomavaatimuksia koskevaa sääntelyä uudistetaan. Direktiivien edellyttämä ns. solvenssi 1 -kehikko on juuri saatu pantua täytäntöön Suomen vakuutusyhtiölainsäädännössä, joskin siirtymäajat ovat pitkät. Uudistus tiukentaa vakuutusyhtiöiden vakavaraisuusvaatimuksia. Tämä järjestelmä on myöhemmin tarkoitus korvata ns. solvenssi 2 -kehikolla, jonka valmistelu on jo aloitettu EU:ssa.

Tämän uudistuksen toteuttaminen kestää vielä vuosia.

Euroopan komissiossa kehitteillä oleva, joulukuussa 2003 julkaistu ehdotus EU:n uudeksi maksulainsäädännöksi pyrkii edistämään maksupalveluiden käyttäjän suojaa sekä luomaan yhtenäisen maksualueen yhdenmukaistamalla lainsäädäntöä. Komission lainsäädäntöluonnos sisältää mm. ehdotuksen, että maksupalveluiden tarjonta rajoitettaisiin vain tiettyihin toimijoihin. Toimialaliukumia ei sallittaisi. Uusi lainsäädäntö pyrkii myös tasapuolistamaan kilpailuosuhteita, mutta toisaalta eri maksupalveluita tarjoavien instituutioryyppien sääntely tulee olemaan sangen erilainen. Yhdenmukaisen sääntelyn puute luo esteitä integraatiolle tällä alalla.

Vastaavalla tavalla Euroopan komissio julkisti huhtikuussa toisen tiedonantonsa arvopaperikaupan jälkeisistä toiminnoista. Tiedonantoon sisältyy sekä toimintasuunnitelma integraation edistämiseksi tehtyjen lukuisten aloitteiden pohjalta että puitedirektiiviesitys. Tavoitteena on edistää kilpailua ja tehokkuutta sekä rahoitusjärjestelmän vakautta ja turvata sijoittajan suoja yhtenäisellä lainsäädännöllä. Direktiiviehdotukseen sisältyvät säännökset mm. selvitys- ja toimituspalvelun tarjoajien avoimesta pääsystä kaikille EU:n markkinoille, yhtenäisen sääntelykehikon luomisesta selvitys- ja toimitusprosessiin osallistuville toiminnoille sekä järjestelmien hallinnointia

Baselin kansainvälisen pankkivalvontakomitean suosittamia vakavaraisuusvaatimuksia ollaan uudistamassa.

(governance) koskevista järjestelyistä. Komissio kutsuneen kokoon asiantuntijaryhmän, jonka tehtävänä on helpottaa arvopaperien omistamiseen liittyvän yhdenmukaisen EU-lainsäädännön aikaansaamista. Myös yleisemmin integraation esteiden poistamisen seuranta ja ohjausta varten ehdotetaan asiantuntijaryhmän perustamista.

Euroopan komissio on julkistanut neljän asiantuntijaryhmän arviot rahoitusmarkkinoiden integraation etenemisestä, esteistä ja jatkotoimista. Komissio julkisti myös indikaattoreihin pohjautuvan arvionsa integraation etenemisestä. Arviot ovat osa EU:n rahoituspalveluita koskevan toimintasuunnitelman seuranta. Arviot ovat konsultoitavina syyskuuhun 2004 saakka. Sen jälkeen komissio alkaa valmistella toimintasuunnitelman jatko-ohjelmaa.

Suomen Pankki on aloittanut yhteistyön maiden rajat ylittävän arvopaperikaupan jälkeisten toimintojen infrastruktuurin yleisvalvonnassa Latvian ja Viron keskuspankin kanssa. Kattavan, tehokkaan ja joustavan valvontayhteistyön aikaansaaminen on kuitenkin haasteellista. Eri maiden viranomaiset ovat jo joutuneet kiinnittämään huomiota niihin valmiuksiin, joita infrastruktuuripalvelua keskitetyn ratkaisun pohjalta tarjoavilla markkinatoimijoilla on toimia erityistilanteissa. Toisaalta on keskeistä, että järjestelmäoperaattoreiden toimintaan liittyvät riskit ovat katettavissa riittävin turvajärjestelyin,

kuten tähän tarkoitukseen varatuin pääomin tai vakuutuksin.

Suomen Pankki pitää tärkeänä, ettei järjestelmien rakennemuutoksesta aiheudu ongelmia eurojärjestelmän rahapolitiikan operaatioille ja että järjestelmien valvottavuus säilyy korkeatasoisena. Samalla suomalaisten markkinatoimijoiden eurolikviditeetin hallinnan tulisi säilyä vaivattomana. Viranomaiset ovat kiinnittäneet huomiota siihen, että markkinatoimijoilla on tarve varmistaa jatkuvan sisäisen seurannan keinoin, että ulkoistetut toiminnot ovat laadukkaita. Toimintoihin sisältyvien riskien ja teknisen suoriutumiskyvyn olisi käytävä ilmi järjestelmien käyttäjille.

Asiasanat: rahoitusjärjestelmä, vakaus, pankkisektori, arvopaperimarkkinat, maksu- ja selvitysjärjestelmät

Suomen rahahuoltojärjestelmä

5.5.2004

Suomen rahahuoltojärjestelmää uudistettiin vuoden 2004 alussa. Tarkoituksena oli tehostaa ja selkeyttää rahahuollon toimintaa sekä säästää rahahuollon valtakunnallisissa kokonaiskustannuksissa. Käteisen palautusaikoja keskuspankissa pidennettiin ja mahdollisuus perustaa käteisen säilytysvarastoja otettiin käyttöön rajoitetuilla alueilla. Uudistuksen myötä Suomen Pankki keskittyi käteishuollossaan yhä selvemmin rahahuollon tukkutoimintaan ja vähentää pankkien sekä muiden yksityisasiakkaiden yksilöllistä palvelua. Myös pankit ovat viime vuosikymmeninä ulkoistaneet rahahuoltoaan siihen erikoistuneille yrityksille.

Maksunvälityksen kasvavasta sähköistymisestä huolimatta käteisellä on edelleen vahva asema kuluttajien jokapäiväisessä maksamisessa. Päivittäistavarakaupan maksuista arviolta yhä yli puolet suoritetaan käteisen avulla, ja varsinkin pienet maksut maksetaan pääasiassa käteisellä. Käteisrahan jo vuosisatoja säilyneeseen vahvaan asemaan maksuvälineenä on olemassa joukko hyviä syitä. Keskeisimpiä niistä on käteisen rahan universaalius maksuvälineenä: käteisen käyttö on riippumatonta teknisistä apuvälineistä ja järjestelmistä.

Euroalueella käteisen käyttö maksamisen laajimmalle levinneenä muotona on entisestään korostunut yhteisen rahan käyttöönoton jälkeen.

Käteinen on useimmiten myös nopein maksuväline eikä vaadi sähköisen maksamisen tapaan maksun varmenusta. Käteisen turvallisuus on jatkuvan kehitystyön avulla pystytty pitämään riittävän hyvänä, ja esimerkiksi Suomessa seteliväärennöksen päätyminen kuluttajan käsiin on käytännössä äärimmäisen harvinaista.¹

Käteisellä on myös ominaisuuksia, joita sähköisillä maksuvälineillä ei yleensä ole. Yksi näistä on anonyymiyys. Käteisen käyttöön liittyy myös parempi kontrolloitavuus kuin sähköiseen korttirahaan, mistä syystä käteistä suositetaan, kun ilmaantuu hankaluuksia pysyä annetussa budjetissa.

Pankkijärjestelmän tehtävänä on huolehtia maksujärjestelmien yleisestä turvallisuudesta. Tavoitteena on maksujärjestelmien kokonaistehokkuus, jossa käteistä tai muitakaan maksutapoja ei perusteettomasti suositata. Kuluttajien kannalta olennaista on vaihtoehtoisten maksutapojen saatavuus ja keskinäinen kilpailu, vaikka pankkitili on nykyään välttämätön edellytys joustavan maksuliikenteen varmistamiseksi. Rahahuollon toimintaympäristön tekninen muutos pitää myös käteisen aseman maksuvälineenä jatkuvassa muutoksessa.

¹ Väärennetyn setelin esiintymisen harvinaisuutta Suomessa kuvastaa se, että puhtaasti satunnaisin perustein vain joka 100 000:s seteli on väärennös. Väärennökset löydetään lähinnä joko kauppoissa, rahan laskentakokeskuksissa tai keskuspankin lajittelukoneissa, ja kuluttaja voi saada väärennöksen käsiinsä lähinnä vain kaupan vaihtorahana, mikä on äärimmäisen epätodennäköistä.



*Urpo Levo
osastopäällikkö
maksuvälineosasto*



*Kari Takala
neuvonantaja
maksuvälineosasto*

Keskuspankeilla on yksinoikeus seteleiden liikkeeseenlaskuun, mutta myös velvollisuus huolehtia käteisen turvallisuudesta maksuvälineenä.

Seuraavassa tarkastellaan Suomessa vuoden 2004 alusta uudistetun rahahuollon pääpiirteitä. Artikkelissa selvitetään myös eurojärjestelmän rahahuollolle asettamia määräyksiä ja tulevia suuntaviivoja, jotka todennäköisesti vaikuttavat rahahuollon tulevaisuuteen myös Suomessa.

Käteisen asema maksuvälityksessä

Yksi rahahuollon vastausta odottava peruskysymys on, missä määrin käteisen saatavuus ja maksuttomuus kuluttajalle on turvattu. Käteisen käsittely, lajittelu ja kuljetus eivät ole luonnollisestikaan rahahuollon eri osapuolille ilmaisia. Toistaiseksi pankit eivät ole perineet asiakkailta käteisen tilinostoista tapahtumakohtaisia maksuja, jos nämä ovat käyttäneet oman pankkiryhmän automaatteja. Sen sijaan pankit ovat perineet kulujaan ns. palvelupaketien kautta.

Keskuspankeilla on seteleiden liikkeeseenlaskun yksinoikeuden takia myös velvollisuuksia tämän perusmaksuvälineen saatavuuteen nähden. Käteisen asema laillisena maksuvälineenä edellyttää, että keskuspankin on turvattu käteisen käyttömahdollisuus. Väärennösten määrä ei saa kasvaa niin suureksi, että se haittaa käteisen käyttöä maksuvälineenä. Käteisen turvallisuus varmistetaan parhaiten siten, että eurojärjestelmä suunnittelee itse setelinsä ja että setelit on suojattu riittävästi aitoustekijöillä.

