



Euro & talous

3 • 1999



- Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne
 - Talouspolitiikan yhtensovittaminen Euroopan Unionissa
 - Rahoitusmarkkinoiden makrovakauden valvonta
 - Suomen Pankin tehtävät maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvonnassa
 - EU-maiden keskuspankkien välisen maksu-liikenteen perusrakenne ja kokemukset sen toiminnasta alkuvuonna 1999
-

Sisälllys

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Paavo Peisa – Antti Suvanto
Talouspolitiikan yhteensovittaminen
Euroopan Unionissa 11

Heikki Koskenkylä – Kimmo Virolainen
Rahoitusmarkkinoiden makrovakauden
valvonta 18

Harry Leinonen – Ralf Pauli
Suomen Pankin tehtävät maksu- ja
selvitysjärjestelmien yleisvalvonnassa 23

**Marianne Palva – Kristina Rantalainen –
Hannu Wiksten**
EU-maiden keskuspankkien välisen maksu-
liikenteen perusrakenne ja kokemukset sen
toiminnasta alkuvuonna 1999 28

Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineet 32

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 34

Suomen Pankin kuukausitase 38

Kuviot K1

Suomen Pankin organisaatio

Euro & talous

Markka & talous -lehden
7. vuosikerta / 7:e årgången av
Markka & talous

Euro & talous -lehden
1. vuosikerta / 1:a årgången av
Euro & talous

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

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

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

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

Päätöimittäjä
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:
Internet: publications@bof.fi

Painopaikka/Tryckeri
Sävypaino, 1999

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)

Elpymisen merkit maailmantaloudessa ovat vahvistuneet viime kuukausien aikana. Näyttää siltä, että kaksi vuotta sitten alkanut, merkittävää osaa maailmantaloudesta ravistellut kriisi on vähitellen jäämässä taakse. Maailmantalouden elpymisen odotetaan osaltaan vauhdittavan kasvua myös euroalueella.

Euroalueen kasvuvauhdin kiihtyminen ja öljyn hinnan voimakas nousu ovat muuttamassa kuvaa euroalueen tulevasta hintakehityksestä. Kun riskien vielä hiljattain nähtiin yleisesti painottuvan ennustettua heikomman talouskehityksen ja hitaamman inflaation suuntaan, odotetaan nyt inflaation lähitulevaisuudessa nopeutuvan maltillisesti. Hintavakauden ei kuitenkaan uskota vaarantuvan lähiaikoina. Rahapolitiikan viritys jatkossa riippuu siitä, missä määrin kasvun nopeutuminen vaikuttaa hintakehitykseen.

Suomalaisessa keskustelussa talouden ylikuumeneminen on jälleen noussut puheenaiheeksi. Viime vuosien voimakkaasta kasvusta huolimatta Suomen taloudessa ei toistaiseksi ole syntynyt merkittäviä tasapainottomuuksia, eikä yleisen ylikuumenemisen uhkaa ole tällä hetkellä näkyvissä. Ongelmaksi muodostuneita alueellisia ja alakohtaisia kapeikkoja on syytä pyrkiä helpottamaan erityisesti kohdennetuin tarjontapuolen toimin. Luotonannon nopea kasvu voi kuitenkin jatkuessaan antaa syytä huoleen. Voidaankin kysyä, perustuuko viime aikojen voimakas luottoekspansio realistisiin odotuksiin kor-

Suomen talousnäköymät ovat tällä hetkellä varsin tyydyttävät, vaikka kovimman kasvun aika lienee jo ohi. Suomen lähivuosien talouskehityksen suunnan ratkaisee pitkälti syksyn palkkaneuvottelujen tulos.

kojen kehityksestä ja vakuusarvoista.

Jos hallituksen ensi vuoden budjettiesitys toteutuu, merkitsee se, että valtio alkaa vuosikymmenen jatkuneiden mittavien alijäämien jälkeen vihdoinkin lyhentää velkaansa.

Kokonaisuutena budjettiesitystä voidaan pitää neutraalina: se jatkaa valtiontalouden vakauttamislinjaa mutta ei täysimääräisesti hyödynnä taloustilanteen suomaa suhdanne- ja rakennepoliittisia mahdollisuuksia.

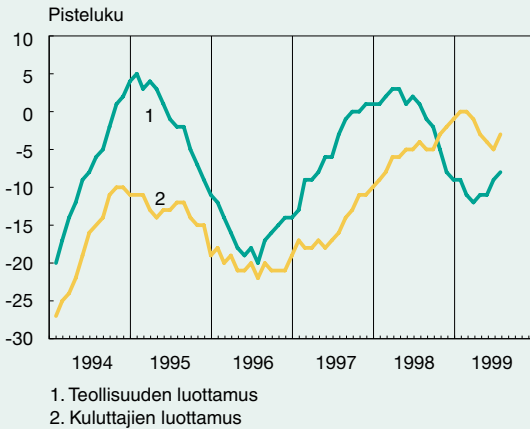
Tulevan talouskehityksen kannalta syksyn palkkaneuvottelut ovat jälleen kerran avainasemassa. Niissä ratkaistaan paljolti se, voiko viime vuosina vallinnut paranevan työllisyyden, alhaisen inflaation sekä vakaan reaalitylojen kasvun tuottanut talouskehitys jatkua myös lähivuosina.

Maailmantalous elpymässä

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat kevään ja kesän aikana kohentuneet. Yhdysvaltain talouskehitys on jatkunut alkuvuoden vahvana, ja Kaakkois-Aasian kriisimaiden elpyminen on ollut odotettua nopeampaa. Myös Japanin talous on osoittanut vakautumisen merkkejä, vaikka sen kääntyminen kasvu-uralle onkin vielä epävarmaa. Kokonaisuudessaan maailmantalouden odotetaan tänä vuonna kasvavan jonkin verran viimevuotista nopeammin. Maailmantalouden kasvunäkymien paranemisen ja rahapolitiikan keveän virityksen myötä lähiaikojen kasvunäkymät ovat kohentuneet myös euromaissa.

Kuvio 1.

Euroalueen luottamusindikaattorit



Maailmantalouden myönteisen kehityksen odotetaan jatkuvan myös vuonna 2000. Vaikka Yhdysvaltain kasvun ennustetaan hidastuvan, arvioidaan EU-maiden, Aasian ja Latinalaisen Amerikan kohentuvan taloustilanteen ylläpitävän maailmantalouden kasvua.

Maailmantalouden kasvu voi muodostua ennakoitua voimakkaammaksi, jos Japanin talous elpyy odotettua selvemmin. Toisaalta Yhdysvaltojen varallisuushintojen voimakas lasku on edelleen merkittävä riskitekijä, joka voi johtaa arvioitua heikompaan talouskehitykseen. Riskin merkitys tosin pienentyy sitä mukaa kuin muiden maiden kasvu voimistuu. Lisäksi Kiinan talouden tilanne on vaikeutunut mm. kilpailijamaiden valuuttojen heikentymisen vuoksi, mikä on herättänyt uudelleen keskustelua Kiinan juan renminbin devalvoinnista. Vaikka juanin devalvaatio ei koko Aasian talouden kannalta enää olisi niin suuri ongelma kuin se olisi ollut vielä vuosi sitten, se voisi kuitenkin aiheuttaa häiriöitä rahoitusmarkkinoilla ja hidastaa alueen kasvun elpymistä. Niin ikään Latinalaisen Ame-

rikan taloudet voivat kehittyä odotettua heikomminkin, vaikka Brasilia näyttääkin olevan toipumassa alkuvuoden finanssikriisistään varsin nopeasti. Kriisin heijastusvaikutukset erityisesti Argentiinaan saattavat heikentää maanosan talouskasvua arvioidusta.

Kasvu vauhdittumassa myös euroalueella

Maailmantalouden vaimentunutta kasvua heijastellen myös euroalueen talouskasvu hidastui vuoden 1998 viimeisellä ja vuoden 1999 ensimmäisellä neljänneksellä. Euroalueen kasvun hitain vaihe lienee kuitenkin ohitettu vuoden alkupuoliskon aikana. Viime tietojen mukaan euroalueen kokonaistuotanto kasvoi kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 0.5 % edellisestä neljänneksestä ja 1.8 % vuoden 1998 vastaavasta neljänneksestä. Kasvu nopeutui jonkin verran vuoden 1998 viimeisestä neljänneksestä, jolloin tuotannon määrä lisääntyi 0.3 % edellisestä neljänneksestä. Kokonaistuotannon ensimmäisen neljänneksen kasvun taustalla oli odotusten mukaisesti vahva kotimainen kysyntä, joka kompensoi nettoviennin ja varastojen muutoksen negatiivista vaikutusta. Sekä yksityinen kulutus että investoinnit kehittyivät myönteisesti.

Euroalueen teollisuustuotannon kasvu oli loppuukevään 1999 aikana vaimeaa ja erityisesti Saksan ja Italian teollisuuden kehitys oli heikkoa. Vähittäistä paranemista on kuitenkin ollut havaittavissa. Teollisuuden luottamuksessa kevään ja kesän 1999 aikana tapahtunut käänne aiempaa positiivisempaan suuntaan viittaa siihen, että teollisuustuotannon kasvu voi nopeutua euroalueella lähikuukausina (kuvio 1). Rakentamisessa luottamus on kohentunut jo jonkin aikaa, ja viime aikoina myös kuluttajien luottamus on alkanut uudelleen voimistua heikennytyään kevään ja alkukesän aikana mm. Belgian elintarvikeskandaalin vuoksi.

Maailmantalouden kasvunäkymien kohenemisen, rahapolitiikan keveän virityksen sekä viimeaikaisten luottamusindikaattoritietojen valossa euroalueen kasvun voimistumisen edellytykset loppuvuoden aikana ovat kaikkiaan hyvät. Näin euroalueen kasvun viime vuonna alkanut hidastuminen voi jäädä suhteellisen lyhytaikaiseksi. Edellytyksenä on, että maailmantalouden kehitykseen liittyvät negatiiviset riskit eivät toteudu. Myös euron voimakas vahvistuminen voisi hidastaa kasvun elpymistä etenkin euroalueen ydinmaissa.

Suomen bruttokansantuote kasvoi tarkistettujen tietojen mukaan viime vuonna 5.6 % eli 0.7 prosenttiyksikköä aiemmin arvioitua enemmän. Talous kasvoi siten samaa vauhtia kuin vuonna 1997. Yksityiset investoinnit lisääntyivät viime vuonna ripeästi, noin 11 %, ja yksityisen kulutuksen kasvuvauhti lähes kaksinkertaistui edellisvuotiseen nähden. Sen sijaan viennin kasvuvauhti hidastui vuonna 1998 selvästi. Tarkistettujen lukujen perusteella kasvuperintö täksi vuodeksi muodostuu aiemmin arvioitua suuremmaksi.

Alkuvuoden 1999 aikana Suomen talouden kasvuvauhti näyttää jonkin verran hidastuneen, mikä on ollut pitkälti odotusten mukaista. Ennakkotietojen mukaan kokonaistuotanto kasvoi tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 2.7 % viime vuoden vastaavan neljänneksen tuotantoon verrattuna. Kasvu nojasi kotimaiseen kysyntään, sillä yksityinen kulutus kasvoi 4.2 % ja yksityiset investoinnit 12.7 %. Sitä vastoin viennin kehitys oli heikkoa.

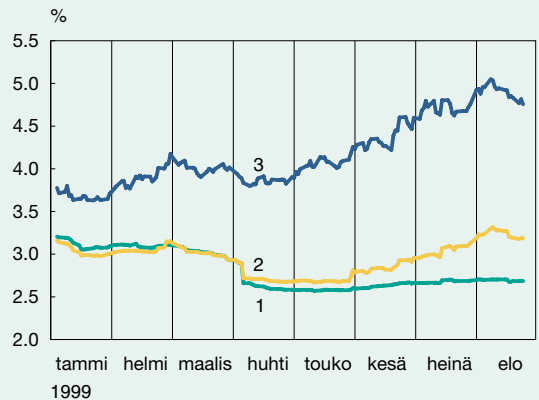
Kokonaistuotannon kuukausikuvaajan perusteella kasvu on jatkunut huhti-toukokuussa noin 3 prosentin vauhtia, ja kasvuvauhdin odotetaan lähitulevaisuudessa olevan vähintään tyydyttävä. Kasvua tukee yksityisen kulutuksen jatkuminen melko vahvana, sillä kuluttajien luottamus on mm. työllisyyden parantumisen myötä pysynyt hyvänä. Tähän viittaa myös autokaupan edelleen ripeä kasvu. Niin ikään teollisuuden luottamus on viime kuukausien aikana parantunut jonkin verran alkuvuoden heikoista lukemista, ja maailmantalouden kasvun odotettu voimistuminen antaa aihetta odottaa Suomen viennin vahvistuvan tulevaisuudessa. Toistaiseksi teollisuuden kasvu on kuitenkin ollut pitkälti elektroniikkateollisuuden varassa, eikä tuotanto ole vielä elpynyt laajasti.

