



Euro & talous

3 • 2003



- Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste 2003–2005
 - Onko Suomen vaihtotaseen ylijäämä pysyvä?
 - Kilpailu ja sääntely Euroopan vähittäismaksujärjestelmissä
-

Sisälllys

Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste
2003–2005 1

Tapio Korhonen – Pentti Forsman
Onko Suomen vaihtotaseen ylijäämä pysyvä? 17

Kari Kemppainen
Kilpailu ja sääntely Euroopan vähittäismaksu-
järjestelmissä 25

Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineet 29

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 31

Suomen Pankin kuukausitase 38

Kuviot KI

Suomen Pankin organisaatio

Euro & talous

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

12.9.2003

Suomen bruttokansantuotteen kasvun vuonna 2003 arvioidaan yleisesti jäävän keväällä ennustettua heikommaksi. Käsitteet talouskasvuun vaikuttavista tekijöistä eivät kuitenkaan ole olennaisesti muuttuneet.¹ Alkuvuosi oli odotetusti vähäisen kasvun sävyttämää, kun maailmantalouden heikkous painoi vientiä ja investoinnit supistuivat. Pitkityneen vientitaantuman vaikutukset alkoivat näkyä erityisesti teollisuuden mahdollisuuksissa pitää kiinni työvoimastaan. Keväällä odotettiin yleisesti, että maailmantalouden kasvu alkaa kesän aikana elpyä. Nämä arviot ovat viimeaikaisen ennakoivan indikaattoritiedon perusteella toteutumassa. Kasvun merkit ovat näkyviä erityisesti Yhdysvalloissa, jonka vanavedessä myös euroalueen kasvun odotetaan voimistuvan. Näkymien paranemisen arvioidaan heijastuvan loppuvuoden kasvuun myös Suomessa. Vuoden 2003 kasvu jää kuitenkin kokonaisuudessaan Suomen Pankin ennusteen² mukaan selvästi jälkeen viimevuotisesta: BKT:n vuosi-

Maailmantalouden näkymien parantuminen heijastuu Suomen talouskasvuun jo loppuvuodesta. Kasvu jää ennustejakson aikana kuitenkin alle 3 prosentin ja työllisyyden koheneminen on hidasta. Tilapäiset tekijät hallitsevat inflaatiokuva.

kasvuksi ennustetaan 1,3 % (kuvio 1, taulukko 1).

BKT:n kasvun ennustetaan yltävän Suomessa vuosina 2004 ja 2005 vajaaseen 3 prosenttiin. Talouskasvu on näinä vuosina laaja-alaista, kun vien-

nin veto paranee, investoinnit alkavat lisääntyä ja kotitalouksien kulutuksen kasvu jatkuu vakaana. Suomen kasvunäkymät ovat kuitenkin si-doksissa maailmantalouden kehitykseen (kehikko 1) sekä tieto- ja viestintätekniikkasektorin tuotannon lyhyen aikavälin vaihteluihin.

Kasvun nopeutumisesta huolimatta Suomen työttömyysaste laskee hitaasti. Yksityisellä sektorilla reaalipalkkojen odotettua suurempi nousu rajoittaa työvoiman kysyntää. Palkkakustannusten nopea nousu yhdistyneenä vaatimattomaan tuottavuuden kasvuun vähentää myös kuntien kykyä lisätä työvoimaa. Työllisyysaste on kohonnut odotettua hitaammin ja jää ennusteessa vajaaseen 68 prosenttiin. Toistaiseksi ei ole toteutettu sellaisia työmarkkinoihin vaikuttavia rakenteellisia toimenpiteitä, jotka tukisivat työllisyyskehitystä. Rakennetyöttömyyden osuus on Suomessa suuri ja työttömät ovat vaikeasti työllistyviä.

Inflaatio on vuoden 2003 aikana hidastunut odotettua nopeammin. Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna hintojen nousu näyttää jäävän 1,4 prosenttiin. Inflaatiota ovat hidastaneet euron vahvistuminen, tuontihintojen maltillinen kehitys sekä kotimaiset erityistekijät, kuten autoveron lasku. Tilapäiset tekijät hal-

¹ Arviot bruttokansantuotteen kasvusta vuosina 2001 ja 2002 ovat muuttuneet merkittävästi aiemmin arvioitua positiivisemmiksi. Vuoden 2001 kasvun arvioidaan kaksinkertaistuneen 1,2 prosenttiin aiemmin arvioidusta 0,6 prosentista. Vuoden 2002 kasvu on ollut uusimpien tilastojen mukaan 2,2 %, mikä on 0,6 prosenttiyksikköä aiemmin arvioitua voimakkaampaa. Tämäkin luku voi vielä muuttua, kun Tilastokeskus tarkentaa arviotaan.

² Suomen talouden ennusteen luvut perustuvat 8.9.2003 käytettävissä olleeseen informaatioon.

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

	2001	2002	2003 ^e	2004 ^e	2005 ^e
Prosenttimuutos edellisvuotisesta					
Bruttokansantuote	1,2	2,2	1,3	2,9	2,8
Tuonti	0,2	1,3	0,9	6,1	6,4
Vienti	-0,8	4,9	1,4	6,3	5,8
Yksityinen kulutus	2,0	1,5	3,4	2,1	2,4
Julkisen kulutus	2,2	4,0	1,4	1,6	1,6
Yksityiset investoinnit	3,7	-5,9	-2,9	5,9	5,7
Julkiset investoinnit	8,1	8,0	-3,9	-5,5	-2,3
Varastojen muutos ja tilastollinen ero, % edellisen vuoden kokonaiskysynnästä	-0,5	-0,2	-0,3	0,0	0,0
Kokonaiskysyntä	1,0	2,0	1,2	3,7	3,7
Kotimainen kokonaiskysyntä	1,8	0,6	1,1	2,4	2,7

Talouden keskeiset tasapainoluvut

	2001	2002	2003 ^e	2004 ^e	2005 ^e
Prosenttimuutos edellisvuotisesta					
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	2,7	2,0	1,4	1,0	1,8
Kuluttajahintaindeksi	2,6	1,6	1,1	1,0	1,9
Ansiotaso	4,5	3,5	3,9	3,7	4,1
Työn tuottavuus	0,7	2,3	1,2	2,3	2,6
Yksikkötyökustannukset	5,2	0,7	2,3	2,0	2,0
Työlliset	1,4	0,2	-0,3	0,2	0,6
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %	67,7	67,7	67,3	67,4	67,7
Työttömyysaste, %	9,1	9,1	9,3	9,2	9,0
Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta	-2,5	-4,7	-2,8	-0,5	0,7
Vaihtosuhte	0,5	-2,5	-4,9	-1,1	-0,6

% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein

Kansantalouden veroaste	45,7	45,8	44,9	44,4	44,5
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	5,2	4,2	2,4	2,1	2,4
Julkisyhteisöjen EMU-velka	44,0	42,7	45,2	45,0	44,3
Kauppataase	10,5	9,9	8,6	8,4	8,2
Vaihtotase	7,2	7,6	5,8	5,9	6,1
Talletuspankkien uusien luottojen keskiporko, %	5,1	4,2	3,5	4,0	4,7

e = ennuste.

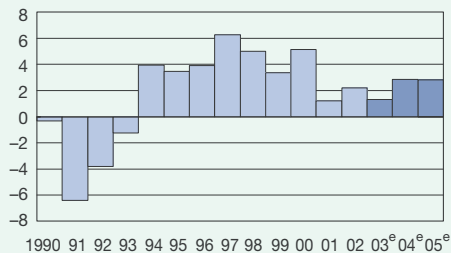
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kuvio 1.

Talouden keskeiset tasapainoluvut

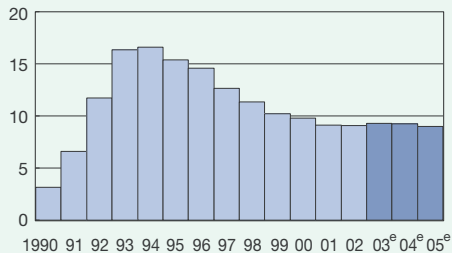
Bruttokansantuote

Prosenttimuutos



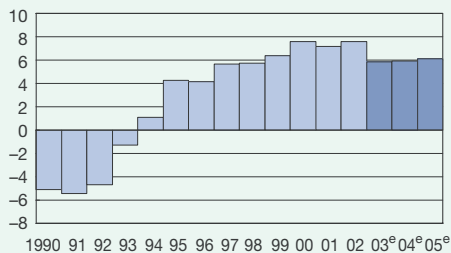
Työttömyysaste

%



Vaihtotase

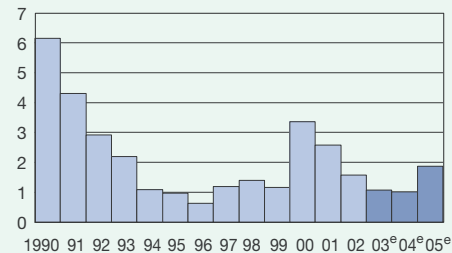
% BKT:stä



Inflaatio

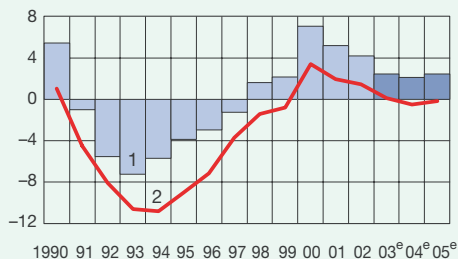
Kuluttajahintaindeksi

Prosenttimuutos



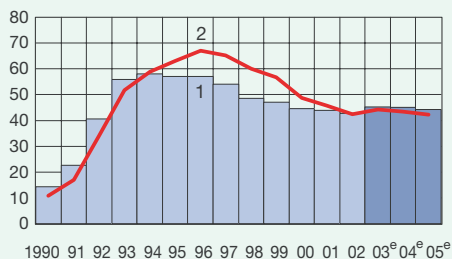
Julkisen talouden rahoitusjäämä (EMU)

% BKT:stä



Julkinen velka (EMU)

% BKT:stä



1. Julkinen sektori

2. Valtio

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kehikko 1. Ennusteen oletukset

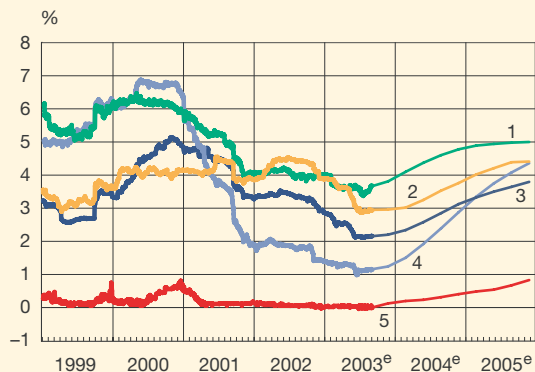
Kansainvälinen kauppa ja tuontihinnat

Maailmantalouden kasvu näyttää Irakin sodan jännitteiden ja SARS-epidemian hälvenemisen myötä normalisoituvan vuoden 2003 jälkipuoliskolla. Kasvu nopeutuu ensiksi Yhdysvalloissa. Maailmantalouden elpyminen lisää myös euroalueen kasvua. Myös Aasian maiden kasvu palautuu liki aiemmalle tasolle. Suomen vientimarkkinoiden kasvun arvioidaan kiihtyvän tämän vuoden runsaasta 3 prosentista reiluun 5 prosenttiin vuonna 2004 ja lähes 7 prosenttiin seuraavana vuonna.

Suomen kauppakumppanien euromääräiset vientihinnat laskevat tänä vuonna keskimäärin noin 5½ %. Hintojen laskun oletetaan päät-

tyvän jo tänä syksynä. Maailmantalouden kasvun rakenteen ennakoidaan pitävän hintojen nousun maltillisella ½ prosentin tasolla vuonna 2004 ja runsaassa 1½ prosentissa seuraavana vuonna. Myös raaka-aineiden (teollisuuden raaka-aineet lukuun ottamatta energiaa) hintojen laskun arvioidaan päättyneen kesän aikana. Ensi vuonna raaka-aineiden hintojen nousu kiihtyy kasvun elpymisen myötä tilapäisesti 6 prosenttiin mutta hidastuu vuonna 2005 takaisin alle 3 prosenttiin. Öljyn tynnyrihintana on kesän mittaan hivuttautunut takaisin vajaan 30 dollariin, kun toiveet Irakin öljyntuotannon nopeasta elpymisestä ovat hiipuneet. Öljyn hinnan odotetaan kuitenkin laskevan

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



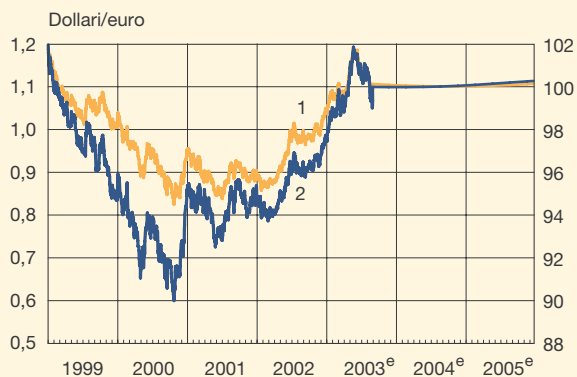
Pankkien välisiä korkoja

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

e = ennuste.

Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankki.

Kuvio B.
Valuuttakurssiodotukset



Indeksi1999/I = 100

1. Euron arvo Yhdysvaltain dollareina (vasen asteikko)
2. Suomen nimellinen kilpailukyindikaattori¹ (oikea asteikko)

e = ennuste.

¹ Suppea, euroalueen mailla täydennetty.

Lähde: Suomen Pankki.

Taulukko. Ennusteen oletukset

	2001	2002	2003 ^e	2004 ^e	2005 ^e
Suomen vientimaiden tuonti, prosenttimuutos	1,5	1,7	3,7	5,3	6,9
Suomen tuontihinnat, prosenttimuutos	-2,8	-2,9	2,5	0,3	1,3
Öljyn hinta, USD/barreli	24,4	25,0	28,9	26,1	25,0
Suomen vientimaiden vientihinnat, prosenttimuutos	-0,8	-2,3	-5,4	0,6	1,8
Euribor, 3 kk, %	4,3	3,4	2,5	3,2	3,8
Valtion verollisen 4–5 vuoden obligaation korko, %	4,5	4,4	3,4	3,9	4,3
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori ¹	94,4	95,5	99,8	100,0	100,2
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	0,90	0,94	1,10	1,10	1,10

¹ Suppea, euroalueen mailla täydennetty, 1999/1 = 100

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

vuoden 2004 loppuun mennessä 25 dollariin ja säilyvän tällä tasolla ennustejakson loppuun asti tarjonnan lisääntyessä. Suomen tavaroiden tuontihintojen odotetaan näiden taustaoletusten mukaisesti nousevan vuonna 2003 noin prosentin. Tuontihintojen nousu lähes pysähtyy vuonna 2004, mutta kiihtyy vajaan 1½ prosenttiin vuonna 2005.

Korko- ja valuuttakurssiodotukset markkinaodotusten mukaiset

Korko- ja valuuttakurssiodotukset on johdettu 29. elokuuta 2003 vallinneista markkinaodotuksista. Näin ollen korkoja ja valuuttakursseja koskeva oletus on puhtaasti tekninen eikä siten ennakoi EKP:n neuvoston korkopolitiikkaa eikä esitä arviota tasapainovaluuttakursista. Odotukset on laskettu julkisesti notee-

rattavista korkofutuureista¹. Markkinoilla odotetaan lyhyiden korkojen laskun päättyneen. Lyhyiden korkojen odotetaan nousevan mallillisesti noin vuodenvaihteesta alkaen ja saavuttavan euroalueella vajaan 4 prosentin tason vuoden 2005 loppuun mennessä (kuvio A). Vastaavasti euron dollarikurssin odotetaan pysyvän tasolla 1,10–1,12. Myös Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori pysyy vakaana ennusteperiodilla (kuvio B).

¹ Korkofutuuri on ehdoiltaan vakioitu rahoitusmarkkinainstrumentti, jonka avulla voidaan kiinnittää tulevan ajankohdan lainasopimuksen korko jo tällä hetkellä. Pitkiä korkoja koskeva arvio perustuu 29.8.2003 estimoituun tuottokäyrään (menetelmästä ks. Seppälä–Viertiö: The Term Structure of Interest Rates: Estimation and Interpretations, Suomen Pankin Keskustelualoitteita 19/1996).

litsevat myös vuoden 2004 inflaatiokuvaa. Valmisteverojen alentaminen laskee erityisesti alkoholijuomien vähittäismyyntihintoja ja osin myös ravintolapalvelujen hintoja. Verojen keventäminen näkyy vähittäismyyntihinnoissa hyvin nopeasti. Kotimaisen kustannuskehityksen ja kysynnän voimistumisen myötä levenevät hinnoittelumarginaalit nostavat kuitenkin kuluttajahintoja vuonna 2005 siten, että vuoden lopussa hintojen nousuvauhti ylittää 2 %.

Ennusteen taustalla olevaan näkemykseen maailmantalouden elpymisestä sisältyy merkit-

täviä riskitekijöitä. Lyhyellä aikavälillä kasvu voi hyvinkin olla arvioitua vahvempaa. Erityisesti tämä koskee maailmantalouden veturin, Yhdysvaltojen, talouskehitystä. Indikaattoritietojen valossa vuoden 2003 jälkipuoliskon kasvu voi Yhdysvalloissa olla arvioitua selvästi ripeämpää. Kuitenkin Yhdysvaltojen taloutta vaivaavat edelleen pitkän aikavälin tasapaino-ongelmat, jotka saattavat uudelleen kiristyä niin, että kasvu ennustejakson loppupuolella voi jäädä hitaammaksi. Ennustettua heikomman kehityksen riskin muodostaa lähitulevaisuudessa

myös euromaiden kasvun viivästyminen ennakoitusta, sillä mm. budjettialijäämien tuntuva kasvu on lisännyt epävarmuutta euromaissa.

Inflaatiokehityksen riskit liittyvät Suomessa lyhyellä aikavälillä ennakoitua vaimeampaan inflaatioon. Palkkaliikumukset saattavat jäädä lähiaikoina odotettua pienemmiksi, kun reaaliansiot ovat inflaation hidastuessa nousseet. Lisäksi vuoden 2004 alun veroratkaisut saattavat hidastaa inflaatiota vielä ennustettuaakin enemmän. Arvioitua nopeamman inflaation riski liittyy maailmantalouden odotettua nopeampaan kasvuun, jonka seurauksena inflaatio-odotukset saattaisivat alkaa voimistua. Lisäksi on oletettu, että viime vuosien maltillinen palkkakehitys jatkuu ennustejakson loppupuolella. Tuolloin vallitsevissa nopeutuvan talouskasvun oloissa sopimuspalkkojen nousu saattaa muodostua odotettua tuntuvammaksi ja liikumukset suuremmiksi.

Julkinen talous ja myös valtiontalous ovat Suomessa pysyneet suhteellisen vakaina, vaikka talouskasvu onkin hiipunut ja osakekurssien nousuun liittyneitä poikkeuksellisia verotuloja ei ole. Vakaata kehitystä on tukenut muuhun talouskehitykseen nähden hillitty valtion menojen kasvu. Ennustehorisontin aikana julkisen talouden rahoitusylijäämä supistuu. Valtiontalous muuttuu alijäämäiseksi vuonna 2004. Samalla kuntien tilanne on muuttumassa huolestuttavaksi. Kuntien rakenteellinen rahoitusvaje näyttäisi kasvavan jo ennen kuin terveydenhuolto- ja hoivamenojen kasvu alkaa toden teolla rasittaa kuntien taloutta vuosikymmenen lopulla. Jo tätä ennen kuntien on pyrittävä tehostamaan toimintaansa palveluiden tarjoajana. Koko julkinen talous säilyy ylijäämäisenä työeläkerahastojen ylijäämäisyyden ansiosta.

Tätä perusskenaariota varjostavat monet riskit. Kansainvälisen verokilpailun vaikutuksia veropohjiin ja verotuloihin on vaikea arvioida. Arvonlisävero, erilaiset tuoteverot ja erityisesti yhteisövero ovat kuitenkin alttiita verokilpailulle. EU:n laajeneminen saattaakin houkuttaa tuotantoa ja kulutusta lievän verotuksen maihin ja rapauttaa veropohjaa ennakoitua enemmän.

Suhteellisen heikon kasvun oloissa hallituksen lähivuosiksi linjaama tiukka menopolitiikka on ehdoton edellytys sille, että julkinen velka saadaan käännettyä taas supistuvaksi. Menot joudutaan sopeuttamaan selvästi aiempaa tiu-

kempiin rajoihin myös sen vuoksi, että verotusta jouduttaneen vastakin keventämään paitsi työllisyyden ja kasvun tukemiseksi todennäköisesti myös kansainvälisen verokilpailun tuomien haasteiden vuoksi.

Julkisen talouden rahoitusperustan kehityksen kannalta on keskeistä, mitkä tulevat olemaan nyt lähellä eläkeikää olevien työmarkkinavaliinat. Ennustejakson lopulla ollaan jo tilanteessa, jossa työelämästä poistuvat ikäluokat ovat suurempia kuin työelämään tulevat. Mikäli lähellä eläkeikää olevien työllisyysaste ei nouse, työvoiman määrä alkaa nopeasti pienetä.

Hallituksen työllisyystavoitteen saavuttamisen kannalta ratkaisevassa asemassa ovat työllisyyttä kohentavat rakenneuudistukset. Työllisyyden kohentaminen sadallatuhannella hengellä hallituskauden aikana ja työllisyysasteen nostaminen edelleen sen jälkeen edellyttää vero- ja sosiaalietuusjärjestelmien, työmarkkinoiden sääntelyn ja työmarkkinoiden pelisääntöjen uudelleenarviointia. Mikäli tässä epäonnistutaan, syö ikääntymisen myötä pienenevä työllisyys julkisen talouden rahoitus pohjaa ja edellytykset pitää yllä nykyisen kaltaista hyvinvointivaltiota myös tulevaisuudessa heikkenevät ratkaisevasti.

Viennin aallonpohja ohi

Vientihinnat ovat laskeneet vuoden 2002 lopusta lähtien mittavasti. Lasku on ollut voimakkain tietö- ja viestintäteknikassa, jossa nopea tuotavuuden kasvu on painanut hintoja alaspäin jo usean vuoden ajan. Huolimatta siitä, että tämän toimialan hintojen lasku on kesäkuukausina seisahtunut, odotetaan hintojen laskun jatkuvan noin 5 prosentin vuotuista vauhtia koko ennusteperiodin ajan. Metsäteollisuuden pitkään jatkunut heikko markkinatilanne on puolestaan johtanut siihen, ettei hintojen tukemista tuotannon rajoituksin ole enää pystytty jatkamaan. Metsäteollisuuden vientihintojen lasku onkin jyrkentyneet viime aikoina. Sen odotetaan kuitenkin pysähtyvän maailmantalouden elpymisen myötä. Samoin odotetaan käyvän myös muussa vientiteollisuudessa. Tietö- ja viestintäteknikan osuus kokonaisviennistä on kuitenkin niin suuri, että vientihinnat laskevat kokonaisuudessaan edelleen vuonna 2004 ja nousevat vain noin 1/2 prosentin vuosivauhtia vuonna 2005.

Kansainvälinen vaimea inflaatio heijastuu myös tuontihintoihin. Kasvun rakenne vaikuttaa

eritoten siihen, että pääomatavaroiden tuontihintojen nousu jää hyvin vaimeaksi koko ennusteperiodin aikana. Vuonna 2003 hitaaseen tuontihintainflaatioon vaikuttaa myös euron vahvistuminen. Raaka-aineiden (lukuun ottamatta energiaa) odotettavissa olevaa hintojen nousua ensi vuonna kompensoi puolestaan halpeneva öljy. Maailmantalouden kasvurintaman laajeneminen johtaa tuontihintojen maltilliseen eli vajaan 1½ prosentin nousuun vuonna 2005. Laskevat vientihinnat ja hitaasti nousevat tuontihinnat johtavat siihen, että viime vuosien vaihtosuhteen heikkeneminen jatkuu myös ennusteperiodin aikana (kuvio 2). Vaihtosuhteen heikkeneminen on ollut erityisen voimakasta viimeisen kolmen vuosineljänneksen aikana. Vienti- ja tuontihintaennusteiden valossa tämä heikkenemismuutos hidastuu ennusteperiodin aikana.

Huolimatta voimakkaasta hintojen laskusta tieto- ja viestintätekniiikan viennin *arvon* arvioidaan tänä vuonna säilyvän suurin piirtein viimevuotisena. Siten tämän toimialan viennin *määrä* kasvaakin tänä vuonna reippaasti. Vuosina 2004 ja 2005 elektroniikkateollisuuden viennin arvo kasvaa jo selvästi. Vienti kasvaa kuitenkin hitaammin kuin toimialan maailmankaupan arvo, mikä kuvastaa sitä, että toimialan yritysten tuotanto kasvaa nopeammin ulkomailta kuin Suomessa. Vaikka hintaeroosion vauhti hidastuu, säilyy tieto- ja viestintätekniiikan viennin määrän kasvu ennusteperiodin aikana nopeana.