Keskuspankin toiminta rahahuollossa voi vaihdella merkittävästi esim. sen mukaan, kuinka laaja alueellinen konttoriverkosto keskuspankilla on, lajitteleeko vain keskuspankki kierrosta palautetut setelit, kuka toimittaa setelit pankkikonttoreihin jne. Pankit ovat jo pitkään siirtäneet käteisnostojen asiakaspalvelua konttoreista pankkiautomaatteihin, ja lisäksi ne ovat viime vuosina pyrkineet ohjaamaan ostosten maksamisessa korttien käyttöön. Laskujen maksamista taas on pyritty ohjaamaan suoriin tilisiirtoihin, suoralaskutukseen sekä viimeksi Internet-pohjaisiin maksuihin. Pankkien konttoreiden ja pankkiautomaattien vähentäminen on johtanut myös siihen, että päivittäistavarakaupat ovat olleet yhä kiinnostuneempia tarjoamaan asiakkailleen käteisnostomahdollisuutta kauppojen kassoilta. Tällä hetkellä Suomessa on mahdollista nostaa käteistä noin 3 500 kauppaliikkeestä. Merkittävä osuus rahaliikenteestä keskittyykin laskentakeskusten ja kaupan välille, joten nostot kassoilta vähentävät sekä kaupan setelipalautuksia laskentakeskuksiin että tarvetta pankkiautomaattien täyttöön.

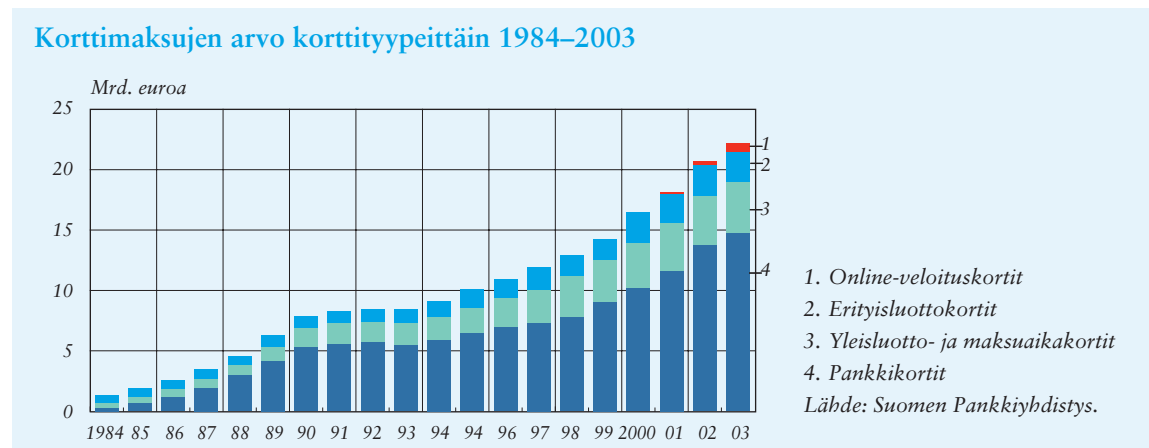
Käteisen käsittelystä aiheutuvien kustannusten vuoksi pankit ovat pyrkineet vähentämään käteisen määrää ja hinnoittelun avulla suosimaan itselleen halvempia maksutapoja. Sähköisen maksamisen ja erityisesti korttimaksamisen kasvuvauhti onkin viime vuosina kiihtynyt (kuvio 1). Pankit ovat edistäneet korttimaksamista

mm. supistamalla pankkikonttoreiden määrää, hinnoittelemalla laskujen maksamista käteisellä konttoreissa aiempaa kalliimmaksi sekä vähentämällä pankkiautomaatteja. Kuluttajat saavat kuitenkin edelleenkin pääosan seteleistään pankkiautomaateista, ja käteisen saatavuuden heikentyminen on johtanut toistaiseksi lähinnä vain keskimääräisen automaattinoston kasvuun. Automaattinostojen kokonaissumma ei ole korttimaksamisen

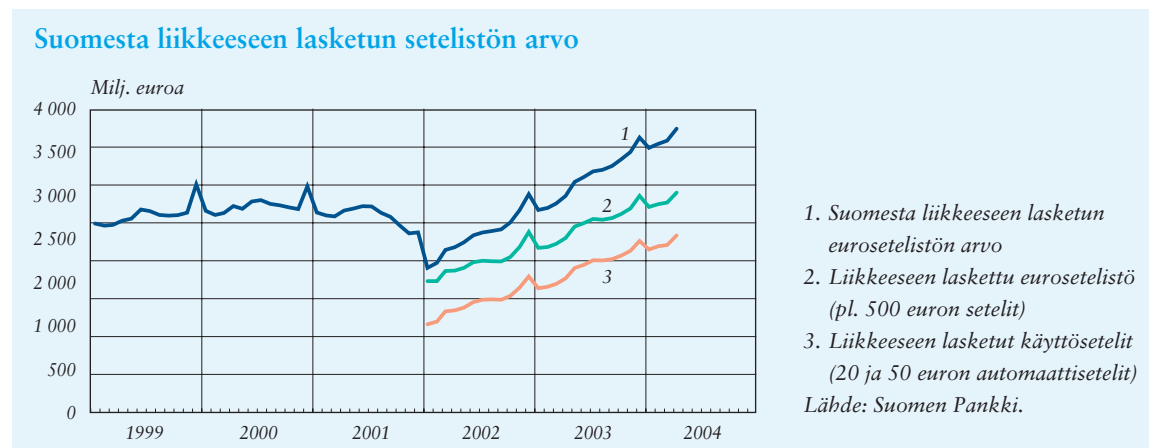
ripeästä kasvusta huolimatta vähentynyt, ja kuluttajien käteiskäytön itsepintaisuudesta kertoo jotakin myös, että Suomesta liikkeeseen lasketun setelistön määrä on kasvanut vielä yli viidenneksen vuosivauhtia (kuvio 2). Käteistä näytetään edelleen tarvittavan, ja euroalueella käteisen käyttömahdollisuudet esim. turistimatkoilla ovat selvästi parantuneet.

Vuonna 2003 pankkikorttinostojen kokonaissumma oli 17,4 mrd.

Kuvio 1.



Kuvio 2.



Pankkiautomaateista nostetaan aiempaa suurempia summia, mutta nostoja on harvemmin.

euroa, eli tilanne ei ole muuttunut sitten vuoden 2000. Automaattinostojen keskimääräinen suuruus on sen sijaan ollut kasvussa samalla kun nostokerrat ovat hieman harventuneet.² Suomen Pankista liikkeeseen lasketun eurokäteisen arvo oli vuonna 2003 keskimäärin 3,4 mrd. euroa. Kun lisäksi tiedetään, että eurosetelien kiertonopeus oli vuodessa keskimäärin 6, voidaan arvioida, että käteisellä suoritettujen maksujen summa oli Suomessa vuonna 2003 vähintään 25 mrd. euroa.³

Käteisen käytöstä esitettyjä arvioita voidaan verrata pankkien kirjaamaan korttimaksujen kokonaissummaan. Pankkien korttimaksujen kokonaissumma vuonna 2003 kasvoi 22,3 mrd. euroon, mistä pankkikorttimaksujen arvo oli 14,8 mrd. euroa. Näiden lukujen perusteella käteinen ja kuluttajien korttimaksut ovat melko tasaväkisiä maksutapoja. Kannattaa kuitenkin muistaa, että korttimaksuja käytetään enemmän arvotetaan suuremmissa maksuissa, kuten kestokulutushyödykkeiden ostoissa. Käteisen suosio on pysynyt vahvana pienemmissä maksusuorituksissa.

Vaikka Suomen Pankilla keskuspankkina ja eurojärjestelmän osana

² Keskimääräisen automaattinoston suuruus oli 75,4 euroa vuonna 2003, mikä on likimain tyypillisimpien esivalittujen automaattinostojen eli 60 ja 90 euron keskiarvo.

³ Setelien kiertonopeus lasketaan sen mukaan, kuinka monta kertaa seteli keskimäärin palaa vuoden aikana keskuspankkiin laskettavaksi sekä aitous- ja laatutarkastukseen. Laskelmassa on otettu huomioon lisäksi se, että merkittävä osa kaupan käteisestä palaa laskentakeskäsittelyn jälkeen takaisin kauppaan tai pankkiautomaatteihin.

on Suomessa yksinoikeus laskea liikkeeseen käteistä, pankki ei käytännössä juuri pysty tai edes pyri ohjaamaan yleisön käteisen loppukäyttöä. Suomen Pankki ei ole myöskään yrittänyt suosia käteisen käyttöä muiden maksutapojen kustannuksella tai estää sähköisten maksuvälineiden merkityksen kasvua maksujenvälityksessä. Keskuspankin politiikkana on ollut olla avoin käteisen rahahuollossa. Tämä on helpompaa ja tehokkaampaa myös rahahuollon muiden osapuolten kannalta, sillä kun tavoitteet ovat yhdensuuntaiset, kaikilla osapuolilla on rahahuollon tulevista kehityssuunnista samankaltaisempi käsitys.

Rahahuoltojärjestelmän keskeiset piirteet Suomessa

Suomen Pankki on rahahuollossa pyrkinyt yhä selvemmin keskittymään tukkutoimintaan ja vähentämään pankkien ja muiden yksityisasiakkaiden yksilöllistä palvelua. Vuoden 2004 alusta yksityisasiakkaita palvelaan vain Helsingin pääkonttorissa markkojen lunastamisessa.⁴ Vastavasti pankit ovat viime vuosikymmeninä pyrkineet ulkoistamaan rahahuoltoaan. Rahakuljetuksia sekä käteisen lajittelua on siirretty siihen erikoistuneiden rahakuljettajien hoitoon, ja muuta rahahuoltoja, kuten pankkiautomaatteja, niitä hallinnoi-

⁴ Markkoja on mahdollista palauttaa pankkien kautta ainakin vuoden 2004 ajan. Suomen Pankki lunastaa markkoja vielä helmikuun 2012 loppuun asti.

van Automatia-yhtiön hoitoon. Kolme suurinta talletuspankkiryhmää (Nordea, Sampo ja OP-ryhmä) ovat ulkoistaneet rahahuoltonsa omistamalleen Automatia-yhtiölle. Säästöpankit ja Paikallisuuspankit sekä muut pankit voivat käyttää Automatian Otto.-automaattiverkostoa, ja vastaavasti Automatia-ryhmän pankkien asiakkaat voivat käyttää muiden pankkien pankkiautomaattiverkostoa käteisnostoihin.

Keskuspankki toimittaa hyväkuntoiset tai uudet setelit sekä kolikot eteenpäin aluekonttoriverkostonsa kautta. Rahakuljettajat tilaavat hyväkuntoisia seteleitä näistä kontto-reista ja palauttavat huonompikuntoiset setelit lajiteltavaksi ja tarkastettavaksi keskuspankkiin. Yksityisistä laskentakeskuksista käteistä toimitetaan eteenpäin pankkikonttoreihin ja pankkiautomaatteihin ja niistä edelleen yleisölle. Käytön jälkeen raha palaa rahakuljettajien tai pankkikonttoreiden kautta takaisin laskentakeskuksiin ja keskuspankkiin.