Kasvunäkymien koheneminen heijastunut rahoitusmarkkinoille

Euro heikentyi alkuvuoden aikana selvästi sekä kauppapainoisella indeksillä mitattuna että Yhdysvaltain dollariin nähden. Tämä kuvasti pitkälti eroja Yhdysvaltain ja euroalueen suhdannevaiheissa, erityisesti euroalueen ydinmaiden heikkoa talouskehitystä. Myös Kosovon sodan pitkittyminen heikensi euron kurssia. Tilanne muuttui kuitenkin heinäkuun puolenvälin jälkeen, kun euro alkoi vahvistua selvästi etenkin suhteessa dollariin. Vahvistumiseen vaikutti mm.

Kuvio 2.

Euroalueen korkokehitys



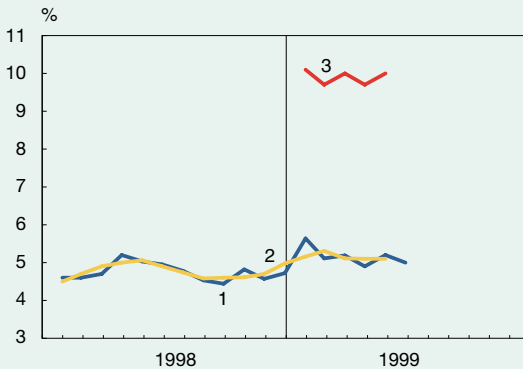
1. 3 kk:n euribor
2. 12 kk:n euribor
3. Saksan valtion 10 vuoden obligaatiokorko

Saksan talousnäkyminen paraneminen. Vahvistumisestaan huolimatta euron efektiivinen kurssi oli elokuun puolivälissä yhä noin 8 % heikompi kuin vuoden 1999 alussa.

Euroalueen ohjauskorot ovat olleet ennallaan sitten huhtikuun alun, jolloin EKP:n neuvosto laski perusrahoitusoperaatioiden koron 2.50 prosenttiin. Rahamarkkinakorot pysyttelivätkin melko vakaina aina kesäkuun alkupuolelle saakka. Kesän aikana pitkät rahamarkkinakorot ovat kuitenkin nousseet ja joukkovelkakirjalainojen tuotot kasvaneet euroalueella selvästi. Kesäkuun alusta elokuun puoliväliin 10 vuoden valtionlainojen korot ovat nousseet noin 0.7 prosenttiyksikköä (kuvio 2). Korkokehitys heijasti aluksi Yhdysvaltain pitkien korkojen nousua, joka liittyi odotuksiin Yhdysvaltain rahapolitiikan kiristymisestä. Sittemmin euroalueen sisäiset tekijät eli lähinnä euroalueen kasvunäkymien kohentuminen ja odotukset rahapolitiikan mahdollisesta kiristämisestä ovat ohjanneet korkokehitystä, minkä seurauksena euroalueen ja Yhdysvaltain pitkien korkojen ero on kaventunut. Pitkien kor-

Kuvio 3.

Rahan määrä ja pankkiluotot euroalueella



1. Euroalueen M3:n kasvuvauhti (12 kk:n prosenttimuutos)
2. Euroalueen M3:n 12 kk:n prosenttimuutoksen 3 kk:n liukuva keskiarvo
3. Euroalueen pankkiluotot yksityiselle sektorille (12 kk:n prosenttimuutos)

kojen noustessa euroalueen tuottokäyrä on selvästi jyrkentyneet. Elokuun puolivälissä 10 vuoden ja 3 kuukauden korkojen välinen ero Saksan tuottokäyrässä oli noin 2.2 prosenttiyksikköä, kun ero vuodenvaihteessa oli 0.6 prosenttiyksikköä.

Euron valuuttakurssin heikkeneminen hallitsi kevään ja alkukesän mittaan euroalueen rahapolitiikkaa koskevaa uutisointia. Asian saama huomio oli kuitenkin liioiteltua. EKP:n rahapolitiikan ensisijainen tehtävä on ylläpitää euroalueen hintavakautta. Euroalueen kaltaisessa taloudessa, jossa alueen ulkopuolelle suuntautuvan kaupan osuus koko taloudellisesta toiminnasta on pieni, valuuttakurssin merkitys hintakehityksessä samoin kuin yleisessä talouskehityksessä on rajallinen.

Rahan määrän kehitys vakaata, luotonannon kasvu voimakasta

Rahan määrän kehitys on jatkunut euroalueella viime kuukausien aikana vakaana. Keskeisen rahanagregaatin M3:n kasvuvauhti on ollut 5 pro-

sentin tuntumassa eli hieman EKP:n neuvoston asettamaa 4½ prosentin viitearvoa nopeampaa (kuvio 3). Suppean rahan määrä on kasvanut selvästi laavan rahan määrää nopeammin, yli 11 prosentin vuosivauhtia.

Euroalueen luotonannon kasvu on jatkunut viime kuukausina vilkkaana. Erityisesti yksityiselle sektorille myönnettyjen pankkiluottojen kasvu on ollut nopeaa, noin 10 % vuositasolla. Euroalueen sisällä erot luotonannon kasvussa ovat edelleen suuret. Niinpä Irlannissa ja Portugalissa yksityiselle sektorille myönnettyjen pankkiluottojen määrä on kasvanut erittäin ripeästi, kun taas Saksassa ja Ranskassa luottoekspansio on jatkunut vaimeampana kuin euroalueella keskimäärin.

Euroalueen raha-agregaatteihin sisältyvien suomalaisten erien kasvu on pysynyt koko kevään ajan euroalueen aggregaattien kasvua hitaampana. Lavean rahan kasvuvauhti on vaihdellut varsin paljon, mikä on lähinnä johtunut yleisön hallussa olevien sijoitustodistusten määrän vaihtelusta. Talletukset ovat kasvaneet noin 5 prosentin vuosivauhtia.

Pankkien luottokanta on sen sijaan edelleen kasvanut voimakkaasti Suomessa loppukevään ja alkukesän aikana. Kokonaisluottokannan kasvu kiihtyi kesäkuussa asunto- ja yritysluottojen kysynnän vetämänä lähes 13 prosenttiin. Asuntoluottojen vuosikasvu nopeutui kesäkuussa yli 16 prosentin ja uusia asuntoluottoja nostettiin ennätysmäärä eli yli 5 mrd. markkaa.

Luottokorkojen laskun jatkuminen on osaltaan vauhdittanut luottojen voimakasta kysyntää alkuvuoden aikana. Uusien asuntoluottojen keskikorko oli kesäkuussa 4.3 %, missä on laskua vuodentakaisesta yli 1 prosenttiyksikkö. Uusien yritysluottojen keskikorko on puolestaan laskenut tammi-kesäkuun aikana hieman yli 3 prosenttiin. Vaikka talletuskorotkin ovat hieman laskeneet, pankkien korkomarginaali on supistunut alkuvuoden aikana selvästi.

Vaikka Suomen voimakas luotonkysyntä heijastaa osin toipumista vuosikymmenen alun lamasta, voi tämä kehitys jatkuessaan antaa aihetta huoleen. On muistettava, että nykyinen korkotasoa on poikkeuksellisen matala, ja korkoliikkeisiin on syytä varautua vastedeskin. Kun korkojen lähtötaso on matala, voivat normaaliin suhdannekiertoon liittyvät maltillisetkin koronmuutokset kasvattaa lainan korkokuluja merkittävästi.

Euroalueen inflaation arvioidaan nopeutuvan hieman

Euroalueen kuluttajahintojen nousuvauhti kiihtyi alkukeväästä mm. raakaöljyn hinnan voimakkaan nousun vuoksi (kuvio 4). Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna vuosinflaatio kiihtyi tammikuun 0.8 prosentista 1.1 prosenttiin huhtikuussa (kuvio 5). Viime kuukausina hintojen nousu on kuitenkin hidastunut uudelleen huolimatta siitä, että energian hinta on jatkanut nousuaan. Kesäkuussa euroalueen vuosinflaatio oli 0.9 %.

Inflaation viimeaikaiseen hidastumiseen vaikutti erityisesti elintarvikkeiden mutta myös palvelusten hintojen nousuvauhdin vaimeneminen. Elintarvikkeiden hintojen nousuvauhti hidastui lähes koko euroalueella, kun taas palveluiden hintojen vastaava kehitys heijasteli mm. tietoliikennetoimialan säätelyn purkamista ja kilpailun lisääntymistä eräissä euroalueen maissa. Euroalueen palveluiden hinnat olivat kesäkuussa 1.4 % korkeammat kuin vuotta aiemmin. Palveluiden hintojen nousuvauhdin hidastuminen on varsin selvää, sillä vielä vuoden 1998 lopulla niiden hinnat nousivat noin 2 prosentin vuosivauhtia.

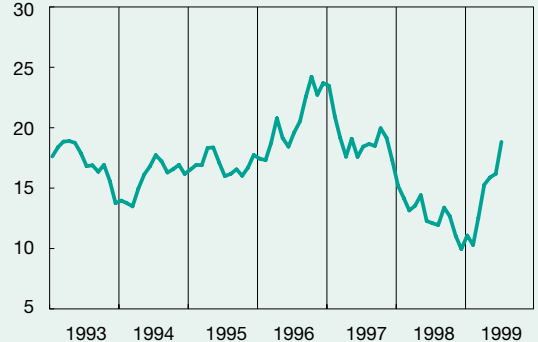
Erot euroalueen maittaisissa inflaatiiovauhteissa supistuivat hieman touko-kesäkuussa tarkastellaanpa niitä inflaatiiovauhtien painottamattoman keskihajonnan tai nopeimman ja hitaimman inflaatiiovauhdin erotuksen avulla. Ennen tätä erot olivat olleet kasvusuunnassa vuoden 1997 puolivälistä lähtien. Viimeaikaisesta supistumisestaan huolimatta erot ovat kuitenkin edelleen varsin merkittäviä. Nopeinta inflaatio oli kesäkuussa Espanjassa, Hollannissa, Irlannissa ja Portugalissa (2.1 %) ja hitainta Itävallassa (0.2 %). Suomessa kuluttajahinnat nousivat yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna 1.2 % kesäkuussa. Euroalueen yleisen kehityksen mukaisesti hintojen nousuvauhti hidastui kesäkuussa myös Suomessa alkuvuoden nopeutumisen jälkeen.

Euroalueen kuluttajahintojen nousun voidaan odottaa lähitulevaisuudessa vauhdittuvan maltillisesti, etenkin jos raakaöljyn hinta säilyy nykytasollaan tai edelleen nousee. Samasta syystä myös Suomen kuluttajahintainflaatio nopeutunee loppuvuoden aikana. Lisäksi euroalueen luottoaggregaattien voimakas kasvu, talouskasvun elpyminen sekä euron heikkeneminen alkuvuonna ovat tekijöitä, jotka antavat aiheita odottaa

Kuvio 4.

Raakaöljyn hinta

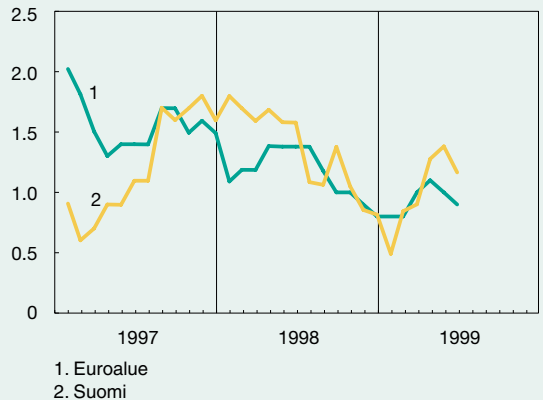
USD/barreli



Kuvio 5.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

12 kk:n prosenttimuutos



nopeutuvaa hintojen nousua. Toisaalta kilpailun lisääntyminen sekä sääntelyn purkaminen vähensivät inflaatiopaineita euroalueella lähivuosina.

