



Euro & talous

4 • 2003



- Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne
 - Rahoitusjärjestelmän vakaus
 - Kotimaisen talouspolitiikan haasteet epävakaassa kansainvälisessä toimintaympäristössä
 - Pankkien uuden vakavaraisuussäännösten vaikutukset rahoitusjärjestelmän vakauteen ja tehokkuuteen
 - Paljonko Suomessa on työttömiä?
-

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)**

Sisällys

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne I

Rahoitusjärjestelmän vakaus II

Matti Vanhala

Kotimaisen talouspolitiikan haasteet epävakaaassa
kansainvälisessä toimintaympäristössä 20

Esa Jokivuolle – Jukka Vauhkonen

Pankkien uuden vakavaraisuussäännösten
vaikutukset rahoitusjärjestelmän vakauteen ja
tehokkuuteen 25

Samu Kurri

Paljonko Suomessa on työttömiä? 30

Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineet 36

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 38

Suomen Pankin kuukausitase 44

Kuviot KI

Suomen Pankin organisaatio

Kansainvälisten jännitteiden vähentyminen ja talouspolitiikan antama sysäys ovat voimistaneet maailmantalouden kasvua tuntuvasti vuoden 2003 jälkipuoliskolla. Kasvu on nopeutunut etenkin Yhdysvalloissa ja Aasiassa. Euroalueella kasvun käynnistyminen on sen sijaan ollut hitaampaa, sillä kotimainen kysyntä on vain osin kyennyt korvaamaan viennin vaimeutta.

Kansainvälisten järjestöjen syksyn 2003 ennusteiden mukaan maailmantalouden kasvun odotetaan olevan ripeää vuonna 2004. Yhdysvaltain kasvun ennakoidaan pysyvän nopeana ja euroalueellakin talouden toimeliaisuuden odotetaan elpyvän, tosin verkkaisesti. Vaikka maailmantalouden lähiajan näkymät ovat uusien ennusteiden mukaan valoisat, pidemmän aikavälin näkymiä leimaa edelleen merkittävä epävarmuus. Yhdysvaltain talouden nopea velkaantuminen jatkuu, ja useissa maissa tarve tervehtyttää julkistalouksia on lähivuosina suuri. Lisäksi rakenneongelmat haittaavat monien Euroopan maiden, samoin kuin Japaninkin, talouden kasvua.

Euroalueen kokonaistuotanto supistui vuoden 2003 alkupuolella. Viennin ja investointien kehitys oli vaatimatonta ja työllisyystilanne heikohko. Vuoden 2003 jälkipuoliskolla kasvu on alkanut vähitellen elpyä. Kuluttajien ja yritysten luottamus on vahvistunut samalla, kun matala korkotaso ja tuontihintojen kehitys tukevat kotimaista kysyntää. Kansainväliset järjestöt ennustavat euroalueen BKT:n kasvavan tänä

Maailmantalouden kasvu on voimistunut vuoden 2003 jälkipuoliskon aikana. Kasvun odotetaan jatkuvan ripeänä vuonna 2004. Euroalueella toimeliaisuuden vilkastuminen on kuitenkin ollut hidasta ja julkisen talouden rahoitustasapaino on heikentynyt. Rakenne- ja tasapaino-ongelmat varjostavat edelleen maailmantalouden pidemmän aikavälin näkymiä.

vuonna noin ½ % ja vuonna 2004 runsaat 1½ %. Euroalueen inflaation ei odoteta hidastuvan lähiaikoina merkittävästi.

Heikon talouskasvun myötä euroalueen julkisen talouden rahoitustasapaino on heikentynyt edelleen vuoden 2003 aikana. Komission ennusteen mu-

kaan BKT:hen suhteutettu koko euroalueen rahoitusali jäämä kasvaa lähes 3 prosenttiin tänä vuonna eikä sen odoteta juuri muuttuvan vuosina 2004 ja 2005. Saksassa ja Ranskassa alijäämä ylittää vuonna 2004 perustamissopimuksen määrittämän 3 prosentin enimmäisrajan jo kolmatta vuotta peräkkäin. Myös Portugali, Italia ja Alankomaat ovat 3 prosentin vajerajan tuntumassa.

Perustamissopimuksessa sekä vakaus- ja kasvusopimuksessa määriteltyjen euroalueen julkistalouksien vakautta ylläpitävien pelisääntöjen soveltaminen on osoittautunut vaikeaksi tilanteessa, jossa merkittävällä osalla euroalueen maista on budjettiongelmia. Vakaus- ja kasvusopimuksen määrittämää prosessia ei Ranskan ja Saksan osalta ole haluttu seurata, vaan on ajaututtu tilanteeseen, jossa euroalueen finanssipolitiikan kurinalaisuus on sopimuksesta irrallaan olevien poliittisten sitoumusten varassa. Tämä tilanne luo pelisääntöjen soveltamisesta epävarmuutta, joka jatkuessaan heikentää rahoituksen toiminnan luotettavuutta ja sen toimintaedellytyksiä. Finanssipoliittisen yhteistyön uskottavuuden palauttamiseksi on ensiarvoisen

tärkeää, että ongelmamaat poistavat liialliset alijäämänsä vuoteen 2005 mennessä.

Suomen talouden näkymät eivät ole olennaisesti muuttuneet sitten Suomen Pankin syyskuussa 2003 julkistaman ennusteen. Talouskasvun odotetaan voimistuvan vähitellen maailmantalouden elpymisen myötä, mutta jäävän selvästi hitaammaksi kuin 1990-luvun lopulla. Valtiontalouden rahoitusaseman arvioidaan heikkenevän tasapainon tuntumaan tänä vuonna ja muuttuvan vuonna 2004 alijäämäiseksi ensimmäisen kerran sitten vuoden 1999. Vaikka talouden kasvun ennakoidaan riipeytyvän, ei hallituksen asettamaa tavoitetta kohentaa työllisyyttä sadallatuhannella hengellä hallituskauden aikana saavuteta näköpiirissä olevan talouskehityksen ja keinovalikoiman avulla. Työllisyyden kääntäminen merkittävään kasvuun edellyttää vero- ja sosiaalietuusjärjestelmän uudistusten määrätietoista jatkamista sekä työmarkkinoiden pelisääntöjen ennakkoluulotonta tarkastelua.

Maailmantalouden kasvu kiihtynyt

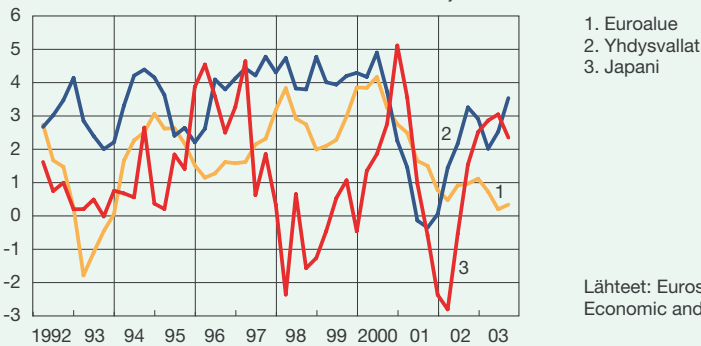
Maailmantalouden kasvu on voimistunut vuoden 2003 jälkipuoliskolla hieman enemmän kuin Suomen Pankki syyskuussa arvioi. Kotimainen kysyntä on vauhdittanut kasvua erityisesti Yhdysvalloissa ja useassa Aasian maassa. Myös euroalueella kehitys on ollut hieman aiemmin ennustettua valoisampaa. Talouksien kasvuvauhteissa on kuitenkin suuria eroja (kuvio 1).

Kasvun elpyminen on rakentunut monissa maissa talouspolitiikan antaman tuen varaan. Tämä on muovannut kasvun rakennetta. Kulutuskysyntä on ollut monin paikoin vilkasta, kun taas kone- ja laiteinvestoinnit ovat lisääntyneet vain varovaisesti. Huolimatta kasvun elpymisestä työvoiman kysyntä on yhä monissa maissa vaimeaa ja tuotantokapasiteetin käyttöaste alhainen. Lisäksi kuluttajahintojen nousu on pysynyt varsin maltillisena (kuvio 2).

Maailmantalouden kasvun odotetaan yleisesti jatkuvan lähiaikoina ripeänä. Liike-elämän

Kuvio 1.
Kokonaistuotanto

Prosenttimuutos edellisen vuoden vastaavasta neljänneksestä

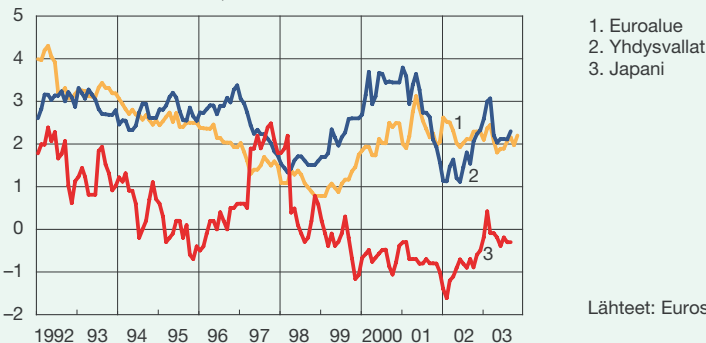


1. Euroalue
2. Yhdysvallat
3. Japani

Lähteet: Eurostat, Bureau of Economic Analysis (BEA) ja Economic and Social Research Institute (ESRI), Japani.

Kuvio 2.
Kuluttajahinnat

12 kuukauden muutos, %



1. Euroalue
2. Yhdysvallat
3. Japani

Lähteet: Eurostat ja OECD.

tulevaisuudenuskoa luotaavat barometrit osoittavat näkemysten talouden kehityksestä kohenneen selvästi ja kuluttajien luottamusindeksinkin näyttävät parempia lukuja kuin alkuvuonna 2003 (kuviot 3 ja 4). Lisäksi osakkeiden hinnat ovat yleisesti jatkaneet keväällä alkanutta nousuaan ja epävarmuus osake- ja yrityslainamarkkinoilla on viime kuukausina edelleen vähentynyt. Öljyn hinta on syksyn 2003 aikana noussut ajoittain yli 30 dollariin tynnyriltä. Maailmantalouden elpyminen on lisännyt öljyn kysyntää samalla, kun mm. Irakin öljyntuotannon vaikeudet ovat rajoittaneet tarjontaa. Muiden raaka-aineiden hintoja on nostanut maailmantalouden kasvun ohella dollarin heikkeneminen.

Lähiaikojen suotuisista näkymistä huolimatta maailmantalouden pidemmän aikavälin näkymiä leimaa edelleen merkittävä epävarmuus. Vaikka maailmanpolitiikan jännitteet vähenivät Irakin sodan jälkeen, ne eivät hävinneet täysin. Kansainvälisen kaupan vapauttamisessa on ol-

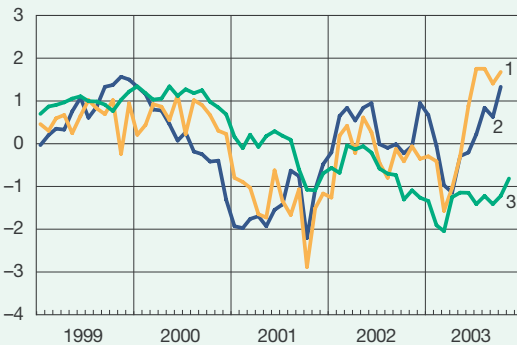
lut vastoinkäymisiä, ja jopa uusia kaupan esteitä on pystytetty tai harkitaan. Maailmantalouden tasapainottomuuksien korjaantuminen on yhä kesken. Tarve tervehdyttää useiden maiden julkistalouksia, Yhdysvaltain velkaantumisen jatkuminen samoin kuin moninaiset rakenneongelmat mm. Euroopassa ja Japanissa haittaavat edelleen talouksien kykyä ylläpitää kasvua. Onkin mahdollista, että maailmantalouden kasvu hidastuu uudelleen, kun talouspolitiikan antama kasvusysäys vähitellen vaimenee pois.

Yhdysvalloissa runsaasti vapaata työvoimaa ja kapasiteettia

Vuoden 2003 alussa Irakin kriisi sekä vuosituhannen vaihteen yli-investointien ja pörssikuplan jälkien yhä jatkunut korjaaminen jarruttivat Yhdysvaltain talouden toimeliaisuutta. Keväästä lähtien tuotannon kasvu on kuitenkin piristynyt. Vuoden 2003 kolmannella neljänneksellä tuotanto lisääntyi jopa yli 8 % edellisestä neljännekses-

Kuvio 3.
Yhdysvaltain luottamusindikaattoreita

Skaalattu indeksi¹



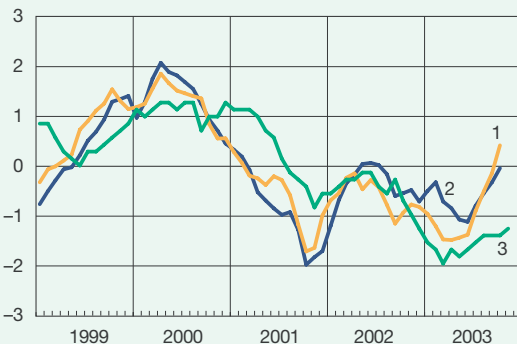
1. Palvelualojen ostopäälliköiden indeksi
2. Teollisuuden ostopäälliköiden indeksi
3. Kuluttajien luottamusindikaattori

¹ Indeksi ilmoittaa standardipoikkeamina etäisyyden keskiarvosta. Keskiarvo ja standardipoikkeama on laskettu kuvion aikavälin havainnoista.

Lähteet: ISM ja Conference Board.

Kuvio 4.
Euroalueen luottamusindikaattoreita

Skaalattu indeksi¹



1. Palvelualojen ostopäälliköiden indeksi
2. Teollisuuden ostopäälliköiden indeksi
3. Kuluttajien luottamusindikaattori

¹ Indeksi ilmoittaa standardipoikkeamina etäisyyden keskiarvosta. Keskiarvo ja standardipoikkeama on laskettu kuvion aikavälin havainnoista.

Lähteet: Euroopan komissio ja Reuters.

Kehikko. Euroalueen ja Yhdysvaltojen työllisyyskehityksessä eroja

Euroalueen työllisyyskehitys on poikennut selvästi Yhdysvaltain vastaavasta kehityksestä viime vuosina. Vuoden 2001 alussa yhdysvaltalaiset yritykset reagoivat taloustilanteen heikkenemiseen vähentämällä selvästi työvoimaansa, kun taas euroalueella työllisten määrä jatkoi lisääntymistään. Sittemmin euroalueen yritykset ovat edelleen olleet melko halukkaita pitämään kiinni työntekijöistään sen sijaan, että ne karsisivat kustannuksia työvoimaa vähentämällä.

Yhdysvaltain työllisten määrän kehityksestä saa vuoden 2002 alun jälkeen erilaisen kuvan sen mukaan, mitä tilastoa käytetään (kuvio). Yleisimmin käytetty tilasto, joka kuvaa maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen määrää ja perustuu yritystiedusteluun, osoittaa työllisten määrän alkaneen maltillisesti kasvaa vasta elokuussa 2003. Jos sen sijaan käytetään kotitalouskyselyä – jonka perusteella lasketaan mm. Yhdysvaltojen työttömyysaste – saadaan tulokseksi, että työllisten määrä on kasvanut vuoden 2002 alusta lähtien ja on nyt hieman suurempi kuin vuoden 2001 alussa. Osittain näiden kahden tilaston eroa selittää yrittäjien ja maataloustyöpaikkojen määrän lisääntyminen. Näitä ei ensin mainitussa tilastossa oteta huomioon. Yhdysvaltain viranomaislähteiden mukaan maatalouden ulkopuolisia työpaikkoja kuvaavaa tilastoa voidaan kuitenkin pitää luotettavampana työmarkkinoiden tilan indikaattorina, koska se perustuu yritysten rapor-

toimiin palkkaustietoihin, jotka ovat laadultaan parempia kuin kotitalouskyselyn tiedot. Lisäksi se on sopusoinnussa muiden työmarkkinoista kertovien tunnuslukujen samoin kuin verohallinnon ennakonpidätystietojen kanssa.

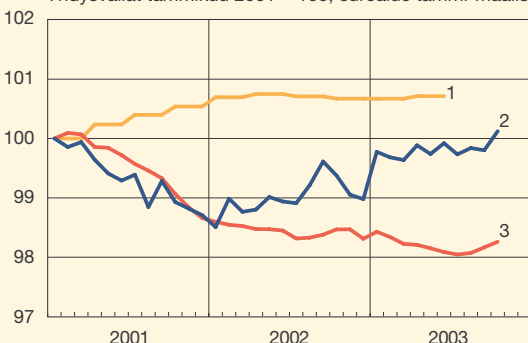
Euroalueen työllisten määrän kasvusta on kahden viime vuoden aikana vastannut pääasiassa palveluala. Erityisesti julkisen sektorin työllisyys on lisääntynyt. Sen sijaan teollisuudessa työllisten määrä alkoi vuonna 2002 vähetä. Myös Yhdysvalloissa teollisuuden työllisyys on supistunut voimakkaasti molempien edellä mainittujen tilastojen mukaan.

Vuoden 2001 alusta lähtien euroalueen työttömien määrä on lisääntynyt noin 1,5 miljoonalla. Työttömien ja työllisten määrän yhtäaikainen kasvu heijastaa mm. osallistumisasteen (työvoiman määrä suhteessa työikäiseen väestöön) nousua. Yhdysvalloissa puolestaan työttömien määrä on lisääntynyt vajaalla 3 miljoonalla vastaavana ajanjaksona.

Yhdysvaltain ja euroalueen viime vuosien työllisyyskehityksen erilaisuus kuvastaa hyvin yritysten ja työmarkkinoiden toiminnan eroja. Yhdysvalloissa talous sopeutui taantumaan pitkälti työllisyyden joustamisen kautta. Tämä nopeutti yritysten kannattavuuden palautumista, mikä loi edellytyksiä kasvun elpymiselle. Euroalueella sopeutuminen on ollut hidasta ja yritysten kannattavuus on kohentunut vain vähittäin. Ennusteiden perusteella myös euroalueen talouden elpyminen on verkkaista.

Kuvio.
Työllisten määrä

Yhdysvallat tammikuu 2001 = 100, euroalue tammi-maaliskuu 2001 = 100

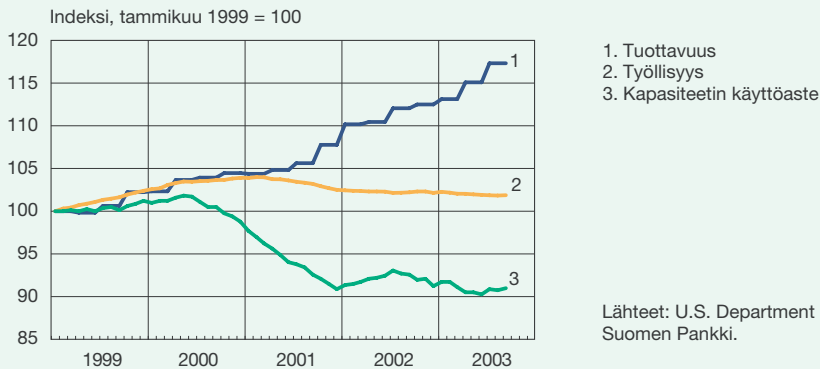


1. Euroalue
2. Yhdysvallat (kotitalouskysely)
3. Yhdysvallat (maatalouden ulkopuoliset työpaikat)

Kausivaihtelusta puhdistetut tiedot.

Lähteet: Bureau of Labour Statistics, Euroopan keskuspankki ja Eurostat.

Kuvio 5.
Tuottavuus, työllisyys ja kapasiteetin käyttöaste Yhdysvalloissa



tä (vuositasolle korotettuna). Kasvu oli vauhdikkainta noin kahteenkymmeneen vuoteen.

Matala korkotaso ja voimakas finanssipoliittinen elvytys ovat tukeneet Yhdysvaltain kasvua viime aikoina. Veronkevennykset sekä asunto-
luottojen uudelleenrahoittaminen ovat lisänneet kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja, mikä on ylläpitänyt yksityisen kulutuksen vahvaa kasvua. Julkinen kysyntä – erityisesti puolustusmenot – on kasvanut tuntuvasti. Vaikka asuinrakentaminen samoin kuin viestintä- ja tietotekniikkainvestoinnit ovat lisääntyneet, perinteisten kone- ja laiteinvestointien käynnistyminen on ollut hidasta.

Yhdysvaltain kasvun odotetaan jatkuvan loppuvuonna ja vuoden 2004 alussa ripeänä mutta kuitenkin selvästi viimeaikaista hitaampana. Mm. varastojen kerryttäminen tukee todennäköisesti kasvua lähikuukausina. Samanlaisesti yksityisen kulutuksen voiman uskotaan kuitenkin vähitellen heikkenevän, kun veronkevennysten vaikutus ehtyy ja asuntolainojen uudelleenrahoitus vähitellen hiipuu markkinakorkojen nousun myötä.

Yhdysvaltain talouden pidemmän aikavälin näkymiä varjostavat mittavat ja osin yhä kasvussa olevat tasapainottomuudet – vaihtotaseen ja julkisen talouden alijäämät sekä kotitalouksien suuri velkaantuneisuus. Dollarin viime vuonna alkaneen heikentymisen tosin pitäisi vähitellen hidastaa ulkomaisen velkaantumisen vauhtia. Yhdysvaltain julkisen talouden tila on heikentynyt rajusti parin viime vuoden aikana. Talouden taantuma, poikkeuksellisten verotuloerien sulaminen, mittavat veronkevennysohjelmat, terrorismin vastaiset toimet ja Irakin sota ovat

muuttaneet liittovaltion talouden ylijäämän suureksi alijäämäksi. Syyskuussa 2003 päättyneenä budjettivuonna alijäämä kohosi 3,5 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Myös Yhdysvaltojen osavaltioiden budjetit ovat yhteenlaskettuna alijäämäisiä. Liittovaltion talouden tilan odotetaan heikkenevän edelleen vuonna 2004.

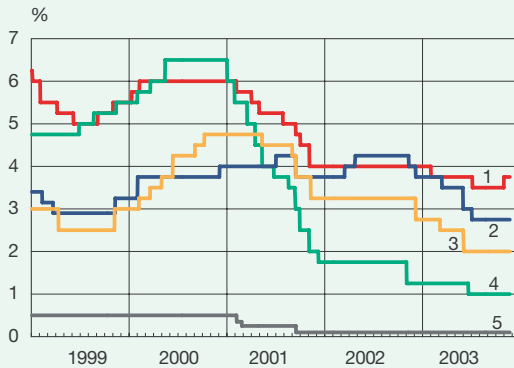
Yhdysvaltain talouden viimeaikainen kasvu on perustunut lähes yksinomaan tuottavuuden paranemiseen. Työllisyyden koheneminen on ollut vaatimatonta (kuvio 5; ks. myös kehikko). Tehdasteollisuuden työpaikkojen katoaminen on ollut rajua ja jatkunut pitkään. Vauhdikkaasta tuotannon kasvusta huolimatta myös kapasiteetin käyttöaste on säilynyt alhaisena, joskin toimialakohtaiset erot ovat suuria. Tuottavuuden voimakas koheneminen, työvoimareservien runsaus ja kapasiteetin alhainen käyttöaste hillitsevät osaltaan hintojen nousupaineita. Yhdysvaltain keskuspankki onkin pitänyt ohjaukskorkonsa poikkeuksellisen matalana (kuvio 6).

Myös Japanin kasvu voimistunut

Japanin talous on tänä vuonna kasvanut ennustettua vauhdikkaammin. Kiinan ja eräiden muiden Aasian maiden ripeä kysynnän kasvu on lisännyt toimeliaisuutta myös Japanissa, kun viennin lisääntyminen on elvyttänyt investointeja. Kotitalouksien kulutushalut ovat kuitenkin pysyneet edelleen vähäisinä.

Yritysten näkymien parantumisesta huolimatta Japanin talouden ongelmat ovat yhä vaikeat. Deflaatio jatkuu edelleen. Maan julkinen bruttovelka on noin 160 % BKT:stä ja budjettivaje noin 8 % BKT:stä. Pankkijärjestelmän tila ei ole olennaisesti kohentunut. Kansainväliset

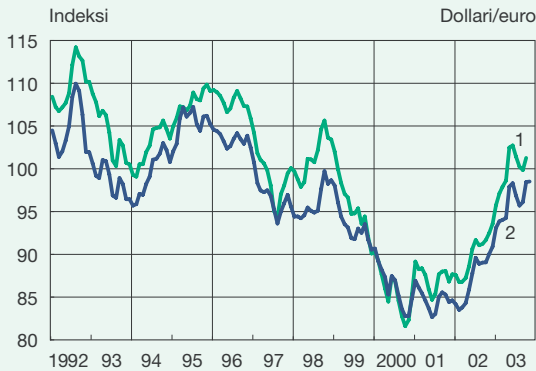
Kuvio 6.
Keskuspankkikorkoja



1. Ison-Britannian repokorko
2. Ruotsin repokorko
3. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko / minimitarjouskorko
4. Yhdysvaltain fed funds -tavoitekorko
5. Japanin diskonttokorko

Lähde: Reuters.

Kuvio 7.
Euron kauppapainoinen valuuttaindeksi ja euron dollarikurssi



1. Valuuttaindeksi, tammi-maaliskuu 1999 = 100¹ (vasen asteikko)
2. Euron arvo Yhdysvaltain dollareina² (oikea asteikko)

¹ Ennen vuotta 1999 euromaiden valuuttojen kauppapainoinen indeksi. Euron vahvistuessa käyrä nousee.
² 31.12.1998 asti ecun kurssi.

Lähde: Euroopan keskuspankki.

järjestöt ennustavatkin Japanin talouskasvun hidastuvan uudelleen vuonna 2004.

Dollari heikentynyt

Dollarin heikkeneminen suhteessa euroon ja useisiin muihin valuuttoihin luo edellytyksiä sille, että maailmantalouden tasapainottomuudet voivat vähitellen korjaantua (kuvio 7). Kauppapainoisella valuuttaindeksillä mitattuna euro on vahvistunut yli 10 % vuoden 2002 keskiarvoon verrattuna. Suhteessa dollariin euron vahvistuminen on noin kaksi kertaa voimakkaampaa. Vaikka euron vahvistuminen on vuoden 2003 aikana ollut huomattavaa, kyse on pitkälti ollut palautumisesta vuosien 2000–2001 erittäin heikolta tasolta.

EKP:n perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko on ollut kesäkuusta 2003 lähtien 2,0 %. Pisimmät euriborkorot ovat sen jälkeen nousseet, mutta sekä nimellisesti että reaalisesti rahamarkkinakorot ovat edelleen hyvin matalat (kuvio 8). Myös pitkät korot ovat alkukesän jäl-

keen nousseet sekä euroalueella että mm. Yhdysvalloissa. Indeksisidonnaisten joukkovelkakirjalainojen tuottojen perusteella pitkien korkojen nousu näyttää liittyneen lähinnä inflaatio-odotusten voimistumiseen. Odotuksiin ovat voineet vaikuttaa öljyn ja muiden raaka-aineiden kallistuminen, julkisten talouksien alijäämien kasvu sekä runsas globaali likviditeetti. Yhdysvalloissa myös dollarin heikkeneminen on voinut voimistaa inflaatio-odotuksia.

Euroalueen tuotannon supistuminen pysähtynyt

Euroalueen tuotanto supistui vuoden 2003 alkupuoliskolla. Vaisu kansainvälinen kysyntä ja euron vahvistuminen vaikeuttivat vientiä samalla, kun yritysten investoinnit vähenivät ja huono työllisyystilanne heikensi kuluttajien luottamusta. Euroalueen viidestä suurimmasta maasta ainoastaan Espanjan BKT kasvoi alkuvuonna.

Alkukysyn aikana myös euroalueella alkoi esiintyä merkkejä kasvun pirstumisesta. Teolli-

suuden ostopäällikköiden indeksi samoin kuin Euroopan komission julkaisema teollisuusluottamusindeksi nousivat kumpikin suhteellisen riipeästi. Lisäksi yritysten luotonkysyntä oli pankille tehdyn kyselyn perusteella elpymässä. Myös kotitalouksien luottamus koheni syksyllä mutta vain hieman (kuvio 4).

Ennakkotietojen mukaan euroalueen tuotanto alkoi kasvaa kolmannella neljänneksellä. Edellisestä neljänneksestä kasvua oli noin 1½% (vuositasolle korotettuna). Kansainvälisten järjestöjen ennusteiden perusteella kasvun elpyminen jatkuu lähiaikoina, vaikkakin verkkaisesti. Kotitalouksien huoli tulevaisuudesta ja erityisesti työllisyyskehityksestä pitää yllä varovaisuussäästämistä, mikä hillitsee kulutuskysynnän kasvua. Euroalueen työttömyysaste on nyt lähes 9%. Työllisyyskehityksessä ei ole odotettavissa nopeaa kohentumista, sillä yritykset ovat viime vuosien taantumana aikana sopeuttaneet työvoimaansa suhteellisen vähän (ks. kehikko). Kysynnän elpymässä yritysten odotetaan vastaavan

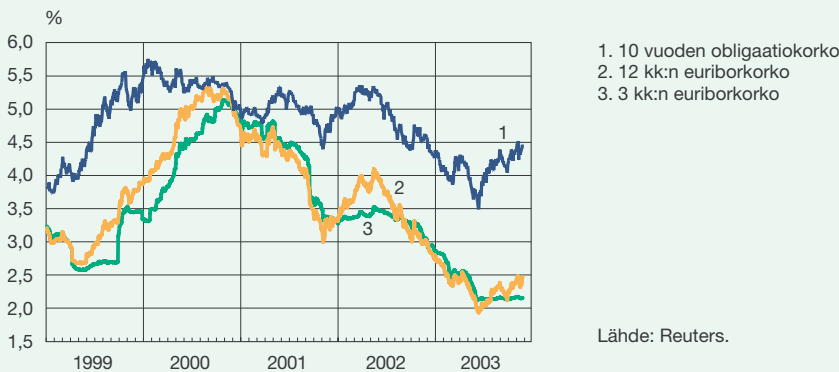
lisääntyvään tuotantotarpeeseen ensisijaisesti olemassa olevalla työvoimallaan.

Kansainvälisten järjestöjen ennusteiden mukaan euroalueen kasvu- ja tuottavuuskehitys pysyy myös lähivuosina vaatimattomana Yhdysvaltain kehitykseen nähden. Syyksi nähdään yleisesti eri euromaiden rakenteelliset jäykkyydet. OECD:n mukaan hyödykemarkkinoiden ja erityisesti työmarkkinoiden kilpailu ei euroalueella yllä Yhdysvaltain tasolle. On toivottavaa, että euroalueen kasvunäkymien viimeaikaisesta kohenemisesta huolimatta poliittiset edellytykset talouden rakenteiden uudistuksiin säilyvät.

