



Euro & talous

1 • 2003



- Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste 2003–2005
 - Pankkien vakavaraisuuden sääntely ja valvonta uudistuu
 - Julkistalouksien tila ja koordinaation tehostaminen
 - Euroalueen maiden finanssipolitiikka
-

Sisälllys

Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste
2003–2005 I

Esa Jokivuolle – Paula Launiainen
Pankkien vakavaraisuuden sääntely ja
valvonta uudistuu 15

Tuomas Saarenheimo
Julkistalouksien tila ja koordinaation
tehostaminen 22

Harri Hasko
Euroalueen maiden finanssipolitiikka 26

Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineet 32

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 34

Suomen Pankin kuukausitase 42

Kuviot KI

Suomen Pankin organisaatio

Markka & talous -lehden
11. vuosikerta / 11:e årgången av
Markka & talous

Euro & talous -lehden
5. vuosikerta / 5:e årgången av
Euro & talous

Lehti ilmestyy
neljä kertaa vuodessa ja julkaistaan
myös Suomen Pankin kotisivulla
(www.suomenpankki.fi).
Tidskriften utkommer
fyra gånger per år och publiceras
också på Finlands Banks hemsida
(www.bof.fi).

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

Puhelin/Telefon (09) 1831
Faksi/Fax (09) 174 872

Toimitusneuvosto
Redaktionsråd
Antti Juusela,
puheenjohtaja/ordförande
Heikki Koskenkylä
Pentti Pikkarainen
Antti Suvanto
Juha Tarkka

Päätoimittaja
Chefredaktör
Matti Vanhala

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

Tilaukset
Beställningar
Puh./Tel. (09) 183 2566
Sähköposti / Elektronisk post:
publications@bof.fi

Painopaikka/Tryckeri
Libris, Helsinki 2003

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

ISSN 1456-4718
(painettu julkaisu / tryckt)
ISSN 1456-5862
(verkkojulkaisu/nätversion)

Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste 2003–2005

12.3.2003

Suomen bruttokansantuote kasvoi 1,6 % vuonna 2002. Nopeinta kasvu oli keväällä, ja se oli teollisuustuotannon kohenemisen ansiota, mutta vuoden lopulla kasvu oli jo hidasta. Vielä kesällä 2002 uskottiin laajasti, että talouskasvu kiihtyy vuonna 2003 kaikkialla maailmassa trendikasvun tuntumaan. Maailmantalouden elpyminen kuitenkin pysähtyi vuoden loppua kohden tultaessa, ja tunnelmat muuttuivat epävarmoiksi. Bruttokansantuotteen kasvu Suomessa jää jo kolmatta vuotta peräkkäin vaatimattomaksi, kun vuoden 2003 talouskasvuksi ennustetaan 1,7 %. Tämä on jo poikkeuksellisen pitkä hitaan kasvun jakso. Jatkossa BKT:n vuosikasvu jää vajaaseen 3 prosenttiin¹ (kuvio 1, taulukko 1).

Vuoden 2003 alussa kokonaistuotanto todennäköisesti supistuu vuoden 2002 lopun tuotantoon verrattuna. Talouskasvu jää vuoden 2003 ensimmäisellä puoliskolla polkemaan lähes paikalleen, kun vienti hiipuu ja investoinnit supistuvat. Kotimainen kysyntä on kuitenkin jatkanut kasvuaan yksityisen kulutuksen ansiosta. Yksityisen kulutuksen kasvu oli viimekin vuonna vahvaa. Kuluttajien luottamusta omaan talou-

Talouden kasvu pysyy Suomessa taloudellisten ja maailmanpoliittisten epävarmuustekijöiden johdosta lähiaikoina vaatimattomana. Vuoden 2003 talouskasvuksi ennustetaan 1,7 %. Vuosina 2004 ja 2005 talouskasvu kiihtyy viennin ja investointien tukemana.

Julkisen talouden rahoitusasema heikkenee edelleen. Valtiontalous säilyy ylijäämäisenä ainoastaan valtion eläkerahaston karttumisen ansiosta. Esimerkiksi 75 prosentin työllisyysasteen saavuttaminen edellyttäisi, että työllisten määrä lisääntyisi noin 250 000 henkeä. Tämän tavoitteen saavuttaminen on vaikeaa, ellei rakenteellisen työttömyyden syihin voida puuttua.

teensa ovat pitäneet yllä vakaata tulokehitystä, alhainen korkotaso sekä kohtuullinen työllisyyskehitys. Yritysten odotukset paremmasta ja kasvun kotimaiseen kysyntään painottunut rakenne ovat tukeneet työllisyyttä. Yksityisen kulutuksen vuosikasvu on vajaat 3 % vielä vuonna 2003, mutta hidastuu ennustejakson loppua kohden reaalityökalujen kasvun vaimentuessa ja korkotason noustessa.

Työttömyys ei ole lisääntynyt kasvun hidastumisesta huolimatta, niin kuin on pelätty. Työttömyysaste nousee

kuitenkin lievästi vuonna 2003 hitaan kasvun vuoksi ja alkaa sen jälkeen uudelleen laskea. Työllisyysaste heikkenee vuonna 2003, mutta kohoaa hitaasti seuraavina vuosina noin 68 prosenttiin. Työllisyysasteen nostaminen yli 70 prosentin ja työttömyyden selvä vähentäminen edellyttävät rakenteellisia toimia työmarkkinoilla ja verotuksessa.

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu inflaatio oli vuonna 2002 jonkin verran odotettua hitampaa. Inflaation hidastuminen oli laaja-alaista: niin elintarvikkeiden, teollisuustuotteiden (pl. energia) kuin palveluidenkin hintojen nousu rauhoittui. Alkuvuonna 2002 myös energian hinnan lasku tuki inflaation hidastumista. Ennusteessa YKHI-

¹ Suomen talouden ennusteen luvut perustuvat 28.2.2003 käytettävissä olleeseen informaatioon.

Taulukko I. Ennusteen keskeiset tulemat**Kysyntä ja tarjonta vuosina 2001–2005 vuoden 2000 hinnoin**

	2001	2002	e 2003	e 2004	e 2005
Prosenttimuutos edellisvuotisesta					
Bruttokansantuote	0,6	1,6	1,7	2,8	2,7
Tuonti	-0,2	1,7	3,5	6,7	5,7
Vienti	-2,3	5,6	2,0	6,2	5,7
Yksityinen kulutus	1,7	2,1	2,7	2,1	2,0
Julkinen kulutus	1,2	4,0	2,4	1,7	1,7
Yksityiset investoinnit	3,9	-2,2	-0,8	5,8	4,2
Julkiset investoinnit	3,2	7,0	-5,4	-2,9	-2,5
Varastojen muutos ja tilastollinen ero, % edellisen vuoden kokonaiskysynnästä	-0,2	-1,4	0,3	0,1	0,1
Kokonaiskysyntä	0,4	1,7	2,1	3,8	3,5
Kotimainen kokonaiskysyntä	1,7	-0,1	2,2	2,7	2,4
Talouden keskeiset tasapainoluvut					
Prosenttimuutos edellisvuotisesta					
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	2,7	2,0	1,6	1,2	1,7
Kuluttajahintaindeksi	2,6	1,6	1,5	1,3	1,9
Ansiotaso	4,5	3,2	3,9	3,7	4,0
Työn tuottavuus	-0,1	1,7	1,9	2,0	2,3
Yksikkötyökustannukset	5,8	1,4	2,1	2,0	2,2
Työlliset	1,4	0,2	-0,2	0,7	1,0
Työllisyysaste, 15–64 -vuotiaat, %	67,7	67,7	67,4	67,9	68,3
Työttömyysaste, %	9,1	9,1	9,3	9,2	8,9
Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta	-1,1	-6,5	-1,8	0,1	1,2
Vaihtosuhte	1,6	-3,7	-2,3	-1,4	-0,8
% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein					
Kansantalouden veroaste	45,5	45,5	44,9	45,0	45,3
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	5,1	4,7	3,3	3,5	4,0
Julkisyhteisöjen EMU-velka	43,8	42,7	42,0	41,0	39,4
Kauppatase	10,4	9,9	8,6	8,2	8,1
Vaihtotase	7,1	7,4	6,2	6,1	6,2
Talletuspankkien uusien luottojen keskiporko, %	5,1	4,2	3,6	3,6	4,2

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

inflaatio tulee hidastumaan 1,6 prosenttiin vuonna 2003. Pääasiassa tämä johtuu tuontihintojen maltillisesta kehityksestä ja palveluiden hintojen nousun hidastumisesta. Vuonna 2004 YKHI-inflaatio hidastuu edelleen välillisten verojen vaikutuksesta 1,2 prosenttiin. Vuonna 2005 inflaatio asettuu 2 prosentin tuntumaan

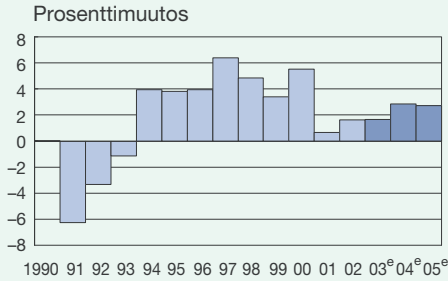
talouskasvun kiihtymisen ja mm. yksikkötyökustannusten nousun seurauksena.

Maailmantalouden kasvu pysyy taloudellisten ja poliittisten epävarmuustekijöiden paineessa lähikuukausina vaatimattomana. Maailmanpolitiikan jännitteiden oletetaan kuitenkin vähitellen purkautuvan. Yhdysvaltojen talouden

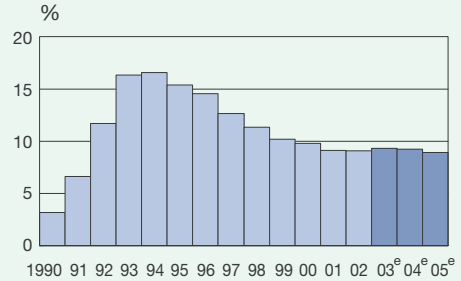
Kuvio 1.

Talouden keskeiset tasapainoluvut

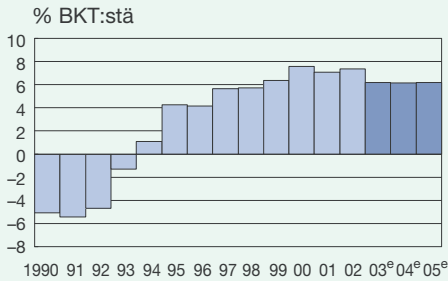
Bruttokansantuote



Työttömyysaste

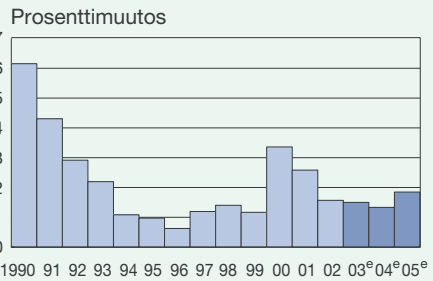


Vaihtotase

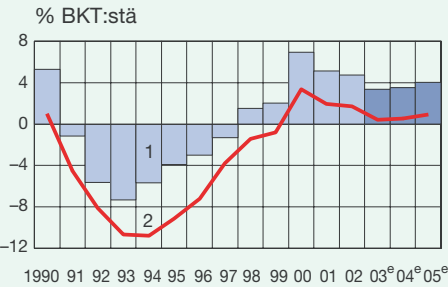


Inflaatio

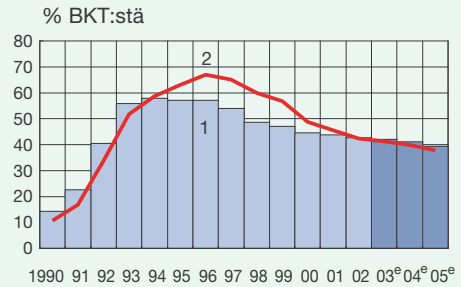
Kuluttajahintaindeksi



Julkisen talouden rahoitusjäämä (EMU)



Julkisen velka (EMU)



1. Julkinen sektori

2. Valtio

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

nousu tulee olemaan vähittäistä: viime vuosina kumuloitunut velkataakka painaa yhä kotitalouksia samoin kuin osaa yrityssektorista ja runsas vapaa kapasiteetti vähentää uusinviestintien tarvetta. Kokonaistuotannon kasvun ennustetaan asettuvan vuoden 2005 loppua kohden 3 prosentin tuntumaan eli jäävän hieman poten-

taalisen tuotannon arvioitua kasvua pienemmäksi. Euroalueen talouskasvu on jäämässä erittäin vaimeaksi. Kasvun odotetaan elpävän vasta vuosina 2004–2005 maailmantalouden voimistumisen myötä. Omaehtoisen kasvun edellytykset ovat euroalueella toistaiseksi piilossa. Euroalueen kasvupotentiaalia on heikentänyt

Kehikko I. Ennusteen oletukset

Kansainvälinen kauppa ja tuontihinnat

Useiden rakenteellisten ongelmien vuoksi maailmantalous kasvaa suhteellisen hitaasti lähivuosina verrattuna 1990-luvun jälkipuoliskon kehitykseen. Vuoden 2003 alkupuoliskolla kasvua haittaavat Irakin sodan uhka ja siihen liittyvät epävarmuudet kohonneine öljyn hintoineen. Maailmantalouden hitaan kasvun vuoksi Suomen vientimaiden tuonti kasvaa vuonna 2003 vain runsaat 3 %. Varovaisen elpymisen odotetaan alkavan loppuvuonna ja vientimarkkinoidemme tuonnin kasvun kiihtyvän hieman eli 5 prosenttiin vuonna 2004 ja edelleen lähes 7 prosenttiin vuonna 2005.

Suomen kauppakumppanien vientihintojen arvioidaan laskevan vuonna 2003 euron vahvistumisen myötä 3,5 %. Maailmantalouden elpymisen hitaus johtaa myös siihen, että Suomen kauppakumppanien vientihintojen nousu on vain noin 1–2 % vuosina 2004–2005. Raaka-aineiden (ilman energiaa) hintojen viime vuosien laskun odotetaan päättyvän tänä vuonna ja hintojen nousevan nopeasti kohti normaalitasoaan vuonna 2004 ja kohoavan sitten noin 3 prosentin vuotuista vauhtia.

Öljyn tynnyrihintana on pysytellyt viime kuukausina poikkeuksellisen korkealla runsaan 30 dollarin tasolla. Sen odotetaan kuitenkin tasaisesti laskevan markkinaodotusten mukaisesti kohti 25:tä dollaria barrelilta alkuvuoteen 2004 mennessä ja vakiintuvan tälle tasolle ennusteperiodin loppuun asti. Valuuttakurssin vahvistuminen ei näy täysimääräisesti tuontihinnois-

sa, koska ulkomaisten tuottajien oletetaan käyttävän euron valuuttakurssin vahvistumisen tuoman hintaedun katteidensa parantamiseen Suomeen tuotavissa hyödykkeissä ja palveluksissa. Tämän vuoksi tuontihintojen ennakoidaan vuonna 2003 pysyvän keskimäärin lähes edellisvuotisella tasolla ja nousevan 1,5 % vuonna 2004 ja 2 % vuonna 2005.

Korko- ja valuuttakurssiodotukset markkinaodotusten mukaiset

Korko- ja valuuttakurssiodotukset on johdettu 28. helmikuuta 2003 vallinneista markkinaodotuksista. Näin ollen korkoja ja valuuttakursseja koskeva oletus on puhtaasti tekninen eikä siten ennakoi EKP:n neuvoston korkopoliittikkaa eikä esitä arviota tasapainovaluuttakurssista. Odotukset on laskettu julkisesti noteerattavista korkofutuureista¹. Markkinoilla odotetaan lyhyiden korkojen laskevan edelleen kevään aikana noin 2,5 prosenttiin ja nousevan 3,5 prosenttiin vuoden 2005 loppuun mennessä (kuvio A). Vastaavasti euron dollarikurssin odotetaan pysyvän tasolla 1,06–1,07. Myös Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori pysyy ennustevuosina vakaana (kuvio B).

¹ Korkofutuuri on ehdoiltaan vakioitu rahoitusmarkkina-instrumentti, jonka avulla voidaan kiinnittää tulevan ajan kohdan lainasopimuksen korko jo tällä hetkellä. Pitkiä korkoja koskeva arvio perustuu estimoituun tuottokäyrään 28.2.2003 (ks. Seppälä – Viertiö, The Term Structure of Interest Rates: Estimation and Interpretations, Suomen Pankin keskustelualoitteita 19/1996).

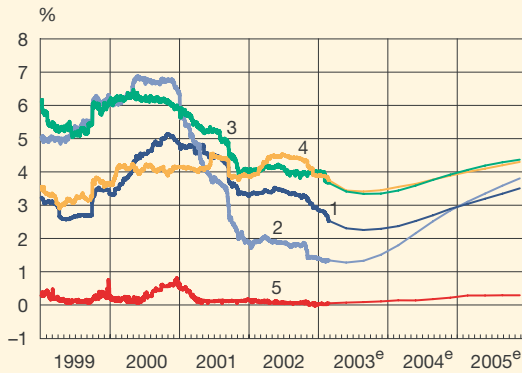
Taulukko. Ennusteen oletukset

	2001	2002	e 2003	e 2004	e 2005
Suomen vientimaiden tuonti, prosenttimuutos	1,5	1,5	3,1	5,1	6,8
Suomen tuontihinnat, prosenttimuutos	-2,1	-3,3	0,3	1,4	1,9
Öljyn hinta, USD/barreli	24,4	25,0	30,4	25,3	25,0
Suomen vientimaiden vientihinnat, prosenttimuutos	0,7	-2,4	-3,5	1,2	1,8
Euribor, 3 kk, %	4,3	3,4	2,3	2,6	3,3
Valtion verollisen 4–5 vuoden obligaation korko, %	4,5	4,4	3,3	3,7	4,1
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori ¹	94,4	95,5	98,5	98,5	98,6
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	0,90	0,94	1,07	1,06	1,06

¹ Suppea, euroalueen mailla täydennetty, 1999/1 = 100
e = ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio A. Eri valuuttojen 3 kuukauden korkoja ja korko-odotuksia



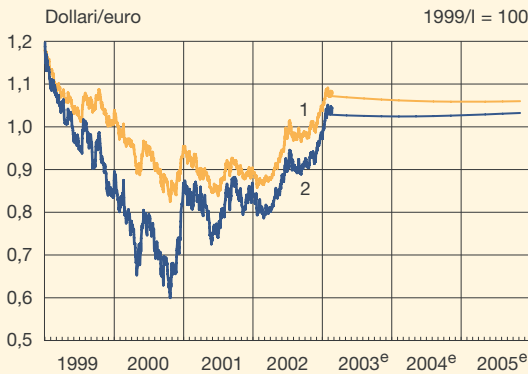
Pankkien välisiä korkoja

1. Euroalue
2. Yhdysvallat
3. Iso-Britannia
4. Ruotsi
5. Japani

e = ennuste.

Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankki.

Kuvio B. Valuuttakurssiodotukset



1. Euron arvo Yhdysvaltain dollareina (vasen asteikko)
2. Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori (oikea asteikko)¹

e = ennuste.

¹ Suppea, euroalueen mailla täydennetty.

Lähde: Suomen Pankki.

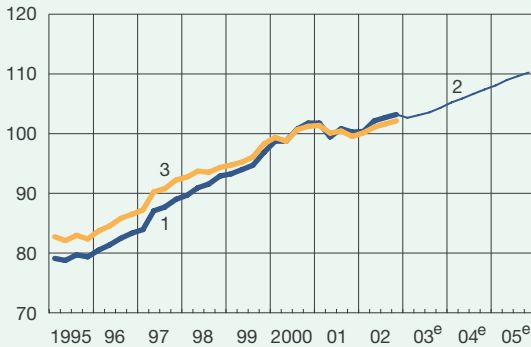
se, että luottamus poliittiseen tahtoon hyödyntää euroalueen yhteisiä hyödyke-, pääoma- ja työmarkkinoita purkamalla niiden toimintaa rajoittavia rakenteellisia tekijöitä on horjunut.

Tieto- ja viestintätekniikkasektorin tuotannon kasvu (kuvio 2) ja voimakkaat vaihtelut peittivät vuonna 2002 alleen muun viennin erittäin vaimean kehityksen. Koko vienti kasvoi 5,6 % edellisvuotisesta. Vuoden 2003 viennin arvioidaan kasvavan vaatimattomasti 2 % huonon alkuvuoden johdosta. Jatkossakin viennin vauhdittuminen jää vähäiseksi, eikä nopeaa kasvupyrähdystä ole odotettavissa, joskin tieto- ja viestintätekniikkasektorin tuotannon lyhyen aikavälin vaihtelut tulevat dominoimaan vastakin BKT:n kehitystä.

Ennusteen taustalla oleva näkemys maailmantalouden kehityksestä on pyritty muodostamaan riskeiltään tasapainoiseksi. Vaikka arvioitua hitaamman kasvun riskit ovat ilmeisiä ja merkittäviäkin, myös ennustettua suotuisampi kehitys on mahdollinen erityisesti ennustejakson alkupäässä. Keskeisin ennustettua heikomman kehityksen riski liittyy maailmanpolitiikan jännitteiden mahdolliseen kärjistymiseen ja pitkittymiseen. Näiden uhkien vaikutuksia on erittäin vaikea arvioida täsmällisesti. Muita ennustettua heikomman kehityksen riskejä ovat jo pitkään maailmantalouden kasvua varjostaneet Japanin ja Yhdysvaltain talouden ongelmat. Toisaalta epävarmuuden hälveminen voi johtaa luottamuksen nopeaan parantumiseen Yhdysvalloissa ja

Kuvio 2. Suomen kokonaistuotanto

Määrän indeksi, 2000 = 100



1. Kokonaistuotannon kuukausikuvaaja
2. Suomen Pankin ennuste
3. Kokonaistuotannon kuukausikuvaaja ilman sähköteknistä teollisuutta

Kausitasoitettuja, viimeinen toteutunut havainto on vuoden 2002 viimeiseltä neljännekseltä.

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

muualla maailmassa, mikä voisi syytä yritysten investoinnit, kotitalouksien kulutuksen ja siten tuotannon ennustettua nopeampaan kasvuun. Alkuvaiheessa elpyminen voi olla hyvinkin vauhdikasta, kun patoutunut kysyntäpaine purkautuu ja yritykset ryhtyvät samanaikaisesti täydentämään varastojaan nousukauden odotuksessa.

Suomen lähivuosien talouskehityksen kannalta keskeinen huoli on työllisyys. Erityisesti riskinä on, että työn kysyntä ei kasva ennakoitusti; nykyiseen tuotantoon nähden ylimääräinen työvoima syö yritysten kannattavuutta. Työvoimasta kiinnipitäminen tuskin jatkuu, mikäli talouden elpyminen edelleen viivästyisi. Jos kansainväliseen talouskehitykseen liittyvät ennustettua heikomman kehityksen riskit realisoituvat, on kahdeksi vuodeksi eteenpäin kiinnitetty palkkakustannustaso merkittävä lisäriski työllisyydelle. Vaikka lisäksi saavutettaisiin arvioitu työllisyysaste ja nykyistä vähäisempi työttömyys, olisi se talouden rakenteiden ja ikääntymiseen liittyvien ongelmien kannalta aivan liian vaatimattomaa kehitystä. Suuren rakenteellisen työttömyyden vuoksi työllisyysasteen nosto edellyttää, että merkittävä määrä työllisiä siirtyy työvoiman piiriin sen ulkopuolelta.

Julkisen talouden ennusteen keskeisin epävarmuus liittyy siihen, missä määrin julkisyhteisöjen ja etenkin valtiontalouden vahva rahoitusasema vuonna 2002 johtui poikkeuksellisista tekijöistä. Vuonna 2002 kotitalouksien ja yhteisöjen maksamiin välittömiin ja välillisiin veroihin ja valtion maksamiin korkomenoihin sisältyi selkeästi poikkeuksellisia eriä, jotka eivät vaikuta

julkisyhteisöjen tuloihin ja menoihin enää ennustejakson aikana. Poikkeuksellisten erien määrä saattaa osoittautua nyt arvioitua suuremmaksi. Tällöin etenkin valtion rahoitusasema heikkenisi ja saattaisi muuttua alijäämäiseksi tänä ja ensi vuonna. Tämän lisäksi alkoholin verotuksen tulevaisuus on epäselvä. Kotimaisen myynnin uhkaavan supistumisen estämiseksi alkoholin valmisteveroa saatetaan joutua alentamaan ennakoitua enemmän. Lisäksi on huomattava, että ennuste on laadittu varmasti tiedossa olevat politiikka-toimenpiteet huomioon ottaen. Menoihin ja verotukseen kohdistuu kuitenkin merkittäviä muutospaineita ennustevuosina.

Viennin kasvu jää jälkeen markkinoiden kasvusta

Vuoden 2002 alkupuoliskolla ulkomaankaupan näkymät olivat hyvät: vienti kasvoi voimakkaasti etenkin pirteän toisen neljänneksen ansiosta. Vuoden jälkipuoliskolla maailmantalouden tunnelmien synkistyessä uudelleen viennin kasvu hiipui. Muun muassa metsäteollisuuden näkymät paranivat alkuvuodesta selvästi, mutta tuotannon kasvu pysähtyi loppuvuodesta ja jäi samalle tasolle kuin toisella neljänneksellä. Tieto- ja viestintäteknikan tuotanto ja vienti vaihtelivat puolestaan jälleen voimakkaasti vuosineljänneksestä toiseen toimialan markkinatilanteen mukaan.

Koko vuoden 2002 viennin määrän kasvu oli vajaat 6 % eli selvästi nopeampi kuin vielä keväällä 2002 odotettiin. Tosin viennin arvo supistui hintojen odotettua reippaamman laskun vuoksi. Viennin määrän yllättävän nopea kasvu

johtui osittain huomattavasta tuottavuuden kasvusta tieto- ja viestintäteknikan alalla, jossa vientihinnat putosivat peräti 11 % edellisvuotisesta. Elektroniikkateollisuuden vientihintojen lasku puolestaan johtui mittausmenetelmästä, joka ottaa matkapuhelimien laadun parantumisen huomioon. Siten elektroniikkateollisuuden viennin määrä kasvoi tuntuvasti, vaikka matkapuhelimien viennin kappalemäärä pysytteli suunnilleen edellisvuotisena.

Vuoden 2002 jälkipuoliskon tilanteeseen verrattuna tavaraviennin kasvu tulee olemaan hidasta vuoden 2003 alkupuoliskolla heikon markkinatilanteen vuoksi. Vaikka suomalaisten vientiyriyten kustannustehokkuus on keskimäärin säilynyt hyvänä, kustannusten nousu on ollut viime vuosina hivenen nopeampaa kuin kilpailijoilla, joten useiden vientiyriyten kyky selviytyä vaikeissa markkinaoloissa on heikentynyt.

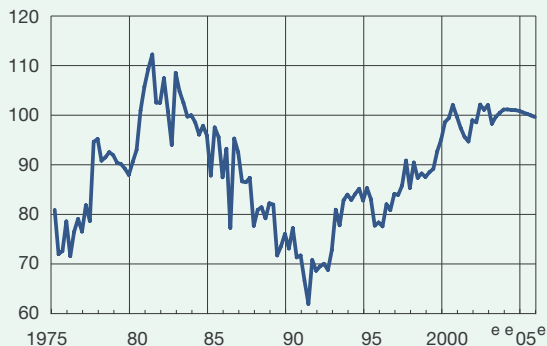
Toimialoitain tarkasteltuna sekä elektroniikka- että paperiteollisuuden vienti jää alkuvuonna 2003 vaisuksi vuoden 2002 lopun vientiin verrattuna. Vähäinen investointikysyntä euroalueen maissa ja teollisuustuotannon kasvun hidastuminen näkyvät myös muun teollisuuden viennin taantumisenä alkuvuonna. Viennin vaihteeseen vaikuttaa myös dollarin heikentyminen. Maailmantalouden toipuessa hitaasti tämän vuoden lopulla myös Suomen viennin kasvu alkaa vauhdittua. Vientimarkkinoiden kasvun vahvistuminen alkaa vähin erin lisätä kaikkien toimialojen vientimahdollisuuksia. Heikon alkuvuoden johdosta viennin määrä kasvaa vuonna 2003 vain 2 % edellisvuotisesta eli selvästi markkinoita hitaammin.

Viennin kasvu nopeutuu noin 6 prosenttiin vuosina 2004–2005. Ennusteessa arvioidaan, että tieto- ja viestintäteknikan tuotteiden vienti jatkaa kasvuaan aiempaa hitaammin. Joillakin toimialoilla, kuten metsäteollisuudessa, kapasiteetin käyttöasteet alkavat vuoden 2004 lopulla olla lähes normaalitasolla, joskin osa perinteisiä tuotteita valmistavasta teollisuudesta saattaa edelleen kärsiä kysynnän vähäisyydestä ja kustannusongelmista. Markkinoiden elpymisen ansiosta myös vientihinnat alkavat pitkään jatkuneen laskun jälkeen nousta lievästi ennustejakson loppupuolella. Siten maailmantalouden rakenteelliset ongelmat ja niihin liittyvä suhteellisen hidan maailmankaupan kasvu lähivuosina heijastuvat myös useimmille toimialoille Suomeen. Tästä syystä myös Suomen vientiteollisuudelle tyypillisen taantumien jälkeisen erittäin nopean suhdannenousun arvioidaan jäävän toteutumatta.

Koko ennustejakson viennin arvioidaan kasvavan keskimäärin hieman vientimarkkinoita hitaammin. Tämä merkitsee selvää laadullista muutosta koko 1990-luvun kehitykseen. Silloinhan Suomen vienti pääosin tieto- ja viestintäteknikkasektorin ansiosta kasvoi selvästi markkinoiden laajentumista nopeammin. Vaikka markkinaosuuksien kasvu on tyrehtynyt 2000-luvulle tultaessa, ei ennusteessa sentään uskota palattavan 1980-luvun hitaan viennin kasvun trendin mukaiseen kehitykseen (kuvio 3). Muun kuin tieto- ja viestintäteknikan tuotteiden viennin kasvuvauhti jää selvästi vientimarkkinoiden kasvua hitaammaksi. Vaikka joillakin yrityksillä viennin lisäämistä saattavat lähivuosina estää

Kuvio 3. Suomen vienti suhteessa vientimarkkinoihin

Indeksi, 2000 = 100



e = ennuste.

Lähde: Suomen Pankki.

kapasiteetti- tai muut rajoitukset, kuten erikoisosaajien puute, myös kilpailukyvyssä lienee edelleen ongelmia muutamien huipputoimialojen ulkopuolella. Useat perinteiset toimialat näyttäisivät kärsivän jonkinasteisesta kyvyttömyydestä uudistua, mikä on näkynyt vaatimatomana tuottavuuskehityksenä.