Rahahuollossa Suomen Pankin pääasiallisena vastapuolena toimii kolmen suurimman talletuspankin omistama Automatia Pankkiautomaatit -yhtiö, jolla on tätä toimintaa varten luoton sekkitilioikeus Suomen Pankissa. Pankkikonttoreiden ja muiden asiakkaiden eurokäteisen tilaukset ja palautukset on keskitetty Automatian eurojen tilaus- ja toimitusjärjestelmään, jota koskeva sopimus solmittiin jo ennen eurojen liikkeeseenlaskua. Vuonna 2003 raha-

huollon asiakaskunta on ollut sikäli muuttumassa, että Automatian rinnalle laskentakeskusten käteisasiakkaaksi on tullut Rekla-yhtiö, joka hoitaa S-ryhmän kauppaketjun rahahuollon omissa laskentakeskuksissaan pääkaupunkiseudulla, Kuopiossa ja Oulussa. Rahahuoltoyhteensä Suomen Pankkiin Rekla hoitaa Sampo-pankin kautta.

Varsinaiset käteiskuljetukset Automatia ja pankit hoitavat rahakuljettajien eli Falck Cash Services -yhtiön ja Securitas Arvokuljetuksen avulla. Käytännössä pankkien ja muiden käteisasiakkaiden rahaliikenne, rahojen lajittelu ja edelleenjakelu toimivat rahakuljettajien laskentakeskuksissa, joita on Suomessa tällä hetkellä yhteensä 22 eri puolilla maata. Automatia tilaa tarvitsemansa käteisen Suomen Pankin lähimmästä aluekonttorista, joita on kaikkiaan viisi eri puolilla Suomea. Aluekonttorit sijaitsevat Vantaalla, Turussa, Tampereella, Oulussa ja Kuopiossa. Keskuspankin rahaliikenteen kokonaismäärästä lähes puolet keskittyy Vantaan aluekonttoriin. Rahakuljettajien laskentakeskukset huolehtivat pankkikonttoreiden ja muiden asiakkaiden, kuten kauppaketjujen, käteisen kysynnän ja tarjonnan alueellisesta tasaamisesta. Yhdessä laskentakeskuksessa toimii vain yksi rahakuljettaja ja yleensä vain suurimmissa kaupungeissa on molempien rahakuljettajien laskentakeskuksia.

Laskentakeskuksissa käteisraha lasketaan sekä osin lajitellaan ja tar-

Rahakuljettajien laskentakeskukset huolehtivat käytännön rahaliikenteestä, rahojen lajittelusta ja edelleen jakelusta.

Alueellinen rahahuolto tehostui, kun kuudelle paikkakunnalle perustettiin käteisen säilytysvarastoja.

kistetaan aitoudeltaan ja laadultaan uudelleenkiertoon kelpaaviksi tai keskuspankkiin vaihtoon palautettaviksi seteleiksi. Rikkinäiset, kuluneet, revenneet, värjäytyneet tai muuten kiertoon kelpaamattomat setelit palautetaan keskuspankkiin, sillä vain keskuspankki vaihtaa ne uusiin seteleihin. Väärennetyt tai väärennöksiksi epäillyt setelit toimitetaan poliisille, joka tutkii ne. Keskusrikospoliisi tallentaa väärennetyjä seteleitä koskevat tiedot euroalueen yhteiseen, Frankfurtissa sijaitsevaan rahaväärennösten tietojärjestelmään.

Käteishuollon uudistus vuoden 2004 alussa

Suomen Pankissa ryhdyttiin vuoden 2003 alkupuolella selvittämään rahahuollon uudistustarpeita. Vaikka silloisessa rahahuoltojärjestelmässä ei havaittu suurempia ongelmia, tarkoituksena oli määritellä entistä tarkemmin eri osapuolten tehtävät, selventää työnjakoa sekä vähentää mahdollista päällekkäistä työtä ja säästää kokonaiskustannuksia. Tässä tarkoituksessa koko rahahuoltojärjestelmää uudistettiin organisoimalla keskuspankin aukioloaikoja, muuttamalla seteleiden esikäsittelyä sekä perustamalla kokeilutarkoituksessa alueellisia käteisvarastoja tietyille erityisalueille.

Vuoden 2004 alussa otettiin koe- luonteisesti käyttöön uusi rahahuoltomalli. Sisällöllisesti merkittävin piirre uudistuksessa oli alueellisten käteisen säilytysvarastojen perustami-

nen tietyille paikkakunnille. Säilytysvarastojen avulla pyritään parantamaan alueellisen rahahuollon toimivuutta pitkien tai hankalien rahankuljetusetäisyyksien paikkakunnilla. Pankit ovat korkokustannuksen välttämiseksi pyrkinneet palauttamaan mahdollisimman suuren osan hallussaan olevasta käteisestä keskuspankkiin. Keskuspankki maksaa säilytysvarastoissa oleville seteleille talletuskorkoa, joten seteleitä ei kustannusten välttämiseksi tarvitse kuljettaa keskuspankin aluekonttoreihin. Suomen Pankki on määritellyt säilytysvarastoissa olevalle käteiselle paikkakuntakohtaisen katon, minkä lisäksi vielä koko järjestelmässä olevalle käteiselle on asetettu 25 milj. euron enimmäismäärä. Järjestely säästää koko rahahuoltojärjestelmältä kuljetuskustannuksia ja on rahankuljetuksia turvallisempi vaihtoehto.

Käteisen alueellisia säilytysvarastoja on tällä hetkellä kuudella paikkakunnalla nykyisissä rahakuljettajien laskentakeskuksissa. Säilytysvarastoalueita ovat Pohjois-Suomi, Pohjanmaa, Kymenlaakso, Kaakkois- ja Keski-Suomi. Käteisissäilytysvarasto ottaa seteleitä vastaan klo 24:ään saakka, joten käteisen palautuksia voidaan alueellisesti toimittaa aikaisempaa myöhemmin.

Käteisen vastaanottoa on Vantaan aluekonttorissa pidennetty iltaan klo 22:een asti. Muissa neljässä aluekonttorissa vastaanottoa on pidennetty klo 18:aan asti aiemman klo 15:n sijasta, mikä myös on lisännyt rahan

alueellisen keräämisen tehokkuutta. Sen lisäksi setelinippujen asiakaskoh-
taisesta täsmätyksestä eli seteleiden
nippukohtaisesta laskemisesta ja lajit-
telusta luovuttiin keskuspankin alue-
konttoreissa lopullisesti vuoden 2004
alussa. Suomen Pankki vastaanottaa
seteleitä pääasiassa 500 kappaleen
nipuissa.

Rahahuoltoa koskevat eurojärjestelmän määräykset ja suuntaviivat

Eurojärjestelmässä Euroopan keskus-
pankilla on yksinoikeus eurosetelei-
den liikkeeseenlaskuun, jonka euro-
alueen kansalliset keskuspankit puo-
lestaan yhteisesti toteuttavat.
Eurojärjestelmässä sovitaan yhteisesti
mm. vuosittain tarvittavan setelituot-
annon määrä ja tuotannon hajautta-
minen setelilajeittain ja maittain.
Samoin sovitaan setelivarastojen suu-
ruus, eurojärjestelmän sisäiset raha-
kuljetukset sekä lukuisa joukko muita
yhteistä käteistä koskevia käsittely-
ohjeita. Kansallisen rahahuollon
muuttuminen keskitetyksi johdetuksi
on johtanut euromaissa rahahuollon
virtaviivaistamiseen. Useissa euro-
maissa paikallista aluekonttoriverkos-
toa on jo ryhdytty harventamaan ja
keskuspankkien tarjoamia rahahuol-
topalveluja on yhtenäistetty.

Kansallisten rahojen aikaan
nykyisissä euromaissa käteisen tuo-
tanto, kuluminen ja käytön laajuus
oli varsin erilaista. Liikkeessä olevan
käteisen suhde bruttokansantuotteen
on esimerkiksi Espanjassa yhä

lähes viisinkertaista Suomeen verrat-
tuna. Eri maissa myös keskuspank-
kien aluekonttoreiden tiheys ja määrä
ovat poikenneet merkittävästi toisis-
taan: esimerkiksi Irlannissa keskus-
pankilla on vain yksi konttori, mutta
Italiassa lähes sata. Suuria rahahuol-
tojärjestelmiä koskevia käytäntöjä,
jotka edellyttävät toimia sekä keskus-
pankeilta että yksityiseltä pankki-
sektorilta, ei siten voida yhtenäistää
hetkessä.

Rahahuollon yhdenmukaistamis-
ta on korostanut myös, että valtaosa
euroalueesta sijaitsee väestöltään ti-
viillä Keski-Euroopan alueella. Kil-
pailunäkökohdat ovat korostuneet,
koska rahakuljettajat voivat käyttää
niille taloudellisesti edullisimpia kont-
toreita riippumatta konttoreiden
sijaintimaasta. Sen vuoksi eurojärjes-
telmässä on yhdenmukaistettu mm.
keskuspankkien rahahuollon maksut-
tomat peruspalvelut, rahojen pak-
kauskoot, konttoreiden vähim-
mäisaukioloajat, rahojen tilausten ja
palautusten veloitus- ja hyvityskäy-
täntö, keskuspankin konelajittelun
vähimmäiskriteerit seteleiden aitou-
den ja laadun suhteen, käteisen kier-
rätyslaitteiden aitouden ja laadun
tunnistustasot sekä maiden välisten
rahakuljetusten turvatasot.

Eräät rahahuollon kansalliset
piirteet säilyvät euroalueella varmasti
vielä pitkään. Yhteisten menettelyta-
pojen osuus on kuitenkin kasvamas-
sa. Keskuspankit ovat selkeästi pyrki-
mässä tukkumuotoiseen toimintaan.
Maksujärjestelmien sähköistyminen

*Setelituotannon
määrä ja tuotan-
non hajauttaminen
setelilajeittain ja
maittain sovitaan
eurojärjestelmässä
yhteisesti.*

Suomen Pankki keskittyy käteishuollossaan yhä selvemmin rahahuollon tukkutoimintaan.

on pakottanut myös pankit pohtimaan omia ydintehtäviään ja omaa rooliaan maksujärjestelmien kehittäjinä. Pankkiautomaattien käytön lisääntyminen on ollut yksi syy, minkä vuoksi pankit ovat joutuneet arvioimaan konttoriverkoston laajuutta ja konttoreiden tehtäviä. Rahahuollon ulkoistamisen myötä rahakuljettajien merkitys rahahuollon operatiivisten tehtävien ja logistiikan hoitajina on korostunut. Myös kaupan ja kauppaketjujen merkitys on lisääntynyt, koska yhä suurempi osa käteisestä käytetään päivittäistavara-kaupoissa.