Euromaiden inflaatio 2 prosentin tuntumassa

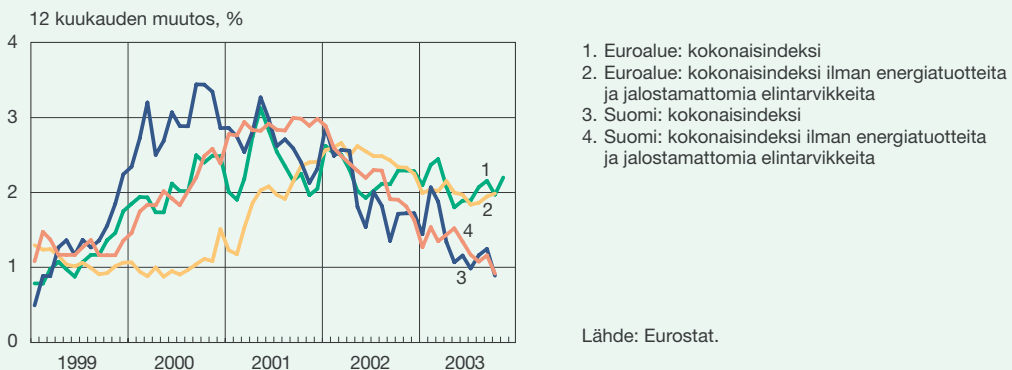
Euroalueen kuluttajahintojen (yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä, YKHillä, mitattuna) nousuvauhti on viime aikoina pysynyt 2 prosentin tuntumassa (kuvio 9). Inflaation ei odoteta hidastuvan merkittävästi lähikuukausina. Kuiva kesä vaikeutti monien elintarvikkeiden

Kuvio 8.
Euroalueen korkokehitys



Lähde: Reuters.

Kuvio 9.
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi



Lähde: Eurostat.

tuotantoa yleisesti Euroopassa, mikä on näky-
nyt kuluttajainnoissa. On mahdollista, että hin-
tojen nousu jatkuu. Lisäksi eräissä suurissa
euroalueen maissa on odotettavissa välillisten
verojen ja hallinnollisesti säädeltyjen maksujen
korotuksia, jotka vaikuttavat euroalueen infla-
tion tilapäisesti vuonna 2004.

Pidemmällä aikavälillä euroalueen inflaation
odotetaan hidastuvan. Työvoimakustannusten
nousuvauhti on pysynyt maltillisena. Lisäksi
euron vahvistuminen vähentää tuontihintojen
kautta tulevia hintapaineita.

Euroalueen rahamäärien kasvu on pysynyt
nopeana, ja alueella on edelleen runsaasti likvi-
diteettiä. Laajan rahamäärän M3:n vuosikasvu
on ollut 7–8 %. Matala korkotasoa tukee myös
yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen
määrän kasvua. Luotonannon lisäys on edelleen
kohdistunut paljolti asuntojen hankintoihin.

Euroalueen julkistalouksien tasapaino heikentynyt

Komission syksyn 2003 ennusteen mukaan
BKT:hen suhteutettu euroalueen rahoitusali-
jäämä kasvaa viime vuoden 2,2 prosentista 2,8 pro-
senttiin tänä vuonna ja säilyy lähes ennallaan
vuosina 2004–2005. Vuoden 2003 alijäämä-
arvio on noin prosenttiyksikön suurempi kuin
vuoden 2002 lopulla ja vuoden 2003 alussa hy-
väksytyissä vakausohjelmissa ennakoitiin. Ra-
hoitustasapainon heikkeneminen johtuu etu-
päässä ennakoitua hitaammasta talouskasvusta.
Erityisesti verotulot ovat jääneet odotettua pie-
nemmiksi ja työttömyydestä aiheutuvat menot
ovat kasvaneet ennakoitua enemmän.

Saksassa ja Ranskassa BKT:hen suhteutettu
budjettialijäämä ylitti jo vuonna 2002 perusta-
missopimuksen määrittämän 3 prosentin enim-
mäisrajan. Vuodeksi 2003 komissio ennustaa
kumpaankin maahan jo yli 4:n ja ensi vuodek-
sikin lähes 4 prosentin vajetta. Italian ja Portu-
galin alijäämien odotetaan kasvavan noin 3 pro-
senttiin vuonna 2004. Tänä vuonna Italia ja Por-
tugali ovat turvautuneet mittaviin tilapäisiin toi-
menpiteisiin alijäämiensä supistamiseksi. Myös
Hollannissa julkisen talouden alijäämä on suu-
renemassa tänä vuonna lähelle 3:a prosenttia.

Julkistalouksien tilan heikentymisen myötä
komissio ryhtyi toimenpiteisiin. Se antoi loka-
marraskuussa Ecofin-neuvostolle suositukset
Ranskan ja Saksan julkisten talouksien tasapai-

nottamisesta. Suositusten mukaan maiden tulisi
ryhtyä jo vuonna 2004 mittaviin lisätoimiin ali-
jäämiensä supistamiseksi ja alijäämien tulisi
alittaa 3 prosentin raja-arvo vuonna 2005. Asian
käsittely Ecofin-neuvostossa osoittautui vai-
keaksi, eikä komission suositusten mukaisia
päätöksiä kyetty tekemään. Luopumalla vakaus-
ja kasvusopimuksen viitoittamasta prosessista
luotiin valitettava ennakkotapaus, joka voi vai-
keuttaa finanssipoliittista yhteistyötä. Myönteis-
tä kuitenkin oli, että Ecofin-neuvoston päätös-
lauselman yhteydessä Ranska ja Saksa antoivat
poliittiset sitoumukset liiallisten alijäämien
poistamisesta vuoteen 2005 mennessä. Rahali-
iton toimintaedellytyksiä tukevan finanssipoliti-
ikan kehikon uskottavuuden kannalta on tärkeää,
että maat noudattavat määrätietoisesti näitä
sitoumuksiaan. Vaikka vakaus- ja kasvusopi-
muksen kirjainta ei nyt haluttu noudattaa, ali-
jäämien korjaaminen vuoteen 2005 mennessä
kunnioittaisi sopimuksen henkeä ja korjaisi
osaltaan luottamusta siihen, että euroalueen fi-
nanssipolitiikan pelisäännöt koskevat kaikkia jä-
senvaltioita yhtäläisesti.

Suomen tuotanto kasvussa

Vuoden 2003 alkupuolisko oli Suomen talou-
dessa hitaan kasvun aikaa, kun maailmantalou-
den heikkous painoi vientiä ja investoinnit su-
pistuivat. Vientitaantuman pitkittyminen alkoi
heikentää erityisesti teollisuuden mahdollisuuksia
pitää kiinni työvoimastaan. Irtisanomis- ja
lomautusilmoituksista huolimatta kotitalouksien
kulutus kuitenkin kasvoi ripeästi. Erityisen vil-
kasta oli autokauppa, jota vauhditti autoverotuk-
sen keventyminen.

Syyskuussa julkistamassaan kokonaistalou-
dellisessa ennusteessa Suomen Pankki arvioi,
että maailmantalouden elpyminen alkaa heijas-
tua vuoden 2003 jälkipuoliskolla myös Suomen
talouteen. Viimeaikaisten tietojen perusteella
tämä arvio on toteutumassa. Kokonaistuotanto
näyttää viime kuukausina kasvaneen ennustetun
mukaisesti mm. elektroniikka-alan vetämänä
(kuvio 10). Vähittäiskauppa on jatkunut vilk-
kaana, ja TT:n suhdannebarometrin mukaan
teollisuuden suhdanneodotukset paranivat syk-
sillä. Yritykset saivat uusia tilauksia aiempaa
enemmän. Tosin eri toimialojen suhdannenäky-
mät poikkeavat toisistaan huomattavasti: samal-
la, kun teknologiateollisuuden odotukset ovat

selvästi kohentuneet, valtaosa toimialoista ei koe lähiajan näkymiensä parantuneen.

Työmarkkinoiden tilanne on ollut tänä vuonna erikoinen. Vaikka työllisyys on Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaan vähentynyt, vastoin odotuksia työttömien määrä ei ole kasvanut. Kausivaihtelusta puhdistettu työttömyysaste on pysytellyt 9 prosentin tuntumassa. Näyttää siltä, että työikäistä väestöä on siirtynyt heikon suhdannetilanteen vuoksi työmarkkinoiden ulkopuolelle mm. opiskelijoiksi. Loka-kuusta 2002 lokakuuhun 2003 työvoiman ulkopuolella olevien määrä lisääntyi yli 50 000 hengellä.

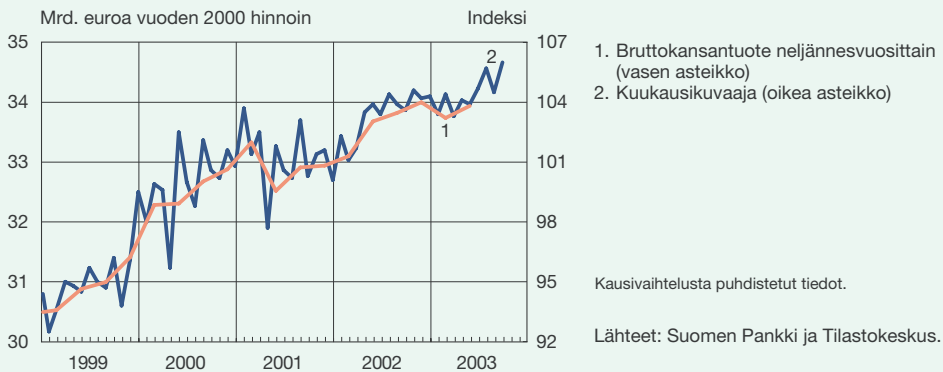
Mikäli maailmantalouden elpyminen etenee odotetusti, Suomen talouden kasvun ennakoidaan vähitellen ripeytyvän noin 3 prosentin vauhtiin, kun vientikysyntä ja tuotannolliset investoinnit lisääntyvät. Myös yksityisen kulutuk-

sen kasvun arvioidaan jatkuvan kohtuullisena hyvän reaalitulokehityksen tukemana. Kasvun elpymisen ei odoteta nopeasti lisäävän työn kysyntää, vaan työllisyyden odotetaan lähiaikoina vielä hieman supistuvan. Lisäksi työllisyyden rakenne saattaa edelleen heikentyä, jos yksityisen sektorin työllisyys vähenee ja korvautuu kuntasektorin työllisyyden kasvulla (kuvio 11).

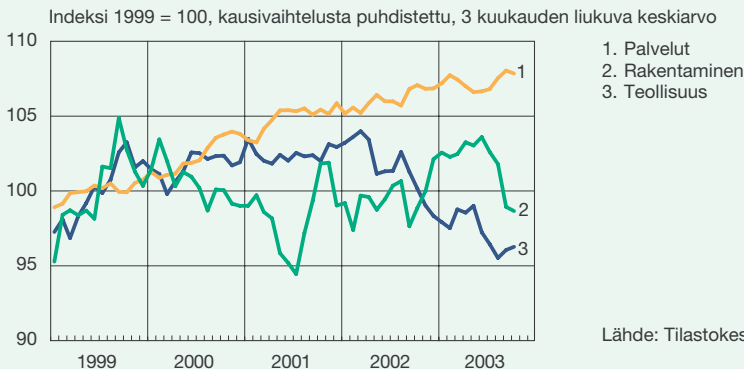
Veroratkaisut hidastavat inflaatiota

Kuluttajahintojen nousuvauhti on hidastunut Suomessa tuntuvasti vuoden 2003 aikana (kuvio 9). Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatiiovauhti on viime kuukausina ollut 1 prosentin tuntumassa. Autoverotuksen keventäminen samoin kuin kilpailun lisääntyminen ovat alentaneet teollisuustuotteiden keskimääräisiä hintoja viimevuotisesta. Myös energian hinta on laskenut alkuvuoden jälkeen,

Kuvio 10.
Suomen kokonaistuotanto



Kuvio 11.
Työllisyyskehitys toimialoittain Suomessa



kun euron vahvistuminen on alentanut öljyn hintaa euroina. Palveluiden hintojen nousukin on hidastunut, kun kilpailu on lisääntynyt mm. lentomatkustamisessa.

Verotuksen muuttuminen vaikuttaa vuoden 2004 alkupuolella voimakkaasti inflaatioon. Alkoholiverotuksen keventämisen myötä yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin vuosimuutos voi useina kuukausina olla lähellä nollaa. Tämä on kuitenkin vain tilapäistä. Kun verotus ja muiden väliaikaisten tekijöiden vaikutus vaimenee, inflaation odotetaan uudelleen nopeutuvan Suomen Pankin syyskuussa ennustamalla tavalla.

Valtiontalous muuttuu alijäämäiseksi

Suomen Pankki arvioi syyskuussa, että maamme julkisyhteisöjen rahoitusasema säilyy ylijäämäisenä lähivuosina. Suhteellisen vaimean talouskasvun, poikkeuksellisten tuloerien sulamisen ja veronkevennysten nähtiin kuitenkin leikkaavan valtion ja kuntien tuloja siinä määrin, että ylijäämän ennustettiin olevan kokonaan työeläkerahastojen varassa. Tätä arviota ei ole viimeaikaisen kehityksen perusteella tarvetta muuttaa. Valtiontalouden ennakoitaan yhä muuttuvan vuonna 2004 alijäämäiseksi. Lähivuosien alijäämistä huolimatta hallituksen valtiontalouden rahoitusasemalle asettama tasapainotavoite on saavutettavissa hallituskauden lopulla, jos valtion menojen kasvu pysyy hitaana. Sen sijaan kuntien näyttää olevan vaikea päästä eroon rahoitusaliijäämistään ilman, että ne korottavat verojaan ja karsivat kulutus- ja investointimenojaan.

Väestön ikääntymisestä aiheutuva verotulojen kasvun hidastuminen samoin kuin eläke- ja hoivamenojen lisääntyminen alkavat tämän vuosikymmenen loppua kohden enenevästi rasittaa julkisyhteisöjen rahoitusasemaa. Vaikka väestön ikääntyminen koskee koko kehittyntä maail-

maa, kohtaa Suomi tämän ilmiön poikkeuksellisen varhain. Jo parin vuoden kuluttua ikärakenteen muutos alkaa pienentää Suomen työvoiman määrää. Siksi ikääntymisen haasteisiin on syytä löytää vastaukset pian. Sekä Suomen Pankin että valtiovarainministeriön laskelmien mukaan ilman uusia tasapainottamistoimia ikääntymisestä aiheutuvien kustannusten kattaminen edellyttäisi verojen kiristämistä määrällä, joka on suuruusluokaltaan 4 % BKT:stä. Näin tuntuva verojen kiristäminen ei ole toivottavaa eikä luultavasti edes mahdollista. Kiristytvä kansainvälinen verokilpailu ja työllisyysasteen kohottaminen edellyttäisivät pikemminkin verotuksen lisäkeventämistä.

Julkisen talouden tasapainoinen kehitys tulevaisuudessa lepää edelleen menojen hallinnan varassa. Työttömyyden vähentäminen ja julkisten palveluiden tehostaminen ovat tässä avainasemassa. Hallituksen yritys- ja pääomatuloverotuksen uudistamisesta antama kannanotto sisältää muutoksia, jotka vaikuttavat mm. työllisyyskehitykseen. Yhteisöverokannan aleneminen auttaa pitämään Suomen houkuttelevana sijaintipaikkana yrityksille. Tämä tukee työllisyyttä. Toisaalta osinkoverotuksen muuttuminen kiristää monien kotimaisten omistajien verotusta. Tämä saattaa vähentää yrittämisen kannusteita ja heikentää erityisesti keskisuurten yritysten pääomarakennetta. Lisäksi se voi suosia pörssiyhtiöissä ulkomaista omistusta suomalaisen omistuksen kustannuksella. Kokonaisuutena yritys- ja pääomaverotuksen uudistusten pitkän aikavälin talous- ja työllisyysvaikutuksiin liittyy suurta epävarmuutta. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän riskinsietokykyä ovat vuonna 2003 koetelleet sekä maailmantalouden elpymisen ongelmat että kansainväliset epävarmuudet. Monissa teollisuusmaissa julkisten vajeiden kehitys on ollut huolestuttava, eikä tilanne ole vuoden 2003 aikana suinkaan parantunut. Erityisesti Yhdysvaltojen vaihtotaseen vaje ja liittovaltion budjettivaje ovat historiallisesti katsoen erittäin suuria. Nämä

ongelmat eivät kuitenkaan vielä ole aiheuttaneet sanottavia vaikeuksia globaaleilla rahoitusmarkkinoilla. Toistaiseksi ulkomaiset sijoittajat ovat tehneet runsaasti sijoituksia yhdysvaltalaisiin arvopapereihin, mikä on auttanut suuren vaihtotasealijäämän rahoittamisessa, mutta näiden sijoitusten tyrehtymisellä voisi olla huomattavia vaikutuksia.

Maailmantalouden tilanteen ennustetaan olevan jonkin verran kohentumassa, mikä parantaa rahoitusalan yritysten näkymiä. Aasiassa ja Pohjois-Amerikassa kasvun voimistuminen on jo selvästi havaittavissa bruttokansantuotteen uusimmissa kasvuluvuissa. Useiden kansainvälisten ennusteiden mukaan keskeisten talousalueiden kasvun odotetaan vauhdittuvan edelleen vuonna 2004. Tosin tämä nopeutuminen saattaa

¹ Tämä artikkeli perustuu suurelta osin samaan aineistoon kuin lokakuussa 2003 ilmestynyt Euron & talouden erikoisnumero ”Rahoitusjärjestelmän vakaus”.

Kansainvälinen rahoitusjärjestelmä on kestänyt hyvin toimintaympäristön ongelmat ja hitaan kasvun. Talouden elpymisestä on nyt havaittavissa merkkejä. Suurimmat epävarmuudet liittyvät kasvun kestävyteen, osakkeiden hintoihin ja asuntosektorin kehitykseen. Suomen rahoitusjärjestelmän tila pysyy kuitenkin vakaana. Rakennemuutokset ovat haaste rahoitusmarkkinoiden tehokkaalle ja luotettavalle toiminnalle.

jäädä lyhytaikaiseksi, sillä epätasapainottomuudet uhkaavat kehitystä.

Pitkät korot ovat toisen maailmansodan jälkeen olleet vain harvoin yhtä alhaiset kuin vuoden 2003 alkupuoliskolla, mutta nyt obligaatiokorot ovat nousseet selvästi päävaluuttalualueilla. Korkojen nousu voi aiheuttaa julkisen sektorin luotonkysynnästä, joka puolestaan johtuu budjettialijäämistä, mutta osasyynä lienevät myös odo-

tukset investointikysynnän kasvusta. Myös inflaatio-odotukset ovat todennäköisesti vaikuttaneet nimelliskorkoihin. Sijoittajien kiinnostus myös suurempiriskisiin joukkolainoihin on lisääntynyt, ja näiden korkoero suhteessa vähäriskisiin lainoihin on kaventunut jo muutamia kuukausia (kuvio 1). Markkinat siis ilmeisesti arvioivat yrityssektorin tilanteen parantuneen. Viimeaikaiset tulostiedot vahvistavat tätä käsitystä.

Rahoitusjärjestelmään ovat erityisesti vuoden 2001 terrori-iskuista lähtien vaikuttaneet monet toteutuneet riskit, jotka eivät suoranaisesti liity talouden kehitykseen. Rahoitusjärjestelmää koetelleet skandaalit ovat Yhdysvalloissa saaneet jatkoa eräiden sijoitusrahastoihin liittyneiden väärinkäytösten tultua ilmi. Irakin kriisi ja siihen liittyneet poliittiset jännitteet sekä SARS-epidemia lisäsivät epävarmuutta alkuvuonna 2003. Raha- ja pääomamarkkinat ovat

kuitenkin osoittautuneet toimiviksi vaikeissakin olosuhteissa. Eri puolilla maailmaa esiintyneet laajat sähkökatkotkaan eivät juuri vaikuttaneet rahoitusmarkkinoiden toimintaan.

Pankkisektorin näkymät vaihtelevat merkittävästi markkina-alueittain. Eräissä tärkeissä maissa sektori on jo pitkään ollut jatkuvissa vaikeuksissa, mutta lukuisissa muissa talouksissa pankkisektorin tilanne on hyvä. Matala korkotaso on todennäköisesti vähentänyt luottotappioita lähes kaikissa kehittyneissä markkinatalouksissa. Sen sijaan vakuutussektorin tila on heikentynyt maailmanlaajuisesti viime vuosina. Osakekurssien lasku oli keskeinen syy alan vaikeuksiin. Vakuutusyhtiöiden luottokelpoisuus heikkeni ja toimialan yhtiöiden osakekurssit lasivat suhteessa pankkiosakkeiden kurssiin lähes kaikissa kehittyneissä maissa (kuviot 2). Ke-

väästä 2003 lähtien pörssikurssien asteittainen nousu on kuitenkin helpottanut toimialan tilannetta. Pörssilaskussa pahiten kärsineen tietotekniikka-alan kurssit ovat nousseet erityisen voimakkaasti.

EU:n rahoitusmarkkinoiden tila

Euroalueen omat ongelmat ovat todennäköisesti suurempi uhka alueen rahoitusmarkkinoille kuin Aasian tai Amerikan tilanne. Makrotaloudellinen kehitys on ollut EU-maissa heikkoa. Vuoden 2003 ensimmäisellä puoliskolla bruttokansantuotteen kasvu oli pysähdyksissä. Suurimmissa euroalueen maissa tuotanto jopa supistui hieman toisella vuosineljänneksellä. Euroopan komission lokakuisen ennusteen mukaan bruttokansantuote kasvaisi vuonna 2004 vain 1,8 %. Hidas kasvu on omiaan lisäämään pank-

Kuvio 1.
Korkoero BBB- ja AAA-luokiteltujen joukkolainojen välillä
Maturiteetti noin kahdeksan vuotta

Peruspistettä

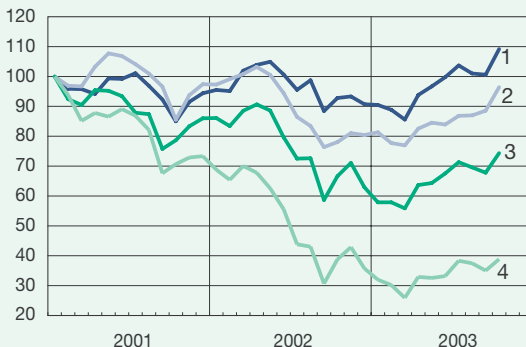


1. Euroääräiset
2. Yhdysvaltain dollarin määräiset

Lähde: Merrill Lynch.

Kuvio 2.
Vakuutus- ja pankkitoimialan osakeindeksit Yhdysvalloissa ja Euroopassa

31.1.2001 = 100



1. Standard & Poor's 500, pankit (Yhdysvallat)
2. Standard & Poor's 500, henkivakuutus (Yhdysvallat)
3. Dow Jones Stoxx 600, pankit (euroalue)
4. Dow Jones Stoxx 600, vakuutus (euroalue)

Lähde: Bloomberg.

kien luottotappioriskejä ja vaikeuttamaan tuot-
tojen keräämistä.

Rahoitusjärjestelmän näkökulmasta yksi keskeisistä ongelmista on euroalueen yrityssek-
torin tuntuvana pysynyt velkaantuneisuus, joka heikentää sektorin riskinsietokykyä. Maiden välillä on velkaantuneisuudessa tosin huomatta-
vavia eroja. Paineet velkataakan huoventamiseen vähentävät yritysten luotonottohalukkuutta. Etenkin pienyritysten tilanne vaikuttaa monissa EU-maissa melko huonolta, eikä käännettä parempaan ole havaittavissa. Yrityssektorin tilasta on kuitenkin viime kuukausina saatu myös myönteisiä merkkejä. Yritysten luottoluokituksen muutokset alkuvuonna viittaavat luottoriskien kasvun taittumiseen. Luokiteltujen yritysten konkurssit ovat vähentyneet. Myös osakekurssien pitkän laskun muuttuminen nousuksi vuoden 2003 toisen ja kolmannen neljänneksen aikana kertoo samasta kehityssuunnasta.

EU-alueen pankkien kannattavuus heikentyi selvästi vuosina 2001 ja 2002. Kehitys ei kuitenkaan ole ollut yhtenäistä EU-alueen maissa, ja myös yksittäisissä maissa pankkien väliset erot ovat suuria. Vuodelta 2003 saatavissa olevat tiedot viittaavat siihen, että ainakin suurten pankkien kannattavuus olisi parantumassa viimevuotisesta. Kannattavuuden kohentuminen johtuu sekä kulujen karsimisesta että asiakkaiden tilanteen paranemisesta. Pankkiosakkeiden kurssit Euroopassa nousivat etenkin keväällä ja alkukesällä (kuvi 2).

Huolimatta kannattavuuden heikkenemisestä aiempina vuosina EU-alueen pankkien vakavaraisuusasteet ovat pysyneet hyvinä. Pohjoismaissa pankkisektori on keskimäärin paremmassa kunnossa kuin muissa jäsenmaissa.

EU:ssa annetun asetuksen mukaisesti kansainväliset tilinpäätösstandardit (ns. IAS-standardit) tulevat vuonna 2005 pakollisiksi kaikkien jäsenmaiden pörssiissä listattujen yritysten konsernitalinpäätösten laadinnassa. Säädös koskee myös pankki- ja rahoitustoimialan pörssi-yhtiöitä. Jäsenmaat voivat sallia tai vaatia, että muutkin kuin listatut yhtiöt laativat tilinpäätöksensä näiden standardien mukaisesti. Rahoitussektorin kannalta oleellista uudistuksessa on arvostuskäytäntöjen muuttuminen siten, että taseen saamisista nykyistä suurempi osa arvostetaan käypään markkinahintaansa. Tämä uudistus voi vaikuttaa pankkijärjestelmän vakauteen

usealla tavalla. Se saattaisi vahvistaa luottamusta pankkeihin tekemällä julkiset tilinpäätöstitiedot aiempaa varmemmaksi tietolähteeksi. Lisäksi käytäntö estäisi pankkeja päästämästä taseisiinsa kertyviä piiloteltuja ongelmia hallitsemattoman suuriksi. Uudistus todennäköisesti voimistaisi pankkien laskennallisen kannattavuuden vaihtelua, minkä kaikki seuraukset eivät ole selviä.

Eri puolilla maailmaa, mm. kaikissa EU-maissa, pankeille on asetettu Baselin kansainvälisen pankkivalvontakomitean suosituksen mukaiset vakavaraisuusvaatimukset. Näitä Baselin komitean suosituksia ollaan nyt uudistamassa (ns. Basel II). Uudistetut säädökset on tarkoitus saattaa voimaan eri puolilla maailmaa kansallisilla säädöksillä. EU:ssa tämä toteutetaan direktiivien kautta. Vakavaraisuus uudistuksen viimeistelyä on nyt lykätty. Lokakuun 11. päivänä komitea ilmoitti, että lopullinen versio uudesta pääomavaatimuksia koskevasta sopimuksesta on tarkoitus saada valmiiksi vasta vuoden 2004 puoliväliin mennessä. Etenkin odotettujen ja odottamattomien luottotappioiden käsittely, arvopaperistaminen² sekä luottokorttisaamisten ja riskinvähentämistekniikoiden käsittely vakavaraisuuskehikossa vaatii komitean mukaan vielä työstämistä.

Kotimainen toimintaympäristö

Suomessa kasvu on ollut edelleen hidasta. Vienti sekä kone- ja laiteinvestoinnit ovat taantuneet, mutta yksityinen kulutuskysyntä on ylläpitänyt kasvua. Merkkejä talouden elpymisestä on havaittavissa, vaikka suhdannekäännö on vielä epävarma. Suhdanne tilanteen paraneminen hyödyttäisi myös rahoitussektoria. Teollisuuden odotukset ovat vahvistuneet, mikä saattaa indikoida luotonkysynnän voimistumista. Konkursien määrä on vähentynyt selvästi vuodesta 2002, joten suuria määriä luottotappioita on tuskin realisoitumassa. Työttömyys on pysynyt suunnilleen ennallaan vuoden 2002 syksyn tilanteeseen verrattuna, joten kotitaloudet eivät aiheuttane merkittävästi enempää luottotappioita pankeille, vaikka työllisyystilanne toden-

² Arvopaperistamisella tarkoitetaan saamisen myymistä arvopapereina sijoittajille. Arvopaperistamisesta lähemmin Katja Taipaluksen, Kari Korhosen ja Pertti Pylkösen julkaisussa "Arvopaperistaminen" (2003). Suomen Pankki, A:104.

näköisesti jonkin verran heikkenee lähitulevaisuudessa.

Osakekurssienkin perusteella voidaan arvioida kansantalouden elpymisen olevan alkamassa. HEX-portfolioindeksi on noussut noin 25 % puolessa vuodessa. Pankki- ja rahoitusalan HEX-indeksi nousi toukokuusta marraskuuhun lähes 30 %. Osakevaihdon volyyymi Helsingin pörsissä on syksyllä kasvanut hiljaiseen alkuvuoteen verrattuna, mutta vaihto on ollut silti selvästi vähäisempää kuin vielä joitakin vuosia sitten.

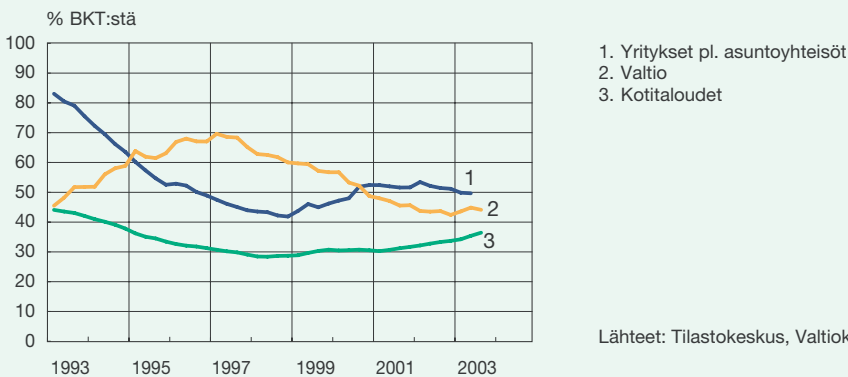
Kotitalouksien velkaantuminen on jatkunut lähinnä asuntolainojen voimakkaan kysynnän vuoksi. Valtionkin velkaantuminen on laskusuhdanteen vuoksi käynnistynyt uudelleen. Suomen valtio pystyy nykyään lainaamaan obligaatiomarkkinoilla suunnilleen samalla korolla kuin

esimerkiksi Saksa. Vielä muutamia vuosia sitten Saksan valtio sai luottoa selvästi halvemmalla, koska saksalaisia obligaatioita pidettiin varmempina sijoituskohteina kuin suomalaisia. Sen sijaan yrityssektorin velkaantuneisuus ja luotonotto ovat vähentyneet, ainakin osittain investointien vähäisyyden vuoksi (kuviot 3 ja 4).