Euroalueen julkisen talouden kohentuminen hidasta

Euroalueen julkisten talouksien tilan kohentuminen näyttää odotetusti jäävän tänä vuonna vaatimattomaksi. Suhdannekorjatun alijäämän arvioidaan olevan jopa edellisvuotista suurempi. Nopeaa parannusta tilanteeseen ei ole nähtävissä myöskään jatkossa, sillä vakausohjelmiin kirjatut budjettitavoitteet eivät ole erityisen kunnianhimoisia. Monissa tapauksissa kaavailut menojen säästöt perustuvat lähinnä velanhoitomenojen pienemiseen korkotason laskun seurauksena. Lisäksi pysyminen vakausohjelman tavoitteissa edellyttää eräissä maissa uusia säästötoimia.

Saksan hallitus on julkistanut esityksen toimista, joilla on tarkoitus vähentää budjetin alijäämää suhteessa BKT:hen tämänvuotisesta 1.4 prosentista 0.5 prosenttiin vuoteen 2003 mennessä. Suunnitelma perustuu mittaviin valtion tukien sekä sosiaalimenojen leikkauksiin. Merkittävä osa kaavailuista säästöistä on kuitenkin vielä tarkemmin määrittelemättä. Säästöohjelman toteutuminen pitäisi Saksan julkisen talouden kehityksen vakausohjelmassa määritellyllä uralla.

Italia ilmoitti loppukeväästä maan kuluvan vuoden julkisen alijäämän nousevan 2.4 prosenttiin BKT:stä, mikä on 0.4 prosenttiyksikköä enemmän kuin vakausohjelman tavoite. Poikkeama vakausohjelmasta sai laajaa julkisuutta ja hetkellisesti horjutti vakaus- ja kasvusopimuksen uskottavuutta rahoitusmarkkinoilla. Tämä heikensi euroa edelleen ja kasvatti Italian ja Saksan pitkien valtionlainojen korkoeroa. Kesäkuussa Italian hallitus hyväksyi vuosiksi 2000–2003 budjettiohjelman, joka perustuu menoleikkauksiin ja lisätulojen keräämiseen ja jonka tarkoituksena on palauttaa julkisen talouden vaje vakausohjelmassa kaavailulle tasolle (1.5 % BKT:sta vuonna 2000) ensi vuodesta alkaen.

Jotta euroalueen inflaatio-odotukset pysyisivät maltillisina ja sitä kautta euroalueen rahapolitiikan viritys voisi myös jatkossa säilyä kasvua tukevana, on vakausohjelmien uskottavuuden euroalueen julkistalouksien keskipitkän aikavälin tasapainon turvaajana säilyttävä. On selvää ja hyväksyttävää, että odotetusta poikkeava talouden kehitys voi aiheuttaa lyhytaikaisia poik-

keamia vakausohjelmassa kaavailulta uralta. Se ei kuitenkaan saa vähentää vakausohjelman merkitystä julkisen talouden keskipitkän aikavälin suunnittelun ohjenuorana. Jatkossa onkin suotavaa, että todetessaan vakausohjelman lyhyen aikavälin tavoitteiden jäävän saavuttamatta euroalueen jäsenvaltio viipymättä valmistelee toimenpideohjelman, jolla julkisen talouden tasapaino palautetaan hyväksyttävälle uralle keskipitkällä aikavälillä.

Suomessa ei välitöntä ylikuumenemisen uhkaa

Viime vuosien voimakkaasta kasvusta huolimatta Suomen talouskehitys on säilynyt kestäväällä uralla: kotimaiset kustannukset ovat seuranneet varsin hyvin muun euroalueen vastaavaa kehitystä eikä merkittäviä reaalityaloudellisia tasapainotomuuksia ole syntynyt. Jatkossa Suomen taloudellisen kehityksen odotetaan jatkuvan vähintään tyydyttävänä, vaikka kovimman kasvun aika näyttää jääneen taakse. Lisäksi muun euroalueen elpyminen saattaa johtaa alueen rahamarkkinatilanteen asteittaiseen kiristymiseen ja euron ulkoisen arvon vahvistumiseen, mikä osaltaan tasapainottaisi kehitystä myös Suomessa. Näyttää silti todennäköiseltä, että vaikka euroalueen rahapolitiikka kiristyisi, se tulee lähiaikoina säilymään Suomen taloustilanteeseen nähden suhteellisen kevyenä. Siten Suomen talouskehityksen riskit painottuvat pikemmin ennakoitua vahvemman kuin heikomman talouskehityksen suuntaan. Talouden ylikuumeneminen ei kuitenkaan ole välitön uhka.

Merkittävä vastuu talouden pitämisestä kestäväällä uralla säilyy vatedeskin finanssipolitiikalla. Jos hallituksen ensi vuoden budjettiesitys toteutuu, merkitsee se, että valtio alkaa vuosikymmenen jatkuneiden mittavien alijäämien jälkeen vihdoinkin lyhentää velkaansa. Tässä mielessä valtiontalouden tervehtyminen saavuttaa yhden tärkeän merkkipaalan. Suhdannepoliittisesti budjettiesitys ei kuitenkaan täysimääräisesti hyödynnä taloustilanteen suomia mahdollisuuksia. Kokonaisuutena budjettiesitystä voidaankin pitää neutraalina: se jatkaa valtiontalouden vakauttamislinjaa mutta ei luo pelivaraa tulevien suhdannevaihtelujen varalle.

On ymmärrettävää, että valtiontalouden vajeen ollessa nyt muuttumassa ylijäämäksi poliittinen paine kasvattaa valtion menoja on jälleen

voimistunut. Lipsuminen tiukalta julkisen talouden linjalta olisi kuitenkin virhe paitsi suhdanepoliittisesti, myös pitkän aikavälin kasvu- ja työllisyysnäkyviä ajatellen. Vaikka julkisen talouden tasapaino näyttääkin tällä hetkellä kohtuullisen hyvältä, on muistettava, että valtion velkaantuneisuus on yhä tasolla, joka ei odotettua heikomman talouskehityksen oloissa juuri jättäisi mahdollisuuksia suhdanepoliittikkaan. Vallitseva taloustilanne tarjoaa ainutlaatuisen mahdollisuuden luoda finanssipolitiikalle liikkumavaraa. Samalla voidaan pehmentää väestön ikärakenteen muutoksen tulevaisuudessa aiheuttamia menopaineita.

Kun finanssipolitiikan kokonaistaloudellinen vaikutus pysyy neutraalina, korostuu rakenteellisten sekä kohdennettujen toimien merkitys alakohtaisten ja alueellisten paineiden hillinnässä. Toimialoista erityisesti rakennus- ja elektroniikkateollisuudessa ammattitaitoisen työvoiman saatavuus on selvästi heikentynyt. Alueellisesti kasvu on yhä keskittynyt muutamaasi kasvukeskuksiin, joissa asuntojen hinnat ovat jatkaneet voimakasta nousua. Näiden paineiden helpottamiseksi on edelleen syytä pohtia keinoja poistaa erityisesti tarjontapuolen kapeikkoja. Työmarkkinoilla kyseeseen tulevat työvoiman alueellisen ja ammatillisen liikkuvuuden parantaminen sekä työnteon kannusteiden lisääminen.

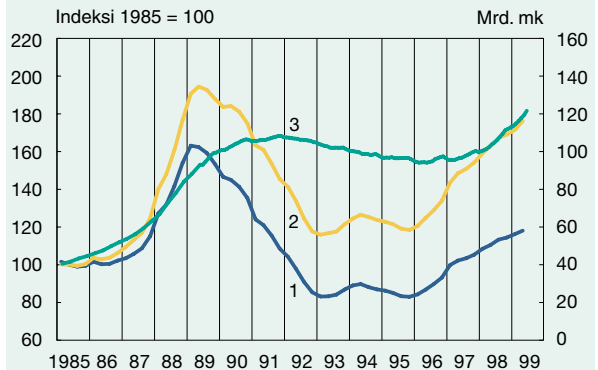
Asuntojen hintojen voimakas nousu erityisesti kasvukeskuksissa kuvastaa paitsi sitä, että korkojen odotetaan pysyvän matalina, myös lamavuosien jälkeisen erittäin matalan hintatason normalisoitumista (kuvio 6). Hintakehityksestä aiheutuvat kokonaistaloudelliset riskit vaikuttavat lähitulevaisuudessa vähäisiltä, jos asuntojen lainoituskäytäntö pysyy vastuullisena. Paikallisten ongelmien lievittämisessä nopea ja joustava kaavoituspolitiikka sekä rakennusalan kilpailun toimivuuden varmistaminen ovat keskeisellä sijalla. On myös syytä harkita julkisen infrastruktuuri- yms. rakentamisen lykkäämistä otollisempaan suhdannevaiheeseen.

Myönteiset näkymät talouspolitiikan mahdollisuus ja haaste

Lähi vuodet ovat etsikkoaikaa talouden rakenteellisten uudistusten edistämiseksi. Tämä koskee erityisesti työmarkkinoita. Uudistusten lykkääminen saattaisi pakottaa niiden toteuttamiseen nykyistä olennaisesti heikomman talouskehityk-

Kuvio 6.

Asuntojen hinnat ja luottojen kasvu Suomessa



1. Vanhojen asuntojen reaaliainnnot koko maassa (vasen asteikko)
2. Vanhojen asuntojen nimellishinnat koko maassa (vasen asteikko)
3. Pankkien asuntoluottokanta (oikea asteikko)

sen oloissa, jolloin uudistuksiin väistämättä liittyvät lyhyen aikavälin ongelmat olisivat huomattavasti vaikeampia.

Suomen lähivuosien talousnäkyvien kannalta edessä oleva tulokierros on jälleen kerran ratkaisevassa asemassa. Ovatpa palkkasopimukset keskitettyjä tai hajautettuja, tärkeää on, että palkankorotusten yleistaso on sopusoinnussa hintavakauden tavoitteen kanssa ja että sopimuksissa on riittävästi yritystason joustavuutta eri suhdanetilanteiden ja työmarkkinakehityksen varalta.

Työllisyyden kannalta on keskeistä paitsi palkankorotusten yleistaso myös se, että suhteellisten palkkojen kehitys seuraa mahdollisimman hyvin kunkintyyppisen osaamisen kysyntää ja tarjontaa taloudessa. Tämä saattaa johtaa palkakehityksen eriytymiseen alakohtaisesti. On myös nähtävissä merkkejä siitä, että teknologinen kehitys ja sen mukanaan tuoma työntekijöiden tieto- ja taitotason merkityksen korostuminen työmarkkinoilla ovat ainakin lyhyellä aikavälillä lisäämässä palkkaeroja. Rakenteellisen työttömyyden merkittävä vähentäminen erityi-

sesti vähemmän koulutettujen keskuudessa saattaa edellyttää, että tämän kehityksen annetaan jatkuu.

Viime vuosien hyvä talouskehitys on rakentunut paljolti maltillisten tuloratkaisujen varaan. Palkkamaltilta on taannut hyvän kilpailukykyyn ja työllisyyden paranemisen samalla kun veroratkaisut ovat tukeneet palkansaajien reaalityulojen vakaata kehitystä ja mahdollistaneet verokiilan

lievän kaventamisen. Hyvä talouskehitys on tukenut valtiontalouden vakauttamista ja tarjonnut mahdollisuuden puuttua talouden rakenteellisiin ongelmiin. Vallitseva taloustilanne tarjoaa hyvät mahdollisuudet tämän kehityksen jatkumiselle.■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne

Talouspolitiikan yhteensovittaminen Euroopan Unionissa

Paavo Peisa

neuvonantaja

kansainvälinen sihteeristö

Antti Suvanto

johtokunnan neuvonantaja

kansantalousosasto

29.7.1999

EU :n talouspolitiikan työnjaon puitteet on määritelty perustamissopimuksessa siten, että yhteisen rahapolitiikan määrittelee EKP pitäen ensisijaisena tavoitteenaan hintojen vakautta, kun taas muusta talouspolitiikasta vastaavat jäsenvaltiot. Jäsenvaltiot voivat määrittellä talouspolitiikkansa itsenäisesti. Niiden tulee kuitenkin välttää liiallisia alijäämiä ja sovittaa talouspolitiikkansa yhteen EU:n neuvostossa. Yhteensovittamisen tärkeimmät menettelyt on määritelty perustamis-

sopimuksessa. Keskeisessä asemassa ovat talouspolitiikan laajat suuntaviivat, joiden aseman ja käsittelyjärjestyksen perustamissopimus määrittelee selvästi. Edistääkseen talouspolitiikan eri lohkojen yhteensovittamista jäsenvaltiot ovat sopineet myös menettelyistä ja prosesseista, jotka täydentävät perustamissopimuksessa mainittuja.