Metsäteollisuuden viennin kasvu kiihtyy vuoden 2004 aikana, kun taas muu vienti kasvaa reippaammin vasta vuonna 2005. Kokonaisvientii kasvaa siten tänä vuonna vain noin 1½ %, mutta kiihtyy 6 prosentin kasvuvauhtiin kahtena seuraavana vuonna. Vaikka markkinaosuuksia menetetään tänä vuonna, kasvaa vienti yhtä jalkaa maailmankaupan kasvun kanssa ensi ja seuraavana vuonna. Vientimarkkinoiden maarakenteen odotetaan muuttuvan siten, että hitaasti elpyvää kauppaa euroalueelle kompensoi voimakkaasti kasvava Venäjän-kauppa. Tuonti kasvaa vuonna 2003 noin 1 prosentin mutta kiihtyy viennin kasvun myötä runsaan 6 prosentin vuosikasvuun 2004–2005.

Kauppataseen ylijäämä supistuu tänä vuonna runsaaseen 8 prosenttiin BKT:stä ja pysyy tämänsuuruuisena koko ennusteperiodin ajan. Ulkomainen nettovarallisuus ilman oman pääoman eriä on jo muuttunut nettosaamiseksi. Saamisten määrä kasvaa vaihtotaseen ylijäämän seurauksena edelleen, mikä lisää ulkomailta saatuja korko- ja muita tuloja. Tuotannontekijätulojen ja tulonsiirtojen alijäämä pienenee huomattavasti ennusteperiodin aikana. Vaihtotaseen ylijäämä pysyy noin 6 prosentissa BKT:stä.

Investointien käynnistyminen hidasta

Investointien kehitys on jäämässä Suomessa erittäin vaimeaksi jo toista vuotta peräkkäin.

Kuvio 2.
Vaihtosuhte



Vientikysynnän pitkittynyt heikkeneminen, yli-
kapasiteetti eräillä toimialoilla ja epävarmuus
maailmantalouden toipumisesta ovat johtaneet
varovaisuuteen yritysten investoinneissa. Vähäi-
sen investointiaktiivisuuden vuoksi uutta tuotan-
tokapasiteettia on syntymässä vähän. Tuotannol-
liset investoinnit ovat suuntautuneet etupäässä
kapasiteettia ylläpitäviin investointeihin ja mm.
liikerakentamiseen. Kesäkuun investointitiedus-
telun (TT, 18.6.2003) mukaan myös tutkimus-
ja kehitysmenot supistuvat vuonna 2003. Inves-
tointien käynnistymistä saattaa vuonna 2003
vaimentaa myös yhteisö- ja pääomaverotuksen
uudistamisen sisältöön liittyvä epävarmuus.

Yksityiset tuotannolliset investoinnit alkavat
ennusteen mukaan lisääntyä tämän vuoden lo-
pulla, mutta vuositasolla ne vielä supistuvat run-
saat 6 % edellisvuotisesta. Investointien kasvu
nopeutuu noin 7 prosenttiin vuosina 2004 ja
2005. Investoinnit elpyvät, kun epävarmuus vä-
henee ja maailmantalous lähtee kasvuun. Kor-
kotaso pysyy ennustejakson aikana verrattain
alhaisena ja siten investointeja tukevana. Tuo-
tannollisten investointien osuus BKT:stä jää kui-
tenkin noin 11 prosenttiin, kun investointien
kasvu ei enää vuonna 2005 kiihdy. Vastaisuus-
dessa osa investoinneista suuntautuu todennä-
köisesti entistä enemmän mm. Suomen lähi-
alueille. Julkiset kiinteät investoinnit supistuvat
kaikkina ennustevuosina pääosin kuntien kireän
rahoitusaseman vuoksi.

Asuinrakennusinvestoinnit ovat ylläpitäneet
yksityisiä investointeja Suomessa. Vuonna 2003
niiden kasvuksi arvioidaan vajaat 6 %. Vuosina

2004 ja 2005 rakentamisen kasvu hidastuu kor-
kojen noususta huolimatta vain hieman. Asuin-
rakentamista tukevat hyvänä jatkuva rakentami-
sen kannattavuus ja asuntomarkkinoilla vilkkaa-
na jatkuva kysyntä.

Vuonna 2002 alkanut asuntojen hintojen
nousuvauhti on hidastunut vain hieman vuonna
2003. Asuntojen kysyntä on jatkunut vahvana.
Alhaisen korkotason vuoksi kotitalouksien ha-
lukkuus suurtenkin asuntolainojen ottamiseen
on pysynyt suurena. Asuntomarkkinoiden tila ei
ole ylikuumentunut, mutta huoli kotitalouksien
tulevasta velanmaksukyvyistä on aiheellinen, sil-
lä korot ehdivät useaankin otteeseen nousta
asuntoluottojen takaisinmaksuaikana. Asunto-
kaupan vilkkaus kuvastaa kotitalouksien hyvää
luottamusta omaan talouteensa, mutta asuntojen
kysyntää ovat pitäneet yllä myös pankkien väli-
nen kilpailu kotitalousasiakkaista ja laina-aiko-
jen pidentyminen. Vuonna 2003 asuntojen hin-
tojen nousuvauhdiksi arvioidaan runsaat 5 %,
mistä se hidastuu seuraavina vuosina 3–4 pro-
sentin tuntumaan. On huomattava, että ennuste
koskee koko Suomen vanhojen osakehuoneis-
tojen keskimääräistä hintaa. Useilla paikkakun-
nilla hintakehitys poikkeaa tästä merkittävästi.

Työllisyysasteen paraneminen vaatimatonta

Marraskuussa 2002 solmittu keskitetty tulo-
sopimus on voimassa vuoden 2004 loppuun. Tulo-
sopimuksia solmittaessa vuodeksi 2003 enna-
koitiin huomattavasti nopeampaa inflaatiota
kuin nyt on toteutumassa ja ensi vuodeksi en-

Taulukko 2. Kustannukset ja hinnat

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

¹ Suhteessa työtunteihin.

² Yksityisen sektorin keskipalkka suhteessa yksityisen tuotannon hintaan.

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

nustetaan.³ Esimerkiksi Suomen Pankki ennusti syksyllä 2002 BKT-deflaattorin kasvuvauhdiksi lähes 2 % vuonna 2003 ja noin 1½ % vuonna 2004. Tässä ennusteessa BKT-deflaattorin kasvuvauhti on vuonna 2003 noin prosenttiyksikön ja ensi vuonnakin vielä noin ½ prosenttiyksikköä hitaampi. Kuluttajahinnoissa erot ovat tätä pienemmät. Reaalipalkkojen kehitys on siten ollut odotettua nopeampaa. Alhaisten korkojen ohella se lienee yksi syy siihen, että kotitalouksien luottamus omaan talouteensa on pysynyt hyvänä. Toisaalta tuottajahintojen heikko kehitys on nostanut yritysten reaalisia työvoimakustannuksia vieläkin enemmän. Muiden tekijöiden pysyessä ennallaan tämänsuuruisten reaalisten työvoimakustannusten nousun voi arvioida heikentävän työvoiman kysyntää noin ½ % tänä vuonna ja ¼ % vuonna 2004 (taulukko 2).

Vuonna 2003 reaalipalkkojen⁴ arvioidaan – tulosopimusten ja liukumien myötä – kohoavan lähes 3½ %. Samaan aikaan tuottavuuden arvioidaan kasvavan vain vajaat 1½ %. Tämä on keskeinen syy siihen, että työllisyys supistuu vuonna 2003 noin 0,3 % (taulukko 3). Vuonna 2004 ilmiön arvioidaan olevan lievempi mutta samansuuntainen. Tulosopimuksien mukainen korotus vuonna 2004 on 0,6 prosenttiyksikköä pienempi kuin tänä keväänä maksettu korotus.

³ Inflaation pelättiin voimistuvan jopa niin rivakasti, että sopimuksiin lisättiin indeksiehto, jonka mukaan yli 2,7 prosentin kuluttajahintainflaation rapauttama reaalipalkka kompensoitaisiin lisäkorotuksilla.

⁴ Keskituntipalkat suhteessa BKT-deflaattoriin.

Reaalipalkkojen ennustetaan nousevan vuonna 2004 noin 3 %. Tuottavuuden kasvu puolestaan kiihtyy lähes 2½ prosenttiin, jolloin reaalipalkkojen kasvun ja tuottavuuden kasvun välinen ero supistuu. Toisaalta kasvun viriäminen lisää työvoiman kysyntää jo siinä määrin, että työllisyyskin kohenee jo 0,2 %. Kiihtyvä inflaatio ja työttömyyden väheneminen kiihdyttävät liukumien kasvua lähes 2 prosenttiin vuoden 2005 loppuun mennessä. Tuottavuuden kasvun arvioidaan myös kiihtyvän siten, että se ylittää reaalipalkkojen kasvun ja työn kysyntä kohenee vuonna 2005 edelleen noin ½ %.

Työvoiman tarjonta seuraa työllisyyden kehitystä vaimenneena. Tarjonta pysyy tänä vuonna lähes ennallaan ja kasvaa noin 0,2 % ensi vuonna. Reaalipalkkojen nousu ja tuloveroleikkaukset tänä ja ensi vuonna lisäävät työvoiman tarjontaa. Elpyvä talous ei riitä paikkaamaan tilannetta, jossa vuodeksi 2005 ei ole oletettu lisäalennuksia tuloveroon, ja työn tarjonnan kasvu jääkin vain 0,4 prosenttiin. Työttömyysaste nousee tänä vuonna 9,3 prosenttiin, kun työn kysyntä supistuu sen tarjontaa nopeammin. Vuonna 2004 työttömyysaste pysyy lähes ennallaan. Työttömyys alkaa vähetä vasta viimeisenä ennustevuonna ja päättyy noin 9 prosenttiin.

Kotitalouksien hyvä tulokehitys tukee sekä kulutusta että säästämistä

Yksityinen kulutus on ylläpitänyt kasvua Suomessa viime vuosina. Sitä ovat tukeneet alhainen korkotaso, vakaa tulokehitys ja aina viime vuoden loppuun saakka parantunut työllisyys.

Taulukko 3. Työllisyys

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

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Taulukko 4. Kotitalouksien tulot, kysyntä ja säästäminen

	2001	2002	2003 ^e	2004 ^e	2005 ^e
Käytettävissä oleva reaalitytulo, prosenttimuutos	1,9	1,0	3,7	3,6	2,4
Yksityinen kulutus, prosenttimuutos	2,0	1,5	3,4	2,1	2,4
Asuntoinvestoinnit, prosenttimuutos	-10,6	2,3	5,6	3,5	3,4
Nettosäästämisaste, %	-0,2	-0,3	-0,1	1,4	1,4
Pankkiluotot, % käytettävissä olevista tuloista	61,1	64,6	69,8	71,5	72,5

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Nämä tekijät selittävät, miksi kotitalouksien luottamus omaan talouteensa on säilynyt hyvänä. Pitkittynyt hidaskasvu ja työttömyyden lisääntyminen eivät ole vaikuttaneet kotitalouksien käyttäytymiseen merkittävästi. Yksityisen kulutuksen kasvu hidastui kuitenkin 1,5 prosenttiin vuonna 2002, kun tulojen kasvu vaikeutui reaalisesti noin prosenttiin ja työttömyys alkoi lisääntyä. Kulutuksen ennustetaan kasvavan tänä vuonna edellisvuotisesta 3½ %, kun kotitalouksien käytettävissä oleva reaalitytulo kasvaa 3½ %. Kulutuksen hidastuminen vuonna 2002 johtuu osin myös veropäätöksistä, kun autoverouudistus hidasti autokauppaa vuonna 2002. Vuonna 2003 autokaupan kasvu sen sijaan on ollut voimakasta: elokuuhun mennessä henkilöautojen myynnin kasvu on ollut yli 20 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta. Kulutuksen kasvu hidastuu runsaaseen 2 prosenttiin vuosina 2004 ja 2005. Kulutusta vaimentaa käytettävissä olevien reaalitytulojen kasvuvauhdin hidastuminen vuonna 2005 noin 2,5 prosenttiin. Reaalitytulojen kasvua hidastavat inflaation lievä kiihtyminen ja veronalennusten vaikutusten hiipuminen.

Kun käytettävissä olevat reaalitytulot kasvavat inflaation hidastumisen ja veronalennusten johdosta odotettua nopeammin vuosina 2003 ja 2004, lisääntyy myös säästäminen (taulukko 4). Kotitalouksien nettosäästämisaste (säästöt suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin) nousee noin 1,5 prosenttiin vuosina 2004 ja 2005. Muutos on verrattain suuri, sillä vuosina 2001 ja 2002 kotitalouksien säästämisaste oli lievästi negatiivinen. Kotitalouksien säästäminen on kuitenkin ollut selvästi suurempaa, mikäli eläkesäästäminen otetaan huomioon (kehikko 2).

Pankkiluottojen kysyntä jatkuu ripeänä

Lyhyiden markkinakorkojen taso on ollut alkuvuoden 2003 erittäin alhainen. Pitkät korot, jotka kävivät poikkeuksellisen alhaisina kesäkuussa, ovat nousseet lievästi, mutta myös ne ovat yhä historiaan nähden alhaiset. Korko-odotukset alkoivat voimistua kesän aikana. Korkojen nousuodotus heijastaa odotuksia maailmantalouden elpymisestä. Kolmen kuukauden markkinakorot nousevat markkinaodotusten mukaan 3,8 prosenttiin vuonna 2005, kun ne vuonna 2003 ovat 2,5 %. Pitkät korot nousevat odotusten mukaan vastaavana ajanjaksona 3,4 prosentista 4,3 prosenttiin. Myös reaalisesti korot ovat olleet verrattain alhaiset, mutta ennustejakson aikana reaalkorot nousevat hieman. Ennusteessa käytetyt korko-odotukset on laskettu suoraan tuottokäyrästä, ja ne vastaavat siten markkinoiden odotuksia.

Ennustejakson kuluessa kotitalouksille myönnettyjen uusien luottojen keskimääräisen koron arvioidaan nousevan 4,7 prosenttiin vuonna 2005. Vuoteen 2003 nousua on runsas prosenttiyksikkö. Nousu vastaa markkinakorkojen odotettua muutosta, joten pankkien korkomarginaalin odotetaan pysyvän vakaana. Suhteellisen alhaisen korkotason tukemana kotitalouksien luotonkysyntä jatkuu lähivuosina vahvana ja velkaantuminen lisääntyy. Korkotason nousu vaikuttaa kuitenkin siten, että kotitalousluottojen määrän kasvu puolittuu vuoden 2003 runsaasta 12 prosentista vuoteen 2005 mennessä. Mitattuna pankkiluottojen määrällä suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin kotitalouksien velkaantuminen kasvaa ennustejakson aikana noin 3 prosenttiyksikköä eli 72,5 prosenttiin, mikä ei

Kehikko 2. Kotitalouksien ja julkisen talouden säästäminen

Kotitaloudet säästävät eläkkeisiin pääasiassa työntekijän bruttopalkasta pidätettävän eläkemaksun kautta. Suomen lakisääteinen eläkejärjestelmä on osin rahastoiva, sillä noin neljäsosa vuosittaisista maksuista päättyy yksityisten työeläkelaitosten hoitamiin rahastoihin. Vuoden 2002 lopussa yksityiset työeläkerahastot olivat 53,5 mrd. euroa, kuntien eläkerahasto oli 11,9 mrd. euroa ja valtion eläkerahasto oli 5,2 mrd. euroa. Vapaaehtoisten eläkesäästöt olivat vuonna 2001 noin 14 miljardia.

Kansantalouden tilinpidossa lakisääteinen eläkesäästäminen kirjataan julkiseen sektoriin kuuluvaan työeläkelaitossektoriin. Eläkejärjestelmä on periaatteessa luonteeltaan etuusperusteinen siten, että eläke-etuudet riippuvat vain välillisesti eläkemaksuista. Tässä mielessä eläkerahastointi on osa kollektiivista säästämistä. Rahastoissa olevat varat on kuitenkin korvamerkitty käytettäväksi tuleviin eläkkeisiin. Kun lisäksi eläkejärjestelmää on muutettu enenevästi ns. tilijärjestelmän suuntaan, jossa etuuksien ja maksujen riippuvuutta myös hen-

kilötasolla on lisätty, rahastoja voidaan perustellusti tarkastella myös osana kotitalouksien säästämistä.

Jos eläkerahastot sisällytettäisiin kotitalouksien säästämiseen, kasvaa kotitalouksien säästäminen suhteessa BKT:hen lähes 3 prosenttiyksikköä. Vastaavasti julkisen sektorin säästäminen vähenee. Suomen vuoden 2002 ns. EMU-jäämä olisi ollut BKT:hen suhteutettuna 4,2 prosentin sijaan noin 1,7 % ja lähes pelkästään valtion ylijäämän varassa. Laskelma tukee omalta osaltaan käsitystä, ettei Suomen julkisen sektorin talous ole niin vahva kuin kansainvälisissä vertailuissa usein näyttää.

Suomen Pankin ennusteen mukaan tilinpidon mukaisen ja laskennallisen säästämisasteen välinen ero tulee säilymään myös lähivuosina. Kotitaloussektorin laskennallinen säästämisaste nousee ennustehorisontilla noin 2,3 prosenttiin. Vastaavasti korjattuna koko julkisen sektorin säästäminen painuisi noin 2 prosentin tasolta noin ½ prosenttiyksikköä negatiiviseksi.

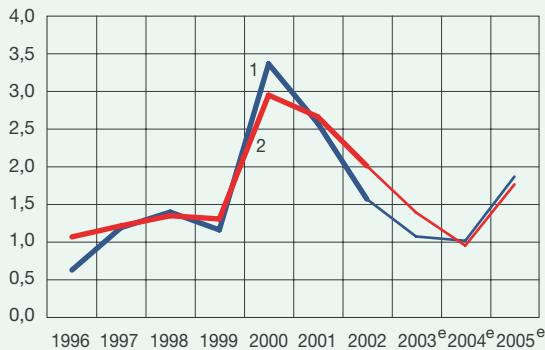
Taulukko. Julkisen ja kotitaloussektorin nettoluotonanto vuonna 2002, % BKT:stä

Sektori	Tilinpito	Laskennallinen
Kotitaloussektori	-1,2	1,7
Julkisen sektori yhteensä	4,2	1,5
Valtio	1,4	1,4
Kunnat	-0,3	-0,3
Työeläkelaitokset	3,0	0,3
Muut sosiaaliturvarahastot	0,0	0,0

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kuvio 3. Inflaatio

Prosenttimuutos edellisvuotisesta



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

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

ole poikkeuksellisen korkea velkaantumisaste. Tosin joidenkin yksittäisten kotitalouksien velkaantuminen saattaa olla velanmaksukykyyn nähden huolestuttavalla tasolla.

Yritysten pankkiluottojen määrän kasvun ennustetaan hidastuvan jonkin verran. Keskimäärin ne kasvavat 7 % vuosittain, joten yritysten pankkiluottojen osuus BKT:stä jatkaa hidasta kasvuaan. Talletusten kasvu jatkuu vakaana ja on vajaat 4 % vuosittain.

Inflaatio hidastuu tuntuvasti poikkeustekijöiden vuoksi

Hintojen nousun ennustetaan muodostuvan koko ennustejakson aikana selvästi hitaammaksi kuin Suomen Pankin aiemmissa ennusteissa arvioitiin. Hintojen nousuvauhti hidastui merkittävästi jo vuoden 2003 alkuvuoden aikana. Vahvistuneen euron vauhdittama tuontihintojen lasku, teollisuustuotteiden heikko kysyntä ja autoveron alentaminen yhdessä käytettyjen tuontiautojen veron laskun kanssa ovat hidastaneet kuluttajahintojen nousun kesän aikana ½ prosenttiin. Koko tämän vuoden kuluttajahintainflaation keskiarvoksi tulee noin 1 prosentti. Edellä mainitut tekijät ovat vuonna 2003 voimakkaampia kuin suhdannetilanteeseen nähden suurten palkankorotusten nopeuttama yksikkötyökustannusten kasvuvauhti.

Tilapäiset erityistekijät hallitsevat myös vuoden 2004 inflaatiokuvaa (kehikko 3). Alkoholi-

veron laskun oletetaan alentavan erityisesti viinan ja oluen vähittäismyyntihintaa ja osin myös ravintolapalvelujen hintaa. Tämän verojen kevennyksen oletetaan näkyvän vähittäismyyntihinnoissa hyvin nopeasti.⁵ Keskimäärin kuluttajahinnat laskevatkin alkuvuonna 2004, mutta alkavat sitten nousevien tuontihintojen ja erityisesti kotimaisen kustannuskehityksen myötä nousta. Vuoden 2004 keskimääräinen inflaatio pysyy kuitenkin edelleen 1 prosentissa. Vuonna 2005 kuluttajahintainflaatio kiihtyy jo lähes 2 prosenttiin kotimaisen kustannuskehityksen ja kysynnän kasvun myötä levenevien hintamarginaalien kautta.

Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) mukainen inflaatio hidastuu vuonna 2003 vähemmän kuin kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio. Alhaisen korkotason vaikutus asumiskustannuksiin ei näy YKHI:ssä. Samasta syystä YKHI:n nousu on vuonna 2005 hitaampaa kuin kuluttajahintaindeksin kasvu. Tuontihintojen lasku ja heikko kysyntätilanne vaimentavat tänä vuonna myös kotimaisen tuotannon hintaindeksien nousua.

Valtiontalous muuttuu alijäämäiseksi

Vaimea talouskasvu, poikkeuksellisten tuloerien sulaminen ja veronkevennykset pienentävät jul-

⁵ Tästä ovat esimerkkinä Suomen EU:hun liittymisen myötä laskeneet elintarvikkeiden hinnat.

Kehikko 3. Lyhyen aikavälin inflaatioennusteen viuhkadiagrammi

Suomen inflaationäkymä vuoden 2004 puoli-
väliin saakka esitetään oheisessa kuviossa
viuhkadiagrammin avulla. Kuviossa inflaation
epävarmuutta ennustejakson aikana kuvataan
viuhkan erivärisillä alueilla. Inflaation ennus-
tetaan olevan tummimman alueen sisällä 50
prosentin todennäköisyydellä. Kun aluetta laa-
jennetaan käsittämään myös astetta vaaleampi
alue, yhdenmukaistetun kuluttajahintaindek-
sin mukaisen inflaation tulisi osua tälle alueel-
le 75 prosentin todennäköisyydellä. Koko
alueelle inflaation ennakoidaan osuvan 90 pro-
sentin todennäköisyydellä.

Lyhyen aikavälin inflaatioennuste laske-
taan yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin
alaerien painotettuna keskiarvona. Nämä ala-
erät koostuvat palveluista, teollisuustuotteista,
jalostetuista elintarvikkeista, jalostamattomista
elintarvikkeista ja energiasta. Inflaatioennuste-
eseen liittyvä epävarmuus ja arvio riskipainotuk-
sista lasketaan näiden alainerien avulla.

Kuviosta voidaan havaita lyhyen aikavälin
inflaation kehittyvän hyvin maltillisesti vuo-
den 2003 loppua kohden. Vuoden 2004 alku-
puolella inflaation ennakoidaan edelleen vai-
menevan huomattavasti, sillä lyhyen aikavälin

inflaatioennusteessa on otettu huomioon vuo-
den 2004 alkupuolelle kaavailtu alkoholivero-
tuksen merkittävä lieveneminen. Alkoholive-
ron kevenemisen ennakoidaan vaikuttavan en-
sisijaisesti jalostettujen elintarvikkeiden hin-
toihin. Myös palveluiden ja erityisesti ravin-
toloiden alkoholihintojen ennakoidaan laske-
van jonkin verran. Vähittäishintojen odotetaan
muuttuvan hyvin nopeasti: yllä arvioidun vai-
kutuksen odotetaan näkyvän kuluttajahinta-
inflaatioissa nopeasti.

Lyhyen aikavälin inflaatioennusteeseen si-
sältyvät riskit painottuvat pääosin arvioitua
vaimeamman inflaation suuntaan, erityisesti
välillisten verojen muutoksista vuoden 2004
alkupuolella. Näiden muutosten hintoja alen-
tava vaikutus voi olla ennakoitua suurempi.
Lisäksi energian hintaan liittyvä epävarmuus
kasvaa sekä öljyn viimeaikaisen hinnannou-
sun että euron ja dollarin välisen kurssin vii-
meaikaisen heilahtelun seurauksena. Euron
viimeaikainen heikkeneminen suhteessa dol-
lariin aiheuttaa lisäksi riskin, että teollisuus-
tuotteiden hinnat kohoavat arvioitua enemmän
vuoden 2003 loppupuolella ja 2004 alkupuol-
lella.

Kuvio.

Lyhyen aikavälin inflaatioennuste viuhkadiagrammina

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

Prosenttimuutos edellisvuotisesta



e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

kisen talouden rahoitusylijäämän 2,4 prosenttiin vuonna 2003 ja edelleen 2 prosentin tuntumaan vuosina 2004 ja 2005. Valtion rahoitusasema pysyy lievästi ylijäämäisenä vielä tänä vuonna, mutta kääntyy alijäämäiseksi vuonna 2004. Kuntien rahoitusasema pysyy alijäämäisenä koko ennustejakson ajan huolimatta siitä, että kunnat korottavat veroäyriään ja tinkivät investoinneistaan. Sen sijaan sosiaaliturvarahastojen rahoitusylijäämä säilyy vakaasti 3 prosentin tuntumassa suhteessa BKT:hen. Finanssipolitiikka tukee kasvua vuosina 2003 ja 2004.