Tuontihintojen lasku, jota on pitänyt yllä heikko kansainvälinen kysyntä, on jatkunut kahden viime vuoden ajan. Tuontihintoja ovat pitäneet alhaalla myös öljyn hinnan lasku ja euron vahvistuminen. Vuoden 2003 aikana, kun maailmantalous elpyy, kääntyvät tuontihinnat maltilliseen nousuun. Mikäli euro vahvistuu edelleen, on mahdollista, että tämä näkyy ennustettua voimakkaammin tuontihintojen laskuna tuontiyrittäjien katteiden paranemisen sijasta. Tuontihintojen nousu kiihtyy noin 2 prosenttiin vuonna 2005.

Viennin varovaisen kasvun ja laskevien vientihintojen vuoksi tavaroiden ja palveluiden taseen ennustetaan heikkenevän vuonna 2003, mutta vahvistuvan vuodesta 2004 alkaen uudelleen. Vaihtotaseen pitkään jatkuneen ylijäämän vuoksi Suomen osakekurssien muutoksista puhdistettu ulkomainen nettovelka on jatkuvasti pienentynyt. Samalla ulkomaille maksettujen tuotannon tekijäkorvausten määrä on supistunut voimakkaasti vauhtia. Tuotannon tekijäkorvaukset muuttuvatkin jo vuoden 2003 aikana nettomääräisesti tuloiksi ja kasvattavat siten vaihtotaseen ylijäämää ennustevuosina. Vaihtotaseen ylijäämä pysyy ennustejaksoneen runsaassa 6 prosentissa BKT:stä.

Investointien käynnistyminen lykkääntyy

Heikentynyt suhdannetilanne ja poikkeuksellisen suuri epävarmuus maailmantalouden toipu-

misesta on johtanut varovaisuuteen investoinneissa. Kiinteät investoinnit supistuivat vuonna 2002 ensimmäisen kerran sitten vuoden 1994. Etenkin teollisuudessa vuosi oli investointien kannalta heikko, ja myös yritysten investoinnit tutkimukseen ja kehitykseen kasvoivat aiempaa hitaammin. Kiinteiden investointien ennustetaan vähenevän myös vuonna 2003, mikä johtuu edelleen jatkuvasta talouden epävarmuudesta. Esimerkiksi tehdasteollisuudessa investoinnit suuntautuvat lähinnä kapasiteetin korvaamiseen ja rationalisointiin, ja vain noin kolmanneksella kaikista investoinneista lisätään tuotantokapasiteettia. Samansuuntaista kehitystä on havaittavissa muillakin sektoreilla.

Investointikysyntään vaikuttavista tekijöistä reaalkorko pysyy alhaisena koko ennusteperiodin ajan. Tämä yhdistettynä nopeutuvaan viennin kehitykseen ja taloudellisen aktiivisuuden vilkastumiseen epävarmuuden hälvennyttä johtaa kohtalaiseen investointien elpymiseen seuraavina kahtena vuonna. Vuonna 2004 tuotannon investoinnit kasvavat noin 6,5 prosentin vuosivauhtia ja asuntoinvestointienkin kasvun ennustetaan kiihtyvän. Ennustejakson loppua kohden investointien kasvu ei enää kiihdy mm. korkojen nousun johdosta, ja vuonna 2005 kiinteät investoinnit kasvavat noin 3,5 prosentin vuosivauhtia. Julkiset kiinteät investoinnit vähenevät kaikkina ennustevuosina lähinnä siitä syystä, että kuntien oletetaan välttävän investointeja huonon rahoitustilanteensa johdosta.

Työllisyyden paraneminen hidasta

Työvoiman tarjonnan kasvu jatkuu ennustevuosina edelleen maltillisesti ja on keskimäärin 0,4 % (taulukko 2). Tämä kehitys ei kuitenkaan tule jatkumaan kauan, sillä väestön ikääntymisen

Taulukko 2. Työllisyys

Prosenttimuutos edellisvuotisesta	2001	2002	e 2003	e 2004	e 2005
Työvoima	0,6	0,2	0,1	0,6	0,6
Työlliset	1,4	0,2	-0,2	0,7	1,0
Työttömyysaste, %	9,1	9,1	9,3	9,2	8,9
Työllisyysaste, %	67,7	67,7	67,4	67,9	68,3

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

vaikutukset alkavat näkyä jo pian ennustevuosien jälkeen. Nykyiset työssä olevat ikäluokat (erityisesti vuosina 1946–1965 syntyneet ikäluokat) tulevat vuosina 2005–2030 eläkeikään ja työelämään tulevat nuoremmat ja pienemmät ikäluokat. Vääjäämätön seuraus tästä on työikäisen eli 20–64-vuotiaan väestön määrän jatkuva supistuminen vuodesta 2005 eteenpäin. Tästä seuraa, että myös työllisten määrän väheneminen on tulevaisuudessa väistämätön ilmiö.

Työllisyyden kasvu hidastui viime vuonna selvästi. Tehdasteollisuudessa työllisyys alkoi loppuvuodesta 2002 jyrkästi heiketä. Työllisyyttä ovat ylläpitäneet rakentaminen sekä palvelut. Vuonna 2003 työllisten määrä vähenee, mikä johtuu mm. teollisuuden vientimarkkinakäynnän heikkenemisestä. Tätä kehitystä ennakoivat myös se, että teollisuuden loppuvuotta koskevat työllisyysodotukset ovat vaihtelevia, ja muillakaan toimialoilla ei ole odotettavissa kasvua. Työn kysyntä kuitenkin elpyy seuraavina kahtena vuonna taloudellisen aktiivisuuden kohenemisen myötä.

Työllisyysasteen kehitys on hyvin samankaltainen kuin työllisyyden. Työllisyysaste laskee tänä vuonna 67,4 prosenttiin ja nousee vuoden 2005 aikana noin 68 prosenttiin. Mielenkiintoista on se, että seuraavien 10 vuoden aikana työllisyyttä voitaisiin työikäisen väestön määrän supistumisesta huolimatta kohentaa, jos osallistumisastetta saataisiin nostettua. Laskentatavasta riippuen Suomessa on käyttämätöntä työvoimapotentialia noin 200 000–300 000 henkeä. Jos esimerkiksi haluttaisiin päästä noin 75 prosentin työllisyysasteeseen, työllisten määrän tu-

lisi lisääntyä noin 250 000 henkeä. Tämä on tietenkin erittäin vaikeaa mm. siksi, että suurin osa työttömyydestä katsotaan rakenteelliseksi.

Työttömyysaste tulee vuonna 2003 hieman nousemaan viimevuotisesta ja on 9,3 %. Vuosina 2004 ja 2005 työttömyys alkaa jälleen vähetä. Tähän kehitykseen sisältyy kuitenkin riskiä. Aktiivisen työvoimapolitiikan piirissä olevien määrä on taas alkanut kasvaa, ja työvoimakoulutuksessa olevien lukumäärä on niin ikään nopeassa kasvussa. Lisäksi nuorisotyöttömyyden väheneminen on jälleen pysähtynyt. Yritykset ovat pitäneet kiinni työvoimastaan huolimatta talousnäkömien heikkenemisestä. Jos ennustettu aktiivisuuden lisääntyminen toteutuukin vaikeampana tai lykkääntyy, yritysten mahdollisuudet työllistää nykyistä määrää työvoimaa heikkenevät, ja tällöin on olemassa riski, että työttömyys osoittautuu ennustettua suuremmaksi.

Ansiotason nousu ripeää

Vuonna 2002 kotitalouksien palkkasumman kasvu hidastui, mutta ennustejakson aikana sen odotetaan nopeutuvan kohtalaisen ripeäksi eli noin 5 prosentiksi vuoden 2005 aikana. Tämä yhdistettynä työn tuottavuuden maltilliseen kasvuvauhtiin (noin 2 % koko taloudessa) johtaa yksikkötyökustannusten nousuun ennustehorisontin loppua kohden niin, että ne ovat noin 2,2 % ennustejakson lopussa (taulukko 3). Tätä voidaan pitää kohtalaisen nopeana kasvuvauhtina, ja siten sillä on inflatorisia vaikutuksia.

Sopimuspalkat nousevat 2,9 % ja 2,3 % voimassa olevan työehtosopimuksen mukaisesti vuosina 2003 ja 2004. Koko ennusteperiodin

Taulukko 3. Kustannukset ja hinnat

	2001	2002	e 2003	e 2004	e 2005
Prosenttimuutos edellisvuotisesta					
Ansiotaso	4,5	3,2	3,9	3,7	4,0
Keskipalkat	4,9	2,6	4,0	3,9	4,4
Tuottavuus ¹	-0,1	1,7	1,9	2,0	2,3
Työajan hinta	5,0	2,2	3,8	3,9	4,4
Yksikkötyökustannukset	5,8	1,4	2,1	2,0	2,2
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	2,7	2,0	1,6	1,2	1,7

¹ Suhteessa työtunteihin.

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

ajan ansiotason ennustetaan kohoavan noin 4 prosentin vuosivauhtia. Liukumien suuruus ennusteperiodina on keskimäärin 1,3 %, mikä on hieman enemmän kuin viime vuosina. Liukumien kasvu heijastaa elpymisen myötä lisääntyviä palkkapaineita, joita pahentaa suurena säilyvä rakenteellinen työttömyys. Keskipalkkojen (palkkasumma työtuntia kohden) nousuvauhti on hiukan ansiotason nousua nopeampaa. Ansiotason, keskipalkkojen, sopimuspalkkojen ja liukumien osalta yksityisen ja julkisen sektorin välillä ei ole merkittäviä eroja.

Vuoteen 2002 verrattuna työn tuottavuuden kasvun ennustetaan nopeutuvan. Tämän vuoden luvuksi ennustetaan vajaat 2 %, ja seuraavina kahtena vuotena sen odotetaan olevan runsaan 2 prosentin tuntumassa. Nopeutuminen on suhdanneluonteista. Tuottavuuden kasvua vauhdittaa edelleen elektroniikkateollisuus. Huomionarvoista on myös, että ennustejaksolla keskimääräinen tuottavuuden kasvu on menneeseen kehitykseen verrattuna hitaampaa tieto- ja viestintäteknikan verkkaisemmän kasvuvaiheen vuoksi ja toisaalta siksi, että työllisyyden kasvu painottuu aloille, joilla tuottavuuden kasvu on vaimeata.

Yksityinen kulutus ylläpitää kasvua

Huolimatta talouden hitaasta kasvusta kuluttajien luottamus omaan talouteen on pysynyt kotitalaisen vahvana ja jopa vahvistunut sitten viime vuoden lopun. Tämä yhdessä reaalisten käytettävissä olevien tulojen vakaan kasvun – vuonna 2003 noin 2 % – kanssa tukee yksityistä kulutusta (taulukko 4). Voidaankin sanoa, että vuoden 2003 talouskasvu on suurelta osin seurausta yksityisen kulutuksen kasvusta, jonka ennus-

tetaan lisääntyvän tänä vuonna 2,7 % edellisvuotisesta. Vuoden 2003 alusta voimaan astunut autoveron alentaminen näkyy selvästi auto-kaupan kasvussa ja siten myös yksityisen kulutuksen määrässä.

Seuraavien kahden vuoden aikana yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu noin 2 prosentin vuosivauhtiin. Viennin ja investointien aiempaa nopeamman kasvun vuoksi yksityisen kulutuksen merkitys talouskasvun moottorina hieman heikenee. Vuonna 2004 reaalisten käytettävissä olevien tulojen kasvu kiihtyy yli 2 prosentin vauhtiin hitaan inflaation ja palkkasumman kasvun vuoksi. Vuonna 2005 inflaation kiihtyminen hidastaa reaalitulojen kasvuvauhdin 1,7 prosenttiin. Myös osinkotulojen kasvu ennustevuosina lisää kotitalouksien ostovoimaa. Toisaalta esim. optiotulojen vähentyminen ja pörssikurssien toteutunut aleneminen vaikuttanee heikentävästi kulutukseen.

Kotitaloudet velkaantuvat edelleen

Alkuvuodesta 2002 odotettu nouseva käänne markkinakoroissa jäi toteutumatta. Sen sijaan korkotaso laski vuoden aikana selvästi. Sekä pitkät että lyhyet korot ovat laskeneet. Ennustejakson aikana korkotaso lähtee nousuun vasta vuonna 2004. Vuonna 2003 kolmen kuukauden markkinakorot ovat viimeaikaisten markkinaodotusten mukaan 2,3 %, ja vuonna 2005 ne ovat 3,3 %; pitkät korot nousevat vastaavana ajanjaksona 3,3 prosentista 4,1 prosenttiin. Markkinakorkojen taso on ennustejakson aikana alhainen sekä nimellisesti että reaalisesti, mikä heijastuu suoraan antolainauskorkoihin. Uusien luottojen korot ovat olleet pitkään noin prosenttiyksikön lyhyen markkinakoron yläpuolella. Mikäli korkomargi-

Taulukko 4. Kotitalouksien tulot, kysyntä ja säästäminen

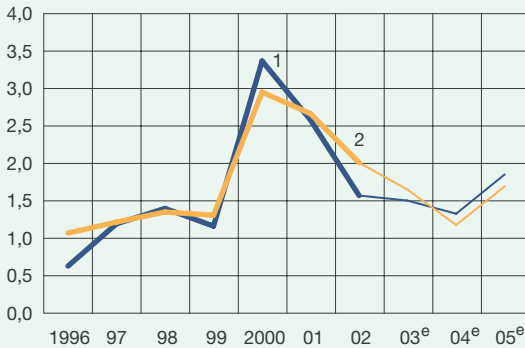
	2001	2002	e 2003	e 2004	e 2005
Käytettävissä oleva reaalitytö, prosenttimuutos	1,5	2,0	1,9	2,3	1,7
Yksityinen kulutus, prosenttimuutos	1,7	2,1	2,7	2,1	2,0
Asuntoinvestoinnit, prosenttimuutos	-10,4	-1,4	1,9	3,5	3,0
Nettosäästämisaste, %	0,0	0,5	-0,3	-0,1	-0,4
Pankkiluotot, % käytettävissä olevista tuloista	61,1	64,9	67,3	68,9	71,3

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kuvio 4. Inflaatio

Prosenttimuutos edellisvuotisesta



1. Kuluttajahintaindeksi (KHI)
2. Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI)

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

naalit eivät muutu, on uusien luottojen korko vielä vuonna 2005 vain hieman yli 4 %. Alhaisten korkojen jakso on jo poikkeuksellisen pitkä. Reaalisesti uusien luottojen korko on ollut noin 2 % vuodesta 1999 alkaen eli koko talous- ja rahaliiton olemassaolon ajan.

Alhainen korkotaso on siivittänyt luotonkysyntää, ja kotitalouksien velkaantuminen on lisääntynyt selvästi. Viime vuosina kotitalouksien luotonotto on kasvanut noin 9 prosentin vauhtia. Ennustejakson aikana luottojen kasvuvauhti hidastuu korkojen noustessa jonkin verran, kun uusien luottojen määrä kasvaa vajaat 7 % vuosina 2004 ja 2005. Kotitalouksien pankkiluottojen määrä niiden käytettävistä olevista tuloista on vuosina 1998–2000 kasvanut 10 prosenttiyksikköä 65 prosenttiin. Jos luottojen määrä kasvaa ennustetusti, tämä suhde suurenee edelleen yli 70 prosenttiin.

Pankkiluotot yrityksille kasvoivat odotettua ripeämmin vuonna 2002. Syynä tähän oli mm. tilastoperusteiden muutos. Vuonna 2003 yritysluottojen arvioidaan kasvavan selvästi hitaammin. Niiden kasvu kuitenkin kiihtyy vajaan 7 prosenttiin vuoteen 2005 mennessä. Talletusten kasvu pysyy ennustevuosina vakaana noin 4 prosentissa.

Hintakehitys melko maltillista

Kuluttajahintaindeksin mukaisen inflaation ennustetaan olevan 1,5 % vuonna 2003. Syynä hitaaseen inflaatioon ovat tuontihintojen maltilli-

nen kehitys ja palveluiden hintojen nousun hidastuminen. Myös teollisuustuotteiden hintakehitys on ollut varsin maltillista, ja erityisesti autoveron lasku tämän vuoden alussa vaimentaa inflaatiopaineita. Vastaavasti yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen hintojen nousuvauhti hidastuu 2 prosentista 1,6 prosenttiin tänä vuonna. Energian korkea hinta aiheuttaa jonkin verran paineita inflaatiiovauhtiin, mutta tämän vaikutus koko vuoden 2003 inflaatioon jäänee kuitenkin vähäiseksi. Inflaatiiovauhti voi jäädä vielä hitaammaksi, mikäli euron vahvistuminen alentaa tuontihintoja ennustettua enemmän.

Vuonna 2004 hintojen nousuvauhti on vieläkin maltillisempaa ja jää selvästi alle 1,5 prosentin sekä kansallisella että yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna. Vuonna 2004 oletetut välillisten verojen alennukset johtavat tiettyjen tuotteiden hintojen laskuun. Eryteisesti alkoholi- ja tupakkatuotteisiin kohdistuvat välillisen verotuksen alennukset johtavat yksistään jo noin 0,4 prosenttiyksikön tilapäiseen hidastumiseen inflaatioissa vuonna 2004. Vuoden 2005 inflaatioksi ennustetaan jo 1,9 %, mikä johtuu taloudellisen aktiivisuuden kasvusta ja veronalennusten vaikutusten poistumisesta. Inflaatiopaineita vaimentaa ennustevuosina tuontihintojen hidas nousuvauhti, mutta toisaalta sekä tuontihintojen että yksikkötyökustannusten nousu ripeytyy vuosien 2004 ja 2005 aikana.

Asuntojen hintojen nousu maltillista

Vuoden 2002 ensimmäisellä puoliskolla asuntojen hintojen nousuvauhti oli ripeää ja asuntolainamarkkinat olivat vilkkaat. Hintojen nousu jatkui koko vuoden ajan joskin hidastuen siten, että koko vuoden hintojen nousu oli noin 7,5 %. Alhainen korkotaso, pankkien kilpailu ja kotitalouksien luottamus omaan talouteensa ovat ylläpitäneet kaupankäyntiä suurimmissa asutuskeskuksissa. Vuoden 2003 aikana asuntojen hinnat jatkavat nousuaan, mutta selvästi edellisvuotista hitaammin. Asuntojen hintojen nousua hidastaa mm. asuntotuotannon elpyminen rakentamisen kannattavuuden säilyessä hyvänä. Toisaalta asuntojen kysyntä jatkuu Suomessa vaakaana kotitalouksien suotuisan ansiokehityksen ja yleisen asumistason parantumisvaatimusten johdosta. Myös alhaisena pysyvä korkotaso ja pidentyneet laina-ajat lisäävät asuntojen kysyntää. Asuntojen hintojen nousu ylittää yleisen inflaation kaikkina ennustevuosina, ja asuntojen hintojen nousu on vuonna 2005 vajaat 4 %.

Valtiontalouden ylijäämät pienenevät

Julkisen talouden rahoitusylijäämä pienenee ja pysyttelee 3,5 prosentin tuntumassa bruttokansantuotteesta tänä ja ensi vuonna, kun etenkin valtiontalouden ylijäämä supistuu reilun prosenttiyksikön viimevuotisesta. Valtion eläkerahaston karttumisen ansiosta valtiontalous py-

syy kuitenkin ylijäämäisenä koko ennustejakson ajan. Kuntien talous pysyy alijäämäisenä, vaikka kuntien saamat verotulot ja etenkin valtionavut kasvavat samalla, kun kunnat karsivat investointejaan. Sosiaaliturvarahastojen ylijäämäsuhte säilyy runsaassa 3 prosentissa.

Julkisyhteisöjen velan määrä kasvaa ja valtion velka pysyy jotakuinkin ennallaan vuosina 2003–2005. Velkoja ei kyetä lyhentämään, koska kuntatalous on alijäämäinen koko ennustejakson ajan ja valtiontalouden ylijäämä on valtion eläkerahaston varassa vuosina 2003 ja 2004. Työeläkerahastot purkavat sijoituksiaan valtion velkapapereihin, eikä yksityistämistuloja oleteta kertyvän. Suhteutettuna bruttokansantuotteeseen sekä julkisyhteisöjen että valtion velka kuitenkin supistuu edelleen.

Kotitalouksien maksamat välittömät verot kasvavat tänä vuonna, vaikka veronkevennykset pienentävätkin kertymää noin 300 milj. euroa. Kun samalla välilliseen verotukseen tehtävien muutosten vaikutukset verokertymään kumoavat toisensa ja yhteisöjen maksamien verojen kertymä jää viimevuotista pienemmäksi, kokonaisveroaste alenee noin 0,5 prosenttiyksikköä. Vuosina 2004 ja 2005 tulo- ja varallisuusveron kokonaiskertymän kasvu nopeutuu, kun palkkasumma kasvaa selvästi, yritysten tulokset paranevat ja valtion tuloveroasteikkoihin tehdään vain inflaatiotarkistukset. Lisäksi kuntatalouden

Taulukko 5. Julkisyhteisöjen tulot, menot, rahoitusasema ja velka, % BKT:stä

	2001	2002	e 2003	e 2004	e 2005
Julkisyhteisöjen tulot	54,0	53,8	52,1	52,2	52,5
Julkisyhteisöjen menot	48,9	49,1	48,7	48,7	48,4
Julkisyhteisöjen perusmenot	46,1	46,8	46,6	46,8	46,6
Julkisyhteisöjen korkomenot	2,7	2,2	2,1	1,9	1,8
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	5,1	4,7	3,3	3,5	4,0
Valtion nettoluotonanto	2,0	1,7	0,4	0,6	0,9
Kuntien nettoluotonanto	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	3,5	3,3	3,1	3,2	3,3
Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema	7,9	7,0	5,5	5,5	5,9
Julkisyhteisöjen velka	43,8	42,7	42,0	41,0	39,4
Valtion velka	45,5	42,4	41,3	39,9	37,9
Kokonaisveroaste	45,5	45,5	44,9	45,0	45,3

e = ennuste.

Lähde: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

sitkeät rahoitusaliijäämät viittaavat siihen, että monet kunnat joutuvat edelleen nostamaan kunnallisveroäyriään. Alkoholin ja tupakan valmisteverojen alentaminen vuonna 2004 ei riitä kumoamaan kunnallisverotuksen ja ansiotason noususta aiheutuvaa valtion ansiotuloerotuksen automaattista kiristymistä, ja kokonaisveroaste alkaa jälleen nousta.

Sairaus- ja työttömyysvakuutusmaksuja alennetaan ja työeläkemaksuja korotetaan tänä vuonna. Kokonaisuutena perustemuutokset pienentävät sosiaaliturvamaksujen tämän vuoden kokonaiskertymää noin 200 milj. euroa. Silti kokonaiskertymän kasvu nopeutuu viimevuotisesta. Vuosina 2004 ja 2005 kokonaiskertymä kasvaa nopeammin kuin palkkasumma, jos vakuutetun ja työnantajan työeläkevakuutusmaksuja korotetaan oletusten mukaisesti.

Ilman päätöksiä merkittävistä uusista toimenpiteistä valtion menot kasvavat keskimäärin noin 4 % vuodessa ennustejakson kuluessa. Menojen reaali-inflaation vuotuinen kasvu jää alle 1 prosentin. Valtion kulutusmenot lisääntyvät palkkasumman kasvaessa. Sairausvakuutusmaksun alentaminen ja sairaanhoitokorvausten nopea kasvu rasittavat kansaneläkelaitoksen ja sen alaisten rahastojen taloutta. Sairausvakuutusrahaston alijäämän kattaminen ja kuntien arvonlisäveron palautusten takaisinperintäjärjestelmän uudistaminen lisäävät valtion maksamia tulonsiirtoja vielä tänä vuonna. Tulevaisuudessa tulonsiirrot kunnille kasvavat edelleen verrat nopeasti, koska valtion oletetaan tarkistavan niitä täysimääräisesti kustannusten nousua vastaavasti ja myös osallistuvan kuntien lakisääteisten menojen kasvun rahoittamiseen.

Kuntien menot kasvavat valtion menoja nopeammin eli keskimäärin noin 4,5 % vuodessa ennustejakson aikana. Kuntien kulutusmenot kasvavat nopeammin kuin julkisen sektorin palkat, kun kunnat joutuvat lisäämään työvoimansa määrää täyttääkseen terveydenhuollon ja sosiaalipalveluiden syvenevää työvoimavajausta. Valtio paikkaa lakisääteisten menojen kasvusta syntyvää rahoitusvajausta lisäämällä tulonsiirtoja kunnille. Tästä huolimatta kunnat joutuvat tinkimään investoinneistaan pitääkseen alijäämien kasvun kurissa ennustevuosina.

Sosiaaliturvajärjestelmän maksamat lakisääteiset eläkkeet kasvavat vakaasti keskimäärin reilut 5 % vuodessa ennustevuosina. Työeläke-

summan keskimääräinen kasvu ylittää yli 6 prosentin, kun TEL-indeksi ja työeläkeläisten määrä kasvavat ja yhä suurempi osa työeläkkeelle jäävistä saa täyden työeläkkeen. Samalla kansaneläkeläisten määrä vähenee ja kansaneläkesumma pysyy lähes ennallaan. Työttömien määrän kasvu lisää työttömyydestä sosiaaliturvarahastoille ja valtiolle aiheutuvia menoja tänä vuonna. Lisäksi valtio ohjaa aktiiviseen työvoimapolitiikkaan ja työttömyysturvan korotukseen aiempaa enemmän rahaa. Vuosina 2004 ja 2005 työttömyys jälleen vähenee ja työttömyysturvamenot pienenevät.

Julkisyhteisöjen korkomenojen pieneneminen jatkuu ennustejakson aikana. Valtion velkasalkun keskikorko alenee edelleen sitä mukaa kuin nostetut matalampikorkoiset luotot korvaavat erääntyviä korkeampikorkoisia luottoja velkasalkussa.

Maailmantalouden näkymät epävarmoja

Vuoden 2002 alussa alkanut maailmantalouden² elpyminen pysähtyi vuoden loppua kohden tullessa, ja tunnelmat muuttuivat epävarmuuden sävyttämiksi. Talouden kasvu törmäsi tekijöihin, jotka rajoittavat kasvua tulevinakin vuosina. Yhdysvalloissa tietotekniikkainvestointien tuottojen haihtumisen ja pörssikurssien romahduksen seurausten korjaaminen on pahasti kesken. Euroalueella rakenteelliset jäykkyudet, julkisen talouden ongelmat ja talouspolitiikan hapuilu jarruttavat talouden omaehtoisen kasvun käynnistymistä. Japanissa rakenteelliset uudistukset näyttävät jäävän jälleen kerran toteutumatta. Osittain nämä ongelmat jatkoivat kärjistymistään vuoden 2002 aikana. Näissä oloissa maailmanpolitiikan jännitteiden lisääntyminen ja niiden seuraukset öljy- ja rahoitusmarkkinoille alkoivat yhdessä rakenteellisten ongelmien kanssa rajoittaa talouskasvua. Epävarmuus on vaikuttanut ennen kaikkea investointihalukkuuteen, joka on pysynyt vaimeana erityisesti Yhdysvalloissa, mutta myös euroalueella.

Suomen Pankin ennusteen mukaan maailmantalouden kasvu pysyy epävarmuustekijöiden paineessa lähiaikoina vaatimattomana

² Maailmantalouden ennuste perustuu Suomen Pankin omiin arvioihin 19.2.2003 käytettävissä olevan tiedon pohjalta.

Taulukko 6. Kansainvälinen talouskasvu

	2001	2002	e 2003	e 2004	e 2005
Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos					
Koko maailma	2,2	2,5	2,2	3,3	3,9
Yhdysvallat	0,3	2,4	1,6	2,6	2,8
Euroalue	1,4	0,8	0,9	1,8	2,3
Japani	0,4	0,3	0,9	0,9	1,5
Tuonti, määrän prosenttimuutos					
Koko maailma	0,1	1,6	3,4	5,2	7,0
Yhdysvallat	-2,9	3,5	3,3	3,3	5,6
Euroalue	1,4	-0,6	3,2	5,3	6,1
Japani	0,1	2,1	3,0	1,8	3,3
Suomen vientimaiden tuonti	1,5	1,5	3,1	5,1	6,8

e = ennuste.

Lähde: Suomen Pankki.

(taulukko 6). Maailmanpolitiikan jännitteitä ylläpitävien tekijöiden oletetaan poistuvan vuoden 2003 aikana. Luottamuksen palautuessa talouskasvu elpyy laajalla rintamalla vuoden 2003 jälkipuoliskon aikana ja edelleen vuosina 2004 ja 2005. Elpyminen on kuitenkin hidasta edellä kuvattujen rakenne- ja tasapaino-ongelmien johdosta. Korkeiden nousu, joka jää markkinaodotusten mukaisesti verrattain vaatimattomaksi, heijastaa suhteellisen vaihteita kasvuodotuksia keskipitkällä aikavälillä mm. Yhdysvalloissa, Japanissa ja euroalueella.

Yhdysvalloissa kasvun ennustetaan jäävän tänä vuonna noin 1,5 prosenttiin, ja euroalueella se uhkaa jäädä alle 1 prosentin. Kasvu nopeutuu vuonna 2004, mutta potentiaalinen kasvuvauhti saavutetaan vasta vuonna 2005. Maailmantalouden vahvana lenkinä on koko ennustejakson Japanin ulkopuolinen Asia, jossa tuotanto kasvaa 5–6 prosentin vauhtia.

Maailmankaupan kasvu pysyi vuonna 2002 hitaana jo toista vuotta peräkkäin. Sen odotetaan jatkossa elpävän yhdessä maailmantalouden

kanssa, mutta pitkäaikaisen keskiarvonsa eli noin 7 % se saavuttaa vasta vuonna 2005.

Maailmanmarkkinahintoihin on kohdistunut viime aikoina paineita useasta eri lähteestä. Vaihteita markkinatilanne on hidastanut valmiiden tavaroiden hintojen nousua, ja useissa tuoteryhmissä hinnat jopa laskivat viime vuonna. Valuuttaturssien, erityisesti dollarin arvon, muutokset ovat myös näkyneet ulkomaankaupan hintojen alentumisena euroalueella. Maailmanpolitiikan jännitteet ovat nostaneet joidenkin raaka-aineiden dollarihintoja. Erityisesti öljyn hinta on ollut voimakkaan nousupaineen alaisena. Hintojen nousun syyt oletetaan kuitenkin tilapäisiksi. Kuluttajahintainflaation arvioidaan pysyvän teollisuusmaissa lähivuosina keskimäärin vaihteena. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne, ennuste

Pankkien vakavaraisuuden sääntely ja valvonta uudistuu

Esa Jokivuolle
neuvonantaja
rahoitusmarkkinaosasto
Paula Launiainen
toimistopäällikkö
Rahoitustarkastus
7.2.2003

Pankkien vakavaraisuuden laskentaa koskevia säännöksiä on uudistettu jo viiden vuoden ajan vuodesta 1998 lähtien Baselin pankkivalvontakomiteassa¹ ja Euroopan unionissa. Uuden valmisteilla olevan sääntelyn tavoitteena on osaltaan lisätä rahoitusmarkkinoiden vakautta varmistamalla nykyistä sääntelyä paremmin, että pankkien omat varat ovat riittävät suhteessa niiden riskinottoon sekä riskienhallintajärjestelmien ja sisäisen valvonnan tasoon. Keskeistä uudistuksessa on, että pankeilta voidaan niiden riskinoton määrän ja riskienhallinnan tason mukaan edellyttää myös suurempaa vakavaraisuutta kuin nykyinen 8 prosentin pääomavaatimus.