Talouspolitiikan yhteensovittamisella tarkoitetaan usein neuvotteluprosessia, jonka tuloksena prosessiin osallistuvat päättäjät ja toimijat sitoutuvat yhteisiin päätöksiin. EU:n talouspolitiikkaa tarkasteltaessa käsite tulisi ymmärtää laajemmin. Talouspolitiikan yhteensovittamisella tarkoitetaan tällöin paitsi yhteisiin päätöksiin tähtäävää neuvotteluprosessia myös suurta joukkoa muita yhteistoimintamenettelyjä, kuten tietojen vaihtoa, keskinäistä seurantaa, lausuntojen antamista, yhteisten sääntöjen laatimista ja lain-

Taloudellisessa integraatiossa saavutettu edistys, etenkin sisämarkkinat ja talous- ja rahaliitto, on luonut hyvät edellytykset jäsenmaiden talouksien kohentumiselle. Näiden edellytyksien hyödyntäminen ja talouksien heikkouksien korjaaminen ovat EU-maiden talouspolitiikan keskeisiä tehtäviä. Näistä tehtävistä on kukin jäsenvaltio itse vastuussa. Jäsenvaltiot voivat kuitenkin onnistua tehtävässään täysimääräisesti vain sovittamalla kansallisia politiikkojansa yhteen.

säädännön yhdenmukaistamista. Nämä menettelyt ohjaavat jäsenmaita sovittamaan yhteen talouspolitiikkaansa, mutta ne eivät edellytä – sen jälkeen kun itse menettelystä on sovittu – neuvotteluja eivätkä sopimuksia.

Siirtyminen EMUn kolmannen vaiheeseen on lisännyt tarvetta sovittaa yhteen jäsenmaiden talouspolitiikkaa. Ecofin-neuvosto sai Eurooppa-neuvostolta Wienissä pidetyssä kokouksessa tehtäväkseen selvittää, miten talouspolitiikan yhteensovittaminen on tähän saakka toteutunut ja miten yhteensovittamista tulisi edelleen kehittää. Ecofin-neuvosto antaa tästä raportin Helsingissä joulukuussa 1999 kokoontuvalle Eurooppa-neuvostolle.

Suomen puheenjohtajuuskauden ohjelmassa talouspolitiikan yhteensovittaminen tulee korostetusti esiin. Ohjelman mukaan Suomi pyrkii vakiinnuttamaan ja vahvistamaan euron asemaa, vahvistamaan talouspolitiikan yhteensovittamisjärjestelmää ja vakaus- ja kasvusopimuksen uskottavuutta sekä edistämään talouspolitiikkaa koskevaa vuoropuhelua. Yhteensovittamisjärjestelmän vahvistaminen kattaa myös työllisyysstrategian vahvistamisen sekä hyödyke- ja rahoitusmarkkinoiden toiminnan parantamisen.

Jo käytössä olevat menettelyt ja prosessit kattavat talouspolitiikan kaikki keskeiset lohkot ja

tarjoavat siten hyvän lähtökohdan EMUn kolmannen vaiheen edellyttämälle talouspolitiikan yhteensovittamiselle. Uusia menettelyjä ei tarvita, vaan kehittämisen painopisteen tulisi olla olemassa olevien menetelmien ja koko järjestelmän tehostamisessa. Menettelyjen lukumäärä on painunut suureksi, ja yksittäiset menettelyt ovat muodostuneet raskaiksi. Harva pystyy saamaan niistä enää selvää yleiskuvaa.

Jotta talouspolitiikan yhteensovittamisesta muodostuisi jäntevä kokonaisuus, talouspolitiikan laajoilla suuntaviivoilla tulisi olla merkittävä, eri menettelyt kokoava asema. Ihanteellisessa tapauksessa suuntaviivat määrittelisivät yhteiselle talouspolitiikalle kattavan strategian, jonka tulisi tähdätä nopean ja kestävä kasvun turvaamiseen. Jotta laajoista suuntaviivoista kehittyä tehokas väline talouspolitiikassa, se edellyttää hyvää yhteistyötä jäsenvaltioiden, neuvoston ja komission välillä.

Myös talouspolitiikan eri lohkojen yhteensovittamisen menettelyjä tulisi virtaviivaistaa ja sovitaa aikatauluiltaan ja sisällöiltään nykyistä paremmin toisiaan tukeviksi. Samalla uudistusten seuranta tulisi tehostaa. Sen sijaan että aloitettaisiin uusia prosesseja ja asetettaisiin uusia tavoitteita, tulisi pyrkiä siihen, että kestävä talous- ja rakenneuudistukset toteutuvat ja alkavat tuottaa tulosta.

Miksi ja millaista talouspolitiikan yhteensovittamista tarvitaan?

Taloudellisessa toiminnassa päätökset ovat paljolti toisistaan riippuvaisia. Tästä seuraa tarve sovittaa ne yhteen tavalla tai toisella. Näin on laita myös jäsenmaiden talouspolitiikan kaikilla lohkoilla. EMU-oloissa yhteensovittamistarvetta aiheuttavat etenkin finanssipolitiikan toimet, jotka vaikuttavat euroalueen muiden maiden tuontikysyntään ja korkoihin sekä euron valuuttakurssiin. Ilmeinen, yhteistyön kehittymisen kannalta historiallisesti tärkeä mutta kolmannen vaiheen myötä kuitenkin suuresti merkitystään menettänyt riippuvuuden lähde ovat keskinäiset valuuttakurssit.

Rakenteellisiin, talouden pitkän aikavälin kasvumahdollisuuksiin vaikuttavat tekijät ovat viime vuosina saaneet entistä suuremman huomion EU-maiden – samoin kuin monien muidenkin maiden – talouspolitiikassa, ja tätä kautta nii-

den merkitys on kasvanut myös jäsenmaiden talouspolitiikan yhteensovittamisessa. Jokaisen osallistuvan jäsenmaan intressissä on, että yhteisen valuutta-alueen kaikkien maiden julkinen talous on pysyvästi vakaalla pohjalla, että mikään maa ei harjoita haitallista verokilpailua, että muiden jäsenmaiden työmarkkinoilta ei leviä haitallisia palkkapaineita ja että talouksien rakenteet ylipäänsä ovat tehokkaita ja joustavia.

Perustamissopimuksessa ja lähemmin Eurooppa-neuvoston Luxemburgin kokouksessa joulukuussa 1997 hyväksymien periaatteiden mukaan talouspolitiikan yhteensovittamisessa tulee ottaa huomioon läheisyysperiaate (päätokeenteon tulee tapahtua mahdollisimman lähellä kansalaisia), kansallisten hallitusten ensisijainen asema rakenne- ja budjettipolitiikassa sekä Euroopan keskuspankkijärjestelmän itsenäisyys. Yhteensovittamisessa tulee myös kunnioittaa työmarkkinaosapuolten vastuuta palkkojen määrittämisessä. Näiden periaatteiden valossa talouspolitiikan yhteensovittamista voitaneen edistää pikemminkin keskusteluyhteyksiä ja tiedonvaihtoa parantamalla kuin pyrkimällä lisäämään muodollisesti sovittavia, osapuolia sitovia talouspoliittisia neuvotteluja.

Sikäli kuin talouspolitiikan yhteensovittamisessa ei ole kysymys muodollisista päätöksistä, se on mahdollista eri tasoilla ja eri osanottajien kesken. Tässä suhteessa talouspolitiikka voidaan yhteensovittaa muuallakin kuin EU:n neuvostossa. Euroalueen valtiovarainministereiden epävirallinen euro 11 -kokous saattaa nousta ajan myötä tärkeäksi tosiasialliseksi koordinaatiofoorumiksi. Merkittäviä ovat myös virkamiesten kokoukset, joissa vertaillaan kokemuksia ja tutustutaan parhaimpiin käytäntöihin. Tätä kautta voidaan edistää jäsenmaiden talouspoliittisten järjestelmien kehittymistä vähitellen uusiin oloihin sopiviksi.

Makrotaloudellinen vakaus ja makrotalouspolitiikan yhteensovittaminen

Makrotalouspolitiikan koordinoinnin tarve Euroopan yhteisön jäsenmaiden välillä ei ole uusi asia, vaikka siitä nyt puhutaankin erityisen intensiivisesti. Koordinoinnin tarve kirjattiin jo Rooman sopimukseen. Siinä hän todettiin, että valuuttakurssi on yhteistä etua koskeva asia. Samoin suhdannepolitiikka katsottiin yhteistä etua koskevaksi asiaksi.

Sellainen kansallinen talouspolitiikka, johon kuuluu valuutan devalvoiminen, merkitsee aina edun saamista toisen kustannuksella. Valuuttakurssipolitiikka on ollut keskeinen teema EU-maiden keskusteluissa ja sopimuksissa, ja jo Rooman sopimuksesta alkaen, kauan ennen EMUn kolmannen vaiheen alkamista jäsenvaltiot olivat sitoutuneet pitämään valuuttakurssipolitiikkaansa yhteistä etua koskevana asiana. Erityisesti ERM-järjestelmään osallistuneet osapuolet sitoutuivat valuuttakurssipolitiikassaan pitkälle menevään yhteistyöhön ja keskinäiseen avunantoon antamalla keskinäistä rahoitusapua maksutasevaikeuksissa olevalle osanottajamaalle ja pidättäytymällä yksipuolisista devalvaatioista.

Talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen siirtymisen myötä valuuttakurssipolitiikan sisältö on muuttunut täysin ja merkitys vähentynyt tuntuvasti. Yhdessätoista jäsenmaassa kysymys keskinäisistä valuuttakurssista hävisi päiväjärjestyksestä maiden liittyttyä yhteiseen valuuttaluueeseen. Tällä hetkellä euroalueella ei ole valuuttakurssipolitiikkaa sanan perinteisessä merkityksessä. Euron arvo määräytyy vapaasti kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla valuutan kysynnän ja tarjonnan perusteella. Kelluvien kurssien oloissa valuuttakurssi ei ole politiikan väline, eikä euroalueella ole valuuttakurssipolitiikkaa siinä mielessä, että euron kurssille olisi asetettu tavoitearvo tai -arvoja. Toisaalta jäsenvaltioiden talouspolitiikka ja EKP:n rahapolitiikka vaikuttavat euron arvon kehitykseen.

Finanssipolitiikan yhteensovittaminen on katsojien tarpeelliseksi etenkin siksi, että jäsenvaltioilla saattaa rahaliiton oloissa olla houkutus harjoittaa kevyttä finanssipolitiikkaa. Jäsenmaa voi joko pyrkiä siirtämään finanssipolitiikkansa kustannuksia muiden osallistujien kannettavaksi korkeina korkoina ja euron epäsuotuisana valuuttakurssikehityksenä tai äärimmäisessä tapauksessa jopa jättämään velkansa muiden maksettavaksi. Suhdannenousua hillitsevät, poliittisesti hankaliksi koetut toimet saattavat viivästyä, jos päätöksentekijät toivovat suhdanneongelmien ratkeavan niin, että EKP kiristää rahapolitiikkaansa.

Liiallisten alijäämien menettely ja sitä täsmen-tävä vakaus- ja kasvusopimus tähtäävät siihen, että finanssipolitiikka ei missään maassa muodostuisi niin löysäksi, että se uhkaisi koko euro-

alueen rahoitusmarkkinoiden vakautta. Vakaus- ja kasvusopimuksessa EU-maat myös sitoutuivat keskipitkällä aikavälillä ylijäämäiseen tai tasapainossa olevaan julkisen talouden rahoitusasemaan. Rahoitusjäämä voi vaihdella suhdannetilanteen mukaan, mutta alijäämä ei saa ylittää 3:a prosenttia bruttokansantuotteesta muutoin kuin sopimuksessa tarkoin määritellyissä poikkeuksellisissa oloissa.

Vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamista seurataan siten, että jäsenvaltiot jättävät vuosittain Ecofin-neuvostolle vakausohjelman. Jäsenvaltion tulee siinä esittää sopimuksen mukainen keskipitkän aikavälin budjettitavoite ja suunnitelma siitä, miten se saavutetaan muutaman seuraavan vuoden aikana tai, jos tavoite on jo saavutettu, miten siinä pysytään. EMUn ulkopuoliset jäsenvaltiot laativat vastaavasti lähentymisohjelmia, joiden perusteella aikanaan arvioidaan myös maiden EMU-kelpoisuutta.