Alijäämät ja valtion velanhallintaan liittyvät toimenpiteet kasvattavat valtion velkaa ennustejakson aikana. BKT:hen suhteutettuna valtion velka kasvaa tänä vuonna, mutta pienenee jälleen vuosina 2004 ja 2005. Samaan aikaan BKT:hen suhteutettu julkisyhteisöjen velka pysyttelee runsaassa 44 prosentissa.

Heikko talouskasvu ja veronkevennykset hidastavat verokertymien kasvua

Tulo- ja varallisuusveron kertymä jää vuonna 2003 noin 3 % viimevuotista pienemmäksi. Kotitalouksilta kertyy veroja lähes yhtä paljon kuin vuonna 2002, mutta yritykset maksavat veroja noin kymmenyksen viimevuotista vähemmän. Kuluvan vuoden aikana toimeenpannut palkansaajien ansiotuloveron kevennykset ja valtion tuloveroasteikon inflaatiotarkistus leikkaavat valtion ja kuntien ansiotuloverokertymästä noin

740 milj. euroa. Vaikka valtio korvaa veroratkaisuista kunnille aiheutuneita tulonmenetyksiä lisäämällä kunnille maksamiaan tulonsiirtoja, monet kunnat ovat joutuneet kattamaan kasvavia rahoitusvajaitaan kunnallisveroäyriä korottamalla. Arvonlisäveron ja muiden tuotannosta ja tuonnista maksettujen välillisten verojen kertymä kasvaa vakaata runsaan 3 prosentin vauhtia, kun välilliseen verotukseen tehtyjen muutosten vaikutukset verokertymään kumoavat toisensa. Kokonaisveroaste alenee prosenttiyksikön vuonna 2003.

Vuonna 2004 tulo- ja varallisuusveron kertymä kasvaa jälleen. Sekä kotitalouksien että yhteisöjen maksamien verojen kertymät suurenevät, vaikka hallituksen esittämät palkansaajien ansiotuloveron kevennykset ja asteikon inflaatiotarkistus leikkaavat valtion ja kuntien ansiotuloverokertymästä noin 800 milj. euroa. Valtion kunnille maksamien tulonsiirtojen ripeästä lisääntymisestä huolimatta on ilmeistä, että keskimääräinen kunnallisveroäyri nousee edelleen. Tuotannosta ja tuonnista maksettujen verojen kertymä pysyy lähes ennallaan. Alkoholijuomien verotuksen lieventäminen leikkaa noin 300 milj. euroa alkoholijuomaveron kertymästä. Samalla osa arvonlisäveron ja joidenkin tuoteverojen veropohjista karkaa ulkomaille. Ajo-neuvoveron tiukentaminen riittää kompensoimaan tästä vain pienen osan. Kokonaisveroaste alenee puoli prosenttiyksikköä vuonna 2004.

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

	2001	2002	2003 ^e	2004 ^e	2005 ^e
Julkisyhteisöjen tulot	54,2	54,0	53,0	52,7	53,1
Julkisyhteisöjen menot	49,0	49,8	50,5	50,6	50,6
Julkisyhteisöjen perusmenot	46,2	47,6	48,5	48,7	48,7
Julkisyhteisöjen korkomenot	2,7	2,2	2,0	1,9	1,9
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	5,2	4,2	2,4	2,1	2,4
Valtion nettoluotonanto	2,0	1,4	0,1	-0,5	-0,2
Kuntien nettoluotonanto	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	3,6	3,0	2,8	3,0	3,0
Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema	8,0	6,4	4,4	4,0	4,3
Julkisyhteisöjen velka	44,0	42,7	45,2	45,0	44,3
Valtion velka	45,7	42,4	44,2	43,5	42,2
Kokonaisveroaste	45,7	45,8	44,9	44,4	44,5

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Vuonna 2005 sekä tulo- ja varallisuusverojen että tuotannon ja tuonnin verojen kertymien kasvu ripeytyy. Valtion tuloveroasteikkoon tehtävä 1½ prosentin suuruinen inflaatiotarkistus, arvonlisäverovelvollisuuden alarajaan tehtävä liukuva huojennus ja tuoteveropohjan lievä rapautuminen riittävät kuitenkin pitämään kokonaisveroasteen ennallaan vuonna 2005.

Valtion menojen kasvun sovittaminen määrärahakehkeykseen kunnianhimoinen tavoite

Valtion menot kasvavat nimellisesti keskimäärin runsaat 4 % vuodessa ennustejakson aikana. Menojen kasvua hillitsee korkomenojen pieneneminen. Valtion perusmenot eli menot ilman korkomenoja kasvavat lähes 6 % tänä vuonna. Vuosina 2004–2005 perusmenojen vuotuinen nimelliskasvu jää keskimäärin runsaaseen 4 prosenttiin, reaalin noin 1 prosenttiin.

Sairausvakuutusrahaston alijäämän kattaminen ja kuntien arvonlisäveron palautusten takaisinperintäjärjestelmän uudistaminen lisäävät valtion maksamia tulonsiirtoja tänä vuonna. Tulonsiirrot kunnille kasvavat nopeasti myös vuonna 2004, kun valtio lisää kuntien palvelutuotannon tukea ja sosiaali- ja terveydenhuollon kehittämishankkeiden rahoitusta ja kompensoi ehdotetuista veronalennuksista kunnille aiheutuvia tulonmenetyksiä. Paineet lisätä sosiaali- ja terveydenhuollon määrärahoja alkavat kasvaa väestön ikääntymisen myötä ennustejakson loppulla ja etenkin sen jälkeen. Tällöin voimassa olevan lainsäädännön edellyttämien ja hallituksen ohjelmassaan lupaamien määrärahalisäysten sovittaminen keväällä täsmennettyihin määrärahaehyksiin voi osoittautua ennakoituakin vaikeammaksi.

Kuntien menot kasvavat nimellisesti keskimäärin vajaan 4 % vuodessa ennustejakson aikana. Menojen kasvua hillitsee investointien voimakas supistuminen. Kuntien muut kuin investointimenot kasvavat keskimäärin 5 prosentin vuotuista vauhtia. Kuntien maksamat palkan- ja korvaukset kasvavat keskimääräistä ripeämmin, kun työntekijöiden määrä kasvaa ja uudet työntekijät ovat eläkkeelle jääviä paremmin palkattuja.

Sosiaaliturvajärjestelmän maksamat lakisääteiset eläkkeet kasvavat vakaasti keskimäärin lähes 6 % vuodessa ennustevuosina. Työeläke-

summan keskimääräinen vuotuinen kasvu yltää noin 7 prosenttiin, samalla kun kansaneläke-summa pysyy jotakuinkin ennallaan. Työttömien määrän kasvu lisää työttömyydestä sosiaaliturvarahastoille ja valtiolle aiheutuvia menoja tänä ja ensi vuonna. Lisäksi hallitus ohjaa työvoimapolitiikan toimeenpanoon aiempaa enemmän rahaa.

Maailmantalous vihdoin elpymässä

Maailmantalouden kasvuun keväällä liittyneet epävarmuuden syyt – Irakin sota ja SARS – ovat hälventyneet, ja maailmantalous näyttäisi palaavan talviennusteessa luonnostellulle varovaisen elpymisen uralle. Kevään heikoista, erityisesti euroaluetta koskevista talousluvuista huolimatta yhä useammat indikaattorit viittaavat kansainvälisen talouden kasvun viriämiseen. Osakkeiden hinnat ovat yleisesti jatkaneet keväällä alkanutta nousuaan, ja liike-elämän luottamusindekseistä osa on kohonnut selvästi. Kasvu näyttäisi jälleen kiihtyvän ensin Yhdysvalloissa ja leviävän sieltä vasta ensi ja seuraavana vuonna euroalueelle. Muu maailma, eritoten Japanin ulkopuolinen Aasia, on jo selkeässä kasvussa. Kasvun kiihkeys ja rakenne poikkeavat selvästi 1990-luvun lopun tilanteesta: investoinnit kasvavat vain varovasti ja hintojen nousu on hyvin maltillista. Kasvu on kuitenkin edelleen sangen haavoittuvainen. Teollisuustuotanto, työmarkkinat ja kuluttajien luottamus eivät ole vielä merkittävästi kohentuneet. Lisäksi tasapainottomuudet eivät ole kadonneet: keskipitkällä aikavälillä Yhdysvaltojen velkaantuminen, Japanin suuret rakenneongelmat ja maailmanpolitiikan jännitteet saattavat heikentää maailmantalouden kasvu.

Vuoden 2002 aikana reaalin BKT:n kasvu jäi euroalueella vajaan prosenttiin. Kasvu pysähtyi vuoden 2003 ensimmäisellä vuosipuoliskolla: investoinnit ja vienti ovat supistuneet ja teollisuustuotannon kasvu on ollut heikkoa. Euroalueen kasvun odotetaan kuitenkin vähitellen elpyvän. Sen ei ainakaan alkuvaiheessa uskota näkyvän työllisyydessä, joka paranee vasta ennustejakson lopussa kun kasvuvauhti kiihtyy runsaaseen 2 prosenttiin. Vaikka talouden joustavuutta lisäävien rakenneuudistusten toivotaan vaikuttavan jo lähivuosina, voidaan rakenneuudistusten hedelmät poimia laajassa mitassa aikaisintaan ennusteperiodin loppupuolella.

Taulukko 6. Kansainvälinen talouskasvu

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

e = ennuste.

Lähde: Suomen Pankki.

Yhdysvaltojen kasvu kiihtyi tämän vuoden toisella neljänneksellä noin 3 prosenttiin. Tästä tosin 1,8 prosenttiyksikköä johtui puolustusmenojen kasvusta. Kasvua tukivat tämän lisäksi myös yksityinen kulutus ja tietotekniikkainvestoinnit. Keveän raha- ja finanssipolitiikan arvioidaan tukevan edelleen yksityistä kulutusta, ja kasvun odotetaan nopeutuvan tämän vuoden jälkipuoliskolla. Tuottavuuden kasvu on ollut nopeaa. Tämä näkyy alkuvaiheessa heikkona työllisyyskehityksenä, mutta heijastunee myöhemmässä vaiheessa positiivisesti myös kulutukseen ja investointeihin ja vahvistaa siten myös työllisyyttä. BKT:n kasvun odotetaan vakiintuvan vajaan 3 prosenttiin ennustejakson aikana. Epävarmuutta yksityisen kulutuksen kasvuun aiheuttavat kuitenkin kotitalouksien vielä viime aikoinakin jatkunut voimakas velkaantuminen sekä huoli julkisen talouden tilasta. Syvät budjettialijäämät – tällä hetkellä noin 4,5 % BKT:stä – voivat johtaa säästämisasteen kasvuun kotitalouksien ennakoitessa tulevia menoleikkauksia tai veron korotuksia.

Huolimatta hieman yllättävästä kasvupyrähdyksestä alkuvuonna 2003, arvioidaan Japanin kasvun jatkuvan vaatimattomana ennustehori-

sontin aikana. Talouden rakenneuudistusten viivästyminen estää yhä kasvun kestäväen voimistumisen. SARS-epidemian laantuminen Kiinassa ja mm. Singaporessa kiihdyttää näiden maiden kasvu vähintään viimevuotiselle tasolle. Kiinan viennin kasvu tukee edelleen kiinteä valuuttakurssi. Myös Latinalaisen Amerikan odotetaan palautuvan kasvu-uralle, kun talouden tasapainottomuudet vähitellen purkautuvat.

Maailmankauppa on palaamassa normaalin kasvun kauteen usean laihan vuoden jälkeen. Suomen vientimarkkinat kasvavat suurin piirtein samaa vauhtia kuin maailmankauppa. Vientimarkkinoiden rakenteeseen kasvun eriaikaisuus kuitenkin vaikuttaa: euroalueen heikkoa kasvu korvaa vientimme enenevä suuntautuminen nopean kasvun Venäjälle. Suomen vientimaiden tuonti kasvanee tänä vuonna noin 3 % ja kiihtyy ensi ja seuraavana vuonna 6–7 prosenttiin. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne, ennuste

Onko Suomen vaihtotaseen ylijäämä pysyvä?

Tapio Korhonen
ekonomisti
Pentti Forsman
ekonomisti
kansantalousosasto
15.8.2003

Suomen vaihtotaseen ylijäämä on ollut kolmen viime vuoden aikana noin 7 % BKT:stä, ja suurten ylijäämien ennustetaan jatkuvan vielä pitkään. Ylijäämä on kansainvälisesti katsoen suuri, joskaan ei poikkeuksellinen. Useat öljyntuotajatamaat ovat päässeet ajoittain selvästi suurempiin ylijäämiin, samoin muutamat pienet finanssitoimintaan erikoistuneet maat.

Suomen suuri vaihtotaseen ylijäämä on kiinnostava myös sitä taustaa vasten, että 1990-luvun puoliväliin saakka Suomi tunnettiin suurten alijäämien maana. On hämmästyttävää, että maan rahoitusrakenne on muuttunut näin paljon. Vastoin yleisiä odotuksia ylijäämä ei ole alkanut pienentyä.

Talouden toimintaympäristö muuttui rajusti 1990-luvun alussa, mikä on vaikuttanut niin investointeihin kuin säästämiseenkin ja sitä kautta vaihtotaseeseen. Kotimaisten markkinoiden ja pääomanliikkeiden vapauttaminen on vaikuttanut useita kanavia pitkin. Kansainvälistyneet yritykset ovat pyrkinet vahvempaan taseeseen ja pääoman tuottoon kuin aiemmin suljetuilla markkinoilla. Erityisesti pääoman tuottovaatimus näyttää kasvaneen sijoitustoiminnan avautumisen myötä. 1990-luvun alun lama puolestaan muutti suhtautumisen velkaantumiseen varovaisemmaksi. Lisäksi yritysten ja kotitalouksien rahoitusrakennetta ovat tukeneet muutok-

Suomea aiemmin jatkuvasti vaivannut vaihtotaseen alijäämä on muuttunut krooniseksi ylijäämäksi. Suomen kansantaloudesta on näin tullut rahoitusylijäjäminen suhteessa muuhun maailmaan. Erityisesti yritysten rahoitusasema on vahvistunut merkittävästi. Rahoitusylijäjäjä johtuu kuitenkin osin erityistekijöistä, kuten ulkomaalaisille kuuluvista jakamattomista voitoista, jotka eivät kasvata suomalaisten varallisuutta.

set yritysverotuksessa. Aiempi verotusjärjestelmä suosi hyvin selkeästi vieraan pääoman käyttöä. Erityistekijänä voi myös todeta Nokian. Sen poikkeuksellisen hyvä kannattavuus on merkittävästi lisännyt Suomen vaihtotaseen ylijäämää.

Voidaan kysyä, kuinka paljon vaihtotaseen ylijäämästä on rakenteellista, suhteellisen pysyvää, ja kuinka paljon tilapäistä, esimerkiksi euron vii-

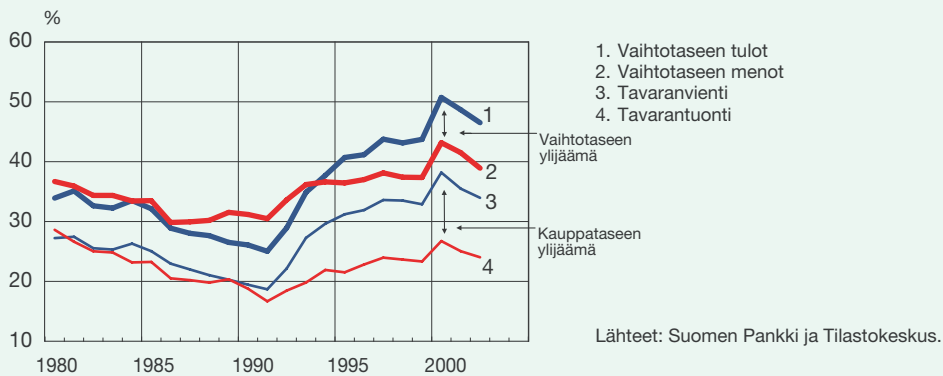
me vuosien heikosta valuuttakurssista johtuvaa. Joka tapauksessa vaihtotaseen ja ulkomaisen varallisuusaseman parantuminen on ollut jo tähän saakka Suomen taloudelle myönteinen seikka. Kun otetaan huomioon Suomen väestön nopea ikääntyminen, jonkinlainen vaihtotaseen ylijäämä onkin kansakunnan tulevaisuuden kannalta varsin hyvä asia.

Vaihtotaseen kehitys ei ole seurausta vain ulkomaankaupasta, vaan siinä näkyy kansantalouden yleiseen rahoitustasapainoon vaikuttavien tekijöiden lopputulos. Rahoitustasapainoa tarkastellaan jatkossa seuraavista kolmesta näkökulmasta:

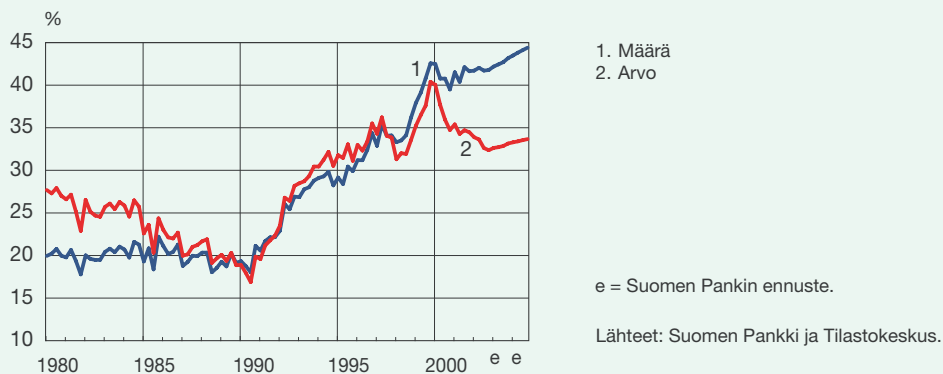
- vaihtotaseen ylijäämä (tavarat, palvelut, tuotannon tekijäkorvaukset, tulonsiirrot)
- kansantalouden säästämisen ja investointien erotus sektoreittain
- rahoitussaamisten ja velkojen kasvun erotus.

Kaikki nämä erotusmuuttujat ovat yhtä suuria. Yksi ei voi muuttua, elleivät myös toiset

Kuvio 1.
Vaihtotaseen tulot ja menot prosentteina BKT:stä



Kuvio 2.
Tavaroiden vienti prosentteina BKT:stä



kaksi muuttujaa muutu. Esimerkiksi säästäminen lisääntyminen investointien pysyessä ennallaan vähentää nettovelkojen määrää ja suurentaa vaihtotaseen ylijäämää täsmälleen saman verran. Näkökulmien moninaisuus osoittaa, että vaihtotaseen tulkinta voi tulla hyvin erilaisista tekijöistä. Keskeisimmät vaikuttavat tekijät voivat myös vaihdella. Tase-erät eivät tietenkään ole rahoitusylijäämän varsinaisia syitä, vaan syyt ovat erilaisissa taloudelliseen käyttäytymiseen vaikuttavissa tekijöissä.

Vaihtotaseen ylijäämä ja viennin kasvu

Ulkomaankaupan näkökulmasta vaihtotaseen ylijäämä selittyy pääosin tavaraviennin arvon rajulla kasvulla vuoden 1991 jälkeen. Muutos vientimenestyksessä on ollut valtava verrattuna 1980-lukuun, jolloin vaihtotase heikkeni trendinomaisesti. Viennin markkinaosuudet supis-

tuivat tuolloin, kuten myös viennin BKT-osuus (kuvio 1). Tuottavuuden kasvu vientiteollisuudessa ei riittänyt kompensoimaan nopeasti kohoavia palkkoja.

Kun öljyn hinnan lasku vuonna 1986 romahdutti idänkaupan, vientiteollisuuden haavoittuvuus tuli näkyviin. Huolimatta hyvästä kansainvälisestä suhdanteesta viennin määrää kyettiin lisäämään vain 2 prosentin vuosivauhtia vuosina 1985–1990. Sitä vastoin vuosina 1991–2002 viennin määrän samoin kuin sen arvon kasvu oli vuosittain puolestaan keskimäärin noin 9 %. Elektroniikkateollisuuden viennin arvo kasvoi keskimäärin 22 % vuodessa. Ilman elektroniikkaa viennin arvon kasvu oli noin 7 %. Vientiteollisuus lisäsi tuntuvasti markkinaosuuksiaan. Tavaraviennin arvon suhde BKT:hen kasvoi koko 1990-luvun (kuvio 2). Huippu saavutettiin vuonna 2000, jolloin sekä elektroniikan vienti

että muu vienti kasvoivat rajusti. Koska kotimaisen kysynnän kasvu oli viennin kasvua hitaampaa, tuonnin arvo kasvoi samana ajanjaksona eli 1991–2002 selvästi hitaammin, noin 6 % vuodessa.

On kuitenkin yllättävää, että muun kuin elektroniikkateollisuuden vienti alkoi takkuilla jo vuoden 1995 jälkeen. Kun ilman elektroniikkaa laskettu viennin arvo kasvoi neljänä vuotena eli 1992–1995 keskimäärin 15 % vuodessa, niin seuraavan nelivuotisjakson aikana tämän viennin arvon kasvu hiipui runsaan 3 prosentin vuosivauhtiin. Tosin vuonna 2000 muun kuin elektroniikan vienti hypähti arvoltaan 20 %.

Heikko vientimenestys useilla perinteisillä toimialoilla saattaa kieliä vaikeuksista reaalisessa kilpailukyvyssä. Kilpailukyky parantui markan devalvoiduttua tuntuvasti 1990-luvulla. Elektroniikkateollisuuden poistaminen tarkastelusta vaikuttaa vain rajallisesti kuvaan teollisuuden suhteellisilla yksikkötyökustannuksilla mitatusta hintakilpailukyvyistä¹, joka on yhä tuntuvasti parempi kuin 1980-luvulla. Sen sijaan

¹ Suhteelliset yksikkötyökustannukset mittaavat työku-
stannusten (palkat ja sosiaaliturvamaksut) muutosta tu-
otannon määräyksikköä kohden yhteisessä valuutassa.
Työn tuottavuuden kasvu nopeammin kuin muissa maissa
lisää siten hintakilpailukykyä. Mittari ei kuitenkaan ota
huomioon, millä hinnalla tuotteet on myyty. Suomen
vientiteollisuus ja siitä erityisesti elektroniikkateollisuus
ovat siirtäneet melkoisen osan tuottavuuden kasvusta
alempien vientihintojen kautta ostajille. Myös Neuvos-
toliiton viennin loppuminen alensi pysyvästi Suomen
vientihintoja kilpailijoihin verrattuna. Siten suhteelliset
yksikkötyökustannukset hintakilpailukyvyyn pitkän aika-
välin muutosten mittarina ovat Suomen osalta menettä-
neet merkityksensä.

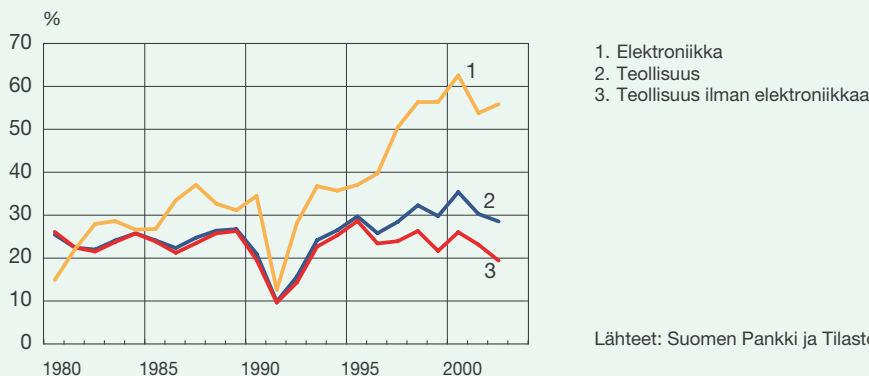
viime vuosina tuottavuuden koheneminen useil-
la vanhoilla toimialoilla on ollut vaatimatonta.
Kun lisäksi palkat ovat nousseet nopeammin
kuin euromaissa, hintakilpailukyky teollisuu-
dessa (lukuun ottamatta elektroniikkateollisuut-
ta) on heikentynyt.

Teollisuuden (ilman elektroniikkaa) reaali-
sen kilpailukyvyyn ongelmista viestii myös se,
että toimintaylijäämän osuus arvonlisäyksestä
on samalla tasolla kuin 1980-luvulla, vaikka
suhteessa kilpailijoihin työku-
stannukset yhteisessä valuutassa laskien ovat alentuneet. Yritysten hyvä kannattavuus onkin saatu aikaan pääoman käyttöä tehostamalla, mikä on näkynyt myös alentuneena investointiasteena. Johtuuko yritysten investointihaluttomuus siitä, että Suomen työvoimaresurssit ovat jo kokonaan käytössä suuresta työttömyydestä huolimatta vai ovatko yritykset kykenemättömiä uudistumaan?