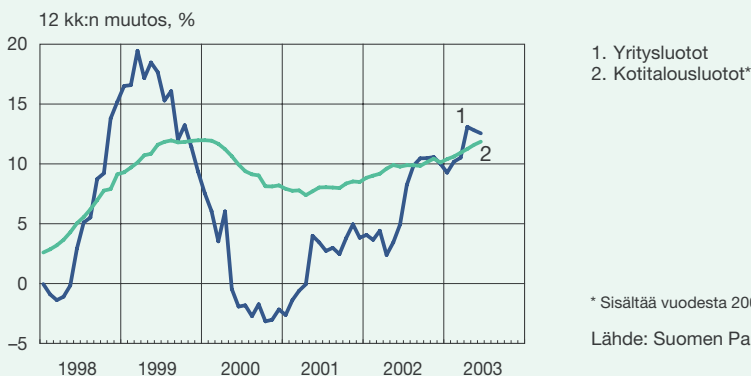
Suomen pankki- ja vakuutussektorin tila

Pankkien luottoriskit ovat tällä hetkellä vähäiset ja vakautta uhkaavien luottotappioiden todennäköisyys pankeissa vaikuttaa pieneltä. Pankkien luottoriskit yrityssektorilta ovat suhteellisen hyvin hajautuneet, eikä Suomessa ole talouskehityksen hidastumisesta huolimatta muodostunut erityisiä ongelmatoimialoja. Sen sijaan asuntojen hintojen kehitykseen liittyvät pankkien riskit ovat asuntoluottokannan voi-

Kuvio 3.
Velkaantumisaste sektoreittain Suomessa



Kuvio 4.
Talletuspankkien luotonannon kasvuvauhti Suomessa (kotitalousluotot ja yritysluotot)



makkaan kasvun vuoksi lisääntyneet, mutta luottotappioriskit asuntolainoista ovat historiallisen kokemuksen valossa pieniä. Suorat osakkeiden hintojen kehitykseen liittyvät riskit ovat nykyään vähäisiä, joskin pankkikonsernien henkivakuutusyhtiöiden tulos riippuu selvästi pörssikursseista. Kiinteistöriskit ovat viime vuosina vähentyneet, sillä pankkien kiinteistöomistukset ovat supistuneet.

Suurimpien Suomessa toimivien pankkiryhmittymien kannattavuus kehittyi suotuisasti kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Keskeinen syy tähän oli osakekurssien nousu, joka sekä kohensi pankkiryhmittymiin kuuluvien henkivakuutusyhtiöiden tulosta että paransi pankkien osakemarkkinoihin liittyvän toiminnan kannattavuutta. Jos osakekurssit kääntyvät uudelleen laskuun, tulosten paraneminen voi hyvinkin osoittautua tilapäiseksi. Matala korkotaso on vaikeuttanut korkotuottojen kerryttämistä. Esimerkiksi uusien asuntoluottojen korot ovat takavuotisiin verrattuna erittäin alhaisia (kuvio 5). Toisaalta alhaiset korot ovat keskeinen syy luottotappioiden vähäisyyteen. Vaikka laskusuhdanne jatkuu jo kolmatta vuotta, luottotappiot ovat lisääntyneet vain vähän.

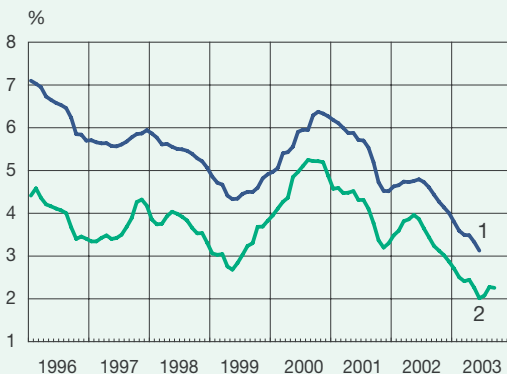
Osuuspankkien yhteenliittymän liike-tulos vuoden 2003 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä oli selvästi parempi kuin vuotta aiemmin. Tämä johtui suurelta osin yhteenliittymään kuuluvan henkivakuutusyhtiö Aurumin kannattavuuden paranemisesta. Myös arvopaperikaupan

ja valuuttatoiminnan nettotuotot paranivat selvästi vuotta aiemmasta. Rahoituskate sen sijaan supistui. Kulut eivät muuttuneet merkittävästi.

Sampo-konsernin liike-tulos tammi-syyskuussa oli pienempi kuin vuotta aiemmin, mikä tosin johtui lähinnä vertailujakson kertaluonteisista myyntivoitoista. Henkivakuutustoiminnan kannattavuus parani selvästi, mutta pankkitoiminnan kannattavuus huononi mm. rahoituskatteen heikkenemisen vuoksi. Kulut pienenevät mm. henkilöstön vähenemisen vuoksi.

Nordea-konsernin liike-tulos oli tammi-syyskuussa noin 30 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Henkivakuutustoiminnan suotuisa kehitys oli keskeinen syy liikevoiton kasvuun, mutta myös pankkitoiminnan kannattavuus parani. Arvopaperikaupan tuottojen kasvu ja kulujen pieneminen paransivat kannattavuutta. Rahoituskate sen sijaan hieman heikkeni. Nordea-konsernin järjestelyt ovat jatkuneet. Konsernin emoyhtiö, ruotsalainen Nordea AB (publ), on muuttumassa pankiksi. Ylimääräinen yhtiökokous hyväksyi 22. lokakuuta yhtiöjärjestyksen muutoksen. Uuden yhtiöjärjestyksen mukaan yhtiön tarkoitus on harjoittaa pankkitoimintaa, ja toiminimeksi tulee Nordea Bank AB (publ). Vanhan yhtiöjärjestyksen mukaan tarkoituksena on omistaa ja hallita pankkeja ja muita luotolaitoksia. Konsernin suunnitelmassa on fuusoida pankkitoimintaa Ruotsissa harjoittanut tytäryhtiö Nordea Bank Sverige AB (publ) emoyhtiönsä alkuvuonna 2004, jolloin myös emo-

Kuvio 5.
Kotitalouksien uusien asuntoluottojen korko sekä 12 kk:n euribor



1. Kotitalouksien uusien asuntoluottojen korko
2. 12 kk:n euribor

Lähteet: Suomen Pankki ja Reuters.

yhtiön yhtiöjärjestyksen muutos toteutetaan. Tämä pankki aiotaan muuttaa eurooppayhtiöksi, jonka juridinen kotipaikka on edelleen Ruotsissa. Konsernin pankkeja muissa ETA-maissa aiotaan myöhemmin fuusioda tähän yhtiöön.

Suomalaisten pankkien tietojärjestelmissä on viime kuukausina esiintynyt joitakin toimintahäiriöitä. Ongelmilla ei ole ollut laajamittaisia vaikutuksia. Virusten torjunta ja muu tietoturvallisuus muodostuvat lähivuosina aiempaa olennaisemmaksi osaksi pankkien riskienhallintaa.

Lyhytmatriteettisiin velkakirjoihin erikoistuneet sijoitusrahastot, rahamarkkinarahastot, ovat jatkaneet voimakasta kasvuaan. Syyskuusta 2002 syyskuuhun 2003 näiden sijoitusrahastojen pääomat kasvoivat yli 60 %, joskin syyskuussa 2003 nettomerkinnot rahastoihin olivat negatiiviset. Nämä rahastot muodostavat Suomessa jo yli 10 % kaikista niistä eristä, jotka lasketaan laajimpaan liikkeessä olevan rahan tilastolliseen käsitteeseen eli raha-aggregaattiin M3. Säästäjän kannalta rahamarkkinarahastot ja pankkitalletukset ovat melko samantapaisia ja siis keskenään kilpailevia säästämistuotteita.

Tämän kehityksen jatkuminen pakottaisi pankit korvaamaan vähenevää talletusrahoitusta kalimmista lähteistä otetuilla luotoilla.

Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus täyttää selvästi lakisääteiset vaatimukset. Henkivakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu vakavaraisuusaste on vahvistunut ja oli 14,6 % kesäkuun lopussa. Työeläkevakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu toimintapääoma ylitti Vakuutusvalvontaviraston mukaan vakavaraisuusrajan 106 prosentilla. Yksilölliset eläkevakuutukset ovat kasvattamassa merkitystään kotitalouksien säästämismuotona. Kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen maksumuutolla mitaten niiden markkinat ovat kasvaneet noin 12 % vuodesta 2002. Toisaalta muiden henkivakuutusyhtyyppien maksumuutolo on vähentynyt Vakuutusyhtiöiden Keskusliiton mukaan.

Rahoitusjärjestelmän infrastruktuurin tila ja näkymät: rakennemuutos ja valvonnan haasteet

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri on ollut viime aikoina voimakkaassa muutoksessa. Keskeytyminen on luonut useita maita palvelevia maksu- ja selvitysjärjestelmäoperaattoreita. Nii-

Taulukko I. Talletuspankkiryhmien tulostietoja

	Rahoituskate, milj. euroa			Muut tuotot, ¹ milj. euroa			Kulut yhteensä, ² milj. euroa			Luottotappiot, ³ milj. euroa		Liikevoitto, ⁴ milj. euroa		
	1-9 2003	1-9 2002	Muutos, %	1-9 2003	1-9 2002	Muutos, %	1-9 2003	1-9 2002	Muutos, %	1-9 2003	1-9 2002	1-9 2003	1-9 2002	Muutos, %
Nordea-konserni	2 516	2 566	-1,9	1 724	1 647	4,7	2 821	2 880	-2,0	279	185	1 429	1 101	29,8
* Nordea-konserni, pankkitoiminta	2 775	2 796	-0,8	1 613	1 507	7,0	2 799	2 856	-2,0	249	172	1 353	1 298	4,2
* Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta	582	663	-12,2	282	245	15,1	460	453	1,5	9	-3	413	452	-8,6
Sampo-konserni														
* Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	304	337	-9,8	174	177	-1,7	307	312	-1,6	3	-6	172	212	-18,9
OP-ryhmä	600	637	-5,8	330	303	8,9	547	549	-0,4	4	-1	403	341	18,2
* OKO-konserni	119	120	-0,8	126	61	-	100	96	4,2	3	-3	134	64	-
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	86	96	-9,6	27	23	15,0	80	73	8,6	0	-1	34	46	-27,2
Aktia Säästöpankki -konserni	56	56	-0,9	29	28	6,5	60	65	-8,3	2	0	25	19	28,9
Paikallisuuspankit	57	61	-6,7	16	11	45,5	50	48	3,6	0	0	24	25	-2,0
AAB-konserni	22	24	-7,1	13	11	22,9	23	24	-2,5	0	0	12	11	11,0
eQ Online -konserni	1	1	58,2	9	7	28,2	12	10	17,2	0	0	-1	-2	-
Kaikki yhteensä	3 902	4 008	-7	2 212	2 067	7,0	3 876	3 936	-1,5	258	164	2 022	1 950	3,7
Muut kuin Nordea, yhteensä	1 127	1 212	-2,6	599	560	6,9	1 077	1 080	-0,2	9	-8	669	652	2,6

¹ Muut tuotot sisältävät palkkiotuotot nettomääräisinä, mutta eivät tuloslaskelman erää ”osuus pääomamenetelmällä yhdisteltyjen yritysten voitoista tai tappioista”.

² Muissa kuluissa ovat mukana poistot sekä arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä.

³ Miinusmerkiset luottotappiot: luottotappiokirjausten palautuksia on kertynyt enemmän kuin uusia luottotappiokirjauksia.

⁴ Taulukon erät eivät summaudu liikevoittoon, sillä pankkien kaikki tuloslaskelman erät eivät sisälly taulukkoon.

Lähteet: Pankkien osavuosikatsaukset ja Suomen Pankin laskelmat.

den valvonta asettaa viranomaisille aivan uudenlaisia haasteita ennen kaikkea järjestelmien hallintoon (governance) liittyvien kysymysten kautta. Pankkien liittymät kansainvälisiin maksujärjestelmiin ovat muuttuneet paljon. Suunnitella oleva suuria maksuja välittävä TARGET 2, EU-alueen vähittäismaksuja välittävä STEP 2 ja globaaleja valuuttakauppoja välittävä CLS-järjestelmä edustavat kehittyvää uutta maksujärjestelmäsukupolvea. Ruotsalaisen OM:n ja HEXin fuusio käyttöön otettavine yhteisine järjestelmineen on puolestaan esimerkki käynnissä olevasta arvopaperien kaupankäynti-, selvitys- ja toimitusjärjestelmien integroitumisesta.³

Yhdentyminen ei ole kuitenkaan ongelmantonta. Sekä kotimaisessa että kansainvälisessä toimintaympäristössä on rahoitusmarkkinoiden tehokkuuteen ja kilpailuneutraaliuteen liittyviä kysymyksiä, jotka voivat vaikeuttaa yhdentymistä. Lähinnä on kysymys markkinoilla toimivien kyvystä päästä keskenään yhteisymmärrykseen siitä, minkälaisia järjestelmien ja niiden toimintaa sääntelevien sääntöjen tulisi olla. Maiden välisten järjestelmien lisääntyessä kasvaa myös vaara toiminnan siirtymisestä pois kotimaasta, jolloin myös viranomaisten valvontavastuita joudutaan tarkastelemaan uudelleen.

³ OMHEX-fuusiosta tarkemmin Euron & talouden erikoisnumerossa ”Rahoitusjärjestelmän vakaus” (2003) s. 56.

Arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät: infrastruktuurin tila ja näkymät

Viimeaikaisten rakennemuutosten myötä suomalaiset arvopaperien selvitys- ja säilytysliiketoiminnot ovat nykyisin osa OMHEX-yhtiön HEX Integrated Markets -divisioonaa (HEXIM). Tapahuneella OM:n ja HEXin fuusiolla on merkittäviä vaikutuksia sekä järjestelmien että koko yhtymän luotettavuuden, tehokkuuden ja sääntelyn sekä valvonnan kannalta.

Kokonaisuutena Suomen arvopaperi-infrastruktuurissa ei ole ollut merkittäviä ongelmia. Pörssikauppojen suoritus määräajassa on sujunut hyvin: vuoden 2003 kuukausikeskiarvo on kohonnut yli 99 prosenttiin. Suomessa kuitenkin velkapapereilla ja osakkeilla tehdyt kaupat selvitetään edelleen eri järjestelmissä. Tällainen rinnakkaisten järjestelmien ylläpito ja käyttö ei ole tehokasta.

Vanha osakeselvitysjärjestelmä (KATI) oheispalveluineen korvautuu vaiheittain käyttöön otettavalla uudella selvitys- ja toimitusjärjestelmällä (HEXClear) vuoden loppuun mennessä. Uuden järjestelmän käyttöönotto on edennyt suunnitellusti, ja ensimmäiset pörssi-kaupat selvitettiin HEXClearissa 10.11. Uusi järjestelmä – mikäli se täyttää sille asetetut odotukset – tulee vähentämään osakeselvityksen riskejä mm. entistä joustavamman selvityspäivän aikataulun ansiosta. Sekä viranomaiset että HEXIM pyrkivät sääntelyssään sitouttamaan

Taulukko 2. Talletuspankkiryhmien tunnuslukuja

	Oman pääoman tuotto, % (ROE) ¹		Kulut, % tuotoista		Vakavaraisuus 30.9.2003	
	1-9 2003	1-9 2002	1-9 2003	1-9 2002	Ensisij. omilla varoilla, %	Koko vaka- varaisuus, %
Nordea-konserni	14,2	6,4	–	–	7,5	9,8
* Nordea-konserni, pankkitoiminta	–	–	61	64	–	–
* Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta	32,0	41,0	55	48	–	–
Sampo-konserni	12,4	-1,7	–	–	18,3	17,0
* Sampo-konsernin luottolaitos- ja sijoituspalvelutoiminta	17,7	19,9	64	61	11,4	13,8
OP-ryhmä	12,1	12,1	60	60	13,9	15,3
* OKO-konserni	19,8	8,4	43	55	7,3	11,4
Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä	–	–	70	62	16,6	18,2
Aktia Säästöpankki -konserni	12,2	10,0	71	78	9,4	13,2
Paikallisosuuspankit	–	–	68	67	–	20,4
ÅAB-konserni	12,2	11,8	67	69	9,3	11,5
eQ Online -konserni	-2,7	-6,1	106	116	35,1	35,1

¹ Oman pääoman tuotto prosentit eivät ole keskenään vertailukelpoisia.

Säästöpankit ja paikallisosuuspankit eivät julkaise pankkien yhteenlaskettua oman pääoman tuotto prosenttia.

Lähteet: Pankkien osavuosisikatsaukset ja Suomen Pankin laskelmat.

selvitysosapuolet kantamaan vastuuta nykyisen hyvän selvitysasteen ylläpitämisestä sekä osallistumaan selvitystoiminnan riskien pienentämiseen. Lokakuussa vahvistettu uusi selvityshinnasto on esimerkki oikeasuuntaisten kannustimien luomisesta, jossa pyrkimyksenä on, että maksut ja arvopapereiden siirrot suoritetaan mahdollisimman varhain.

HEXClear-järjestelmän käyttöönotto ja keskuspankirahan käytön vaatimus lisäävät tilinhoitajayhteisöjen likviditeetin hallinnan joustavuutta sekä osakeselvityksen vakautta ja tehokkuutta. Järjestelmän käyttöönotolla saavutettavat todelliset hyödyt ovat kuitenkin nähtävissä vasta kun selvitysosapuolet ovat oppineet hyödyntämään kaikkia järjestelmän tarjoamia mahdollisuuksia toiminnassaan. Selvitysprosessin muuttumisen ja OMHEX-fuusion takia on vielä vaikea ennakoita uuden järjestelmän vaikutuksia likviditeetin kokonaistarupeeseen. HEXClear mahdollistaa lisäksi toistaiseksi Pohjoismaista puuttuvan keskusvastapuoliselvityksen käyttöönoton⁴.

Samanaikaisesti HEXClearin kanssa valmistella ollut Ruotsin arvopaperikeskuksen osakeselvitysjärjestelmän uudistushanke on edennyt myös käyttöönottovaiheeseen. Kahden erillisen uudistushankkeen toteuttaminen ja käyttöönotto on epätoivottu kehityssuunta ja osoittaa integraation etenemisen vaikeuden arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmien alueella. Ruotsin arvopaperikeskuksen puuttuminen nykyisestä OMHEX-fuusiosta onkin nähtävä merkittäväksi epäkohdaksi.

OM:n ja HEXin fuusio voidaan nähdä myönteisesti järjestelmien toimintavarmuuden kannalta, sillä tarkoituksena on hyödyntää OM-ryhmän vahvaa teknistä osaamista myös Suomen ja Baltian toiminnoissa. Suunnitelmia on keskitetty operoinnin ja hallinnon sekä yhteisten järjestelmien käyttöönottamiseksi. Uudistusten vaatimat organisatoriset järjestelyt ovat merkittäviä ja resurssien allokointi avainasemassa. Kehitysvaiheessa olevat Baltian toiminnot ovat-

kin jääneet irrallisiksi OMHEX-fuusion ensimetreillä. Kuitenkin Baltian toimintojen kehittämistä osana fuusiota voidaan pitää tärkeänä – ei pelkästään Viron ja Latvian markkinapaikkojen kehittymisen vuoksi vaan myös OMHEXin tavoittelemien tehokkuushyötyjen saavuttamiseksi laajemman pörssi- ja selvitystoiminnan integroitumisen kautta Pohjoismaissa ja Baltiassa. Toivottavaa onkin toiminnan laajentuminen Viron ja Latvian lisäksi myös useampiin Pohjoismaihin ja uusiin EU-jäsenmaihin.

Keskeinen haaste viranomaisille on OMHEXin valvonnan järjestäminen. Ongelmaksi on koettu etenkin se, ettei konsernin ruotsalainen emoyhtiö ole nykyisin lainkaan viranomaisvalvonnan alainen. Ratkaistavana onkin kysymys, miten voidaan järjestää valvonta, joka turvaa viranomaisten tietojensaantitarpeet konsernin eri yhtiöiden sijaintimaissa ilman, että se aiheuttaisi kohtuutonta taakkaa itse valvottavalle. Monia toimia, kuten tilastointia ja vakuuspalveluja voidaan yhdenmukaistaa valvonnan toteuttamisen helpottamiseksi.

Maksujärjestelmät: infrastruktuurin tila ja näkymät

Maksujärjestelmät ovat kokonaisuutena toimineet varsin luotettavasti ja siten edistäneet rahoitusjärjestelmän vakautta. Sattuneilla häiriöillä ei ole toistaiseksi ollut vakausvaikutuksia, vaikka esimerkiksi TARGETissa on lukuääräisesti ollut paljon pieniä häiriöitä. Muut kansainvälisesti merkittävät järjestelmät ja kotimaiset järjestelmät ovat toimineet muutamia häiriöitä lukuun ottamatta hyvin. Valuuttauu-
pöjen toimitusriskit ovat vähentyneet CLS-pankin viimevuotisen toiminnan aloittamisen ja kesällä mukaan tulleiden uusien valuuttojen myötä. Suurimmat suomalaiset pankit käyttävät CLS-pankin palveluita toiminnassaan.

Vaikka järjestelmät ovat toimineet luotettavasti, niiden mukautuminen Euroopan muuhun kehitykseen, kuten yleiseen yhdentymiseen, on ollut hidasta ja vaivalloista. Kun järjestelmät eivät sovellu hyvin sitä käyttävien tahojen uusiin tarpeisiin, seuraa tästä tehottomuutta. Euroopassa onkin meneillään monia kehityshankkeita, jotta saataisiin kustannussäästöjä ja jotta uudet tarpeet ja maksujärjestelmäpalvelut paremmin kohtaisivat toisensa. EU:n pankkisektori on vastannut tähän haasteeseen perustamalla yhteis-

⁴ Keskusvastapuoli (central counterparty, CCP) asettuu selvitysprosessissa kaupan osapuolten väliin takaamaan kaupan toteutumisen. Siitä tulee myyjä alkuperäiselle ostajalle ja ostaja myyjälle (ns. novaatio). Tällöin kaupan alkuperäisillä osapuolilla ei ole enää sopimussuhdetta toistensa kanssa vaan ainoastaan keskusvastapuolen kanssa.

työjärjestön, European Payments Councilin (EPC), jossa on luotu kokonaissuunnitelma pienten maksujen välityksen kehittämiseksi. Tämä ns. SEPA-aloite sisältää standardointihankkeita kortti- ja mobiilimaksamisen ja yleisesti elektronisen maksamisen kehittämiseksi. Lisäksi se sisältää EU-alueen maksujen selvityskeskukseen (PEACH) perustamisen. Myös keskuspankit ovat aloittaneet uuden TARGET-järjestelmän suunnittelun. Hankkeen arvioidaan valmistuvan vuosikymmenen toisella puoliskolla. Keskuspankkien tavoitteena on luoda kustannuksiltaan tehokas ja luotettava järjestelmä, joka vastaa paremmin markkinoiden tarpeita.

Edellä kuvattu maksujärjestelmien suuri rakennemuutos saattaa olla uhkatekijä näiden järjestelmien vakauden kannalta. Jo muutosten yhtäaikainen suuri määrä ja yleinen muutoshakuisuus ovat sinänsä riskitekijöitä. Kyse on kuitenkin lähinnä siitä, kuinka hyvin aloitetut hankkeet saadaan lopulta päätökseen. Vähittäismaksujärjestelmien ja keskuspankkijärjestelmien perimmäiset ongelmat ovat varsin samanlaiset. Suuri kysymys on, kuinka iso määrä osapuolia saa keskenään sovittua asioista siten, että uudet järjestelyt ovat luotettavia ja tehokkaita ja että niiden tarjoamat palvelut vastaavat kysyntää.

Uuteen TARGET-järjestelmään liittyy myös kysymys sen valvonnan järjestämisestä. Koska kyseessä on aiempaa enemmän keskitetty järjestelmä, on sen valvontakin tulevaisuudessa organisoitava uudelleen. Sama ongelma saattaa vähitellen tulla esiin myös pienten maksujen järjestelmissä. Toistaiseksi näissä järjestelmissä on

kuitenkin lähinnä kyse siitä, pystyvätkö pankit keskenään sopimaan SEPA-aloitteesta siten, että kaikki pankki ovat tyytyväisiä kehityksen suuntaan. Esimerkiksi kansainvälisen suoraveloituksen osalta on jo kuulunut soraääniä. Myöskään kansallisten maksujen siirtäminen uuteen selvityskeskukseen ei ole itsestään selvää. Suomalaiset pankit joutuvat jossakin vaiheessa päättämään, missä määrin ne pyrkivät säilyttämään kansalliset vähittäismaksujärjestelmät vai siirtävätkö ne kokonaan käyttämään uutta selvityskeskusta. Siirtyminen ei ole itsestään selvää, sillä Suomessa on jo nyt tehokkaat vähittäismaksujärjestelmät ja Suomen sisäiset maksut pystytään tuottamaan tehokkaammin kuin jo toimintansa aloittaneessa EU-alueen selvityskeskudessa.

Suomalaisten pankkien konsolidoituminen ulkomaisten pankkien kanssa saattaa vaikuttaa myös näiden konglomeraattien käyttämiin maksujärjestelmiin ja teknisiin tapoihin käyttää maksujärjestelmiä. Esimerkiksi mikäli kotimaisia maksujärjestelmiä käytetään ulkomailta, järjestelmien häiriötilanteet ovat vaikeita hallita jo fyysisen etäisyyden ja järjestelmien erilaisuuden vuoksi. Jatkuvuussuunnitelmiin ja varajärjestelyihin tulisikin muuttuvassa maksujärjestelmämaailmassa kiinnittää yhä enemmän huomiota. ■

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

Kotimaisen talouspolitiikan haasteet epävaraassa kansainvälisessä toimintaympäristössä

Matti Vanhala
pääjohtaja
9.10.2003

Maailmantalous

Muutaman väärän hälytyksen jälkeen maailmantalouden elpyminen näyttäisi vihdoin olevan käynnistymässä. Yhdysvalloista on kantautunut aikaisempaa vakuuttavampia talouslukuja ja Aasiassa kasvu on jo suhteellisen vauhdikasta. Merkille pantavaa on myös Venäjän talouden kehitys. Myös Euroopassa ja euroalueella optimismi on virinnyt. Maailmantalouden kasvun vauhdittuminen parantaa luonnollisesti Euroopan kasvuedellytyksiä; varsinaista kovaa dataa tilanteen paranemisesta ei kuitenkaan ole.

Kevään pessimismin aallossa virinneet puheet deflaation uhasta Yhdysvalloissa ja Euroopassa ovat väistyneet ja inflaatio-odotukset vaukuneet varsin tyydyttävälle tasolle.

Näyttää todennäköiseltä, että lähineljänneksinä tullaan näkemään globaalisti vahvoja kasvulukuja. Tätä suhteellisen myönteistä taustaa vasten voi kysyä, miksi alustukseni otsikossa viitataan ”epävaraaseen kansainväliseen toimintaympäristöön”.

Selitys on siinä, että huolimatta lähiaikojen suotuisista näkymistä, elpymisen kestävyys on niin globaalisti, euroalueella kuin erityisesti

Kotimaisen talouspolitiikan lähivuosien keskeisimmät haasteet ovat väestön ikääntyminen ja kilpailu yritystoiminnan sijoittumisesta. Näitä asioita painotti pääjohtaja Matti Vanhala Rahoitus 2004 -seminaarissa pitämässään puheessa¹, joka julkaistaan tässä lehdessä.

Selviytyminen nopeasti muuttuvassa ja kansainvälistyvässä toimintaympäristössä edellyttää työllisyysasteen nostamista ja Suomen aseman turvaamista kilpailtaessa yritysten sijoittumisesta.

Suomessa sisältyy joukko epävarmuustekijöitä. Epävarmuus ei ole poikkeuksellista – talouskehityksen ennakoiminen on todennäköisyyspohdiskelua, siis luonnostaan ja aina epävarmaa. Kun se joskus näyttää helpolta, kyse on vauhtisokeudesta.

Tosiasia kuitenkin on, että käynnissä oleva talouskäännö – osoittautui se tilapäiseksi tai kestäväksi – ei ole mikään tyypillinen talouskäännö – jos

sellaista ylipäänsä on olemassa. Kun vuosituhaten lopun korkeasuhdanne oli vielä käynnissä, ekonomistit ennakoivat vuodesta toiseen kasvun hiipumista, ja viittasivat perusteluna erinäisiin taloudellisiin tasapainottomuuksiin, jotka korkeasuhdanteen aikana olivat kertyneet. Pitkään odoteltu kasvun hiipuminen toteutui aikanaan. Nyt, lähes kolmen vuoden hitaan kasvun jälkeen, yrityssektorin taseet ja kannattavuus ovat kyllä tasaisesti vahvistuneet mutta kapasiteetin käyttöaste on hyvin alhainen ja eräät keskeiset makrotasapainottomuudet ovat valtaosin entisellään. Viitataan mittaviin ja kasvussa oleviin valtiontalouden vajeisiin ja Yhdysvaltojen vaihtotaseen alijäämäisyyteen.

Maailmantalous on lähdössä nousukiitton poikkeuksellisen tasapainottomista asemista. Teollisuusmaiden taloudelle antaa tekohengitys-tä erittäin voimakas finanssi- ja rahapoliittinen

¹ Pääjohtaja Matti Vanhala puhui 9.10.2003 Rahoitus 2004 -seminaarissa Helsingissä.

elvytys. Tuollainen vahva ns. elvytys voi antaa kasvulle alkusysäyksen, mutta pelkkä elvytys ei luo kestäväää kasvua. Kestävälle nousu-uralle maailmantalous pääsee vasta kun yrityksissä sekä kannattavuus että kysyntänäkymät kohentuvat siinä määrin, että investoinnit kannattavat vielä nykyisen politiikkaelvytyksen poistuttua – kun reaalkorot ovat palautuneet normaaleille tasoille ja finanssipolitiikka palautettu jonkinmoiseen tasapainoon. Siihen pisteeseen ei ole ainakaan vielä päästy. Tarkastelen seuraavassa, miltä tilanne näyttää euroalueen näkökulmasta ja tähän liittyen sitä, miten Euroopan julkistalouksien ongelmat vaikuttavat tilanteeseen. Lopuksi pari sanaa niistä haasteista, joita tilanne ja näkymät tuovat Suomen talouspolitiikalle.

Alkajaisiksi haluaisin siivota pöydältä erään teeman: että teollisuusmaiden kesken tai globaalitaloudessa yleensä harrastettaisiin jonkinlaisia koordinoitua maailmantalouden ns. ”veto-vastuun” suhteen. Näistäkin aiheista keskustellaan moninaisissa G-kokoonpanoissa, mutta koordinoitupuheet ja -vaatimukset ovat pääasiassa lehdistötiedotteisiin syötettyä retoriikkaa, jolla ei ole juuri yhtymäkohtia talouspolitiikan päätöksentekoon. Talouspolitiikka muotoutuu Atlantin molemmin puolin paikallisista tarpeista, kuten on asian laita kaikkialla muualakin. Ajatus, että Eurooppa kykenisi omien varsin vakavien suhdanne- ja rakenneongelmiensa ohella vielä kantamaan jotain erillistä globaalitalouden vetovastuuta, on pilvilinna.

Euroalueen rahapolitiikka

Vaikka kasvun käynnistyminen on euroalueella ollut nihkeämpää kuin muilla merkittäväillä talousalueilla, ei euroaluekaan ole ollut täysin immuuni hyvälle uutisille. Luottamusindikaattoreiden mukaan yritysten odotukset tuotannon kehityksestä jatkossa ovat parantuneet selvästi. Deflaatiohuolet ovat väistyneet ja inflaatio-odotukset vakautuneet tasolle, joka on sopuoinnussa hintavakauden kanssa. Rahatalous näyttää siis – tänä päivänä – vakaalta.