Uudistustyö on nyt viimeisen vaikutusten arviointia koskevan selvityksen analyysivaiheessa. Uudistuksesta järjestetään vielä kuluvan kevään aikana järjestyksessä jo kolmas lausuntokierros. Uudistus on tarkoitus hyväksyä Baselin pankkivalvontakomiteassa vuoden 2003 loppupuolella. Euroopan komission on puolestaan tarkoitus antaa oma direktiiviehdotuksensa

Pankkien vakavaraisuuden sääntelyä ja valvontaa uudistetaan parhaillaan. Uudistuksella pyritään varmistamaan nykyistä paremmin pankkien omien varojen riittävyys. Uudistuksen potentiaaliset vaikutukset ulottuvat rahoitusjärjestelmän välityksellä koko talouteen.

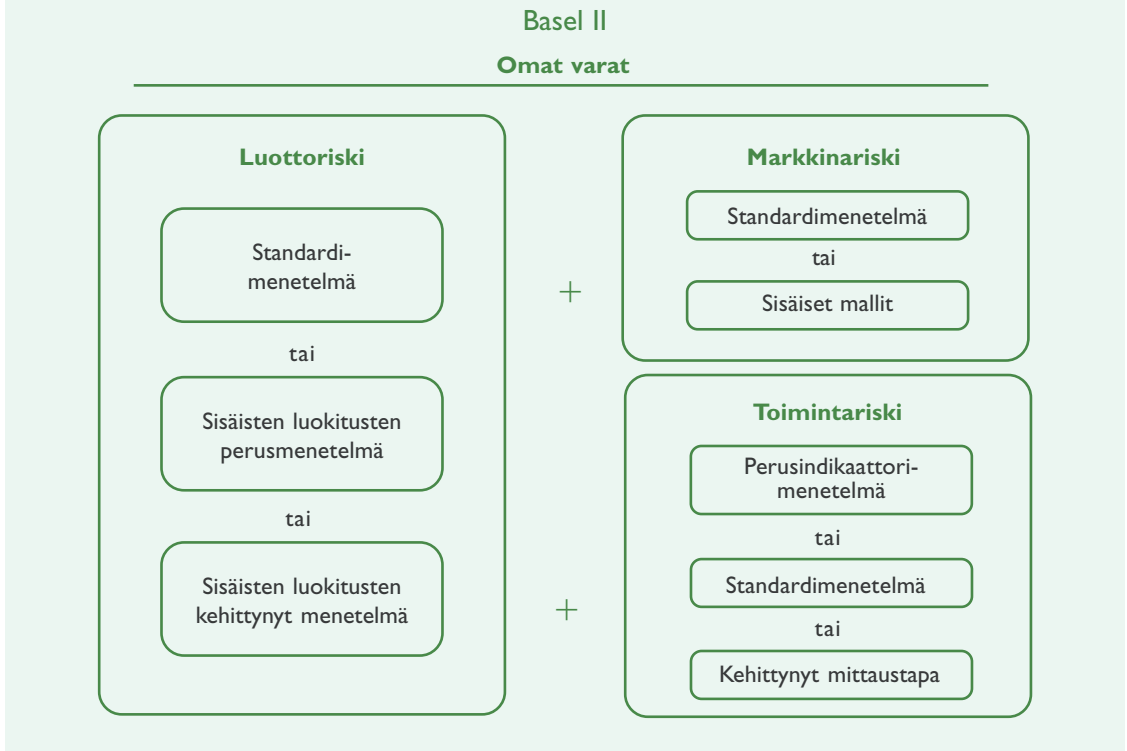
aiheesta kevään 2004 aikana. Direktiivivalmistelussa pyritään siihen, että sääntelyä koskevat keskeiset periaatteet kirjoitetaan varsinaiseen direktiivitekstiin ja tekniset sekä soveltavat säännökset direktiivin liitteisiin, joiden muuttaminen olisi myöhemmin direktiivien muuttamista nopeampaa. Uudistetun sääntelyn on tarkoitus tulla voimaan niin Baselin pankkivalvontakomitean jäsenmaissa kuin Euroopan unionin jäsenmaissakin 31.12.2006. Baselin pankkivalvontakomitean suositus on tarkoitettu lähinnä kansainvälistä toimintaa harjoittaville pankeille, kun taas Euroopan unionissa valmisteilla oleva direktiivi voimaan tullessaan koskee kaikkia pankkeja ja sijoituspalveluyrityksiä niiden koosta riippumatta.

Vakavaraisuussääntelyn uudistamisen tarve

Nyt uudistettavina olevat Baselin komitean vuoden 1988 suositukset ovat olleet pohjana niin Euroopan unionin jäsenmaiden kuin lukuisten muidenkin maiden pankkien vakavaraisuuden sääntelylle. Vakavaraisuus lasketaan pankin omien varojen sekä tase-erien riskipitoisuuden mukaan painotettujen saamisten, sijoitusten ja taseen ulkopuolisten erien suhteena. Vuoden 1988 suosituksen mukaan pankkien vakavaraisuussuhteen on oltava vähintään 8 %. Viime vuosien nopea riskien mittauksen ja riskienhal-

¹ Baselin pankkivalvontakomitea on pankkivalvontaviranomaisten yhteistyöelin, jonka perustivat 1975 kymmenen maan keskuspankin pääjohtajat. Sen jäseninä ovat pankkivalvontaviranomaisten ja keskuspankkien edustajat seuraavista maista: Alankomaat, Belgia, Espanja, Iso-Britannia, Italia, Japani, Kanada, Luxemburg, Ranska, Ruotsi, Saksa, Sveitsi ja Yhdysvallat.

Kuvio. Vakavaraisuusvaatimuksen laskentaa koskevat vaihtoehdot



linnan kehittyminen on kuitenkin johtanut siihen, että on katsottu nykyisen vakavaraisuuslaskennan olevan riittämätöntä pankkien todellisten riskien kartoittamiseksi ja oikean riskinottoon suhteutetun pääomavaatimuksen asettamiseksi. Esimerkiksi yritysluotoissa vakavaraisuusvaatimus on nykyisellään sama, olipa kyseessä hyvän luokituksen kansainvälisiltä luokituslaitoksilta saanut yritys tai luokittelematon, vaikeuksissa oleva yritys. Nykyisen vakavaraisuuslaskennan puutteena on myös pidetty sitä, että se ottaa luottosopimusten vakuutena tai takauksina huomioon lähinnä vain tiettyjen valtioiden ja näiden keskuspankkien myöntämät takaukset ja vakuudet, pankkien myöntämät takaukset sekä asuntoluottojen vakuutena olevat osakkeet ja kiinteistökiinnitykset. Lisäksi vakavaraisuuslaskenta ei ota huomioon pankin prosesseista, henkilöstöstä, järjestelmistä ja ulkoisista uhkista muodostuvia toimintariskejä. Vakavaraisuuslaskenta ei myöskään tällä hetkellä ota riittävästi huomioon pankkikohtaisia laadullisia tekijöitä, kuten pankkien riskienhallintajärjestelmien tasoa. Markkinakurin toimivuuden kannal-

ta on pidetty ongelmana puolestaan sitä, että pankkien julkistettavaksi vaaditut tiedot eroavat tällä hetkellä maittain sekä määrältään että laadultaan.

Uudistuksen sisältö

Baselin pankkivalvontakomitean ja EU:n uudet vakavaraisuusehdotukset perustuvat kolmeen toisiaan täydentävään pilariin: vähimmäispääomavaatimuksen laskentaa koskevat säännökset (I), omien varojen riittävyuden kokonaisvaltainen arvio (II) ja markkinakurin toimivuuden parantaminen julkistamisvaatimuksia lisäämällä (III).

Uudistuksen yksi keskeinen lähtökohta on pyrkiä kannustamaan pankkeja riskienhallintajärjestelmien kehittämiseen. Tämän vuoksi uudistus tarjoaa mahdollisuuden siirtyä vakavaraisuuslaskennassa joustavasti portaittain riskien hallintajärjestelmien kehittymisen myötä sellaisten laskentamenetelmien käyttöön, jotka ottavat perusmenetelmiä paremmin huomioon riskin määrän (kuvio). Esimerkiksi luottoriskiä vastaan vaadittavan pääoman laskentatavat vaihtelevat perinteisestä, riskipainot valmiina tauluk-

kona antavasta standardimallista kehittyneeseen sisäisten luokitusten menetelmään, jossa pankit voivat käyttää omaa sisäistä luottotappioaineistoaan. Myös toimintariskejä vastaan vaadittavan pääoman laskennassa on mahdollista käyttää yksinkertaista perusindikaattorimenetelmää, jossa pääomavaatimus lasketaan prosenttiosuutena kertyneistä bruttotuotoista. Toisaalta voidaan käyttää kehittyneitä tilastollisia menetelmiä, joissa pankit voivat käyttää omaa tappioaineistoa toimintariskin pääomavaatimuksen laskennassa. Merkittävä muutos nykyiseen vakavaraisuuslaskentaan on myös pilari II:n mukanaan tuoma, pankkikohtaiset erityispiirteet ja epävarmuustekijät huomioon ottava omien varojen määrän riittävyden arviointiprosessi. Tämän prosessin tulosten perusteella pankkien pilari I:n mukaiset, nykyistä vakavaraisuuslaskentaa jo sinänsä selvästi hienojakoisemmin määritetyt pääomavaatimukset voivat kuitenkin edelleen kasvaa.

Uudistuksen esittely:

luottoriskit ja riskienvähentämistekniikat

Meneillään oleva prosessi on pitkälti alkanut luottoriskillisten saamisten vakavaraisuusvaatimukseen kohdistuvasta kritiikistä, joten näiden vaatimusten uudistaminen on keskeistä. Nykyiset vaatimukset ovat mahdollistaneet pankin yritysrisikien kasvattamisen ilman että vakavaraisuusvaatimus kasvaa. Riskeihin suhteuttamaton pääomavaatimus ei myöskään sovi yhteen kehittyneimpien pankkien oman riskienhallinnan ja kannattavuudenseurannan kanssa. Lisäksi nykyinen järjestelmä ei tue todellisiin luottoriskeihin perustuvaa hinnoittelua.

Uudessa ehdotuksessa pankin saamisten vakavaraisuusvaatimus perustuu velallisen luottokelpoisuusluokitukseen. Vaihtoehtoina ovat joko ulkoisten luottoluokituslaitosten antamat luokitukset tai pankin omat asiakasluokitukset. Näiden kahden vaihtoehdon ympärille Basel on kehittänyt tarkkuudeltaan ja vaativuudeltaan toisistaan tyystin poikkeavat vakavaraisuuden laskentamenetelmät. Kehittyneemmän, sisäisiin luokituksiin perustuvan ns. IRBA-menetelmän (*Internal Ratings Based Approach*) tuottaman pääomavaatimuksen on tarkoitus olla keskimäärin pienempi kuin ulkoihin luokituksiin perustuvassa standardimenetelmässä. Siten pankeilla on kannustin kehittää sisäisiä järjestelmiään, jot-

Taulukko. Esimerkki suuryrityslainojen* uusista oman pääoman vaatimuksista (nykyinen vaatimus 8 %)

	Standardimalli, %	IRBA-menetelmä**, %
AAA	1,6	1,18
AA	1,6	1,18
A	4	2
BBB	8	3
BB	8	10
B	12	18
CCC	12	34
Luokittelematon	8	–

Lähde: Taustana on käytetty Baselin komitean materiaalia (BIS, Basel Committee on Banking Supervision (2002): Quantitative Impact Study 3, Technical Guidance, October 2002).

*Vakuudettomat, saamisjärjestyksessä etuoikeutetut saamiset, joilla on 2 ½ vuoden maturiteetti.

**Luvut ovat ainoastaan suuntaa-antavia, koska pankkikohtaiset estimaatit tappiotodennäköisyyksistä luottokelpoisuusluokittain vaihtelevat.

ta ne voivat jatkossa siirtyä käyttämään kehittyneempää laskentatapaa.

Standardimenetelmässä yrityssaamisen vakavaraisuusvaatimus vaihtelee 1,6 prosentista 12 prosenttiin sen mukaan, mikä on asiakkaan luottokelpoisuusluokitus (taulukko). Ulkoisesti luokittelemattoman saamisen vakavaraisuusvaatimus pysyy nykyisessä 8 prosentissa. Koska pienten ja keskisuurten yritysten ulkoiset luottokelpoisuusluokitukset ovat toistaiseksi harvinaisia, standardimenetelmän vaikutus riippuu paljon siitä, miten näihin yrityksiin keskittyvä luottoluokitus vilkastuu uudistuksen myötä.

IRBA-menetelmän tarkoituksena on, että pankki itse arvioi asiakkaidensa keskimääräisen tappiotodennäköisyyden sisäisen luokitusjärjestelmänsä kussakin luottokelpoisuusluokassa. Arvion tulee viime kädessä perustua historialliseen luottotappioaineistoon. Saamisen vakavaraisuusvaatimus saadaan syöttämällä asiakkaan luottokelpoisuusluokkaan liitetty tappiotodennäköisyys Baselin komitean kehittämään laskentakaavaan. Kaavaan syötetään myös arviot saamisen määrästä² sekä luottotappion suhteel-

² Pankin myöntämien sitovien luottolimiittien vuoksi saamisen määrä voi muuttua ajan myötä.

lisestä osuudesta tilanteessa, jossa tappio toteutuisi. Jos pankki saa valvojalta hyväksynnän käyttää IRBA-menetelmän ns. kehittyntä vaihtoehtoa, sen tulee itse arvioida nämä suureet samaan tapaan kuin asiakkaan tappiotodennäköisyys. Jos taas pankki käyttää IRBA-menetelmän ns. perusvaihtoehtoa, sovelletaan ennalta määrättyjä prosentteja. Lisäksi laskentakaavoihin syötetään saamisen jäljellä oleva maturiteetti. Se on kuitenkin pakollinen tieto ainoastaan IRBA-menetelmän kehittyneessä vaihtoehdossa.

IRBA-menetelmää sovelletaan pääpiirteisään samalla tavalla muihinkin kuin yrityssaamiin. Suurimmat erot sen soveltamisessa ovat vähittäisasiakkaissa, erityisrahoitusmuodoissa sekä ns. ostetuissa saamisissa (purchased receivables). Menetelmää voidaan soveltaa myös pitkäaikaisiin osakesijoituksiin.

Baselin ja EU:n konsultaatioprosessien aikana erityistä huolta herätti uudistuksen vaikutus pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. IRBA-menetelmän käytön pelättiin nostavan merkittävästi näille yrityksille myönnettyjen luottojen vakavaraisuusvaatimuksia ja siten näiden yritysten rahoituskustannuksia. Joissakin maissa tämä katsottiin vaaraksi yleiselle taloudelliselle toimeliaisuudelle, ja asiaan kiinnitti huomiota erityisesti Saksan korkein poliittinen johto. Paljolti tämän keskustelun pohjalta IRBA-menetelmän uudeksi elementiksi lisättiin liikevaihdolla mitattu yrityksen koko. Jos muut tekijät pysyvät ennallaan, saamisen vakavaraisuusvaatimus muodostuu sitä pienemmäksi, mitä pienemmästä asiakasyrityksestä on kysymys. Tätä voidaan perustella sillä, että pienelle yritykselle myönnetty luotto hajauttaa suhteellisesti tehokkaammin pankin luottosalkun kokonaisriskiä kuin yhtä luottokelpoiselle suurelle yritykselle myönnetty saman kokoinen luotto.

Sekä standardi- että IRBA-menetelmässä laajennetaan ja tarkennetaan luottoriskin vähentämistekniikoiden käyttöä vakavaraisuuslaskennassa. Näitä tekniikoita ovat vakuudet, takaukset, luottojohdannaiset ja nettoutus. Standardimenetelmässä hyväksyttävistä vakuuksista ovat finanssivakuudet sekä reaali vakuuksista asunnot. IRBA-menetelmän perusvaihtoehdossa hyväksytään lisäksi muun muassa liikekiinteistö vakuudet sekä fyysisiä vakuuksia. Takaajia ja vastapuolia koskevat vaatimukset ovat standardimenetelmässä ja IRBA-menetelmän perus-

vaihtoehdossa samat. IRBA-menetelmän kehittyneessä vaihtoehdossa ei ole rajoituksia vakuus- tai takaustyypeille.

Toimintariskien pääomavaatimus

Toimintariskeihin on kiinnitetty viime vuosina yhä enemmän huomiota muun muassa siksi, että toimintariskien määrän on yleisesti arvioitu kasvavan. Kasvu johtuu muun muassa siitä, että automaatio muuntaa manuaalisen prosessoinnin virheitä järjestelmävirheiksi, sähköinen liiketoiminta asettaa turvallisuustyölle uusia vaatimuksia, rajat ylittävät fuusiot edellyttävät järjestelmien ja prosessien integrointia ja tapahtumavolyymien kasvu ylipäättään lisää varajärjestelmien ja jatkuvuus suunnittelun merkitystä.

Toimintariskien pääomavaatimuksen laskenta on uusi vakavaraisuuslaskennan alue. Siinä pankeille annetaan kolme vaihtoehtoista menetelmää, jotka ovat perusindikaattorimenetelmä, standardimenetelmä ja ns. kehittynyt menetelmä (*Advanced Measurement Approach, AMA*). Perusindikaattorimenetelmässä pääomavaatimus lasketaan karkeasti kiinteänä prosentiosuutena pankin bruttotuotoista. Kertoimen arvoa ei ole vielä lopullisesti määritetty. Suuntaa kertoimen tulevasta suuruudesta voidaan kuitenkin hakea esimerkiksi vaikutusten arviointia koskevasta selvityksestä, jossa kertoimena käytettiin 15 prosenttia.

Standardimenetelmässä lähtökohtana ovat edelleen pankin bruttotuotot, jotka jaetaan kahdeksaan eri liiketoiminta-alueeseen: investointipankkitoiminta, kaupankäyntitoiminnot, vähittäispankkitoiminta, yritysrahoitus, maksuliikenne, palvelutoiminta, varallisuuden hoito ja vähittäisvälitystoiminta. Pääomavaatimus lasketaan liiketoiminta-alueiden pääomavaatimusten summana.

Kehittyneessä toimintariskien laskentamenetelmässä pääomavaatimus asetetaan pankin oman sisäisen pääoman laskentaa koskevan järjestelmän avulla. Järjestelmälle tai sen käytölle asetetaan sekä määrällisiä että laadullisia kriteereitä. Jotta menetelmää voi käyttää vakavaraisuusvaatimuksen laskemisessa, tulee pankilla olla riippumaton toimintariskien valvontatoiminta ja menetelmän pitää olla kytketty päivittäiseen riskienhallintaan. Edelleen vaaditaan, että pankissa on toimiva ja säännöllinen riski- ja tappioraportointi johdolle, riskienhallintaa

koskevat menettelyt on dokumentoitu, sisäiset ja ulkoiset tarkastajat tekevät säännölliset arviot käytetyistä järjestelmistä ja että järjestelmän käytön on valvoja hyväksynyt. Kvantitatiivisen aineiston osalta vaatimuksena on viiden vuoden historiatieto, jota kuitenkin on lievennetty siten, että uusien laskentasäännösten käyttöönottohetkellä edellytetään tietoja vain kolmen vuoden ajalta. Pankin tulee myös itse määritellä tappiokynnys sekä tehdä skenaarioanalyysjä.

Toimintariskien osalta keskusteltaviin kysymyksiin kuuluvat tällä hetkellä muun muassa eri liiketoiminta-alueiden pääomavaatimuksen laskennassa käytettävien kertoimien suuruudet. Esimerkiksi sijoituspalveluyrityksissä, joissa toimintariskin pääomavaatimus tulee olemaan tärkein pääomavaatimuksen kohde, kertoimien suuruusluokka on erityisen mielenkiinnon kohteena. Keskustelua käydään myös siitä, missä määrin pankkien voitaisiin sallia käyttää vakuutuksia toimintariskin pääomavaatimuksen pienentämiseen.

Omien varojen määrän riittävyyden arviointi

Sekä Baselin pankkivalvontakomitean että Euroopan komission ehdotuksen pilarissa II käsitellään omien varojen riittävyyden kokonaisvaltaista arviota koskevia kysymyksiä. Pilarin säännösten avulla pyritään varmistumaan siitä, että pankeilla on riittävästi pääomia suhteessa niiden todelliseen riskiprofiiliin ja riskienhallintajärjestelmien ja sisäisen valvonnan tasoon. Riskiprofiiliin liittyvillä tekijöillä tarkoitetaan riskialuekohtaisia riskiasemia, toiminnan kannattavuutta, toiminnan keskittyneisyyttä, toimintojen ja markkinoiden luonnetta ja suhdannevaihetta ja makrotaloudellista ympäristöä. Pilari II:n ajattelussa pankin riskiprofiilia korjataan lisäksi erilaisilla yleisillä ja riskialuekohtaisilla kontrollitekijöillä kontrolliin suhteutetun riskiprofiilin esiin saamiseksi. Yleisiä kontrollitekijöitä ovat muun muassa organisaatio ja sen johtaminen sekä sisäisen valvonnan taso. Riskialuekohtaisia kontrollitekijöitä ovat puolestaan erilaiset riskienhallintajärjestelmät ja sisäiset limiittijärjestelmät.

Pilari II edellyttää pankin johdon huolehtivan siitä, että pankilla on toimiva riskien raportointi- ja arviointijärjestelmä, toimiva pääoman riittävyyden arviointiprosessi ja että pankilla on

käytössä kriittiset arviot näiden järjestelmien ja prosessien laadun valvonnasta (*Capital Adequacy Assessment Process*). Valvojan tehtävänä on puolestaan arvioida pankkien järjestelmät ja prosessit sekä tekemänsä arvion ja vertaisryhmäanalyysin perusteella ottaa kantaa siihen, ovatko pankin omat varat riittävät (*Supervisory Evaluation*). Prosessin päätteeksi valvoja päättää mahdollisista valvontatoimista. Valvontatoimenpiteinä voivat tulla kyseeseen esimerkiksi pankin riskienhallintajärjestelmien vahvistaminen tai tietyissä tapauksissa myös lisäpääomavaatimuksen asettaminen.

Valvojan tehtäviin kuuluu osaltaan myös varmistua siitä, että pankkien pilari I:n mukaan tapahtuva pääomavaatimuksen laskenta tehdään oikein ja että pankit täyttävät pilari I:ssä niiden riskienhallinnalle ja käytettäville laskentajärjestelmille asetetut vaatimukset. Lisäksi valvojan tehtäviin kuuluu varmistua, että pankit julkistavat riittävät tiedot niiden riskeistä ja riskienhallinnasta (*Compliance*).

Pilari II:n vaatimusten täytäntöönpano tuo haasteita paitsi pankeille myös valvojan omiin päätöksenteko- ja laadunvarmistusprosesseihin. Valvojan on muun muassa luotava järjestelmä instituutioiden kokonaisvaltaisen pääomavaatimuksen arvioinnin suorittamista varten. Keskeinen kysymys järjestelmän kehittämisessä on rakentaa sellaiset järjestelmät ja prosessit, jotka mahdollistavat perustellun arvion tekemisen siitä, mikä on pankeille riittävä omien varojen taso. Haasteellinen on myös vaatimus valvojien oman toiminnan läpinäkyvyyden lisäämisestä. Valvojien edellytetään nimittäin julkistavan hyvissä ajoin ennakkoon arviointiprosessissa sovellettavat periaatteet ja kriteerit. Pilari II:n osalta Suomessa toimialan ja lainvalmistelijoiden piirissä käydyssä keskustelussa on korostettu valvojan ammattitaidon merkitystä ja Suomen lainsäädäntöperinteen asettamia vaatimuksia, kun valvojan tulevia toimivaltuuksia määritellään.

Julkistamisvaatimukset

Ehdotuksen pilarissa III pyritään parantamaan markkinakurin toimintaedellytyksiä lisäämällä pankkien julkistamisveloitteita. Tavoitteena on parantaa sijoittajien ja muiden markkinoilla toimivien mahdollisuuksia arvioida pankkien toimintaa ja niiden omien varojen riittävyyttä. Uu-

distuksen myötä pankeilta tullaan vaatimaan lisää yksityiskohtaisia tietoja niiden riskeistä ja riskienhallintajärjestelmistä.

Uudistuksen vaikutuksia

Vakavaraisuus uudistuksen vaikutukset pankkien ja sijoituspalveluyritysten pääomiin, käyttäytymiseen ja liiketoimintastrategioihin ovat herättäneet paljon keskustelua, ja hankkeita on käynnistetty näiden arvioimiseksi. Uudistuksen potentiaaliset vaikutukset ulottuvat rahoitusjärjestelmän välityksellä koko talouteen.

Baselin komitean Quantitative Impact Study (QIS3), jonka kolmannen kierroksen tulokset ovat parhaillaan analysoitavana, selvittää ensisijaisesti vaikutuksia pankkien pääomavaatimukseen ottaen lähtökohdaksi pankkien nykyiset saamiset. Tuloksia on tarkoitus hyödyntää uusien vakavaraisuusvaatimusten lopullisessa kalibroinnissa siten, että pääomien kokonaismäärä kansainvälisellä pankkisektorilla ei muuttuisi suuresti. Euroopan komissio puolestaan teettää parhaillaan selvitystä uudistuksen vaikutuksista pankkien käyttäytymiseen ja muuhun rahoitusjärjestelmään. Esimerkiksi BIS:n ja Englannin keskuspankin tutkijat ovat pyrkineet selvittämään uudistuksen vaikutuksia talouden suhdannevaihteluihin. Suomen Pankissa on tutkittu uudistuksen vaikutuksia mm. pankkien pääomien riittävyyden hallintaan. Valtiovarainministeriön työryhmä pohtii vaikutuksia laajasti erityisesti Suomen näkökulmasta.

Koska nykyisessä vakavaraisuuskehikossa kaikkien yritysluottojen oman pääoman vaatimus on sama luoton riskistä riippumatta, monet pankit ovat hankkiutuneet eroon parhaista luotoistaan esimerkiksi *arvopaperistamalla* ne ja korvaamalla ne riskipitoisemmilla luotoilla. Näin pankki on voinut lisätä oman pääoman tuottoaan, koska hyvälaatuisten mutta samalla matalatuottoisten saamisten osuus taseesta on vähentynyt. Basel II:n odotetaan oleellisesti vähentävän tällaisia tasejärjestelyjä, koska uudet vakavaraisuusvaatimukset eivät enää edellytä ylisuurta oman pääoman osuutta hyviltä luotoilta³. Samalla ylimääräinen kannustin eri-

tyisen riskipitoiseen luototukseen häviää, kun uudet pääomavaatimukset asetetaan todellisen riskin mukaisesti. Näin ollen rahoitusmarkkinoiden toiminta tehostuu, kun resurssit kohdentuvat kokonaisuuden kannalta järkevämmällä tavalla.

Toisaalta luottoriskin standardimallin ja IRBA-menetelmän välille jäävät potentiaaliset kannustinongelmat ovat herättäneet keskustelua. Kaikkein riskipitoisimpien yrityslainojen oman pääoman vaatimus voi tulla selvästi suuremmaksi IRBA-menetelmässä (ks. taulukko), joten standardimallia käyttävien pankkien kannattaa ehkä erikoistua tällaisten yritysten luototukseen. Rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta tämä ei olisi suotava vaihtoehto. Mahdollista ongelmaa voidaan kuitenkin kontrolloida pilari II:n tarjoamien keinojen avulla.

On myös herännyt kysymys, nostaako uudistus pankkitoiminnan kustannuksia siinä määrin, että osa pankkien toiminnoista siirtyy valvonnan ulkopuolelle jääville yrityksille.

Vastapainona sille, että resurssien käyttö tehostuu, vakavaraisuussäätelyn uudistuksen pelätään voimistavan talouden suhdanteita. Tämä pelko perustuu siihen, että luottoluokitukset yleensä heikkenevät suhdannetaantumassa, mikä johtaisi samanaikaiseen pääomavaatimusten kiristymiseen. Jos pankit joutuvat vastaavasti vähentämään luotonantoaan, suhdannetilanne voi entisestään pahentua. Sama mekanismi toimisi taloutta kiihdyttävästi noususuhdanteessa. Koska tehokkuuden ja syklisyyden yhteisvaikutusta ei voida täysin arvioida etukäteen, on uuden säätelyn voimaantulon jälkeenkin tärkeää seurata pankkien luotonannon käyttäytymistä ja tarvittaessa puuttua siihen pilari II:n antamissa puitteissa. ■

- Asiasanat: Basel II, vakavaraisuuden säätely, riskienhallinta, pankkivalvonta

³ Samasta syystä pankkiluottojen odotetaan tulevan taas kilpailukykyiseksi vaihtoehdoksi luottokelpoisten suuryritysten suoraan markkinoilta hankkimalle velkarahoitukselle.

Lähteet:

Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision (2002): Quantitative Impact Study 3, Technical Guidance. October 2002.

Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision (2002): Consultative Document, Pillar 2 (Supervisory Review Process). January 2001.

European Commission Services Working Document for Structured Dialogue (2002). November 2002 – January 2003 – Cover Document. 18 November 2002.

Working Document of the Commission Services on Capital Requirements for Credit Institutions and Investment Firms (with Annexes A–L)

Borio, C. – Furfine, C. – Lowe, P. (2001): Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options. BIS Papers No 1: Marrying the macro- and micro-prudential dimensions of financial stability. March 2001.

Peura, S. – Jokivuolle, E. (2003): Simulation Based Stress Tests of Banks' Regulatory Capital Adequacy. Suomen Pankin keskustelualoite 4/2003.

Julkistalouksien tila ja koordinaation tehostaminen

Tuomas Saarenheimo
toimistopäällikkö
kansantalousosasto
1.3.2003

Euroalueen julkistalouksien tila koheni tasaisesti vuoteen 2000, jolloin euroalueen julkistaloudet olivat – UMTS-huutokauppojen tuottojen ansiosta – kokonaisuutena tasapainossa. Tämän jälkeen tilanne on huonontunut selvästi. Vuonna 2001 vajesuhde oli 1,5 %, ja vuonna 2002 se heikkeni edelleen 2,3 prosenttiin. Jälkimmäinen luku tarkoittaa paluuta vuoden 1998 vajetasolle.

Ongelmat ovat syventyneet erityisesti euroalueen suurissa jäsenmaissa, kuten Saksassa, Italiassa ja Ranskassa. Portugalissa on jo todettu perustamissopimuksen määrittämä liiallinen alijäämä, ja myös Saksan julkistalouksien vaje on osoittanut liiallista alijäämää. Ranskalle on annettu ennakkovaroituksena suositus tilanteen korjaamiseksi. Italia on toistaiseksi välttynyt virallisilta nuhteilta. Tuoreiden vakausohjelmien perusteella tilanteen korjaamiseen ovat suhtautuneet vakavasti lähinnä Saksa ja Portugali. Ranskassa ja Italiassa julkistalouden vakauttaminen näyttää nojaavan lähinnä optimistisiin talousennusteisiin.