Elektroniikkateollisuuden osuus tavaravien-
ninnistä on kasvanut vuoden 1990 vajaan 10
prosentista viime vuoden 28 prosenttiin. Vaikka
toimiala käyttääkin paljon tuontipanoksia, on
elektroniikkateollisuuden jalostusarvo tuntuva,
mm. vuonna 2001 yli 5 mrd. euroa. Muista yri-
tyksistä poikkeavaa on se, että palkkojen osuus
jalostusarvosta on vähäinen. Elektroniikkateol-
lisuuden toimintaylijäämän osuus arvonlisäyk-
sestä on ollut viime vuosina 60 prosentin tuntu-
massa, ja Nokiolla se on ollut tätäkin suurempi
(kuvio 3).

Nokian osuus Suomen BKT:stä on noin 5 %,
joten tämän yhden yrityksen toimintaylijäämän
osuus on ollut arviolta 3–4 % BKT:stä. Siitä
Nokia on maksanut veroja Suomeen ½–1 pro-

Kuvio 3.
Toimintaylijäämän osuus arvonlisäyksestä



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

senttiyksikköä ja lähes saman verran osinkoja (pääasiassa ulkomaille). Siten Nokiaan on kertynyt jakamattomia voittoja ehkä reilut 2 % BKT:stä vuodessa. Tästä varallisuudesta on suomalaisten hallussa vain 10 %, joten Nokian ulkomaisille omistajille kuuluvat ”säästöt” ovat olleet kolmasosa vaihtotaseen ylijäämästä². Myös StoraEnso ja UPM ovat olleet rahoitusylijäämäisiä, ja nekin ovat vain osin suomalaisessa omistuksessa. Omistusrakenteen vuoksi yritysten rahoitusylijäämäisyys ei ole juuri tukenut kotimaista kysyntää varallisuusvaikutuksen kautta.

Vaihtotase säästämisen ylijäämänä

Ulkomaankauppa, erityisesti vientikysyntä, määrittää lyhyellä aikavälillä kansantalouden rahoitusylijäämän kehityksen, mutta pitkän päälle yli- tai alijäämä riippuu pikemminkin kansantalouden säästämis- ja investointikäyttäytymisestä. Suomen vaihtotaseen ja rahoitustasapainon voimakas muutos menneiden vuosikymmenten alijäämistä ylijäämiksi tulee pääosin kansantalouden investointiasteen alenemisesta (kuvio 4). Pienessä määrin muutos tulee myös säästämisen lisääntymisestä.

Investointiaste (investointien suhde BKT:hen) on pudonnut korkealta, 25–30 prosentin tasolta noin 20 prosenttiin. Se on alentunut kaikissa keskeisissä sektoreissa. Merkittävä on erityisesti kotitalouksien investointiosuuden supistuminen lähes puolella. Yritysten investoinnit suhteessa BKT:hen ovat vähentyneet nelisen prosenttiyksikköä noin 12 prosenttiin.

Suomen säästämisaste on ollut jo vuosikymmeniä länsimaisittain katsoen korkea, noin 25–28 % BKT:stä. Kriisissä 1990-luvulla säästämisaste peräti puolittui, mutta viime vuosina on päästy edellä mainitun vaihteluvälin ylärajalle. Yritysten säästö (jakamaton voitto) on selvästi menneiden vuosikymmenten keskitason yläpuolella. Kun toisaalta yritysten investointiaste on laskenut, on niiden rahoitusasema korjautunut merkittävästi. Sektorilla on ollut jo lähes 10 vuotta noin 2–3 prosentin ylijäämä suhteessa BKT:hen, kun aiemmin yrityksillä oli yleensä

vähintään saman verran alijäämää. Ylijäämä on, kuten todettu, paljolti Nokian aikaansaamaa.

Sen sijaan kotitalouksien säästäminen on vähentynyt. Osin tämä liittyy asuntojen hankkimisen vähentymiseen. Julkisen sektorin säästämässä ollaan viime vuosikymmenien (kriisivuotia lukuun ottamatta) keskitasolla, ja taso on kansainvälisesti katsoen korkea. Julkisen sektorin rahoitusylijäämä on yli puolet vaihtotaseen ylijäämästä. Suomessa julkiseen sektoriin luetaan kuitenkin myös lakisääteinen eläkevakuutus, ja tämän säästön osuus on ollut noin 3 % BKT:stä. Julkinen ylijäämä tuleekin pääosin eläkerahastoista, mutta myös valtion rahoitusasema on kansainvälisesti katsoen hyvä.

Vaihtotase rahoitusvaateiden muutoksena

Säästämisen ja investointien kehitys näkyy rahoitusvaateiden muutoksissa. Vaihtotaseen ylijäämä on sama kuin koko kansantalouden saamisten ja velkojen kasvun erotus. Vaikutussuhde menee yleensä säästämis- ja investointipäätöksistä rahoitusvaateisiin, mutta vaikutusta on myös toiseen suuntaan. Rahoitusvaateiden ehdot, erityisesti korkotaso, sekä mm. likviditeetti ja velkaantuneisuus vaikuttavat säästämiseen ja investointeihin.

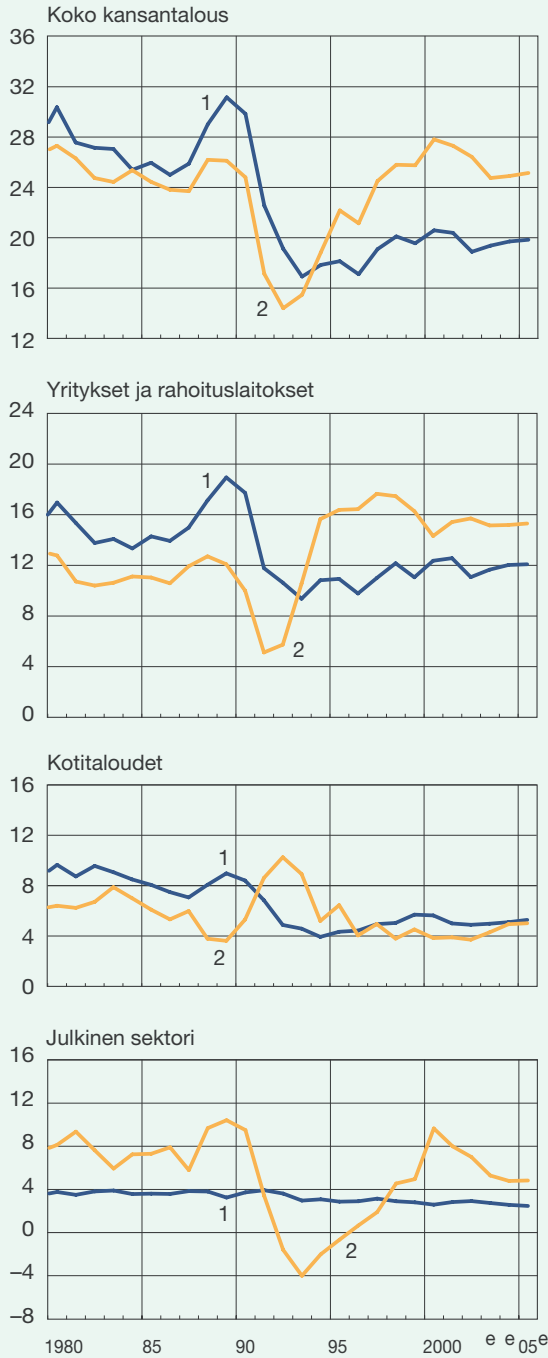
Yritysten halu parantaa rahoitusrakennettaan näkyi 1990-luvulla niiden velkojen vähenemisenä ja likviditeetin paranemisenä. Kuitenkin jo vuosikymmenen lopulla velkaantuneisuus alkoi kasvaa. Rahoitussaamiset ovat kuitenkin kasvaneet vielä enemmän. Molempia eriä nostavat suuret suorat sijoitukset ja muut yritysten keskinäiset rahoitusjärjestelyt. Kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen supistui 1990-luvulla, eikä se ole vielä saavuttanut aikaisempaa tasoaan. Suhteessa kotitalouksien omiin tuloihin velan kasvu on selvempi.

Korkotaso on osasy rahoitustasapainon paranemiseen, mutta ei kovin suurelta osin. Vaikka 1970-luvulla reaalikorko oli ajoittain inflaation vuoksi negatiivinen, ei reaalikorko 1980-luvulla poikennut paljonkaan viime vuosien matalasta tasosta. Reaalikorko-odotukset ovat varmaan muuttuneet; 1980-luvun lopun velkaantumassa uskottiin vielä inflaation hoitavan velat, kun taas 1990-luvulla pelättiin korkeiden reaalikorkojen toistumista. Kotitalouksien kororasitusta on lisännyt korkojen verovähennyksen kaventaminen 1990-luvulla.

² Maksuasetilastossa arvopaperisijoitusten ja suorien sijoitusten jakamattomia voittoja käsitellään eri tavoin. Jos Nokia olisi jonkin ulkomaisen yrityksen tytäryhtiö, sen jakamattomat voitot kirjautuisivat osinkojen tapaan ulkomaisiksi tuloiksi eivätkä siten näkyisi vaihtotaseen ylijäämänä.

Kuvio 4.
Säästämis- ja investointiaste

Bruttosäästäminen ja -investoinnit prosentteina BKT:stä



Säästö – investoinnit = rahoitusjäämä

- 1. Investoinnit
- 2. Säästö

Vuosien 2003–2005 luvut ovat Suomen Pankin ennusteesta.
Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

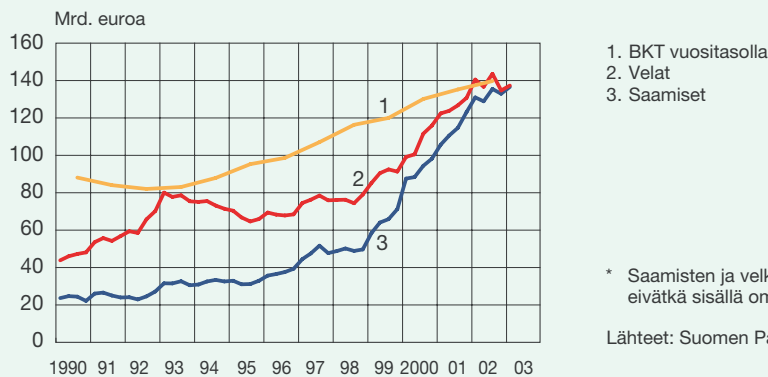
Korkokustannuksilla on ollut toisella tavoin hyvin suuri vaikutus vaihtotaseeseen. Suomen ulkomainen nettovelka oli suurimmillaan noin 50 % BKT:stä ja velan kustannusrasitus raskaimmillaan noin 5 prosenttia BKT:stä kymmenisen vuotta sitten. Vuonna 2002 tuotantoteijäkorvausten nettomenot jäivät jo alle yhden prosentin BKT:stä. Tämä kehitys on kaventanut kauppaja vaihtotaseen ylijäämän eroa. Korollinen nettovelka on tänä vuonna maksettu pois. Vastedes Suomi saanee kasvavia nettokorkotuloja.

Suomen ulkomaisen nettovelan poistuminen ei ole ollut bruttovelan vähenemistä, vaan ulkomaisten saamiserien ohella velkaerät ovat jopa kasvaneet. Esimerkiksi vuonna 1996 Suomen korollinen bruttovelka oli noin 70 % BKT:stä ja saamiset 40 %, mutta nyt molemmat ovat vuo-

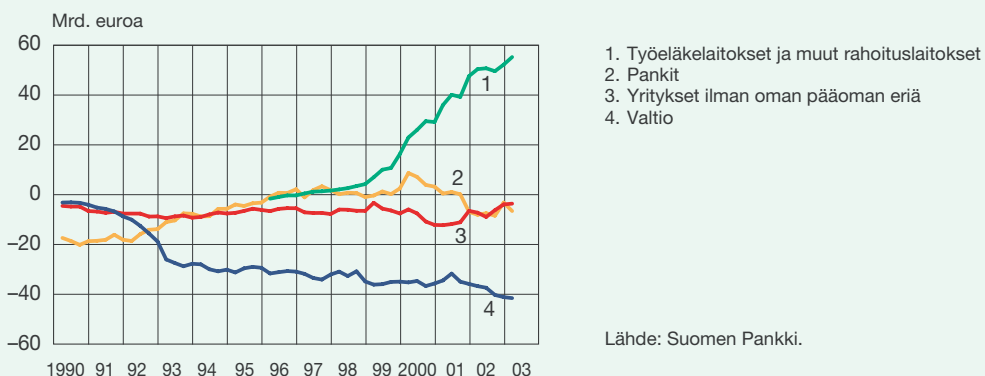
tuisen BKT:n suuruisia (kuvio 5). Suomen ulkomaisten bruttoerien määrissä on tultu euro maiden keskitasolle. Bruttosaamisten ja -velkojen nopea kasvu johtuu paljolti pankkien eristä. Ajoittain eläkelaitosten ja sijoitusrahastojen pääomanvienti on ylittänyt vaihtotaseen ylijäämän, jolloin pankit ovat velkaantuneet ulkomaille.

Valtion velan osuus on ulkomaisessa nettovelassa nyt hallitseva, noin 25 % BKT:stä (kuvio 6). Suurin osa valtion velasta onkin tällä hetkellä ulkomaisten sijoittajien hallussa. Yritysten suora korollinen ulkomainen nettovelka on pieni. Suomen ulkomaiset nettosaamiset ovat ennen kaikkea eläke- ja vakuutusrahastoilla sekä sijoitusrahastoilla. Näiden sijoitusten määrä on noin 35 % BKT:stä. Suomen eläkerahastoista noin puolet on jo ulkomaisissa vaateissa, suurimpana eränä euroalueen valtioiden obligaatiot.

Kuvio 5.
Suomen ulkomaiset saamiset ja velat* sekä BKT



Kuvio 6.
Suomen ulkomainen nettovarallisuus sektoreittain



Suomen ulkomaista varallisuusasemaa kuvaavia tilastoja ovat viime vuosina hallinneet oman pääoman erien – erityisesti Nokian – markkinahintojen muutokset. Osakkeiden arvo heijastaa näkemyksiä osakkeiden odotetuista tuotoista, eikä tätä arvoa ole syytä yleensä rinnastaa aitoihin velkaeriin. Suomen oman pääoman ehtoinen velka on yhä selvästi suurempi, noin 60 % BKT:stä, kun taas saamispuoli on vielä vain noin 40 % BKT:stä.

Lähivuosina rahoitusylijäämä säilyy mutta pienenee

Kaiken kaikkiaan Suomen vaihtotaseen suuri muutos 1990-luvulla perustuu seuraavanlaisiin tekijöihin, jotka eivät ole kaikilta osin erilisiä, vaan heijastelevat myös samojen tekijöiden vaikutuksia vähän eri näkökulmista.

1. Suomen ulkomainen hintakilpailukyky on ollut aiempaa parempi. Reaalinen valuuttakurssi, mitattuna suhteellisin kuluttajahinnoin tai yksikkötyökustannuksin, on vaihdellut 1990-luvun alkupuolelta lähtien selvästi pitkän ajan keskiarvonsa alapuolella.

2. Vaikka palkat ovat Suomessa nousseet euroalueen keskiarvoa nopeammin, tuottavuus on Nokian ansiosta parantunut paria viime vuotaa lukuun ottamatta selvästi enemmän.

3. Alijäämää ovat erityisesti pienentäneet yritysten ja kotitalouksien investointiasteen aleneminen ja rahoitusrakenteen paraneminen. Talouden velkaantumishalukkuus on 1990-luvun kriisin jälkeen vähentynyt selvästi, osaksi veromuutosten vuoksi.

4. Euron käyttöönotto on helpottanut eläke-rahastojen sijoittamista euroalueelle, mistä syystä varoja ei ole enää ollut pakko käyttää ehkä heikkoihinkin kotimaisiin investointeihin.

5. Säästämisen kannalta tärkeää on ollut valtion budjettipolitiikan tiukkuus, joskin valtio on perinteisestikin välttänyt suuria alijäämiä 1990-luvun kriisiä lukuun ottamatta.

6. Suomen ulkomaille aiemmin maksamat raskaat korkomenot ovat ulkomaisen varallisuusaseman parannuttua pudonneet nettoeränä jo lähelle nollaa.

7. Vaihtotaseen ylijäämään on vaikuttanut erityistekijänä merkittävästi Nokian menesty.

Rahoitusylijäämän kestävyyttä voi arvioida lähtien näistä samoista tekijöistä. Lyhyellä ajalla yli-

jäämää tukevaan suuntaan vaikuttaa vain ulkomaisten korkomaksujen muutos. Ulkomaisen varallisuusaseman etumerkin vaihtuminen muuttaa myös kansainvälisen korkotason vaikutuksen Suomeen. Tästä eteenpäin Suomi hyötyy koron noususta. Kuitenkin euron kurssi pysynee vahvempuna kuin viime vuosina, mikä vähentää yritysten rahoitusylijäämää. Myös muista syistä syntyneet vahvat tulokset ja rahoitusjäämät pienenevät ajan myötä.

On ilmeistä, että globaalissa ympäristössä yritysten suuret jakamattomat voitot sulavat tavalla tai toisella, useimmiten lisääntyneen kilpailun myötä. Jos yritykset eivät löydä investointikohteita, ylimääräiset kassavarat joudutaan palauttamaan omistajille osinkoina tai yrityskaupan myötä uusille omistajille. Siten yritysten rahoitusjäämän voi odottaa tulevaisuudessa supistuvan, vaikka suomalaisten yritysten ulkomainen laajentuminen vaatiikin emoyhtiöltä vakavaraisuutta. Ulkomaisille omistajille palaute-ut voittovarot supistavat suoraan vaihtotaseen ylijäämää. On myös luultavaa, että voittovarojen palautuminen suomalaisille omistajille vaikuttaa vähentävästi koko kansantalouden rahoitusjäämään, koska se lisää todennäköisesti investointeja ja kulutusta.

Ei ole todennäköistä, että sen enempää kotitalouksien kuin julkisen sektorinkaan rahoitusjäämien kasvu korvaisi yritysten ylijäämän supistumisen lähivuosina. Asuntoinvestointien kasvu nostanee kotitalouksien investointiastetta, mutta niiden säästämisaste nousee samassa tahdissa. Julkisella sektorilla on suurempi riski rahoitusjäämän heikentymiseen kuin vahvistumiseen. Kuntien talous on lähivuosina vaikeuksissa. Samoin valtion veropohjan ennakoitua nopeamman murenemisen riski ei sekään ole olematon. Siten vaihtotaseen ylijäämän kaventumiseen on selvästi paineita.

Suurta rahoitusylijäämää voidaan pitää myös ongelmallisena. Jos rahoitusresursseista nykyistä suurempi osa olisi sidottu kotimaiseen tuotantoon, työllisyystilanne voisi olla parempi ja eläkkeiden hoito myös helpottuisi. Suomen viennin kasvu on ollut viime vuosina paljolti yhden yrityksen – Nokian – varassa, mutta sen osuus työvoimasta on ollut vaatimaton. Miksi muut yritykset eivät ole löytäneet Suomesta enempää investointikohteita, joiden tuotto olisi ylittänyt kansainvälisen pääoman tuottovaati-

muksen? Suuri rahoitusylijäämä voi olla osin jopa osoitus heikosta reaalista kilpailukyvyttä, esimerkiksi markkinoiden sopeutumiskykyä haittaavasta lainsäädännöstä. Tästä näkökulmasta katsottuna rahoitusylijäämä alkaa ennemmin tai myöhemmin sulaa kansantalouden tulomuodostuksen heikentyessä ikääntyneen kapasiteetin myötä.

Suomi on päässyt raskaasta ulkomaisesta velastaan ja kerää ilmeisesti lähivuosina ulkomaista nettosaamista. Tämä helpottaa erilaisten uhkien torjuntaa, lisää talouspolitiikan pelivaraa ja parantaa vakavien kriisien kestokykyä. Väestörakenteen tulevaa kehitystä ajatellen on hyvä, että maalla on ulkomaisia rahoitusresursseja, myös eläkevarojen sijoituksina. Ulkomaalaiset maksavat suoraan osan tulevista eläkkeistä.

Ikääntymisen vuoksi Suomen on ilmeisesti tarkoituksenmukaista tulevaisuudessakin pyrkiä pitämään yllä kohtuullista vaihtotaseen ylijäämää, vaikka ylijäämät voivatkin olla nykyistä pienempiä. Tietoisella talouspolitiikalla ylijäämän kokoa ei kuitenkaan voi säädellä. Tärkeintä on ylläpitää makrotaloudellinen tasapaino, johon kuuluvat terve julkisen talouden rahoitusasema, maltillinen kustannuskehitys ja vahva reaalin kilpailukyky. Viimeksi mainittuun kuuluu myös maan pysyminen houkuttelevana investointikohteena niin koti- kuin ulkomaisillekin yrityksille.■

- Asiasanat: maksutase, vaihtotase, yritysten rahoitus, säästäminen, ulkomainen velka

Kilpailu ja sääntely Euroopan vähittäismaksujärjestelmissä

Kari Kempainen
projektitutkija
tutkimusosasto
4.7.2003

Luotettavat ja tehokkaat maksujärjestelmät – jotka käsittelevät sekä suurten maksujen järjestelmät että pieniä maksuja välittävät vähittäismaksujärjestelmät – ovat Euroopan unionin tavaroiden ja palvelujen yhtenäismarkkinoiden perusta. Yhden yhtenäisen maksualueen sijasta Euroopan unionissa on kuitenkin edelleen 15 erillistä ja erilaista vähittäismaksujärjestelmäaluetta, ja uusien jäsenmaiden myötä määrä kasvaa edelleen. Monet kansallisista maksujärjestelmistä, kuten Suomessa käytössä olevat järjestelmät, toimivat jo nyt tehokkaasti. Rahoitusmarkkinoiden integraatio kuitenkin edellyttää maksujärjestelmiä, joiden kautta myös maasta toiseen suoritettavat pienet maksut voidaan välittää tehokkaasti.

Tyytymättöminä pankkisektorin toimiin tilanteen parantamiseksi Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto antoivat joulukuussa 2001 asetuksen (EY) N:o 2560/2001 maasta toiseen suoritettavista euromääräisistä maksuista¹. Aluksi

¹ Maasta toiseen suoritettavista euromääräisistä maksuista annetussa asetuksessa pankit veloitetaan alentamaan korkeintaan 12 500 euron suuruisista maasta toiseen suoritettavista maksuista (tammikuusta 2006 alkaen 50 000 euroa) perittävä palvelumaksu samansuuruisiksi kuin vastaavista kotimaisista maksuista perittävät palvelumaksut. Asetusta on sovellettu korttimaksuihin ja pankkiautomaattinostoihin 1.7.2002 alkaen ja maasta toiseen suoritettaviin tilisiirtoihin 1.7.2003 alkaen.

Tehokkaiden vähittäismaksujärjestelmien luominen on tärkeä osa Euroopan rahoitusmarkkinoiden integraatiota. Maksujärjestelmien verkostoluonteeseen vuoksi yhteistyö palveluntarjoajien kesken on olennaista tehokkaan infrastruktuurin luomisessa. Maksujärjestelmien sääntelijöiden tulee ottaa tämä yhteistyön tarve huomioon, mutta samanaikaisesti myös taata tasapuoliset kilpailuolot kaikille maksupalveluiden tuottajille.

pankkisektori kritisoi voimakkaasti tätä interventiota lainsäädäntöteitse ja vaati markkinalähtöistä ratkaisua. Myöhemmin pankkisektori perusti asetuksen johdosta uuden yhteistyöelimen, Euroopan maksuneuvoston (European Payments Council), jonka avulla Euroopan vähittäismaksuinfrastruktuurin kehitystä pyritään vauhdittamaan.

Laajemmin tarkasteltuna Euroopan vähittäismaksujärjestelmistä käytävissä keskustelussa on monia ulottuvuuksia. Yhtäältä tärkeänä tehokkuutta edistävänä tekijänä pidetään maksupalvelujen tarjoajien välistä *kilpailua*. Toisaalta on sektorin verkostotaloudellisten piirteiden vuoksi korostettu myös tarvetta *yhteistyöhön* infrastruktuurien rakentamisessa ja standardien asettamisessa. Keskustelun eri näkökohdat ovat parhaiten ymmärrettävissä tarkastelemalla vähittäismaksujärjestelmien ominaispiirteitä.

Vähittäismaksujärjestelmät verkostotoimialana

Maksupalvelualalla on monia yhteisiä piirteitä muiden verkostotoimialojen, kuten televiestinnän kanssa. Verkkojen keskeinen ominaisuus on, että verkkotuotteisiin tai -palveluihin liittyy ns. verkottumisetuja. Tämä merkitsee, että uuden asiakkaan liittyminen tuottaa verkon van-

hoille asiakkaille lisäarvoa: mitä suurempi verkko, sitä enemmän siihen liittyy asiakkaita – ja päinvastoin – mitä pienempi verkko, sitä vähemmän houkutteleva se on uusille asiakkaille. Käytännössä tämä on ilmentynyt vaikeuksina, joita maksamiseen liittyvät innovaatiot, kuten elektronisen rahan järjestelmät, monissa maissa ovat kohdanneet tavoitellessaan ns. kriittistä massaa eli kyllin suurta asiakasmäärää, joka vakiinnuttaisi niiden aseman markkinoilla.