Yhteisissä kannanotoissa eurooppalaiset pankit ovat korostaneet kilpailuedellytysten tärkeyttä. Samalla ne ovat todenneet keskuspankkien suuntauksen kohti tukkutoimintaa siirtävän rahahuollon kustannuksia kolmansille osapuolille, lähinnä pankeille. Tosin pankitkin ovat myöntäneet, että lopulliset kustannukset jäävät loppukäyttäjien kannettaviksi. Käteisen kustannukset eivät kuitenkaan ole välttämättä läpinäkyviä loppukäyttäjille.

Euroopan keskuspankin setelikomitealla on keskeinen valmisteleva rooli euroalueen rahahuollon yhdenmukaistamisessa ja yhteisten suuntaviivojen, menettelytapojen ja ohjeiden muotoilussa. Viimeksi kuluneen vuoden aikana setelikomiteassa on valmisteltu mm. euroalueen sisäisiä rahakuljetuksia, eurojen kansainvälisiä säilytyskeskuksia, rahahuollon yhdenmukaistamismalleja, väärennosten ehkäisyä, seteleiden koneellista lajittelua ammattimaisesti rahaa käsittelevissä laskentakeskuksissa sekä tulevaisuuden setelihankintaa koskevia suuntaviivoja.

Asiasanat: rahahuolto, käteinen, maksuvälineet

Julkaisujen tiivistelmiä

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

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

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572, painetut julkaisut

ISSN 1456-6184, verkkojulkaisut

Unintended convergence – how Finnish unemployment reached the European level

Erkki Koskela – Roope Uusitalo

6/2004

ISBN 952-462-124-X, painettu julkaisu

ISBN 952-462-125-8, verkkojulkaisu

Avainsanat: talouskriisi, työmarkkinainstituutiot, työttömyys

Suomen työttömyys kasvoi 1990-luvun alkupuolella 3 prosentista 18 prosenttiin neljässä vuodessa. Sen jälkeen työttömyys on vähentynyt keskimääräiselle eurooppalaiselle tasolle ja oli 9 % tammikuussa 2003. Tässä keskustelualoitteessa kuvataan sokkeja, jotka johtivat tähän huimaan työttömyyden kasvuun. Sen jälkeen pohditaan ja tutkitaan työmarkkinainstituutioiden roolia sopeutumisprosessissa, joka on palauttanut työttömyyden eurooppalaisen keskitasolle. Työssä päädytään siihen, että työmarkkinainstituutioita ei voi syyttää työttömyyden kasvusta 1990 luvun alussa, mutta että joustavammat työmarkkinainstituutiot olisivat voineet johtaa nopeampaan työttömyyden vähenemiseen Suomen talouden alkaessa elpyä.

Monopoly rights can reduce income big time

Berthold Herrendorf – Arilton Teixeira

7/2004

ISBN 952-462-126-6, painettu julkaisu

ISBN 952-462-127-4, verkkojulkaisu

Avainsanat: kansainväliset tuloerot, kansainväliset tuottavuuserot, monopolivoima, pääoman suhteellinen hinta, pääomanmuodostus

Tässä työssä tarkastellaan kysymystä, missä määrin henkeä kohti lasketun tulotason erojen eri maiden välillä voidaan selittää johtuvan työmarkki-

noiden monopolisoitumisesta. Kysymykseen vastataan kalibroidulla kasvumallilla, jossa talous on jaettu kahteen lopputuotteita tuottavaan sektoriin. Uusi piirre mallissa on, että monopolivoima pääomatavaroita tuottavalla sektorilla suoja sisäpiiriä ulkopuoliselta kilpailulta ja antaa sille mahdollisuuden käyttää tehotonta tekniikkaa tai tehotomia työtapoja. Tulokset osoittavat, että monopolivoima työmarkkinoilla voi johtaa paljon suurempaan tulotason laskuun kuin aiemmin on pystytty osoittamaan. Tulos johtuu siitä, että monopolivoima ei ainoastaan heikennä tuottavuutta pääomatavaroita tuottavalla sektorilla vaan myös nostaa pääoman suhteellista hintaa. Pääoman kallistuminen supistaa pääoma-työsuhdetta koko taloudessa. Kansainvälisessä aineistossa pääoma- ja kulutustavaroiden hintasuhde ja talouden investointiaste käyttäytyvät mallin ennustamalla tavalla.

Further evidence on the link between finance and growth: An international analysis of community banking and economic performance

Allen N. Berger – Iftekhar Hasan – Leora F. Klapper

8/2004

ISBN 952-462-128-2, painettu julkaisu

ISBN 952-462-129-0, verkkojulkaisu

Avainsanat: pankit, paikallispankit, PK-yritykset, rahoitusmarkkinoiden kehitys, talouskasvu, kansainvälisyys

Työn tavoitteena on osallistua sekä paikallispankkeja että rahoitusmarkkinoiden ja talouskasvun yhteyttä tarkastelemaan tutkimukseen. Raportissa tarkastellaan näiden pankkien suhteellisen menestymisen vaikutuksia taloudelliseen kasvuun ja vaikutusten mahdollisia välittymismekanismeja. Aineistoa on 49 maasta vuosilta 1993–2000. Sekä kehittyneiden että kehitysmaiden aineistojen mukaan kotimaisessa omistuksessa olevien pienten yksityisten pankkien tehokkuus ja suuret markkinaosuudet ovat yhteydessä hyvään taloudelliseen kehitykseen. Lisäksi tämä hyöty on suurempi, kun pankit ovat tehokkaampia. Ristiriitaisia tuloksia

antavat vain hypoteesit, joilla välittymismekanismiina testataan PK-yritysten parantunutta rahoitustilannetta tai pankkien yleisesti kasvanutta luotonantoa. Kehitysmaiden aineistossa todetaan myös ulkomaalaisomistuksessa olevien pankkien suotuisat ja valtion omistuksessa olevien pankkien epäsuotuisat vaikutukset talouteen.

Asymmetries in the Euro area economy

David G. Mayes – Matti Virén

9/2004

ISBN 952-462-130-4, painettu julkaisu

ISBN 952-462-131-2, verkkojulkaisu

Avainsanat: rahapolitiikka, epäsymmetria, Taylorin sääntö, epälineaarisuus

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan rahapolitiikan epäsymmetrisyyttä tukeutuen analyyseissä pieneen EU-talouden malliin, joka on estimoitu vuoden 1987 jälkeiselle ajanjaksolle. Ilmenee, että rahapolitiikka on reagoinut voimakkaammin inflaatiouhkaan, joka on ollut hintavakaustavoiteregiimin ulkopuolella kuin samansuuruisiin inflaatiiosokkeihin tavoiteregiimin sisällä. Samaten rahapolitiikka on reagoinut suurten positiivisten tai negatiivisten tuotantokuilujen uhkaan, mutta jäänyt verraten passiiviseksi pienten poikkeamien suhteen. Siten näyttää siltä, että EKP ja sen edeltäjät ovat vältäneet niin sanottua hienosäätöä, mutta olleet sen sijaan aggressiivisia reagoidessaan suuriin makrotaloudellisen tasapainon uhkiin. Toimet näyttävät olleen voimakkaampia inflaatiopaineisiin kuin deflaatiopaineisiin, mutta tämä saattaa vain korvata finanssipolitiikan mahdollisen erilaisen painotuksen. Epäsymmetrinen reagointi osaltaan heijastaa epälineaarisuuksia ja epäsymmetrioita euroalueen talouksissa. Suuri työttömyys vaikuttaa verraten vähän inflaation hillinnässä, kun taas vähäinen työttömyys selvästi kiihdyttää inflaatiota. Taloudelliset laskusuhdanteet näkyvät välittömämmin ja pysyvämmmin työttömyyden kasvuna kuin noususuhdanteet työttömyyden vähentymisenä. Näitä ja IS-käyriin liittyviä riippuvuuksia on

huomattavan suuri kirjo eri maissa, eri sektoreilla ja eri alueilla. Rahapolitiikan reaktiot selittyvät näiden erojen kautta.

BOFIT Discussion Papers

ISSN 1456-4564, painetut julkaisut

ISSN 1456-5889, verkkojulkaisut

Assessing equilibrium exchange rates in CEE acceding countries: Can we have DEER with BEER without FEER? A critical survey of the literature

Balázs Égert

1/2004

ISBN 951-686-884-3, painettu julkaisu

ISBN 951-686-885-1, verkkojulkaisu

Tutkimuksen tavoitteena on tarjota perusteellinen katsaus Keski- ja Itä-Euroopan uusien EU-maiden tasapainovaluuttakursseihin. Ensin käsitellään järjestelmällisesti tasapainovaluuttakurssien teoreettisia malleja. Tämän jälkeen tarkastellaan systemaattisesti tasapainovaluuttakurssin määräytymistä ja valuuttakurssien mahdollisia yli- tai aliarvostuksia käsitteleviä empiirisiä tutkimuksia. Lopuksi tutkimuksessa tehdään päätelmiä siitä, mitä tällä hetkellä tiedämme Keski- ja Itä-Euroopan maiden tasapainovaluuttakursseista. Työssä tarkastellaan myös tasapainovaluuttakurssien määrittämiseen käytettyjen menetelmien puutteita.

Distortion costs and effects of price liberalisation in Russian energy markets: A CGE analysis

Leena Kerkelä

2/2004

ISBN 951-686-886-X, painettu julkaisu

ISBN 951-686-887-8, verkkojulkaisu

Asiasanat: Venäjä, energia, YTP-mallit

Suuret energiavarannot ja kotimaisen kulutuksen säädellyt edut ovat tehneet Venäjistä energiainten-

siivisen talouden, joka tuhlaa resurssejaan. Viimeaikaiset ehdotukset energiasektorin tehostamiseksi vaikuttavat energian kotimaiseen hintaan ja sitä kautta myös Venäjän energiahyödykkeiden vientiin. Tässä tutkimuksessa arvioidaan aluksi tuetun energiajärjestelmän kustannuksia tehokkaan allokaation näkökulmasta. Sen jälkeen analysoidaan ensimmäisiä toimia, jotka duuma on hyväksynyt kaasun ja sähkön hinnan nostamiseksi lähemmäksi markkinaehtoista hinnoittelua. Analysissä on toteutettu usean alueen yleisen tasapainon mallia (GTAP), joka tuo esiin tukipolitiikan ja ehdotettujen uudistusten globaalit vaikutukset. Alustavat tulokset osoittavat nykyisten tukien vievän yli 6 % BKT:stä ja jättävän Venäjän suhteellisen edun energiahyödykkeissä osittain hyödyntämättä. Säännöstellyn sähkön hinnan 6 prosentin ja kaasun hinnan 10 prosentin korotukset parantavat tehokkuutta vähentämällä vääristäviä tukia ja siirtäen tuotantoa selvästi kotimaisilta markkinoilta vientiin.