Vaikka julkistalouksien vajeet eivät vielä lähesty 1990-luvun puolivälin lukuja, on tilanne silti huolestuttava. Jos budjettikurista lipsuminen jatkuu pitkään, rahapolitiikka joutuu hankaluuksiin. Ennemmin tai myöhemmin pitkät korot alkavat nousta. Paineet verojen korotuksiin kasvavat, ja yksityinen kysyntä vähenee.

Vakaus- ja kasvusopimus ei ole kyennyt korvaamaan talous- ja rahaliiton lähentymiskriteerejä julkistalouksien kurinalaisuuden ylläpitäjänä. Julkistalouksien valvonnan kehittämiseksi on tehty monenlaisia ehdotuksia, joista keskeisin on Euroopan komission viimesykyinen esitys. Komission esitys sisältää myönteisiä elementtejä, mutta ohjaa joiltakin osin valvontajärjestelmää liian monimutkaiseen suuntaan.

Kun kotimainen kysyntä hidastuu, hintavakaustavoitteen hyväksyttävyyks murenee ja paineet rahapolitiikan keventämiseen kasvavat.

On ilmeistä, että poliittinen tahto julkistalouksien tilan vakauttamiseen on horjunut, kun välitön tarve täyttää rahaliiton kriteerit on poistunut. Vakaus- ja kasvusopimus ei ole kyennyt korvaamaan EMUn lähentymiskriteereitä

kurinalaisuuden ylläpitäjänä. Sellainen näkemys näyttää yleistyvän, että julkistalouden tervehdyttämisen tavoitteet on saavutettu, joten talouspolitiikassa voidaan keskittyä muihin tavoitteisiin. Tällaisessa ilmapiirissä julkistalouksien tasapainolla on taipumusta jatkuvasti heikentyä, kunnes akuutti kriisi pakottaa suunnanmuutokseen.

Tilanteen ongelmallisuutta lisää se, että 3 prosentin vajekatto ei hidastuneen kasvun oloissa riitä pitämään julkista velkaa hyväksyttävän suuruisena. Maastrichtin sopimuksen julkistalouksien kriteerit perustuivat ajatukseen, että BKT:n 5 prosentin nimelliskasvulla 3 prosentin julkinen vaje johtaa velkasuhteen vakautumiseen 60 prosentin tasolle. Useimmissa euromaissa 5 prosentin nimelliskasvu ei kuitenkaan nykyoloissa ole realistinen oletus. Todennäköisempää on, että BKT:n nimelliskasvu tulee asettumaan 3–4 prosentin tuntumaan, jolloin 3 prosentin vaje johtaisi velkasuhteen vakautumiseen 80–100 prosenttiin.

Tällainen velkasuhde olisi jo selkeästi ongelma rahaliiton kannalta.

Pitemmällä tähtäimellä julkistalouksien tila on pikemminkin heikentymässä kuin parane-
massa. Väestön ikääntyminen vaikeuttaa julkis-
talouden tilaa lähivuosisikymmeninä jokseenkin
kaikissa euromaissa, ja useissa niistä tilanne on
tässä suhteessa vaikeampi kuin Suomessa. Ko-
mission ja EU:n talouspoliittisen komitean vuo-
den takainen arvio luokitteli mm. Saksan, Rans-
kan ja Portugalin niihin maihin, joilla julkista-
louden tila heikkenee vaarallisesti, kun eläke-
ja terveydenhuoltomenot kasvavat. Tämän ar-
vion tekemisen jälkeen näiden maiden julkista-
louksien tila on merkittävästi heikentynyt ja jul-
kistalouksien kestävyysongelma sen myötä pa-
hentunut.

Ikääntymisestä johtuviin menopaineisiin va-
rautuminen on painava peruste vakaus- ja kas-
vusopimuksen tavoitteelle pitää julkistaloudet
tasapainossa tai ylijäämäisinä keskipitkällä ai-
kavälillä. Julkistalouden pitäminen keskimäärin
tasapainossa yli suhdannekierron tarkoittaisi,
että julkinen velka supistuisi ajan myötä ja lä-
hentyisi nollassa. Jos tähän tavoitteeseen ei pys-
tytä, tulee menojen kasvu lähivuosisikymmeninä
johtamaan verotuksen kiristymiseen tavalla,
joka rampauttaa euroalueen talouden dynamiikka-
kaa ratkaisevasti.

Vakaus- ja kasvusopimuksen tulevaisuus

Julkisuudessa on näkynyt monenlaisia ehdotuk-
sia euroalueen julkistalouksien valvonnan kehit-
tämiseksi ja erityisesti vakaus- ja kasvusopi-
muksen uudistamiseksi. Näistä keskeisin ja eni-
ten julkisuutta saanut on komission marraskuu-
sa esittelemä kommunikoa julkistalouden koor-
dinaation vahvistamisesta. Komission ehdotus
ei sisällä muutoksia vakaus- ja kasvusopimuks-
sen tekstiin – sen sijaan ehdotus sisältää mer-
kittäviä muutoksia sopimuksen tulkintaan. Ehdotus
sisältää viisi keskeistä kohtaa, joiden pää-
sisältö on seuraava:

- 1) Julkisen talouden keskipitkän aikavälin tasa-
painotavoitteen tulee koskea tilapäisistä tekijöistä ja suhdannevaihtelusta puhdistettua
rahoitusjäämää.
- 2) Maiden, jotka eivät ole vielä saavuttaneet
tasapainoista julkistalouden rakenteellista

rahoitusasemaa, tulee parantaa BKT:hen
suhteutettua rakenteellista rahoitusasemaan-
sa vähintään 0,5 prosenttiyksikköä vuodes-
sa, kunnes tavoite on saavutettu.

- 3) Finanssipolitiikan myötäsyklisiä keventä-
mistä hyvinä aikoina ei tule sallia. Vastasyk-
linen finanssipolitiikan keventäminen tulisi
pääsääntöisesti sallia vain maille, joissa jul-
kistalouden asema on vahva.
- 4) Komissio voi myöntää jäsenmaalle luvan
poiketa väliaikaisesti julkistalouden keski-
pitkän aikavälin tasapainosta, jos merkittä-
vien, pitkällä aikavälillä julkistaloutta tuke-
vien rakenneuudistusten toteuttaminen sitä
edellyttää. Lupa pitempiäaikaiseen poikkeaa-
maan voidaan antaa maalle, jonka julkinen
velkasuhde on alhainen.
- 5) Julkisen velan määrää suhteessa BKT:hen on
korostettava julkisen talouden rahoitusase-
man valvonnassa. On täsmennettävä perus-
tamissopimuksen määrääystä, jonka mukaan
maissa, joissa velkasuhde on yli 60 %, suh-
teen tulee pienentyä riittävästi ja lähestyä
riittävän nopeasti viitearvoa. Lisäksi väestön
ikäntyminen on otettava huomioon julkisen
talouden kestävyyttä arvioitaessa.

Komission esitys on johdonmukainen kokonai-
suus, ja se sisältää myönteisiä elementtejä. Eri-
tyisesti velkasuhteen roolin korostaminen ja täs-
mentäminen olisi hyödyllinen parannus nykyi-
seen valvontakehikkoon. Olisi luontevaa ja jul-
kistalouden koordinaation legitimitietin kannalta
myönteistä, että niille jäsenvaltioille, joiden
velkasuhde on alhainen, myönnettäisiin laaja
finanssipoliittinen liikkumavapaus. Vastaavasti
koordinaatiomenettelyn pakottavuuden tulee
voimistua julkistalouden velkasuhteen kasvaessa.
Tällainen järjestelmä parantaisi jäsenvaltioiden
kannustimia korjata julkistalouden tasapainoa
sekä vähentäisi riskiä tarpeettomien ristiriitai-
tilanteiden syntymisestä. Tätä ehdotusta on
syytä tämentää ja kehittää edelleen.

Joiltakin osin esityksessä on kuitenkin rat-
kaisevia puutteita. Suurin ongelma on se, että
komission esitys vie analyysia monimutkaiseen
ja läpinäkymättömään suuntaan. Eräs monimut-
kaisuutta lisäävä tendenssi on julkistalouksien
analyysin siirtäminen yhä yksiselitteisemmin ns.
suhdannekorjatun alijäämän varaan. Suhdanne-
korjauksella pyritään poistamaan julkistalouden

vajeluvuista talouden suhdannevaihteluun liittyvä, ajan myötä häviävä komponentti ja siten arvioimaan julkistalouden rakenteellista tasapainoa.

Suhdannekorjausmenetelmien kehittelyyn on käytetty huomattavia resursseja, ja niistä on keskusteltu useaan otteeseen myös Ecofin- neuvostossa. Tuloksena on ollut erilaisia mekanistisia, näennäisen objektiivisia laskentamenetelmiä, joiden taloudellinen perusta on horjuva ja epävarmuudet suuria ja jotka tosiasiaassa tarjoavat runsaasti mahdollisuuksia vakausohjelmassa esiteltävien tasapainoarvioiden manipulointiin.

Siitä, että suhdanne- ja muiden väliaikaisten tekijöiden vaikutus tulee ottaa huomioon julkistalouden tilaa arvioitaessa, ei vallitse erimielisyyttä. Myös vakaus- ja kasvusopimus määrää julkistalouden valvonnalle keskipitkän tähtäimen – ts. suhdannejakson yli ulottuvan – aikahorisontin. Tästä ei kuitenkaan seuraa, että julkistalouden tasapainoa pitäisi tarkastella yksistään tai edes pääasiassa mekanistisilla suhdannekorjausmenetelmillä. Vakausohjelmiin sisältyvä aikahorisontti on siinä määrin pitkä, että lyhytaikaiset suhdanneluonteiset tekijät ehtivät sinä aikana poistua. Siten vakausohjelmien keskipitkän aikavälin budjettitavoite on jo valmiiksi vapaa suhdannevaikutuksista, joten finanssipolitiikan vakautta koskeva keskustelu voitaisiin käydä suoraan sen pohjalta ilman suhdannekorjausmenetelmiä. Tällainen keskustelu olisi luonteeltaan konkreettinen ja ohjaisi huomion oikeisiin kohteisiin eli siihen, onko maan julkistalouden tavoitteen asettaminen riittävän kunnianhimoinen ja perustuuko se realistisille odotuksille talouskehityksestä ja kaavavaltujen korjaavien toimien tehosta.

Eräiltä muilta osin komission esitys on siinä määrin kunnianhimoinen, että sen toteuttamiskelpoisuuden voi kyseenalaistaa. Julkistalouksien myötäsykliksen keventämisen välttäminen on sinänsä kannatettava periaate, mutta ei ole selvää, miten tämänsuuntainen määräys voidaan liittää toimivaksi osaksi finanssipolitiikan koordinaatiota. Niiden tilanteiden identifioiminen, joissa jokin tietty toimi on myötäsyklinen, on vaikeaa jo kansallisella tasolla. Koko Eurooppaa koskevassa yhteistyössä, jossa analyysin ja päätöksenteon viiveet ovat vielä selvästi pidemmät, olisi tällaisen suhdannepoliittisen koordi-

naation toimeenpano väistämättä satunnaista ja usein harhaan osuvaa. Siten se murentaisi koko finanssipolitiikan koordinaation legitimitettä. Lisäksi tällaista ohjetta jouduttaisiin joissakin tilanteissa tulkitsemaan siten, ettei veroja voitaisi alentaa noususuhdanteessa, mikä rajoittaisi rakenteellisesti tärkeiden verouudistusten toteuttamista.

Ehdotus väliaikaisten poikkeamien sallimisesta vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimukseen silloin, kun julkistaloutta pitkällä aikavälillä tukevien rakenneuudistusten toteuttaminen niitä vaatii, on teoreettisesti perusteltu mutta käytännössä toteuttamiskelvoton. Ehdotus tarkoittaisi, että komissiolle delegoitaisiin sellainen erotuomarin rooli, jonka täyttämiseen ei millään instituutiolla ole käytännön edellytyksiä. Rakenneuudistusten pitkän aikavälin budjettivaikutusten arviointi on epävarmaa jo yksinkertaisten veroparametreihin kohdistuvien muutosten tapauksessa – tyyppisempien moniulotteisten rakenneuudistuspakettien tapauksessa se on mahdotonta. Komission arviot olisivat käytännössä satunnaisia, läpinäkymättömiä, alttiita manipuloinnille ja painostukselle, eivätkä ne mahdollistaisi hedelmällistä keskustelua Ecofin- neuvostossa. Todennäköisin lopputulos olisi entistä vaikeampi koordinaatioprosessi ja jatkuvia riskitiriitoja.

Ongelmallista olisi myös se, että aidon harkintavallan delegointi komissiolle suhdanne- ja rakennepoliittisissa kysymyksissä synnyttäisi merkittäviä demokraattiseen legitimitettiin ja vastuunjakoon liittyviä ongelmia. Hyväksyisivätkö jäsenmaiden kansalaiset sen, että veronalennuksista jouduttaisiin pidättymään, koska niiden budjettivaikutukset eivät komission arvion mukaan tasapainottuisi pitkällä aikavälillä? Mikäli päätös finanssi- ja rakennepoliittisista toimista olisi viime kädessä komissiolla, kuka kantaisi vastuun niiden seurauksista?

Näyttää siltä, että niihin erityisehtoihin nähden, jotka talouspolitiikan koordinaatiota hoitavien toimielinten luonne ja taloudellisen analyysin edellytykset asettavat, komission esitys on liian kunnianhimoinen. Vaikka siihen sisältyy myönteisiä elementtejä, se ei kokonaisuutena tarjoa käyttökelpoista pohjaa vakaus- ja kasvusopimuksen täsmentämiselle.

Julkistalouden koordinaation vahvistamises- sa pitäisi pyrkiä irti siitä monimutkaistavasta lo-

giikasta, joka valitettavan usein näyttää ohjauksen keskustelua: rakennetaan monimutkaisia valvontajärjestelmiä, joihin väistämättä jää aukkoja ja tulkinnanvaraisuuksia, joita puolestaan pyritään paikkamaan uusilla monimutkaisilla valvontajärjestelmillä.

Koordinaation uudistamisen tulisi noudattaa seuraavia periaatteita:

- Tavoitteena tulee olla yksinkertainen ja läpinäkyvä lähestymistapa, johon sisältyvät laskeumat pitäisi pystyä toistamaan vaivattomasti.
- Finanssipolitiikan koordinaatioprosessi tulee rakentaa sillä tavoin konkreettiselle pohjalle, että keskustelut ohjautuvat taloudelliseen eikä tekniseen suuntaan. Käytännössä tämä voidaan saavuttaa siten, että finanssipolitiikan ennusteen merkitystä koordinaation välineenä korostetaan. Vakausohjelmat voitaisiin sopia rakennettavaksi kansallisten talousennusteiden sijasta esim. komission makrotaloudellisen ennusteen pohjalle.
- Julkistalouden koordinaation tavoitteiden tulee olla realistisia ja käytännössä toteuttamiskelpoisia. Ensisijaisena tavoitteena tulee olla julkistalouksien vakauden turvaaminen, ja tämän tavoitteen osalta koordinaation toimeenpanoa tulee tehostaa. Finanssipolitiikan suhdannevirytyksen sekä rakenneuudistusten vaikutusten arvioinnin kannalta koordinaation hyödyllisin muoto on tietojen vaihto ja keskustelu.
- Rahaliiton uskottavuuden kannalta julkinen velkasuhde on merkittävämpi kuin julkinen vaje, minkä vuoksi sen merkitystä tulee korostaa. Niille maille, jotka ovat saattaneet velkansa turvalliselle tasolle, voidaan sallia laaja finanssipoliittinen liikkumavapaus. Velkaantuneille maille on määriteltävä selkeä aikataulu velkasuhteen pienentämiseksi.

- Komissiolle tulee delegoida toimeenpanovaltuuksia (esim. ennakkovaroituksen antaminen) tilanteissa, joissa sopimusrikkeen toteaminen on riittävän mekanistinen ja riidaton asia. Valtuuksia ei tule delegoida tapauksissa, joissa jouduttaisiin toimivaltaristiriitihin.

Näitä periaatteita noudattava lähestymistapa olisi luonteeltaan mekanistinen, ja sellaisena se pitäisi väistämättä sisällään jossain määrin mielivaltaisesti valittuja, itsessään joustamattomia tavoitearvoja. On hyväksyttävä se tosiasia, että joustamattomia tavoitearvoja tullaan aina kritisoimaan. Samoin joudutaan hyväksymään se, että sellaista rahaliittoa aidosti tukevaa finanssipolitiikan koordinaatiokehikkoa, joka ei missään olosuhteissa johtaisi ristiriitatilanteisiin, on mahdotonta rakentaa. Sellainen ajatus, että ristiriitoja voitaisiin ehkäistä lisäämällä sopimusjärjestelmän joustavuutta, ei ole uskottava. Joustava sopimusjärjestelmä tarkoittaa tulkinnanvaraista sopimusjärjestelmää, ja tulkinnanvaraisuus puolestaan johtaa näkemyseroihin, poliitisiin peliasetelmiin ja viime kädessä ristiriitihin.

Uskottavaan sopimusjärjestelmään ei voi sisällyttää sellaista joustavuutta, joka sallisi sovitusta tavoitteista lipsuneiden jäsenvaltioiden päästä velvoitteistaan ilman lyhyen tähtäimen uhrauksia. Toimiva koordinaatiokehikko ja käytännön talouspolitiikan joustavuus voidaan yhdistää vain siten, että jäsenmaat rakentavat normaaliaikoina riittävästi pelivaraa suhteessa sovituihin, selkeästi määriteltyihin minimivaatimuksiin. ■

- Asiasanat: vakaus- ja kasvusopimus, julkistalouksien valvonta, talouspolitiikan koordinointi

Euroopan unionin jäsenmaiden julkista taloutta koskevas- ta vakaus- ja kasvusopimuk- sesta on viime aikoina keskus- teltu vilkkaasti. Talouskehityk- sen heikkeneminen on kasvat- tanut budjettivajeita, ja Portu- galin ja Saksan julkisen talou- den rahoitusaliijäämät ovat jo ylittäneet EU:n perustamis- sopimuksessa määritellyn 3 pro- sentin enimmäisrajan. Lisäksi Ranskan ja Italian budjettiali- jäämät ovat lähestymässä 3 pro- sentin rajaa. Portugaliin ja Sak- saan on kohdistettu vakaus- ja kasvusopimuksen edellyttämä liiallisen alijäämän menettely ja Ranskalle on annettu ennakkovaroitus.

Vakaus- ja kasvusopimuksen tausta

Vakaus- ja kasvusopimuksessa täsmennetään EU:n perustamissopimukseen sisältyvää juridis- ta menettelyä, joka tähtää liiallisten budjetti- vajeiden välttämiseen.¹ Vakaus- ja kasvusopi- mus hyväksyttiin Amsterdamissa vuonna 1997, ja se tuli voimaan samalla kun talous- ja rahaliit- to perustettiin vuoden 1999 alussa. Sopimuksen

¹ Perussopimuksen mukaan maan julkisen talouden rahoitusaliijäämä suhteessa BKT:hen ei saa olla yli 3 %. Lisäksi bruttokansantuotteeseen suhteutettu julkisen talouden velka saa olla enintään 60 % tai sen tulee lähes- tyä tätä viitearvoa riittävän nopeasti.

Viime vuosien heikko talouskehitys on kääntänyt euroalueen maiden julkisen talouden alijäämän jälleen kasvuun. Etenkin ne maat, jotka eivät hyvinä vuosina saattaneet julkista talouttaan vakaus- ja kasvusopimuksen edellyttämälle kestäväälle kehitysuralle, ovat nyt hankalan tehtävän edessä, kun ne joutuvat supistamaan vajeitaan – sopimuksen sanktioiden laukeamisen uhalla – kangertelevan talouskasvun ja synkkien tulevaisuuden näkymien keskellä.

tavoitteena on turvata rahaliit- toon valittujen maiden julkisen talouden tasapainoinen kehitys keskipitkällä aikavälillä. Pelät- tiin, että ilman vakaus- ja kas- vusopimuksen kaltaista meka- nismia rahaliittoon kuuluval- la maalla voisi olla houkutus harjoittaa löysää budjettipoli- tiikkaa, koska yhteinen korko- taso ja valuuttakurssi eivät rea- goi rahaliitossa samassa mää- rin maakohtaiseen kehitykseen kuin itsenäisen rahapolitiikan oloissa.

Euroalueen maiden julkisen talouden viimeaikainen kehitys

EU-maiden julkiset taloudet ovat velkaantuneet raskaasti viime vuosikymmeninä. Esimerkiksi vuosina 1980–1996 EU-maiden julkisyhteisöjen velka suhteessa alueen BKT:hen kasvoi noin 40 prosentista lähes 75 prosenttiin. Maiden yhteen- laskettu julkisen talouden alijäämä oli samana ajanjaksona keskimäärin 4 % bruttokansantuot- teesta alittaen 3 prosentin rajan ainoastaan vuo- sina 1980 ja 1989. Kehitys taittui vasta 1990- luvun keskivaiheilla. Tähän vaikuttivat rahaliit- tolle asetettujen julkisen talouden tasapainotta- mistavoitteiden lisäksi talouspoliittisen ajattelun muuttuminen ja suotuista talouskehitys. Budjet- tialijäämät alkoivat supistua vuodesta 1993 läh- tien, ja julkinen velkakin alkoi vähetä vuonna 1997 (taulukot 1 ja 2).

Taulukko 1. Julkisyhteisöjen velka euroalueella 1993–2002, % BKT:stä

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^e
Belgia	138,2	135,9	133,9	130,2	124,8	119,2	114,9	109,2	107,6	105,6
Saksa	46,9	49,3	57,0	59,8	61,0	60,9	61,2	60,2	59,5	60,9
Kreikka	110,2	107,9	108,7	111,3	108,2	105,8	105,1	106,2	107,0	105,8
Espanja	58,4	61,1	63,9	68,1	66,6	64,6	63,1	60,5	57,1	55,0
Ranska	45,3	48,4	54,6	57,1	59,3	59,5	58,5	57,3	57,3	58,6
Irlanti	96,3	90,5	82,7	74,1	65,0	55,2	49,7	39,1	36,4	35,3
Italia	118,1	123,8	123,2	122,1	120,2	116,3	114,5	110,6	109,9	110,3
Luxemburg	5,7	5,4	5,6	6,2	6,1	6,3	6,0	5,6	5,6	4,6
Alankomaat	79,0	76,3	77,2	75,2	69,9	66,8	63,1	55,8	52,8	51,0
Itävalta	61,8	64,7	69,2	69,1	64,7	63,9	64,9	63,6	63,2	63,2
Portugali	59,1	62,1	64,3	62,9	59,1	55,0	54,4	53,3	55,5	57,4
Suomi	56,0	58,0	57,1	57,0	54,0	48,6	47,0	44,5	43,8	42,7*
Euroalue	67,2	69,5	73,0	75,1	74,9	73,7	72,5	70,1	69,3	69,6

Taulukko 2. Julkisen talouden rahoitusjäämät euroalueella 1993–2002, % BKT:stä

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^e
Belgia	-7,3	-5,0	-4,3	-3,7	-2,0	-0,7	-0,5	0,1	0,4	-0,1
Saksa	-3,1	-2,4	-3,5	-3,4	-2,7	-2,2	-1,5	1,1	-2,8	-3,8
Kreikka	-13,4	-9,4	-10,2	-7,4	-4,0	-2,5	-1,9	-1,8	-1,2	-1,3
Espanja	-6,7	-6,1	-6,9	-4,9	-3,2	-2,7	-1,1	-0,6	-0,1	0,0
Ranska	-6,0	-5,5	-5,5	-4,1	-3,0	-2,7	-1,6	-1,3	-1,4	-2,7
Irlanti	-2,7	-2,0	-2,2	-0,2	1,2	2,4	2,2	4,4	1,5	-1,0
Italia	-10,3	-9,3	-7,6	-7,1	-2,7	-2,8	-1,8	-0,5	-2,2	-2,4
Luxemburg	1,9	2,7	2,6	2,6	3,4	3,1	3,6	5,6	6,1	0,5
Alankomaat	-2,8	-3,5	-4,2	-1,8	-1,1	-0,8	0,7	2,2	0,1	-0,8
Itävalta	-4,2	-5,0	-5,3	-3,8	-1,9	-2,4	-2,3	-1,5	0,2	-1,8
Portugali	-8,9	-6,6	-4,5	-4,0	-3,0	-2,6	-2,4	-2,9	-4,1	-3,4
Suomi	-7,3	-5,7	-3,9	-3,0	-1,3	1,5	2,0	6,9	5,1	4,7*
Euroalue	-5,5	-5,0	-5,1	-4,3	-2,6	-2,2	-1,3	0,1	-1,5	-2,3

Sisältää UMTS-huutokauppojen tuotot.

e = ennuste.

* Ennakkotieto.

Lähteet: Euroopan komissio ja Tilastokeskus.

Vuonna 2001 kehitys kääntyi kuitenkin huonompaan suuntaan. Keskeisin syy tähän on euroalueen taloudellisen kasvun taantuminen. Laskusuhdanteessa verotulot vähenevät ja erityisesti työttömyydestä johtuvat sosiaaliturvamenot kasvavat, mikä heikentää julkisen talouden tasapainoa.

Liiallisten vajeiden ennaltaehkäisy

Euroopan yhteisön perustamissopimus siis edellyttää, että maan julkisen talouden alijäämä ei saa ylittää 3:a prosenttia sen bruttokansantuotteesta.

Alijäämien olisi kuitenkin oltava normaalisti selvästi tätä pienempiä, koska talouskasvun hidastuminen kasvattaa budjettivajeita automaattisesti. Mikäli alijäämät ovat pysyvästi lähellä sallitua ylärajaa, pienikin talouskasvun heikentyminen voi suistaa vajeen yli sallitun rajan. Tämän vuoksi perustamissopimusta täsmentävä vakaussopimus edellyttää, että jäsenmaat pyrkivät pitämään julkisen taloutensa ”lähellä tasapainoa tai ylijäämäisinä keskipitkällä aikavälillä”.

Euroopan komissio ja EU-maiden talous- ja valtiovarainministereistä koostuva Ecofin-neu-

vosto seuraavat kiinteästi jäsenmaiden julkisen talouden kehitystä ja valvovat, että jäsenmaat lähestyvät keskipitkän aikavälin tavoitetta. Tämä tapahtuu käytännössä siten, että kukin jäsenmaa laatii vuosittain vakausohjelman (euroalueeseen kuulumattomat Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska laativat ns. lähentymisohjelman), jonka komissio tarkastaa ja josta se antaa myös lausunnon. Vakausohjelmassaan maa selvittää yksityiskohtaisesti, miten se aikoo hoitaa julkista talouttaan seuraavien 3–4 vuoden aikana ja millaisiin taloudellista kehitystä koskeviin oletuksiin suunnitelmat perustuvat. Mikäli komissio epäilee, että jäsenmaa ei pysy vakaus- ja kasvusopimuksen määräämissä tavoitteissa, se voi esittää Ecofin-neuvostolle, että maalle annetaan ennakkovaroitus ja kehoitus ryhtyä korjaaviin toimiin.

Rahaliittoa perustettaessa sovittiin, että jäsenmaat pyrkivät saavuttamaan julkisen talouden tasapainon vuoteen 2001 mennessä. Kahdeksan euroalueen maata eli Belgia, Espanja, Kreikka, Irlanti, Luxemburg, Hollanti, Itävalta ja Suomi ovat saavuttaneet tämän tavoitteen, ja niiden julkisen talouden katsotaan olevan kestävällä kehitysuralla. Sen sijaan Saksan, Ranskan, Italian ja Portugalin julkisen talouden alijäämät ovat pysyneet suurina. Näiden maiden ongelmat juontuvat pitkälle siitä, että julkisen sektorin rahoitusasemaa ei vahvistettu riittävästi hyvinä vuosina.

Liiallisten alijäämien menettely

Osana perustamissopimuksen edellyttämää seuranta jäsenmaat toimittavat julkisen talouden rahoitusasemaa koskevat tiedot Euroopan komissiolle kunkin vuoden maaliskuun ja syyskuun 1. päivään mennessä. Portugalin vuoden 2001 rahoitusaliäämän tarkistaminen 4,1 prosenttiin bruttokansantuotteesta virallisesti 1. syyskuuta 2002 laukaisi ensimmäisen kerran perustamissopimukseen sisältyvän ns. liiallisen alijäämän menettelyn.² Sen mukaan Ecofin-neuvoston on päätettävä, pitääkö se havaittua ali-

² Portugalin alijäämä oli sikäli yllätyksellinen, että sen suuruus paljastui vasta heinäkuussa. Maan viranomaisien mukaan noin yksi prosenttiyksikkö tarkistuksesta selittyi maan siirtymisellä takautuvasti heinäkuun 2002 alussa vero- ja sosiaaliturvamaksukertymän nk. ESA95 mukaiseen kirjaamiseen ja vajaa prosenttiyksikkö väärin arvioituista tuloista ja menoista.

jäämää liiallisena. Menettelyyn liittyy nimittäin varaus, jonka mukaan 3 prosentin rajan ylittävää julkisen talouden alijäämää ei pidetä liiallisena, jos se on ”poikkeuksellinen ja tilapäinen sekä pysyy lähellä 3 prosentin rajaa”.

Rajan ylittävä alijäämä voidaan katsoa poikkeukselliseksi, jos se johtuu epätavallisesta tapahtumasta (esimerkiksi luonnonkatastrofi), tai jos se on johtunut vakavasta talouden lamasta. Tällaiseksi katsotaan automaattisesti tilanne, jossa maan vuotuinen bruttokansantuote on pienentynyt vähintään 2 %. Tämän lisäksi lamaa voidaan pitää vakavana, jos kansantuotteen supistuminen on 0,75 prosentin ja 2 prosentin välillä, mutta tästä neuvoston on päätettävä erikseen.