Maksupalveluiden tuotantoon liittyy myös skaalaetuja, koska toiminnan aloittaminen edellyttää suuria investointeja infrastruktuuriin, mutta palvelujen tuottamisen rajakustannukset valmiissa infrastruktuurissa ovat verrattain pienet. Tästä syystä tuotantoyksikköjen koko on usein suuri ja markkinoiden rakenne keskittynyt. Kansallisella tasolla käytössä onkin usein vain yksi keskeinen vähittäismaksujärjestelmä. Maksuvälineiden kysynnän heterogeenisuus saattaa kuitenkin tukea useamman kuin yhden järjestelmän olemassaoloa. Joissakin tapauksissa käytössä voi olla kaksi rinnakkaista maksujärjestelmää tai useampiakin, mutta tällöin järjestelmät ovat usein erikoistuneet eri maksuvälineisiin. Rinnakkaisten järjestelmien olemassaolo on nähtävissä myös luottokortilla maksamisen alueella.

Kilpailu ja yhteistyö

Vaikka tavaroiden ja palvelujen tarjoajien välinen kilpailu johtaa monessa tilanteessa tehokaimpaan lopputulokseen, voi myös yhteistyötä olla hyötyä sellaisilla markkinoilla, joihin liittyy verkottumisetuja. Maksujärjestelmälalla yhteistyötä tehdään usein infrastruktuurien rakentamisessa ja yhteisyritykset ja yhteisesti omistetut verkot ovat ymmärrettävistä syistä yleistyneet. Ensinnäkin yhteisyritysten avulla on helpompi saavuttaa käyttäjien kriittinen massa, kun verkko otetaan käyttöön. Toiseksi yhteisyritysten avulla on helpompi hyödyntää tuotannon potentiaalisia skaalaetuja. Kolmanneksi yhteisyrityksissä verkon perustamisen edellyttämät investointikulut voidaan jakaa.

Maksupalvelualan yhteisyrityksiin liittyy kuitenkin myös uhkia, jotka voivat vaikuttaa epäedullisesti markkinoiden yleiseen tehokkuuteen. Määrävässä markkina-asemassa olevat yhteisyritykset voivat käyttää markkinavoimaansa väärin esimerkiksi asettaessaan palvelujen hintoja. Huomattavia kilpailullisia ongel-

mia voi aiheutua myös yhteisen maksuverkon käyttöehdoista etenkin, jos näillä ehdoilla estetään uusien toimijoiden tulo alalle. Markkinoiden kilpailullisuuden varmistamiseksi onkin näin ollen tärkeää, että verkkoonpääsyn vaatimukset eivät ole syrjiviä ja että ne ovat julkisia.

Yhteensopivuus ja standardointi

Standardoinnilla saattaa olla useita positiivisia vaikutuksia tehokkuuteen ja kilpailuun maksupalvelujen välittämisessä². Ensinnäkin teknisistä standardeista sopiminen voi pienentää järjestelmien kehityskustannuksia sekä maksujen käsittelyn operatiivisia kustannuksia. Toiseksi standardit voivat parantaa myös järjestelmien yhteensopivuutta, jolloin kuluttajat ja palveluntarjoajat voivat valita parhaan saatavissa olevan tekniikan. Lisäksi eri palveluntarjoajien standardien yhteensopivuus saattaa laajentaa tietyn tekniikan käyttäjäkuntaa ja siten helpottaa sen vakiintumista.

Standardien määrittäminen ja asettaminen on kuitenkin monimutkaista ja saattaa johtaa moniin ongelmiin. Minkä tahansa standardin ennen aikainen käyttöönotto voi johtaa jonkin tekniikan ns. lukitusongelmaan, jolloin siirtymisen uuden ja entistä tehokkaamman tekniikan käyttöön vaikeutuu. Standardien valinta ja käyttöönotto saattavat myös hidastua liiaksi, koska vaihtoehdot tarjoajat kilpailevat kehittääkseen markkinoiden johtavan standardin. Lisäksi standardeista sopimalla saatetaan joillakin markkinoilla rajoittaa kilpailua.

Standardoinnilla voi siis olla sekä positiivisia että negatiivisia vaikutuksia kilpailuun ja tehokkuuteen. Vähittäismaksualalla, jossa loppukäyttäjät ja palveluntarjoajat muodostavat heterogeenisen ryhmän, ensisijaisia ovat sen positiiviset ja tehokkuutta lisäävät vaikutukset.

Vähittäismaksujärjestelmiä koskevat standardit ovat perinteisesti olleet kansallisten viranomaisten tai pankkiyhdistysten asettamia. Kansainvälisten standardien asettaminen on sen sijaan ollut vaikeaa, koska kysymys koskettaa useita osapuolia, jotka monesti haluavat pitää kiinni omista kotimaisista standardeistaan.

Muutamia poikkeuksia lukuun ottamatta kansainvälinen standardointi onkin selvästi ollut ongelmallista. Kansainvälisessä luottokorttiliiketoiminnassa on toimialan tasolla pystytty

² Maksujärjestelmien standardoinnin vaikutuksista laajemmin BIS:n julkaisussa (2000).

sopimaan standardeista, joita luottokortilla maksamisessa käytetään. SWIFT (the Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) on puolestaan onnistunut kehittämään ja saattamaan käyttöön kansainvälisesti hyväksytyt pankkien välisten maksujen standardit. Euroopan pankkistandardointikomitea (European Committee for Banking Standards, ECBS) on kehittänyt sekä IBAN- (International Bank Account Number, kansainvälinen tilinumero) että IPI-standardit (International Payment Instruction, kansainvälinen maksumääräys) ja pyrkinyt edistämään niiden käyttöönottoa Euroopassa.³

Standardien kehittämisessä on tärkeää, että niiden kattavuus ja sovellettavuus ovat niin laajat, että standardit eivät rajoittaisi maksujärjestelmien teknistä kehitystä. Lisäksi on tehokkuushyötyjen toteutumisen vuoksi tärkeää, että sovitut standardit pannaan täytäntöön ja otetaan laajasti käyttöön. Jos markkinaosapuolet eivät itsenäisesti ota sovittuja standardeja käyttöön, viranomaiset voivat tarvittaessa toteuttaa täytäntöönpanotoimia edistääkseen käyttöönottoa.

Sääntelymenettelyt

Maksujärjestelmien sääntelyn erityispiirre on se, että maksupalvelujen tarjoajat usein kilpailevat keskenään tarjotessaan erilaisia maksuvälineitä ja palveluita mutta toimivat samanaikaisesti yhteistyössä yhteisesti omistamiensa maksuverkkojen kautta ("ylätason yhteistyö" ja "alatasen kilpailu"). Verkostotoimialoilla tämäntyyppinen asetelma voi tuottaa yhteiskunnan kannalta optimaalisia tuloksia. Siksi sääntelijöiden tulisi hyväksyä maksupalvelujen tarjoajien ns. ylätasen yhteistyö, jotta verkottumiseduista voidaan hyötyä. Yhteistyö maksujärjestelmien käytössä ja kehittämisessä voi kuitenkin johtaa kilpailun rajoittamiseen maksupalveluiden tarjonnassa erityisesti, jos yhteisten maksuverkkojen käyttöoikeus on rajattu. Siten markkinatilanteen jatkuva seuranta on välttämätöntä markkinoiden kilpailullisuuden varmistamiseksi.

Viranomaiset voivat säännellä vähittäismaksusmarkkinoita monella vaihtoehdoisella tavalla⁴.

³ Lisätietoja IBAN- ja IPI-standardeista sekä muista standardointihankkeista on Euroopan pankkistandardointikomitean web-sivustossa (www.ecbs.org).

⁴ Vähittäismaksujen tehokkuuteen ja turvallisuuteen liittyviä menettelyjä erityisesti keskuspankkien näkökulmasta on käsitelty BIS:n julkaisussa (2003).

Ne voivat jättää kehityksen markkinoille ja pyrkiä ainoastaan tukemaan toimintaympäristön kilpailullisuutta sekä tarjota kannustimia alan investointeihin esimerkiksi suhtautumalla suvaitsevasti yhteisiin maksujärjestelmähankkeisiin. Ne voivat myös vauhdittaa kehitystä esimerkiksi osallistumalla maksustandardien kehittämiseen ja tukemalla alan yhteistyöryhmien toimintaa. Voimakkaampia toimia halutessaan ne voivat turvautua erityiseen markkinoiden kehitystä ohjaavaan sääntelyyn esimerkiksi määrittämällä standardeja. Äärimmäisenä toimenpiteenä viranomaiset voivat perustaa omia maksupalveluja tarjoavia järjestelmiään. Tätä vaihtoehtoa tulisi käyttää vain siinä tapauksessa, että markkinat eivät omaehtoisesti kykene toteuttamaan luotettavia ja tehokkaita maksujärjestelmiä.

Euroopan vähittäismaksujärjestelmien haasteita

Euroopan unionissa käytettävät maksujärjestelmät luotiin alun perin kansallisten vaatimusten mukaan. Niinpä Euroopan vähittäismaksusmarkkinat ovat huomattavan pirstoutuneet ja kansallisten järjestelmien standardit ja toimintatehokkuus poikkeavat toisistaan. Nämä kansalliset erot ovat merkittävin este Euroopan laajuisten tehokkaiden vähittäismaksusmarkkinoiden syntymiselle.

Maasta toiseen maksettavien maksujen osuus kaikista Euroopan unionissa suoritettavista vähittäismaksuista on tällä hetkellä noin 1 %. Se, suurenneeko tämä luku tulevaisuudessa, riippuu luonnollisesti asiakkaiden tarpeista mutta myös siitä, onko asiakkailta käytettävissään tehokkaita vähittäismaksujärjestelmiä, joissa maasta toiseen suoritettavat maksut voidaan hoitaa luotettavasti ja edullisesti. Tällaisen infrastruktuurin luominen edellyttää palvelutarjoajien välistä yhteistyötä.

Kuten alussa todettiin, asetukset maasta toiseen suoritettavista euromääräisistä maksuista sai pankkisektorin perustamaan uuden yhteistyöelimän, Euroopan maksuneuvoston⁵, kesäkuussa 2002. Tämä yhteistyöelin tarjoaa foorumin, jos-

⁵ Euroopan maksuneuvosto (European Payments Council) pyrkii luomaan niitä rakenteita, välineitä ja prosesseja, joita yhtenäinen euromaksualue edellyttää. Yleiskuvaus tämän yhteistyöelimien tavoitteista on esitetty julkaisussa EPC (2002). Ensimmäisen tilannekuvauksen yksityiskohtia on nähtävissä maksuneuvoston verkkosivustossa (www.europeanpaymentscouncil.org).

sa laajan ja heterogeenisen osallistujajoukon voilla mahdollista päästä yksimielisyyteen maksujärjestelmien kehittämisestä. Maksuneuvosto on ilmoittanut tavoitteekseen luoda yhtenäinen euromaksualue (Single Euro Payment Area, SEPA) eli todelliset kotimarkkinat euromääräisille maksuille. Maksuneuvosto myös tukee Euroopan laajuisen automaattisen selvityskeskusten perustamista. Euro Banking Associationin (EBA) STEP 2 -järjestelmän on tarkoitus toimia tällaisena selvityskeskusena, jonka kautta pieniä massamaksuja voidaan suorittaa. Järjestelmän elinkelpoisuus riippuu siitä, saako se riittävästi käyttäjiä kustannustensa kattamiseksi.

Myös viranomaiset ovat tärkeässä asemassa Euroopan vähittäismaksujärjestelmien tehokkuuden edistämisessä. Niiden tulisi tarjota lainsäädäntöperusta, joka edesauttaa toimintaympäristön tasapuolisuutta ja turvaa kannustimet innovaatioiden tekemiseksi. Euroopan komissio selvittää parhaillaan maksupalvelujen lainsäädännöllisiä puitteita ja yhdenmukaistamistarpeita helpottaakseen yhtenäisen maksualueen kehitystä⁶. Eurojärjestelmä puolestaan korostaa tehtävänsä kehityksen vauhdittajana ja on useiden työryhmien kautta yhteistyössä pankkisektorin kanssa.⁷

Tulevaisuudessa Euroopan vähittäismaksu-
markkinoiden integraatio ja konsolidoituminen parantavat kansalliset rajat ylittävän maksuliikenteen tehokkuutta. Jos Euroopan laajuisessa automaattisessa selvityskeskuksessa käsiteltävien maksujen volyymi muodostuu riittävän suureksi, keskuksen avulla maasta toiseen maksettavien vähittäismaksujen suorittamisessa voidaan hyödyntää potentiaalisia skaalaetuja. Li-

säksi myös IBAN-standardin täytäntöönpano edistää näiden maksujen automaattista käsittelyä. Näistä vaikutuksista on hyötyä kaikille Euroopan maille.

Kansallisesti katsoen Euroopan vähittäismaksu-
markkinoiden infrastruktuureiden integraation syveneminen voi kuitenkin vaikuttaa eri maissa eri tavoin. Suomen kaltaisissa maissa, joissa vähittäismaksut ovat jo pitkälti elektronisoituneita, markkinaosapuolet saattavat joutua ainakin hetkellisesti ottamaan askeleita taakseen osana yhtenäisen Euroopan laajuisen maksuinfrastruktuurin kehitysprosessia. ■

- Asiasanat: kilpailupolitiikka, maksujärjestelmät, vähittäismaksut, verkostotalous, Euroopan unioni

Lähteet:

BIS (2000) Clearing and Settlement Arrangements for Retail Payments in Selected Countries. Report of the Working Group on Retail Payment Systems. CPSS Publication No. 40, September 2000. Committee on Payment and Settlement Systems. Bank for International Settlements. Basel.

BIS (2003) Policy Issues for Central Banks in Retail Payments. Report of the Working Group on Retail Payment Systems. CPSS Publication No. 52, March 2003. Committee on Payment and Settlement Systems. Bank for International Settlements. Basel.

EKP (2003) Towards a Single Euro Payments Area – Progress Report. Euroopan keskuspankki, kesäkuu 2003.

EPC (2002) Euroland: Our Single Payment Area! A Summary. European Payments Council. <http://www.europeanpaymentscouncil.org>.

Euroopan komissio (2002) A Possible Legal Framework for the Single Payment Area in the Internal Market. Työpöytäpaperi, 2002. http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/payment/area/index.htm.

Kempainen, K. (2003) Competition and regulation in European retail payment systems. Suomen Pankin keskuslaloitteita 16/2003.

⁶ Euroopan komissio (2002); http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/payment/area/index.htm.

⁷ Eurojärjestelmä on julkaissut useita raportteja ja tutkimuksia vähittäismaksujärjestelmien kehityksestä, ks. Euroopan keskuspankin verkkosivusto (www.ecb.int). Viimeaikaista kehitystä on arvioitu EKP:n raportissa kesäkuulta 2003.

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 % eli edellisten kiinteäkorkoisten huutokauppojen korko. Tämän jälkeen alarajaa on muutettu yhdeksän kertaa. 6.6.2003 alkaen alaraja on ollut 2,00 %. 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. 6.6.2003 alkaen eurojärjestelmän maksuvalmiusluoton korko on ollut 3,00 % ja talletusmahdollisuuden korko 1,00 %.

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, valuuttaswappeina 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 keskuspankeihin. 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 erinä, 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 kauppojen 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. Ykköslistaa kuuluvat jälkimarkkinakelpoiset ja EKP:n määrittämät euroalueen yhteiset kelpoisuusvaatimukset täyttävät velkainstrumentit. Kakkoslista koostuu sellaisista jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista ja ei-jälkimarkkinakelpoisista instrumenteista, 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, painettu julkaisu

ISSN 1456-5943, verkkojulkaisu

A:103

Timo Iivarinen – Harry Leinonen – Matti Lukka – Veikko Saarinen **Maksujärjestelmäriskien sääntely ja hallinta – suomalainen näkökulma.** 137 s. ISBN 952-462-053-7, painettu julkaisu; ISBN 952-462-054-5 verkkojulkaisu.

A:104

Katja Taipalus – Kari Korhonen – Pertti Pykkönen **Arvopaperistaminen.** 180 s. ISBN 952-462-067-7, painettu julkaisu; ISBN 952-462-068-5, verkkojulkaisu.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572, painetut julkaisut

ISSN 1456-6184, verkkojulkaisut

7/2003

Harry Leinonen **Restructuring securities systems processing – a blue print proposal for real-time/t+0 processing.** 96 s. ISBN 952-462-041-3, painettu julkaisu; ISBN 952-462-042-1, verkkojulkaisu.

8/2003

Hanna Jyrkönen – Heli Paunonen **Card, Internet and mobile payments in Finland.** 45 s. ISBN 952-462-043-X, painettu julkaisu; ISBN 952-462-044-8, verkkojulkaisu.

9/2003

Lauri Kajanoja **Money as an indicator variable for monetary policy when money demand is forward looking.** 35 s.; ISBN 952-462-047-2, painettu julkaisu; ISBN 952-462-048-0, verkkojulkaisu.

10/2003

George W. Evans – Seppo Honkapohja **Friedman's money supply rule vs optimal interest rate policy.** 22 s. ISBN 952-462-049-9, painettu julkaisu; ISBN 952-462-050-2, verkkojulkaisu.

11/2003

Anssi Rantala **Labour market flexibility and policy coordination in a monetary union.** 48 s. ISBN 952-462-055-3, painettu julkaisu; ISBN 952-462-056-1, verkkojulkaisu.

12/2003

Alfred V. Guender **Optimal discretionary monetary policy in the open economy: Choosing between CPI and domestic inflation as target variables.** 54 s. ISBN 952-462-057-X, painettu julkaisu; ISBN 952-462-058-8, verkkojulkaisu.

13/2003

Jukka Vauhkonen **Banks' equity stakes in borrowing firms: A corporate finance approach.** 34 s. ISBN 952-462-059-6, painettu julkaisu; ISBN 952-462-060-X, verkkojulkaisu.

14/2003

Jukka Vauhkonen **Financial contracts and contingent control rights.** 33 s. ISBN 952-462-061-8, painettu julkaisu; ISBN 952-462-062-6, verkkojulkaisu.

15/2003

Hanna Putkuri **Cross-country asymmetries in euro area monetary transmission: the role of national financial systems.** 114 s. ISBN 952-462-063-4, painettu julkaisu; ISBN 952-462-064-2, verkkojulkaisu.

16/2003

Kari Kemppainen **Competition and regulation in European retail payment systems.** 69 s. ISBN 952-462-065-0, painettu julkaisu; ISBN 952-462-066-9, verkkojulkaisu.

17/2003

Ari Hyytinen – Tuomas Takalo **Investor protection and business creation.** 32 s. ISBN 952-462-069-3, painettu julkaisu; ISBN 952-462-070-7, verkkojulkaisu.

18/2003

Juha Kilponen **A positive theory of monetary policy and robust control.** 26 s. ISBN 952-462-071-5, painettu julkaisu; ISBN 952-462-072-3, verkkojulkaisu.

19/2003

Erkki Koskela – Rune Stenbacka **Equilibrium unemployment under negotiated profit sharing.** 28 s. ISBN 952-462-073-1, painettu julkaisu; ISBN 952-462-074-X, verkkojulkaisu.

20/2003

Eric Schaling **Learning, inflation expectations and optimal monetary policy.** 49 s. ISBN 952-462-075-8, painettu julkaisu; ISBN 952-462-076-6, verkkojulkaisu.

7/2003

Derek C. Jones – Panu Kalmi – Niels Mygind **Choice of ownership structure and firm performance: Evidence from Estonia.** 39 s. ISBN 951-686-862-2 painettu julkaisu; ISBN 951-686-863-0, verkkojulkaisu.

8/2003

Michael Funke – Ralf Ruhwedel **Export variety and economic growth in East European transition economies.** 29 s. ISBN 951-686-864-9, painettu julkaisu; ISBN 951-686-865-7, verkkojulkaisu.

9/2003

Laura Solanko **An empirical note on growth and convergence across Russian regions.** 24 s. ISBN 951-686-866-5, painettu julkaisu; ISBN 951-686-867-3, verkkojulkaisu.

10/2003

Michael Funke – Holger Strulik **Taxation, growth and welfare: Dynamic effects of Estonia's 2000 income tax act.** 22 s. ISBN 951-686-1, painettu julkaisu; ISBN 951-686-869-X, verkkojulkaisu.

BOFIT Discussion Papers

ISSN 1456-4564, painetut julkaisut
ISSN 1456-5889, verkkojulkaisut

4/2003

Byung-Teon Kim – Jukka Pirttilä **The political economy of reforms: Empirical evidence from post-communist transition in the 1990s.** 27 s. ISBN 951-686-856-8, painettu julkaisu; ISBN 951-686-857-6, verkkojulkaisu.

5/2003

Tuomas Komulainen – Johanna Lukkarila **What drives financial crises in emerging markets?** 26 s. ISBN 951-686-858-4, painettu julkaisu; ISBN 951-686-859-2, verkkojulkaisu.

6/2003

Jarko Fidrmuc – Iikka Korhonen **The euro goes East: Implications of the 2000–2002 economic slowdown for synchronisation of business cycles between the euro area and CEEs.** 20 s. ISBN 951-686-860-6, painettu julkaisu; ISBN 951-686-861-4, verkkojulkaisu.

Julkaisujen tiivistelmiä

Sarjajulkaisuja

Maksujärjestelmäriskien sääntely ja hallinta – suomalainen näkökulma

Timo Iivarinen – Harry Leinonen – Matti Lukka – Veikko Saarinen

A:103

■ Asiasanat: maksujärjestelmät, maksuliike, sääntely, valvonta, riskit

Tässä julkaisussa tarkastellaan aluksi maksujärjestelmien sääntelyä, valvontaa ja riskienhallintaa sekä riskianalyysiä yleisellä tasolla. Sen jälkeen esitellään maksujärjestelmien kansainvälistä valvontaa ja sääntelyä painottaen Kansainvälisen järjestelypankin (BIS), Euroopan keskuspankin (EKP) ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) sekä kansallisten elimien roolia. Kansallisten maksujärjestelmien valvontaa ja sääntelyä tarkastellaan Suomen näkökulmasta. Maksujärjestelmäriskien hahmottamiseksi esitetään

kirjoittajien käsitys keskeisistä maksujärjestelmäriskeistä sekä niiden luokittelusta ja arvioinnista.

Esitetyn järjestelmäkohtaisen riskiluokittelun ja -kehikon perusteella voidaan systemaattisesti tarkastella erityyppisiin maksujärjestelmiin ja -välineisiin liittyviä riskejä erikseen ja kokonaisuutena. Riskikehikkoa käyttäen julkaisussa esitetään arvio suomalaisten järjestelmien riskeistä. Lisäksi esitetään tuotekohtainen riskimalli. Sitä voidaan käyttää esimerkiksi pankeissa arvioitaessa yksittäisten maksujenvälitystuotteiden riskejä ja niiden merkittävyttä. Malli on kehitetty yhteistyössä pankkien ja viranomaisten kesken.

Julkaisussa esitellään keinoja, joilla riskejä voidaan poistaa tai supistaa, sekä kerrotaan, miten riskejä on vähennetty suomalaisissa maksujärjestelmissä. Siinä kuvaillaan myös riskinäkökulmasta pankkien väliset maksujärjestelmät Suomessa sekä suomalaisten pankkien liittymät kansainvälisiin maksujärjestelmiin. EKP:n ja IMF:n arviointien mukaan suomalaiset maksujärjestelmät täyttävät kansainväliset standardit ja järjestelmien riskit ovat vähäiset.

Maksujenvälityksen tuleviin kehitysnäkymiin luodaan julkaisun lopussa yleiskatsaus. Keskeisiä muutostrendejä ovat globaalistuminen, elektronisoituminen ja järjestelmien integroituminen.

Arvopaperistaminen

Katja Taipalus – Kari Korhonen –
Pertti Pylkkönen
A:104

■ Asiasanat: arvopaperistaminen, riskienhallinta, sääntely, vakavaraisuuskohtelu

Julkaisun tarkoituksena on lisätä tietoa kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla nopeasti yleistyneestä arvopaperistamisesta. Aluksi selvitetään arvopaperistamisen lähtökohtia, sen perusrakenteita sekä erilaisten arvopaperistamistapojen eroja pääpiirteissään. Samalla pohditaan myös arvopaperistamisen motiiveja lähinnä pankkien ja yritysten näkökulmasta. Lisäksi arvioidaan arvopaperistamisen vaikutuksia rahoituksen saatavuuteen ja rahoitusmarkkinoihin. Julkaisussa pyritään arvioimaan myös arvopaperistamiseen liittyviä mahdollisia ongelmia. Lisäksi tarkastellaan arvopaperistamista Suomessa sekä arvopaperis-

tamisen mahdollisia esteitä maassamme ja esitellään suomalaisten pankkien ja sijoittajien näkökulmia arvopaperistamiseen.

Viranomaisten kiinnostus arvopaperistamiseen on lisääntynyt, koska arvopaperistaminen on uudistanut rahoitusmarkkinoita sekä tuonut markkinoille uusia riskienhallintamenetelmiä ja keinoja jakaa riskejä uudelleen. Keskuspankkien näkökulmasta on hyödyllistä pyrkiä arvioimaan arvopaperistamisen vaikutuksia erityisesti rahoitustalouden välittymisen näkökulmasta sekä sitä, mitä mahdollisuuksia arvopaperistaminen luo vakuuskäytännön kehittämiseksi.