Price variability and the speed of adjustment to the law of one price: Evidence from Slovakia

Julius Horvath – Stanislav Vidovic

3/2004

ISBN 951-686-888-6, painettu julkaisu

ISBN 951-686-889-4, verkkojulkaisu

Tässä työssä tutkitaan yhden hinnan lain toteutumista ja hintojen vaihtelua laajan hinta-aineiston avulla. Käytössä on kuukausittaisia havaintoja yksittäisten tavaroiden ja palveluiden hinnoista Slovakian 38 hallintoalueesta viiden vuoden ajalta. Ensiksi selvitetään yksinkertaisilla tilastollisilla menetelmillä hintojen vaihtelua Slovakia hallintoalueiden välillä. Seuraavaksi mitataan suhteellista hintavaihtelua tuotteiden ja kaupunkien välillä. Suhteellisten hintojen vaihtelu hallintoalueiden sisällä näyttää olevan suurempi kuin yksittäisten tuotteiden hintojen vaihtelu hallintoalueiden välillä. Tutkimuksessa selvitetään tekijöitä, jotka aiheuttavat tämän. Kolmanneksi lasketaan, kuinka nopeasti hinnat konvergoituvat absoluuttisen yhden hinnan lain määrittämään hintatasoon. Tuloksien mukaan

hintakonvergenssia on, mutta sen nopeus on vähäisempi kuin yhdysvaltaisten kaupunkien välillä. Hintakonvergenssi suhteellisen yhden hinnan lain määrittämään hintatasoon on selvästi nopeampaa.

Endogenous time preference, investment and development traps

Pertti Haaparanta – Mikko Puhakka

4/2004

ISBN 951-686-890-8, painettu julkaisu

ISBN 951-686-891-6, verkkojulkaisu

Asiasanat: köyhyysloukku, limittaiset sukupolvet

Eri maiden per capita -tuotannoissa on suuria ja pysyviä eroja. Köyhyysloukuille, joissa talous on jäänyt ”huonoon” tasapainoon, vaikka parempiaikin olisi olemassa, on kehitetty monia selityksiä. Tutkimuksemme esittää yhden selityksen. Tutkimme nimittäin köyhyysloukkujen olemassaoloa limittäisten sukupolvien kasvumallissa, jossa taloudenpitäjät voivat vaikuttaa diskonttaustekijäänsä esimerkiksi investoimalla terveyteensä tai johonkin muuhun tekijään, joka vaikuttaa positiivisesti heidän tulevaisuuden arvostukseensa. Tällaista investointia ei esiinny hyvin köyhissä talouksissa, mutta rikkaissa talouksissa taloudenpitäjät haluavat aina tehdä sellaisen. Tutkimme niitä ehtoja, joiden vallitessa köyhyysloukut ovat olemassa. Esitämme yksityiskohtaisen esimerkin, jonka avulla valaisemme monikäsitteisiä tasapainoja, joista yksi on köyhyysloukku. Jos talouden kokonaistuottavuus on tarpeeksi suuri, se ei voi joutua loukkuun. Tutkimustuloksemme heijastavat sitä, että tavalliset investoinnit ja investoinnit ”tulevaisuuden arvostukseen” täydentävät toisiaan. Mallimme saattaa myös selittää sen, miksi taloudellinen kasvu riippuu alkulähtökohdista. Näytämme lisäksi, että pääomien kasvava kansainvälinen liikkuvuus ei välttämättä auta taloutta pakenemaan köyhyysloukusta.

Observations on disinflation in transition economies

Paul Wachtel – Iikka Korhonen

5/2004

ISBN 951-686-892-4, painettu julkaisu

ISBN 951-686-893-2, verkkojulkaisu

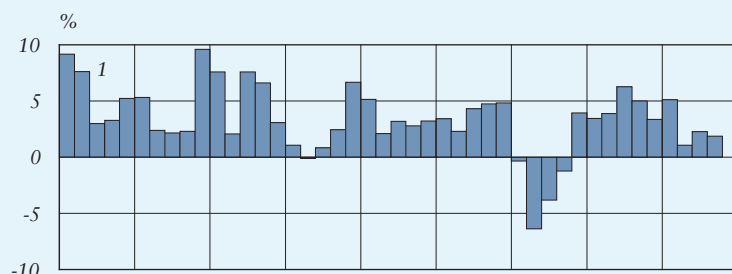
Asiasanat: siirtymätaloudet, inflaatio, rahapolitiikka, valuuttakurssipolitiikka, suhteelliset hinnat

Siirtymätaloudet ovat olleet hyvin menestyksenkäitä inflaation vaimentamisessa. Yleensä inflaatio kiihtyi hyvin nopeaksi transition alkuvaiheessa, mutta tällä hetkellä useimpien siirtymätalouksien inflaatio on samalla tasolla kuin kehittyneissä teollisuusmaissa. Tässä tutkimuksessa käsitellään keinoja, joilla inflaatio on saatu aisoihin. Finanssi- ja rahapolitiikka sekä valuuttakurssijärjestelmä ovat kaikki olleet osallisina inflaation vaimentamisessa. Lisäksi EU-jäsenyyden mahdollisuus lienee vaikuttanut instituutioiden ja talouspolitiikan muotoutumiseen useissa maissa. Tutkimuksessa käsitellään lisäksi inflaatioidatan laatua, suhteellisten hintojen muutoksia sekä Balassan – Samuelsonin efektiä. Lähemmin tarkastellaan inflaation hidastumista neljässä siirtymätalousmaassa eli Puolassa, Romaniassa, Venäjällä ja Virossa.

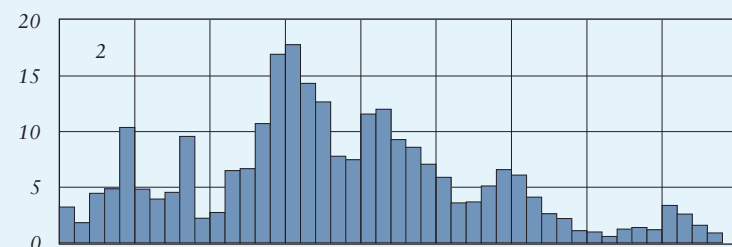
Kuviot

1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa
3. Rahamäärän kehitys euroalueella
4. Keskuspankkikorkoja
5. Euriborkorot
6. Kansainvälisiä 3 kuukauden korkoja
7. Pohjoismaiden 3 kuukauden korkoja
8. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja
9. Suomalaisen pankkien viitekorkoja ja 12 kuukauden euribor
10. Lainojen ja talletusten keskikorot
11. Uusien kotitalousluottosopimusten keskikorot
12. Pankkien luottokanta korkosidonnaisuuksittain
13. Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät lainat
14. Euron kurssi dollariin ja jeniin nähden
15. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden
16. Suomen kilpailukykyindikaattoreita
17. Euroalueen osakeindeksejä
18. Suomen julkisen talouden tasapaino
19. Suomen julkisen talouden velka
20. Suomen kauppataase ja vaihtotase
21. Suomen viennin aluejakauma
22. Suomen vienti toimialoittain
23. Suomen ulkomaankauppahinnat
24. Suomen ulkomaisen nettovarallisuuden erä
25. Suomen BKT ja teollisuustuotanto
26. Työttömyysaste
27. Suomen varallisuushintoja

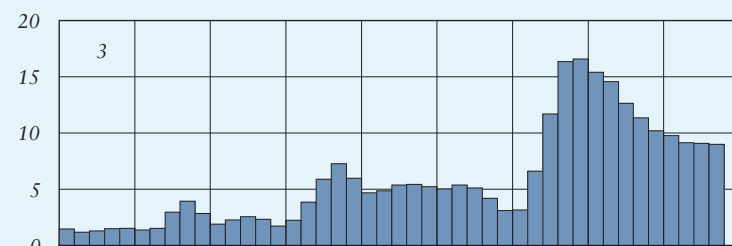
1. Keskeiset tasapainomuuttujat



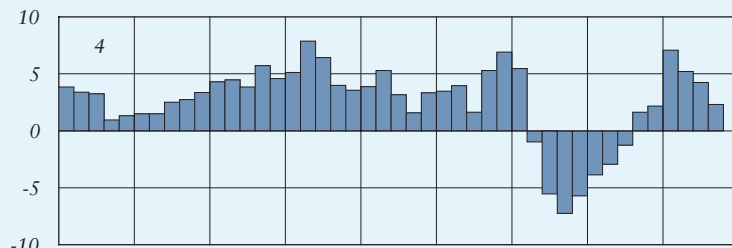
BKT, määrän muutos edellisvuotisesta



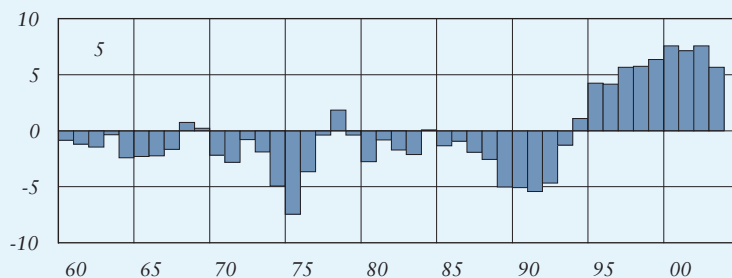
Kuluttajahinnat, muutos edellisvuotisista



Työttömyysaste, %



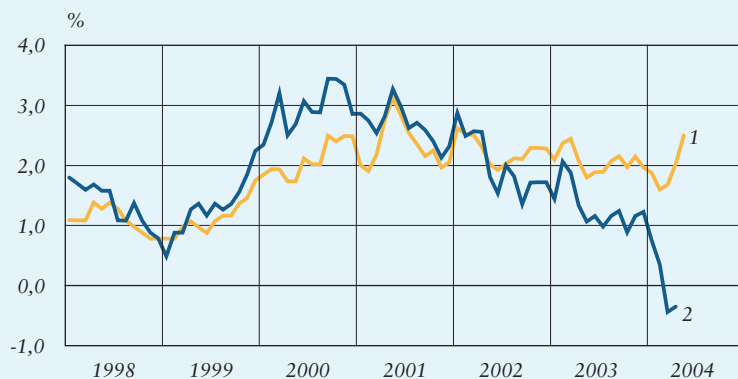
Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä, % BKT:stä



Vaihtotase, % BKT:stä

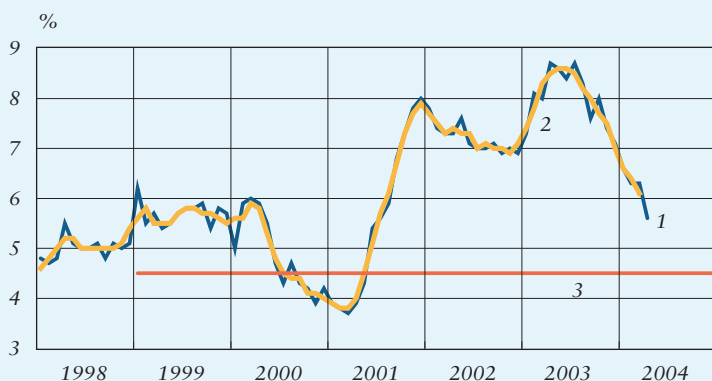
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa



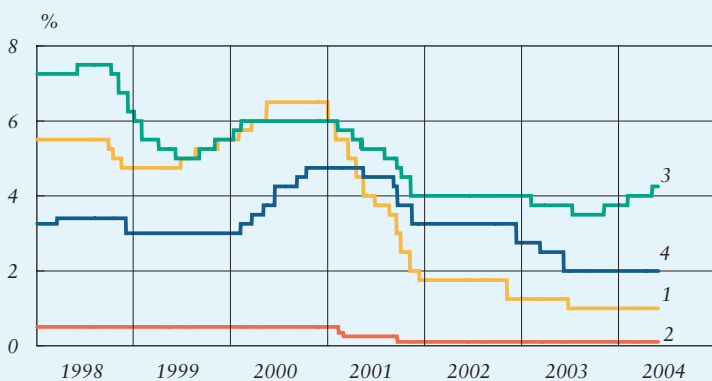
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 12 kk:n prosenttimuutos
 1. Euroalue
 2. Suomi
 Lähteet: Eurostat ja Tilastokeskus.