Paljon enempiä myönteisiä taloustietoja ei euroalueen reaali puolelta vielä olekaan tarjota. Optimismin leviäminen euroalueella on ollut varsin vaatimatonta verrattuna suurimpaan osaan muuta globaalitaloutta. Ilmeisen laaja on sellainen odotus, että euroalue on käynnistävän talousnousun jälkijunassa, vieläpä jarruvaunu-

na. Tällainen odotus on itsensä toteuttava sikäli, että se on omiaan vähentämään yhtäältä yritysten halua investoida euroalueelle ja toisaalta kuluttajien luottamusta tulokehitykseensä. Kun vielä euron vahvistuminen on hillinnyt viennin vetoa, ovat euroalueen kysyntänäkymät säilyneet maailmantalouden orastavasta elpymisestä huolimatta yhä vaatimattomina. Työmarkkinoilla on varsin väljää suurimmassa osassa euroaluetta, lievästi sanoen, ja palkkakehitys on sen seurauksena ollut maltillista jos kohta yksikkötyökustannukset silti ovat nekin rasittaneet yrityksiä. Hintavakaus näyttää kuitenkin tukevasti ankkuroituneen odotuksiin.

EKP:n rahapolitiikka on näiden näkymien mukaisesti kevyttä. Euroalueen keskuspankit tarjoavat rahaa nyt halvemmallalla kuin kertaakaan vapaiden rahoitusmarkkinoiden historiassa. Myös pankkien reaaliset antolainauskorot ovat erittäin alhaiset. Mistään euromaasta ei ole havaintoja eikä väitteitä, että rahoituksen hinta ehkäisisi investointien käynnistymistä.

Finanssipoliittinen elvytys ei ratkaisu euroalueen ongelmiin

Viimeisen reilun vuoden aikana euroalueen julkistalouksien ongelmat ovat täyttäneet talouslehtien otsikkosivuja. Kasvu- ja vakaussopimuksesta näyttää tulleen suorastaan finanssidiplomatian oma erillislaji. Useissa happamissa kommentteissa vakaus- ja kasvusopimuksen on tulkittu peruuttamattomasti romuttuneen. Aivan näin huono tilanne ei mielestäni kuitenkaan ole.

EMUn kaltaisessa rahaliitossa täytyy olla velvoittavat finanssipoliittiset normit. Ne löytyvät suoraan Maastrichtin sopimuksesta. Euroalueen yhden tai useamman jäsenmaan kykenemättömyys pitkäjänteiseen, suhdannekierron huomioon ottavaan finanssipolitiikkaan on siis varsin vakava asia. Jos budjettivaikeudet jatkuvat itsepintaisina, ne vievät julkisen talouden pois kestävältä uralta ja aiheuttavat siksi oikeutettua epäluottamusta julkistalouksien vakavaraisuuteen, sitä kautta korkojen nousuun koko euroalueella ja viime kädessä hitaampaan kasvuun kaikissa euromaissa. Tästä uhasta syntyy se yhteinen intressi jäsenvaltioiden finanssipolitiikkaan, jonka takia julkistalouksien alijäämäraja kirjattiin Maastrichtin sopimukseen.

Lisättäköön, että vaikka vahinkoa syntyy koko rahaliitolle, kaikkein haitallisinta julkisen

talouden vakava horjuminen tietenkin on ko. maille itselleen. Ei ole syytä rakentaa mielikuvia, että rahaliiton finanssipoliittisten normien rikkomisesta olisi langenneille todellista hyötyä, edes taloudellista.

Maastrichtin sopimus sen paremmin kuin sitä tarkentava vakaus- ja kasvusopimukseen eivät suoraan kiellä 3 prosentin vajerajan ylittämistä. Sellainen kielto ei realistisesti voisi toimia. Kolmen prosentin kriteeri tulee ymmärtää rajaksi, jonka ylittyessä yksittäisen jäsenvaltion finanssipoliitikasta tulee siinä määrin yhteinen intressi, että kyseinen jäsenvaltio joutuu perustelemaan ja hyväksyttämään finanssipoliittisen strategiansa rahaliiton piirissä, Ecofin-neuvostossa. Tämä prosessi on nyt käynnissä. Euroalueen jäsenvaltiot ottavat Ecofin-neuvostossa kantaa kysymykseen, onko taloustilanne sillä tavoin poikkeuksellinen, että se perustelee vajerajan toteutuneen ja odotettavissa olevan ylityksen ko. tapauksissa.

Vakaus- ja kasvusopimus ei ole kamreerin käyttöön tarkoitettu laskutikku. Se on sovittu menettely, jonka puitteissa jäsenmaat soveltavat Maastrichtin mukaista politiikkaharkintaa.

Siitä, miltä järkevän finanssipoliittikan pääpiirteissään pitäisi näyttää, ei liene kovin suurta erimielisyyttä. Julkistalouksien tasapaino pitäisi ongelmamaissa palauttaa järkevällä aikajänteellä julkisten menojen kasvua hillitsevällä ohjelmalla. Jos siihen päästään, vakaus- ja kasvusopimus on toiminut niin kuin sen oli tarkoitus toimia.

On kuitenkin esitetty sellaisiakin näkemyksiä, että nykyinen epävarma taloustilanne edellyttää euromailta ekspansiivista finanssipoliittikaa. On viitattu Yhdysvaltain esimerkkiin ja kysytty, miksei Euroopassa voi ryhtyä yhtä vahaan elvytykseen.

On monta syytä, miksi vertailu Yhdysvaltoihin ei toimi. Ensinnäkin Yhdysvaltain alijäämän paisuminen selittyy merkittävältä osin sotilasmenojen kasvulla, mitä tuskin voi luonnehtia suhdannepoliittiseksi elvytykseksi. Toisaalta Yhdysvaltojen aito taloudellinen liikkumavara oli ja on yhä tässä suhteessa paljon suurempi. Toisin kuin euroalue, Yhdysvallat lähti taantumaan selvästi ylijäämäisellä julkistaloudella. Yhdysvaltain julkisen talouden näkymät ovat jo demografisista syistä selvästi paremmat kuin euroalueen. Työvoima kasvaa Yhdysvalloissa

myös jatkossa, ja siten mahdollisuudet hoitaa julkinen velka talouskasvulla on kertaluokkaa parempi. Edelleen Yhdysvaltain veroaste on merkittävästi alempi kuin euroalueella, joten liikkumavara siellä on myös verotuksen osalta huomattavasti suurempi.

Kansantalouden ongelmat ovat molemmilla puolilla Atlanttia yhdistelmä suhdanneluontoisia ja rakenteellisia ongelmia. Euroopassa rakenteellisten ongelmien osuus on kuitenkin huomattavasti suurempi ja siksi myös tarvittavat politiikkatoimet ovat toiset. Poliittikaelvitystä voi otollisissa olosuhteissa käyttää sillan rakentamiseen suhdanneluontoisten ongelmien yli, mutta jos rakenneongelmien yli yritetään rakentaa siltaa, ainekset loppuvat kesken ennen vastarantaa.

Rakenneongelmien korjaamiseen tarvitaan rakenteellisia uudistuksia. Keskuspankkiirit ovat puhuneet rakenneuudistuksista niin pitkään, ettei niistä puheista jaksa kukaan enää edes kiukustua eivätkä ne ole riittäneet herätteiksi. Tosi asia kuitenkin on, että ikääntymisen ja globalisaation edetessä rakenteellisista jäykkyyksistä kasvaa entistä suurempi taakka.

Viime aikoina on euroalueella nähty merkkejä siitä, että tietoisuus uudistusten tarpeellisuudesta on euroalueella kasvanut. Joissakin maissa on otettu pieniä mutta tärkeitä askelia joustavamman talouden suuntaan. Vielä rohkaisevampaa on ehkä se, että sellaiset politiikkakysymykset ja -toimet, joita vielä pari vuotta sitten manner-Euroopassa kukaan uudelleenalinnastaan kiinnostunut poliitikko ei tohtinut lausua ääneen, ovat nyt avoimen ja aktiivisen keskustelun kohteena.

Suomen talous

Jos maailmantalous nyt lähtee odotetusti elpymään, seuraa Suomi epäilemättä perässä. Ennusteet tarkoittavat kuitenkin paluuta vasta 2–3 prosentin kasvu-uralle. Tämän kasvuodotuksen merkittävä ylittyminen edellyttäisi, että Suomen syntyisi uusi Nokian kaltainen menestystarina ja/tai merkittävä määrä uusia, menestyksellisiä pienen mittakaavan aloja. Sellaisia ei kuitenkaan osu kovin usein yhteen pieneen pohjoiseen maahan.

Sisäinen ja ulkoinen talousympäristö, jossa Suomi toimii, on nopeasti muuttumassa, eikä viime vuosikymmenellä kasvua vauhdittanut ta-

loudellinen liikevoima riittää pitämään Suomea mukana kansainvälisessä kilpailussa. Niistä tekijöistä, jotka vastaisuudessa selkeimmin raamittavat talouspolitiikan toimintaympäristöä, haluan ottaa esille kaksi keskeistä: väestön ikääntymisen ja kansainvälinen kilpailu yritysten – siis tuotannollisen toiminnan – sijoittumisesta.

Suomi on viime vuosina ollut kärkisijoilla monenlaisissa kansainvälisissä vertailuissa. Yksi trendi, jossa Suomi on ehdottomassa eturintamassa, on ikääntymisen. Suomen ikääntymisongelma ei ole poikkeuksellinen, mutta se toteutuu poikkeuksellisen aikaisin. Suomessa työvoiman kasvu on jo käytännössä pysähtynyt ja se kääntyy laskuun lähivuosina. Tämä tosiasia leimaa tulevaisuudessa Suomen taloudellisen päätöksenteon joka lohkoa.

Julkiselle taloudelle ikääntymisestä aiheutuva haaste on ilmeinen. Ikääntyminen aiheuttaa Suomen julkiselle sektorille lähivuosikymmeninä menonlisäyspaineita, joiden yhteenlaskettu suuruusluokka on noin 6 prosenttia bkt:stä. Eläkejärjestelmään kertyneillä rahastoilla voidaan kattaa vain kolmanneksen verran näistä menopaineista. Voidaanko jäljelle jäävä osuus kattaa veronkorotuksilla? Tuskin. Maailma ympärillämme on muuttumassa sillä tavalla, että veroja joudutaan jatkossa pikemminkin yhä laskemaan.

Ikääntyminen muodostaa haasteen yhtä lailla elinkeinoelämän kehittymiselle. Miten omistaja-yrityksien siirtyminen suurin joukoin eläkkeelle lähivuosina vaikuttaa Suomen pk-sektorin tulevaisuuteen? Miten teollisuuden työntekijöiden ikääntyminen vaikuttaa teollisen toiminnan kehittymisedellytyksiin Suomessa?

Toinen selvästi nähtävissä oleva tulevaisuuden trendi on kilpailun kiristyminen yritysten sijoittumisesta. Elinkeinoelämämme on viime vuosina jatkanut vauhdilla avautumistaan ulkomaailman suuntaan. Yritykset – erityisesti niiden omistus, mutta yhä enemmän myös johto ja muu avainhenkilöstö – ovat kansainvälistyneet. Suomalainen yritys on yhä vähemmän leimallisesti suomalainen, ja yhä enemmän globaalinen yrity maailman osa, jolla on toimintoja Suomessa. Tällaisessa maailmassa yritysten toimintojen siirtyminen sinne, missä niiden järjestäminen on edullisinta, on normaalia toimintaa; isänmaallisuuteen vetoaminen ei ole tässä yhteydessä hyödyllinen näkökulma. Pieni, kallis, nopeas-

ti ikääntyvä ja syrjäinen maa ei ole lähtökohtaisesti parhaissa asemassa, kun kansainvälinen yritys punnitsee toimintojensa sijoittamista.

Tähän asti yritysten kansainvälistyminen on tarkoittanut enimmäkseen pääoman kansainvälistymistä. Nyt puhutaan myös avainhenkilöstön kansainvälistymisestä. Kielitaito, kansainvälistyvä koulutus, kulttuurirajojen madaltuminen heikentävät hiljalleen niitä siteitä, jotka tähän saakka ovat kiinnittäneet suomalaisen työvoiman Suomen rajojen sisälle. Työvoiman liikkuvuus on hiljalleen muuttumassa teoreettisesta mahdollisuudesta talouspolitiikkaa muovaavaksi todellisuudeksi. Ongelmalliseksi asian tekee se, että kasvava liikkuvuus koskee juuri työvoiman sitä osaa, jonka panos talouselämän kehittämisessä on keskeinen – korkeasti koulutettuja osaajia, yritysten avainhenkilöitä. Kilpailu avainhenkilöistä ei tietenkään ole yksinomaan verokilpailua – yhtälöön vaikuttavat myös hyvinvointivaltion tuottamat palvelut. Tämä osa työvoimaa on kuitenkin hyvinvointivaltion tulonjakopolitiikassa vahvasti maksajan roolissa, eivätkä hyvinvointivaltion palvelut siksi todennäköisesti riitä korvaamaan niiden rahoittamisesta koituvaa verorasitusta.

Mitkä sitten ovat Suomen edellytykset pärjätä kansainvälisessä kilpailussa? Vahvuksiakin tuki löytyy, vaikka maantiede ja demografia eivät kuulu niihin. Poliittinen vakaus ja turvallisuus, luotettava oikeusjärjestelmä, toistaiseksi vahva infrastruktuuri ja toistaiseksi hyvin koulutettu väestö ovat selkeitä etuja. Korkeasti koulutettu työvoima on suhteellisen halpaa, mikä voi houkutellessa korkean teknologian toimintaa Suomeen. Toisaalta se voi myös houkutellessa korkeasti koulutetun työvoiman ulos Suomesta.

Hyvinvointivaltion kehitystä ohjaava logiikka on muuttumassa. Enää ei voi lähteä siitä, että määritellään ensin hyvinvointivaltion palvelu-voitteet ja mitoitetaan sitten verotus kattamaan aiheutuvat kustannukset. Logiikka kulkee yhä selkeämmin vastakkaiseen suuntaan. Ne rajat, joihin hyvinvointivaltion palvelut joudutaan asettamaan, määräytyvät yhä selkeämmin yhtäältä ulkoa, yritystoimintaan kohdistuvasta kansainvälisestä kilpailusta, toisaalta sisältä, työllisyyden ja sen myötä julkisen talouden rahoituspohjan kehityksen kautta. Näiden tiukkenneiden raamien sisällä ikääntymisen aiheuttamat kustannukset vievät yhä suuremman osuuden.

Ikääntyminen on sikäli poikkeuksellinen talouspoliittinen haaste, että sen suuruusluokka pystytään arvioimaan suhteellisen tarkasti jopa vuosikymmeniksi eteenpäin. Sen sijaan talouspoliittisen strategian muotoilemista yritysten sijoittumiseen kohdistuvaan kilpailuun vaikeuttaa se, että arvioihin sisältyy suuria epävarmuuksia. Sellaista kristallipalloa ei ole, joka kertoisi, miten nopeasti yritysten sijoittumiseen kohdistuvan kilpailun vaikutukset voimistuvat ja miten laajalle ne tulevat ulottumaan. Miten paljon verotusta pitää laskea, vai pystyttäisiinkö nykyinen verotuksen taso sittenkin säilyttämään? Varmaa vastausta ei ole kellään.

Kuitenkin kansainvälistymisen paineiden kasvu on kiistämätön tosiasia. Asiaa koskeva keskustelu ei mitenkään rajoitu Suomeen, vaan sitä käydään kaikissa globaalitalouteen integroituneissa maissa. Sitä mukaa kun keskustelu kilpailijamaissamme kanavoituu politiikkatoimiksi, kasvaa paine myös Suomessa.

Tilannetta ei ole syytä dramatisoida. Suomella on täydet edellytykset menestyä tässä kansainvälisen kilpailun uudessa vaiheessa. Menestyksen avaimet ovat omissa käsissämme.

Suomen on kyettävä korvaamaan ikääntymisen työvoimaa supistavia vaikutuksia hyödyn-

tämällä työvoimareservinsä nykyistä paremmin. Ennusteiden mukaan työllisyysaste on jämähtämässä 68 prosentin tienoille pitkäksi aikaa. Se ei riitä alkuunkaan. Tuolla työllisyysasteella hyvinvointiyhteiskunnan rahoituspohja murenee varmuudella. Työllisyysaste on saatava nousemaan selvästi korkeammaksi – 75:ä prosenttia voidaan pitää vähimmäistavoitteena.

Toisaalta tarvitaan aktiivinen ote Suomen asemien turvaamiseen kilpailussa yritystoiminnan sijoittumisesta. Tässä asiassa viivytyksistä on ajan ja mahdollisuuksien hukkaamista. Yritystoiminnan kilpailuasetelmiin kohdistuviin uhkiin tulee reagoida, ennen kuin ne realisoituvat pysyviksi kansantaloudellisiksi vaurioiksi.

Keinoja näiden tavoitteiden saavuttamiseksi on esitetty runsaasti. Ne sisältävät uudistuksia verotukseen, työmarkkinoiden toimintaan, sosiaaliturvaan, koulutukseen, yrittämisen edellytyksiin. Mutta tarvitaan tietysti yhteisymmärrys niiden toimeenpanemiseksi; ehkä sekin ajan kanssa löytyy. ■

- Asiasanat: Rahoitus 2004, talouspolitiikka, maailmantalous

Pankkien uuden vakavaraisuussäännösten vaikutukset rahoitusjärjestelmän vakauteen ja tehokkuuteen

Esa Jokivuolle
vs. toimistopäällikkö
Jukka Vauhkonen
ekonomisti
rahoitusmarkkinosasto
6.11.2003

Pankkien vakavaraisuussääntöjä koskevan uudistuksen suhdannevaikutukset ovat herättäneet huolta. Sitomalla vakavaraisuusvaatimukset pankkien todellisiin riskeihin uudistus voi kuitenkin johtaa entistä parempiin luottopäätöksiin ja sitä kautta tehokkaampiin tuotannollisiin investointeihin. Näin talouden suhdannekestävyys voi itse asiassa parantua.

Baselin pankkivalvontakomitean on tarkoitus hyväksyä pankkien vakavaraisuuden laskemista ja valvontaa koskevien säännösten uudistus¹ (Basel II) vuoden 2004 aikana. Uudistus tulisi voimaan vuoden 2006 lopussa. Uudistus jakautuu kolmeen osaan eli pilariin. Niistä ensimmäinen liittyy pankkien vähimmäispääoma-vaatimuksiin (Pilari I), toinen valvontaprosessin vahvistamiseen (Pilari II) ja kolmas markkinakurin edellytysten parantamiseen eli käytännössä erilaisiin julkistamisvaatimuksiin (Pilari III). EU laatii uudistuksen pohjalta direktiivin, joka koskee pankkien lisäksi myös sijoituspalveluyrityksiä.

Vakavaraisuus uudistuksen keskeisenä tavoitteena on edistää rahoitusjärjestelmän vakautta ja tehokkuutta. Uudistuksella pyritään varmistamaan nykyistä paremmin, että pankeilla on riittävästi omaa pääomaa suhteessa niiden ottamiin riskeihin. Lisäksi pankeja kannustetaan kehittämään riskienhallintajärjestelmiään. Riskienhallinta ja -mittaamisjärjestelmien kehittäminen ja entistä laajempi hyödyntäminen puolestaan edistävät riskien oikeaa hinnoittelua ja rahoituksen tehokasta kohdentumista. Vakavaraisuus uudistuksen vakaus- ja tehokkuusvaikutusten arvioiminen on kuitenkin varsin vaikeaa, koska uudistus vaikuttaa monien eri kanavien kautta.

Arviointia vaikeuttaa myös se, että uudistus todennäköisesti vaikuttaa rahoitusjärjestelmän rakenteisiin ja pankkien toimintatapoihin tavoilla, joita on vaikea ennakoita.

Yksi keskeisimmistä muutoksista on luottoriskiä sisältävien saamisten perusteella pankeilta vaadittavien vähim-

mäispääomien laskentasääntöjen uusiminen. Uudet laskentasäännöt perustuvat pankin asiakkailleen antamiin sisäisiin luottoluokituksiin tai vaihtoehtoisesti luokituslaitosten antamiin ulkoisiin luottoluokituksiin. Mitä heikompi asiakkaan luottoluokitus on, sitä enemmän pankilta vaaditaan omaa pääomaa asiakkaalle annettua luottoa vastaan. Suurimmilta ja kehittyneimmiltä pankeilta odotetaan käytännössä sisäisten luottoluokitusten käyttöä vakavaraisuuslaskennassa, ja uudistus tarjoaa tähän myös kannusteita.

Baselin komitea on julkaissut kolme selvitystä uudistuksen arvioiduista kvantitatiivisista vaikutuksista; tuorein selvityksistä julkaistiin toukokuussa 2003. Selvitysten perusteella komitea on pyrkinyt mm. kalibroimaan vähimmäispääomavaatimusten laskentasäännöt siten, että pankeilla on kannustin siirtyä käyttämään kehittyneitä riskienmittausmenetelmiä ja että pankkisektorin pääomat kokonaisuudessaan pysyisivät nykyisen suuruisina². Vaikutus selvityk-

² Uudistus luonnollisesti johtaisi siihen, että keskimääräistä suurempia riskejä ottaneiden pankkien pääoma-vaatimukset kasvaisivat – ja päinvastoin.

¹ Basel Committee on Banking Supervision (2003).

sillä on siten tärkeä tehtävä vakavaraisuusuudistuksen valmistelussa. Tehdyissä selvityksissä ei ole kuitenkaan tarkasteltu uudistusten mahdollisia vaikutuksia pankkien toimintatapoihin eikä rahoitusjärjestelmän vakauteen ja tehokkuuteen.

Tässä artikkelissa tarkastellaan uudistuksen vakaus- ja tehokkuustavoitteiden välisiä mahdollisia ristiriitoja erityisesti suhdannevaikutusten näkökulmasta. Luottoluokituksiin sekä vakuuksien markkina-arvoihin sidotut vähimmäispääomavaatimukset voivat olla vakauden kannalta ongelmallisia, koska ne saattavat voimistaa luotonannon suhdanneherkkyyttä ja siten itse suhdannevaihteluita.³ Tämä olisi nurinkurista uudistuksen tavoitteiden kannalta. Tarkastelemme tämän ilmiön luonnetta, sen voimakkuuteen vaikuttavia tekijöitä ja sen lieventämiseksi esitetyjä keinoja. Artikkelissa pohditaan myös, onko vakavaraisuusvaatimusten suhdanteita vahvistava vaikutus vakavampi ongelma Euroopassa kuin Yhdysvalloissa. Lisäksi tarkastellaan ongelman kannalta keskeisiä suomalaisen rahoitusjärjestelmän erityispiirteitä sekä selostetaan, mitä haasteita uudistuksen mahdollinen suhdanteita vahvistava vaikutus merkitsee valvonnalle.

Miksi vakavaraisuussäntely voi voimistaa suhdanteita ja markkinaheilahteluja?

Vähimmäispääomavaatimukset voivat voimistaa talouden suhdannevaihteluita. Koska suhdannevaihtelut ovat pankkien kantamien luottoriskien ja luottotappioiden suurimpia syitä, vähimmäispääomavaatimukset saattavat joidenkin kriitikoiden mukaan pikemminkin horjuttaa kuin edistää pankkijärjestelmän vakautta.

Vähimmäispääomavaatimusten suhdanteita voimistava mekanismi toimii seuraavasti. Suhdannetaantumassa pankkien omat pääomat voivat vähentyä luottotappioiden seurauksena. Luottotappioita aiheuttavat sekä yritysten heikenevät tulokset että kasvava työttömyys. Koska uuden ulkoisen pääoman hankkiminen usein samanaikaisesti vaikeutuu, pankkien tärkeimmäksi keinoksi täyttää vähimmäispääomavaatimukset jää luotonannon leikkaaminen. Tämä luottolama ruokkii edelleen taantumaa, koska yritysten investointien rahoitus vaikeutuu.

Jo nykyiset vähimmäispääomavaatimukset voivat edellä kuvatulla tavalla vahvistaa suhdan-

teita, mutta vaikutuksen pelätään voimistuvan uudistuksen myötä. Tämä johtuu siitä, että uudessa sääntelykehikossa pankkien luottoriskeihin suhteutetut vähimmäispääomavaatimukset on sidottu luottoasiakkaiden luokituksiin, jotka tyypillisesti heikenevät suhdannetaantumissa. Pankkien pääomien riittävyteen kohdistuu siten taantumassa rasite kahta kautta: yhtäältä luottotappiot syövät omaa pääomaa, toisaalta luottoluokituksiin sidotut vähimmäispääomavaatimukset kasvavat. Tarve vähentää luotonantoa saattaa näin voimistua entisestään. Noususuhdanteessa mekanismi toimii päinvastoin suhdannetta vahvistavasti, kun paranevat luottoluokitukset ja niiden seurauksena pienenevät vähimmäispääomavaatimukset vauhdittavat luotonantoa.

Vähimmäispääomavaatimusten suhdanteita voimistava vaikutus voi välittyä myös vakuusarvojen kautta. Taloudellisessa taantumassa pankit voivat pyrkiä ylläpitämään vakavaraisuuttaan myymällä riskipitoisia omaisuuseriään. Jos useat pankit toimivat samanaikaisesti näin, yksipuolinen myyntipaine markkinoilla voi kiihdyttää omaisuus- ja siten vakuusarvojen laskua. Tämä vaikeuttaa uutta luotonantoa. Lisäksi vakuusarvojen lasku kasvattaa uudessa kehikossa vakavaraisuusvaatimuksia.

Maantieteellinen vertailu

Tutkimustieto ei ole toistaiseksi antanut yksiselitteistä kuvaa siitä, kuinka merkittävä vakavaraisuussäntelyn suhdanteita ja markkinaheilahteluja voimistava vaikutus on. Tähänastainen näyttö ei viittaa erityisen merkittäviin vaikutuksiin. Koska kaikki kokemuseräinen tieto toisaalta on historiallista, uuden sääntelykehikon tuomia vaikutuksia ei voida täysin ennakoita. On mahdollista, että vakavaraisuussäntelyn suhdanteita vahvistavat vaikutukset tulevat toden teolla näkyviin vasta Basel II:n myötä.

Tutkimukset nykyisen vakavaraisuussäntelyn suhdanteita vahvistavasta vaikutuksesta nojaavat paljolti Yhdysvaltojen kokemuksiin. Vakavaraisuussäntelyn vaikutukset taloudelliseen toimeliaisuuteen on Yhdysvalloissa todettu vähäisiksi. Tätä on selitetty erityisesti siten, että pankkien merkitys yritysten rahoittajina on Yhdysvalloissa vähentynyt ja että vaihtoehtoiset rahoitusmuodot ovat helpottaneet taantumissa uhkaavaa luottolamaa.

Vaikka markkinaehtoinen rahoitus on Euroopassa kasvanut voimakkaasti pankkirahoituksen

³ Tilinpäätösstandardien (IAS) uudistus saattaa vaikuttaa samansuuntaisesti.

kustannuksella, yritysten joukkovelkakirjamarkkinat ovat Euroopassa Yhdysvaltoihin verrattuna edelleen kehittymättömät. Useimmat Euroopan maat ovatkin edelleen huomattavasti pankkikeskeisempiä kuin Yhdysvallat. Lisäksi uusi sääntely koskee EU:n alueella kaikkia pankkeja ja sijoituspalveluyrityksiä, kun taas Yhdysvallat aikoo toteuttaa vakavaraisuusuudistuksen ainoastaan suurimpien pankkien osalta. Näistä syistä uudistuksen suhdannevaikutukset voivat erota mannerten välillä.

Uudistuksen suhdannevaikutukset voivat erota myös siksi, että eurooppalaiset pankit ovat yhdysvaltalaisia pankkeja jäljessä arvopaperistamisessa, luottojohdannaisten hyödyntämisessä ja pankkiluottojen jälkimarkkinoissa. Nämä tekniikat ovat viime vuosina kehittyneet tärkeiksi luottoriskien hallinnan menetelmiksi, joiden avulla pankit voivat lieventää tai ennalta ehkäistä vakavaraisuusvaatimusten vaikutuksia luotontarjontaansa.

Vakavaraisuusvaatimusten mahdollisiin suhdannevaikutuksiin Suomessa vaikuttavat ainakin seuraavat seikat. Suomen talous on perinteisesti ollut varsin suhdanneherkkä, joten kaikkiin tätä herkkyyttä mahdollisesti vahvistaviin tekijöihin on suhtauduttava vakavasti. Nykyisessä pankkijärjestelmässämme on kuitenkin piirteitä, jotka ehkä lieventävät ongelmaa. Asuntoluottojen osuus pankkien taseista on suhteellisen suuri ja potentiaalisesti suhdanneherkempien yritysluottojen osuus suhteellisen pieni. Lisäksi pienten paikallispankkien vakavaraisuusasteet ovat tyypillisesti olleet hyvin korkeita, joten vakavaraisuusvaatimusten aikaisempaa suurempi vaihtelu tuskin rajoittaisi näiden pankkien luotoantoa sinänsä suhdanneherkille pienille ja keskisuurille asiakkaille.

Kaikkiaan Euroopan edelleen suhteellisen suuren pankkikeskeisyyden ja markkinoiden osittaisen kehittymättömyyden vuoksi vakavaraisuusuudistuksen suhdanteita voimistava vaikutus saattaa olla suurempi ongelma Euroopassa kuin Yhdysvalloissa. Näin ollen EU-alueen viranomaisten on syytä erityisen huolellisesti tutkia keinoja näiden mahdollisten vaikutusten hallitsemiseksi.

Myötäilevätkö luottoluokitukset liikaa suhdanteita?

Joidenkin tutkimusten mukaan vakavaraisuusuudistuksen mahdollisesti suhdanteita vahvista-

va vaikutus seuraisi siitä, että luottoluokitukset usein aliarvioivat luottoriskit noususuhdanteissa ja yliarvioivat ne laskusuhdanteissa. Tästä on kuitenkin erilaisia näkemyksiä.

Pohjimmiltaan erimielisyys perustuu näkemyseroihin suhdannevaihtelujen luonteesta. Selvitysten mukaan useimmat luottolaitosten käyttämisestä luottoriskimalleista reagoivat lyhyen aikavälin muutoksiin eivätkä pyri varsinaisesti tekemään eroa väliaikaisten suhdannekuoppien ja pysyvien rakenteellisten muutosten välillä. Näiden mallien edustaman näkemyksen mukaan taloudellinen aktiivisuus ei ole säännönmukaista aaltoliikettä, jossa suhdannelaskut seuraavat säännöllisin väliajoin suhdannenousuja, vaan pikemminkin satunnaiskulkua. Tällöin kulloisenkin taloudellisen aktiivisuuden tason pysyminen ennallaan on paras käytettävissä oleva ennuste tulevaisuuden talouskehityksestä. Jos tätä näkemystä suhdannevaihteluiden luonteesta pidetään oikeana, yllä kuvatun kaltaisten luottoriskimallien käyttöä voidaan pitää perusteltuna.