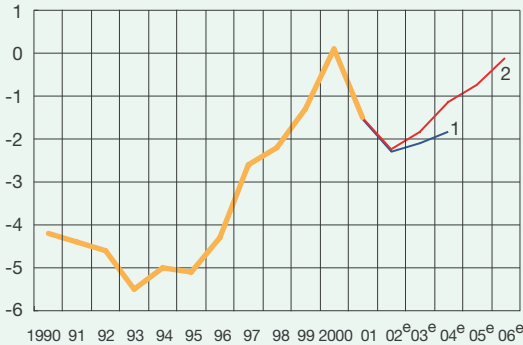
Portugaliin nämä varaukset eivät soveltuneet, ja Ecofin-neuvosto päättikin marraskuussa 2002, että Portugalin vuoden 2001 alijäämä on liiallinen. Neuvosto kehotti maan viranomaisia jatkamaan määrätietoisesti jo aloitettuja toimia vuoden 2002 budjettialijäämän pienentämiseksi 2,8 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Näitä olivat mm. arvonlisäveron 2 prosenttiyksikön korotus sekä julkisten investointimenojen supistaminen. Lisäksi Portugalin hallituksen on varmistettava, että vuoden 2003 budjettialijäämä jää selvästi 3 prosentin viitearvoa pienemmäksi, ja että myös BKT:hen suhteutettu julkinen velka pysyy alle 60 prosentin.³ Viimeisimpien tietojen mukaan näyttää siltä, että Portugali todellakin onnistui pienentämään vuoden 2002 budjettialijäämän alle 3 prosentin viitearvon. Saavuttaakseen tämän Portugalin hallitus joutui turvautumaan mittaviin kertaluonteisiin toimiin, joiden kokonaisvaikutuksen arvioidaan olevan peräti 1,5 % BKT:stä.⁴

³ Mikäli jäsenmaa ei ryhdy riittäviin toimiin tilanteen korjaamiseksi, se voi joutua tekemään yhteisölle korottoman talletuksen. Jos maa ei pysty poistamaan epätasapainoa kahden vuoden kuluessa talletuksen tekemisestä, talletus muutetaan sakoksi. Talletuksen suuruus voi olla korkeintaan 0,5 % bruttokansantuotteesta. Liiallista alijäämää ja siitä aiheutuvia sanktioita koskeva päätöksentekomenettely on kuvattu yksityiskohtaisesti Euroopan keskuspankin toukokuun 1999 Kuukausikatsauksen sivuilla 49–53.

⁴ Hallitus mm. lupasi armahtaa henkilöt ja yhteisöt lisäverojen koroilta, mikäli maksamattomat verot ja sosiaaliturvamaksut maksetaan ennen vuoden 2002 loppua. Näistä kertyneet tulot olivat noin 1 % BKT:stä.

Kuvio. Euroalueen julkisen talouden rahoitusaliäämä

% BKT:stä



1. Komission ennuste, syksy 2002
2. Vuoden 2002 vakausohjelmien mukainen ennuste

e = ennuste.

Lähde: Euroopan komissio.

Viime vuoden aikana kävi yhä ilmeisemmäksi, että myös Saksan vuoden 2002 julkisen talouden alijäämä ylittää 3 prosentin rajan. Komission marraskuussa julkaisemassa talousennusteessa vuoden 2002 alijäämäksi ennustettiin 3,8:aa prosenttia ja vuoden 2003 alijäämäksi 3,1:tä prosenttia bruttokansantuotteesta. Lisäksi Saksan julkisen velan ennustettiin kasvavan 60,9 prosenttiin BKT:stä vuonna 2002. Tämän vuoksi komissio päätti marraskuussa 2002 kohdistaa liiallisen alijäämän menettelyn myös Saksaan. Samalla komissio päätti suositella ennakovaroituksen antamista Ranskalle, koska komission ennusteen mukaan myös Ranskan julkisen talouden alijäämät olivat lähestymässä 3 prosentin viitearvoa.

Komission suosituksen mukaisesti Ecofin-neuvosto päätti tammikuussa 2003, että Saksan vuoden 2002 alijäämää on pidettävä liiallisena.⁵ Liiallista alijäämää koskevan menettelyn mukaisesti neuvosto edellytti, että Saksa ryhtyy neljän kuukauden kuluessa eli 21. toukokuuta 2003 mennessä tehokkaisiin toimiin tilanteen korjaamiseksi.

Saksan uusi hallitus oli reagoinut jo marraskuussa 2002 heikentyneeseen budjettitilanteeseen ja esittänyt noin 14 miljardin euron säästö-

ohjelman, jonka arvioitiin toteutuessaan supistavan vuoden 2003 julkisen talouden alijäämää noin 0,7 prosenttiyksiköllä 2,75 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Ohjelman toteutuminen on kuitenkin vielä epävarmaa, koska se tarvitsee myös opposition tuen.

Ecofin-neuvosto päätti samassa yhteydessä komission suosituksen mukaisesti varoittaa Ranskaa liiallisen alijäämän uhkasta. Vuoden 2001 vakausohjelmassa Ranska oli ennakoinut vuoden 2002 julkisen talouden alijäämäksi 1,4 % BKT:stä, mutta viimeisimpien tietojen mukaan toteutunut vaje on noin 3 %. Mikäli talouskasvu jäisi myös vuonna 2003 ennakoitua hitaammaksi – mikä tällä hetkellä näyttää todennäköiseltä – julkisen talouden alijäämä ylittäisi ilman lisätoimia 3 prosentin rajan vuonna 2003.

Vuoden 2002 vakausohjelmien tarkistus

Jouduttaakseen alijäämämaiden julkisen talouden tasapainon saavuttamista euromaiden valtiovarainministerit hyväksyivät lokakuussa 2002 uuden strategian. Sen mukaan maiden, jotka eivät vielä ole saavuttaneet julkisen talouden keskipitkän aikavälin tasapainotavoitetta, on supistettava BKT:hen suhteutettuja suhdannekorjattuja rahoitusaliäämiään vähintään 0,5 prosentilla vuosittain. Suhdannekorjauksella pyritään poistamaan rahoitusjäämästä suhdannetilanteen aiheuttama tilapäinen vaikutus ja keskittymään näin ”rakenteelliseen” alijäämään, joka kuvaa paremmin julkisen talouden pidemmän ajan

⁵ Itäisen Saksan ja Baijerin tulvavahinkojen vaikutukset julkiseen talouteen ovat vain noin 0,1 % vuoden 2002 BKT:stä. Kaikkiaan tulvavahinkojen suuruus arvioidaan noin 0,45 prosentiksi BKT:stä.

kestävyyttä. Tästä huolimatta liiallisen alijäämän määrittävä 3 prosentin raja lasketaan yhä todellisen rahoitusjäämän perusteella.

Uuden strategian mukaista kriteeriä sovellettiin ensimmäisen kerran vuosien 2002–2006 vakausohjelmiin, jotka valmistuivat vuoden 2002 lopussa ja joista komissio on vastikään antanut lausuntonsa.

Koska suuri osa uusista vakausohjelmista perustuu vuoden 2002 kesän talousennusteisiin, ne antavat yleensä optimistisemmän kuvan talouskehityksestä ja julkisen talouden asemasta kuin komission oma, syksyn 2002 talousennuste (kuvio). Lisäksi komission ennuste ei ota huomioon jäsenmaiden hallitusten viimeisimpiä suunnitelmia budjettitilanteen korjaamiseksi.

Vakausohjelmissa euroalueen BKT:n kasvuksi ennustetaan 2,1 prosenttia vuodelle 2003 ja 2,7:ää prosenttia vuosille 2004–2006. Vakausohjelmien mukainen koko euroaluetta koskeva julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen supistuisi vuonna 2002 olleesta 2,3 prosentista 1,8 prosenttiin vuonna 2003, ja tämän jälkeen noin puolella prosenttiyksiköllä vuosittain (taulukko 3). Myös alijäämämaiden suhdannekorjatut rahoitusaliijäämät suhteessa

BKT:hen pienenisivät suurin piirtein uuden strategian mukaisesti noin 0,5 prosenttiyksikköä vuodessa⁶.

Vuoden 2002 vakausohjelmat toistavat pääosin aikaisempien ohjelmien kaavaa, jonka mukaan alijäämämaiden julkisen talouden tasapainottuminen on vahvasti takapainotteista eli tavoitteeseen pyritään vasta ohjelman viimeisenä vuotena. Kun optimistiset odotukset talouskasvusta eivät ole toteutuneet, tasapainon saavuttamisen määräaikoja on jouduttu siirtämään eteenpäin. Näin voi käydä tälläkin kertaa, sillä ainakin vuoden 2003 kasvunäkymiä on jo tarkistettu tuntuvasti pienemmäksi kuin vakausohjelmien oletama 2,1 %.

Euroalueen julkinen velka pienenee vakausohjelmien mukaan vuonna 2002 olleesta 69,7 prosentista 63,5 prosenttiin vuonna 2006. Vajeiden kehitystä koskevat varaukset koskevat kuitenkin myös velkasuhdetta.

⁶ Euroopan komission mukaan maan julkisen talouden katsotaan täyttävän ”lähellä tasapainoa” kriteerin, mikäli alijäämä on vähemmän kuin 0,5 % bruttokansantuotteesta.

Taulukko 3. Julkisen talouden rahoitusjäämät, % BKT:stä

2002 vakausohjelmien ennusteiden mukaiset todelliset ja suhdannekorjatut rahoitusjäämät sekä komission ennuste

	Todelliset jäämät				Suhdannekorjatut jäämät				Komission ennuste (todelliset jäämät)	
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004
Belgia	0,0	0,3	0,5		0,6	0,8	0,8		0,0	0,3
Saksa	-2,75	-1,5	-1,0	0,0	-2,0	-1,0	-1,0	-0,5	-3,1	-2,3
Kreikka	-0,9	-0,4	0,2	0,6	-1,6	-0,8	0,0	0,0	-1,1	-1,1
Espanja	0,0	0,0	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,3	-0,3	0,1
Ranska	-2,6	-2,1	-1,6	-1,0	-1,9	-1,4	-0,9	-0,5	-2,9	-2,5
Irlanti	-0,7	-1,2	-1,2		-0,4	-0,2	0,1		-1,2	-1,0
Italia	-1,5	-0,6	-0,2	0,1	-0,5	0,0	0,0	0,0	-2,2	-2,9
Luxemburg	-0,3	-0,7	-0,1						-1,8	-1,9
Alankomaat	-1,0	-0,7	-0,4	0,1					-1,2	-0,9
Itävalta									-1,6	-1,5
Portugali	-2,4	-1,9	-1,1	-0,5	-1,8	-1,3	-0,7	-0,3	-2,9	-2,6
Suomi	2,7	2,1	2,6	2,8	2,5	2,0	2,6	2,9	3,1	3,5
Euroalue	-1,8	-1,1	-0,7	-0,1	-1,1	-0,6	-0,4	-0,1	-2,1	-1,8

Lähde: Euroopan komissio.

Alijäämämaat hankalassa tilanteessa

Rahaliiton jäsenyydelle asetetut julkisen talouden tasapainokriteerit myötävaikuttivat ratkaisevasti EU-maiden julkisten talouksien velkakierteen taittumiseen viime vuosikymmenen loppupuoliskolla. Valtaosa euroalueen maista on noudattanut tiukkaa budjettikuria myös rahaliitossa ja saavuttanut vakausta- ja kasvusopimuksen edellyttämän julkisen talouden keskipitkän aikavälin tasapainon sovitussa ajassa.

Eräät euroalueen maat ovat kuitenkin jääneet kauaksi tästä tavoitteesta. Niistä etenkin Saksa ja Portugali, joiden julkisen talouden alijäämät ovat ylittäneet perustamissopimuksen salliman rajan, ovat nyt pyrkineet supistamaan vajeitaan tuntuvasti välttyäkseen sopimuksen määräämillä sanktioilta.

Jälkiviisaasti voidaan sanoa, että kyseiset maat olisivat todennäköisesti välttyneet tältä kohtalolta, jos ne olisivat käyttäneet vuosituhan-

nen vaihteen voimakkaan nousukauden avaaman mahdollisuuden julkisen talouden tasapainottamiseen. Siinä tapauksessa finanssipolitiikan liikkumavara euroalueella olisi nyt kokonaan toinen ja koko kohu vakaus- ja kasvusopimuksesta ja sen uudistamisvaatimuksista olisi voinut jäädä syntymättä, ainakin tältä erää. Nyt alijäämämaat ovat hankalassa tilanteessa, kun niiden on yritettävä, vakavien sanktioiden uhallla, tasapainottaa julkista talouttaan kangertelevan talouskasvun ja synkkien tulevaisuudennäkymien keskellä. Finanssipolitiikan kiristäminen suurissa alijäämämaissa keskellä taantumaa rankaisee myös vakaus- ja kasvusopimusta noudattaneita maita, mikä voi tuntua kohtuuttomalta. ■

- Asiasanat: vakaus- ja kasvusopimus, finanssipolitiikka, euroalue

Ohjauskorot

Eurojärjestelmän¹ rahapolitiikan tärkein ohjausväline on perusrahoitusoperaatio, jonka koron muutoksilla eurojärjestelmä viestii rahapolitiikan linjasta. Perusrahoitusoperaatioissa sovellettavan koron muutokset heijastuvat voimakkaasti lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin. Vuoden 1999 alusta aina kesäkuun 2000 loppupuolelle saakka eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina. EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 8.6.2000, että siitä operaatiosta alkaen, jonka maksut suoritetaan 28.6.2000, eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina monikorkoista huutokauppanenettelyä käyttäen. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti asettaa näissä operaatioissa tehtäville korkotarjouksille alarajan. Täksi alarajaksi asetettiin aluksi 4,25 % edellisten kiinteäkorkoisten huutokauppojen korko. Tämän jälkeen alarajaa on muutettu kahdeksasti. 7.3.2003 alkaen alaraja on ollut 2,50 %. Aiemman kiinteäkorkoisten huutokauppojen koron sijasta rahapolitiikan virityksessä viestii uudessa menettelyssä korkotarjousten alarajana oleva korko.

Eurojärjestelmä rajoittaa pankkien välisen yön yli -koron vaihteluja maksuvalmiusjärjestelmän koroilla. Eurojärjestelmä määrittää erikseen sekä maksuvalmiusluottoon että talletusmahdollisuuden sovellettavan koron. 7.3.2003 alkaen eurojärjestelmän maksuvalmiusluoton korko on ollut 3,50 % ja talletusmahdollisuuden korko 1,50 %.

Rahamarkkinaoperaatiot

Markkinaoperaatioilla on keskeinen sija eurojärjestelmän rahapolitiikassa. Niillä ohjataan korkoja, hallitaan markkinoiden likviditeettiä ja viestitään rahapolitiikan virityksestä. Markkinaoperaatiot toteutetaan yleensä EKP:n aloitteesta

¹ Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) koostuu Euroopan keskuspankista (EKP) ja EU-maiden kansallisista keskuspankeista. Eurojärjestelmään kuuluvat EKP ja ne EU-maiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat mukana EMUn kolmannessa vaiheessa. Eurojärjestelmän ylin päättävä elin on EKP:n neuvosto, jonka muodostavat EKP:n kuusihenkinen johtokunta ja kahdentoista euromaan kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

kansallisten keskuspankkien välityksellä. Markkinaoperaatiot voidaan jakaa neljään ryhmään:

- 1) *Perusrahoitusoperaatiot* ovat viikoittaisia likviditeettiä lisääviä operaatioita, jotka kansalliset keskuspankit toteuttavat vakiohuutokauppoina ja joissa sovellettava maturiteetti on kaksi viikkoa. Perusrahoitusoperaatioilla on keskeinen asema eurojärjestelmän markkinaoperaatioiden tavoitteiden täyttämässä, ja niiden avulla turvataan suurin osa rahoitussektorin maksuvalmiudesta.
- 2) *Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot* ovat kerran kuussa toteutettavia likviditeettiä lisääviä vakiohuutokauppoja. Näiden operaatioiden tarkoituksena on lisätä vastapuolten pitempiaikaista maksuvalmiutta. Niissä sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta. Pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla eurojärjestelmä ei pyri antamaan rahapoliittisia signaaleja markkinoille, ja sen vuoksi ne toteutetaan normaalisti vaihtuvakorkoisina huutokauppoina.
- 3) *Hienosäätöoperaatioita* toteutetaan tarpeen mukaan, kun halutaan tasata rahamarkkinoiden likviditeetin odottamattomista muutoksista johtuvia korkovaihteluita. Kansalliset keskuspankit toteuttavat hienosäätöoperaatiot yleensä käänteisoperaatioina, mutta niitä voidaan tehdä myös suorina kauppoina, valuuttaswapeina tai vastaanottamalla määräaikaistalletuksia. Hienosäätöoperaatiot suoritetaan joko pikahuutokauppoina tai kahdenvälisinä operaatioina. EKP:n neuvoston päätöksellä ja poikkeavissa olosuhteissa EKP voi keskitetysti suorittaa kahdenvälisiä hienosäätöoperaatioita.
- 4) *Rakenteellisilla operaatioilla* pyritään vaikuttamaan eurojärjestelmän rakenteelliseen asemaan rahoitussektoriin nähden. Rakenteelliset operaatiot voivat olla EKP:n sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuja, käänteisoperaatioita tai suoria kauppoja.

Maksuvalmiusjärjestelmä

Maksuvalmiusjärjestelmällä pyritään rajoittamaan yön yli -koron ylisuuria liikkeitä lisäämäl-

lä tai vähentämällä rahamarkkinoiden yön yli-likviditeettiä sekä viestimään rahapolitiikan virityksestä. Maksuvalmiusjärjestelmä koostuu maksuvalmiusluotosta ja talletusmahdollisuudesta. Maksuvalmiusluoton avulla vastapuolet voivat saada kansallisilta keskuspankeilta yön yli-likviditeettiä vakuuksia vastaan. Maksuvalmiusluoton korko on samalla pankkien välisen yön yli -koron yläraja. Talletusmahdollisuutta käyttäen vastapuolet voivat tehdä yön yli -talletuksia kansallisiin keskuspankkeihin. Yön yli -talletuksille maksettava korko on pankkien välisen yön yli -markkinoiden koron alaraja. Normaaliolosuhteissa maksuvalmiusjärjestelmän käytölle ei ole määrällisiä rajoituksia.

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmää sovelletaan euroalueen luottolaitoksiin, ja sen tarkoituksena on ensisijaisesti tasata rahamarkkinakorkoja sekä lisätä rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarvetta. Kunkin luottolaitoksen varantopohja määräytyy sen taseen varainhankintaerien perusteella. Varantopohjaan luetaan talletukset sekä liikkeeseen lasketut velka- ja rahamarkkinapaperit. Siihen ei kuitenkaan lueta varantovelvollisen velkoja toisille varantovelvollisille. Varantopohjaan kuuluvaan tase-erään sovelletaan joko 2 prosentin velvoitetta tai se on vapautettu velvoitteesta. Varantopohjaan kuuluvia eritä, jotka eivät kartuta varantovelvoitetta, ovat alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli 2 vuoden talletukset, repo-operaatiot ja sellaiset velkainstrumentit, joiden alkuperäinen maturiteetti on yli 2 vuotta.

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmä perustuu keskiarvoistukseen, jotta korkoja tasaava vaikutus saavutettaisiin. Varantovelvoitteen täytyminen määritetään sen mukaan, mikä on laitoksen keskimääräinen päivittäinen varantotalletus kuukauden pituisen pitoajanjakson aikana. Laitosten vähimmäisvarantotalletuksille maksetaan korkoa, joka on sama kuin perusrahoitusoperaation korko. Kun perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, vähimmäisvarantotalletuksille maksettava korko määräytyy kyseisen pitoajanjakson huutokaupoissa sovellettujen marginaalikorkojen perusteella.

Suomessa vähimmäisvarantovelvollisten joukko laajeni vuoden 2001 alussa, kun vähimmäisvarantovelvollisuus ulotettiin talletuspank-

kien lisäksi koskemaan kaikkia instituutioita, joilla on luottolaitoslupa. Menettelyn tarkoituksena oli yhdenmukaistaa vähimmäisvarantovelvollisten määrittely vastaamaan euroalueen muiden maiden käytäntöä. Lista eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmän alaisista instituutioista löytyy Internetistä EKP:n kotisivulta (<https://mfi-assets.ecb.int>).

Rahapoliittisten operaatioiden vastapuolet

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantovelvoitteen alaisilla luottolaitoksilla on yleensä oikeus käyttää maksuvalmiusjärjestelmää. Lisäksi näillä laitoksilla on mahdollisuus toimia perus- ja pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden vastapuolina. Sen sijaan hienosäätöoperaatioihin osallistuvien vastapuolten määrän eurojärjestelmä on rajoittanut rahamarkkinoilla aktiivisesti toimiviin vastapuoliin. Suorien kauppajen vastapuolien suhteen ei ole asetettu rajoituksia. Valuuttaswapien vastapuolten tulee olla valuuttainterventioiden vastapuolia ja aktiivisia toimijoita valuuttamarkkinoilla.

Rahapoliittisiin operaatioihin kelpaavat vakuudet

EKPJ:n/EKP:n perussäännön mukaisesti kaiken eurojärjestelmän luotonannon on perustuttava riittäviin vakuuksiin. Eurojärjestelmä hyväksyy rahapoliittisten operaatioidensa vakuuksiksi laajan joukon sekä valtioiden että yksityisten yritysten liikkeeseen laskemia arvopapereita. Eurojärjestelmän sisäisistä syistä vakuuskelpoiset arvopaperit on jaettu kahteen ryhmään. Ykköslistaan kuuluvat jälkimarkkinakelpoiset ja EKP:n määrittämät euroalueen yhteiset kelpoisuusvaatimukset täyttävät velkainstrumentit. Kakkoslista koostuu jälkimarkkinakelpoisien arvopapereiden lisäksi ei-jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista, jotka ovat merkittäviä kansallisten rahoitusjärjestelmien kannalta. Kansalliset keskuspankit määrittävät kakkoslistan kelpoisuusvaatimukset ja EKP hyväksyy ne. Molempien ryhmien arvopapereita voidaan käyttää eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa vakuutena. Lista vakuuksiksi kelpaavista arvopapereista löytyy Internetistä EKP:n kotisivulta (<https://mfi-assets.ecb.int>). Yksityiskohtaista tietoa eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä löytyy Internetistä Suomen Pankin kotisivulta (http://www.bof.fi/fin/2_rahapolitiikka/index.stm).

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja

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.

Sarjajulkaisuja

Sarja A
ISSN 1238-1683, painetut julkaisut
ISSN 1456-5943, verkkojulkaisut

A:102

Heikki Koskenkylä (toim.) **Suomen rahoitusmarkkinat 2002** (Financial markets in Finland 2002). Kokoomateos. 357 s. ISBN 952-462-023-5, painettu julkaisu; ISBN 952-462-024-3, verkkojulkaisu.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572, painetut julkaisut
ISSN 1456-6184, verkkojulkaisut

28/2002

Helvi Kinnunen **Väestön vanheneminen, työmarkkinat ja julkisen talouden näkymät**. 27 s. ISBN 952-462-019-7, painettu julkaisu; ISBN 952-462-020-0, verkkojulkaisu.

29/2002

Gerge W. Evans – Seppo Honkapohja **Adaptive learning and monetary policy design**. 34 s. ISBN 952-462-021-9, painettu julkaisu; ISBN 952-462-022-7, verkkojulkaisu.

1/2003

Tanai Khiaonarong **Payment systems efficiency, policy approaches, and the role of the central bank**. 69 s. ISBN 952-462-025-1, painettu julkaisu; ISBN 952-462-026-X, verkkojulkaisu.

2/2003

Iftekhar Hasan – Heiko Schmiedel **Do networks in the stock exchange industry pay off? European evidence**. 44 s. ISBN 952-462-027-8, painettu julkaisu; ISBN 952-462-028-6, verkkojulkaisu.

3/2003

Johanna Lukkarila **Aasian, Venäjän ja Turkin rahoituskriisien vertailua**. 57 s. ISBN 952-462-029-4, painettu julkaisu; ISBN 952-462-030-8, verkkojulkaisu.

4/2003

Samu Peura – Esa Jokivuolle **Simulation-based stress testing of banks' regulatory capital adequacy**. 41 s. ISBN 952-462-035-9, painettu julkaisu; ISBN 952-462-036-7, verkkojulkaisu.

5/2003

Peik Granlund **Economic evaluation of bank exit regimes in US, EU and Japanese financial centres**. 60 s. ISBN 952-462-037-5, painettu julkaisu; ISBN 952-462-038-3, verkkojulkaisu.

6/2003

Tuomas Takalo – Otto Toivanen **Equilibrium in financial markets with adverse selection**. 45 s. ISBN 952-462-039-1, painettu julkaisu; ISBN 952-462-040-5, verkkojulkaisu.

13/2003

Jian-Guagn Shen **Democracy and growth: An alternative empirical approach.** 28 s.
ISBN 951-686-842-8, painettu julkaisu;
ISBN 951-686-843-6, verkkojulkaisu.

14/2002

Tuuli Koivu **Do efficient banking sectors accelerate economic growth in transition countries?** 24 s.
ISBN 951-686-844-4, painettu julkaisu;
ISBN 951-686-845-2, verkkojulkaisu.

15/2002

Byung-Yeon Kim – Iikka Korhonen **Equilibrium exchange rates in transition countries: Evidence from dynamic heterogeneous panel models.** 29 s.
ISBN 951-686-846-0, painettu julkaisu;
ISBN 951-686-847-9, verkkojulkaisu.

16/2002

Monika Blazskiewicz – Jerzy Konieczny – Anna Myslinska – Artur Radziwil – Przemyslaw Wozniak **Some benefits of reducing inflation in transition economies.** 22 s.
ISBN 951-686-848-7, painettu julkaisu;
ISBN 951-686-849-5, verkkojulkaisu.

1/2003

Karsten Staehr **Reforms and economic growth in transition economies: Complementarity, sequencing and speed.** 31 s. ISBN 951-686-850-9, painettu julkaisu; ISBN 951-686-851-7, verkkojulkaisu.

2/2003

Eugene Nivorozhkin **The dynamics of capital structure in transition economies.** 31 s.
ISBN 951-686-852-5, painettu julkaisu;
ISBN 951-686-853-3, verkkojulkaisu.

3/2003

Abdur R. Chowdhury **Do asymmetric terms of trade shocks affect private savings in a transition economy?** 31 s. ISBN 951-686-854-1, painettu julkaisu; ISBN 951-686-855-X, verkkojulkaisu.

Sarjajulkaisuja

Suomen rahoitusmarkkinat 2002

Heikki Koskenkylä (toim.)
A:102

■ Asiasanat: rahoitusmarkkinat, integraatio, euro, infrastruktuuri, toimialaliikumukset, vakuutusmarkkinat, sääntely ja valvonta

Suomen rahoitusmarkkinat ovat olleet viime vuosien aikana suurten muutosten paineessa kuten rahoitusmarkkinat kansainvälisestikin. Euroopan unionissa rahoitusmarkkinat ovat integroituneet kiihtyvällä vauhdilla. Tätä kehitystä ovat edistäneet 1990-luvun puolivälistä lähtien rahoituslain-säädännön yhdenmukaistaminen, sääntelyn purkaminen, uudet rahoitustuotteet ja tekninen kehitys. Maiden välinen rahoituspalvelujen kauppa on alkanut kasvaa voimakkaasti, joskin varsin eri tahtia rahoitusmarkkinoiden eri lohkoilla. Euron käyttöönotto ensin tilirahana ja vuoden 2002 alusta käteisenä on vauhdittanut integraatiota. Kilpailu rahoitusmarkkinoilla on kiristynyt, ja eri toimialojen – pankkiala, arvopaperimarkkinat ja vakuutusala – väliset erot ovat kaventuneet.

Integraation eteneminen, uudet tuotteet, tekninen kehitys ja toimialaliikumukset ovat aiheuttaneet huomattavia muutospaineita rahoitus- ja vakuutuslainsäädäntöön sekä rahoitus- ja vakuutusvalvontaan. Pankkisektorille erityisen suuri haaste on ollut rahoituslaitosten valvonta maiden välillä.

Sijoittajat ja rahoituksen tarvitsijat hyötyvät kilpailun kiristymisestä, koska rahoituspalvelut monipuolistuvat, laatu paranee ja hinnat alenevat. Suomalaisten sijoittajien kannalta valuuttariskittömät sijoituskohteet ovat moninkertaistuneet euron myötä, ja näin ollen riskien hajauttaminen on myös helpottunut. Ulkomaisten sijoittajien osuus Suomen rahoitusmarkkinoista on kasvanut merkittävästi viime vuosina. Tämä lisää suomalaisten liikkeesenlaskijoiden papereiden likvidiyyttä ja rahoituksen saatavuutta.

Suomen pankkisektorin rakenne on muuttunut voimakkaasti osin 1990-luvun alun pankkikriisin ja myöhemmin integraation sekä teknisen kehityksen seurauksena. Muutokset ovat olleet suuria myös vakuutussektorilla, ja Suomeen on

syntynyt ns. finanssitavarataloja, jotka tuottavat ja myyvät kaikenlaisia rahoituspalveluja.

Myös rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri eli maksu- ja selvitysjärjestelmät sekä pörssi ovat olleet jatkuvassa muutoksessa 1990-luvun puolivälin jälkeen. Suomen EKPJ-jäsenyys ja euron käyttöönotto ovat kiihdyttäneet rakennemuutosta samoin kuin tekninen kehitys.

Keskustelualoitteita

Väestön vanheneminen, työmarkkinat ja julkisen talouden näkymät

Helvi Kinnunen
28/2002

- Avainsanat: väestön ikääntyminen, veroaste, eläkeuudistus, julkisen palvelutuotannon tehokkuus

Julkisen talouden rahoituspohjan kestävyys väestön vanhetessa on kiistaton ongelma Suomessa kuten useissa muissakin länsimaissa. Työikäisen väestön väheneminen, työvoiman ikääntyminen ja hyvin vanhojen ihmisten lukumäärän kasvu on vaikea yhdistelmä julkisen talouden kestävyysnäkökulmasta. Epäedulliseksi muuttuvalla ikärakenteella on pitkäaikaiset vaikutukset julkisen talouden tasapainoon ja liikkumavaraan.

Suureksi jäänyt rakenteellinen työttömyys ja työvoiman keski-ikäisen nousu lähivuosina heikentävät julkisten palveluiden rahoitusperustaa. Vuoteen 2004 saakka ulottuvan Suomen Pankin ennusteen jatkoksi tehdyt laskelmat osoittavat, että jos eläkkeelle hakeutuminen ei selvästi muutu, paineet verotuksen kiristämiseen lähivuosina ovat ilmeiset. Laskelmat osoittavat, että eläkeuudistus ei riitä purkamaan ikääntymisestä aiheutuvia verotuksen kiristämispaineita. Jos eläkeuudistuksen lisäksi julkisen palvelutuotannon tuottavuutta saataisiin kohennettua, ikääntyminen ei välttämättä johtaisi verotuksen kiristämiseen.

Adaptive learning and monetary policy design

George W. Evans – Seppo Honkapohja
29/2002

- Avainsanat: sitoutuminen, korkojen aseton, adaptiivinen oppiminen, stabiilisuus, determinoituvuus, odotussokit

Tutkimuksessa luodaan aluksi katsaus uusimpaan korkosääntöjä käsittelevään tutkimukseen, jossa korostetaan politiikan muotoilua siten, että sen avulla saavutetaan talouden stabiiliteetti yksityisen sektorin oppimiskäyttäytymisen suhteen. Oikealla tavalla muotoillut, ennusteisiin perustuvat korkosäännöt voivat johtaa optimaaliseen tasapainoon, joka on sekä determinoitu että oppimisen suhteen stabiili. Joillakin instrumenttisäännöillä ja likimääräisillä tavoitesäännöillä on myös nämä toivottavat ominaisuudet. Tutkimuksessa tarkastellaan myös optimaalisen politiikan toteutukseen liittyviä ongelmia. Näitä ovat keskeisten muuttujien havaittavuus ja tarvittava tietämys talouden rakenneparametrien arvoista. Lisäksi tarkastellaan odotuksissa esiintyvien, muiden kuin oppimisen aiheutuvien sokkien seurauksia.