3. Rahamäärän kehitys euroalueella



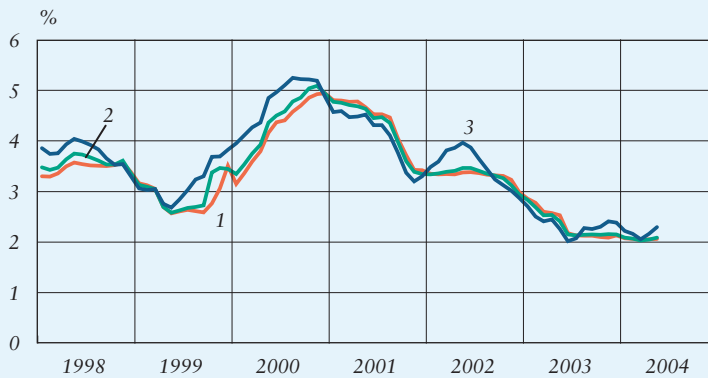
1. Rahamäärä M3:
 12 kk:n prosenttimuutos
 2. M3: 12 kk:n prosenttimuutoksen
 3 kk:n liukuva keskiarvo
 3. M3:n viitearvo
 Lähde: Euroopan keskuspankki.

4. Keskuspankkikorkoja



1. Yhdysvaltain fed funds-tavoitekorko
 2. Japanin diskonttokorko
 3. Ison-Britannian repokorko
 4. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko / minimitarjouskorko (Suomen Pankin huutokauppakorko)
 Lähde: Bloomberg.

5. Euriborkorot



Ennen vuotta 1999 heliborkorot

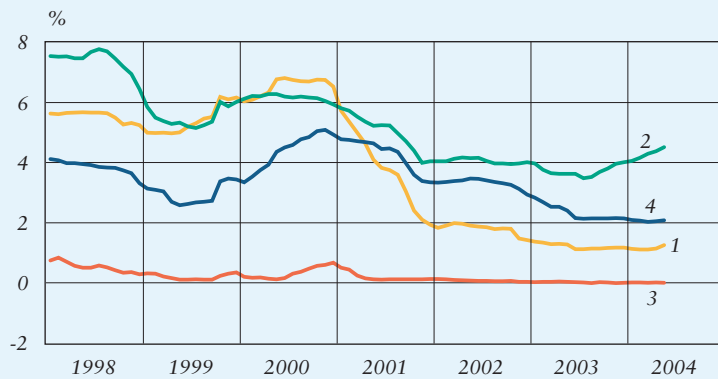
1. 1 kk

2. 3 kk

3. 12 kk

Lähde: Reuters.

6. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja



Pankkien välisiä korkoja

1. Yhdysvallat

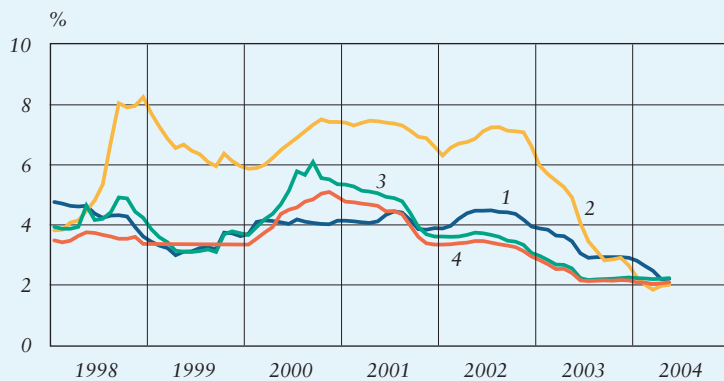
2. Iso-Britannia

3. Japani

4. Euroalue

Lähde: Reuters.

7. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja



Pankkien välisiä korkoja

1. Ruotsi (stibor)

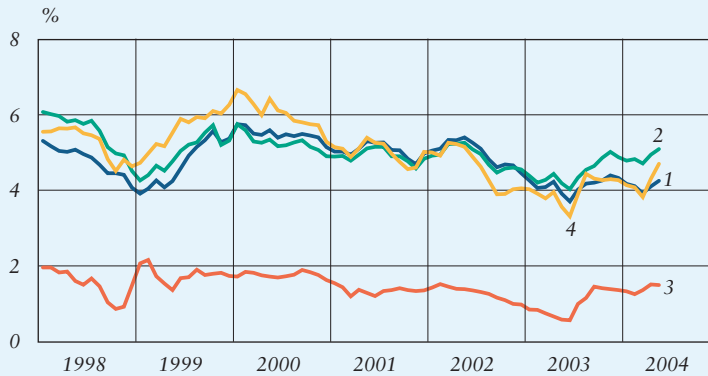
2. Norja

3. Tanska

4. Suomi (euribor; heliborkorot ennen vuotta 1999)

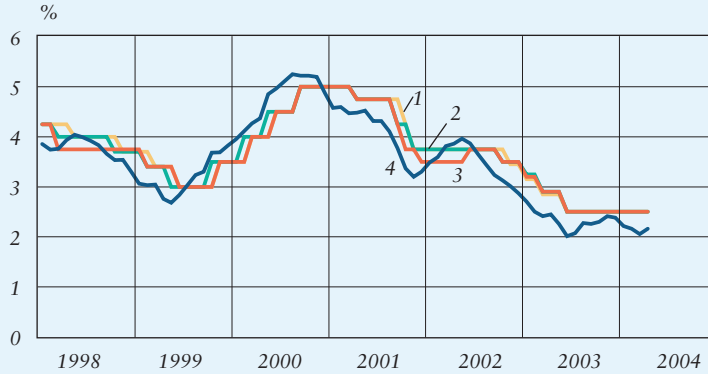
Lähde: Reuters.

8. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja



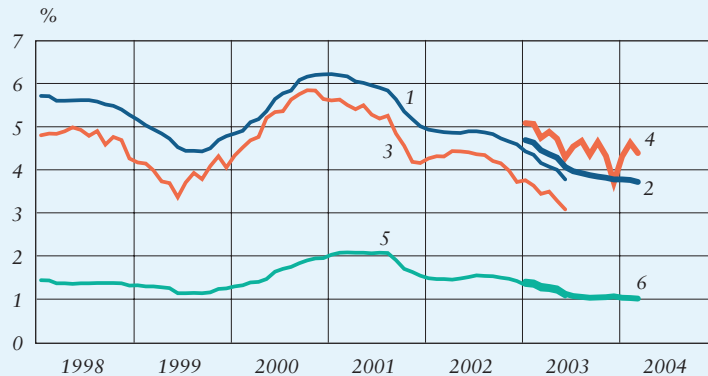
Valtion 10 vuoden obligaatio-korkoja
 1. Suomi
 2. Iso-Britannia
 3. Japani
 4. Yhdysvallat
 Lähde: Reuters.

9. Suomalaisen pankkien viitekorkoja ja 12 kuukauden euribor



1. Nordea-prime kuukauden lopussa
 2. Sampo-prime kuukauden lopussa
 3. Osuuspankkiryhmän prime kuukauden lopussa
 4. 12 kk:n euribor (ennen vuotta 1999 helibor)
 Lähteet: Pankit ja EKP.

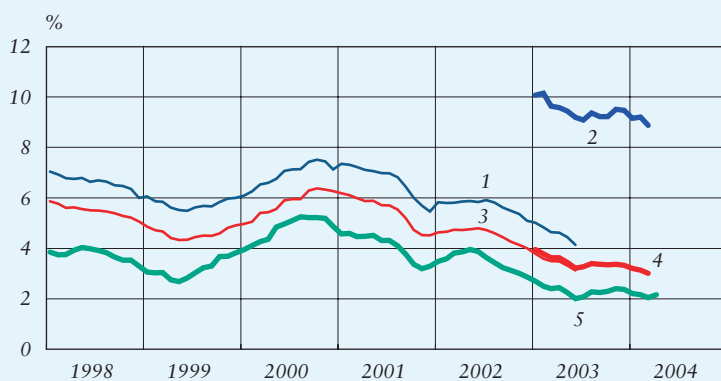
10. Lainojen ja talletusten keskikorot



1. Pankkien lainakanta
 2. Rahalaitosten lainakanta
 3. Pankkien uudet lainat
 4. Rahalaitosten uudet lainasopimukset
 5. Pankkien talletuskanta
 6. Rahalaitosten talletuskanta
 Lähde: Suomen Pankki.

Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003. Uudessa tiedonkeruussa rahalaitokset sisältävät talletuspankkien lisäksi myös muut luottolaitokset.

11. Uusien kotitalousluottosopimusten keskikorot

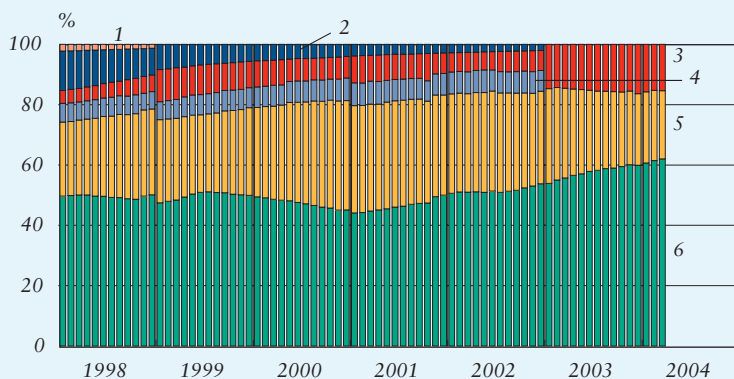


1. Pankkien uudet kulutusluotot
2. Rahalaitosten uudet kulutusluottosopimukset
3. Pankkien uudet asuntolainat
4. Rahalaitosten uudet asuntolainasopimukset
5. 12 kk:n euribor (ennen vuotta 1999 helibor)

Lähde: Suomen Pankki.

Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003. Uudessa tiedonkeruussa rahalaitokset sisältävät talletuspankkien lisäksi myös muut luottolaitokset.

12. Pankkien luottokanta korkosidonnaisuuksittain

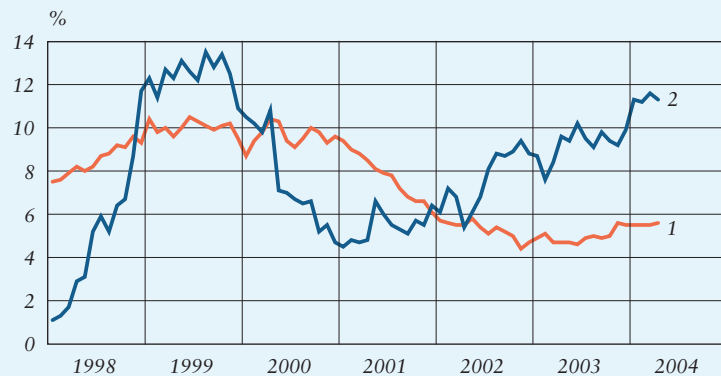


1. 3 vuoden ja 5 vuoden viitekorkoon sidotut
2. Peruskorkosidonnaiset
3. Muihin korkoihin sidotut (sisältää vuodesta 2003 alkaen myös peruskorkoon ja kiinteään korkoon sidotut)
4. Kiinteäkorkoiset
5. Pankkikohtaisiin viitekorkoihin sidotut (primekorot ja vastaavat pankkien omat viitekorot)
6. Euriborsidonnaiset (ennen vuotta 1999 heliborsidonnaiset)

Lähde: Suomen Pankki.

Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003 alkaen.

13. Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät lainat

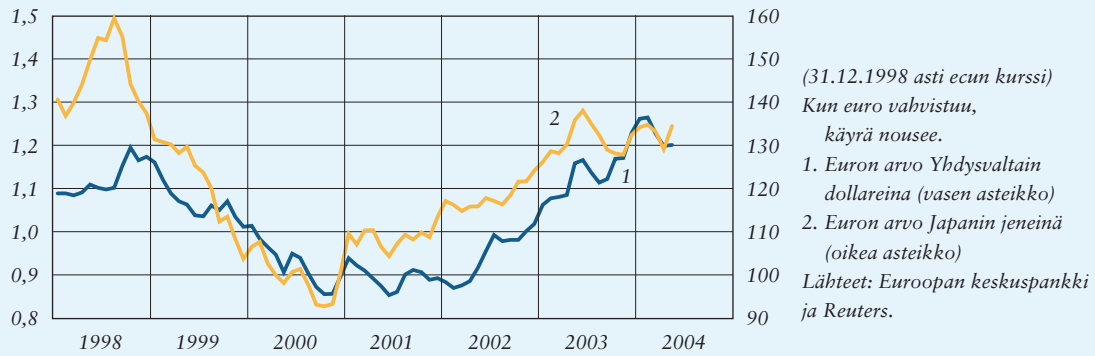


12 kk:n prosenttimuutos

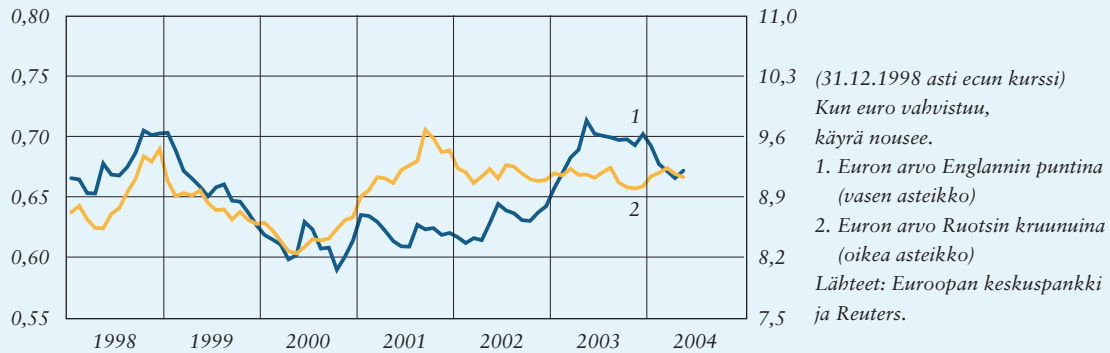
1. Euroalueen rahalaitosten euroalueelle myöntämät lainat
2. Suomalaisen rahalaitosten euroalueelle myöntämät lainat

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

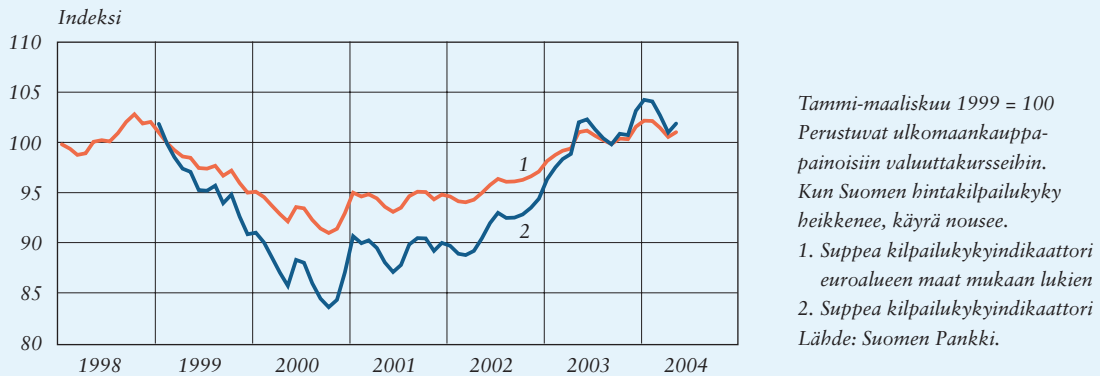
14. Euron kurssi dollariin ja jeniin nähden



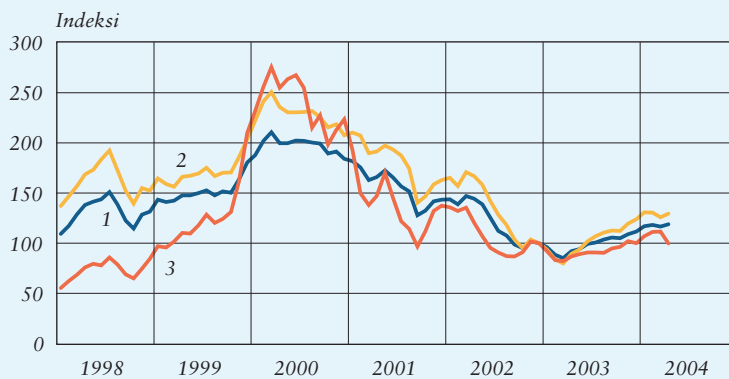
15. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden



16. Suomen kilpailukykyindikaattoreita

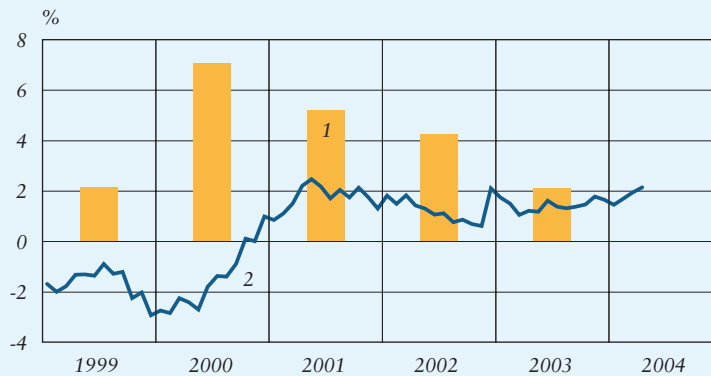


17. Euroalueen osakeindeksejä



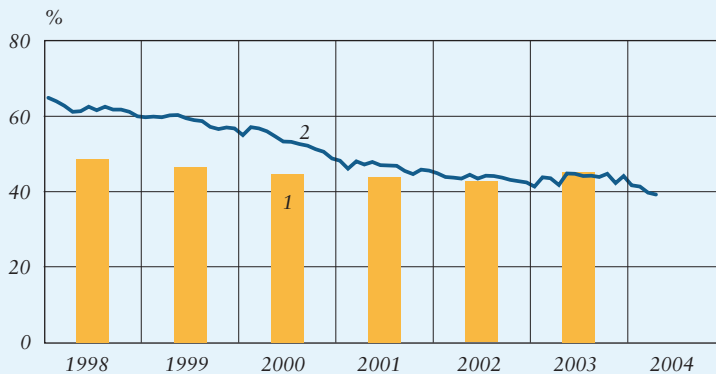
31.12.2002 = 100
 1. Koko euroalueen
 DJ Euro Stoxx -osakeindeksi
 2. Saksan DAX-indeksi
 3. Suomen HEX-yleisindeksi
 Lähteet: Bloomberg ja
 Helsingin Pörssi.

18. Suomen julkisen talouden tasapaino



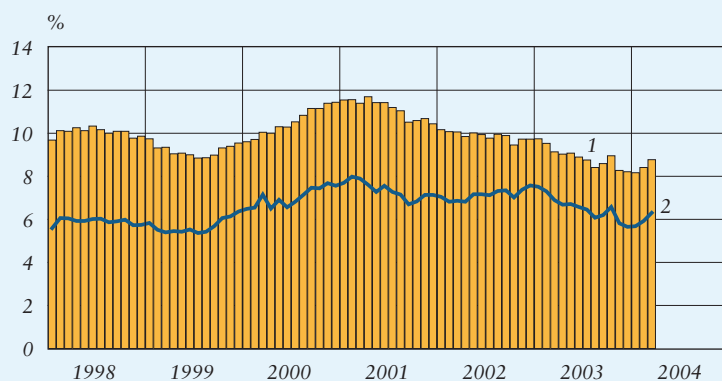
% BKT:stä
 1. Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä
 2. Valtion tulojäämä,
 12 kk:n liukuva summa
 Lähteet: Valtiokonttori,
 Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

19. Suomen julkisen talouden velka



% BKT:stä
 1. Julkisyhteisöiden velka
 2. Valtion velka, 12 kk:n liukuva
 summa
 Lähteet: Valtiokonttori,
 Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

20. Suomen kauppataase ja vaihtotase



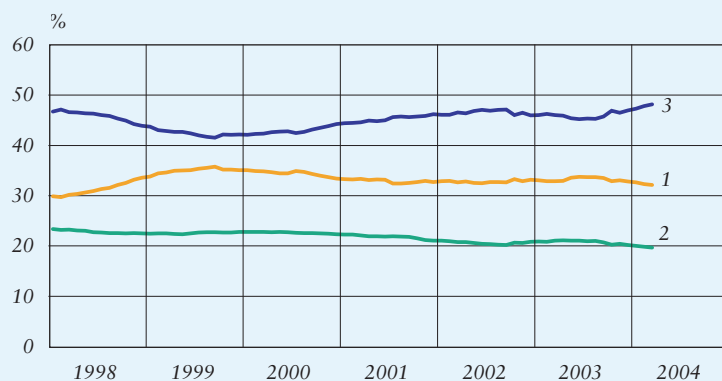
12 kk:n liukuva summa, % BKT:stä

1. Kauppataase, fob-arvo

2. Vaihtotase

Lähde: Suomen Pankki.