Vaihtoehtoinen näkemys voidaan tiivistää siten, että suhdannevaihtelut ovat ainakin osin ennustettavissa ja että luottoriskit syntyvät noususuhdanteessa ja realisoituvat laskusuhdanteessa. Tämän tulkinnan kannattajat tosin hyväksyvät, että suhdannevaihteluiden ajoituksen, keston ja voimakkuuden ennustaminen on vaikeaa. Ajattelumallin keskeinen idea on kuitenkin se, että ainakin joissakin suhdannenousuissa liiallinen luotonanto ylikuumentaa noususuhdannetta ja syventää ja pidentää noususuhdannetta seuraavaa laskusuhdannetta. On esimerkiksi mahdollista, että pankkien keskinäinen kilpailu sekä pankkien sisäiset kannustinjärjestelmät ruokkivat liiallista luotonantoa erityisesti noususuhdanteessa mm. pankkien liian optimististen sisäisten luottoluokitusten kautta.

Tutkimuksissa on havaittu, että tietyt makrotaloudelliset ja rahoitusmarkkinoihin liittyvät indikaattorit voivat ennakoida suhdannevaihteluita ja rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuden lisääntymistä. Tällaisia indikaattoreita ovat muun muassa valuuttakurssien suuret poikkeamat tyypillisiltä tasoiltaan, voimakkaat luottoekspansiot sekä samanaikaiset varallisuushintojen nousut. Siltä osin kuin luottoluokitusmallit eivät riittävästi ota huomioon tällaisia makrotason riskitekijöitä ja niissä käytettävä aikatarastelu on lyhyt, luokitukset voivat aliarvioida

luottoriskit noususuhdanteessa ja yliarvioida ne laskusuhdanteessa ja näin voimistaa suhdannevaihteluita.

Jos tämä näkemys suhdannevaihtelujen luonteesta ja luottoriskimallien tietynlaisesta puutteellisuudesta hyväksytään, tällöin vähimmäispääomavaatimusten sitomista luottoluokituksiin voidaan pitää ainakin tietyissä suhdannetilanteissa ongelmallisena. Omien varojen riittävyyskokonaisvaltaisella arvioinnilla (Pilari II) ja muilla ongelmaa mahdollisesti lieventävillä keinoilla on tällöin tärkeä rooli. Näitä keinoja tarkastellaan lähemmin seuraavassa.

Voidaanko uudistuksen vaikutuksia luotontarjontaan tasoittaa?

Baselin komitea on viimeisessä ehdotuksessaan pyrkinyt lieventämään uusien vakavaraisuusvaatimusten potentiaalisia suhdannevaikutuksia. Erityisesti pienille ja keskisuurille yrityksille myönnetyistä luotoista aiheutuvia pääomavaatimuksia on lievennetty. Tällainen menettely on kuitenkin vastoin uudistuksen yleistä tavoitetta, jonka mukaisesti vakavaraisuusvaatimusten on entistä paremmin vastattava todennettuja riskejä. Tällä tiellä ei siten voida mennä niin pitkälle, että riskien ja pääomavaatimusten vastaavuus menetetään uudelleen.

Uuden vakavaraisuussääntelyn suhdannevaikutuksia voidaan pyrkiä hallitsemaan myös vaikuttamalla itse luokitusten tekotapaan. Esimerkiksi luottoluokituslaitokset pyrkivät luokittelemaan asiakkaansa ajanjaksoksi, joka kattaa koko suhdannesyklin. Tällöin yrityksen saama luottoluokitus perustuu sen arvioituun kaatumistodennäköisyyteen heikon suhdannekehityksen skenaarioissa. Pankkien sisäisillä luokitusmalleilla puolestaan tyypillisesti arvioidaan asiakkaan kaatumistodennäköisyyttä tietyn ajanjakson – yleisesti vuoden – kuluessa. Yhtenä keinona vähentää luottoluokitusten suhdanneherkkyyttä pankkeja voidaan siten kannustaa luokittelemaan asiakkaansa suhdannesyklin kattavaksi jaksoksi, kuten luottoluokituslaitokset tutkimusten perusteella pyrkivät tekemään, ja edistää näin suhdannetekijät paremmin huomioon ottavien luottoriskimallien käyttämistä ja kehittämistä. Tässä kuitenkin palataan keskusteluun suhdannevaihtelujen ennustettavuudesta. Vaarana on, että suhdannesyklin yli ulottuvat luokitukset eivät laskusuhdanteessa reagoi

ajoissa esimerkiksi tietyn toimialan todellisiin rakenteellisiin ongelmiin. Toisaalta noususuhdanteen aikana luokituksissa on syytä noudattaa varovaisuutta erityisesti, jos asiakkaiden velkaisuusasteet nousevat voimakkaasti.

Yhtenä keinona suhdannevaikutusten lieventämiseksi on ehdotettu vaatimuksien harkinnanvaraista sitomista suhdannevaiheeseen. Ehdotuksen mukaan tällainen harkinnanvaraisuus voisi itse asiassa toimia tehokkaana rahapoliittisena välineenä. Ehdotukseen sisältyy kuitenkin monia käytännön ongelmia, ja analyttisestikin sen vaikutuksesta voidaan olla monta mieltä. Yhtäältä vähimmäispääomavaatimuksen harkinnanvarainen sopeuttaminen voisi toimia voimakkaana signaalina sen suhteen, millaiseksi viranomaisen näkee tulevan taloudellisen kehityksen. Toisaalta valvojan olisi yksinkertaista pitää uskottavuudestaan huolta, kun pääomavaatimuksia ei muutettaisi suhdanteiden mukaan. Lisäksi harkinnanvaraisuuden salliminen vakavaraisuusvaatimuksissa voi johtaa vääristyneisiin kannustimiin, jos pankit uskovat standardien tarvittaessa joustavan.

Viime aikoina keskustelu on siirtynyt keinoihin, joilla pankkeja kannustetaan pitämään riittäviä, vähimmäispääomavaatimukset ylittäviä pääomapuskureita. Riittävien puskurien ansiosta vähimmäispääomavaatimusten ja luottotappioiden nousu suhdannetaantumassa ei välttämättä rajoittaisi luotontarjontaa. Baselin komitea on korostanut asianmukaisten pääomapuskureiden ja riittävän konservatiivisten stressitestien merkitystä erityisesti suojana sisäisten luokitusten menetelmien suhdannevaikutuksia vastaan. Lisäksi on huomattava, että pääomapuskureiden suuruus vaikuttaa olennaisesti myös yksittäisten pankkien ja koko pankkijärjestelmän kokonaispääoman määrään.

Viimeaikaisten tutkimusten perusteella pankkien suhteelliset pääomapuskurit saattavat muodostua varsin suuriksi erityisesti sisäisten luokitusten menetelmässä. Esimerkiksi pankit, joiden kuvitteellinen luottosalkku muodostuu luottokelpoisuudeltaan hyvistä yrityksistä, voivat joutua pitämään ylimääräisiä puskureita, jotka ovat yhtä suuret kuin itse vähimmäispääomavaatimukset⁴. Suuriin pääomapuskureihin liittyy mahdollinen tehokkuusongelma, jos pankkijär-

⁴ Esim. Peura – Jokivuolle (2003).

jestelmän kokonaispääoma kasvaa selvästi tavoiteltua suuremmaksi. Liian pieniin keskimääräisiin vähimmäispääomavaatimuksiin mahdollisesti liittyvä vakausongelma ja liian suuriin vähimmäispääomavaatimuksiin mahdollisesti liittyvä tehottomuusongelma ovat suuria haasteita lopullisia vähimmäispääomavaatimuksia kalibroitaessa.

Johtopäätökset ja politiikkaimplikaatiot

Pankkien vakavaraisuussäätelyn uudistus vaikuttaa rahoitusmarkkinoiden vakauteen ja tehokkuuteen useiden eri kanavien kautta. On mahdollista, että vakaus- ja tehokkuusvaikutukset ovat osittain ristiriitaisia, eikä kaikkia vaikutuksia pankkien ja muun rahoitusjärjestelmän toimintatapoihin ole vielä analysoitu. Baselin komitean vaikutusselvitykset eivät riitä – eivätkä pyrikään – vastaamaan näihin kysymyksiin. Tarvitaan lisää sekä teoreettista että kokemusperäistä tutkimusta. Esimerkiksi Euroopan komissio suunnittelee tällaisten laajojen vaikutusanalyysien tekemistä, ja joitakin merkkejä on myös akateemisen tutkimuskiinnostuksen heräämisestä. Kilpailuedellytysten tasapuolisuuden näkökulmasta oma kiinnostava kysymyksensä on Yhdysvaltojen aikomus soveltaa Basel II -sääntelyä ainoastaan suurimpiin kansainvälisiin pankkeihinsa.

Erityisesti keskustelua on herättänyt luottoluokitukseen sidottujen vähimmäispääomavaatimusten suhdanteita ja markkinaheilahteluja voimistava vaikutus, jonka pelätään vahvistuvan uudistuksen myötä. Tällainen vaikutus olisi ristiriidassa uudistuksen vakaustavoitteiden kanssa. Voidaan kuitenkin kysyä, onko vähimmäisvakavaraisuusvaatimusten suhdanteita vahvistava vaikutus todellinen ongelma vai onko se pikemminkin uudistettavan vakavaraisuuskehikon väistämätön ja luonnollinen sivutuote. Onko sitenkin kyse siitä, että vielä ei kyetä näkemään ja mittaamaan uudistuksen kaikkia positiivisia vaikutuksia rahoituksen kohdentumiseen ja hinnoitteluun? Viime kädessä nämä vaikutukset voivat johtaa aiempaa parempiin reaalisiin investointipäätöksiin, jotka itse asiassa parantavat talouden suhdannekestävyyttä.

Keskustelussa on esitetty useita vaihtoehtoisia tapoja, joilla vähimmäispääomavaatimusten

vaihtelua yli suhdannekierron voitaisiin vaimentaa. Tässä artikkelissa on pohdittu mm. pankkien ylimääräisten pääomapuskurien merkitystä vakavaraisuussäätelyn suhdannevaikutusten torjumisessa. Tätä vaihtoehtoa myös Baselin komitea on korostanut erityisesti uudistuksen Pilari II:n yhteydessä. Komitean mukaan päävastuu varautumisesta suhdanteiden tuomaan vähimmäispääomavaatimusten vaihteluun jäisi pankeille itselleen. Valvojat kuitenkin kiinnittäisivät huomionsa siihen, että puskureita kasvatetaan riittävästi noususuhdanteiden aikana. Käytännön valvontatyössä olisi tällöin tärkeää ymmärtää ja sallia se, että ylimääräiset puskurit voisivat todella väliaikaisesti pienentyä laskusuhdanteissa – juuri sitä varten niitä noususuhdanteissa kasvatettaisiin.

Baselin komitean tulisi lisäksi vakavaraisuusvaatimuksia kalibroitaessa ottaa riittävästi huomioon, kuinka pankkien kannustimet kartuttaa ylimääräisiä puskureita vaikuttavat pankkien vakavaraisuuteen. Mikäli kalibroinnissa tarkastellaan pelkästään uudistuksen vaikutuksia pankkien vähimmäispääomavaatimuksiin, on vaarana, että pankkijärjestelmä päättyy aiottua suurempaan keskimääräiseen pääoman tasoon. Tällöin on myös mahdollista, että vakavaraisuus-uudistus rajoittaa pankkisektorin rahoituksenvälityskapasiteettia aiottua enemmän. ■

- Asiasanat: Basel II, luottoluokitukset, luotontarjonta, suhdannevaikutukset

Lähteet

Basel Committee on Banking Supervision (2003) The New Basel Capital Accord: Third consultative paper (www.bis.org/bcbs/bcbscp3.htm).

Jokivuolle, E. – Kauko, K. (2001) The new Basel accord: Some potential implications of the new standards for credit risk. Suomen Pankin keskustelualoitteita 2/2001.

Peura, S. – Jokivuolle E. (2003) Simulation-based stress testing of banks' regulatory capital adequacy. Suomen Pankin keskustelualoitteita 4/2003.

Paljonko Suomessa on työttömiä?

Samu Kurri
ekonomisti
kansantalousosasto
14.11.2003

Vuonna 2002 Suomen työttömyysaste oli mittarista riippuen alimmillaan 7,3 % ja korkeimmillaan 17,1 %. Virallinen työttömyysaste oli 9,1 %. Työttömien määränä ilmaistuna vaihteluväli oli 190 000:sta noin 445 000:een.

Työttömyyslukujen laaja kirjo herättää kysymyksen, miten paljon Suomessa todella on työttömiä. Virallinen luku on Tilastokeskuksen laskema työttömyysaste, jota käytetään mm. kansainvälisiä vertailuja tehtäessä. Muilta osin mitä tahansa yllä mainittujen lukujen väliin jäävää lukua voidaan pitää todellisenä. Ratkaisevaa on, mitä tarkoitusta varten

Suomessa voidaan virallisen työttömyysasteen lisäksi laskea useita vaihtoehtoisia työttömyyslukuja. Oikean kuvan saamiseksi työllisyys- ja työttömyystilastoja onkin katsottava kokonaisuutena. Tilastojen tarkastelu paljastaa myös, ettei ns. piilotyöttömyys syntynyt 1990-luvun alun laman myötä. Se ei siten ole ohimenevä ilmiö, jonka aika tai talouskasvu itsestään hoitaisi pois.

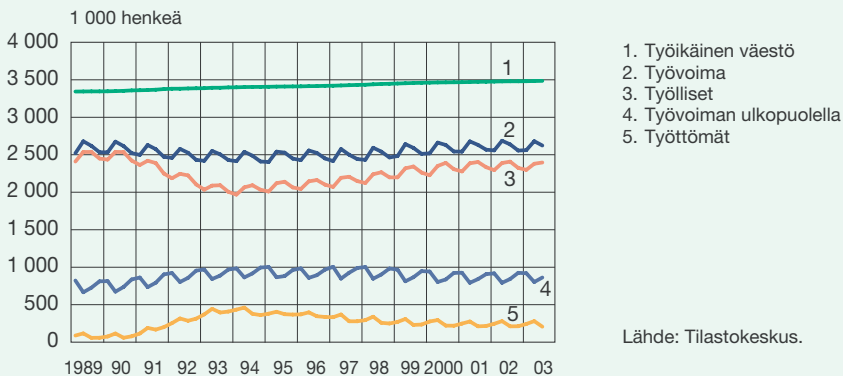
työttömyyslukuja kulloinkin tarkastellaan.

Työlliset, työttömät ja työvoima

Työllisyyttä, työttömyyttä ja työvoimaa koskevissa tilastoissa yksittäinen ihminen voi olla joko työllinen, työtön tai työmarkkinoiden ulkopuolella. Näistä työlliset ja työttömät muodostavat työvoiman: sekä

työlliset että työttömät haluavat tehdä työtä, mutta vain työlliset voivat. Sen sijaan työmarkkinoiden ulkopuolella olevat eivät ole – joko omasta halustaan tai muusta syystä – työmarkkinoiden käytettävissä (kuvio 1).

Kuvio 1.
15–64-vuotiaat työmarkkina-aseman mukaan



Työmarkkina-asetat ja niiden suhteelliset osuudet muuttuvat sekä rakenteellisten että suhdanneluonteisten tekijöiden vaikutuksesta. Pitkällä aikavälillä työvoiman määrään vaikuttavat väestön koko ja ikärakenne sekä niissä tapahtuvat muutokset. Osa väestöstä, kuten koululaiset, eläkeläiset sekä osa kotiäideistä ja opiskelijoita, on suhdanteista riippumatta työmarkkinoiden ulkopuolella. Rakenteellisetkin tekijät voivat muuttua: esimerkiksi eläkkeellejäämisikään voidaan vaikuttaa kannustinjärjestelmien avulla. Toisaalta myös suhdanteet vaikuttavat siihen, onko yksittäinen ihminen työmarkkinoiden käytävissä vai ei. Esimerkiksi heikossa suhdanteilanteessa ihmiset saattavat luopua työnhausta tai mennä herkemmin opiskelemaan kuin korkeasuhdanteen aikaan.

Työmarkkina-asetan muutoksien vuoksi pelkkä yksittäisen muuttujan – esimerkiksi työttömyysasteen – seuraaminen ei anna välttämättä oikeaa kuvaa työmarkkinoiden kehityksestä. Esimerkiksi vuosien 1999 ja 2000 aikana työttömien lukumäärä väheni vain vajaat 8 000 henkeä, vaikka työllisten lukumäärä kasvoi samanaikaisesti noin 40 000 henkeä. Syynä työllisyyden voimakkaaseen kasvuun oli työvoiman lisääntyminen, kun ihmisiä siirtyi työvoiman ulkopuolelta työmarkkinoille. Toisenlainen esimerkki on 1960-luvulta, jolloin työttömien lukumäärä supistui ulkomaillemuuton ja siten sekä työvoiman että koko Suomen väestön pienentymisen myötä.

Työttömyyden tilastointi Suomessa

Tilastokeskus julkaisee Suomen viralliset työttömyys- ja työllisyystilastot kerran kuukaudessa, ja ne perustuvat työvoimatutkimukseen. Tilastokeskuksen lisäksi myös työministeriö julkaisee työttömyyden kehitystä kuvaavia tilastoja. Molemmat julkistavat tietonsa samanaikaisesti.

Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen menetelmät vastaavat kansainvälisen työjärjestön ILO:n suosituksia ja Euroopan neuvoston asetta vuodesta 1997 alkaen.¹ Työvoimatutkimuksen

tulokset ovat kansainvälisesti vertailukelpoisimmat työttömyystiedot, joita Suomesta on olemassa. Tiedot kerätään otosmenettelyllä, ts. pienen väestöoson – 12 000 ihmistä – työmarkkina-asetan avulla arvioidaan koko Suomen työikäisen väestön asema.

Myös työministeriö nojaa ILO:n suosituksiin, mutta tulkitsee joitakin asioita (mm. työnhaun aktiivisuus) Tilastokeskuksesta poikkeavalla tavalla. Näiden poikkeamien vuoksi työministeriön tilastot eivät sovellu kansainväliseen vertailuun. Lisäksi ministeriön työnvälitystilasto perustuu rekisteritietoon – ei otokseen – työvoimahallinnon palveluja käyttävistä.

Suurimmat erot työministeriön ja Tilastokeskuksen työttömyysmääritelmien välillä koskevat työnhaun aktiivisuutta, päätoimisten opiskelijoiden ja eläkeläisten kirjausta sekä lomautettuja. Tilastokeskuksen työttömyysluvut ovat yleensä työministeriön lukuja pienempiä ennen kaikkea tiukasti rajatun työnhaun aktiivisuus -käsitteen vuoksi. Jotta työvoimatutkimuksessa kirjautuu työttömäksi, tulee olla hakenut työtä aktiivisesti haastatteluajankohtaa edeltäneiden neljän viikon aikana. Toisaalta Tilastokeskuksen lukuja suurentaa erityisesti loppukeväisin päätoimisten opiskelijoiden lukeutuminen työttömiksi, mikäli he ovat etsineet aktiivisesti työtä. Opiskelijoiden tavoin myös eläkeläiset voivat kirjautua osaksi työvoimaa. Lisäksi alle kolmeksi kuukaudeksi lomautetut kirjautuvat työvoimatutkimuksessa työllisiin ja sitä pidemmäksi ajaksi lomautetut aktiivisuuskriteerien mukaan joko työttömiksi tai työvoiman ulkopuolelle. Työministeriön tiedoissa lomautetut kirjautuvat työttömiksi.²

Tilastokeskuksen ja työministeriön työttömyyslukujen vertailua

Työministeriön tilastoimia työttömiä työnhakijoita oli noin 294 000 vuonna 2002 eli noin 57 000 enemmän kuin Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaisia työttömiä. Tilastokeskuksen mittaama työttömyysaste oli 9,1 %, kun se työministeriön lukujen perusteella laskettu-

¹ Aikasarjat on korjattu takautuvasti mahdollisimman vertailukelpoiseen muotoon vuoteen 1989 saakka. Koska ennen vuotta 1997 ei kerätty tietoa työllisen tai työttömän harjoittamasta opiskelusta, ei niin sanottuja opiskelijakorjattuja lukuja voida laskea vertailukelpoisesti vuotta 1997 edeltävältä ajalta.

² Menetelmistä ja määritelmistä tarkemmin julkaisuissa Työttömyys ja työllisyys tilastoissa – Tilastokeskuksen ja työministeriön lukujen vertailua (Oiva Lönnberg ja Pekka Tossavainen, Tilastokeskus, Työmarkkinat 2002:17) sekä Opiskelijoiden työttömyys ja työllisyys Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaan (Tilastokeskus 11.2.2003).

**Taulukko. Työttömyyden eri käsitteet ja työttömien lukumäärät vuonna 2002
(1 000 henkilöä ja % työvoimasta)**

Tilastokeskus, määritelmät ja luvut			Työministeriö, määritelmät ja luvut		
Työttömät pl. päätoimiset opiskelijat	190	7,3			
Suppea työttömyys ja sen vertailukelpoiset määritelmät					
Työttömät	237	9,1			
Piilotyöttömät	+100	3,8			
Päätoimiset opiskelijat	-47	1,8			
Yhteensä	290	11,1	Työttömät työnhakijat	294	11,3
Laaja työttömyys ja sen vertailukelpoiset määritelmät					
Työttömät	237	9,1	Työttömät työnhakijat	294	11,3
Piilotyöttömät	100	3,8	Toimenpiteiden kohteina olevat	79	3,0
joista			joista		
Työhausta luopuneet	32	1,2	Palkkaperusteiset toimet	37	1,4
Muut piilotyöttömät	68	2,6	– valtiolla	3	0,1
			– kunnilla	13	0,5
			– yksityisellä	21	0,8
			Työvoimakoulutuksessa	26	1,0
			Työmarkkinatuen työharjoittelussa	9	0,4
			Yhdistelmätuella	2	0,1
			Vuorottelupaikkaan työllistetyt	5	0,2
Alityölliset	108	4,1	Työttömyyseläkkeellä	55	2,1
Työtä vailla olevat	445	17,1	Laaja työttömyys	427	16,4

Pyöristysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.

na oli 11,3 %³. Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen tiedoista saadaan lähellä työministeriön työttömyyskäsitettä oleva luku lisäämällä työttömiin työnhakijoihin ns. piilotyöttömät sekä vähentämällä työttömät päätoimiset opiskelijat (ks. taulukko).

Laajan työttömyyden mittarit

Edellä esitetyt työttömyysluvut – joita voidaan kutsua suppeiksi mittareiksi – kertovat vain osatotuuden työttömyydestä. Täydentävä tapa arvioida työttömyyttä on käyttää ns. laajoja työttömyyden mittareita, joissa työttömäksi kirjautumisen kriteerejä löysäämällä saadaan mukaan kaikki erilaisten työvoimapolitiittisten toimenpiteiden piirissä olevat tai ne passiiviset työttömät, jotka olisivat halukkaita ottamaan työtä vastaan, jos sitä heille tarjottaisiin⁴. Työministeriön ter-

³ Työministeriö ei ilmoita lukujaan työttömyysasteina vaan ainoastaan lukumäärinä. Yllä mainittu luku on laskettu käyttämällä apuna Tilastokeskuksen työvoima-arviota.

⁴ Sekä laajan työttömyyden käsite että ohessa esitettävät laajan työttömyyden määritelmät ovat epävirallisia.

meillä puhutaan tällöin laajasta työttömyydestä, joka käsittää työttömien työnhakijoiden lisäksi työvoimapolitiittisten toimenpiteiden kohteina olevat ja työttömyyseläkeläiset. Tilastokeskuksen vastaava käsite on työtä vailla olevat, jossa työttömiin lisätään piilotyöttömät ja alityölliset (ks. taulukko). Piilotyöttömillä tarkoitetaan työvoimatutkimuksessa työttömiä, jotka eivät ole aktiivisesti hakeneet työtä mutta muutoin täyttävät työttömyyden kriteerit. Alityölliset ovat työssä olevia, jotka eivät voi työskennellä niin paljon kuin haluaisivat (esim. osaikaiset, jotka haluaisivat kokopäivätyön).

Nämä käsitteet tuottavat hyvin samankaltaiset luvut, mutta työtä vailla olevat sisältää opiskelijoista johtuvan voimakkaan vuodensisäisen vaihtelun. Vuonna 2002 näiden laajojen käsitteiden mukaiset työttömien määrät olivat 427 000 ja 445 000 henkeä. Vastaavat työttömyysasteet olivat 16,4 % ja 17,1 % (kuviot 2).

Toisin kuin usein luullaan, suppean ja laajan työttömyyden ero, jota seuraavassa kutsutaan termillä piilotyöttömyys, ei syntynyt 1990-luvun alun laman myötä vaan on tätä vanhempi

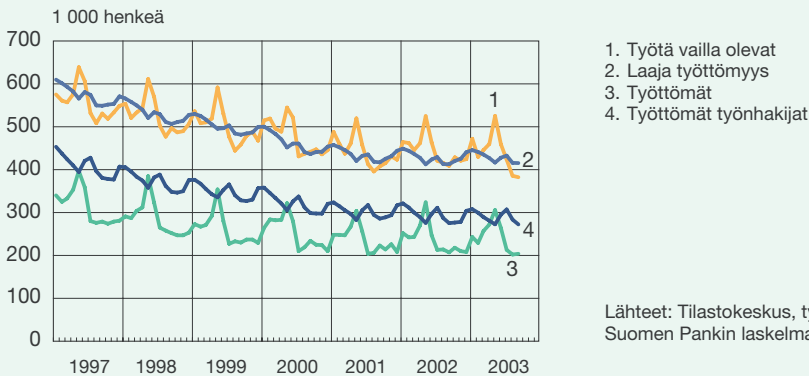
ilmiö. Asiaa voidaan tarkastella työministeriön tilastojen avulla. Ne ulottuvat työvoimatutkimuksen tilastoja kauemmas taaksepäin⁵. Vaikka tilastoissa käytetyt määritelmät ovat vaihdelleet ajan mittaan, on selvää, että suuri joukko ihmisiä on ollut avointen työmarkkinoiden ulkopuolella jo vuosikymmenten ajan. Sadantuhannen raja ylitettiin vuonna 1985, eikä tätä pienempään määrään ole sen jälkeen enää päästy (kuvio 3).

Työministeriön tilastoissa piilotyöttömyyden alarististä merkittävimmät ovat palkkaperusteiset toimenpiteet (ns. tukityöllistetyt), työvoimakoulutuksessa olevat ja työttömyyseläkettä saavat. Tukityöllistettyjen lukumäärä oli 1980-luvun

puolivälissä suunnilleen sama kuin nykyäänkin eli noin 35 000 henkilöä. Huipussaan palkkaperusteiset toimenpiteet olivat lamavuosista vuoden 1997 loppuun, jolloin niiden piirissä oli yli 50 000 henkeä. Työvoimakoulutuksessa olevien määrä pysyi koko 1980-luvun keskimäärin noin 15 000:na, josta se 1990-luvun aikana kasvoi suurimmillaan yli kolminkertaiseksi. Vuosituhannen vaihteesta alkaen työvoimakoulutuksessa olevien määrä on tasaisesti supistunut ja on tällä hetkellä noin 30 000. Työttömyyseläkettä saavien määrä kääntyi ripeään kasvuun 1980-luvun alkupuolella. Kasvu johtui pääosin lakimuutoksista, sillä 1970- ja 1980-lukujen taitteessa työttömyyseläkettä saavien alaikäraja pudotettiin ensin 60:stä 58:aan ja edelleen 55 vuoteen. Vuonna 1986 alaikäraja korotettiin takaisin 60 vuoteen. Vuodesta 1996 alkaen työttömyyseläkeläisten määrä on jälleen

⁵ Tässä artikkelissa tarkastelu on rajattu alkamaan vuodesta 1981, vaikka tätäkin vanhempaa tietoa on saatavilla. Esimerkiksi työttömyyseläke on ollut olemassa jo vuodesta 1971 alkaen.

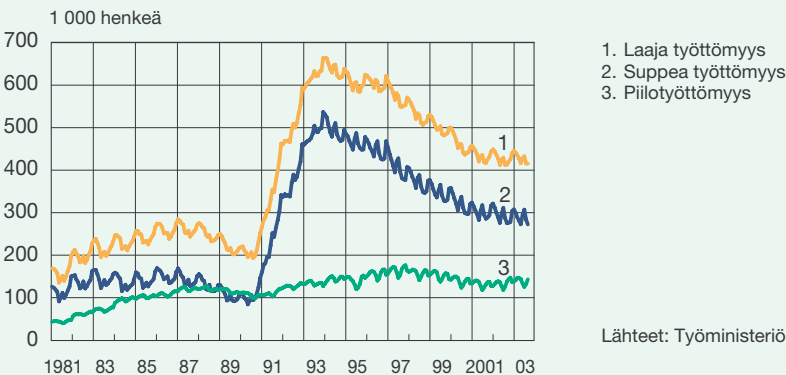
Kuvio 2.
Työttömien määrä eri mittareiden mukaan



1. Työtä vailla olevat
2. Laaja työttömyys
3. Työttömät
4. Työttömät työnhakijat

Lähteet: Tilastokeskus, työministeriö ja Suomen Pankin laskelmat.

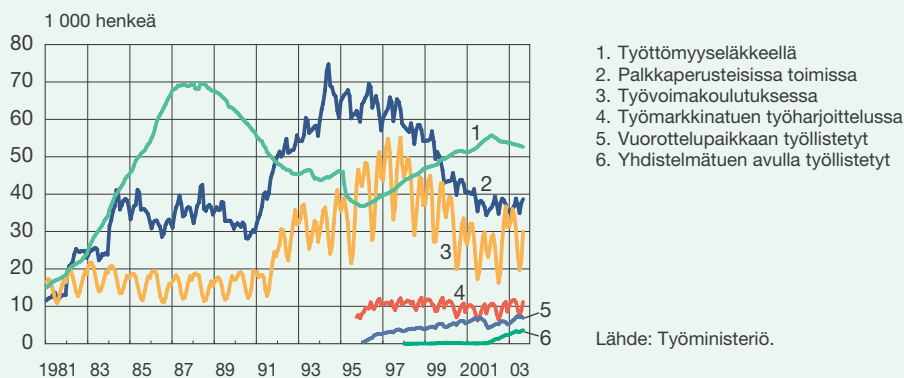
Kuvio 3.
Työttömyys työministeriön eri käsitteiden mukaan



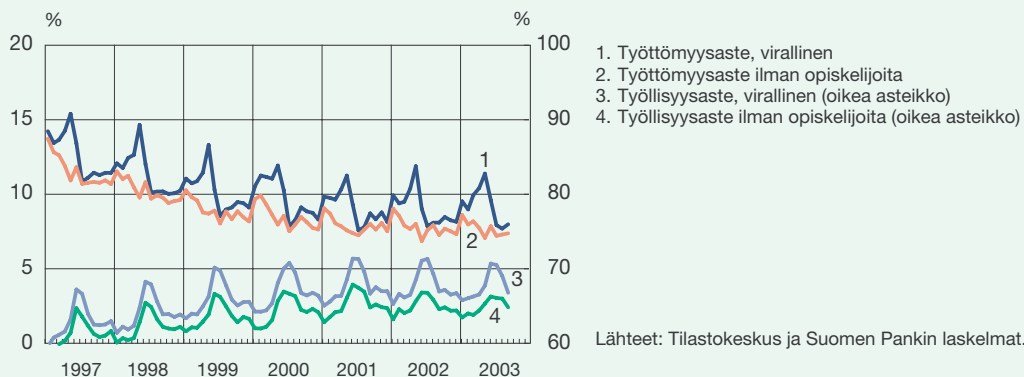
1. Laaja työttömyys
2. Suppea työttömyys
3. Piilotyöttömyys

Lähteet: Työministeriö ja Suomen Pankin laskelmat.