Kun budjetin rakenteellinen tasapaino on hyvä, jäsenvaltiot voivat antaa budjettinsa joutua suhdannetilanteen mukaisesti, ilman että suhdannetaantumassa olisi liiallisen alijäämän vaaraa. Tätä varten ei tarvitse tehdä erillisiä suhdannepoliittisia päätöksiä. Budjettiin liittyvät vakauttajat huolehtivat siitä, että finanssipolitiikan viritys automaattisesti kiristyy noususuhdanteessa ja kevenee laskusuhdanteessa. Jos automaattiset vakauttajat voivat toimia vapaasti kaikissa osanottajamaissa, finanssipolitiikan viritys todennäköisesti on ainakin jonkinlaisessa sopusoinnussa suhdannetilanteen kanssa myös koko euroalueen kannalta.

Vakaus- ja kasvusopimuksen kaltaisten järjestyiden tarve olisi pienempi, jos voitaisiin luottaa siihen, että rangaistus valtiontalouden huonosta hoidosta tulisi nopeasti ja selkeästi markkinoiden kautta velanoton korkeampien korkojen muodossa. Perustamissopimus kieltää jäsenmaita pelastamasta maksuvaikeuksiin joutunutta maata. Markkinoiden näkökulmasta kieltä ei ole aina pidetty uskottavana. Vaikka jäsenvaltioiden maksuvaikeuksien todennäköisyys on vähäinen, tietoisuus maksuvaikeuksien mahdollisuudesta saisi sijoittajat kiinnittämään huomiota velallisen taloudenpitoon. EKP:n valmius hyväksyä jäsenvaltioiden liikkeeseen laskemia velkasitoumuksia luotonantonsa vakuudeksi vaikuttaa asiaan merkittävästi, joskin tästä seikasta on keskusteltu julkisuudessa vain vähän.

Rahapolitiikan osalta EMUn kolmannen vaiheen perusasetelma on selkeä. EKP:n rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena tulee yksiselitteisesti olla hintavakaus. Rahapolitiikan tulee myös tukea muita yleisen talouspolitiikan tavoitteita ensisijaista tavoitetta kuitenkin vaarantamatta. Koska kansallista rahapolitiikkaa ei ole, mitään rahapolitiikan yhteensovittamistakaan EMU-maiden kesken ei ole. Päätöksenteon lähtökohdiana on hintavakauden säilyminen euroalueella. Yksittäisen jäsenmaan tilanne ei saisi vaikuttaa päätöksentekoon. EKP on määritellyt hintavakauden euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin avulla siten, että indeksi ei saa nousta enemmän kuin 2 % vuodessa. Hintavakauden toteutumista seurataan ennakoivasti lukuisten indikaattoreiden avulla. Keskeinen indikaattori on rahan määrä, jonka kehitystä seurataan muita indikaattoreita tarkemmin. Vaikka rahan määrän kasvulle on asetettu 4 ½ prosentin viitearvo, mekaanista yhteyttä rahan määrän ja EKP:n korkopäätösten välillä ei ole.

Euroalueen raha- ja finanssipolitiikan yhdistelmä määräytyy jäsenvaltioiden kansallisen finanssipolitiikan ja EKP:n rahapolitiikan perusteella. Missään ei sovita siitä, että raha- ja finanssipolitiikan yhdistelmä olisi koko alueen kannalta tyydyttävä. Tätä ovat jotkut pitäneet puutteena: on katsottu, että euroalueen jäsenvaltioiden tulisi sopia yhdessä EKP:n kanssa alueen raha- ja finanssipolitiikan yhdistelmästä.

Raha- ja finanssipolitiikan yhdistelmästä ei ole helppo sopia. Itse asiassa on vaikea kuvitella sellaista neuvottelumekanismia, jolla euroalueella voitaisiin varmasti päästä parhaaseen tai edes kohtuullisen hyvään raha- ja finanssipolitiikan yhdistelmään. Raha- ja finanssipolitiikan hienosäätö siten, että suhdannekehitys vakautuu, onnistuu harvoin edes yhden maan omassa raha- ja finanssipolitiikassa. Rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden pitäisi neuvotteluissa päättää paitsi koko alueen finanssipolitiikan virityksestä myös siitä, miten tämä saadaan aikaan kansallisilla budjettitoimilla. Neuvotteluista tulisi paljon vaikeammat kuin pelkästään yhtä valtiota koskevista neuvotteluista, ja se lisäisi epäonnistumisen riskiä.

Vaikka raha- ja finanssipolitiikan hienosäätöön ei pyritäkään, olisi syytä välttää sellaisten tilanteiden syntymistä, joissa raha- ja finanssipolitiikan välillä on jännitteitä, esimerkiksi ko-

vin kireä rahapolitiikka ja kovin keveä finanssipolitiikka. Kokemusten mukaan tällainen yhdistelmä on vaarallinen talouden terveydelle.

Raha- ja finanssipolitiikan jännitteiden riski on vähäinen, jos EKP harjoittaa johdonmukaisesti strategiansa mukaista rahapolitiikkaa ja jäsenvaltiot noudattavat vakaus- ja kasvusopimuksen velvoitteita paitsi sopimuksen kirjaimen myös sen hengen mukaisesti. Inflaatio-odotukset yleensä voimistuvat noususuhdanteessa ja heikentyvät laskusuhdanteessa. Jos julkisen talouden rakenteellinen tasapaino on hyvä, budjetin voidaan antaa sopeutua suhdannetilanteen mukaisesti. Tällöin rahapolitiikka ja euroalueen finanssipolitiikka tukevat automaattisesti toisiaan, kun suhdannetilanteet muuttuvat, sen sijaan että niiden välille muodostuisi jännitteitä.

Suotuisaa politiikkayhdistelmää edistää myös se, että eri osapuolet ovat valmiita vuoropuheluun ja avoimesti esittävät omat näkemyksensä, arvionsa ja ennusteensa tulevasta kehityksestä. Vuoropuhelun tarkoituksena on varmistaa, että toimet eri politiikkalohkoilla perustuvat yhtenäiseen information tai että erilaiset näkemykset ainakin ovat eri osapuolten tiedossa. Sikäli kuin keskustelu koskee talouden tilaa ja näkemyksiä, vuoropuhelu ei loukkaa minkään osapuolen riippumattomuutta.

Talouspolitiikan laajat suuntaviivat

Talouspolitiikan laajat suuntaviivat on vahvistettu vuosittain vuodesta 1994 lähtien Maastrichtin sopimuksen mukaisesti. Kysymyksessä on keskeisimmän talouspolitiikan koordinointiin liittyvän poliittisen asiakirjan vahvistaminen. Asiakirja hyväksytään Ecofin-neuvostossa, mutta sitä käsittelevät myös valtion- ja hallitusten päämiehet. Suuntaviivojen hyväksyminen merkitsee siten kaikkien jäsenmaiden sitoutumista suuntaviivojen mukaiseen talouspolitiikkaan.

Talouspolitiikan laajat suuntaviivat keskittyivät aluksi konvergenssin aikaansaamiseen, jotta talous- ja rahaliitto voitaisiin sovittulla tavalla toteuttaa. Sen jälkeen korostus on ollut makrotaloudellisen vakauden aikaansaamisessa ja ylläpitämisessä, mikä on merkinnyt ennen muuta julkisen talouden rahoitusaseman vahvistamista vakaus- ja kasvusopimuksen edellyttämälle tasolle.

Rakennepoliittisten suositusten määrää talouspolitiikan suuntaviivoissa on asteittain lisät-

ty. Mukaan on otettu yhä enemmän myös maakohtaisia suosituksia. Suuntaviivojen rakennepoliittinen osuus perustuu suurelta osin Cardiffin prosessin tuloksiin.

Tähänastinen työ talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen valmistelussa on tuonut yhä selvemmin esiin sen, että vakauteen tähtäävä makrotalouspolitiikka ja rakenteelliset uudistukset tukevat toisiaan.

Rakennepolitiikka ja taloudellisen toiminnan tehokkuus

Rakennepolitiikalla tarkoitetaan toimenpiteitä, joilla vaikutetaan markkinoiden toimintaan ja talouden toimintatapoihin. Yhteistyö ja koordinaatio tällä alueella ei EU:n piirissä ole myöskään mikään uusia asia. Siitä on tavallaan kysymys, kun puhutaan kilpailupolitiikasta, valtion tuista ja erityisesti sisämarkkinalainsäädännöstä. Kysymyksessä on prosessi, jolla on pyritty poistamaan kilpailun esteitä ja turvaamaan tavaroiden, palvelujen, pääoman ja työvoiman vapaa liikkuvuus.

Työllisyyspolitiikassa keskeisin poliittinen asiakirja on työllisyyspolitiikan suuntaviivat. Valtion- ja hallitusten päämiehet vahvistavat suuntaviivat vuosittain. Valmistelu tapahtuu sekä Ecofin-neuvostossa että työ- ja sosiaaliministerien neuvostossa. Työllisyyspolitiikan suuntaviivojen tulee olla yhteensopivia talouspolitiikan yleisten suuntaviivojen kanssa. Niissä on painotettu neljää seikkaa: työllistettävyyttä, yrittäjyyttä, yritysten ja työntekijöiden sopeutumiskykyä sekä miesten ja naisten yhdenvertaisia mahdollisuuksia työmarkkinoilla. Työllisyyspolitiikan suuntaviivat vahvasti Eurooppa-neuvosto ensimmäisen kerran Luxemburgin kokouksessa joulukuussa 1997. Ensimmäinen tarkistus tehtiin Wienin kokouksessa viime vuoden lopulla. Työllisyyspolitiikan suuntaviivat vuodelle 2000 vahvistaa Eurooppa-neuvosto Helsingissä joulukuussa 1999 pidettävässä kokouksessa.

Työllisyyspolitiikan toteuttamista seurataan maakohtaisten työllisyyttä käsittelevien kansallisten toimintasuunnitelmien sekä niiden pohjalta laaditun yhteisraportin avulla.

Kansalliset toimintasuunnitelmat tarkistetaan vuosittain. Toimintasuunnitelmien laatiminen tuo työllisyyspoliittiseen keskusteluun ja yhteistyöhön konkretiaa. Vaikka varsinainen työllis-

syyspolitiikka on ja tulee pysymäänkin kansallisen päätöksenteon piirissä, toimintasuunnitelmien yhteinen käsittely tekee mahdolliseksi ottaa oppia toisten maiden hyvistä ja huonoista kokemuksista. Yhteisraportissa pyritäänkin nostamaan eri maiden kokemuksista esiin muille esikuvaksi kelpaavia ratkaisuja.

Samantapaista lähestymistapaa on sovittu käytettävän myös hyödyke-, palvelu- ja pääomamarkkinoiden yhteistoiminnassa. Tehostettu yhteistyö ja tietojen vaihto tältä alueelta alkoi kuluvan vuoden alkupuolella Cardiffissa kesällä 1998 pidetyssä kokouksessa Eurooppa-neuvoston sopimien menettelytapojen mukaisesti.

Tämä niin sanottu Cardiffin prosessi koostuu kahdesta komission laatimasta raportista. Ensimmäisessä niistä on arvioitu sisämarkkinoiden toimintaa. Toisessa taas selvitetään hyödyke-, palvelu- ja pääomamarkkinoiden vuorovaikutuksia sekä julkisen talouden rakenteellisia tekijöitä. Jälkimmäisessä raportissa on käytetty hyväksi myös jäsenvaltioiden laatimia raportteja, joissa on maakohtaisesti selostettu, mitä puutteita markkinoiden toiminnassa on havaittu ja mitä uudistuksia on tehty ja ollaan tekemässä.

Tähänastisten kokemusten perusteella voidaan sanoa, että maakohtaisista raporteista ja niiden käsittelystä on muodostunut keskeisin ja konkreettisin osa Cardiffin prosessia. Maaraportit tutkittiin keväällä EU:n talouspoliittisen komitean alaryhmässä. Tämän perusteella laaditussa synteisiraportissa pyrittiin poimimaan esiin eri maista muille esikuvaksi kelpaavia uudistuksia ja ratkaisuja. Menettely näyttää toimivalta, ja sitä on tarkoitus jatkaa.