Julkaisussa esitellään myös arvopaperistamista koskevaa sääntelyä ja pyritään arvioimaan tarvetta sääntelyn kehittämiseen. Pankkien vakavaraisuussääntely on uudistumassa, ja uusissa vakavaraisuusvaatimuksissa otettaneen käyttöön esimerkiksi arvopaperistettuja eria koskevia säännöksiä. Julkaisussa arvioidaan tulevien vakavaraisuussäännösten vaikutuksia mm. pankkien tase-erien arvopaperistamiseen.

Julkaisun lopussa luodaan katsaus arvopaperistamisen kehittymiseen, tehtyihin lainsäädännöllisiin toimenpiteisiin sekä muihin toimiin, joihin eräissä maissa on ryhdytty arvopaperistamisen edistämiseksi.

Keskustelualoitteita

Competition and regulation in European retail payment systems

Kari Kempainen
16/2003

■ Avainsanat: kilpailupolitiikka, maksujärjestelmät, pienet maksut, verkostotaloustiede

Tässä tutkimuksessa analysoidaan kilpailun, yhteistyön ja sääntelyn välistä yhteyttä pieniä maksuja välittävissä järjestelmissä. Tutkimusongelmaan sovelletaan verkostotalouden teoriaa. Tämä on mahdollista, koska maksupalvelutoimialalla on useita samoja piirteitä kuin verkostotoimialalla. Kuitenkin maksupalvelutoimialalla on myös eräitä erityispiirteitä, joiden vuoksi kaikkia perinteisen verkostotoimialan sääntelyyn käytettyjä työkaluja ei sellaisinaan voida soveltaa maksujärjestelmien sääntelyyn. Maksujärjes-

telmien sääntelijöiden ensisijaisena tavoitteena on taata tasapuoliset kilpailuedellytykset kaikille maksupalveluiden tuottajille. Dynaamisen tehokkuuden turvaamiseksi sääntelijöiden tulee myös varmistaa, että kannustimet innovaatioihin ja investointeihin säilyvät. Yhteistyötä maksupalveluiden tarjoajien kesken ei kuitenkaan tulisi rajoittaa liikaa. Tutkimuksessa analysoidaan lisäksi pienten maksujen järjestelmien kehitystä Euroopassa sekä palveluntarjoajien ja sääntelijöiden erilaisia rooleja ja tavoitteita.

Investor protection and business creation

Ari Hyttinen – Tuomas Takalo

17/2003

- Avainsanat: sijoittajansuoja, uusien yritysten luominen, yksityiset pääomamarkkinat, yrittäjyys, yritysrahoitus

Koska rahoituksen saatavuus on keskeisiä yrittäjyyden esteitä Euroopassa, viimeaikaisessa kirjallisuudessa on esitetty, että sijoittajansuojan vahvistaminen edistäisi yrittäjyyttä parantamalla pienten yritysten ulkoisen rahoituksen saatavuutta. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan tätä kysymystä eli yritetään etsintäteoreettisen mallin avulla arvioida, mitkä ovat sijoittajansuojan vaikutukset pienten yritysten ulkoisen rahoituksen saatavuuteen, yrittäjyyteen ja uusien yritysten perustamiseen. Mallissa sijoittajansuojan parannus vähentää tilintarkastuskustannuksia, mutta rajoittaa yrittäjän vapautta valita haluamiaan projekteja. Työssä osoitetaan, että tilintarkastuskustannusten pieneminen edistää yrittäjyyttä ja lisää uusien yritysten lukumäärää, mutta yrittäjien toimintavapauden kapeneminen vähentää yrittäjyyden houkuttelevuutta uravaihtoehtona. Tästä seuraa, että jos politiikan tavoitteena on yrittäjyyden edistäminen ja uusien yritysten luominen, sijoittajansuojaa sääntelevää lainsäädäntöä uudistettaessa on syytä kiinnittää huomio siihen, että pienten ja suurten yritysten tarpeet voivat olla erilaisia. Pienten yritysten toiminnan joustavuus tulisi säilyttää jopa vähemmistöomistajien suojan kustannuksella, mutta sitä vastoin kirjanpito-, tilintarkastus- ja tiedonantovelvollisuussäännösten poikkeuksia ei ole tarpeen tehdä pienten yritysten tapauksessa. Työssä osoitetaan myös, että rahoitusmarkkinoilla valitsevien etsintäkustannusten vuoksi optimaalinen poli-

tiikka ei kuitenkaan yleensä maksimoi uusien yritysten lukumäärää. Mallin avulla voidaan arvioida viimeaikaisia ehdotuksia Suomen osakeyhtiölain uudistamiseksi.

A positive theory of monetary policy and robust control

Juha Kilponen

18/2003

- Avainsanat: robusti säätöteoria, rahapolitiikka, Brainard-konservatiivisuus, malliepävarmuus

Tässä tutkimuksessa sovelletaan robustia säätöteoriaa optimaalisen rahapolitiikan suunnitteluun tapauksessa, jossa keskuspankin käyttämä talouden malli on epävarma. Robustissa säätöteoriassa ohjauksäännön tarkkuus pyritään pitämään hyvänä mallinnusvirheistä huolimatta. Rahapolitiikan uskottavuusmallilla tehdyt laskelmat osoittavat, että rahapolitiikan tulisi reagoida aktiivisemmin talouteen tuleviin tarjontasokkeihin, kun keskuspankin malli on epätarkka. Lisäksi inflaatioharha kasvaa ja tuotannonkuilun ja inflaation välinen yhteys tulee epäedullisemmaksi malliepävarmuuden lisääntyessä. Tämä johtaa siihen, että keskuspankin optimaalinen inflaationsietokyky pienenee malliepävarmuuden kasvaessa.

Equilibrium unemployment under negotiated profit sharing

Erkki Koskela – Rune Stenbacka

19/2003

- Avainsanat: palkkaneuvottelut, tulospalkkaus, kannustinpalkat, tasapainotyöttömyys

Julkaisussa tutkitaan työllisyyden, työntekijäin työpanoksen, peruspalkan ja tulospalkkauksen määräytymistä, kun yritykset kohtaavat stokastisia sokkeja ja peruspalkka ja tulospalkkaus määräytyvät työmarkkinaosapuolten neuvotteluissa. Neuvoteltu tulospalkkaus riippuu positiivisesti ammattiyhdistysliikkeen suhteellisesta neuvotteluvoimasta, ja sillä on tuottavuutta lisäävä ja peruspalkkaa vähentävä vaikutus. Korkeampi tulospalkkaus vähentää tasapainotyöttömyyttä, kun työmarkkinainstituutiot ovat jäykkiä siinä mielessä, että työttömyyskorvaus-palkka-

suhde ja ammattiyhdistysliikkeen neuvotteluvoima ovat suuria. Jos nämä työmarkkinajäykkyydet ovat pieniä, tulospalkkaus kasvattaa tasapainotyöttömyyttä.

Learning, inflation expectations and optimal monetary policy

Eric Schaling
20/2003

- Avainsanat: oppiminen, rationaaliset odotukset, separaatioperiaate, Kalmanin suodin, aikariippuvat parametrit, optimaalinen kontrolli

Tässä tutkimuksessa vertaillaan inflaationvastaisen rahapolitiikan toimintaa kahdenlaisissa olosuhteissa. Ensimmäisessä tapauksessa keskuspankilla on täydellinen tietämys yleisön inflaatio-odotusten syntymekanismista, ja toisessa tapauksessa keskuspankin on opittava se sääntö, jota yleisö käyttää inflaatio-odotuksia muodostaessaan. Kun keskuspankin tietämys ei ole täydellistä, tulokset riippuvat siitä, miten keskuspankki oppii säännön. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan oppimista, joka tapahtuu Kalmanin suotimella rekursiivista pienimmän neliösumman menetelmää käyttäen. Oppimiseen perustavalle politiikalle on ominaista, että rahapolitiikan akkommodaation aste (eli se, missä määrin politiikka toteuttaa yleisön inflaatio-odotuksia) ei ole vakio, vaan riippuu talouden tilasta. Keskuspankin käyttäytyminen siis muuttuu inflaation hidastuessa ja keskuspankin kerätessä lisää informaatiota. Tämä piirre erottaa oppimiseen perustuvan rahapolitiikan siitä, miten keskuspankki käyttäytyy täydellisen tietämyksen olissa.

BOFIT Discussion Papers

The euro goes East

Implications of the 2000–2002 economic slowdown for synchronisation of business cycles between the euro area and CEEs

Jarko Fidrmuc – Iikka Korhonen
6/2003

- Avainsanat: optimaalinen valuutta-alue, EU:n laajentuminen, rakenteellinen VAR

Tutkimuksessa tarkastellaan nykyisten euroalueen maiden ja EU:n tulevien jäsenmaiden kysyntä- ja tarjontasokkien korrelaatiota vuodesta 1993 vuoteen 2002. Kysyntä- ja tarjontasokit on laskettu estimoiduista rakenteellisista VAR-malleista. Tuloksien mukaan talouskasvun hidastuminen vuosina 2000–2002 lisäsi suhdannevaihdelun erilaisuutta euroalueen ja tulevien EU-maiden välillä. On kuitenkin huomattava, että monien maiden tapauksessa sokkien korrelaatio on jo varsin suuri. Tuleva EU-jäsenyys ja syvenevä taloudellinen integraatio lisännevät sokkien korrelaatiota, kuten nykyisissä EU-maissa 1990-luvulla.

Choice of ownership structure and firm performance: Evidence from Estonia

Derek C. Jones – Panu Kalmi – Niels Mygind
7/2003

- Avainsanat: yksityistäminen, omistussuhteiden muutos, henkilöstöomistus, siirtymätaloudet, Viro

Tässä tutkimuksessa analysoidaan yrityksen omistusrakenteen ja sen muutoksen määräytymiseen vaikuttavia tekijöitä. Työssä käytetään runsaista paneeliaineistoa, joka pohjautuu edustavaan otokseen virolaisista yksityistetyistä yrityksistä. Keskeinen tutkittava asia on omistusrakenteiden muutosten yhteys taloudelliseen tehokkuuteen. Havaitaan, että henkilöstön omistamat yritykset siirtyvät muita yrityksiä todennäköisemmin toisiin omistusrakenteisiin. Henkilöstöomisteiset yritykset pysyvät kuitenkin usein yrityksen sisäpiiriläisten omistamina, sillä omistus siirtyy työntekijöiltä johdolle tai entisille työntekijöille. Omistusrakenteiden muodostumista tarkasteleva ekonometrinen analyysi tukee useita esitettyjä tutkimushypoteesejä. Ensinnäkin varallisuusrajoitteilla on suuri merkitys omistuk-

sen allokoinnissa. Ulkomaalaiset ostavat ne yritykset, joissa osakepääoma on suurin. Sisäpiiriläisten omistamissa yrityksissä osakepääoma on pienin. Toiseksi riskin kaihtaminen selittää omistuksen muutoksia erityisesti henkilöstöomistuksissa yrityksissä. Kolmanneksi omistuksen jakautuminen riippuu yrityksen organisaatiomuodosta ennen yksityistämistä sekä yrityksen sijainnista. Nämä tekijät vaikuttavat myös myöhempiin omistuksen muutoksiin. Lopuksi työn tuloksia vertaillaan virolaisyriksien tavanomaisiin tehokkuusanalyysihin. Havaitaan, että tulokset ovat melko hyvin linjassa tehokkuusanalyysien kanssa ja että omistussuhteiden muutokset ovat yhteydessä taloudelliseen tehokkuuteen. Tutkimuksessa tuodaan kuitenkin esiin myös muutamia tehokkuudesta riippumattomia tekijöitä, jotka vaikuttavat omistussuhteisiin.

Export variety and economic growth in East European transition economies

Michael Funke – Ralf Ruhwedel

8/2003

■ Asiasanat: tuotevalikoima, siirtymätaloudet, Itä-Eurooppa, kasvu, paneeliaineisto

Tutkimuksessa käytetään 14 Itä-Euroopan siirtymätalouden paneeliaineistoa. Työssä löydetään tukea hypoteesille, että suuri vientituotteiden valikoima auttaa selittämään suhteellista per capita -bruttokansantuotetta. Empiiriset estimoinnit on tehty OECD:n yksityiskohtaisella kauppaineistolla. Vaikka kysymys ei olekaan vielä lopullisesti ratkaistu, näyttää siltä, että vientituotteiden valikoima korreloi positiivisesti per capita -tulojen kanssa.

An empirical note on growth and convergence across Russian regions

Laura Solanko

9/2003

■ Asiasanat: konvergenssi, divergenssi, Venäjä, alueet, kasvu

Tässä lyhyessä empiirisessä tutkimuksessa tarkastellaan väestön rahatulujen kasvua ja Venäjän alueiden välistä lähentymistä eli konvergenssia. Asukasta kohden lasketun tulotason hajonta on kasvanut selvästi samanaikaisesti vahvan beta-konvergenssin kanssa. Tulokset viittaavat siihen, että asukasta kohden laskettu tulotaso Venäjän alueilla olisi konvergoitumassa kahteen eri tasapainoon. Kaikkein köyhimmät alueet konvergoituvat keskenään, kun taas muiden alueiden kasvu on paikoin ollut hyvin ripeää. Analyysi pohjautuu julkisesti saatavilla oleviin Goskomstatin tilastoihin vuosilta 1992–2001.

Taxation, growth and welfare: Dynamic effects of Estonia's 2000 income tax act

Michael Funke – Holger Strulik

10/2003

■ Asiasanat: kasvu, hyvinvointi, verotus, verouudistus, Viro

Tutkimuksessa käsitellään Virossa vuonna 2000 toteutetun verouudistuksen pitkän aikavälin vaikutuksia dynaamisen yleisen tasapainon mallin avulla. Siinä keskitytään yritysverotuksen uudistukseen, jonka jälkeen yritykset maksavat veroa ainoastaan jakaessaan voittoja. Työssä lasketaan uudistukseen liittyvän tasapainoisen kasvun ura, siirtymä tasapainouralle ja hyvinvointikustannukset. Tulosten mukaan vuoden 2000 verouudistus johtaa korkeampaan per capita -tulotasoon ja suurempiin investointeihin, mutta heikompaan hyvinvointiin. Tulokset pysyvät samoina, vaikka analyysin lähtöoletuksia muutettaisiin.

Suomen Pankin kuukausitase, milj. euroa

		2003			
		30.5.	27.6.	25.7.	29.8
Vastaavaa					
1	Kulta ja kultasaamiset	485	486	476	476
2	Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	8 398	8 440	8 385	8 404
2.1	Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta	835	801	778	854
2.2	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	7 564	7 639	7 607	7 550
3	Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	708	721	680	671
4	Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	0	0	0	0
4.1	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	0	0	0	0
4.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	–	–	–	–
5	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	920	2 527	2 430	2 233
5.1	Perusrahoitusoperaatiot	913	2 519	2 423	1 795
5.2	Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	7	7	7	438
5.3	Käänteiset hienosäättöoperaatiot	–	–	–	–
5.4	Käänteiset rakenteelliset operaatiot	–	–	–	–
5.5	Maksuvalmiusluotot	–	–	–	–
5.6	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	–	–	–	–
6	Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	1	4	4	4
7	Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	–	–	–	–
8	Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	0	0	0	0
9	Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	3 616	3 616	3 687	3 764
9.1	Osuus EKP:n pääomasta	70	70	70	70
9.2	Valuuttavarantojen siirtoon perustuva saaminen	699	699	699	699
9.3	EKP:n sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuun liittyvät saamiset	–	–	–	–
9.4	TARGET-järjestelmään ja kirjeenvaihtajien pankkileihin liittyvät saamiset (netto)	–	–	–	–
9.5	Muihin eurojärjestelmän toimintoihin liittyvät saamiset	2 847	2 847	2 918	2 996
10	Muut saamiset	999	1 008	1 205	1 199
Vastaavaa yhteensä		15 128	16 802	16 867	16 753

Pyörityksien vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

2003
30.5. 27.6. 25.7. 29.8

Vastattavaa

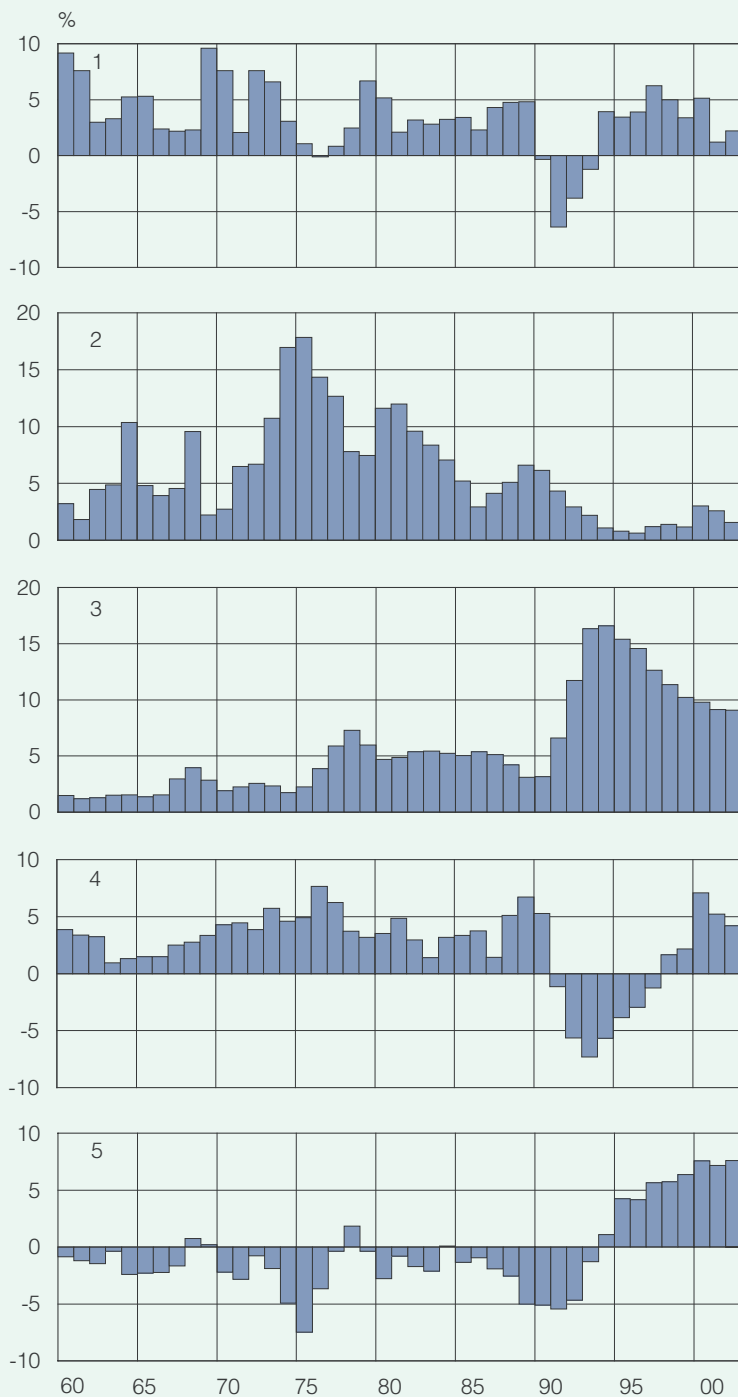
1	Liikkeessä olevat setelit¹	5 888	5 953	6 098	6 196
2	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	5 035	2 338	2 115	2 670
2.1	RTGS-tilit (ml. vähimmäisarvotalletukset)	5 035	2 338	2 115	2 670
2.2	Yötalletukset	–	0	0	0
2.3	Määräaikaistalletukset	–	–	–	–
2.4	Käänteiset hienosäästöoperaatiot	–	–	–	–
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	–	–	–	–
3	Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	–	–	–	–
4	Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	10	4	2	13
4.1	Julkisyhteisöt	–	–	–	–
4.2	Muut	10	4	2	13
5	Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	1	1	0	1
6	Valuuttamääräiset velat euroalueelle	–2	–2	–2	–2
7	Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	26	73	120	17
7.1	Talletukset ja muut velat	26	73	120	17
7.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	–	–	–	–
8	Myönnettyjen erityisnosto-oikeuksien vastaerä	180	180	175	175
9	Eurojärjestelmän sisäiset velat	–1 404	2 821	2 868	2 171
9.1	EKP:n sijoitustodistuksiin liittyvä velkajärjestely	–	–	–	–
9.2	TARGET-järjestelmään ja kirjeenvaihtajien pankkitileihin liittyvät velat (netto)	–1 404	2 821	2 868	2 171
9.3	Muihin eurojärjestelmän toimintoihin liittyvät velat	–	–	–	–
10	Muut velat	322	361	354	375
11	Arvonmuutostili	580	580	643	643
12	Varaukset ja oma pääoma	4 493	4 493	4 493	4 493
Vastattavaa yhteensä		15 128	16 802	16 867	16 753

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

kukin 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 tuotannontekijäkorvausten 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

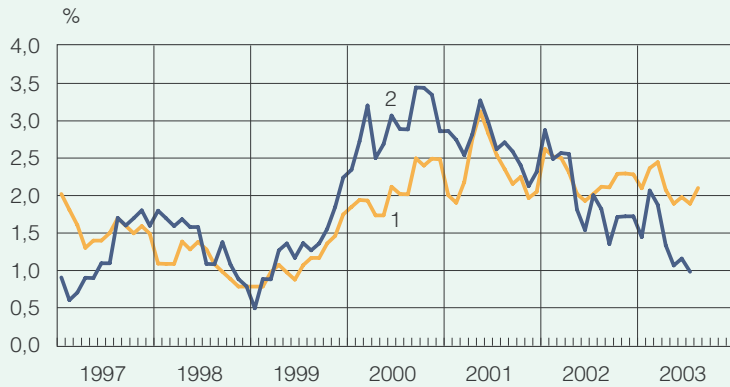
1. Keskeiset tasapainomuuttujat



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

Lähteet:
Tilastokeskus ja
Suomen Pankki.

2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa

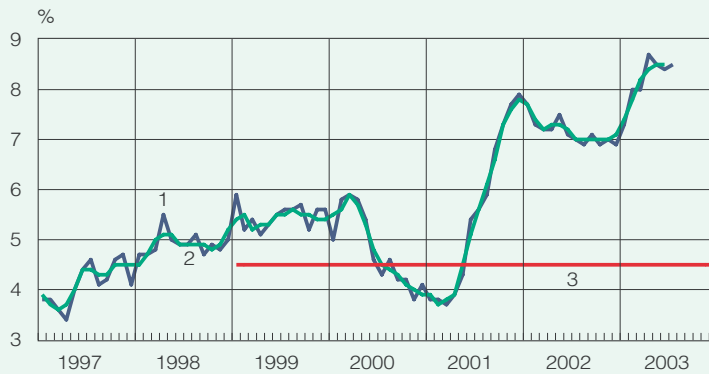


Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalue
2. Suomi

Lähteet:
Eurostat ja Tilastokeskus.

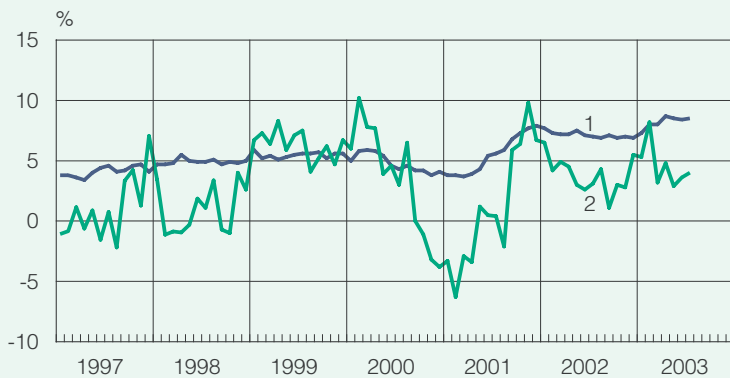
3. Rahamäärän kehitys euroalueella



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

Lähde:
Euroopan keskuspankki.