Payment systems efficiency, policy approaches, and the role of the central bank

Tanai Khiaonarong
1/2003

- Avainsanat: maksujärjestelmät, tehokkuus, kustannukset, tulot, innovaatiot

Pankkienvälisten maksujärjestelmien toiminnasta aiheutuu eri maiden keskuspankeille vuosittain kustannuksia, jotka vaihtelevat alle miljoonasta lähes miljardiin dollariin. Tutkimuksessa selvitetään, miten nämä kustannukset rakentuvat, miten niitä katetaan maksujärjestelmistä saatavien tulojen ja millaisten linjausten pohjalta eri maiden keskuspankit pyrkivät edistämään maksujärjestelmien tehokkuutta. Yhteensä 31 maksujärjestelmää kattaneen kyselytutkimuksen perusteella saatiin ensinnäkin tulokseksi, että maksujärjestelmissä saavutetaan huomattavia suurtuotannon etuja ja että yksikkökustannukset ovat suhteellisesti alhaisemmat pieniä kuin suuria maksuja välittävissä järjestelmissä. Kävi myös ilmi, että monet keskuspankit tukevat maksujärjestelmiä jonkin verran.

Toinen tärkeä tutkimustulos oli, että keskuspankki pystyi edistämään maksujärjestelmän tehokkuutta paremmin noudattamalla ns. minimalistista kuin kilpailua tai julkisten palvelujen merkitystä korostavaa linjausta. Tämä johtui siitä, että minimalistisen linjauksen ansiosta kustannuksia onnistuttiin vähentämään enemmän ja yksityinen sektori osallistui aktiivisemmin kuin muiden linjausten pohjalta, ja lisäksi keskuspankki välttyi maksujärjestelmän sääntelijän ja palveluntuottajan tehtävien väliseltä ristiriidalta. Kolmantena keskeisenä tuloksena oli, että keskuspankki voi edistää maksujärjestelmien teknistä ja taloudellista tehokkuutta paitsi teknisten parannusten avulla myös uudistamalla sääntelyä ja maksujärjestelmiin liittyviä rahoitusjärjestelyitä.

Do networks in the stock exchange industry pay off? European evidence

Iftekhhar Hasan – Heiko Schmiedel

2/2003

- Avainsanat: pörssit, verkostovaikutukset, etäosallistuminen, Eurooppa

Tutkimuksessa tarkastellaan verkostoitumisen vaikutuksia koskevan teorian perusteella, tuottaako Euroopan pörssien verkostoituminen lisäarvoa kaupankäyntipalvelujen tuotannossa. Euroopan tärkeimmät pörssit kattavan paneelaineiston avulla työssä tutkitaan verkostoitumisen vaikutuksia markkinapaikkojen likvidiyyteen, kasvuun ja tehokkuuteen, kaupanteon kustannuksiin ja pörssien toimintakuluihin. Tulosten mukaan verkostoitumisstrategian valinneet pörssit ovat muita merkittävästi likvidimpiä, tehokkaampia ja nopeammin kasvavia. Lisäksi verkostoituminen auttaa pienentämään kaupankäyntikustannuksia ja pörssien toimintakuluja.

Aasian, Venäjän ja Turkin rahoituskriisien vertailua

Johanna Lukkarila

3/2003

- Avainsanat: valuuttakriisit, pankkikriisit, kehittyvät markkinat, Aasia, Turkki, Venäjä

Monet maat ovat 1990-luvun alun jälkeen luopuneet kiinteän mutta ajoittain muutettavan va-

luuttakurssin järjestelmästä. Suuntaus kohti keltuvia valuuttakursseja tai vaihtoehtoisesti rahoitustoitoja on herättänyt keskustelua puhtaiden valuuttakriisien häviämisestä, ja tutkimuksen painopiste on siirtynyt yleisiin rahoituskriiseihin ja laajoihin rahoitusjärjestelmäkriiseihin. Etenkin Aasian kriisiaalto synnytti paljon uutta valuuttaja rahoituskriisit yhdistävää tutkimusta. Toisaalta tutkimusta on kritisoitu siitä, että uusi kriisien sarja kumoo aikaisemmat mallit ja että malleja kehitetään vastaamaan kriisien uusia piirteitä.

Tässä työssä arvioidaan, miten Aasian tapahtumien jälkeen kehitellyt niin kutsutut kolmannen sukupolven valuuttakriisimallit selittävät Aasian kriisiä. Lisäksi teorioita ja Aasian tapahtumia verrataan Venäjän ja Turkin viimeisiin rahoituskriiseihin. Tarkastelu osoittaa, etteivät perinteiset teorit ole menettäneet merkitystään kriisien selittäjinä. Uusia malleja ja mallien yhdistämistä kuitenkin tarvitaan, sillä viimeaikaisiin kriiseihin on yhä useammin liittynyt sekä pankki- että valuuttakriisien piirteitä.

Simulation-based stress testing of banks' regulatory capital adequacy

Samu Peura – Esa Jokivuolle

4/2003

- Avainsanat: vakavaraisuusuudistus, pilari II, stressitestit, myötäsyklisyys

Vakavaraisuussääntelyn uudistus, jolla pyritään sitomaan pankkien minimipääomavaatimukset saamisten luottokelpoisuusluokituksiin, saattaa voimistaa talouden suhdannevaihteluita. Baselin komitea (2002) on ehdottanut, että tämän vaikutuksen hillitsemiseksi pankkien tulisi pitää ylimääräisiä pääomapuskureita. Ne tulisi mitoittaa minimipääomavaatimuksia koskevien stressitestien avulla. Tämä saattaa edellyttää pankeilta niiden käyttämien riskienhallintamallien laajentamista.

Tässä työssä esitetään simulointiin perustuva vakavaraisuuden stressitestikehikko, jossa otetaan huomioon suhdannevaihtelut ja suhdannetilän vaikutus luottokelpoisuusluokitusten muutostodennäköisyyksiin. Työssä laajennetaan tyyppillistä luottoportfoliomallia simuloiden samanaikaisesti pankin kirjanpidollisen pääoman ja minimivakavaraisuusvaatimusten kehitystä. Pääoman määrään vaikuttavat marginaalituotot ja luottotappiot,

kun taas vakavaraisuusvaatimusten muutokset aiheutuvat luottokelpoisuusluokitusten muutoksista. Tarvittavan ylimääräisen pääomapuskurin koko määräytyy näiden yhteisdynamiikan sekä valitun tilastollisen luottamustason perusteella. Tämä luottamustaso on pyritty kalibroimaan istuttamalla malli nykyisiin vakavaraisuusvaatimuksiin ja yhdysvaltalaisen pankkien viime vuosien keskimääräiseen pääomasuhteeseen. Kalibrointi mahdollistaa myös alustavan ceteris paribus -arvion siitä, miten pankkien pääomien määrä saattaisi kehittyä Baselin komitean ehdottamien uudistusten myötä.

Economic evaluation of bank exit regimes in US, EU and Japanese financial centres.

Peik Granlund
5/2003

- Avainsanat: arviointi, pankit, sääntely, valvonta, likvidaatio, uudelleenjärjestely

Tässä tutkimuksessa arvioidaan pankkien uudelleenjärjestely- ja likvidaatiolakeja ja -käytäntöjä maailman eri rahoituskeskuksissa. Arvioinnissa sovelletaan taloustieteellisiä menetelmiä. Arvioinnin kohteena ovat New Yorkin, Lontoon, Frankfurtin, Helsingin ja Tokion rahoituskeskusten liikepankkeja koskevat lait ja käytännöt vuosilta 1998–2002. Lakeja ja käytäntöjä tarkastellaan pankkien velkojien ja osakkeenomistajien näkökulmasta. Taloustieteellisten menetelmien soveltamiseksi lait ja käytännöt indeksoidaan ja niitä vertaillaan pankkien velkojien ja osakkeenomistajien intressejä kuvaavien markkina-indikaattoreiden havaintuihin arvoihin. Näitä markkina-indikaattoreita ovat pankkien jällenerahotuskustannus ja kasvuvauhti. Tutkimuksessa vastataan kysymyksiin, vaikuttavatko pankkien velkojia koskevien lakisäännösten ja käytäntöjen erot pankkien jällenerahotuskustannuksiin ja vaikuttavatko pankkien osakkeenomistajia koskevien lakisäännösten ja käytäntöjen erot pankkien kasvuvauhtiin. Tutkimus osoittaa, että niissä rahoituskeskuksissa, joissa pankkituen mahdollisuus on suurempi, pankkien jällenerahotuskustannukset ovat pienemmät.

Equilibrium in financial markets with adverse selection

Tuomas Takalo – Otto Toivanen
6/2003

- Avainsanat: rahoitusmarkkinoiden tehokkuus, epäsuotuisa valikoituminen, rahoitussopimukset, uusien yritysten syntyminen

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan rahoitusmarkkinoiden kykyä toimia epäsymmetrisestä informaatiosta huolimatta. Lisäksi työssä tutkitaan, millaisissa olosuhteissa rahoitusmarkkinat suosivat osake- tai velkarahoitusta. Karkeasti ottaen osakerahoitusta käytetään, jos taloudessa on paljon tuottavia projekteja suhteessa alkuvarallisuuteen, ja velkarahoitusta käytetään, jos alkuvarallisuutta on runsaasti suhteessa tuottaviin projekteihin. Mallin avulla voidaan lisäksi tutkia mm. likviditeetin tarjontaa, yrittäjyyspolitiikkaa, rahoitusmarkkinoiden vakautta, ja säännöstelyn tarvetta.

BOFIT Discussion Papers

Democracy and growth: An alternative empirical approach

Jian-Guang Shen
13/2002

- Asiasanat: demokratisoituminen, talouskasvu

Tutkimuksessa selvitetään taloudellisen kasvun ja demokratisoitumisen yhteyttä vertaamalla taloudellista kasvua 40 maassa ennen ja jälkeen poliittisen systeemin demokratisoitumisen. Tuloksena on, että demokratisoituminen keskimäärin kiihdyttää taloudellista kasvua. Lisäksi kasvu on tasaisempaa demokratioissa. On kuitenkin huomattava, että rikkaissa maissa demokratisoitumiseen näyttää liittyvän kasvun hidastuminen, kun taas köyhemmissä maissa kasvu kiihtyy demokratisoitumisen jälkeen. Muutos kasvunopeudessa korreloi negatiivisesti säästämisasteen kanssa. Korrelaatio viennin BKT-osuuden kanssa on positiivinen. Muutos kasvunopeudessa ei näytä riippuvan kansalaisten koulutustasosta tai julkisten menojen BKT-osuudesta.

Do efficient banking sectors accelerate economic growth in transition countries?

Tuuli Koivu
14/2002

- Asiasanat: siirtymätaloudet, talouskasvu, rahoitussektori, paneeliaineisto

Rahoitussektorin merkitystä siirtymätalousmaiden talouskasvun taustatekijänä on tutkittu vähän. Rahoitussektoria näissä maissa hallitsevat yleisesti pankit; pääomamarkkinat ovat lähes merkityksettömiä. Tässä tutkimuksessa pyritään 25 siirtymätalousmaata kattavalla paneeliaineistolla selvittämään, vaikuttaako pankkisektorin kehitys talouskasvuun. Pankkisektorin laadullista kehitystä mitataan korkomarginaalilla eli anto- ja ottolainauskoron erotuksella. Sektorin koosta kertoo yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen määrä suhteessa maan bruttokansantuotteeseen. Tulosten mukaan korkomarginaalin pieneminen nopeuttaa talouskasvua. Toisaalta yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen määrän kasvulla ei näytä olevan vaikutusta talouskasvuun. Syynä tähän voivat olla sekä siirtymätalousmaiden läpikäymät pankkikriisit että tiukkojen budjettirajoitteiden puute useissa siirtymätalousmaissa. Näiden erityispiirteiden vuoksi luottojen kasvu ei aina ole ollut kestäväällä pohjalla, ja se on saattanut jopa johtaa talouskasvun hidastumiseen.

Equilibrium exchange rates in transition countries: Evidence from dynamic heterogeneous panel models

Byung-Yeon Kim – Ilkka Korhonen
15/2002

- Asiasanat: valuuttakurssit, siirtymätaloudet, dynaamiset heterogeeniset paneelimalit

Tutkimuksessa arvioidaan viiden siirtymätalouden tasapainovaluuttakurssija dynaamista heterogeenistä paneelimenetelmää käyttäen. Tasapainovaluuttakurssiin vaikuttaneet tekijät lasketaan otoksesta, joka sisältää suuri- ja keskituloisia maita. Viidessä edistyneessä siirtymätaloudessa – Puolassa, Slovakiassa, Sloveniassa, Tšekin tasavallassa ja Unkarissa – reaalin valuuttakurssi Yhdysvaltain dollariin nähden on konvergoitunut lasketun tasapainovaluuttakurssin kanssa. Näiden maiden valuuttakurssit vaikuttavat kuitenkin sel-

västi yliarvostetuilta, jos valuuttakurssimuuttujana käytetään reaalista efektiivistä valuuttakurssiindeksiä.

Some benefits of reducing inflation in transition economies

Monika Blaszkiewicz – Jerzy Konieczny – Anna Myslinska – Artur Radziwil – Przemyslaw Wozniak
16/2002

- Asiasanat: verojärjestelmä, inflaatio, säästäminen, Puola, Ukraina

Tutkimuksessa käsitellään verojärjestelmän ja inflaation yhteisvaikutusta hyvinvointiin Puolassa ja Ukrainassa. Analyysin perustana on Feldsteinin (1997, 1999) kehittämä tutkimuskehikko. Inflaatio lisää verojärjestelmän luomia vääristymiä ja erityisesti säästämiseen liittyviä vääristymiä. Inflaation ja verojärjestelmän yhteisvaikutus hyvinvointiin on Puolassa ja Ukrainassa selvästi pienempi kuin kehittyneissä markkinatalousmaissa, koska investointien tuoton verotus on huomattavasti vähäisempää. Johtopäätöksenä on, että verojärjestelmiä kehitettäessä investointien tuoton verotusta ei pitäisi lisätä.

Reforms and economic growth in transition economies:

Complementarity, sequencing and speed

Karsten Staehr
1/2003

- Asiasanat: taloudelliset uudistukset, kasvu, pääkomponenttianalyysi, gradualismi

Kasvuregressiot ovat antaneet tärkeää tietoa taloudellisten uudistusten vaikutuksesta talouskasvuun siirtymätalouksissa. Tässä tutkimuksessa reformeja kuvaavat indikaattorit dekomponoidaan pääkomponenttianalyysin avulla. Saatujen tulosten avulla voidaan tutkia uudistusten järjestyksen ja nopeuden vaikutusta talouskasvuun. Tulokset osoittavat, että laajat uudistukset auttavat talouskasvua, joskin samanlainen vaikutus on myös pelkällä talouden vapauttamisella ja pienten yritysten yksityistämisellä ilman syvempiä rakenneuudistuksia. Suurten yritysten yksityistäminen ja markkinoiden avaaminen ulkomaiselle kilpailulle

ilman muita uudistuksia sekä pankkitoiminnan vapauttaminen ilman yritys uudistuksia haittaavat kasvua. Nopeiden uudistusten ansiosta siirtymätaloudet voivat nauttia ripeästä talouskasvusta kauemmin. Uudistusten nopeudella ei sinänsä näytä olevan vaikutusta talouskasvuun lyhyellä tai keskipitkällä aikavälillä.

The dynamics of capital structure in transition economies

Eugene Nivorozhkin
2/2003

- Asiasanat: pääomarakenne, velkaantuminen, dynaaminen sopeutuminen, Tšekki, Bulgaria

Tutkimuksessa käsitellään yksityisten yritysten todellista ja tavoite velkaantumistasetta Tšekissä ja Bulgariassa. Lisäksi selvitetään, kuinka nopeasti yritykset saavuttavat tavoitevelkaantumistasensa. Työssä mallinnetaan sekä se, kuinka yritykset valitsevat velkaantumisen tavoitetason että se, kuinka ne saavuttavat sen. Tutkimuksessa käytetään paneelidataa, jossa yhdistyvät poikkileikkaus- ja aikasarjaulottuvuudet. Tulosten mukaan yrityslainamarkkinoiden tarjonta ei Bulgariassa ollut yhtä rajoitettua kuin Tšekissä. Bulgariassa sopeutumisenopeus korreloi positiivisesti tavoitevelkaantumisasteen ja todellisen tason etäisyyden kanssa, kun

taas Tšekissä tätä yhteyttä ei ollut. Pankkien konservatiivisempi lainapolitiikka Tšekissä aiheutti todennäköisesti hitaamman sopeutumisen tavoitetasoon. Bulgariassa asia oli päinvastoin.

Do asymmetric terms of trade shocks affect private savings in a transition economy?

Abdur R. Chowdhury
3/2003

- Avainsanat: transiitio, yksityinen säästäminen, vaihtosuhte

Tutkimuksessa käsitellään sitä, onko vaihtosuhteäiriöillä epäsymmetrisiä vaikutuksia yksityisen sektorin säästämiseen siirtymätalouksissa. Yksinkertaisessa kolmen periodin mallissa todistetaan, että vaihtosuhteen pysyvän komponentin muutokset voivat vaikuttaa säästämisasteeseen, jos luottomarkkinat eivät toimi täydellisesti. Tämä tulos on ristiriidassa kulutuksen tasoittamisen tavanomaisten mallien kanssa. Dynaamisilla paneelimalleilla saadut empiiriset tulokset vahvistavat mallin tuloksen, vaikka epäsymmetrisen vaikutuksen koko ei ole suuri. Tulos ei muutu, vaikka käytettäisiin erilaisia estimaatteja, muuttujia tai maaryhmiä.

Suomen Pankin kuukausitase, milj. euroa

2002
31.12. 2003
31.1. 28.2.

Vastaavaa

1	Kulta ja kultasaamiset	515	515	515
2	Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	8 694	8 965	8 810
2.1	Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta	816	813	816
2.2	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	7 878	8 151	7 994
3	Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	721	627	683
4	Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	0	0	0
4.1	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	0	0	0
4.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	–	–	–
5	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	2 970	1 817	1 772
5.1	Perusrahoitusoperaatiot	2 970	1 756	1 344
5.2	Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	–	62	428
5.3	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	–	–	–
5.4	Käänteiset rakenteelliset operaatiot	–	–	–
5.5	Maksuvalmiusluotot	–	–	–
5.6	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	–	–	–
6	Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	1	1	2
7	Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	–	–	–
8	Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	0	0	0
9	Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	3 605	3 486	3 553
9.1	Osuus EKP:n pääomasta	70	70	70
9.2	Valuuttavarantojen siirtoon perustuva saaminen	699	699	699
9.3	EKP:n sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuun liittyvät saamiset	–	–	–
9.4	TARGET-järjestelmään ja kirjeenvaihtajien pankkitileihin liittyvät saamiset (netto)	–	–	–
9.5	Muihin eurojärjestelmän toimintoihin liittyvät saamiset	2 836	2 718	2 784
10	Muut saamiset	808	792	787
Vastaavaa yhteensä		17 315	16 205	16 122

Pyöristyksen vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

2002
31.12. 2003
31.1. 28.2.

Vastattavaa

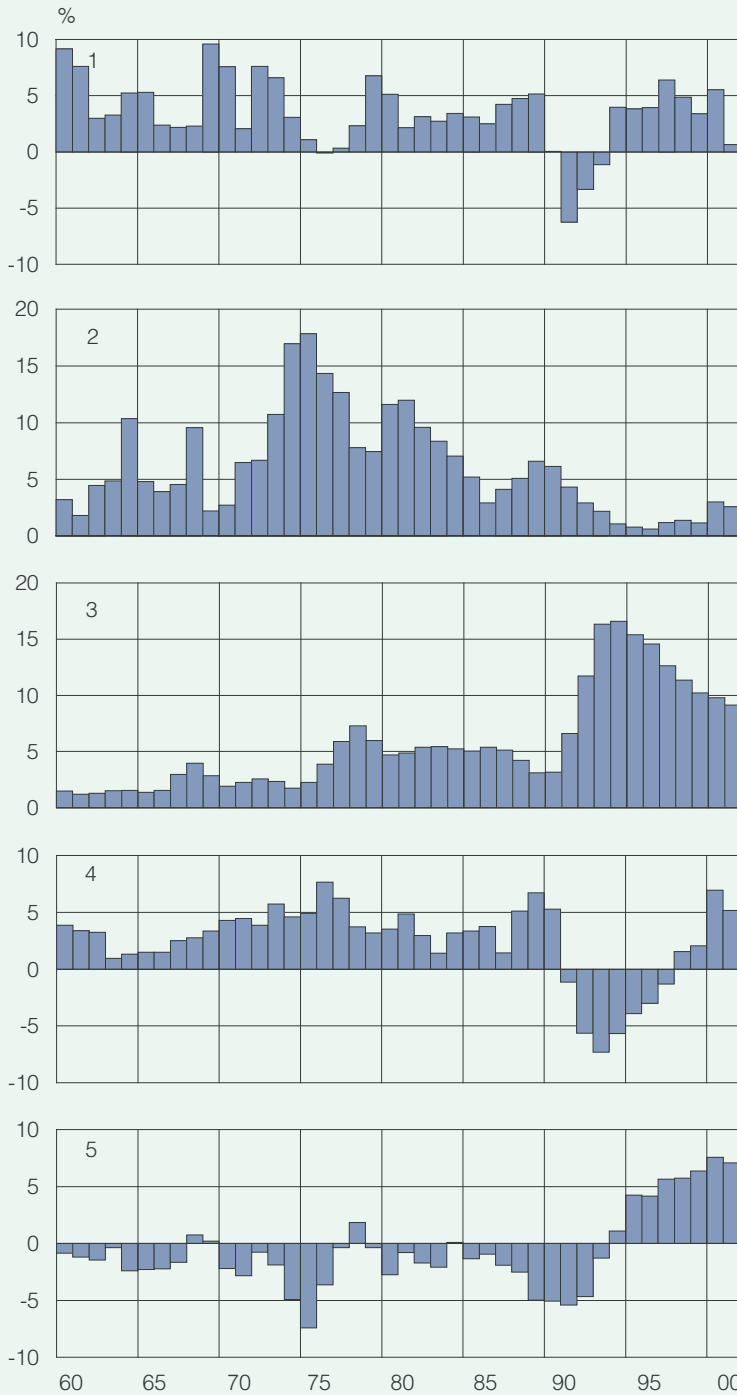
1	Liikkeessä olevat setelit¹	5 853	5 388	5 482
2	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	3 759	1 679	5 642
2.1	RTGS-tilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	3 759	1 679	5 642
2.2	Yötalletukset	–	–	–
2.3	Määräaikaistalletukset	–	–	–
2.4	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	–	–	–
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	–	–	–
3	Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	–	–	–
4	Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	5	2	2
4.1	Julkisyhteisöt	–	–	–
4.2	Muut	5	2	2
5	Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	1	2	1
6	Valuuttamääräiset velat euroalueelle	–	0	0
7	Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	0	154	11
7.1	Talletukset ja muut velat	0	154	11
7.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	–	–	–
8	Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaera	185	185	185
9	Eurojärjestelmän sisäiset velat	2 159	3 329	-692
9.1	EKP:n sijoitustodistuksiin liittyvä velkajärjestely	–	–	–
9.2	TARGET-järjestelmään ja kirjeenvaihtajien pankkitileihin liittyvät velat (netto)	2 159	3 329	-692
9.3	Muihin eurojärjestelmän toimintoihin liittyvät velat	–	–	–
10	Muut velat	77	190	334
11	Arvonmuutostili	689	689	689
12	Varaukset ja oma pääoma	4 587	4 587	4 468
Vastattavaa yhteensä		17 315	16 205	16 122

¹ Eurojärjestelmän valitseman euroseteleihin sovellettavan kirjanpitoikäytännön mukaan EKP:lle merkitään kuukausittain 8 prosentin osuus liikkeessä olevien eurosetelien kokonaisarvosta. Tämän vähennyksen vastaera sisältyy erään "Muut eurojärjestelmän sisäiset saamiset (netto)". Loput 92 % liikkeessä olevien eurosetelien kokonaisarvosta merkitään kansallisten keskuspankkien taseeseen niin ikään kuukausittain. Tällöin

kuakin kansallinen keskuspankki ilmoittaa taseessaan EKP:n pääomasta maksamaansa osuutta vastaavan osuuden liikkeeseen laskettujen eurosetelien kokonaisarvosta. Tämän kirjanpitoikäytännön mukaisesti kansalliselle keskuspankille merkityn eurosetelien osuuden ja kyseisen keskuspankin liikkeelle panemien eurosetelien arvon erotus sisältyy myös erään "Muut eurojärjestelmän sisäiset saamiset/velat (netto)".

1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa
3. Rahamäärän kehitys euroalueella
4. Rahamäärän kasvu
5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja
6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot
7. Keskuspankkikorkoja
8. Euriborkorot päivittäin
9. Euriborkorot kuukausittain
10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero
11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin
12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin
13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin
14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain
15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain
16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain
17. Suomen valtion viitelainojen korot
18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligaatioiden korot
19. Suomalaisten pankkien viitekorkoja
20. Suomalaisten pankkien talletuskorot
21. Suomalaisten pankkien anto- ja ottolainauskorot
22. Suomalaisten pankkien uusien kotitalousluottojen korot
23. Suomalaisten pankkien luottokanta
24. Suomalaisten pankkien talletuskanta korkosidonnaisuuden mukaan
25. Suomalaisten pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan
26. Euroalueen rahamääriin sisältyvät suomalaisten rahalaitosten erät (pl. yleisön hallussa oleva raha)
27. Euroalueen ja suomalaisten rahalaitosten ottolainaus
28. Euroalueen ja suomalaisten rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät lainat
29. Euron dollari- ja jenikurssit päivittäin
30. Euron dollari- ja jenikurssit kuukausittain
31. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden
32. Euron kurssi Pohjoismaiden kruunuihin nähden
33. Euron ulkoinen arvo ja Suomen kilpailukykyindikaattori
34. Suomen kilpailukykyindikaattoreita
35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin
36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain
37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus
38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit
39. Suomessa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat
40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot
41. Suomen valtiontalouden tulot ja menot
42. Suomen julkisen talouden tasapaino
43. Suomen julkisen talouden velka
44. Nettoluotonanto sektoreittain
45. Suomen kauppataase ja vaihtotase
46. Suomen palvelutase ja tuotannon tekijäkorvausten tase
47. Suomen viennin aluejakauma
48. Suomen vienti toimialoittain
49. Suomen ulkomaankauppahinnat
50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin
51. Suorat sijoitukset
52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus
53. Teollisuuden luottamusindikaattori
54. Kuluttajien luottamusindikaattori
55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto
56. Työttömyysaste
57. Teollisuuden ansiotaso
58. Suomen varallisuushintoja

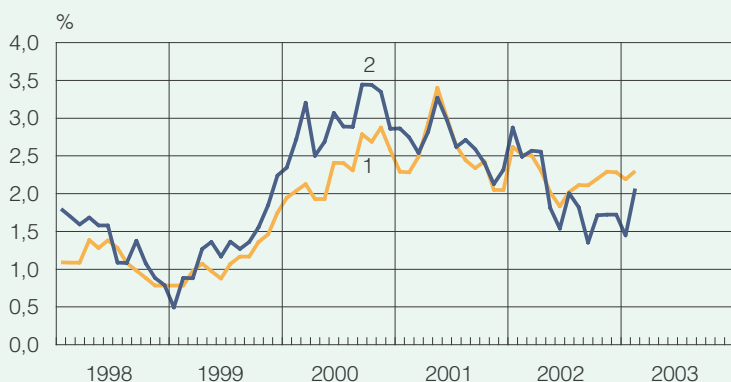
1. Keskeiset tasapainomuuttujat



1. BKT, määrän muutos edellisvuotisesta
2. Kuluttajahinnat, muutos edellisvuotisista
3. Työttömyysaste, %
4. Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä, % BKT:stä
5. Vaihrotase, % BKT:stä

Lähteet:
Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa

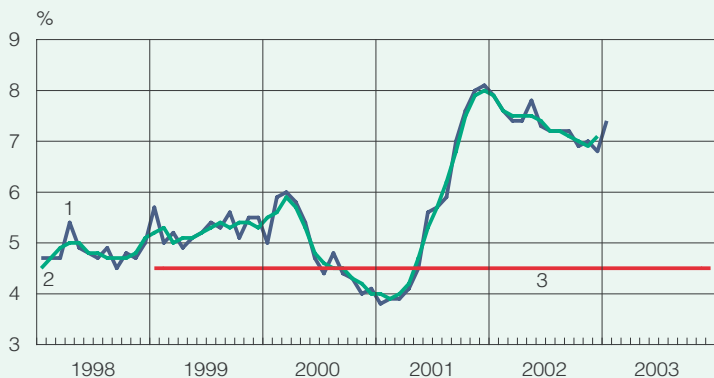


Yhdenmukaistettu
kuluttajahintaindeksi,
12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalue
2. Suomi

Lähteet:
Eurostat ja Tilastokeskus.

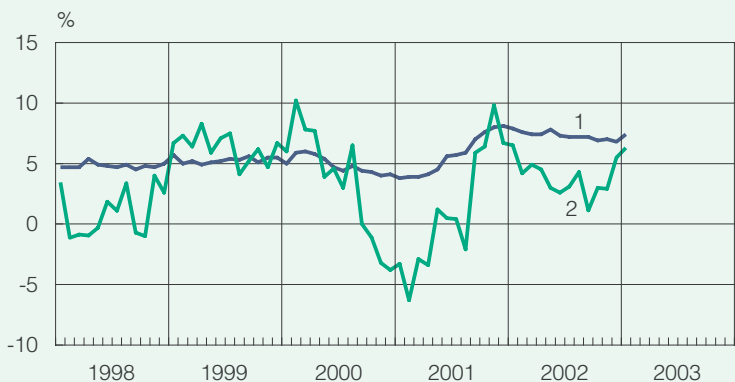
3. Rahamäärän kehitys euroalueella



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. Rahamäärän kasvu

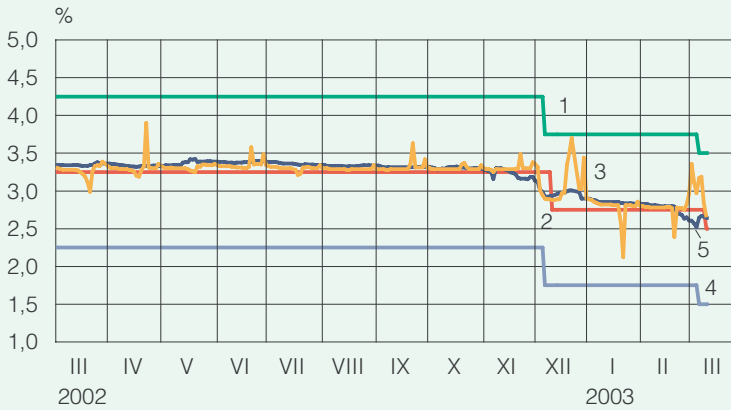


12 kk:n
prosenttimuutos

1. Euroalueen M3
2. M3:een luettavat
suomalaisten
rahalaitosten erät
(pl. yleisön hallussa
oleva raha)

Lähteet:
Euroopan keskuspankki
ja Suomen Pankki.