Vuoropuhelun kehittäminen ja laajentaminen

Eurooppalainen työllisyyssojimus on uusin tulokas talouspolitiikan koordinoinnissa. Tämän Eurooppa-neuvoston Kölnin kokouksessaan viime kesäkuussa hyväksymän asiakirjan tarkoituksena on luoda puitteet talouspolitiikan kaikkien osapuolten väliselle vuoropuhelulle. Neuvoston, komission ja Euroopan keskuspankin lisäksi vuoropuheluun tulevat osallistumaan myös työmarkkinajärjestöjen edustajat.

Vuoropuhelua on tarkoitus käydä kahdella tasolla. Teknisellä tasolla eli eri tahoja edustavien

asiantuntijoiden kesken keskustellaan ajankohtaisesta talouspolitiikasta. Ehkä tärkein tavoite on luoda yhteinen käsitys faktoista. Seuraava keskustelu käydään ylemmällä eli poliittisella tasolla. Tämä keskustelu käydään Ecofin-neuvoston organisoimana, mutta mukana ovat myös työ- ja sosiaaliministerien neuvoston edustajat ja komission, Euroopan keskuspankin ja työmarkkinajärjestöjen edustajat.

Vuoropuhelussa on kysymys epävirallisesta informaation ja mielipiteiden vaihdosta. Uusi foorumi ei tee eri osapuolia sitovia sopimuksia eikä anna yhteisiä päätöslauselmia. Ensimmäiset vuoropuhelukokoukset järjestetään Suomen puheenjohtajakaudella ensi marraskuussa. Nähtäväksi jää, millaisia tuloksia työllisyyssovimuksen mukainen vuoropuhelu ajan oloon tuottaa.

Johtopäätöksiä

Talouspolitiikkaa koordinoidaan EU-maiden kesken monilla tasoilla ja monilla foorumeilla. Euroalueen maissa rahapolitiikan päätösvalta on Euroopan keskuspankin neuvostolla. Mitään kansallista politiikkaa tältä osin ei ole olemassa. Finanssipolitiikan osalta päätöksenteko on kansallista, mutta sitä rajoittaa vakaus- ja kasvusopimus.

Hintatason vakauden turvaava rahapolitiikka sekä vakaus- ja kasvusopimuksen edellytykset täyttävä finanssipolitiikka saavat normaaleissa olosuhteissa automaattisesti aikaan tarvittavan koordinoinnin. Joissain olosuhteissa, esimerkiksi voimakkaan suhdannenousun aikana, makrotalouspolitiikan yhdistelmä saattaa kuitenkin muodostua tasapainoisen kehityksen kannalta haitalliseksi, vaikka vakaus- ja kasvusopimuksen edellytykset olisivat täytetty. Tällaisten tilanteiden varalle tarvitaan avointa vuoropuhelua, johon kuuluu perusteltujen näkemysten, arvioiden ja ennusteiden esittäminen tulevasta kehityksestä. Raha- ja finanssipolitiikan yhteensovittamista helpottaa myös yhteisymmärryksen säilyminen keskeisistä tavoitteista, kuten hintavakaudesta ja julkisen talouden rahoitusaseman kestävyyydestä.

Rakennepoliittinen koordinointi lähtee liikkeelle rakenteellisten heikkouksien identifioimisesta ja toisten maiden kokemuksesta oppimisesta. Siksi sekä työllisyyspolitiikassa että hyödyke-, palvelu- ja pääomamarkkinoita koskevassa rakennepolitiikassa pyritään löytämään esimerkkejä sellaisista ratkaisuista, jotka toimivat hyvin

joissain maissa, jolloin niitä mahdollisesti voitaisiin soveltaa muuallakin.

Talouspolitiikan koordinointia vaikeuttaa menettelyjen ja osapuolten suuri määrä. Menettelytavoissa on tilaa selkiyttämislle ja virtaviivaistamiselle. Siihen Suomi on ilmoittanut puheenjohtajakaudellaan pyrkivänsä. Käytännössä tämä merkitsee ennen muuta talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen vahvistamista. Toivottavasti poliittisten päätöksentekijöiden uskallus riittää maa-kohtaisten suositusten merkityksen lisäämiseen talouspolitiikan suuntaviivoissa.

Talouspolitiikan koordinointiin liittyy kaksi vaaraa. Ensimmäinen pyrkimys reagoida ongelmiin koordinointia lisäämällä saattaa luiskahtaa interventionismin puolelle. Tämä tarkoittaa sitä, että ryhdytään luomaan rajoittavia säästöksiä, vaikka alkuperäinen tarkoitus oli vapauttaa markkinoita. Toiseksi puheet koordinoinnista ilman tekoja heikentävät talouspolitiikan uskottavuutta. Vakaus- ja kasvusopimus on keskeinen elementti koko koordinoitivälineistössä. Jos sen tavoitteita ei noudateta, rakennelman muutkin elementit, kuten hintavakauden tavoite, saattavat menettää uskottavuuttaan. Työllisyyspolitiikkaan liittyy vielä ylimääräinen riski sen vuoksi, että julkilauseumien tasolle jäävä politiikka pitää yllä katteetonta mielikuvaa työttömyysongelman helposta ratkaisusta.

Talouspolitiikan koordinointiprosesseista syntyy sankka määrä erilaisia asiakirjoja. Nämä ovat harvoin kiinnostavaa luettavaa muille kuin niille virkamiehille, jotka hankkivat leipänsä näihin prosesseihin osallistumisesta. Komissiolla, neuvostolla ja muillakin osapuolilla on edessään viestinnällinen tehtävä kertoa yksinkertaisesti ja selkeästi, miten talouspolitiikka joutuu sopeutumaan, kun maiden välinen riippuvuus integraation syventyessä lisääntyy.

On erittäin tärkeää, että myös kansalaiset hyväksyvät laajasti koordinoinnin tavoitteet. Vain näin syntyy tarvittava poliittinen tahto toteuttaa sellaisia päätöksiä, jotka lyhyellä ajalla mahdollisesti aiheuttavat kustannuksia. Laajan keskustelun syntyminen edellyttää riittävää avoimuutta.

Ensimmäiset kokemukset talouspolitiikan yhteensovittamisesta EMU-oloihin siirryttäessä eivät olleet rohkaisevia. Noususuhdanteesta huolimatta julkisen talouden tervehdyttäminen hidastui, kun jäsenvaltiot olivat selviytyneet

lähentymiskriteereistä. Ensimmäisissä vakausohjelmissaan useimmat jäsenvaltiot tyytyivät vähimmäistavoitteisiin vakaus- ja kasvusopimusten velvoitteiden täyttämässä. Tämän jälkeen on kuitenkin ollut merkkejä siitä, että poliittinen kulttuuri olisi asteittain muuttumassa. Lähes kaikki jäsenmaat ovat osoittaneet päättäväisyytensä

pysyä vakausohjelmissa sovituissa tavoitteissa. Vakaus- ja kasvusopimuksen toteuttamisesta käytävällä julkisella keskustelulla on ollut tässä merkittävä rooli. ■

- Asiasanat: EU, EMU, talouspolitiikka, yhteensovittaminen

Rahoitusmarkkinoiden makrovakauden valvonta

Heikki Koskenkylä
osastopäällikkö
Kimmo Virolainen
toimistopäällikkö
rahoitusmarkkinaosasto
7.7.1999

Keskuspankeilla on yleisesti katsottu olevan kaksi perustettavaa: hintavakauden säilyttäminen sekä rahoitusjärjestelmän toimivuuden ja vakauden edistäminen. Vakaa ja luotettava rahoitusjärjestelmä on tärkeä perusedellytys vakaalle ja suotuisalle yleiselle taloudelliselle kehitykselle. Lisäksi pankkijärjestelmän vakaudella on suuri merkitys rahapolitiikan harjoittamisen kannalta.

Tehtäviä, joita keskuspankki suorittaa rahoitusjärjestelmän vakauden ja tehokkuuden edistämiseksi, on ryhdytty kutsumaan yleis- tai makrovalvonnaksi. Termi yleisvalvonta kattaa pankkisektorin ja arvopaperimarkkinoiden lisäksi myös rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin eli maksu- ja selvitysjärjestelmät¹. Makrovakauden valvontatehtävällä viitataan yleensä keskuspankkien yleisvalvontatehtävään erityisesti pankkisektorin osalta. Myös (arvopaperi)markkinoiden seuranta ja analyysi vakauden ja tehokkuuden näkökulmasta liitetään keskuspankeille kuuluvaan makrovakauden valvontatehtävään (ks. oheinen kuvio).

Keskuspankin yleisvalvontatehtävä eroaa pankkivalvontaviranomaisten tehtävistä siinä, että se kohdistuu ensisijaisesti rahoitusmarkkinoihin ja -järjestelmiin systeemiriskinäkökulmasta. Yksittäisten instituutioiden riskien ja toiminnan lail-

Rahoitusmarkkinoiden säännöllinen seuranta ja analyysi ovat keskuspankin keskeinen tehtävä makrovakauden valvonnassa. Suomen Pankki pyrkii ylläpitämään luottamusta rahoitusjärjestelmään ilman, että järjestelmän toimintaan jouduttaisiin puuttumaan. Euron käyttöönotto on yhtenäistänyt euroalueen rahoitusjärjestelmää ja siten lisännyt yhteistyön tarvetta EKP:n ja kansallisten valvontaviranomaisten välillä.

lisuuden valvonta on pankki-, arvopaperi- sekä vakuutusvalvontaviranomaisten tehtävä. Keskuspankin ja valvontaviranomaisten välinen yhteistyö on ensiarvoisen tärkeää rahoitusjärjestelmän vakauden edistämiseksi. Systeemiriskinäkökohdan lisäksi yleisvalvonnassa kiinnitetään huomiota rahoitusmarkkinoiden tehokkuuteen ja avoimeen kilpailuun.

Makrovakauden valvonnan perusta

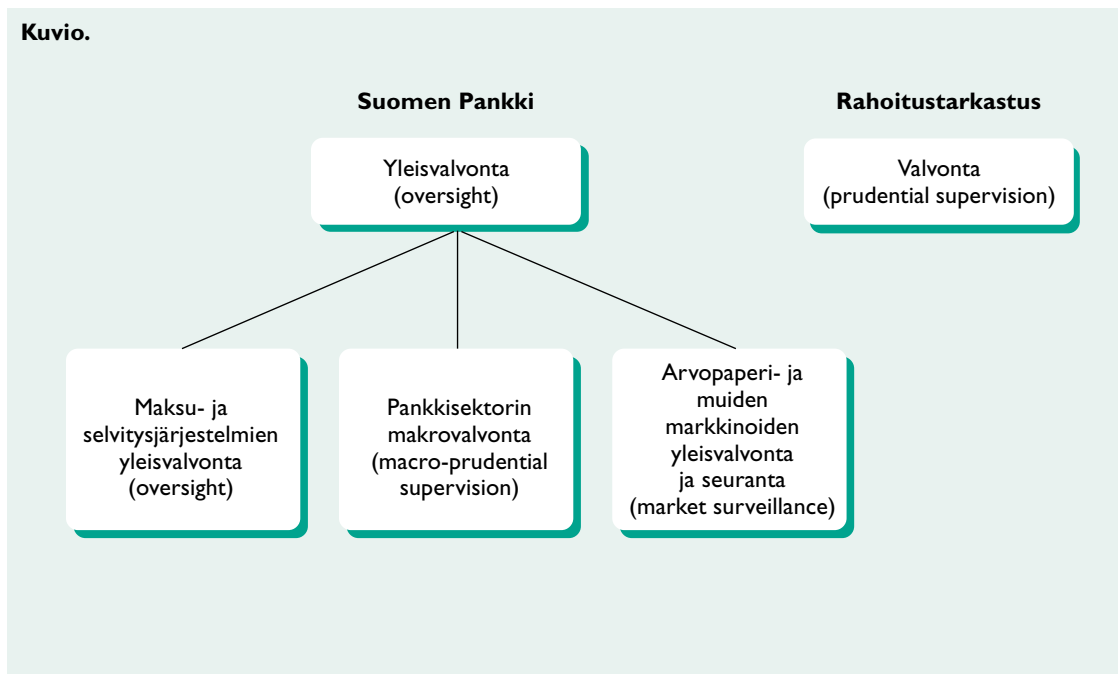
Suomen Pankista annetun lain (LSP) mukaan Suomen Pankki toimii Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa sekä Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännössä määrättyllä tavalla osana Euroopan keskuspankkijärjestelmää. Perustamissopimuksen mukaan (105.5 artikla) EKPJ² on velvollinen myötävaikuttamaan luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnasta ja rahoitusjärjestelmän vakaudesta vastaavien toimivaltaisten viranomaisten moitteettoman toiminnan harjoittamiseen.³

² Täsmällisesti ottaen perustamissopimuksen artiklan 105 kohtaa 5 sovelletaan ainoastaan euroalueen maihin. Euroalueen maiden keskuspankit muodostavat yhdessä EKP:n kanssa eurojärjestelmän.