4. Rahamäärän kasvu

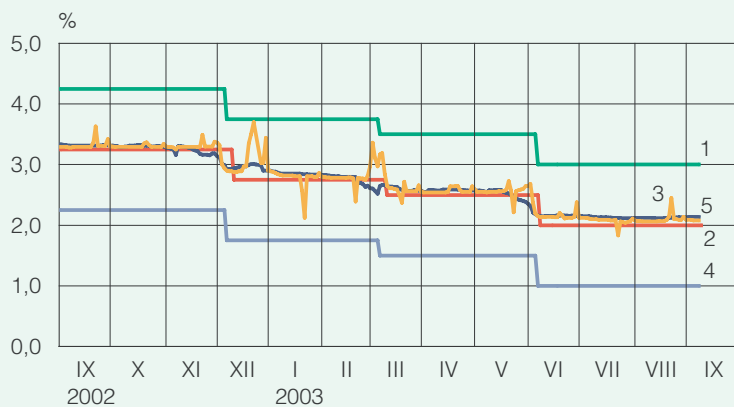


12 kk:n prosenttimuutos

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

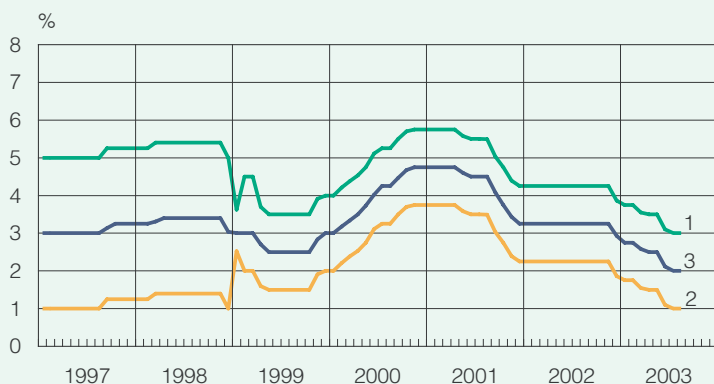
5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja



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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot

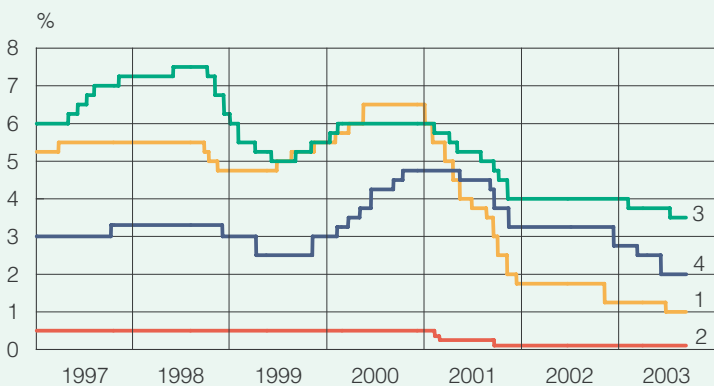


Suomen Pankin korot ennen vuotta 1999

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

Lähde:
Euroopan keskuspankki.

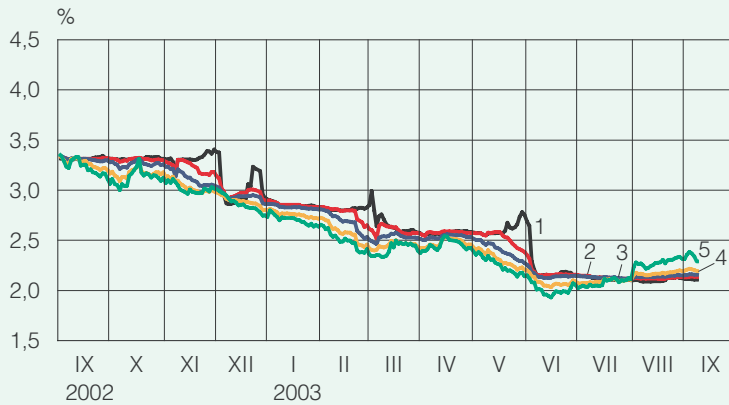
7. Keskuspankkikorkoja



1. Yhdysvaltain fed funds -tavoitekorko
2. Japanin diskonttokorko
3. Ison-Britannian repokorko
4. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko (Saksan repokorko ennen vuotta 1999)
5. 1 kk:n euribor

Lähde: Bloomberg.

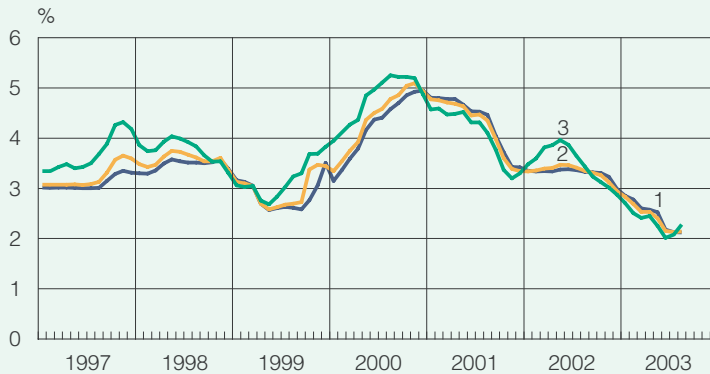
8. Euriborkorot päivittäin



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.

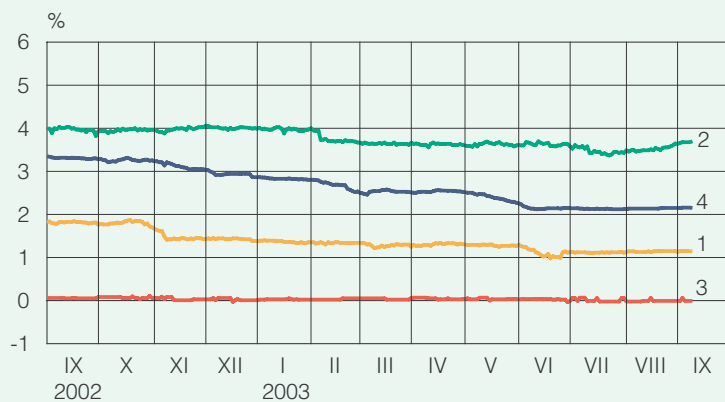
10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero



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

Lähde: Reuters.

11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin

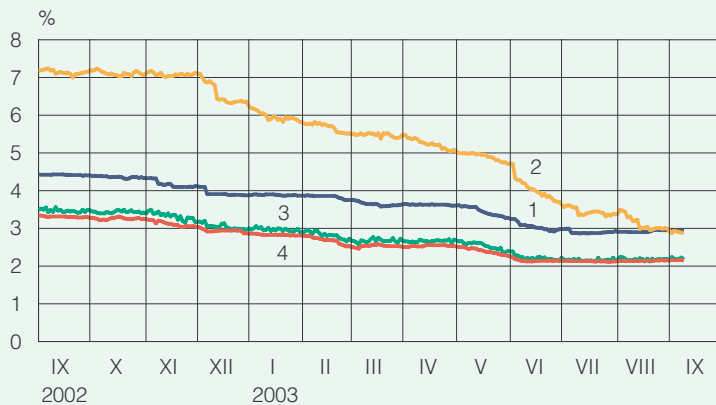


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin

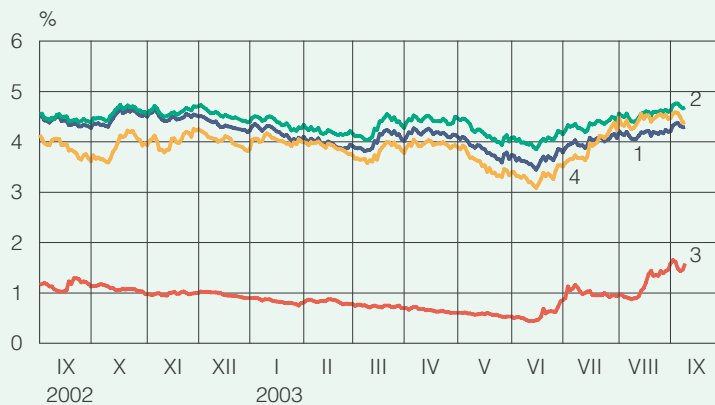


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin

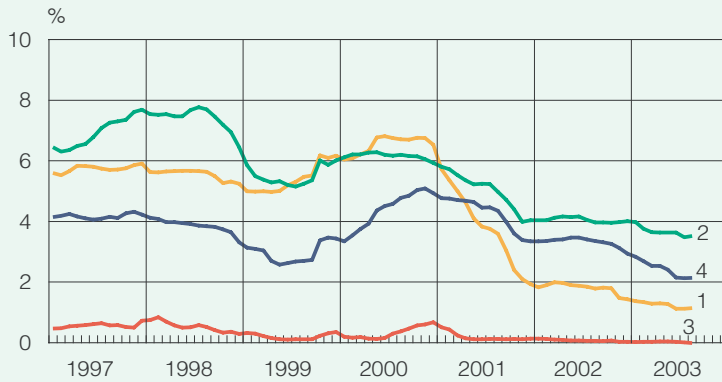


Valtion 10 vuoden
obligaatiokorkoja

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

Lähde: Reuters.

14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain

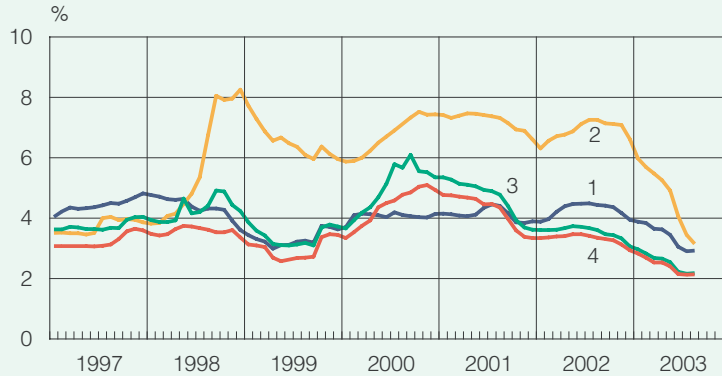


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain

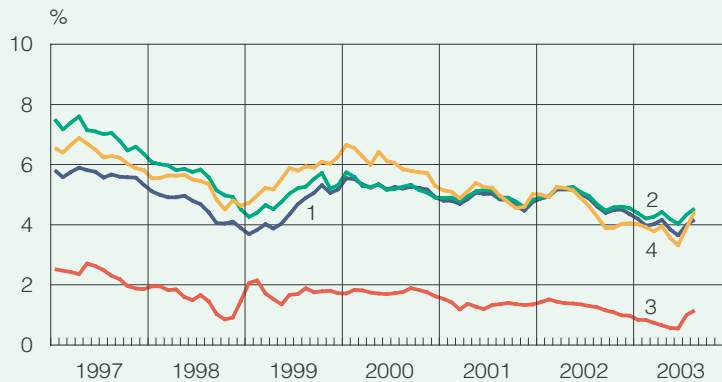


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain

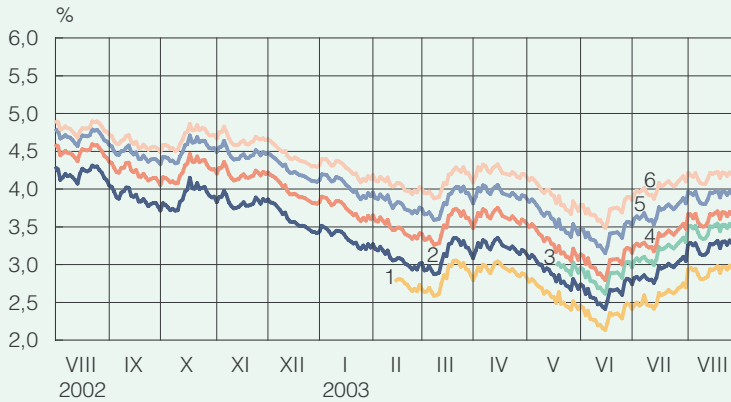


Valtion 10 vuoden obliigaatiokorkoja

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

Lähde: Reuters.

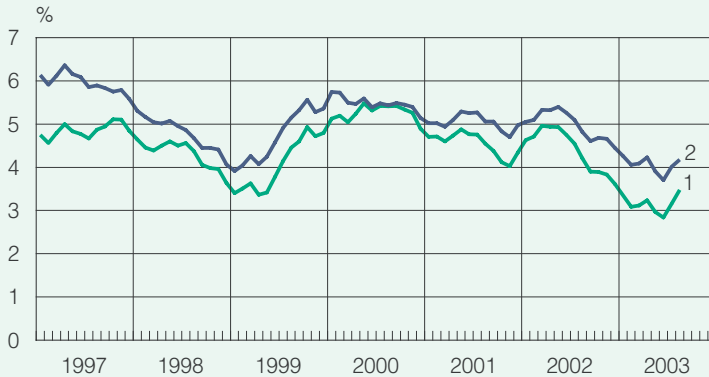
17. Suomen valtion viitelainojen korot



1. 4.7.2006 erääntyvä laina, 2,75 %
2. 4.7.2007 erääntyvä laina, 5 %
3. 4.7.2008 erääntyvä laina, 3 %
4. 25.4.2009 erääntyvä laina, 5 %
5. 23.2.2011 erääntyvä laina, 5,75 %
6. 4.7.2013 erääntyvä laina, 5,375 %

Lähde: Reuters.

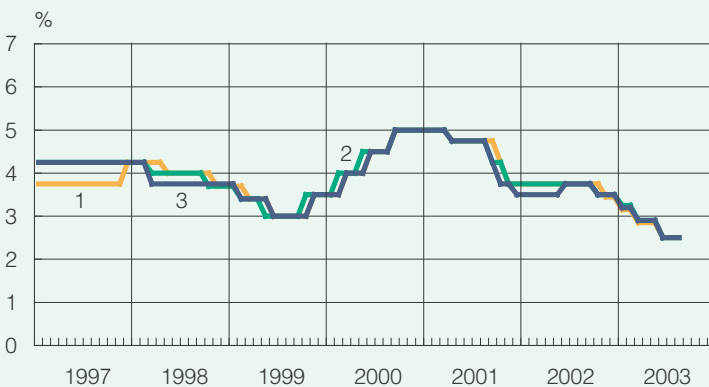
18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligatioiden korot



1. 5 vuotta
2. 10 vuotta

Lähde: Reuters.

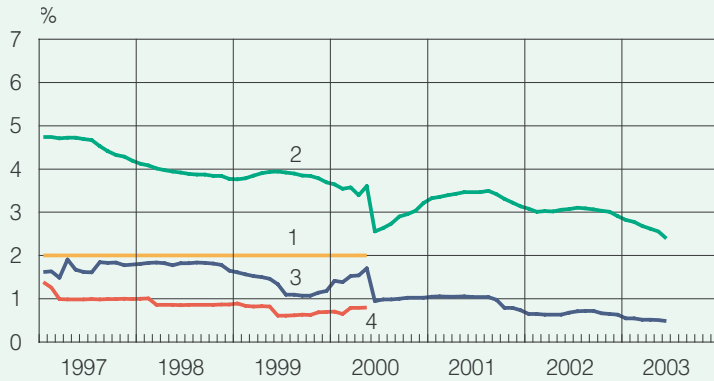
19. Suomalaisen pankkien viitekorkoja



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

Lähde: Pankit.

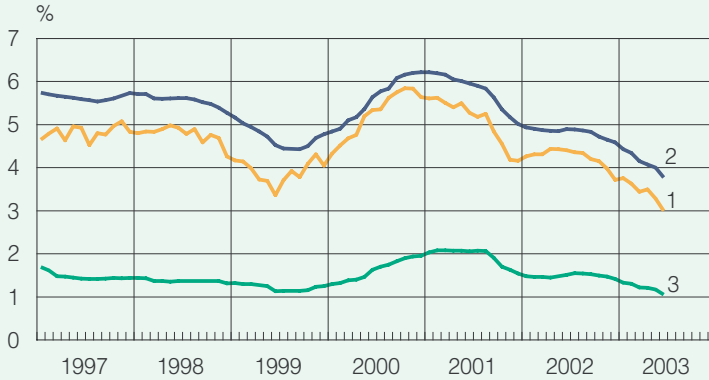
20. Suomalaisen pankkien talletuskorot



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

Lähde: Suomen Pankki.

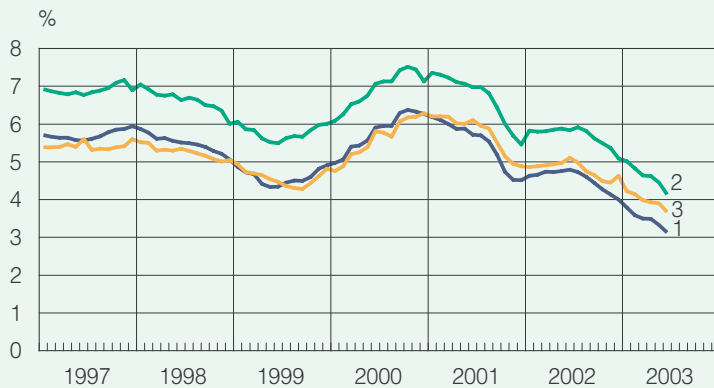
21. Suomalaisen pankkien anto- ja ottolainauskorot



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

Lähde: Suomen Pankki.

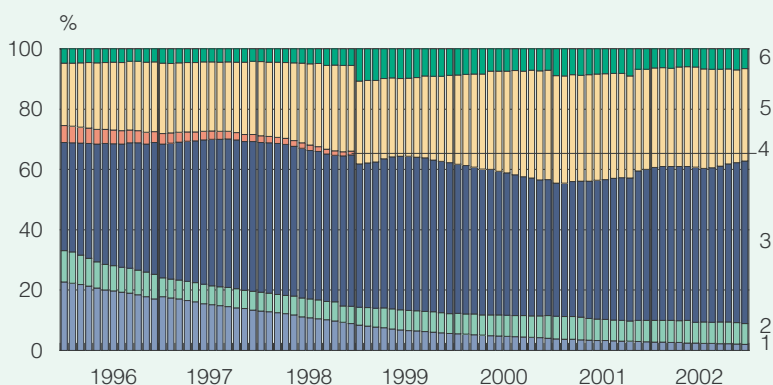
22. Suomalaisen pankkien uusien kotitalousluottojen korot



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

Lähde: Suomen Pankki.

23. Suomalaisen pankkien luottokanta

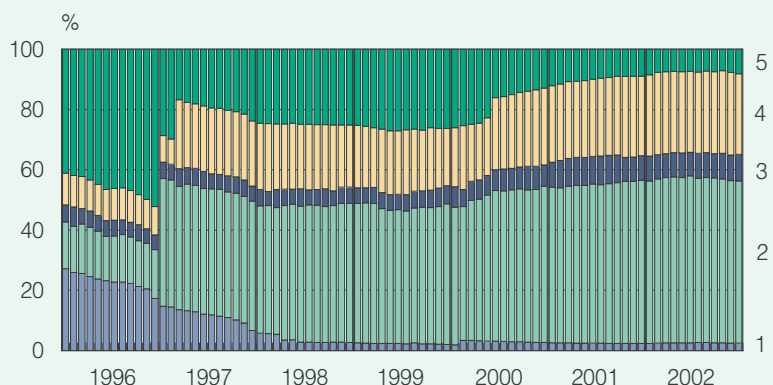


Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

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

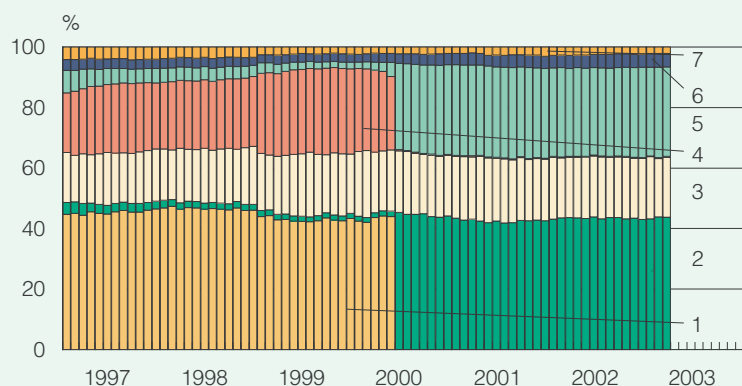


Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

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.

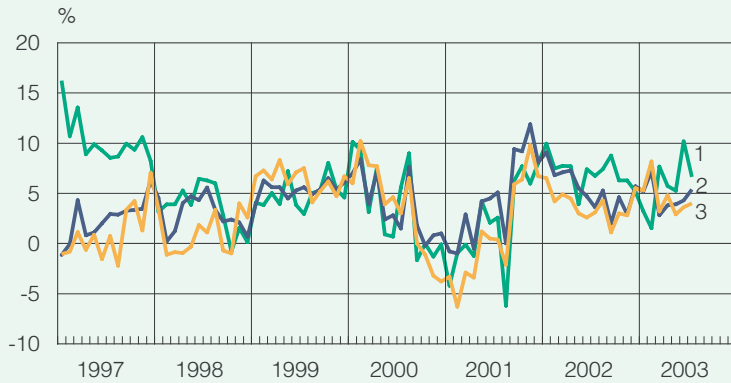
25. Suomalaisen pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan



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)

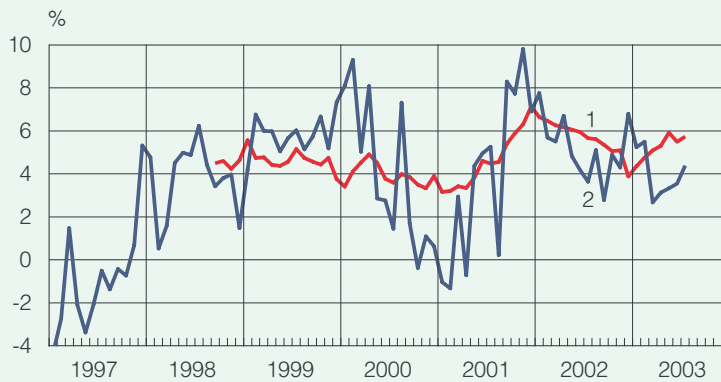


12 kk:n prosenttimuutos

1. M1
2. M2
3. M3

Lähde: Suomen Pankki.

27. Euroalueen ja suomalaisten rahalaitosten ottolainaus

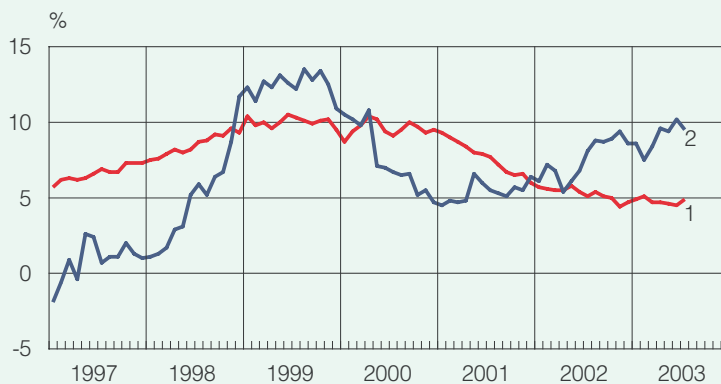


12 kk:n prosenttimuutos

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

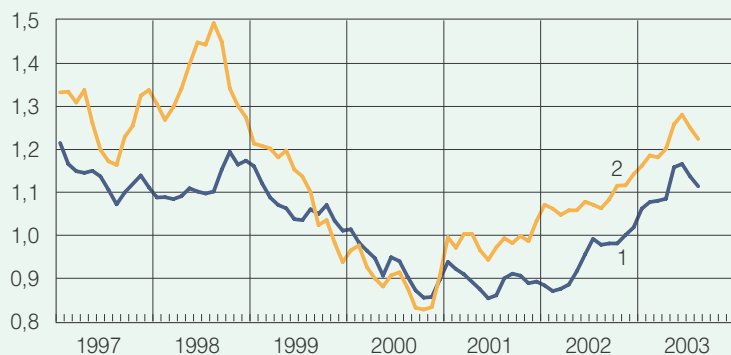


Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

1. Euron arvo USA:n dollareina (vasen asteikko)
2. Euron arvo Japanin jeneinä (oikea asteikko)

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

30. Euron dollari- ja jenikurssit kuukausittain



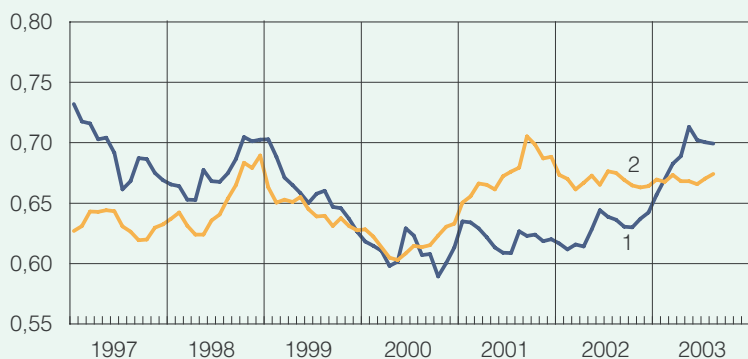
(31.12.1998 asti ecun kurssi)

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

1. Euron arvo USA:n dollareina (vasen asteikko)
2. Euron arvo Japanin jeneinä (oikea asteikko)

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

31. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden



(31.12.1998 asti ecun kurssi)

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

1. Euron arvo Englannin punta (vasen asteikko)
2. Euron arvo Ruotsin kruunuina (oikea asteikko)

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

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



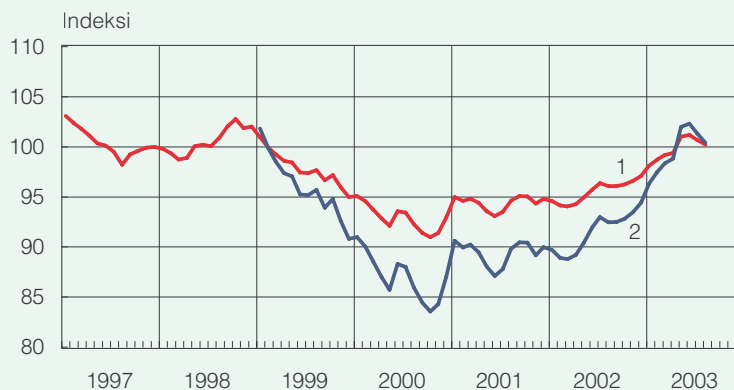
Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun euro vahvistuu / Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

1. Euron efektiivinen valuuttakurssi
2. Suomen suppea kilpailukykyindikaattori

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

34. Suomen kilpailukykyindikaattoreita



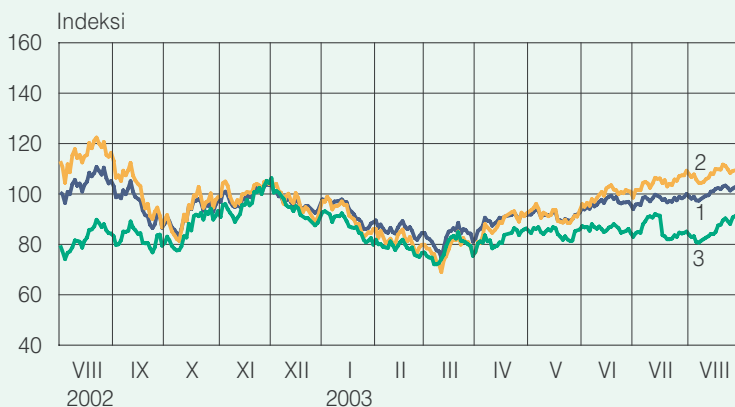
Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

1. Suppea kilpailukykyindikaattori euroalueen maahan mukaan lukien
2. Suppea kilpailukykyindikaattori

Lähde: Suomen Pankki.