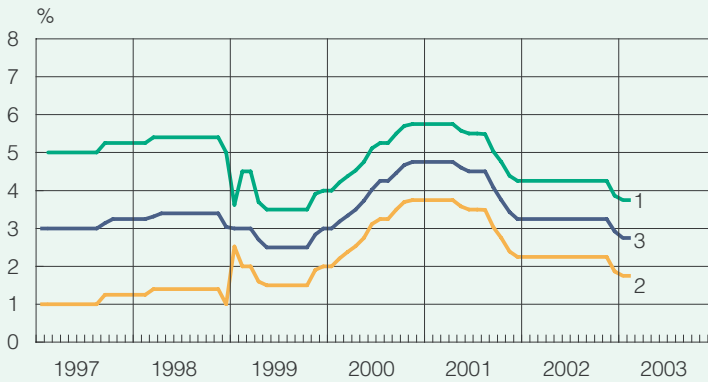
5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja



1. Maksuvalmiusluoton korko
2. Perusrahoitusoperaatioiden korko / minimitarjouskorko
3. Eonia korko
4. Maksuvalmiusjärjestelmän talletuskorko
5. 1 kk:n euribor

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot

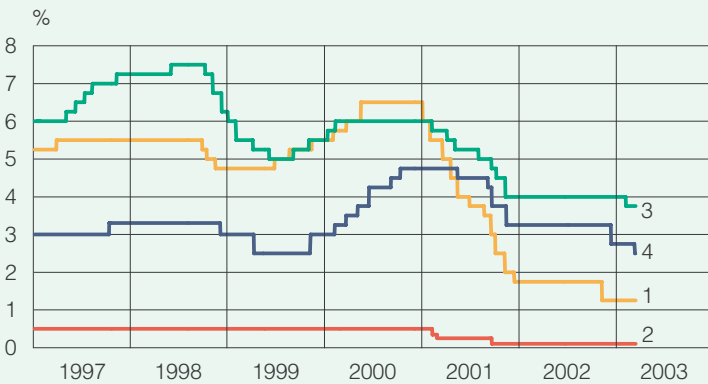


Suomen Pankin korot ennen vuotta 1999

1. Maksuvalmiusluoton korko
2. Maksuvalmiusjärjestelmän talletusten korko
3. Perusrahoitusoperaatioiden korko / minimitarjouskorko (huutokauppakorko ennen vuotta 1999)

Lähde:
Euroopan keskuspankki.

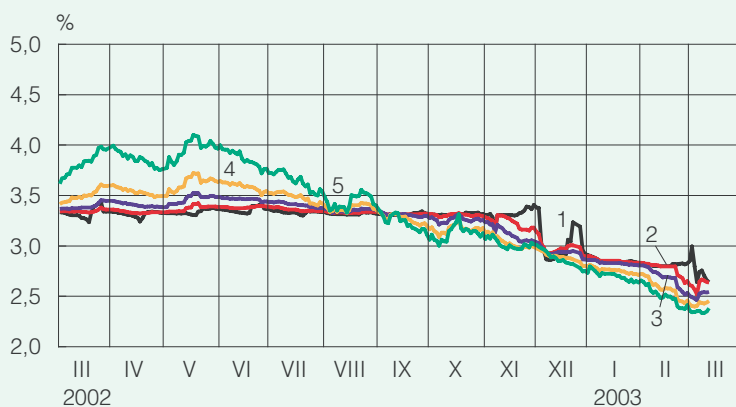
7. Keskuspankkikorkoja



1. Yhdysvaltain fed funds -tavoitekorko
2. Japanin diskonttokorko
3. Ison-Britannian repokorko
4. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko (Saksan repokorko ennen vuotta 1999)

Lähde: Bloomberg.

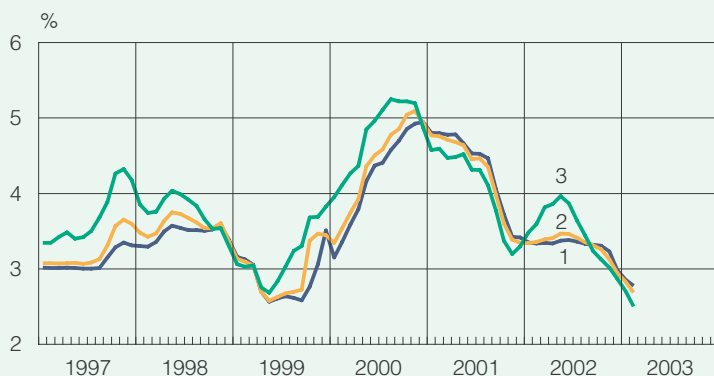
8. Euriborkorot päivittäin



- 1. 1 viikko
- 2. 1 kk
- 3. 3 kk
- 4. 6 kk
- 5. 12 kk

Lähde: Reuters.

9. Euriborkorot kuukausittain

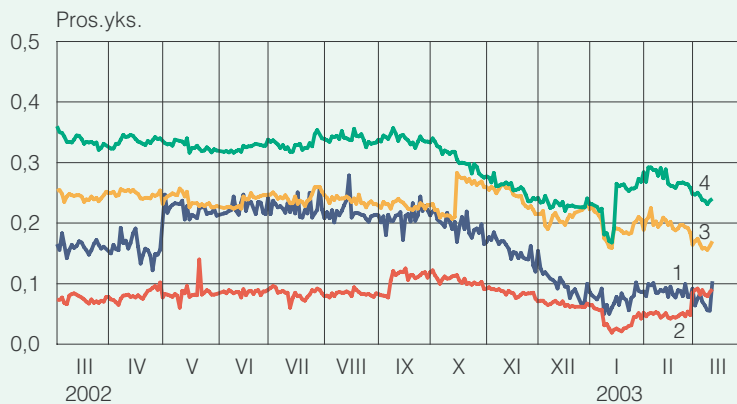


Ennen vuotta 1999
heliborkorot

- 1. 1 kk
- 2. 3 kk
- 3. 12 kk

Lähde: Reuters.

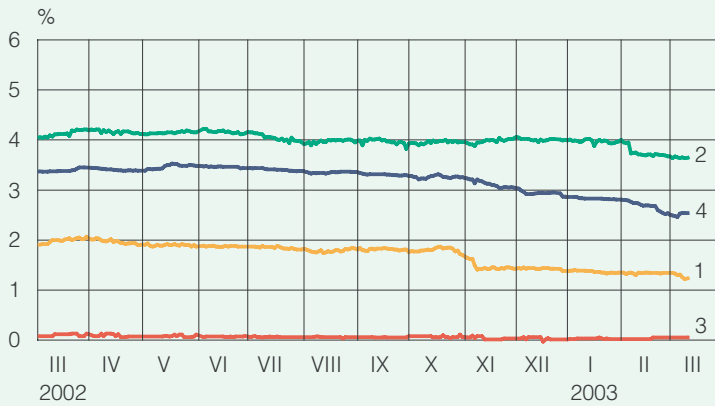
10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero



- 1. Suomi
- 2. Ranska
- 3. Italia
- 4. Suurin korkoero

Lähde: Reuters.

11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin

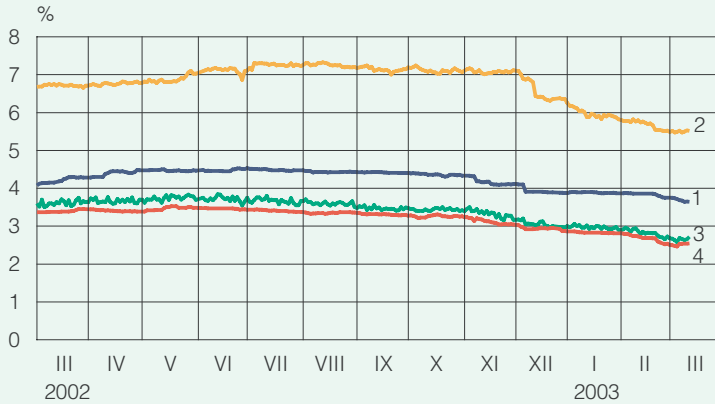


Pankkien välisiä korkoja

1. Yhdysvallat
2. Iso-Britannia
3. Japani
4. Euroalue

Lähde: Reuters.

12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin

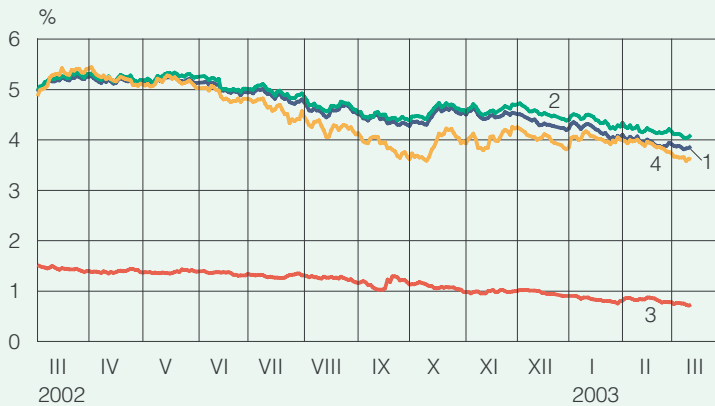


Pankkien välisiä korkoja

1. Ruotsi (stibor)
2. Norja
3. Tanska
4. Suomi

Lähde: Reuters.

13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin

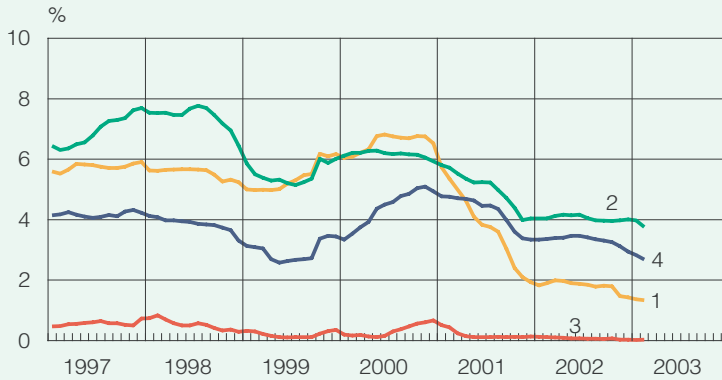


Valtion 10 vuoden obligatiokorkoja

1. Saksa
2. Iso-Britannia
3. Japani
4. Yhdysvallat

Lähde: Reuters.

14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain

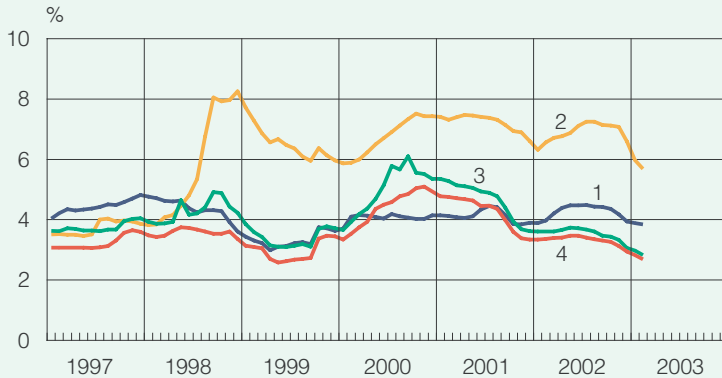


Pankkien välisiä korkoja

1. Yhdysvallat
2. Iso-Britannia
3. Japani
4. Euroalue

Lähde: Reuters.

15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain

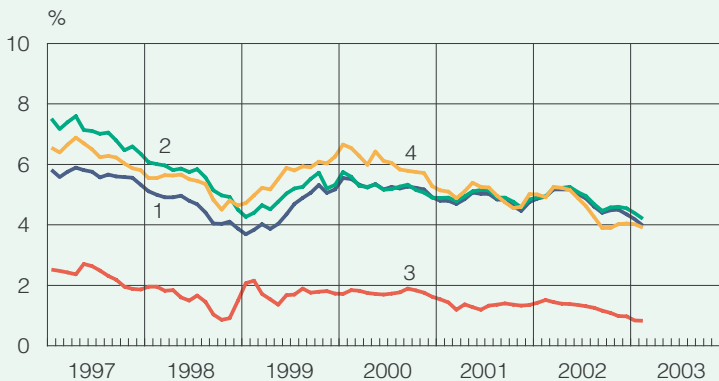


Pankkien välisiä korkoja

1. Ruotsi (stibor)
2. Norja
3. Tanska
4. Suomi (euribor; heliborkorko ennen vuotta 1999)

Lähde: Reuters.

16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain

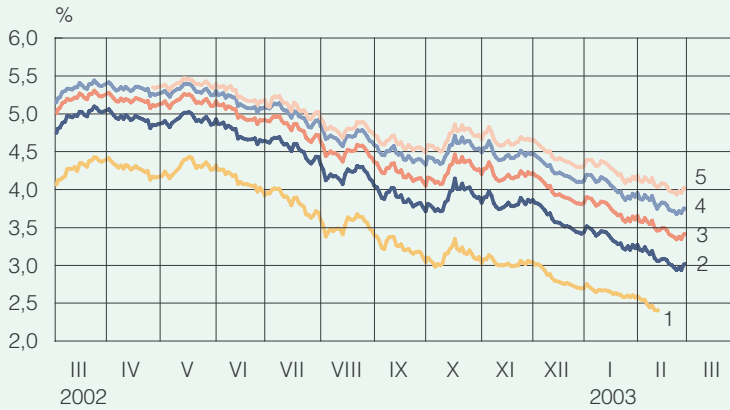


Valtion 10 vuoden
obligaatiokorkoja

1. Saksa
2. Iso-Britannia
3. Japani
4. Yhdysvallat

Lähde: Reuters.

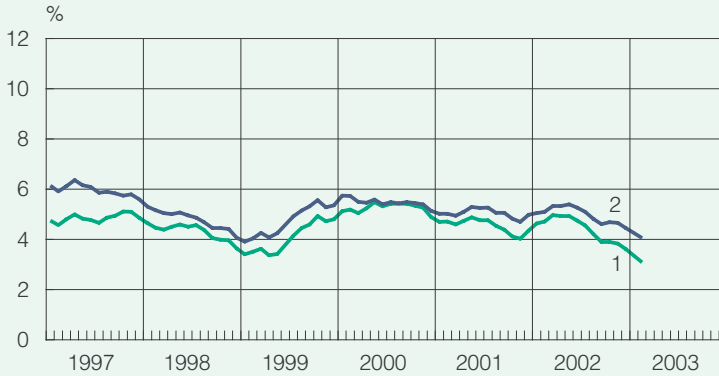
17. Suomen valtion viitelainojen korot



1. 15.3.2004 erääntyvä laina, 9,5 %
2. 4.7.2007 erääntyvä laina, 5 %
3. 25.4.2009 erääntyvä laina, 5 %
4. 23.2.2011 erääntyvä laina, 5,75 %
5. 4.7.2013 erääntyvä laina, 5,375 %

Lähde: Reuters.

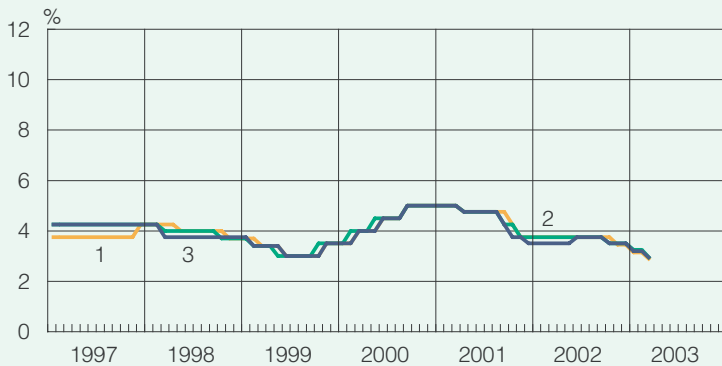
18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligatioiden korot



1. 5 vuotta
2. 10 vuotta

Lähde: Reuters.

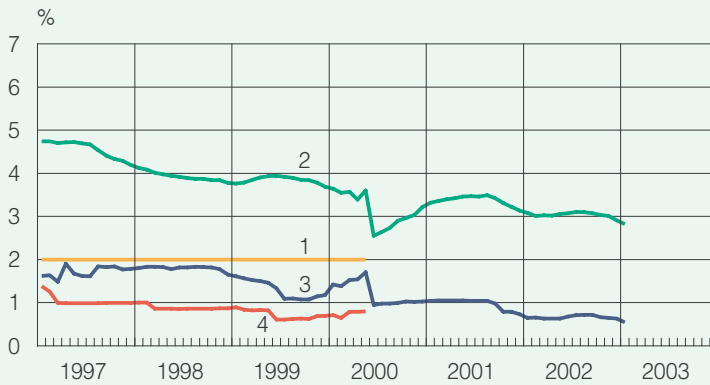
19. Suomalaisen pankkien viitekorkoja



1. Nordea-prime
2. Sampo-prime
3. Osuuspankkiryhmän prime

Lähde: Pankit.

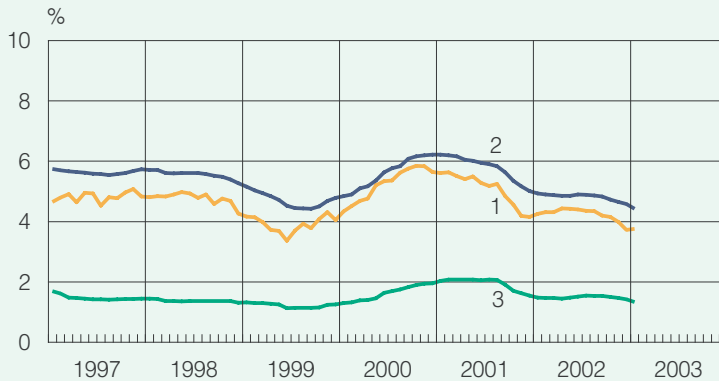
20. Suomalaisen pankkien talletuskorot



1. Verottoman käyttötilin korko (yläraja)
2. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskiporko
3. Lähdeverollisten sekki- ja käyttötilien keskiporko
4. Verottomien sekki- ja käyttötilien keskiporko

Lähde: Suomen Pankki.

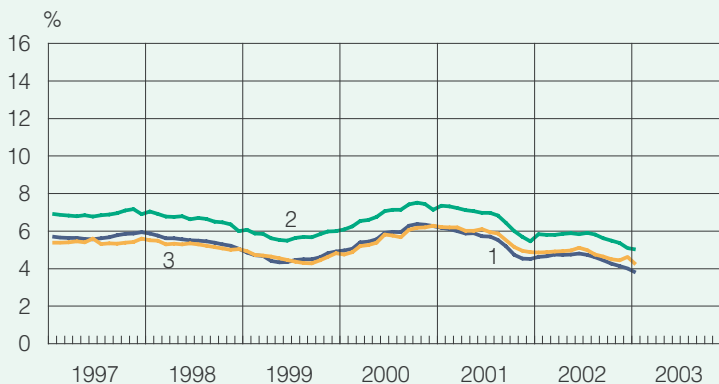
21. Suomalaisen pankkien anto- ja ottolainauskorot



1. Uusien luottojen korko
2. Antolainauksen keskiporko
3. Talletusten keskiporko

Lähde: Suomen Pankki.

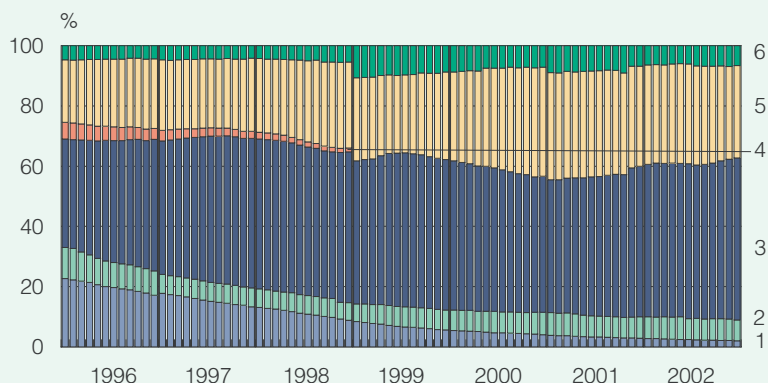
22. Suomalaisen pankkien uusien kotitalousluottojen korot



1. Uudet asuntoluotot
2. Uudet kulutusluotot
3. Uudet opintoluotot

Lähde: Suomen Pankki.

23. Suomalaisen pankkien luottokanta

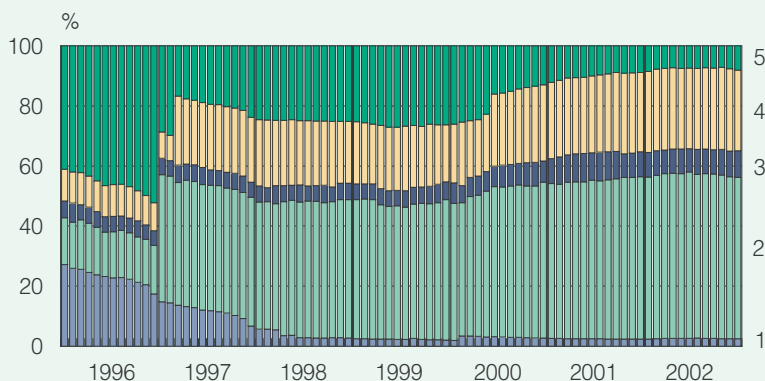


Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Euriborsidonnaiset (ennen vuotta 1999 heliborsidonnaiset)
4. 3 ja 5 vuoden viitekorkoon sidotut
5. Pankkikohtaisiin viitekorkoihin sidotut (prime- ja vastaavat pankkien omat viitekorot)
6. Muut

Lähde: Suomen Pankki.

24. Suomalaisen pankkien talletuskanta korkosidonnaisuuden mukaan

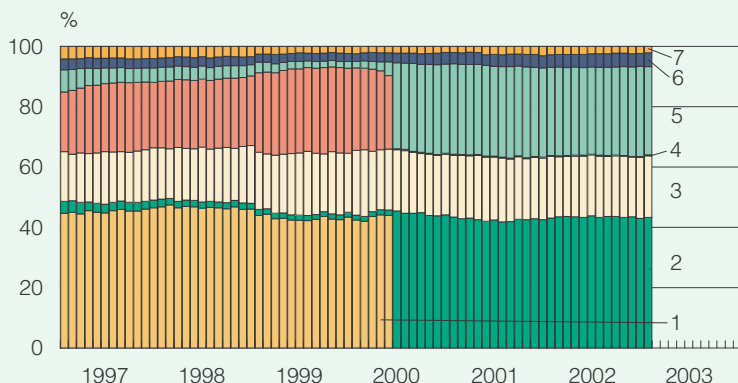


Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Euriborsidonnaiset (ennen vuotta 1999 heliborsidonnaiset)
4. Pankkikohtaisiin viitekorkoihin sidotut (prime- ja vastaavat pankkien omat viitekorot)
5. Muut

Lähde: Suomen Pankki.

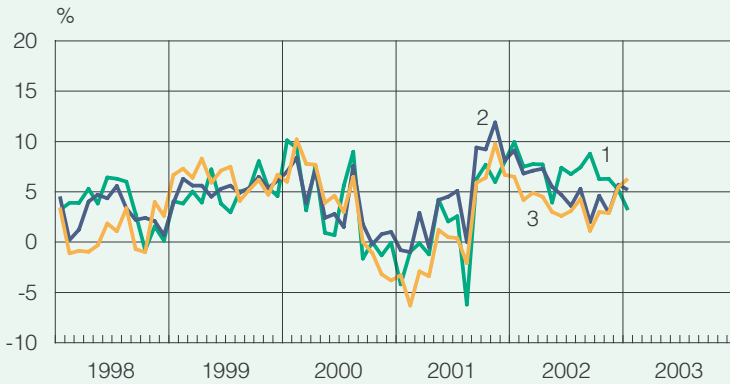
25. Suomalaisen pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan



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

Lähde: Suomen Pankki.

26. Euroalueen rahamääriin sisältyvät suomalaisten rahalaitosten erät (pl. yleisön hallussa oleva raha)

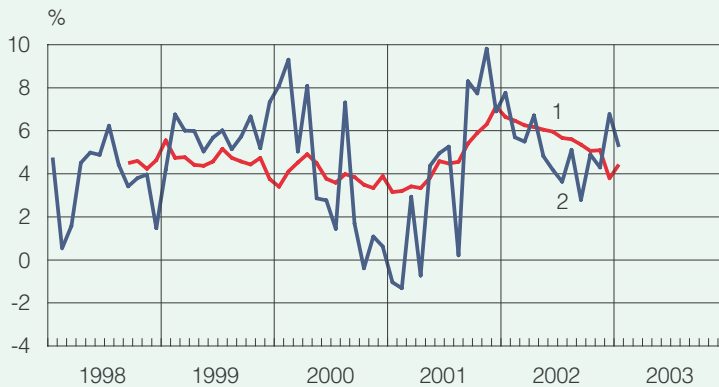


12 kk:n prosenttimuutos

1. M1
2. M2
3. M3

Lähde: Suomen Pankki.

27. Euroalueen ja suomalaisten rahalaitosten ottolainaus

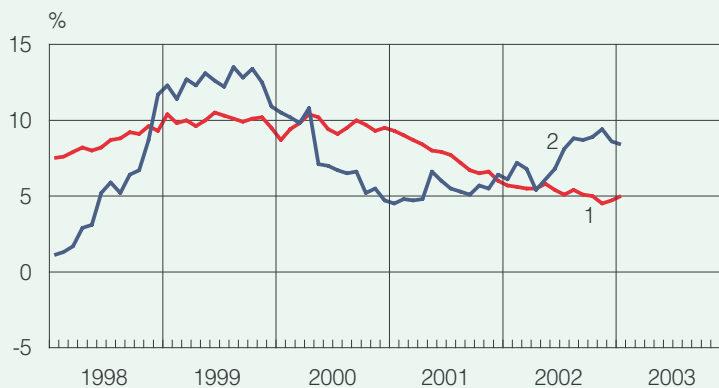


12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalueen rahalaitosten euroalueelta saamat talletukset
2. Suomalaisten rahalaitosten Suomesta saamat talletukset

Lähteet:
Euroopan keskuspankki
ja Suomen Pankki.

28. Euroalueen ja suomalaisten rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät lainat



12 kk:n prosenttimuutos

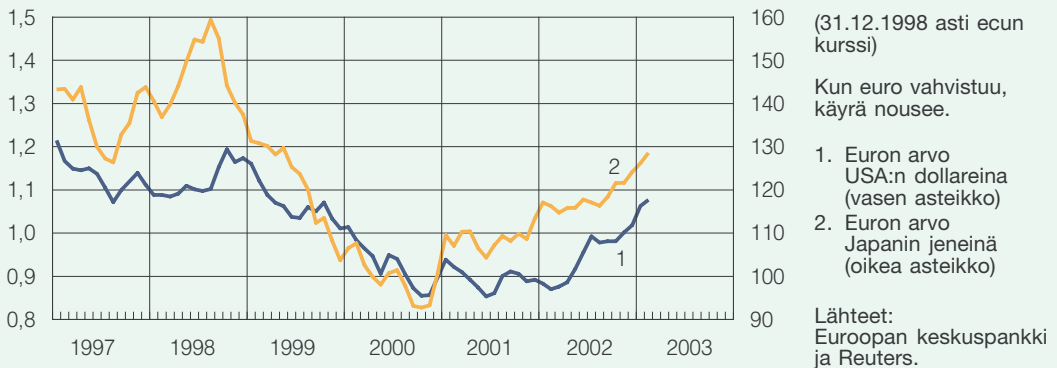
1. Euroalueen rahalaitosten euroalueelle myöntämät lainat
2. Suomalaisten rahalaitosten Suomeen myöntämät lainat

Lähteet:
Euroopan keskuspankki
ja Suomen Pankki.

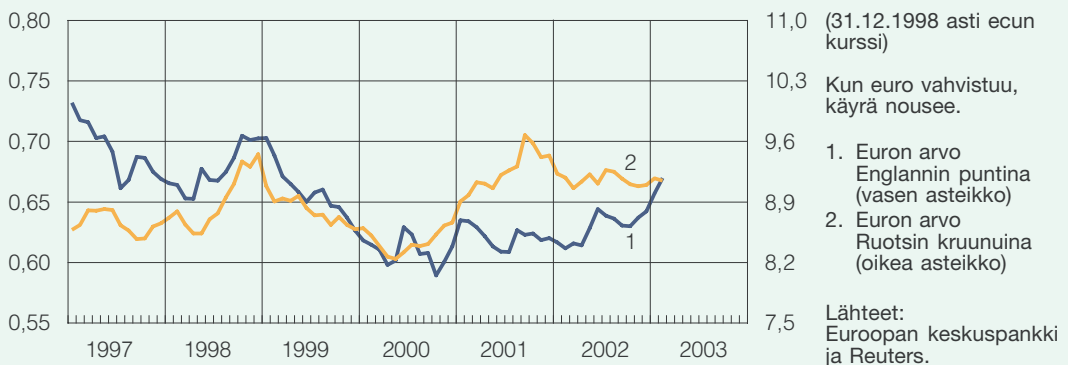
29. Euron dollari- ja jenikurssit päivittäin



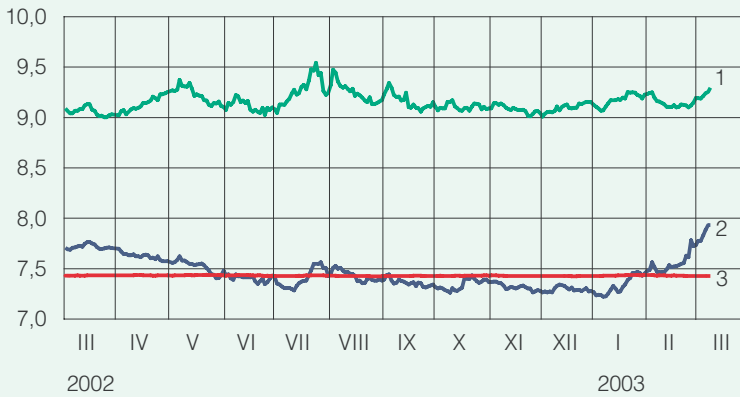
30. Euron dollari- ja jenikurssit kuukausittain



31. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden



32. Euron kurssi Pohjoismaiden kruunuihin nähden

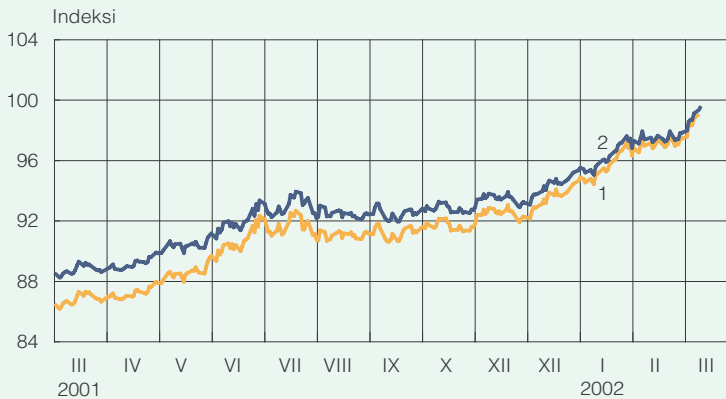


Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

1. Euron arvo Ruotsin kruunuina
2. Euron arvo Norjan kruunuina
3. Euron arvo Tanskan kruunuina

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

33. Euron ulkoinen arvo ja Suomen kilpailukykyindikaattori



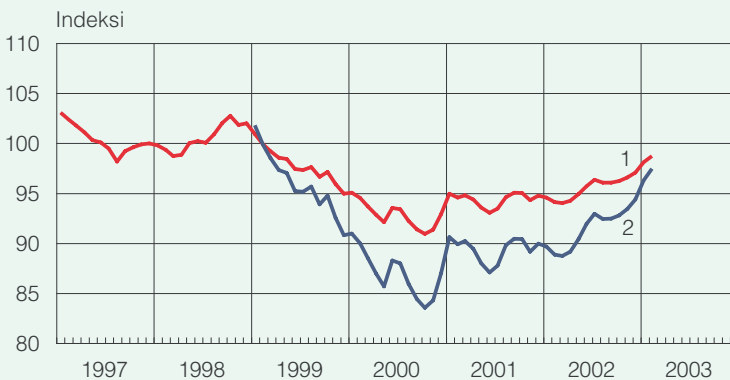
Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun euro vahvistuu / Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

1. Euron efektiivinen valuuttakurssi
2. Suomen suppea kilpailukyky-indikaattori

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

34. Suomen kilpailukykyindikaattoreita



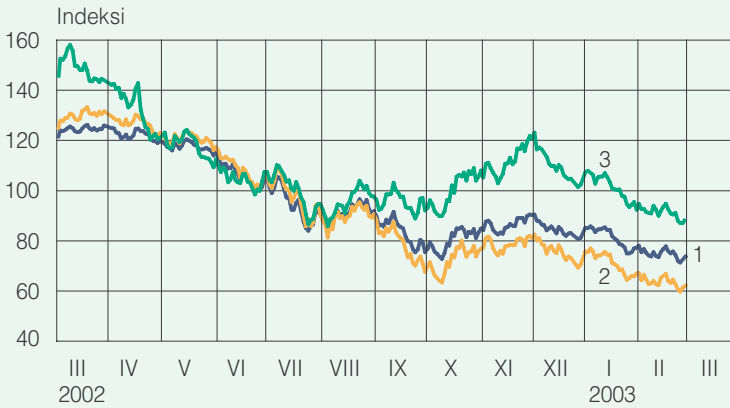
Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

1. Suppea kilpailukyky-indikaattori euroalueen maat mukaan lukien
2. Suppea kilpailukyky-indikaattori

Lähde: Suomen Pankki.