Kuvio 4.
Työministeriön työvoimapolitiittisten toimenpiteiden kohteena olevat



Kuvio 5.
Opiskelijoiden vaikutus työllisyys- ja työttömyysasteissa



ollut kasvussa ja on tällä hetkellä reilut 52 000 (kuvio 4).

Tilastokeskuksen osalta laajaa työttömyyttä koskevia tietoja on saatavissa paljon lyhyemmältä ajalta kuin työministeriöstä. Laajan ja suppean työttömyyden ero oli Tilastokeskuksen käsittein vuonna 2002 noin 208 000 henkeä. Näistä noin puolet oli alityöllistettyjä, noin 32 000 työnhausta luopuneita ja 68 000 muita piilotyöttömiä.

Piilotyöttömyydessä on suurelta osin kyse talouden jatkuvasta rakennemuutoksesta: uudet työpaikat syntyvät paljolti uusille alueille ja aloille ja vaativat usein myös työntekijältä erilaisia valmiuksia kuin tällä aiemmassa työssä oli. Tällöin osaamiseltaan heikoimmilla, ikään-tyneillä tai syrjäseudulla asuvilla on suuri riski jäädä ensin työttömäksi ja sitten vähitellen liukua avointen työmarkkinoiden ulkopuolelle piilotyöttömiksi. Piilotyöttömyys ei siten ole ohi-

menevä ilmiö, jonka aika tai talouskasvu automaattisesti hoitaisi pois.

Opiskelijoiden vaikutus työttömyys- ja työllisyystilastoihin

Viimeaikaisessa keskustelussa opiskelijat on nähty pääasiassa työttömyysnumeroita suurentavana tekijänä. Jos Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen työttömistä poistettaisiin ne, jotka ilmoittavat päätoiminnakseen opiskelun, työttömyysaste olisi vuonna 2002 ollut lähes 2 prosenttiyksikköä virallista 9,1:tä prosenttia alhaisempi⁶. Kolikon käänttöpuolena on kuitenkin

⁶ Taulukossa ns. opiskelijakorjattu työttömyysaste esitetään vertailtavuuden vuoksi Tilastokeskuksen viralliseen työvoima-arvioon suhteutettuna. Kuvion 5 opiskelijakorjatussa työttömyysasteessa myös työvoimasta on poistettu työlliset opiskelijat. Opiskelijakorjatut työttömyysasteet olivat vuonna 2002 näillä tavoin laskettuina 7,3 % ja 7,8 %.

työllisyys. Päätoimisilla opiskelijoilla on merkittävä rooli monilla palvelualoilla, kuten kaupassa ja ravintola-alalla. Viime vuosina työllisyysaste olisikin ollut noin 3 prosenttiyksikköä alhaisempi kuin viralliset tilastot osoittavat, mikäli päätoimiset opiskelijat olisi poistettu luvuista.

Työhaluisten opiskelijoiden määrä vaihtelee vuoden sisällä. Suurimmillaan se on keväällä ja kesällä, kun opiskelijat siirtyvät oppilaitoksista työmarkkinoille. Loppukevästä opiskelijat kirjautuvat pitkälti työttömiksi, ja heidän työttömyytensä saavuttaa huippunsa toukokuussa. Työllisten opiskelijoiden määrä taas on suurimmillaan kesäkuukausina. Opiskelijoiden siirtyminen työmarkkinoille näkyy samanaikaisena työvoiman ulkopuolella olevien määrän pienemisenä. Opiskelijoita on ollut viime vuonna keskimäärin noin 17 % työttömistä ja 4 % työllisistä. Suurimmillaan opiskelijoiden osuus työttömistä on vuoden sisällä peräti noin 40 % ja työllisistäkin yli 7 % (kuvio 5).

Tilastoja luettava kokonaisuutena

Työllisyys- ja työttömyystilastoja on katsottava kokonaisuutena. Pelkkä työttömyysasteeseen tuijottaminen antaa helposti väärän kuvan työmarkkinoiden tilasta. Jos yksittäistä muuttujaa

haluaa tarkastella, niin yksikäsitteisimmän, vakaimman ja hyvinvoinnin kehittymisen kannalta selkeimmän kuvan työmarkkinoiden kehityksestä antaa työllisten lukumäärä.

Vaikka Tilastokeskuksen työvoimatutkimukseen perustuvat viralliset työttömyysluvut poikkeavatkin työministeriön työnvälitystilastoista keskimäärin kymmenillä tuhansilla, ovat molemmat tiedot yhtä lailla oikeita. Niiden välinen ero johtuu merkittävässä määrin työttömyyttä koskevista tulkintaeroista.

Työttömyyden aiheuttamien kustannusten – tulkittiinpa kustannuksia sitten valtiontaloudelle koituvina menoina, menetettynä tuotantona tai inhimillisenä kärsimyksenä – arvioinnissa suppeaa työttömyyttä koskevat tilastot ovat kuitenkin liian rajoittuneita. Lisäämällä suppeaan työttömyyteen erilaisia piilotyöttömyyden mitta-areita saadaan arvio työttömyyden todellisesta laajuudesta eli kaikista niistä ihmisistä, jotka joutuvat tukeutumaan työvoimapoliittisiin palveluihin tai ovat passivoituneet työnhaussa mutta kuitenkin haluaisivat tehdä työtä. ■

- Asiasanat: työttömyystilastot, työllisyystilastot, suppea työttömyys, laaja työttömyys, piilotyöttömyys

Ohjauskorot

Eurojärjestelmän¹ rahapolitiikan tärkein ohjausväline on perusrahoitusoperaatio, jonka koron muutoksilla eurojärjestelmä viestii rahapolitiikan linjasta. Perusrahoitusoperaatioissa sovellettavan koron muutokset heijastuvat voimakkaasti lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin. Vuoden 1999 alusta aina kesäkuun 2000 loppupuolelle saakka eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina. EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 8.6.2000, että siitä operaatiosta alkaen, jonka maksut suoritetaan 28.6.2000, eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina monikorkoista huutokauppanenettelyä käyttäen. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti asettaa näissä operaatioissa tehtäville korkotarjouksille alarajan. Täksi alarajaksi asetettiin aluksi 4,25 % edellisten kiinteäkorkoisten huutokauppojen korko. Tämän jälkeen alarajaa on muutettu 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, valuuttaswapeina tai vastaanottamalla määräaikaistalletuksia. Hienosäätöoperaatiot suoritetaan joko pikahuutokauppoina tai kahdenvälisinä operaatioina. EKP:n neuvoston päätöksellä ja poikkeavissa olosuhteissa EKP voi keskitetysti suorittaa kahdenvälisiä hienosäätöoperaatioita.
- 4) *Rakenteellisilla operaatioilla* pyritään vaikuttamaan eurojärjestelmän rakenteelliseen asemaan rahoitussektoriin nähden. Rakenteelliset operaatiot voivat olla EKP:n sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuja, käänteisoperaatioita tai suoria kauppoja.

Maksuvalmiusjärjestelmä

Maksuvalmiusjärjestelmällä pyritään rajoittamaan yön yli -koron ylisuuria liikkeitä lisäämäl-

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

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmää sovelletaan euroalueen luottolaitoksiin, ja sen tarkoituksena on ensisijaisesti tasata rahamarkkinakorkoja sekä lisätä rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarvetta. Kunkin luottolaitoksen varantopohja määräytyy sen taseen varainhankintaerien perusteella. Varantopohjaan luetaan talletukset sekä liikkeeseen lasketut velka- ja rahamarkkinapaperit. Siihen ei kuitenkaan lueta varantovelvollisen velkoja toisille varantovelvollisille. Varantopohjaan kuuluvaan tase-erään sovelletaan joko 2 prosentin velvoitetta tai se on vapautettu velvoitteesta. Varantopohjaan kuuluvia 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 täyttyminen 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. Ykköslistaan 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 julkaisu luettelo 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:105

Heikki Koskenkylä (toim.) **Finnish financial markets 2002** (Suomen rahoitusmarkkinat 2002). Kokoomateos. 362 s. ISBN 952-462-090-1, painettu julkaisu; ISBN 952-462-091-X, verkkojulkaisu.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572, painetut julkaisut

ISSN 1456-6184, verkkojulkaisut

21/2003

David T. Llewellyn – David G. Mayes **The role of market discipline in handling problem banks**. 34 s. ISBN 952-462-077-4, painettu julkaisu; ISBN 952-462-078-2, verkkojulkaisu.

22/2003

George W. Evans – Seppo Honkapohja **Policy interaction, expectations and the liquidity trap**. 32 s. ISBN 952-462-079-0, painettu julkaisu; ISBN 952-462-080-4, verkkojulkaisu.

23/2003

Harry Leinonen – Kimmo Soramäki **Simulating interbank payment and securities settlement mechanisms with the BoF-PSS2 simulator**. 55 s. ISBN 952-462-082-0, painettu julkaisu; ISBN 952-462-083-9, verkkojulkaisu.

24/2003

Marja-Liisa Halko **Buffer funding of unemployment insurance in a dynamic labour union model**. 28 s. ISBN 952-462-084-7, painettu julkaisu; ISBN 952-462-085-5, verkkojulkaisu.

25/2003

Ari Hyytinen – Tuomas Takalo **Preventing systemic crises through bank transparency**. 25 s. ISBN 952-462-086-3, painettu julkaisu; ISBN 952-462-087-1, verkkojulkaisu.

26/2003

Karlo Kauko **Interlinking securities settlement systems: A strategic commitment?** 38 s. ISBN 952-462-088-X, painettu julkaisu; ISBN 952-462-089-8, verkkojulkaisu.

27/2003

Guido Ascari **Staggered prices and trend inflation: some nuisances**. 41 s. ISBN 952-462-092-8, painettu julkaisu; ISBN 952-462-093-6, verkkojulkaisu.

28/2003

Jukka Vauhkonen **Are adverse selection models of debt robust to changes in market structure**. 29 s. ISBN 952-462-094-4, painettu julkaisu; ISBN 952-462-095-2, verkkojulkaisu.

29/2003

Luis H. R. Alvarez – Erkki Koskela **Irreversible investment under interest rate variability: new results**. 27 s. ISBN 952-462-096-0, painettu julkaisu; ISBN 952-462-097-9, verkkojulkaisu.

30/2003

Anssi Rantala **Adaptive learning and multiple equilibria in a natural rate monetary model with unemployment persistence**. 25 s. ISBN 952-462-098-7, painettu julkaisu; ISBN 952-462-099-5, verkkojulkaisu.

31/2003

Risto Herrala **The rigidity bias**. 29 s. ISBN 952-462-100-2, painettu julkaisu; ISBN 952-462-101-0, verkkojulkaisu.

11/2003

Jörg Rahn **Bilateral equilibrium exchange rates of EU accession countries against the euro.** 29 s.
ISBN 951-686-870-3, painettu julkaisu;
ISBN 951-686-871-1, verkkojulkaisu.

12/2003

Toni Riipinen **Energy market liberalisation in the FSU – simulations with the GTAP model.** 37 s.
ISBN 951-686-872-X, painettu julkaisu;
ISBN 951-686-873-8, verkkojulkaisu.

13/2003

Natalia V. Smirnova **Job search behavior of unemployed in Russia.** 32 s. ISBN 951-686-874-6, painettu julkaisu; ISBN 951-686-875-4, verkkojulkaisu.

Julkaisujen tiivistelmiä

Sarjajulkaisuja

Finnish financial markets 2002 (Suomen rahoitusmarkkinat 2002)

Heikki Koskenkylä (toim.)

A:105

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

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

alojen – pankkiala, arvopaperimarkkinat ja vakuutusala – väliset erot ovat kaventuneet.

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

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

Suomen pankkisektorin rakenne on muuttunut voimakkaasti osin 1990-luvun alun pankkikriisin ja myöhemmin integraation sekä teknisen kehityksen seurauksena. Muutokset ovat olleet suuria myös vakuutussektorilla, ja Suomeen on syntynyt ns. finanssitavarataloja, jotka tuottavat ja myyvät kaikenlaisia rahoituspalveluja.

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

Keskustelualoitteita

The role of market discipline in handling problem banks

David T. Llewellyn – David G. Mayes

21/2003

- Avainsanat: markkinakuri, pankit, PCA

Keskustelualoitteen aiheena on kysymys, millä ehdolla markkinakuri voi tukea viranomaisten aikaista puuttumista (Prompt Corrective Action, PCA) vaikeuksissa olevien pankkien toimintaan. Aluksi tarkastellaan markkinakurin käsitettä ja sen tehokkaan toiminnan edellytyksiä. Sen jälkeen tutkitaan kannustinjärjestelmiä, jotka ovat välttämättömiä, jotta aikaiset viranomaistoimet ja markkinakuri voisivat heikentämisen sijasta

vahvistaa toisiaan. Erityisesti tarkastellaan pankkien omistajavalvonnan ja taseen arvostusongelmien markkinakurille asettamia rajoja. Vaikka analyysi lähinnä koskee kehittyneitä talouksia, käsitellään myös kehittyvien markkinoiden erityisongelmia ja sitä, kuinka talletusvakuutusjärjestelmät voivat heikentää viranomaisten toiminnan ja markkinakurin tehoa.

Policy interaction, expectations and the liquidity trap

George W. Evans – Seppo Honkapohja
22/2003

- Avainsanat: tasapainojen stabiilius, finanssi- ja rahapolitiikka, korkosäännöt, rahan tarjontasäännöt

Tutkimuksessa tarkastellaan inflaation ja valtionvelan dynamiikkaa, kun rahapolitiikka pohjautuu yleiseen korkosääntöön ja yksityisen sektorin ennusteet perustuvat adaptiivisiin oppimisääntöihin. Nimelliskoron ei-negatiivisuuden takia aktiivinen korkosääntö implikoi toisen tasapainon olemassaoloa. Jälkimmäisessä tasapainossa inflaatio on tavoitetasoansa vaimeampi. Oppimisdynamiikan vallitessa on myös olemassa likviditeettiloukku, jossa talous päättyy vähäisen inflaation tasapainon alapuolelle ja konvergoituu kohti inflaation lattiatasoa, jonka määrittää rahapolitiikan muuttuminen rahan tarjontaa sääteleväksi. Finanssipolitiikka ei yksinään pysty siirtämään kansantaloutta pois likviditeettiloukusta. Sen sijaan rahan tarjontaa säätelevä rahapolitiikka, jossa kynnystaso on mitoitettu riittävän korkeaksi, voi siirtää kansantalouden pois likviditeettiloukusta. Tällöin kansantalous saavuttaa tavoitteen mukaisen tasapainon asteittain.

Simulating interbank payment and securities settlement mechanisms with the BoF-PSS2 simulator

Harry Leinonen – Kimmo Soramäki
23/2003

- Avainsanat: simulointi, simulaattori, maksujärjestelmä, clearing/selvitys, likviditeetti

Simulointitekniikka tarjoaa uuden tavan tutkia maksu- ja selvitysjärjestelmien monimuotoisia riippuvuuksia. Suomen Pankki on kehittänyt mak-

su- ja selvitysjärjestelmäsimulaattorin (BoF-PSS2), jota voidaan käyttää rakennettaessa simulointimalleja maksu- ja selvitysjärjestelmistä.

Tässä tutkimuksessa kuvataan maksu- ja selvitysjärjestelmien pääelementtejä (rakenteet, riippuvuudet, käsittelyvaiheet, likviditeetin käyttö sekä kustannus- ja riskitekijät) sekä miten nämä voidaan sisällyttää simulointitutkimuksiin. Työssä on myös esimerkkejä siitä, miten nämä elementit on toteutettu simulaattorissa ja kuvaus simulaattorin rakenteesta ja piirteistä.

Buffer funding of unemployment insurance in a dynamic labour union model

Marja-Liisa Halko
24/2003

- Avainsanat: työttömyysvakuutus, ammattiliitot, stabilisaatio, puskurirahasto

Tutkimuksessa tarkastellaan työttömyysvakuutuksen rahoitusjärjestelmän vaikutuksia palkanmuodostukseen ja työllisyyteen, kun ammattiliitot päättävät palkoista ja kun yritysten kannattavuus vaihtelee satunnaisesti. Tutkimuksessa käytetään yleistä monopoliasemassa olevan ammattiliiton mallia selittämään palkanmuodostusta ja työllisyyttä sekä tarkastellaan järjestelmää, jossa työttömyysturva rahoitetaan työntekijöiden työttömyysvakuutusmaksuin ja veroin. Keskeisenä tutkimusongelmana on työttömyysturvan ns. puskurirahoituksen vaikutus työllisyyden vaihtelujen kannalta. Osoitetaan, että puskurirahastointi vakauttaa taloutta ja vähentää työllisyyden vaihteluita, jos palkat ovat joustavat. Jos palkat ovat jäykät, puskurirahastointi vakauttaa työntekijöiden nettopalkkoja, mutta ei juuri vaikuta työllisyyden vaihteluihin.

Preventing systemic crises through bank transparency

Ari Hyytinen – Tuomas Takalo
25/2003

- Avainsanat: tiedonantovelvollisuus, pankkitoiminnan avoimuus, pankkijärjestelmien vakaus

Pankkien riskinotosta on tunnetusti vaikea saada luotettavaa ja kattavaa tietoa. Viimeaikaiset pankkien ja vakuutusyhtiöiden väliset yritysjärjestelyt ja luottoriskien siirrot ovat entisestään li-

sänneet tarvetta saada tietoa rahoituspalvelusektorin yritysten ottamista riskeistä. Luotettavan tiedon puute saattaa tehdä pankkijärjestelmistä epävakaita, koska järjestelmät tulevat alttiiksi itsensä toteuttaville kriiseille, joita tallettajien epäluottamus pankkijärjestelmää kohtaan voi saada aikaan. Tässä tutkimuksessa osoitetaan, että pankkien tiedonantovelvollisuussäätelyllä voidaan vähentää tämäntyyppisten kriisien syntyä, sillä pankkitoiminnan avoimuudella voidaan säännellä tilanteita, joissa tallettajien koordinaatio-ongelmat ja odotukset vaikuttavat pankkijärjestelmän toimintaan.

Interlinking securities settlement systems: A strategic commitment?

Karlo Kauko
26/2003

- Avainsanat: arvopapereiden selvitysjärjestelmät, arvopaperikeskukset, verkostotoimialat, verkkomaksut

Arvopaperikeskukset ovat perustaneet keskinäisiä linkkejä, mutta useimmiten näitä linkkejä käytetään vain vähän. Miksi linkkejä perustetaan, jos ne jäävät käyttämättömiksi? Antamalla ulkomaisen arvopaperikeskuksen tarjota palveluita kotimainen keskus hankkii itselleen kilpailijan. Kotimainen keskus voi säätää kilpailijan kustannustehokkuutta perimällä siltä sopivia maksuja ja estää näin kilpailijaa tulemasta itseään kilpailukykyisemmäksi. Sallimalla tämän rajallisen kilpailun kotimainen keskus voi sitoutua olemaan perimättä monopolihintoja jälkimarkkinapalveluista. Tämän sitoutumisen ansiosta kotimainen arvopaperikeskus voi sijoittajien osallistumisrajoitteita rikkomatta periä kalliimpia maksuja ensimarkkinapalveluista.

Staggered prices and trend inflation: some nuisances

Guido Ascari
27/2003

- Avainsanat: inflaatio, hintajäykkydet, palkkajäykkydet

Useimmat hintajäykkyksiä koskevat tutkimukset perustuvat malliin, joka on loglinearisoitu

nollainflaation ympärillä. Oletus, että inflaation vaihtelut tapahtuvat nollan ympärillä, yksinkertaistaa analyysiä, mutta on epärealistinen. Tässä tutkimuksessa osoitetaan, että jos inflaatiotrendi otetaan huomioon, Calvo-sopimukseen perustuvien dynaamisten yleisen tasapainon mallien ominaisuudet muuttuvat dramaattisesti. Siksi tulokset, jotka on johdettu nollan ympärillä linearisoiduista malleista, ovat varsin harhaanjohtavia. Lisäksi osoitetaan, että näitä ongelmia ei synny malleissa, jotka perustuvat limittäisiin Taylor-sopimukseen, koska Taylor-malli on immuuni inflaatiotrendin muutoksille. Johtopäätöksenä on, että Taylor-mallia on pidettävä parempana kuin Calvo-mallia, paitsi indeksoitujen nimellismuuttujien tapauksessa.

Are adverse selection models of debt robust to changes in market structure?

Jukka Vauhkonen
28/2003

- Avainsanat: rahoitussopimusten teoria, käänteinen valikoituminen, monotoniset sopimukset, monotoninen uskottavuusosamäärä, ensimmäisen asteen stokastinen dominanssi

Useat velkasopimusten optimaalisuutta selittävät haitallisen valikoitumisen mallit perustuvat seuraaviin näennäisesti ei-kriittisiin oletuksiin. Ensimmäinen vain yrittäjät tietävät investointiprojektiansa tuottojen todennäköisyysjakauman. Toiseksi jakaumat voidaan asettaa paremmuusjärjestykseen ensimmäisen asteen stokastisen dominanssin perusteella. Kolmanneksi rahoittajien tuottojen täytyy olla ei-väheneviä projektien tuottojen suhteen. Neljänneksi rahoitusmarkkinat ovat kilpailulliset. Tutkimuksessa esitetään, ettei velkasopimus ole optimaalinen näissä malleissa, jos oletus kilpailullisista rahoitusmarkkinoista korvataan oletuksella, että monopolirahoittaja on yritysten ainoa rahoituksen lähde.

Irreversible investment under interest rate variability: new results

Luis H. R. Alvarez – Erkki Koskela
29/2003

- Avainsanat: peruuttamattomat investoinnit, muuttuvat korot

Peruuttamattomia investointeja käsittelevässä kirjallisuudessa koron oletetaan yleensä olevan vakio. Tässä tutkimuksessa selvitetään ajassa muuttuvan koron ja tulojen vaikutusta päätökseen toteuttaa peruuttamaton investointiprojekti. Tarkasteltavan arvostusongelman teknisen yleisyyden vuoksi luonnehditaan ensin muuttuvasta korosta ja tuloista johtuva kaksiulotteinen optimaalinen pysäytysongelma ja kehitetään uusia tuloksia. Tutkimuksessa käy ilmi, että muuttavalla korolla on suuri hidastava tai kiihdyttävä vaikutus investointikysyntään sen mukaan, onko nykyinen korko pitkän aikavälin tasapainokorkoa matalampi vai korkeampi, ja että muuttuvan koron kvantitatiivinen vaikutus voi olla hyvin huomattava. Korkoepävarmuuden huomioon ottaminen pienentää investointikysyntää, koska se kasvattaa sekä vaadittua investointimahdollisuuden toteuttamispremiota että odottamisen arvoa. Lopuksi osoitetaan, että kasvava tuloepävarmuus voimistaa korkoepävarmuuden negatiivista vaikutusta ja päinvastoin.

Adaptive learning and multiple equilibria in a natural rate monetary model with unemployment persistence

Anssi Rantala
30/2003

- Avainsanat: adaptiivinen oppiminen, rahapolitiikka, monikäsitteiset tasapainot, persistenssi

Tässä työssä osoitetaan, että adaptiivisen oppimisen lähestymistapaa yksityisen sektorin odotusten muodostamiseen voidaan käyttää tasapainon valintamekanismina työttömyyden persistenssillä täydennetyssä luonnollisen työttömyysasteen rahataloudellisessa mallissa. Osoittautuu, että vain toinen rationaalisten odotusten tasapainoista on stabiili pienimmän neliösumman oppimisen vallitessa. Opittavissa oleva tasapaino on aina vähäisen inflaation tasapaino, jonka komparatiivinen statiikka on intuitiivista. Näin ollen

työssä esitetään teoreettinen perustelu sille, että mallin analysoinnissa voidaan keskittyä vähäisen inflaation tasapainon tarkasteluun. Aikaisemmat tutkimukset, joissa nopean inflaation tasapaino suljettiin tarkastelun ulkopuolelle lähinnä sen epämiellyttävien ominaisuuksien vuoksi, eivät ole teoreettisesti tyydyttäviä.

The rigidity bias

Risto Herrala
31/2003

- Avainsanat: likviditeetti, keskuspankki, rahoitusjärjestelmä

Tutkimuksessa tarkastellaan pitkien ja lyhyiden sijoitusten välistä valintatilannetta yleisen epävarmuuden vallitessa. Talous saavuttaa sosiaalisen hyvinvoinnin kannalta parhaan mahdollisen tasapainon, mikäli Arrow'n – Debreau'n futuuri-markkinat toimivat täydellisesti. Mikäli futuuri-markkinat toimivat epätäydellisesti, talouden toimijat suosivat sosiaalisen hyvinvoinnin kannalta liian suuressa määrin maturiteetiltaan pitkiä sijoituksia. Tästä seuraa, että kansantalous on liian jäykkä kohdatessaan voimakkaita sokkeja. Talouden liika jäykkyys liittyy hintamekanismin sekä rahoitusjärjestelmän toimintaan.

BOFIT Discussion Papers

Bilateral equilibrium exchange rates of EU accession countries against the euro

Jörg Rahn
11/2003

- Avainsanat: reaalin valuuttakurssi, tasapainovaluuttakurssi, siirtymätaloudet, paneeliyhteisintegroituvuus

Tutkimuksessa lasketaan viiden tulevan EU-jäsenmaan reaalisia tasapainovaluuttakursseja kahdella eri menetelmällä. Tasapainovaluuttakurssit euroon nähden voidaan laskea näiden tulosten yksinkertaisella algebrallisella muunnoksella. Tulosten pätevyys testataan paneeliyhteisintegroituvuusmenetelmällä. Tulosten mukaan reaaliset valuuttakurssit ovat yliarvostettuja useissa tu-

levissa EU-jäsenmaissa. Yliarvostus on vielä suurempaa nimellisiä valuuttakursseja käytettäessä.

Energy market liberalisation in the FSU – simulations with the GTAP model

Toni Riipinen
12/2003

- Asiasanat: energia, yleisen tasapainon malli, entisen Neuvostoliiton maat, hyvinvointianalyysi

Tutkimuksessa käsitellään entisen Neuvostoliiton maiden energiamarkkinoiden vapauttamista. Analyysi perustuu Global Trade Analysis Project (GTAP) -malliin, joka on yleisen tasapainon malli. Energiamarkkinoiden vapauttamista on käsitelty kirjallisuudessa varsin paljon, mutta yleisen tasapainon malleja ei juuri ole käytetty tähän tarkoitukseen. Tutkimuksen pääosassa suoritetaan kaksi hypoteettista uudistusta. Ensimmäisessä kaikki energiasektorin verot ja tuet poistetaan. Toisessa simuloidaan Euroopan markkinoille suuntautuvan energianviennin kapasiteetin kasvua. Tuloksien mukaan energiamarkkinoiden vapauttaminen kohentaa hyvinvointia EU-maissa, mutta heikentää sitä entisen Neuvostoliiton maissa. Tämä johtuu lähinnä vaihtosuhteen muutoksista, koska entisen Neuvostoliiton maiden vientihinnat laskevat.

Job search behavior of unemployed in Russia

Natalia V. Smirnova
13/2003

- Asiasanat: Venäjä, transiitio, työnhaku, hakuintensiteetti, logit-malli

Tässä tutkimuksessa käsitellään työnhakua, sen intensiteettiä sekä menetelmiä Venäjällä. Tutkimuksessa käytetään Venäjän kotitalouskyselyn (Russia Longitudinal Monitoring Survey) kierroksien 5–9 tietoja työnhakupäätöksiin vaikuttavien tekijöiden selvittämiseen. Tulosten mukaan miehet etsivät enemmän töitä kuin naiset ja sukupuolten työnhakutavat poikkeavat toisistaan. Työnhakutavat Moskovassa ja Pietarissa ovat erilaisia kuin muualla maassa. Kaikkein yleisin tapa hakea työtä on käyttää ystäviä ja sukulaisia työpaikkatietojen saamiseen. Tämä on yleisin tapa myös muissa maissa.