35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin

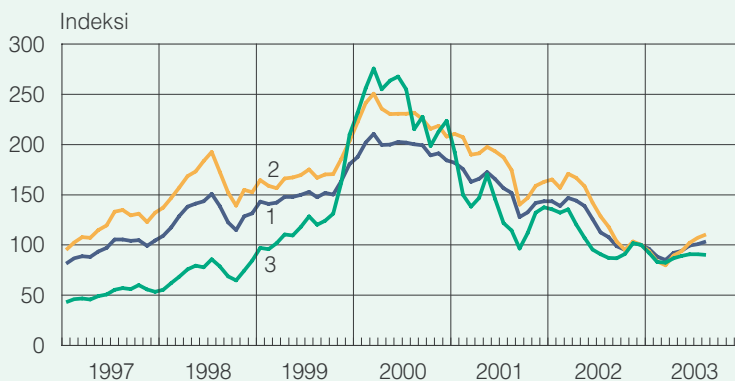


26.11.2002 = 100

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

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain

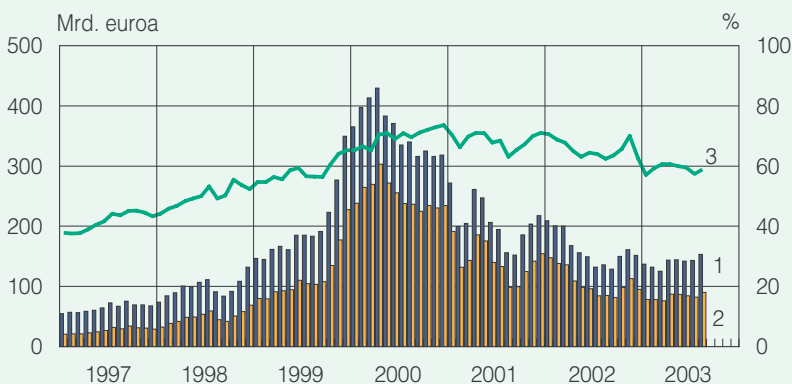


31.12.2002 = 100

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

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

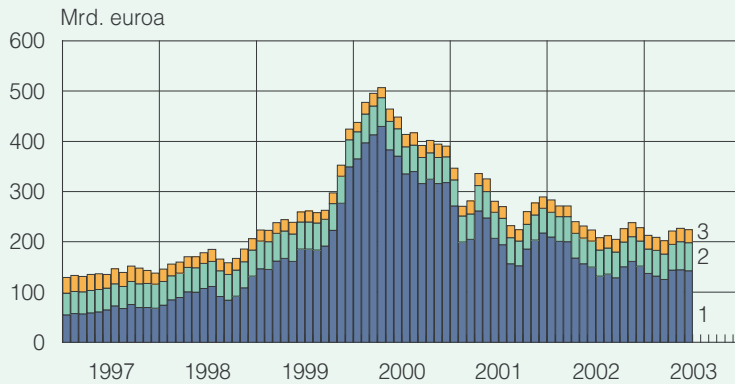
37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus



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.

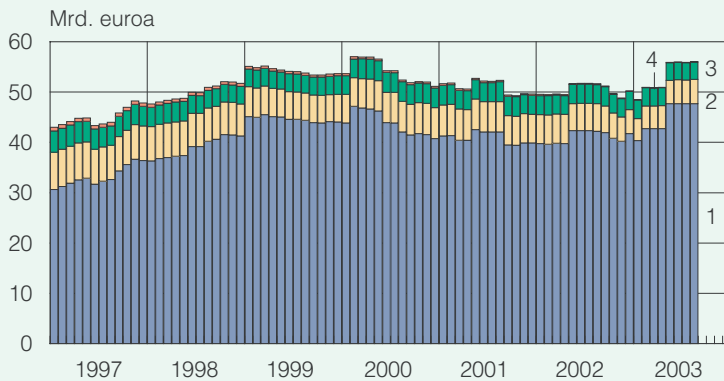
38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit



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

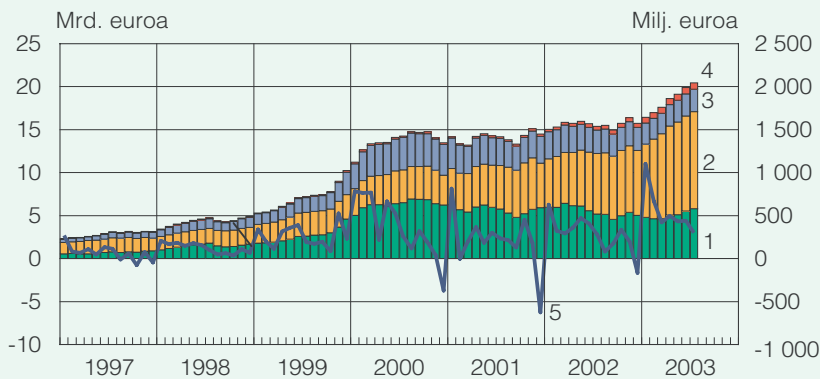


Kanta kuukauden lopussa

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

Lähde: Tilastokeskus.

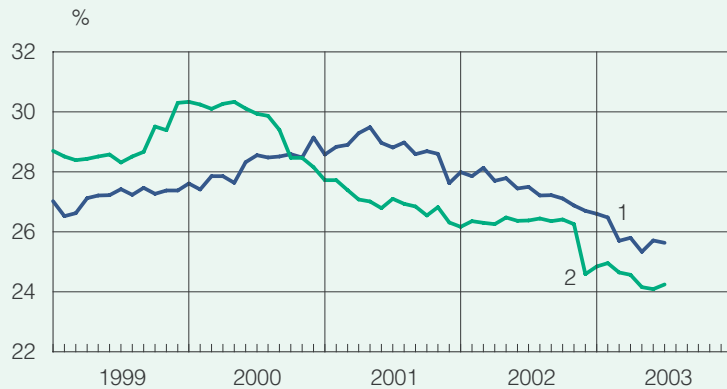
40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot



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



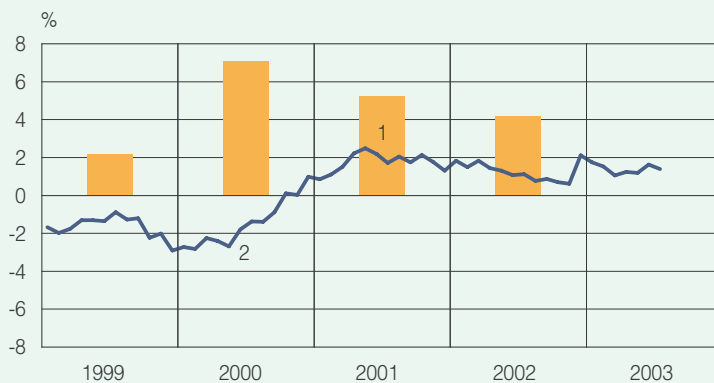
Lukuun ottamatta sijoituksia

12 kk:n liukuva summa, % BKT:stä

1. Tulot
2. Menot

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

42. Suomen julkisen talouden tasapaino

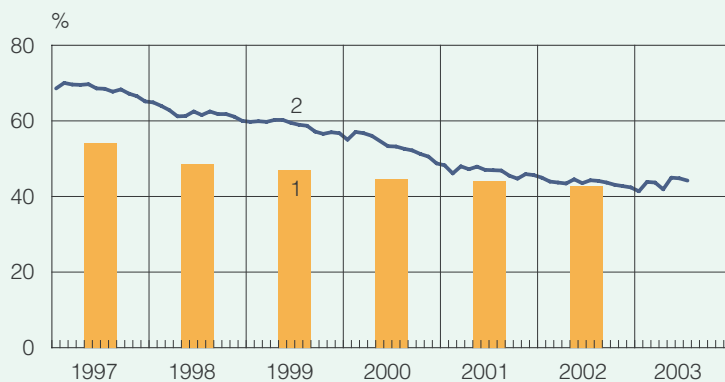


% BKT:stä

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

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

43. Suomen julkisen talouden velka

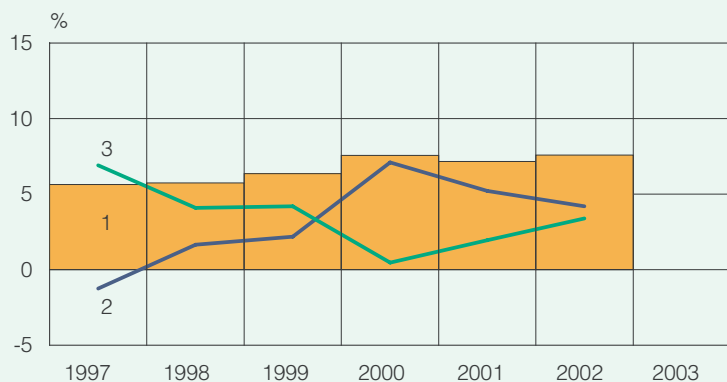


% BKT:stä

1. Julkisyhteisöjen velka
2. Valtionvelka

Lähteet: Tilastokeskus ja Valtiokonttori.

44. Nettoluotonanto sektoreittain

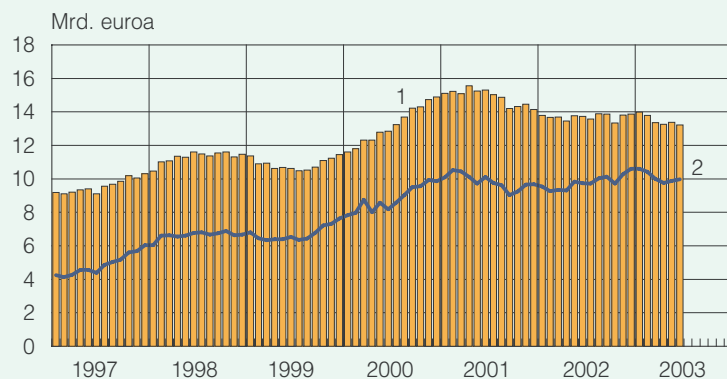


Suomen pääsektoreiden rahoitusylijäämät, % BKT:stä

1. Vaihrotase
2. Julkinen sektori
3. Yksityinen sektori

Lähteet:
Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

45. Suomen kauppataase ja vaihtotase

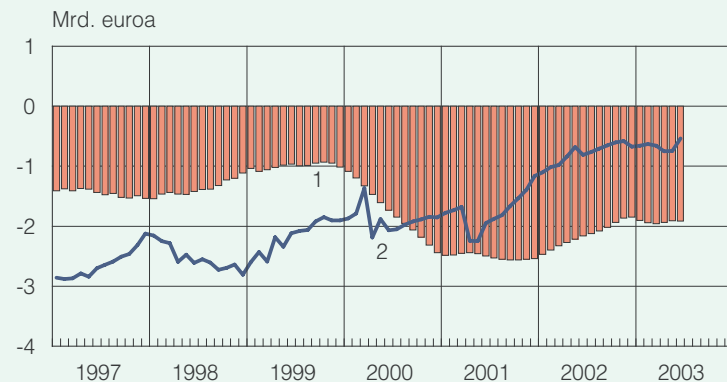


12 kk:n liukuva summa

1. Kauppataase, fob-arvo
2. Vaihrotase

Lähde: Suomen Pankki.

46. Suomen palvelutase ja tuotannontekijäkorvausten tase

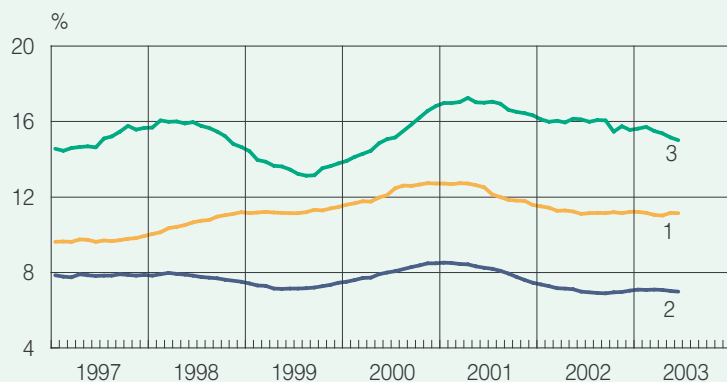


12 kk:n liukuva summa

1. Palvelutase (tavarakauppa fob-arvoinen)
2. Tuotannontekijäkorvausten tase

Lähde: Suomen Pankki.

47. Suomen viennin aluejakauma

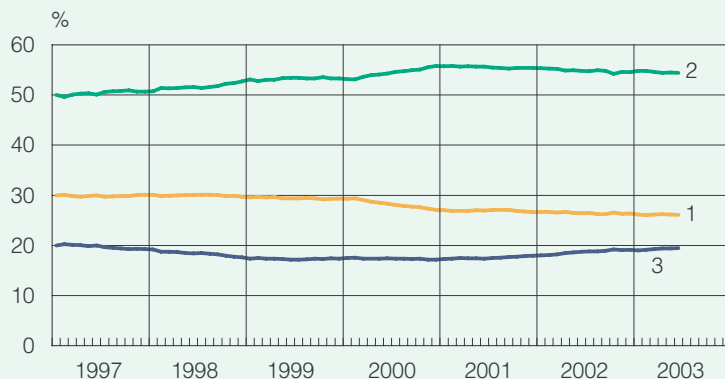


12 kk:n liukuva summa,
% BKT:stä

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

Lähteet:
Tullihallitus ja Tilastokeskus.

48. Suomen vienti toimialoittain

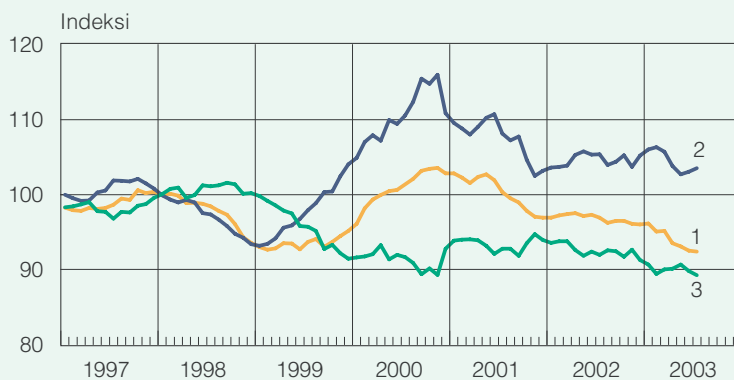


12 kk:n liukuva summa,
prosenttiosuus koko
viennistä

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

Lähde: Tullihallitus.

49. Suomen ulkomaankauppahinnat

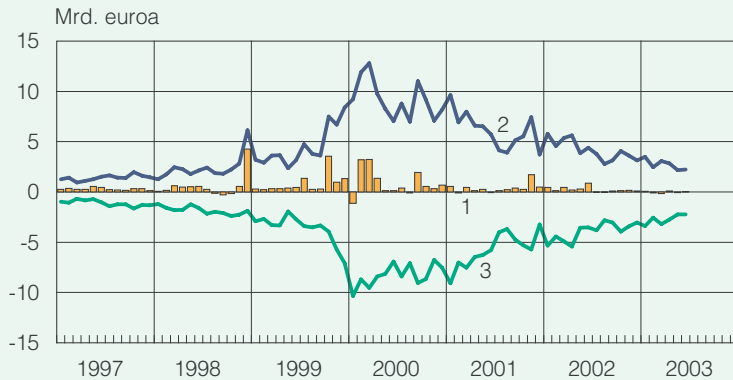


1995 = 100

1. Vientihinnat
2. Tuontihinnat
3. Vaihtosuhte

Lähde: Tilastokeskus.

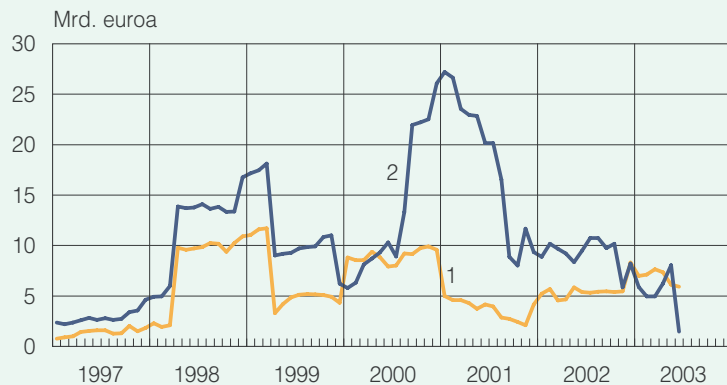
50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin



1. Nettomyynnit
2. Myynnit ulkomaille
3. Takaisinostot ulkomailta

Lähde: Suomen Pankki.

51. Suorat sijoitukset

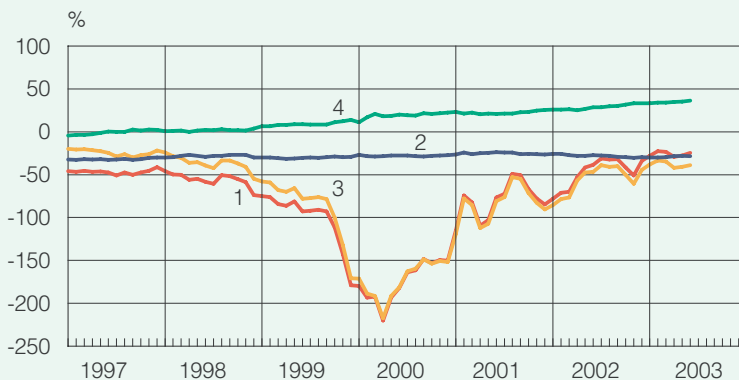


12 kk:n liukuva summa

1. Suomeen
2. Suomesta

Lähde: Suomen Pankki.

52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus

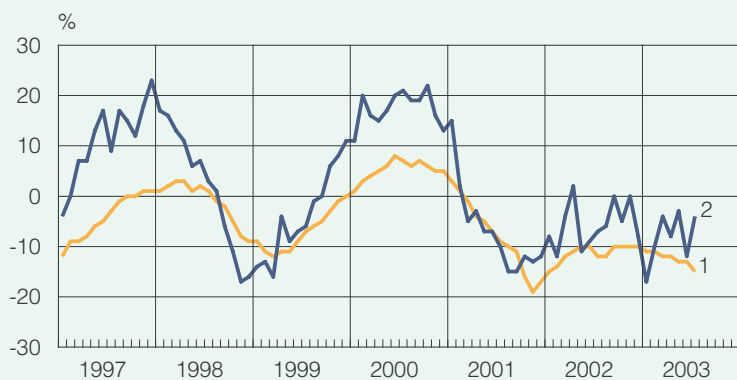


% BKT:stä

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

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

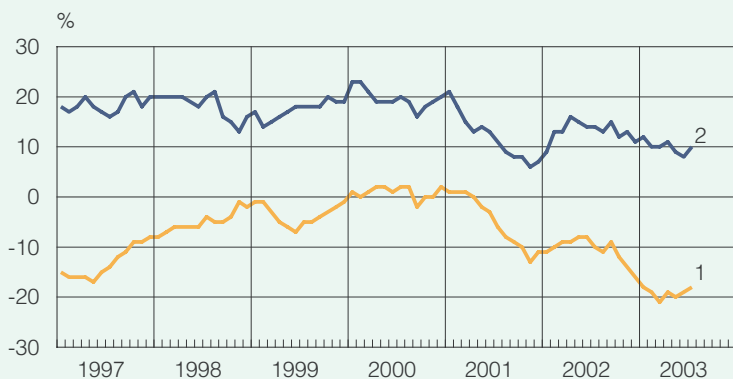
53. Teollisuuden luottamusindikaattori



- 1. Euroalue
- 2. Suomi

Lähde:
Euroopan komissio.

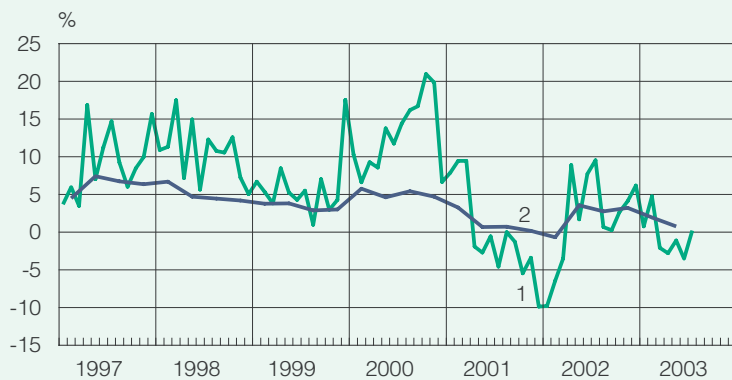
54. Kuluttajien luottamusindikaattori



- 1. Euroalue
- 2. Suomi

Lähde:
Euroopan komissio.

55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto

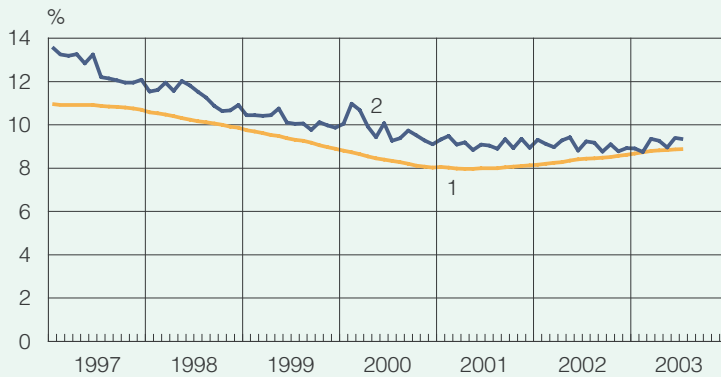


Prosenttimuutos
edellisvuotisesta

- 1. Teollisuustuotanto
- 2. Bruttokansantuote

Lähde: Tilastokeskus.

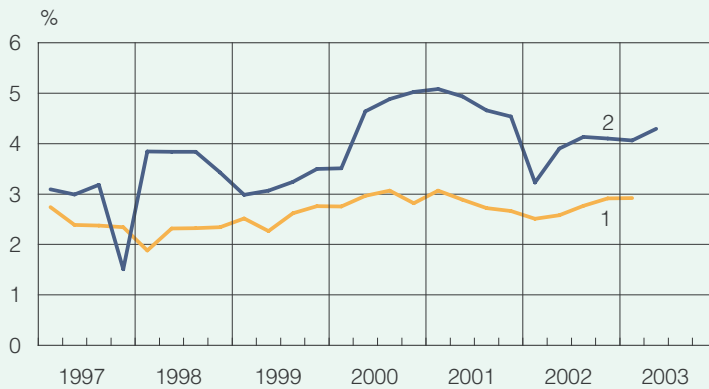
56. Työttömyysaste



- 1. Euroalue
- 2. Suomi

Lähteet:
Eurostat, Tilastokeskus
ja Suomen Pankki.

57. Teollisuuden ansiotaso

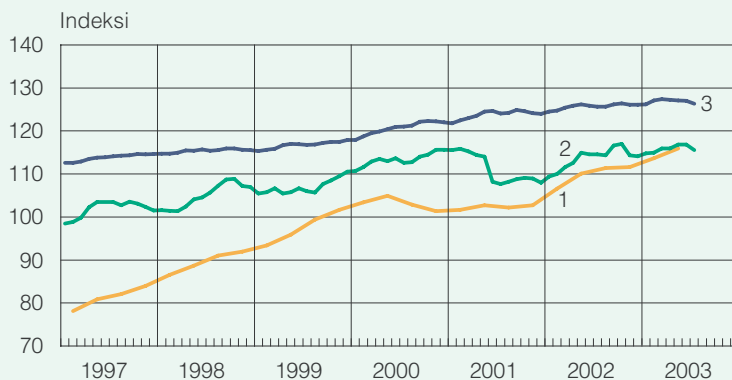


Prosenttimuutos
edellisvuotisesta

- 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

16.5.2003

Pankkivaltuusto

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

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 Lehmusaaari*

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