³ Lisäksi EKP:lle on asetettu myös rahoituslainsäädännön soveltamiseen liittyvä erityinen neuvoo-antava tehtävä (perussäännön 25.1 artikla), EKP:n konsultoiva tehtävä (perustamissopimuksen 105.4 artikla) sekä mahdolliset erityistehtävät (perustamissopimuksen 105.6 artikla).

¹ Ks. Harry Leinosen ja Ralf Paulin artikkelia tässä lehdessä.

Kuvio.



EKP:n neuvosto on määritellyt kaksi pääasiallista tapaa, joilla eurojärjestelmä voi tukea kansallisten valvontaviranomaisten harjoittamaa politiikkaa: yhtäältä kansallisten valvontaviranomaisten keskinäisen yhteistyön sekä toisaalta kansallisten viranomaisten ja eurojärjestelmän välisen yhteistyön aktiivisen edistämisen. Yhteistyössä keskitytään pääasiassa rahoitusmarkkinoiden ja -järjestelmien makrotason vakauskysymyksiin. Yhteistyötä tehdään pääasiassa EU:n jäsenvaltioiden keskuspankkien, kansallisten valvontaviranomaisten ja EKP:n edustajista koostuvan EKPJ:n pankkivalvontakomitean (BSC)⁴ ja sen työryhmien puitteissa.⁵

Laki Suomen Pankista velvoittaa Suomen Pankin huolehtimaan osaltaan maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän vakaudesta ja tehokkuudesta sekä osallistumaan järjestelmän kehittämiseen. Nämä tehtävät kattavat myös EKPJ:n perussään-

nön määrittämät tehtävät. Kansalliset keskuspankit voivat EKPJ:n perussäännön 14.4 artiklan mukaan suorittaa myös muita kuin perussäännössä määriteltyjä tehtäviä, jollei EKP:n neuvosto kahden kolmasosan enemmistöllä päättä niiden olevan ristiriidassa EKPJ:n tehtävien ja tavoitteiden kanssa. Keskuspankit suorittavat nämä muut tehtävät omalla vastuullaan ja omaan lukuunsa. Tämä mahdollistaa mm. sen, että eräissä euromaissa keskuspankki hoitaa edelleen pankkivalvontatehtäviä. Lisäksi mainittu artikla liittyy kansallisen keskuspankin mahdolliseen rooliin rahoitusmarkkinoiden kriisien hallinnassa. Puhtaasti kansallisen tason tehtäviä ovat myös useat rahoitusjärjestelmän yleiseen kehittämiseen liittyvät hankkeet yhteistyössä muiden viranomaisten, pankkien ja muiden rahoitusmarkkinaosapuolten kanssa. Muita viranomaisia ovat erityisesti valtiovarainministeriö, oikeusministeriö ja valtiokonttori.

Rahoitusmarkkinoiden seuranta ja analyysi keskeinen tehtäväalue

Rahoitusmarkkinoiden säännöllinen seuranta ja analyysi ovat keskuspankin keskeinen tehtäväalue makrovakauden valvonnassa. Analyysi kohdistuu

⁴ Banking Supervision Committee (BSC).

⁵ Tarvittaessa EU:n neuvosto voi perustamissopimuksen 105.6 artiklan perusteella antaa yksimielisellä päätöksellä EKPJ:lle myös erityistehtäviä, jotka koskevat luottolaitosten sekä muiden rahoituslaitosten kuin vakuutusyritysten toiminnan vakauden valvontaa.

rahoituskäyttäytymisen, instituutioiden sekä markkinoiden kehityksen seurantaan vakaus- ja tehokkuusnäkökohdista. Vakausanalyysin kannalta oleellista on identifioida keskeiset ns. vakausindikaattorit (makroindikaattorit), joilla seurataan rahoitusjärjestelmän systeemiriskien laajuutta ja realisoitumisherkkyttä. Systeemikriisin edellytys on, että (1) rahoitusjärjestelmässä tai sen osassa on jokin sisäänrakennettu tai ajan myötä kehittyvä häiriöille altistava heikkous, (2) jokin häiriön laukaiseva tekijä ilmaantuu ja (3) häiriön välittymiselle ovat olemassa otolliset mekanismit ongelman leviämiseksi järjestelmän sisällä instituutiosta toiseen.

Systeemikriisien ennaltaehkäisyn kannalta oleellista on kyetä identifioimaan ja seuraamaan erityisesti rahoitusjärjestelmän häiriöalttiutta lisääviä tekijöitä. Esimerkkejä tällaisista ovat mm. poikkeuksellisen voimakas noususuhdanne, pääomanliikkeiden vapauttaminen, kilpailuolosuhteiden tai sääntely- ja valvontaympäristön huomattava muuttuminen. Rahoitusjärjestelmän häiriöitä laukaisevia tekijöitä ovat esimerkiksi talouden taantuma tai yleisen epävarmuuden jyrkkä kasvu.

Kolmas systeemikriisien kannalta keskeinen tekijä ovat häiriöiden välittymismekanismit. Niillä tarkoitetaan kaikkia niitä väyliä, joita pitkin yhden rahoitusinstituution tai markkinalohkon ongelmat leviävät rahoitusjärjestelmän muihin osiin. Häiriöiden suoria välittymismekanismeja ovat rahoituslaitosten keskinäiset taloudelliset riippuvuudet, joita syntyy erityisesti pankkien omasta interbank-kaupankäynnistä sekä pankkien keskeisestä roolista maksu- ja selvitysjärjestelmissä. Häiriöt voivat toisaalta levitä markkinaosapuolten käyttäytymisen seurauksena rahoitusinstituutiosta tai markkinalohkosta toiseen myös ilman suoria taloudellisia kytköksiä. Tästä ovat esimerkkinä viimeaikaiset kehittyvien maiden kriisit.

Pankkijärjestelmän vakauden analyysissä on keskeisellä sijalla kvantitatiivisen ja kvalitatiivisen informaation yhdistäminen. Lisäksi yhdistellään talouden kehityksen ja yksittäisten pankkien informaatiota. Asian monitahoisuudesta johtuen makrovakauden analyysi ei kuitenkaan voi olla täysin mekaanista.

Keskeinen makrovakauden analysoinnin väline Suomen Pankissa on ns. pankkiennustemalli, jonka avulla laaditaan ennuste Suomen koko

pankkisektorin kannattavuudelle, vakavaraisuudelle ja tehokkuudelle kahden vuoden jaksolla. Pankkiennustetta ryhdyttiin tekemään Suomen Pankissa 1990-luvun alkupuolella pankkikriisin selvittelyjä varten. Nykyisin pankkiennuste laaditaan kaksi kertaa vuodessa makroennusteen yhteydessä. Ennuste laaditaan yhteistyössä Rahoitustarkastuksen kanssa.

Makrovakauden valvonnan tarpeisiin laaditaan joukko pankin sisäisiä säännöllisiä raportteja sekä erillisselvityksiä. Raportoinnin julkisuutta on myös lisätty selvästi. Tässä mielessä keskeinen tehtävä on Euro & talous -lehdessä kaksi kertaa vuodessa julkaistavalla vakausartikkelilla, jolla välitetään julkisuuteen Suomen Pankin virallinen arvio rahoitusmarkkinoiden vakaudesta. Tämän lisäksi julkaistaan myös erillisartikkeleita rahoitusmarkkinoiden eri lohkojen kehityksestä, sääntelyn ja valvonnan kehityksestä sekä rakenneanalyysija. Analyttisiä tutkimuksia ja selvityksiä julkaistaan pankin sarjajulkaisuissa.

Kansainvälinen yhteistyö välttämätöntä

Rahoitusvalvonnan kotivaltioperiaate on yksi EU:n rahoitusmarkkinasääntelyn peruspilareista. Pankkien voimakkaasti lisääntyneiden kansainvälisten kytkösten vuoksi vakausvalvontaa ei kuitenkaan voi rajoittaa pelkästään kansalliselle tasolle. Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän seuranta on tehostettu viime vuosina huomattavasti.

EKPJ:n pankkivalvontakomitea laatii parhailaan vakauden valvontakehikkoa EU-alueen pankkijärjestelmän ongelmien ja riskien ennakoimiseksi. Lisäksi pankkivalvontakomitea seuraa tiiviisti EU-alueen pankkisektorin rakenteen kehitystä ja riskipositioita Aasian, Venäjän ja Latinalaisen Amerikan kriisialueille.⁶

Suomen Pankki osallistuu kansainväliseen seurantaan lisäksi erityisesti IMF:n, OECD:n ja BIS:n kautta. Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vaikutuksia Suomen järjestelmään seurataan ja analysoidaan huomattavasti aiempaan enemmän.

⁶ Ks. esim. EKP:n julkaisu ”Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term”, helmikuu 1999, sekä EKP:n Kuukausikatsaus, huhtikuu 1999.

Osallistuminen valvonnan ja sääntelyn kehittämiseen

Osallistuminen rahoitusmarkkinoita koskevan valvonnan ja sääntelyn kehittämiseen on myös osa keskuspankkien vakaudenvalvontatehtävää. Keskuspankkien roolia tällä alueella perustellaan usein markkinoiden toiminnan hyvällä tuntemuksella. Keskuspankeissa harjoitettava tutkimustoiminta on tukenut osaltaan pankin tehtävää valvonnan ja sääntelyn kehittämisessä.

Maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvontaa lukuun ottamatta Suomen Pankilla ei ole muodollisia valvonta- tai sääntelytehtäviä. Sääntelyyn ja valvontaan myötävaikutetaan lähinnä pankin antamien lausuntojen kautta sekä osallistumalla erilaisiin viranomaistyöryhmiin ja muihin yhteistyöhankkeisiin. Lisäksi pankki on edustettuna Rahoitustarkastuksen ja Vakuutusvalvontaviraston johdossa. Päävastuu rahoituslainsäädännön kehittämisestä on valtiovarainministeriöllä.

EKPJ myötävaikuttaa sääntelyyn lähinnä EKP:n lausuntojen sekä EKPJ:n pankkivalvontakomiteassa käsiteltävien hankkeiden kautta. Lisäksi EKP:n tutkimusosastolla tehdään selvityksiä, jotka sivuavat vakauskysymysten lisäksi myös sääntelyä ja valvontaa. Tekemällä yhteistyötä EKPJ:n ja EU:n elinten kanssa Suomen Pankilla on mahdollisuus osallistua sääntelyn ja valvonnan kehittämiseen kansainvälisellä tasolla. Viime aikoina mm. EU:n komission pankkialan neuvonantava komitea on aktivoitunut pankkien vakava-raisuussäännösten uudistamishankkeessa rinta rinta Baselin komitean kanssa. Komitean työskentelyyn osallistuvat valtiovarainministeriö, Rahoitustarkastus ja Suomen Pankki.

Suomen Pankki osallistuu myös mm. BIS:n organisoimaan pankkien sääntelyn ja valvonnan kehittämiseen. Lisäksi OECD:n rahoitusmarkkinakomitean sekä IMF:n kanssa tehtävällä työllä on liittymäpintoja sääntelyn ja valvonnan kehittämiseen.

Suomen Pankki panostaa sääntelyn ja valvonnan kehittämiseen ensisijaisesti ekonomistinäkökulmasta analyttisellä tutkimus- ja selvitystyöllä, joka tukee sääntelyn kehittämisen melko teknistä käytännön työtä.

Osallistuminen rahoitusjärjestelmän yleiseen kehittämiseen

Suomen rahoitusmarkkinoiden suhteellisen kehittymättömyyden ja sääntelyn purkamisen vuok-

si Suomen Pankille ja muulle julkiselle vallalle muodostui aktiivinen rooli rahoitusjärjestelmän kehittämisessä 1980-luvulla ja 1990-luvun alkupuolella. Rahoitusmarkkinoiden kehittymisen myötä tarve julkisen vallan aktiiviselle toiminnalle on nykyään jo selvästi aiempaa pienempi. Tavoitteena kaikessa kehittämisessä on markkinaehtoisuus – markkinoiden omaehtoiseen toimintaan on puututtava vain, mikäli julkisen vallan mukaantulolle on selkeä ja perusteltavissa oleva tarve (puute markkinoista, koordinaattorin tehtävä, suuret riskit yms.).