Suomen Pankin kuukausitase, milj. euroa

		2003			
		29.8.	26.9.	31.10.	28.11.
Vastaavaa					
1	Kulta ja kultasaamiset	476	476	520	520
2	Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	8 404	8 273	8 240	8 163
2.1	Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta	854	854	809	811
2.2	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	7 550	7 419	7 431	7 352
3	Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	671	797	740	806
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	2 233	2 564	891	1 627
5.1	Perusrahoitusoperaatiot	1 795	2 126	803	1 627
5.2	Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	438	438	89	–
5.3	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	–	–	–	–
5.4	Käänteiset rakenteelliset operaatiot	–	–	–	–
5.5	Maksuvalmiusluotot	–	–	–	–
5.6	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	–	–	–	–
6	Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	4	4	4	1
7	Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	–	–	–	–
8	Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	0	0	0	0
9	Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	3 764	3 764	3 753	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 pankkitileihin liittyvät saamiset (netto)	–	–	–	–
9.5	Muihin eurojärjestelmän toimintoihin liittyvät saamiset	2 996	2 996	2 985	2 996
10	Muut saamiset	1 199	1 190	1 259	1 233
Vastaavaa yhteensä		16 753	17 070	15 408	16 115

Pöyristyksen vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

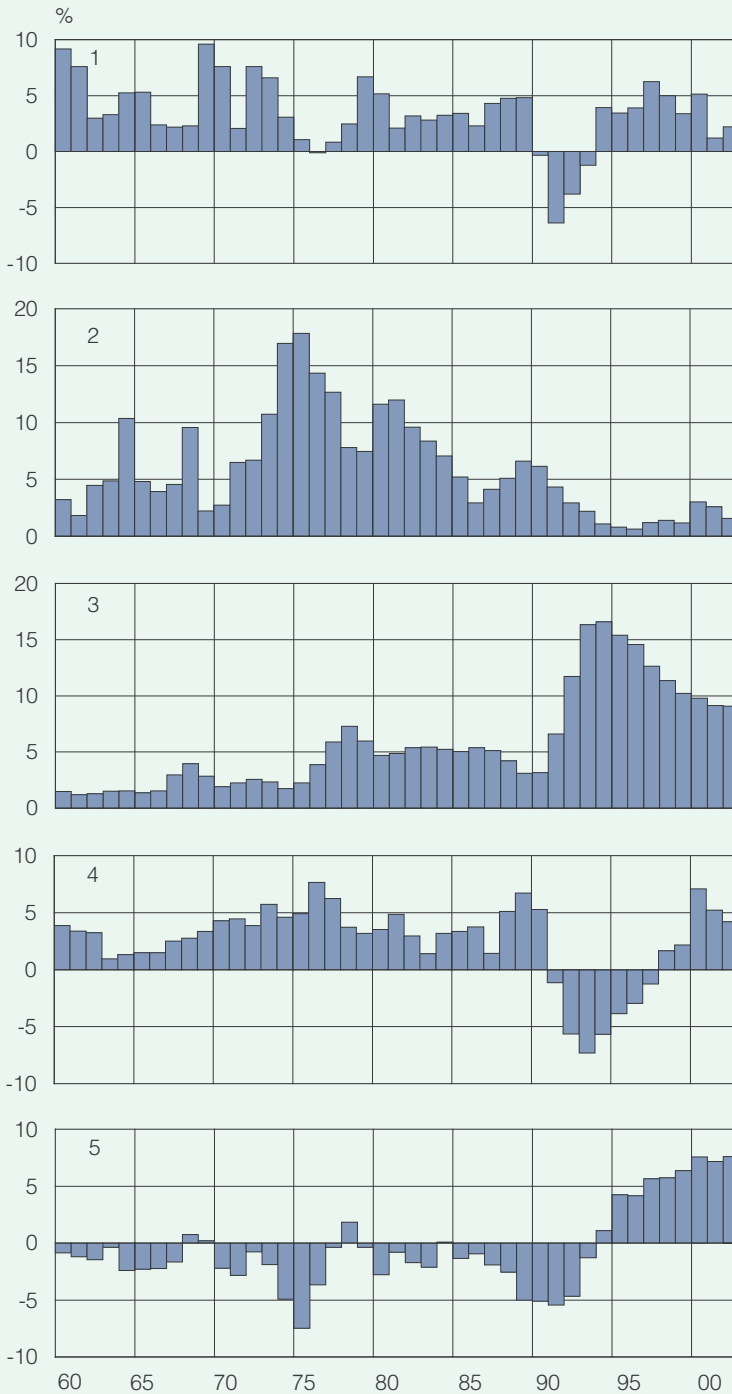
		2003			
		29.8.	26.9.	31.10.	28.11.
Vastattavaa					
1	Liikkeessä olevat setelit¹	6 196	6 246	6 322	6 431
2	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	2 670	3 204	2 612	2 401
2.1	RTGS-tilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	2 670	3 203	2 611	2 401
2.2	Yötalletukset	0	1	1	0
2.3	Määräaikaistalletukset	–	–	–	–
2.4	Käänteiset hienosäättöoperaatiot	–	–	–	–
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	–	–	–	–
3	Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	–	–	–	–
4	Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	13	2	1	1
4.1	Julkisyhteisöt	–	–	–	–
4.2	Muut	13	2	1	1
5	Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	1	1	1	1
6	Valuuttamääräiset velat euroalueelle	–2	0	–	–
7	Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	17	0	16	54
7.1	Talletukset ja muut velat	17	0	16	54
7.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	–	–	–	–
8	Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaerä	175	175	175	175
9	Eurojärjestelmän sisäiset velat	2 171	1 920	722	1 463
9.1	EKP:n sijoitustodistuksiin liittyvä velkajärjestely	–	–	–	–
9.2	TARGET-järjestelmään ja kirjeenvaihtajien pankkitileihin liittyvät velat (netto)	2 171	1 920	722	1 463
9.3	Muihin eurojärjestelmän toimintoihin liittyvät velat	–	–	–	–
10	Muut velat	363	372	403	433
11	Arvonmuutostili	643	643	651	651
12	Varaukset ja oma pääoma	4 506	4 506	4 506	4 506
12.1	Kantarahasto	841	841	841	841
12.2	Vararahasto	545	545	545	545
12.3	Eläkevaraukset	352	352	352	352
12.4	Muut varaukset	2 768	2 768	2 768	2 768
Vastattavaa yhteensä		16 753	17 070	15 408	16 115

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

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

1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa
3. Rahamäärän kehitys euroalueella
4. Rahamäärän kasvu
5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja
6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot
7. Keskuspankkikorkoja
8. Euriborkorot päivittäin
9. Euriborkorot kuukausittain
10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero
11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin
12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin
13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin
14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain
15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain
16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain
17. Suomen valtion viitelainojen korot
18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligaatioiden korot
19. Suomalaisten pankkien viitekorkoja
20. Suomalaisten pankkien talletuskorot
21. Suomalaisten pankkien anto- ja ottolainauskorot
22. Suomalaisten pankkien uusien kotitalousluottojen korot
23. Suomalaisten pankkien luottokanta
24. Suomalaisten pankkien talletuskanta korkosidonnaisuuden mukaan
25. Suomalaisten pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan
26. Euroalueen rahamääriin sisältyvät Suomen rahalaitosten erät (pl. yleisön hallussa oleva raha)
27. Euroalueen ja Suomen rahalaitosten ottolainaus
28. Euroalueen ja Suomen 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

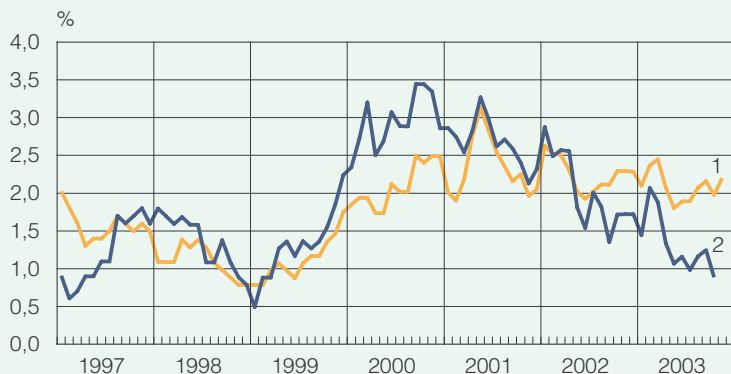
1. Keskeiset tasapainomuuttujat



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

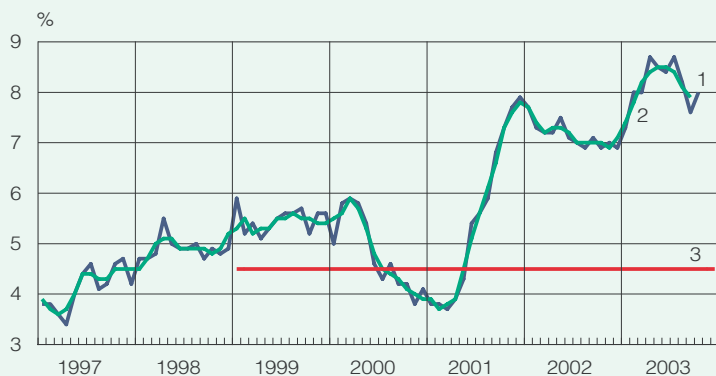


Yhdenmukaistettu
kuluttajahintaindeksi,
12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalue
2. Suomi

Lähteet:
Eurostat ja Tilastokeskus.

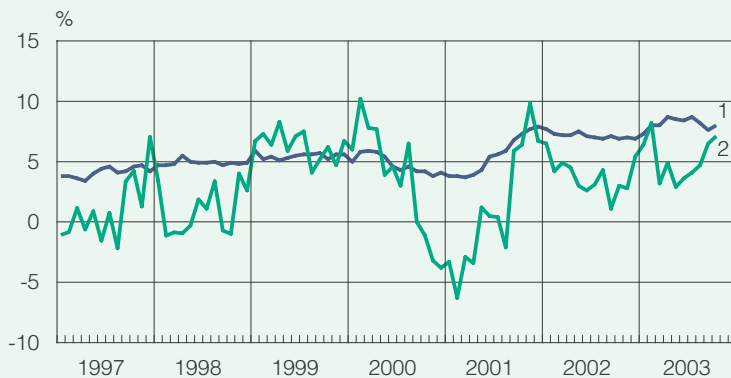
3. Rahamäärän kehitys euroalueella



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

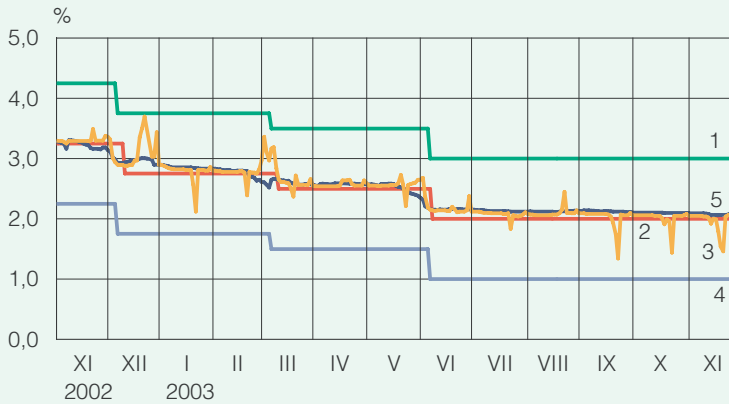


12 kk:n
prosenttimuutos

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki
ja Suomen Pankki.

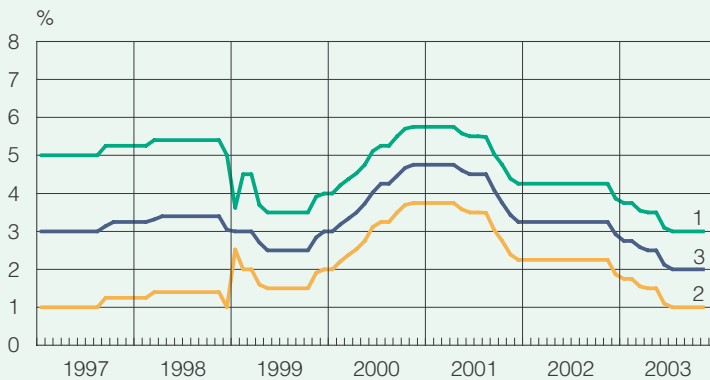
5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja



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

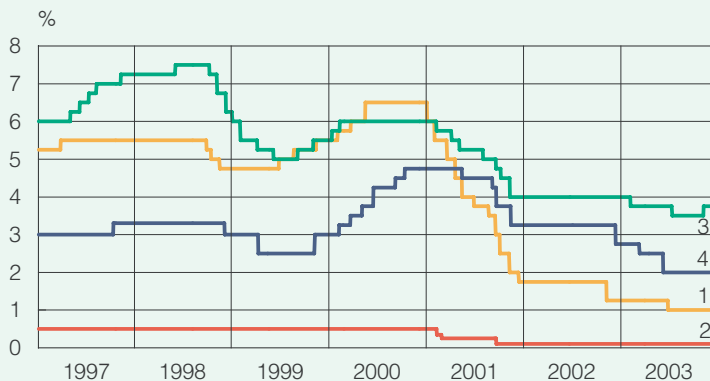


Suomen Pankin korot ennen vuotta 1999

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

Lähde:
Euroopan keskuspankki.

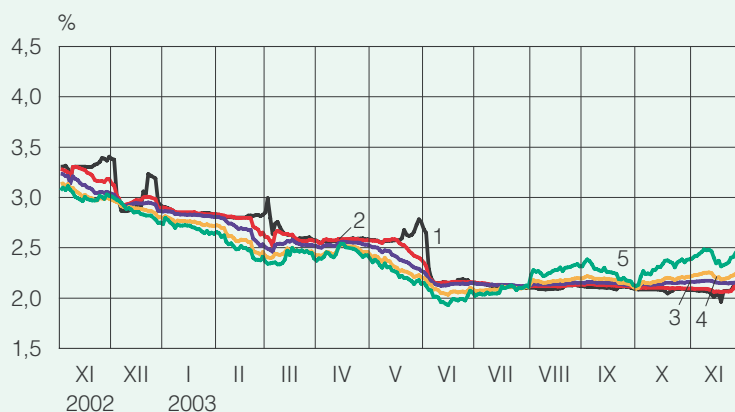
7. Keskuspankkikorkoja



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

Lähde: Bloomberg.

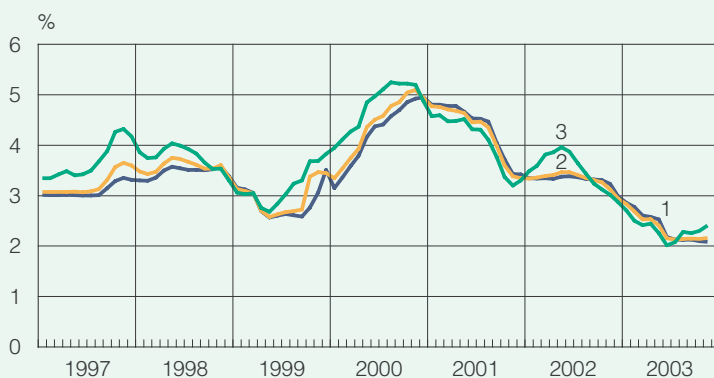
8. Euriborkorot päivittäin



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

Lähde: Reuters.

9. Euriborkorot kuukausittain

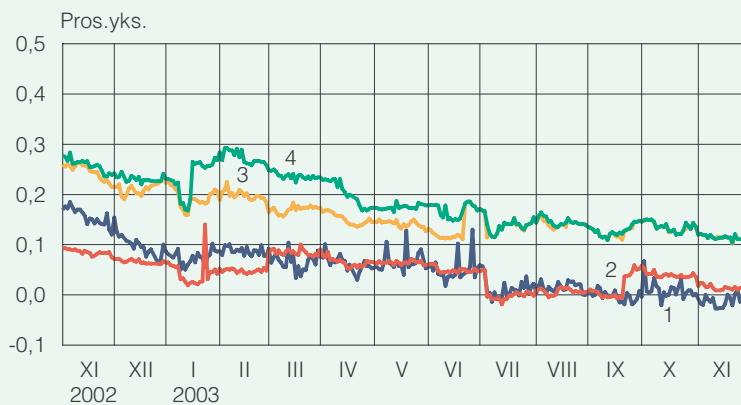


Ennen vuotta 1999
heliborkorot

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

Lähde: Reuters.

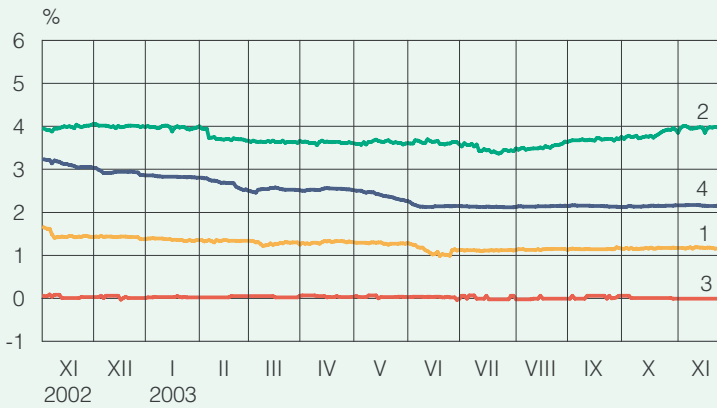
10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero



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

Lähde: Reuters.

11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin

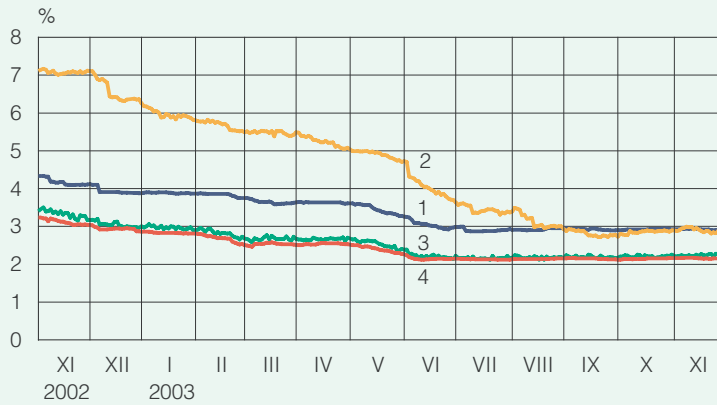


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin

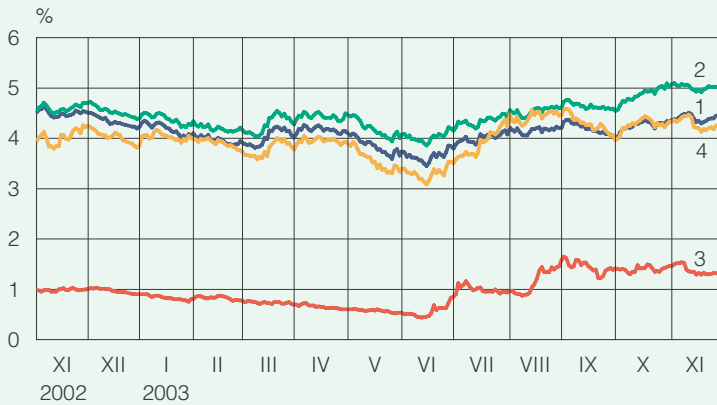


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin

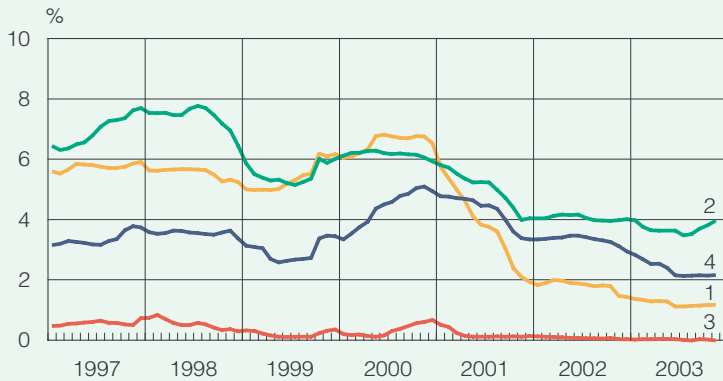


Valtion 10 vuoden obligatiokorkoja

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

Lähde: Reuters.

14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain

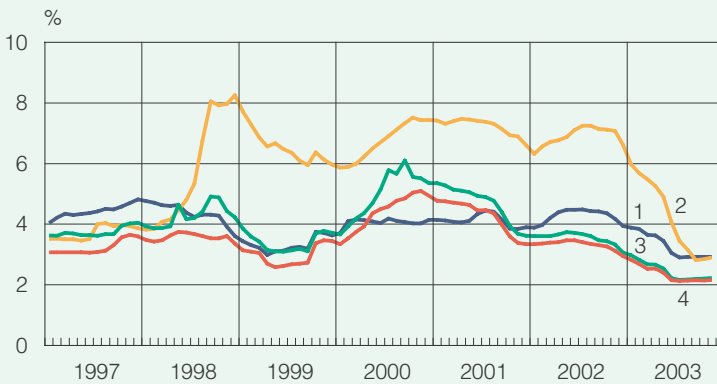


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain

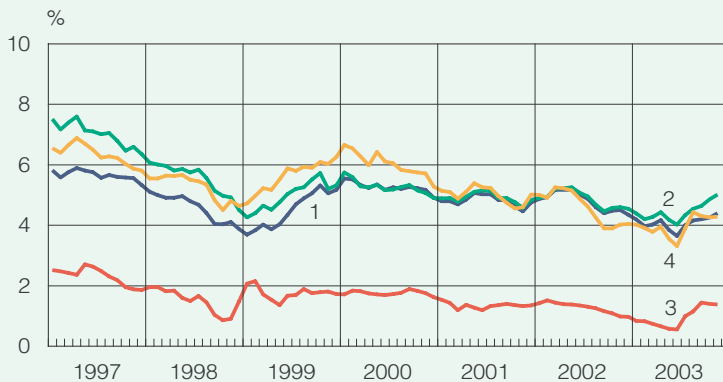


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain

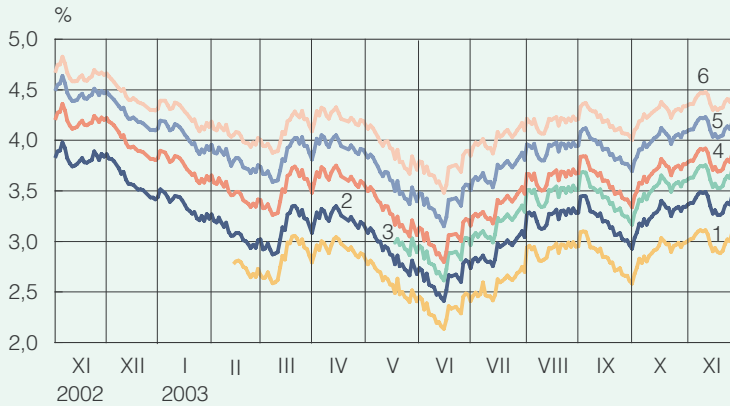


Valtion 10 vuoden obligaatikorkoja

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

Lähde: Reuters.

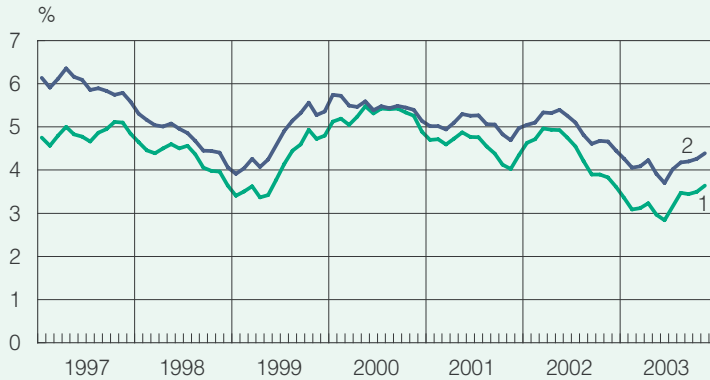
17. Suomen valtion viitelainojen korot



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.

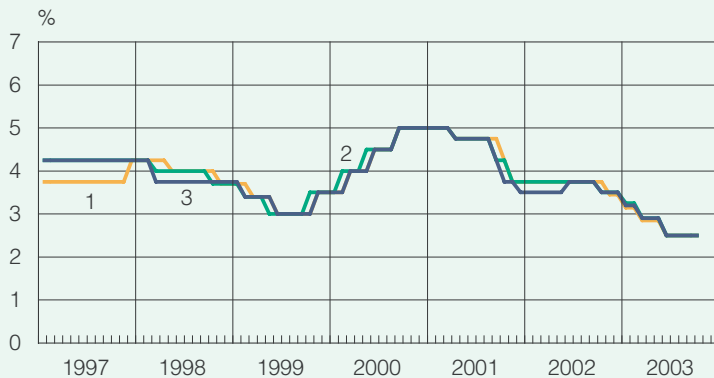
18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligatioiden korot



1. 5 vuotta
2. 10 vuotta

Lähde: Reuters.

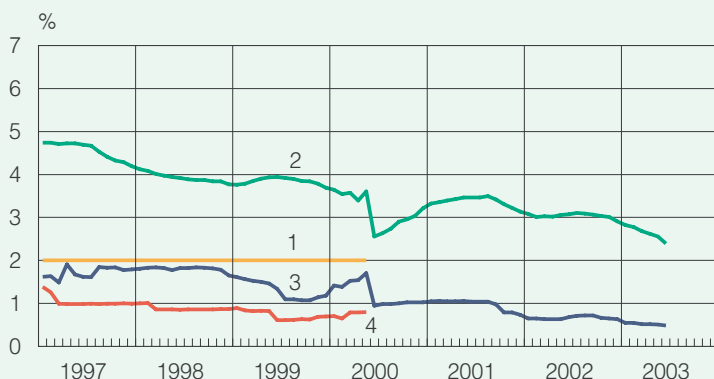
19. Suomalaisen pankkien viitekorkoja



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

Lähde: Pankit.

20. Suomalaisen pankkien talletuskorot

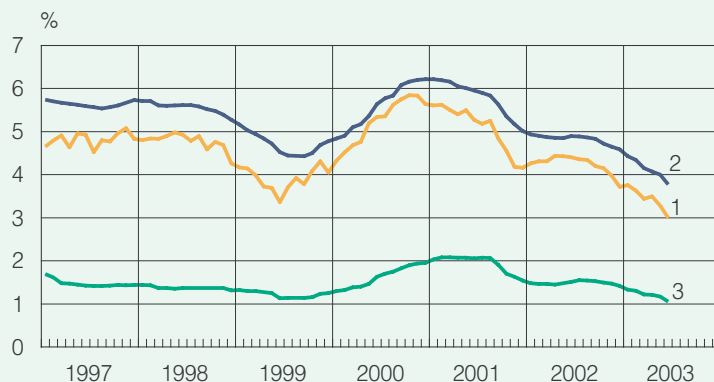


1. Verottoman käyttelytilin korko (yläraja)
2. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskiporko
3. Lähdeverollisten sekki- ja käyttelytilien keskiporko
4. Verottomien sekki- ja käyttelytilien keskiporko

Lähde: Suomen Pankki.

Tietojen keruu lopetettu 30.6.2003.

21. Suomalaisen pankkien anto- ja ottolainauskorot

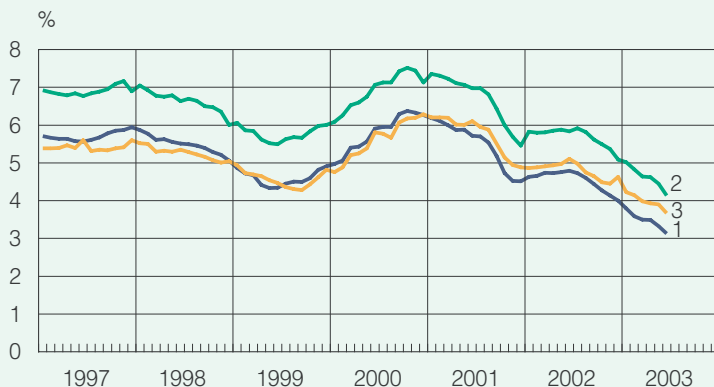


1. Uusien luottojen korko
2. Antolainauksen keskiporko
3. Talletusten keskiporko

Lähde: Suomen Pankki.

Tietojen keruu lopetettu 30.6.2003. Uuteen tiedonkeruuseen perustuvat kuvat julkaistaan tämän lehden numerosta 1/2004 alkaen.

22. Suomalaisen pankkien uusien kotitalousluottojen korot

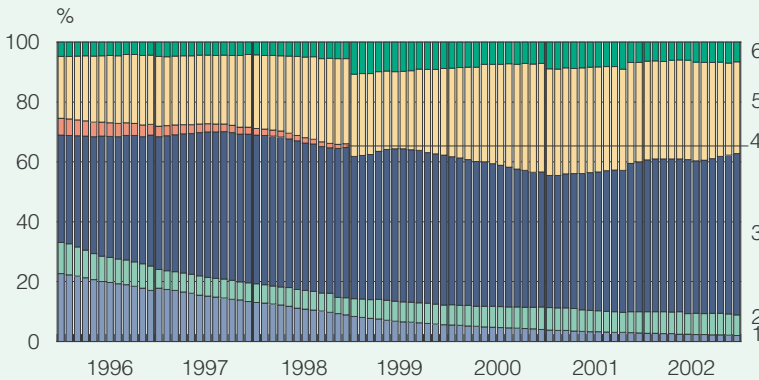


1. Uudet asuntoluotot
2. Uudet kulutusluotot
3. Uudet opintoluotot

Lähde: Suomen Pankki.

Tietojen keruu lopetettu 30.6.2003. Uuteen tiedonkeruuseen perustuvat kuvat julkaistaan tämän lehden numerosta 1/2004 alkaen.

23. Suomalaisen pankkien luottokanta



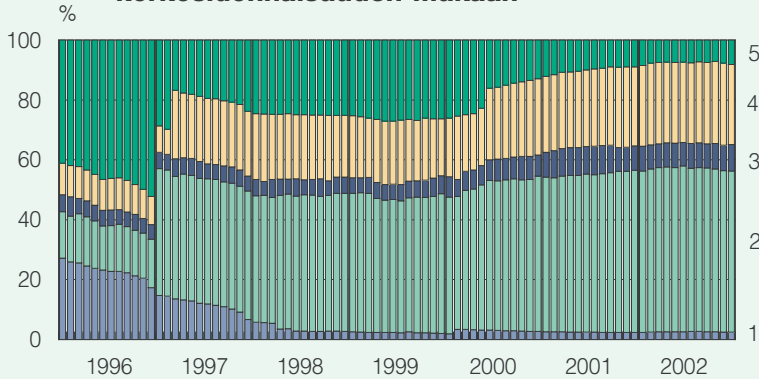
Tietojen keruu lopetettu 31.12.2002. Uuteen tiedonkeruuseen perustuvat kviot julkaistaan tämän lehden numerosta 1/2004 alkaen.

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



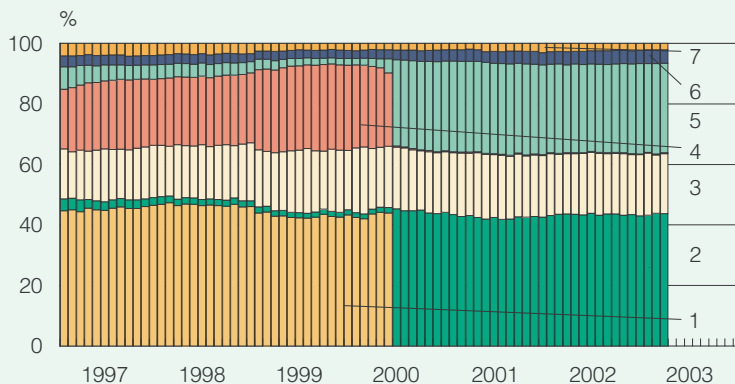
Tietojen keruu lopetettu 31.12.2002. Uuteen tiedonkeruuseen perustuvat kviot julkaistaan tämän lehden numerosta 1/2004 alkaen.

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

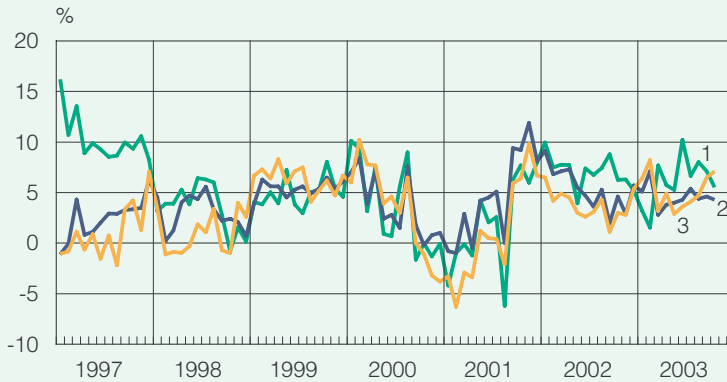


Tietojen keruu lopetettu 30.6.2003.

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 Suomen rahalaitosten erät (pl. yleisön hallussa oleva raha)

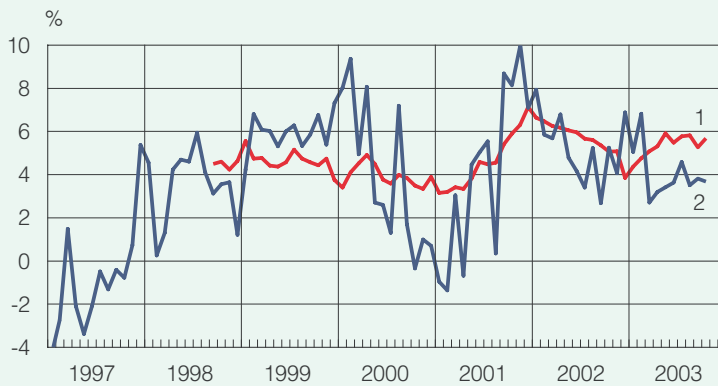


12 kk:n prosenttimuutos

1. M1
2. M2
3. M3

Lähde: Suomen Pankki.