21. Suomen viennin aluejakauma



12 kk:n liukuva summa,
% koko viennistä

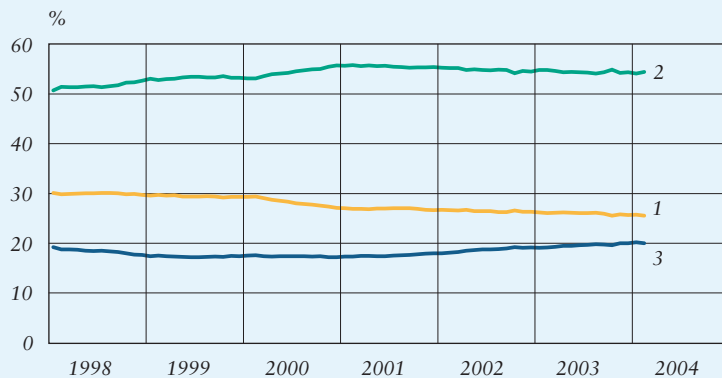
1. Euroalue

2. Muut EU-maat

3. Muu maailma

Lähteet: Tullihallitus ja
Tilastokeskus.

22. Suomen vienti toimialoittain



12 kk:n liukuva summa,
prosenttiosuus koko viennistä

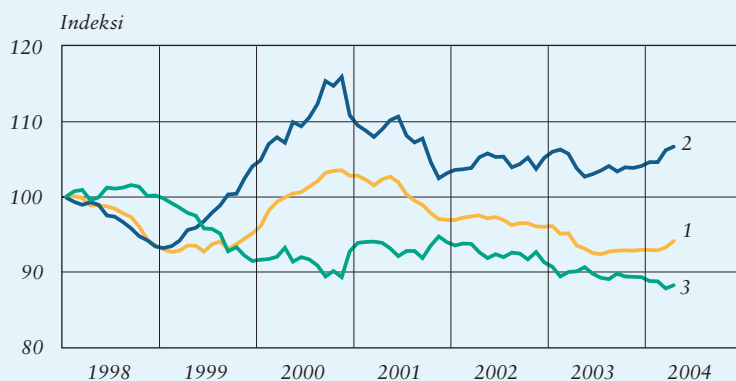
1. Metsäteollisuus

2. Metalliteollisuus (ml.
elektroniikkateollisuus)

3. Muu teollisuus

Lähde: Tullihallitus.

23. Suomen ulkomaankauppahinnat



1995 = 100

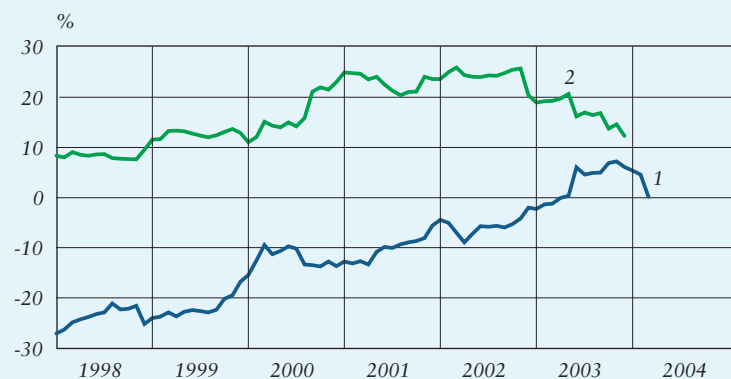
1. Vientihinnat

2. Tuontihinnat

3. Vaihtosuhte

Lähde: Tilastokeskus.

24. Suomen ulkomaisen nettovarallisuuden eriä



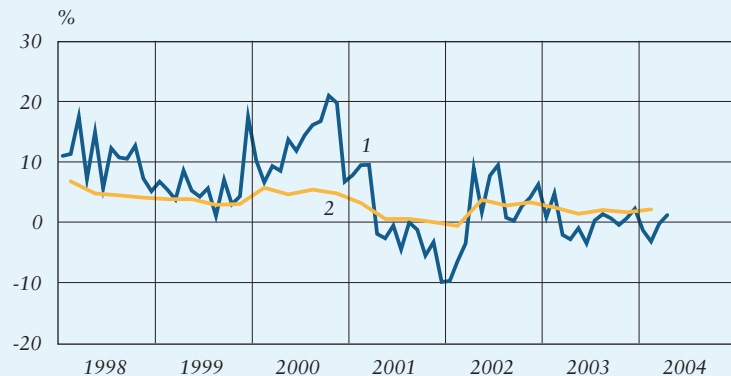
% BKT:stä

1. Suomen ulkomainen nettovarallisuus ilman oman pääoman eriä

2. Suorat sijoitukset Suomesta ulkomaille, netto

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

25. Suomen BKT ja teollisuustuotanto



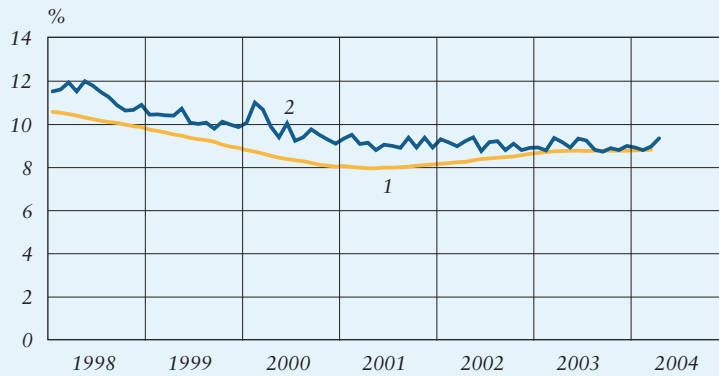
Prosenttimuutos edellisvuotisesta

1. Teollisuustuotanto

2. Bruttokansantuote

Lähde: Tilastokeskus.

26. Työttömyysaste

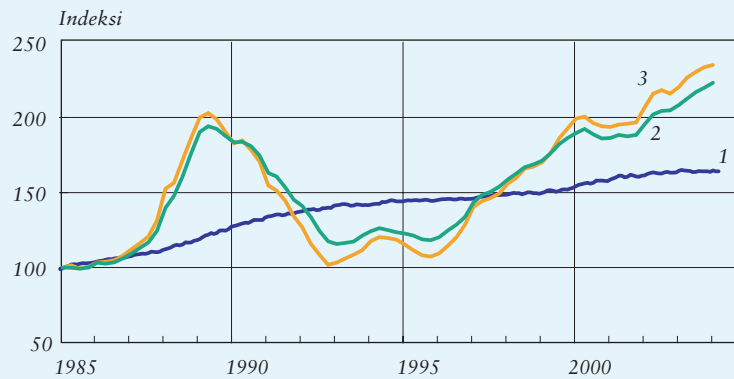


1. Euroalue

2. Suomi

Lähteet: Eurostat, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

27. Suomen varallisuushintoja



Tammikuu 1990 = 100

1. Kuluttajahinnat

2. Asuntojen hinnat

3. Vanhojen kaksioiden velaton neliöhinta

Lähde: Tilastokeskus.

Suomen Pankin organisaatio

1.6.2004

PANKKIVALTUUSTO

Puheenjohtaja **Olavi Ala-Nissilä**, varapuheenjohtaja **Eero Heinäluoma, Ilkka Kanerva, Arja Alho, Janina Andersson, Sirkka-Liisa Anttila, Mari Kiviniemi, Martti Korhonen, Ben Zyskowicz**

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

Erkki Liikanen¹⁾ johtokunnan puheenjohtaja	Matti Louekoski²⁾ johtokunnan varapuheenjohtaja	Sinikka Salo johtokunnan jäsen	Pentti Hakkarainen johtokunnan jäsen
--	---	--	--

Johtokunnan sihteeri Heikki T. Hämäläinen

OSASTOT JA YKSIKÖT

Kansantalous Antti Suvanto	Rahoitusmarkkinat Heikki Koskenkylä <i>Harry Leinonen³⁾</i>	Rahatalouden tutkimus Juha Tarkka <i>David Mayes³⁾</i>	Markkinaoperaatiot Pentti Pikkarainen
Viestintä Antti Juusela	Rahahuolto Urpo Levo	Tilastointi Helka Jokinen	Maksuliike Mauri Lehtinen
Kansainvälinen sihteeristö Kjell Peter Söderlund <i>Olli-Pekka Lehmuusaari³⁾</i> <i>Paavo Peisa³⁾</i>	Henkilöstö Aura Laento <i>Anton Mäkelä³⁾</i>	Kehittäminen ja budjetointi Terhi Kivilahti	Tietojenkäsittely Armi Westin
Sisäinen tarkastus Erkki Kurikka	Lakiasiat Arno Lindgren	Siirtymätalouksien tutkimuslaitos Pekka Sutela	Hallinto Esa Ojanen
	Johdon sihteeristö Heikki T. Hämäläinen		Turvallisuus Veli-Matti Lumiala

¹⁾ 12.7.2004 alkaen.

²⁾ johtokunnan vt. puheenjohtaja 11.7.2004 asti.

³⁾ johtokunnan neuvonantaja.

Aluekonttorit: Kuopio, Oulu, Tampere ja Turku. Suomen Pankin yhteydessä toimii **Rahoitustarkastus**, jonka johtaja on Kaarlo Jännäri.

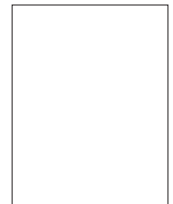
Suomen Pankki

PL 160, 00101 HELSINKI

Puhelin: (09) 1831, faksi: (09) 174 872, sähköposti: publications@bof.fi

Euro & talous -lehden tilaus tai jakelun muutosilmoitus

Vanhat yhteystiedot
Yritys
Nimi
Osoite
Uudet yhteystiedot
Yritys
Nimi
Osoite
Uusi tilaus <input type="radio"/> Peruutus <input type="radio"/> Kpl



SUOMEN PANKKI

PL 160
00101 HELSINKI