35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin

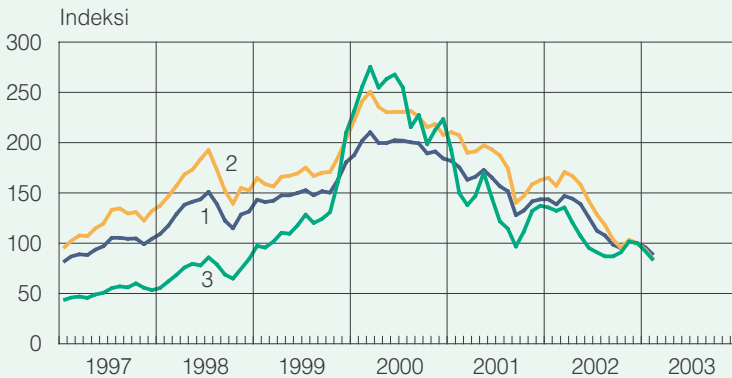


26.6.2002 = 100

1. Koko euroalueen DJ Euro Stoxx -osakeindeksi
2. Saksan DAX-indeksi
3. Suomen HEX-yleisindeksi

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain

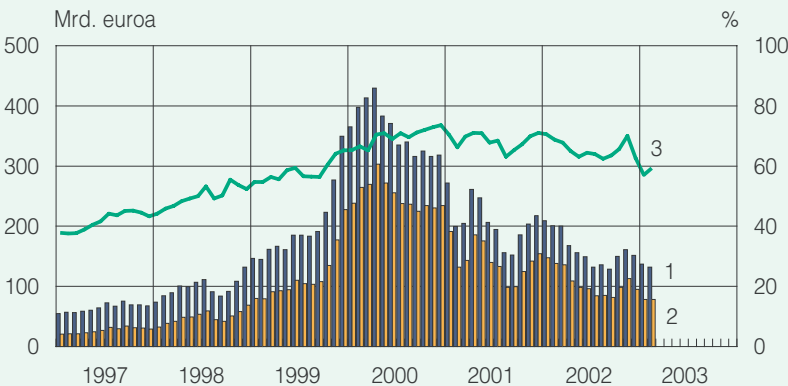


31.12.2002 = 100

1. Koko euroalueen DJ Euro Stoxx -osakeindeksi
2. Saksan DAX-indeksi
3. Suomen HEX-yleisindeksi

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

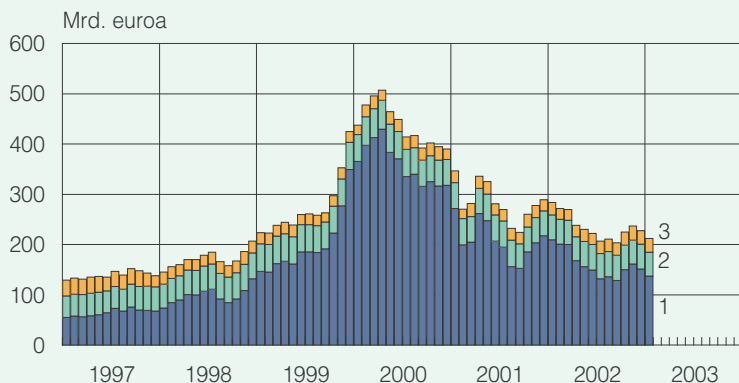
37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus



1. Kaikkien pörssissä listattujen osakkeiden markkina-arvo (vasen asteikko)
2. Ulkomaalaisten omistamien osakkeiden markkina-arvo (vasen asteikko)
3. Ulkomaalaisten omistus osakkeiden markkina-arvosta, % (oikea asteikko)

Lähteet: Helsingin Pörssi ja Suomen Arvopaperikeskus.

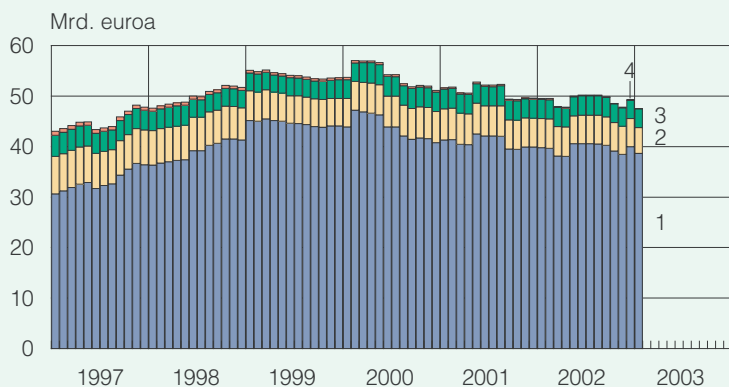
38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit



1. Osakkeiden markkina-arvo
2. Joukkovelkakirjalainojen kannan nimellisarvo
3. Rahamarkkina-instrumenttien määrä

Lähteet: Helsingin Pörssi, Suomen Pankki, Tilastokeskus ja Valtiokonttori.

39. Suomessa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat

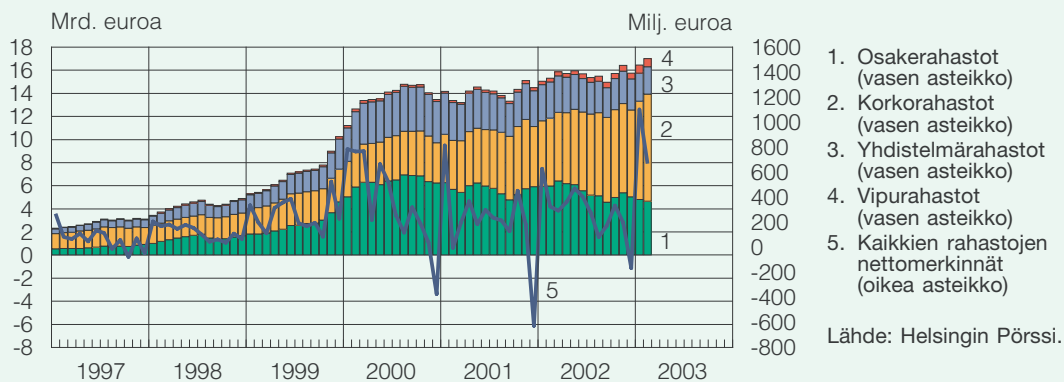


Kanta kuukauden lopussa

1. Valtio
2. Rahoituslaitokset
3. Yritykset
4. Muut

Lähde: Tilastokeskus.

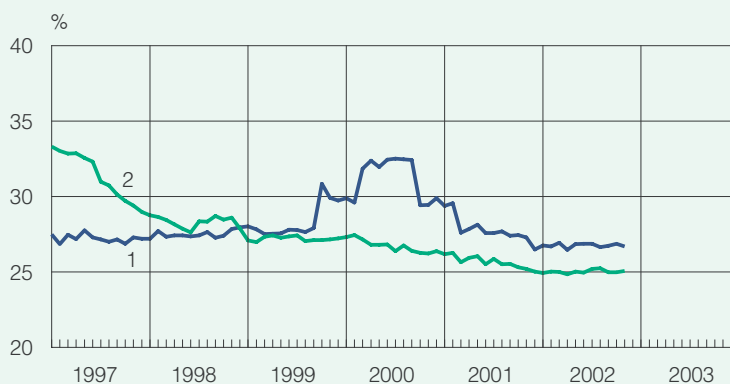
40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot



1. Osakerahastot (vasen asteikko)
2. Korkorahastot (vasen asteikko)
3. Yhdistelmärahastot (vasen asteikko)
4. Vipurahastot (vasen asteikko)
5. Kaikkien rahastojen nettomerkinnot (oikea asteikko)

Lähde: Helsingin Pörssi.

41. Suomen valtiontalouden tulot ja menot



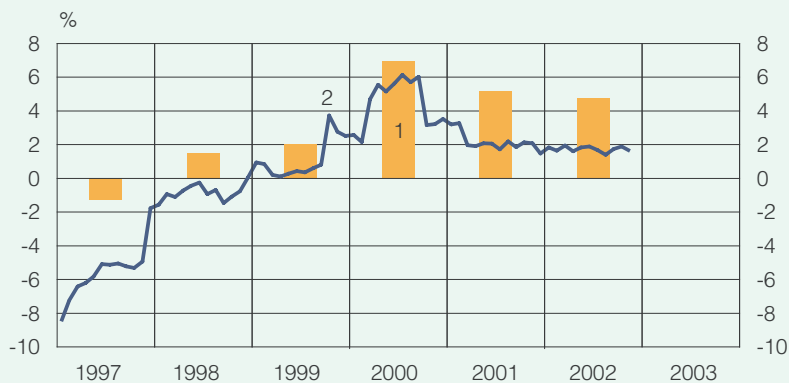
Lukuun ottamatta rahoitustoimia

12 kk:n liukuva summa, % BKT:stä

1. Tulot
2. Menot

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

42. Suomen julkisen talouden tasapaino

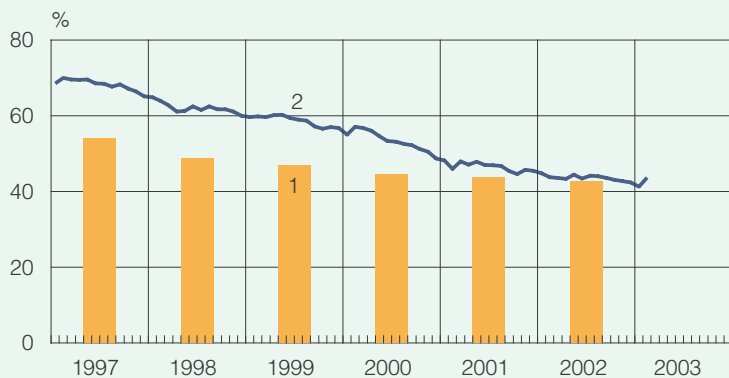


% BKT:stä

1. Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä
2. Valtion tulojäämä, 12 kk:n liukuva summa

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

43. Suomen julkisen talouden velka

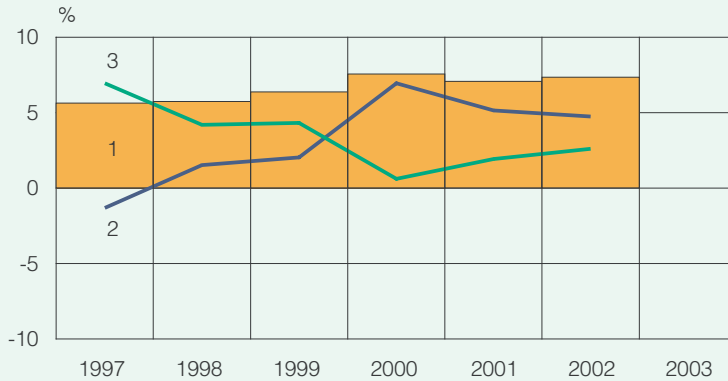


% BKT:stä

1. Julkisyhteisöjen velka
2. Valtionvelka

Lähteet: Tilastokeskus ja Valtiokonttori.

44. Nettoluotonanto sektoreittain

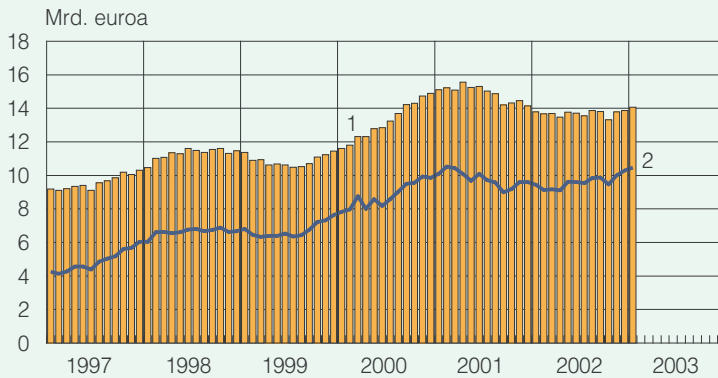


Suomen pääsektoreiden rahoitusylijäämät, % BKT:stä

1. Vaihtotase
2. Julkinen sektori
3. Yksityinen sektori

Lähteet:
Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

45. Suomen kauppataase ja vaihtotase

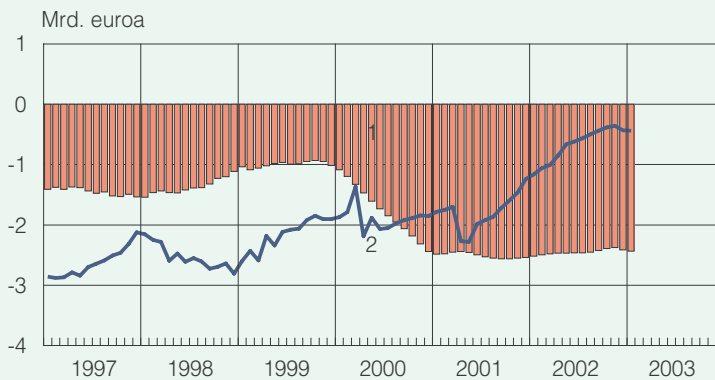


12 kk:n liukuva summa

1. Kauppataase, fob-arvo
2. Vaihtotase

Lähde: Suomen Pankki.

46. Suomen palvelutase ja tuotannontekijäkorvausten tase

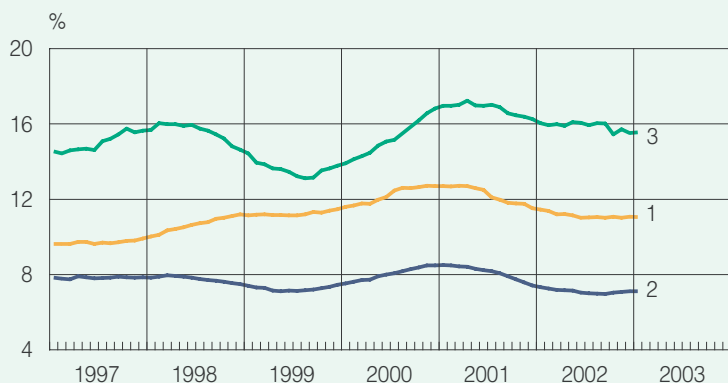


12 kk:n liukuva summa

1. Palvelutase (tavara- ja palvelukauppa fob-arvoinen)
2. Tuotannontekijäkorvausten tase

Lähde: Suomen Pankki.

47. Suomen viennin aluejakauma

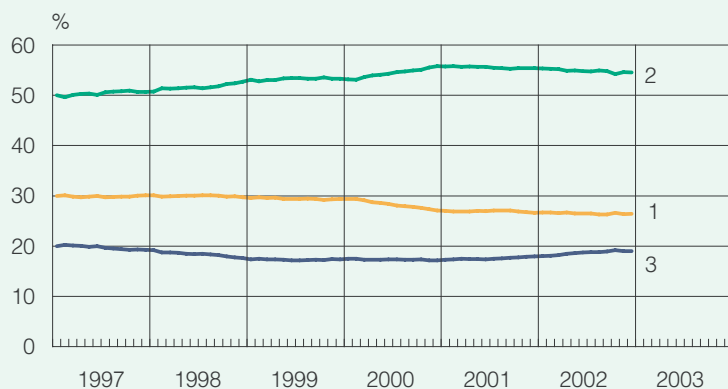


12 kk:n liukuva summa,
% BKT:stä

1. Euroalue
2. Muut EU-maat
3. Muu maailma

Lähteet:
Tullihallitus ja Tilastokeskus.

48. Suomen vienti toimialoittain

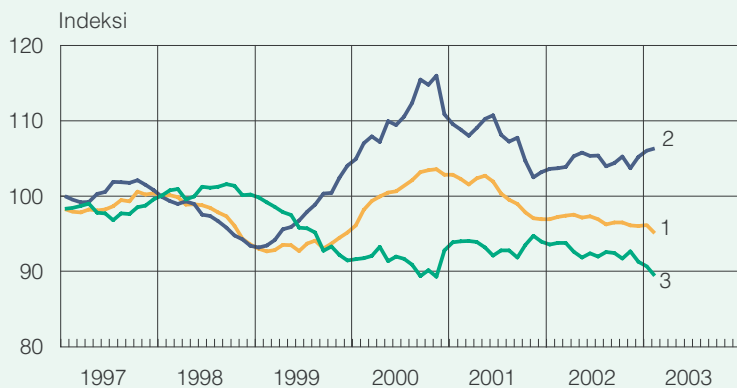


12 kk:n liukuva summa,
prosenttiosuus koko
viennistä

1. Metsäteollisuus
2. Metalliteollisuus (ml.
elektroniikkateollisuus)
3. Muu teollisuus

Lähde: Tullihallitus.

49. Suomen ulkomaankauppahinnat

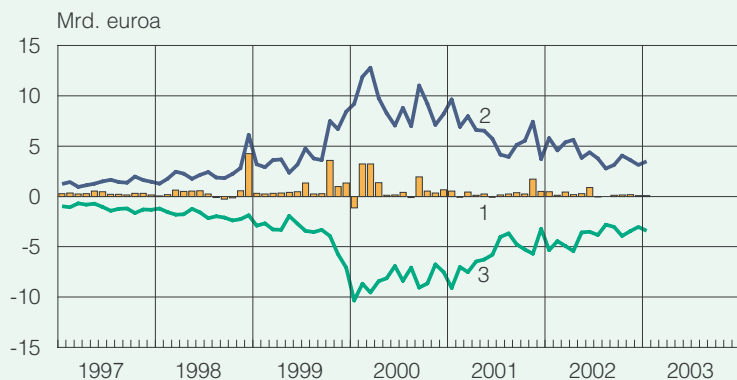


1995 = 100

1. Vientihinnat
2. Tuontihinnat
3. Vaihtosuhte

Lähde: Tilastokeskus.

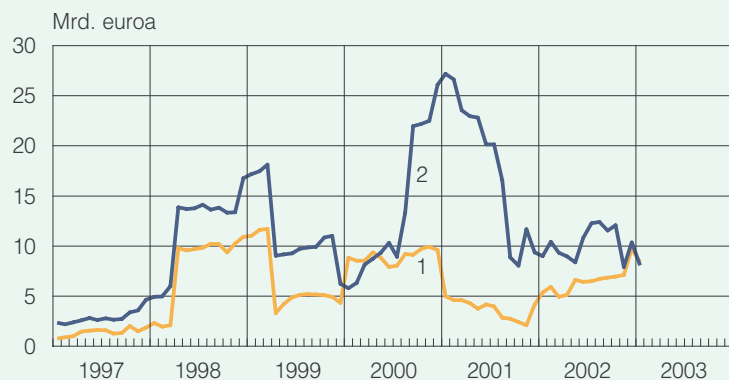
50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin



1. Nettomyynnit
2. Myynnit ulkomaille
3. Takaisinostot ulkomailta

Lähde: Suomen Pankki.

51. Suorat sijoitukset

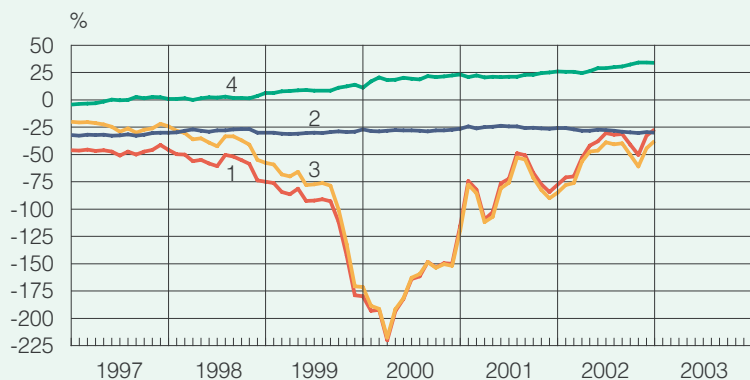


12 kk:n liukuva summa

1. Suomeen
2. Suomesta

Lähde: Suomen Pankki.

52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus

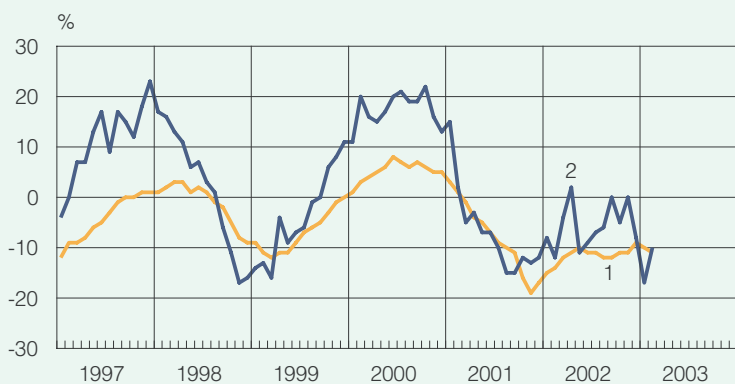


% BKT:stä

1. Nettovarallisuus
2. Valtion ulkomainen nettovarallisuus
3. Pörssiosakkeet
4. Muut erät (pl. valuuttavaranto)

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

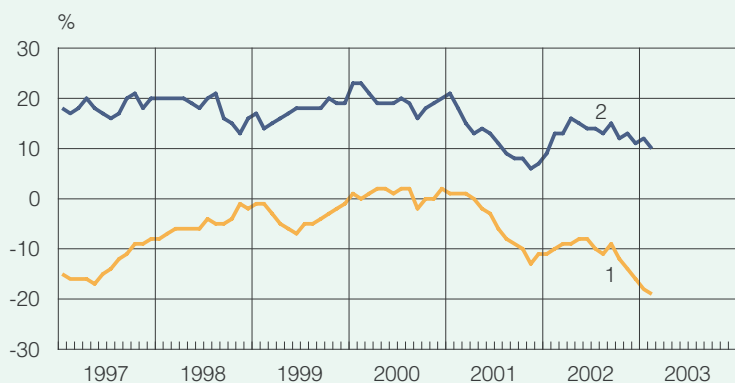
53. Teollisuuden luottamusindikaattori



- 1. Euroalue
- 2. Suomi

Lähde:
Euroopan komissio.

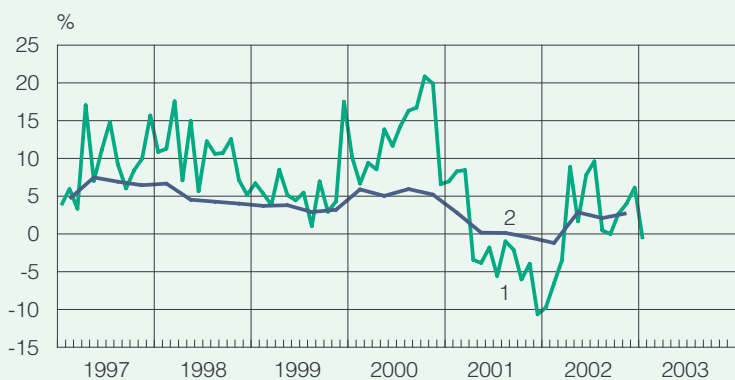
54. Kuluttajien luottamusindikaattori



- 1. Euroalue
- 2. Suomi

Lähde:
Euroopan komissio.

55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto

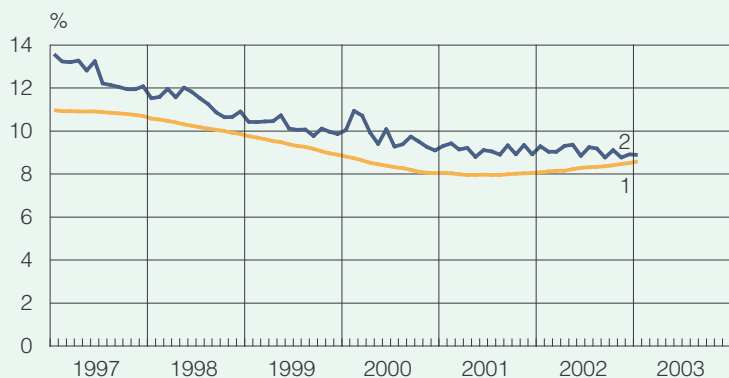


Prosenttimuutos
edellisvuotisesta

- 1. Teollisuustuotanto
- 2. Bruttokansantuote

Lähde: Tilastokeskus.

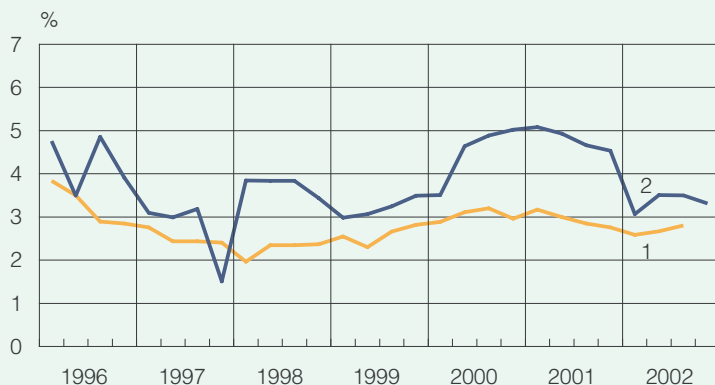
56. Työttömyysaste



- 1. Euroalue
- 2. Suomi

Lähteet:
Eurostat, Tilastokeskus
ja Suomen Pankki.

57. Teollisuuden ansiotaso

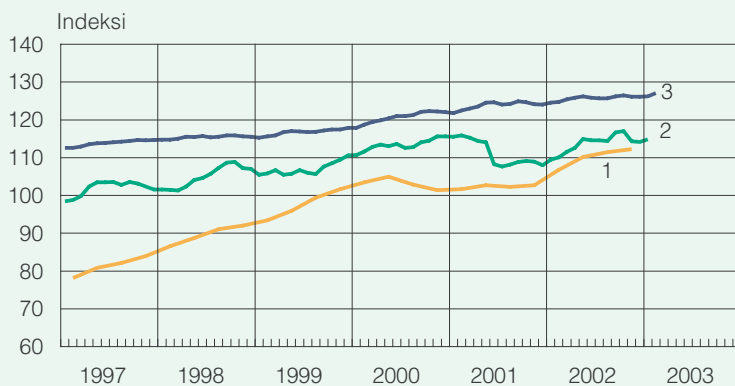


Prosenttimuutos
edellisvuotisesta

- 1. Euroalue
- 2. Suomi

Lähteet:
Eurostat ja Tilastokeskus.

58. Suomen varallisuushintoja



Tammikuu 1990 = 100

- 1. Vanhojen kaksioiden velaton neliöhinta
- 2. Kantohinnat
- 3. Kuluttajahinnat

Lähteet:
Metsäntutkimuslaitos,
Tilastokeskus ja
Tullihallitus.

Suomen Pankin organisaatio

1.2.2003

Pankkivaltuusto

Ilkka Kanerva, puheenjohtaja, Virpa Puisto, varapuheenjohtaja,
Olavi Ala-Nissilä, Ben Zyskowitz, Antero Kekkonen, Anneli Jätteenmäki,
Martti Tiuri, Kari Uotila, Mauri Pekkarinen

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

Johtokunta

Matti Vanhala
johtokunnan
puheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Sinikka Salo
johtokunnan jäsen

Pentti Hakkarainen
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Heikki T. Hämäläinen

Osastot ja yksiköt

Antti Suvanto
Kansantalous

Heikki Koskenkylä
Rahoitusmarkkinat
Harry Leinonen*

Juha Tarkka
Rahatalouden tutkimus
David Mayes*

Pentti Pikkarainen
Markkinaoperaatiot

Antti Juusela
Tiedotus

Urpo Levo
Rahahuolto

Martti Lehtonen
Tilastointi

Mauri Lehtinen
Maksuliike

Kjell Peter Söderlund
Kansainvälinen
sihteeristö
Olli-Pekka Lehmuksaari*

Aura Laento
Henkilöstö
Anton Mäkelä*

Terhi Kivilahti
Kehittäminen ja
budjetointi

Armi Westin
Tietojenkäsittely

Taina Kivelä
Sisäinen tarkastus

Arno Lindgren
Lakiasiat

Antero Arimo
Julkaisu- ja kielipalvelut

Esa Ojanen
Hallinto

Heikki T. Hämäläinen
Johdon sihteeristö

Veli-Matti Lumiala
Turvallisuus

Pekka Sutela
Siirtymätalouksien
tutkimuslaitos

*johtokunnan neuvonantaja

Haarakonttorit: 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

Peruutus

Kpl