27. Euroalueen ja Suomen rahalaitosten ottolainaus

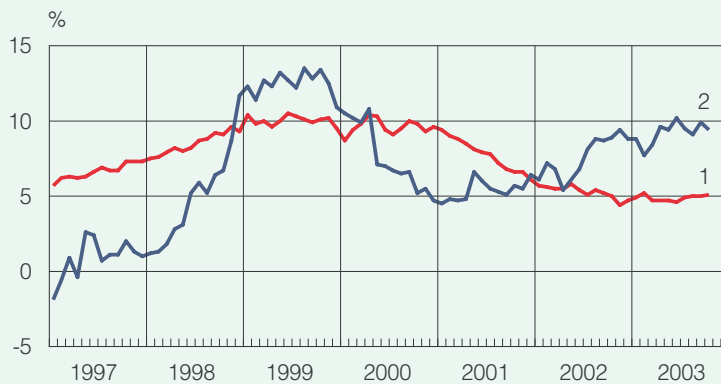


12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalueen rahalaitosten euroalueelta saamat talletukset
2. Suomen rahalaitosten euroalueelta saamat talletukset

Lähteet:
Euroopan keskuspankki
ja Suomen Pankki.

28. Euroalueen ja Suomen rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät lainat

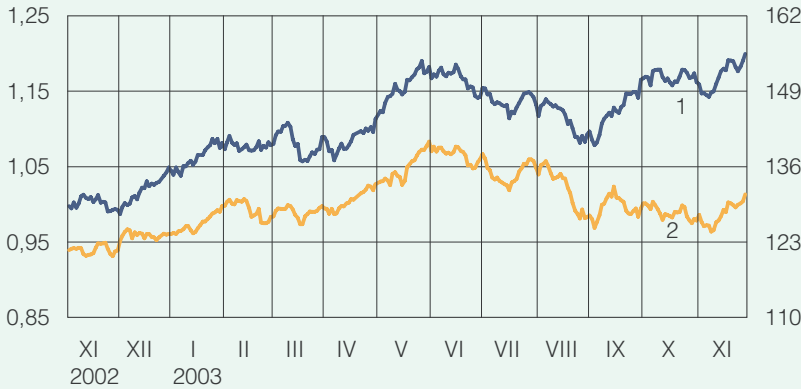


12 kk:n prosenttimuutos

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki
ja Suomen Pankki.

29. Euron dollari- ja jenikurssit päivittäin

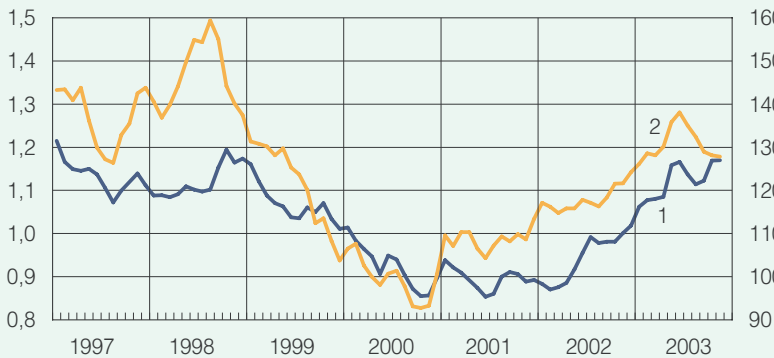


Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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



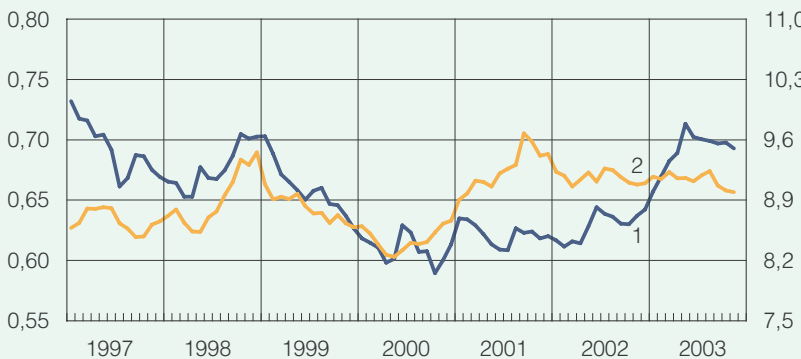
(31.12.1998 asti ecun kurssi)

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 puntina (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 kruununa
2. Euron arvo Norjan kruununa
3. Euron arvo Tanskan kruununa

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

33. Euron ulkoinen arvo ja Suomen kilpailukykyindikaattori



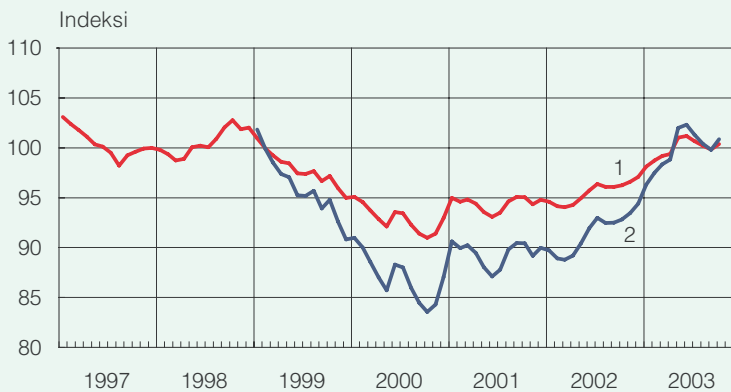
Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun euro vahvistuu / Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

34. Suomen kilpailukykyindikaattoreita



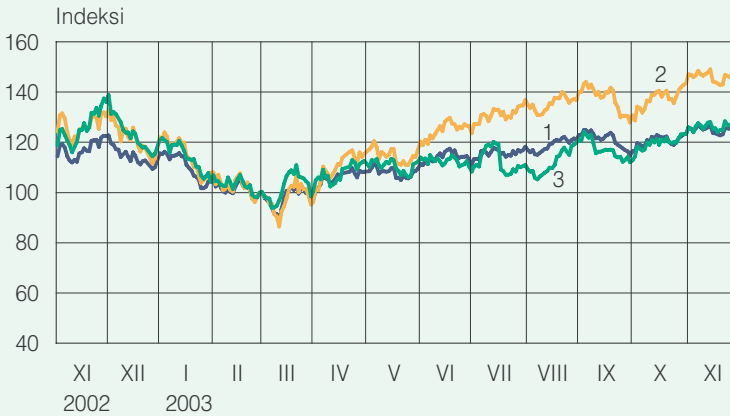
Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

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

Lähde: Suomen Pankki.

35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin

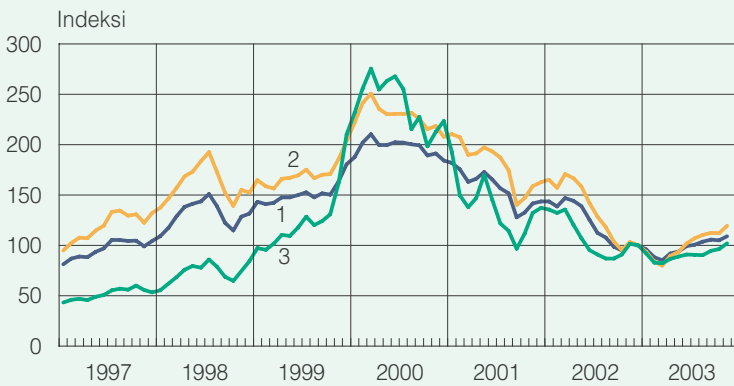


28.2.2003 = 100

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

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain

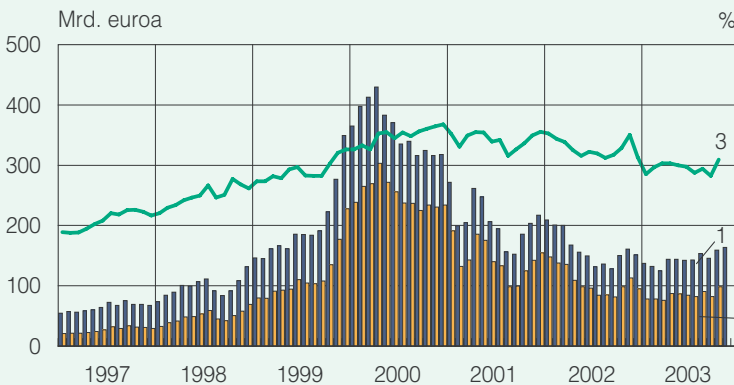


31.12.2002 = 100

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

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

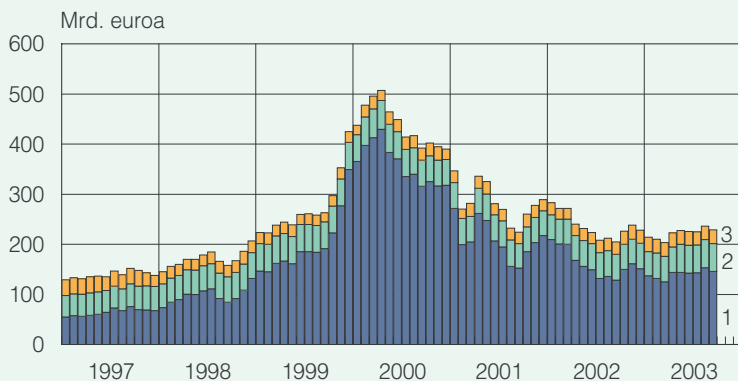
37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus



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.

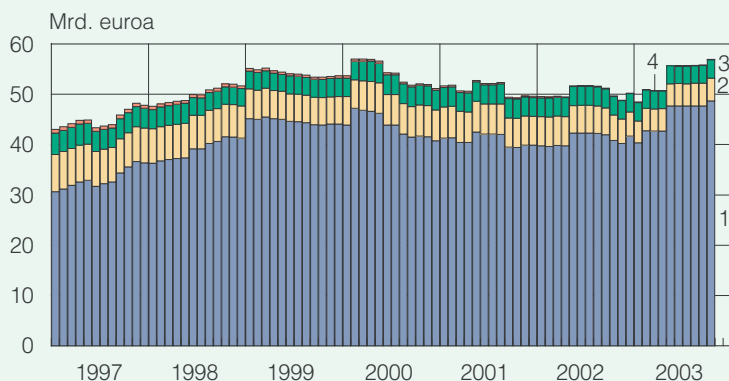
38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit



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

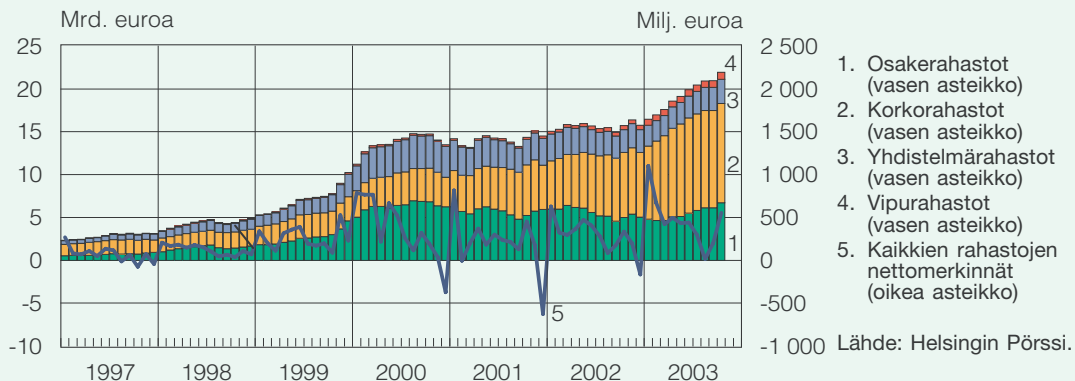


Kanta kuukauden lopussa

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

Lähde: Tilastokeskus.

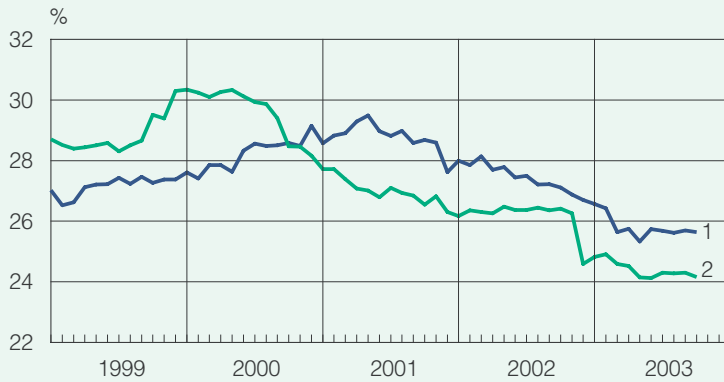
40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot



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



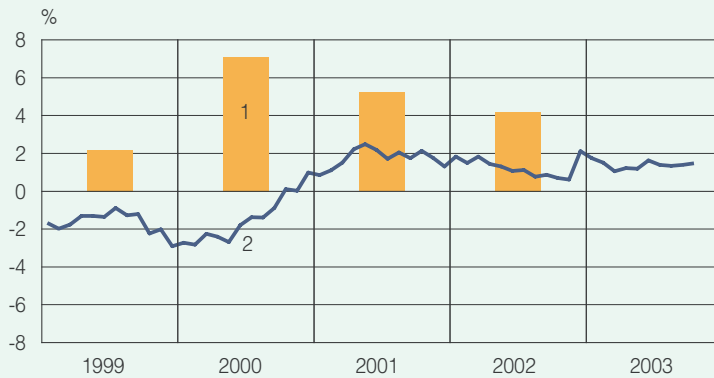
Lukuun ottamatta sijoituksia

12 kk:n liukuva summa, % BKT:stä

1. Tulot
2. Menot

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

42. Suomen julkisen talouden tasapaino

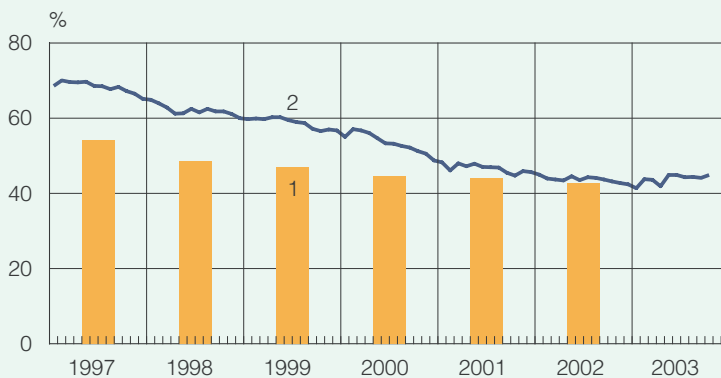


% BKT:stä

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

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

43. Suomen julkisen talouden velka

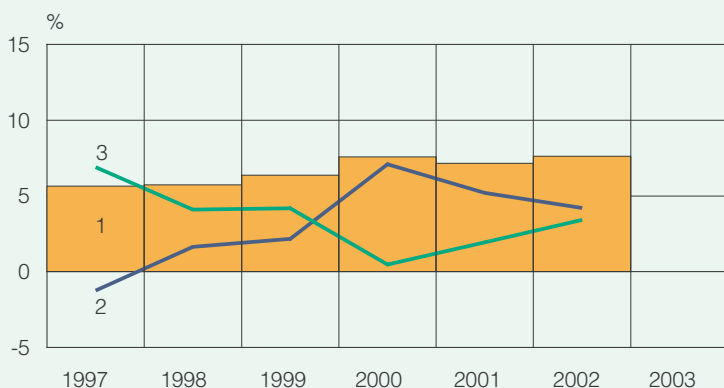


% BKT:stä

1. Julkisyhteisöjen velka
2. Valtionvelka

Lähteet: Tilastokeskus ja Valtiokonttori.

44. Nettoluotonanto sektoreittain

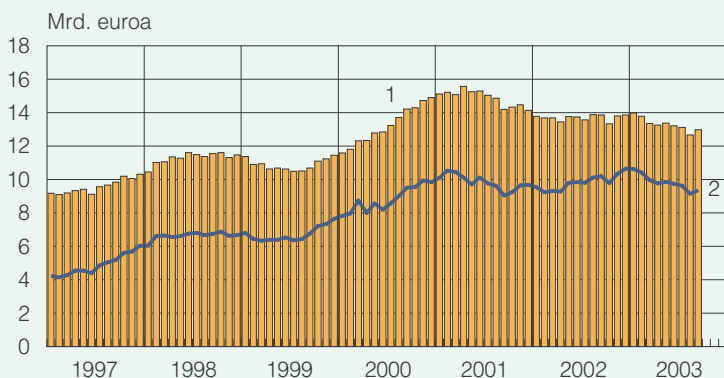


Suomen pääsektoreiden rahoitusylijäämät, % BKT:stä

1. Vaihtotase
2. Julkinen sektori
3. Yksityinen sektori

Lähteet:
Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

45. Suomen kauppataase ja vaihtotase

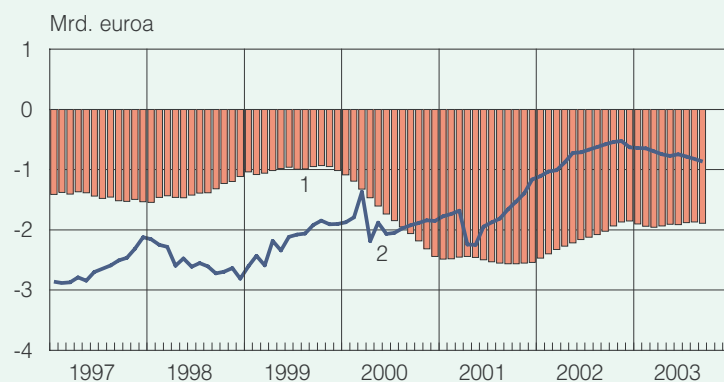


12 kk:n liukuva summa

1. Kauppataase, fob-arvo
2. Vaihtotase

Lähde: Suomen Pankki.

46. Suomen palvelutase ja tuotannontekijäkorvausten tase

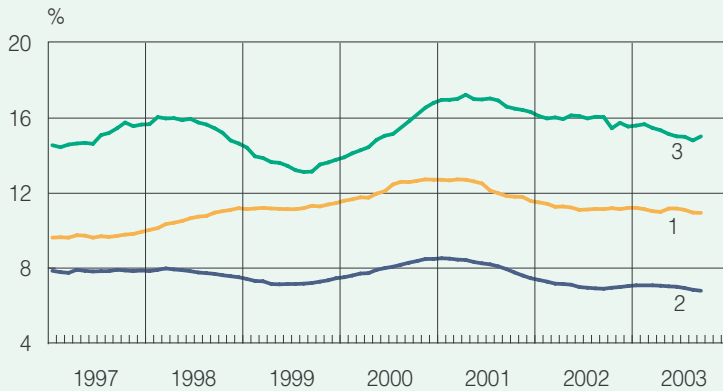


12 kk:n liukuva summa

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

Lähde: Suomen Pankki.

47. Suomen viennin aluejakauma

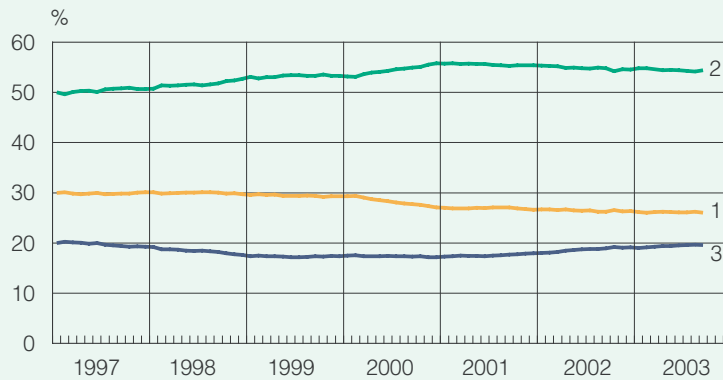


12 kk:n liukuva summa,
% BKT:stä

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

Lähteet:
Tullihallitus ja Tilastokeskus.

48. Suomen vienti toimialoittain

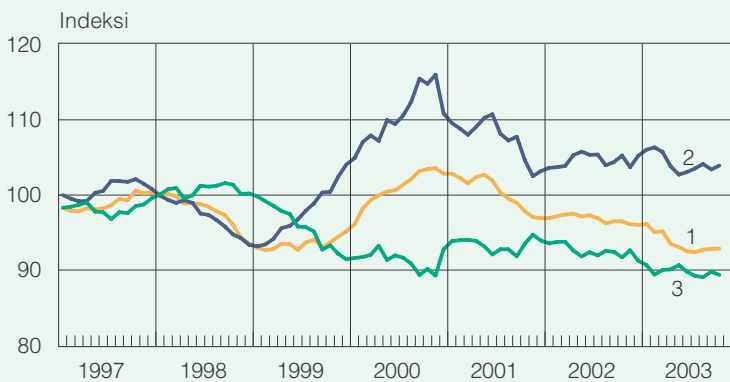


12 kk:n liukuva summa,
prosenttiosuus koko
viennistä

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

Lähde: Tullihallitus.

49. Suomen ulkomaankauppahinnat

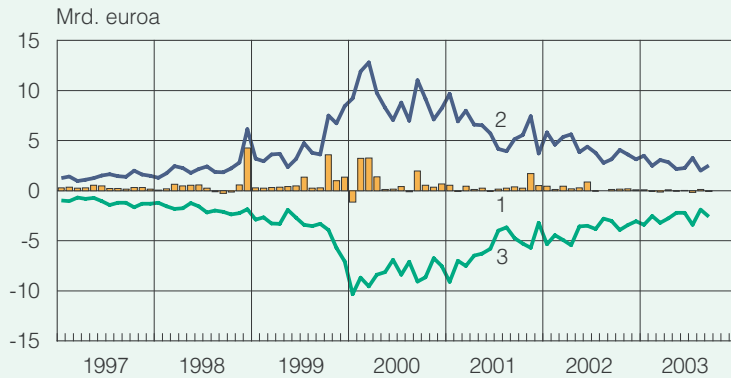


1995 = 100

1. Vientihinnat
2. Tuontihinnat
3. Vaihtosuhte

Lähde: Tilastokeskus.

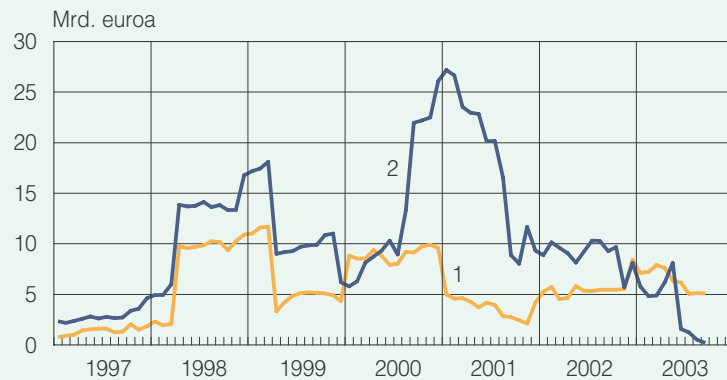
50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin



1. Nettomyynnit
2. Myynnit ulkomaille
3. Takaisinostot ulkomailta

Lähde: Suomen Pankki.

51. Suorat sijoitukset

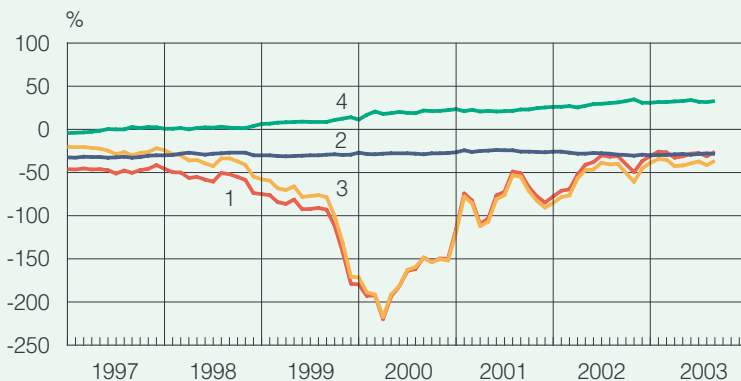


12 kk:n liukuva summa

1. Suomeen
2. Suomesta

Lähde: Suomen Pankki.

52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus

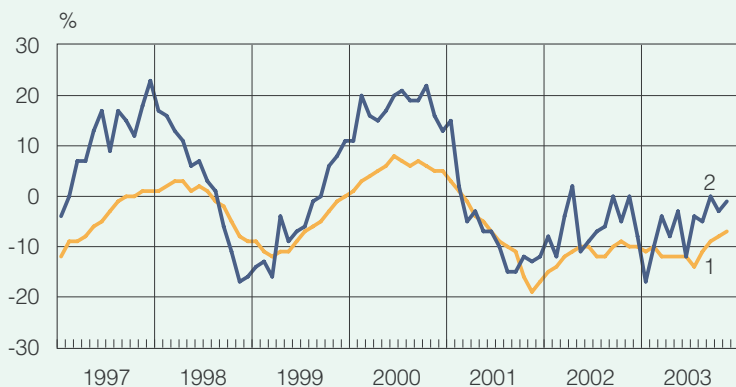


% BKT:stä

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

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

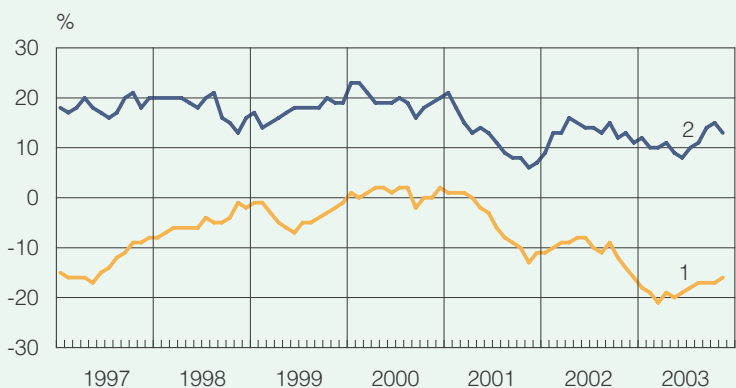
53. Teollisuuden luottamusindikaattori



- 1. Euroalue
- 2. Suomi

Lähde:
Euroopan komissio.

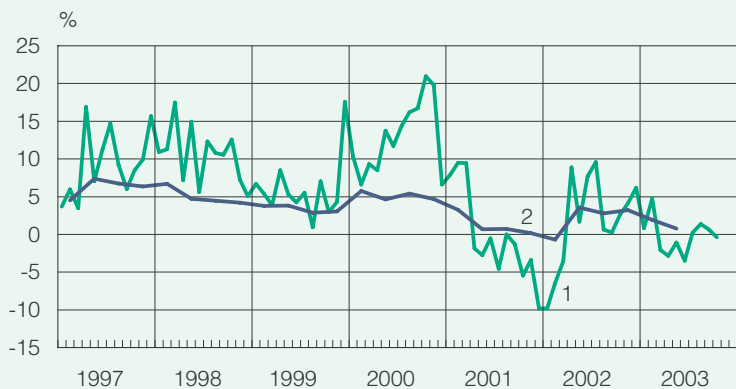
54. Kuluttajien luottamusindikaattori



- 1. Euroalue
- 2. Suomi

Lähde:
Euroopan komissio.

55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto

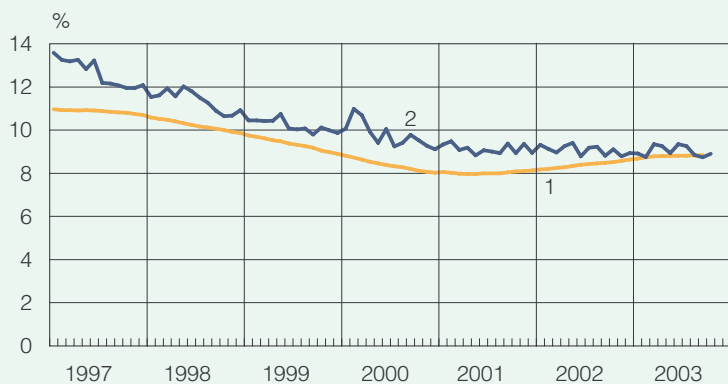


Prosenttimuutos
edellisvuotisesta

- 1. Teollisuustuotanto
- 2. Bruttokansantuote

Lähde: Tilastokeskus.

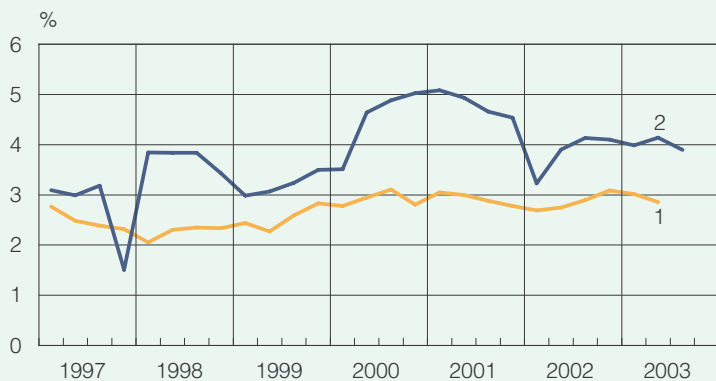
56. Työttömyysaste



- 1. Euroalue
- 2. Suomi

Lähteet:
Eurostat, Tilastokeskus
ja Suomen Pankki.

57. Teollisuuden ansiotaso

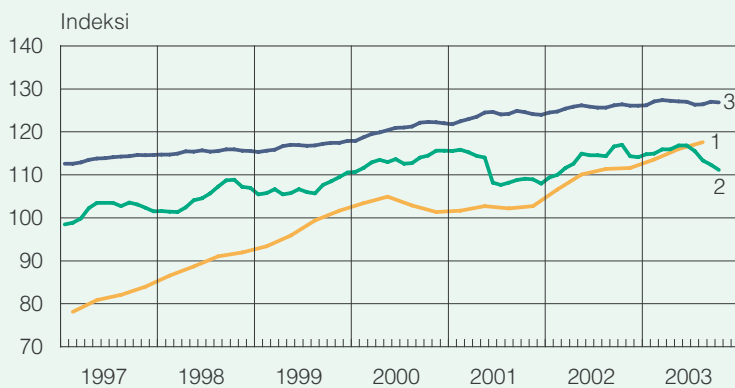


Prosenttimuutos
edellisvuotisesta

- 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.

Euro & talous -lehden artikkelit vuonna 2003

1 • 2003

Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste 2003–2005

Esa Jokivuolle – Paula Launiainen
Pankkien vakavaraisuuden sääntely ja valvonta uudistuu

Tuomas Saarenheimo
Julkistalouksien tila ja koordinaation tehostaminen

Harri Hasko
Euroalueen maiden finanssipolitiikka

2 • 2003

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Rahoitusjärjestelmän vakaus

Risto Herrala – Pertti Pyllkönen
Asuntorahoitus Suomessa

Hanna Jyrkönen – Heli Paunonen
Kohti elektronista maksamista

EKP:n strategian uudelleenarviointi

3 • 2003

Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste 2003–2005

Tapio Korhonen – Pentti Forsman
Onko Suomen vaihtotaseen ylijäämä pysyvä?

Kari Kempainen
Kilpailu ja sääntely Euroopan vähittäismaksujärjestelmissä

4 • 2003

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Rahoitusjärjestelmän vakaus

Matti Vanhala
Kotimaisen talouspolitiikan haasteet epävakaassa kansainvälisessä toimintaympäristössä

Esa Jokivuolle – Jukka Vauhkonen
Pankkien uuden vakavaraisuussäännösten vaikutukset rahoitusjärjestelmän vakauteen ja tehokkuuteen

Samu Kurri
Paljonko Suomessa on työttömiä?

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 Lehmussaari*

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