Suomen Pankki osallistuu rahoitusjärjestelmän yleiseen kehittämiseen ensisijaisesti vakauden sekä tehokkuuden ja markkinoiden toimivuuden edistämisen näkökohdista.

Kriisien hallinnassa huomio ongelmien systeemi-implikaatioihin

Suomen Pankin tavoite on pitää yllä luottamusta rahoitusjärjestelmään ilman, että järjestelmän toimintaan jouduttaisiin puuttumaan. Epävakauden uhatessa pankki voi kuitenkin joutua ottamaan normaalia aktiivisemmän roolin rahoitusjärjestelmän toimintakyvyn varmistamiseksi. Viime kädessä vain keskuspankki voi turvata rahoitusjärjestelmän maksuvalmiuden.

Vakavissa kriisitilanteissa Suomen Pankki osallistuu kriisinhallintaan yhteistyössä Rahoitustarkastuksen ja valtiovarainministeriön kanssa. Keskuspankin näkökulmasta huomiota on kiinnitettävä erityisesti ongelmien systeemi-implikaatioihin. Tavoitteena on estää kriisin leviäminen systeemikriisiksi, ei niinkään yksittäisten instituutioiden pelastaminen. Kriisien hallinnassa viranomaisten saumattoman yhteistyön tarve korostuu.

Suomen Pankin tuottamaa makrovakauden analyysin informaatiota voivat monilta osin hyödyntää myös muut viranomaiset. Makrovakauden valvonta tarjoaa lisäperusteita keskuspankkien ja muiden talouspolitiikasta vastaavien viranomaisten päätöksenteolle.

Tiedonvälitys tärkeää

Suomen Pankin toiminta rahoitusjärjestelmän vakautta koskevissa kysymyksissä on suurelta osin vaikuttamista muihin viranomaisiin, markkinaosapuoliin ja suureen yleisöön. Tehtävän menestyksellinen hoitaminen edellyttää Suomen pankkisektorin sekä arvopaperimarkkinoiden ti-

lanteen ja kehitysnäkymien tuntemusta sekä kykyä välittää tietoa näistä sekä paikallisesti että kansainvälisellä tasolla.

Euron käyttöönotto on yhtenäistänyt euroalueen rahoitusjärjestelmää. Rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta se on lisännyt yhteistyötarvetta EKPJ:n ja jäsenmaiden kansallisten viranomaisten välillä. Suomen Pankki osallistuu aktiivisesti tähän yhteistyöhön EKPJ:n pankkival-

vontakomitean kautta. Euroopan keskuspankkijärjestelmällä on merkittävä tehtävä euroalueen rahoitusjärjestelmän vakauden edistäjänä. ■

- Asiasanat: rahoitusmarkkinat, yleisvalvonta, pankkivalvonta, systeemiriski

Suomen Pankin tehtävät maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvonnassa

Harry Leinonen

johtokunnan neuvonantaja

Ralf Pauli

johtokunnan neuvonantaja

rahoitusmarkkinaosasto

27.8.1999

Maksujärjestelmät ja arvopapereiden selvitysjärjestelmät muodostavat rahoitusmarkkinoiden keskeisen osan ja taloudellisen toiminnan tärkeän perusrakenteen. Myös rahapolitiikan toteuttaminen asettaa suuret vaatimukset maksujärjestelmille ja arvopapereiden selvitysjärjestelmille.

Yleisvalvonnalla pyritään turvaamaan maksu- ja selvitysjärjestelmien vakaa, luotettava ja tehokas toiminta. Talous- ja rahaliiton myötä tullut yhteinen rahapolitiikka ja raha sekä yhä selvemmin integroituvat rahoitusmarkkinat edellyttävät myös järjestelmien pitkälle menevää yhdentymistä euroalueella, mikä heijastuu myös niiden valvontaan. Samoja yleisperiaatteita on sovellettava maksu- ja selvitysjärjestelmien valvontaan koko euroalueella ja lisäksi on sovitava Euroopan keskuspankin ja kansallisten keskuspankkien työnjaosta ja yleisvalvonnan koordinoinnista.

Keskuspankin valtuudet maksujärjestelmien valvontaan on kirjattu EY:n perustamissopimukseen ja EKPJ:n perussääntöön. Perustamissopimuksen 105 artiklan mukaan EKPJ:n yhtenä perustehtävänä on ”maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen”. Moitteettomalla toiminnalla ymmärretään sekä vakaata että tehokasta toimintaa. EKPJ:n perussäännön 22 artiklan mukaan EKP ja kansalliset keskuspankit voivat tarjota järjestelyjä ja EKP voi antaa asetuksia

Euroalueen maksu- ja selvitysjärjestelmät ovat yhteisen rahapolitiikan ja yhteisen rahan myötä yhdentymis- ja keskittymishaasteiden edessä. Yleisvalvonnan keskeisiä kohteita ovat jatkossa kansainvälisen muutoskehityksen seuranta ja suotuisan kehityksen edistäminen. Suomen Pankki ja Rahoitustarkastus toimivat järjestelmien valvonnassa tiiviissä yhteistyössä kattavan ja tehokkaan valvonnan varmistamiseksi Suomessa.

selvitys- ja maksujärjestelmien tehokkuuden ja vakauden varmistamiseksi sekä EU:n sisällä että kolmansiin maihin nähden.

Laissa Suomen Pankista (3 §) todetaan, että ”Suomen Pankin tehtävänä on huolehtia osaltaan maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistua sen kehittämiseen”.

Maksujärjestelmät

Maksujärjestelmien yleisvalvontaa koskevat EKPJ:n linjaukset

Talous- ja rahaliiton oloissa maksujärjestelmien yleisvalvonnan lähtökohta on keskusjohtoisuus yhdistettynä kansalliseen toimintaan. Yleisvalvonnassa tarvitaan sekä yhteisiä pelisääntöjä että paikallista tuntemusta ja läheisyyttä.

EKP:n neuvosto määrittää **yleisen valvontapolitiikan** sekä kotimaisille että maidenvälisille maksujenvälitysjärjestelmille. Yleinen valvontapolitiikka kattaa kaikki kysymykset, jotka koskevat rahapolitiikan tehokasta toteuttamista, rahoitusmarkkinoiden vakautta, kilpailun tasapuolisuutta sekä maidenvälisiä maksuja EU:n sisällä ja kolmansien maiden kanssa. Sellaisissa kysymyksissä, joissa nämä näkökohdat ovat vähemmän esillä, vaaditaan vähemmän yhteensovittamista.

Yleisvalvontapolitiikan toteuttaminen kuuluu kansallisille keskuspankeille silloin, kun on kysymys kotimaisesta järjestelmästä. Sen sijaan toteutusvastuu kuuluu ensisijaisesti EKP:lle tai kansalliselle keskuspankille tapauksesta riippuen silloin, kun on kysymys euroalueelle sijoittuneesta maidenvälisestä järjestelmästä. Kotimaisen ja maidenvälisen järjestelmän eron hämärtyminen korostaa vastaisuudessa yhä enemmän kansallisten keskuspankkien ja EKP:n yhteistyön merkitystä.

Jatkuva yleisvalvonta kuuluu luontevasti kansalliselle keskuspankille. Maidenvälisen europohjaisten järjestelmien päivittäinen seuranta kuuluu sille keskuspankille, jonka järjestelmässä kyseisen maksujärjestelmän katteensiirrot toteutetaan. Siten esimerkiksi kansainvälisen, yksityisten pankkien kehittämän ja ylläpitämän EBA Euro Clearing -järjestelmän valvonta kuuluu EKP:lle, jonka järjestelmässä tarvittavat päivittäiset katteensiirrot pankkien välillä tehdään.

Kriisi- ja ongelmatilanteiden hallinnassa tehdään ero rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavien häiriöiden ja muiden häiriöiden välillä. Ensisijaisesti kansallinen keskuspankki, tarvittaessa yhteistyössä pankkivalvontaviranomaisen kanssa, vastaa ongelmatilanteiden hoitamisesta. EKP:n osallistumista edellytetään silloin, kun on kysymys vakavasta ongelmasta, jonka vaikutukset ulottuvat maan rajojen ulkopuolelle tai jonka hoitaminen vaikuttaa yleiseen likviditeetin hallintaan euroalueella.

Vähittäismaksujärjestelmiin keskuspankit ovat kiinnittäneet muita järjestelmiä vähemmän huomiota, sillä niillä ei ole merkitystä rahapolitiikan toteutuksen kannalta ja niihin liittyvä systeemiriski on yleensä pieni. EKP ja kansalliset keskuspankit ovat kuitenkin rohkaisseet pankkisektoria tehostamaan vähittäismaksujen välitystä maiden välillä, jotta nämäkin maksut liikkuisivat euroalueella yhteismarkkinatavoitteen edellyttämällä tavalla. Keskuspankit ovat myös ilmaisseet valmiutensa tarvittaessa osallistua alan standardointitoimintaan. Yleisvalvonnan suuntaviivojen määrittäminen vähittäismaksuillekin saattaa tulla ajankohtaiseksi, jos syntyy vähittäismaksujärjestelmiä, joilla on rajat ylittäviä kytkentöjä. Elektronista rahaa koskevat linjaukset sisältyvät puolestaan raporttiin, jonka EKP:n neuvosto hyväksyi kesällä 1998.

Maksujärjestelmien yleisvalvonnan käytännön toteuttaminen Suomessa

Suomen Pankki on parin viime vuoden aikana jatkanut maksujärjestelmien yleisvalvontaan kuuluvaa ennakoivaa ja jatkuvaa valvontaa sekä jatkuvan valvonnan ja häiriötilanteiden hallintaa. Ennalta ehkäisevinä toimenpiteinä sovittiin pankkien kanssa järjestelyistä, joilla laajennettiin maksujen reaaliaikaista bruttoperusteista selvitystä sekä kehitettiin edelleen nettoutusjärjestelmien riskien hallintaa. Ulkomaisten markkamaksujen, ns. lorumaksujen, nettoclearing korvattiin loka-kuussa 1998 näiden maksujen bruttokäsittelyllä. Koska näistä maksuista päivän aikana muodostuneet pankkienväliset nettosaldo saattoivat olla huomattavan suuret, pienennettiin tällä toimenpiteellä tuntuvasti pankeille maksujenvälityksestä syntyviä vastapuoliriskejä. On odotettavissa, että vastaisuudessa kasvava määrä sekä kotimaisia että ulkomaisia suuria asiakasmaksuja välitetään bruttomääräisinä ilman pankkienvälistä vastapuoliriskeä.

Samalla kun on edistetty maksujen bruttomääräistä välitystä, on yhdessä pankkien kanssa myös pienennetty nettoutettaviin maksuihin liittyviä riskejä. Pankit paransivat kehittämänsä POPS-maksujen (pankkien on line -pikasiirrot ja -sekit) välitysjärjestelmän riskien hallintaa vastaamaan EKP:n suurten maksujen nettoutusjärjestelmille asettamia vaatimuksia. Syksyllä 1998 suoritettun arvioinnin jälkeen voitiin todeta, että POPS-järjestelmä täytti nämä vaatimukset.

Ensimmäisenä askeleena lähinnä vähittäismaksuja palvelevaan PMJ-järjestelmään (Pankkien maksujärjestelmä mm. tilisiirtoja ja pankkikorttimaksuja varten) liittyvien riskien pienentämiseksi on tehty yhteistyössä pankkien kanssa kaksi muutosta näiden maksujen selvitykseen. Perinteisen iltapäiväclearingin ohella otettiin käyttöön ns. aamuclearing. Tällä toimenpiteellä lyhennettiin aikaeroa asiakkaan hyväksi tehtävän tilikirjauksen ja vastaavan katteensiirron välillä, ja sillä taas pienennettiin pankkien vastapuoliriskeä heikentämättä pankkien asiakaspalvelua. Vastapuoliriskin suuruutta rajoitettiin myös ottamalla käyttöön pankkienväliset bilateraaliset limiitit. Mikäli limiitti ylittyy, tapahtumia ei kirjata yön aikana ennen katteen saapumista. Nämä limiitit sisällytetään pankkien kokonaislimiitteihin, joita Rahoitustarkastus valvoo.

Pankkien kanssa on sovittu aikataulusta, jonka mukaan seuraava askel PMJ-maksujen riskien hallinnassa tehdään keväällä 2000, jolloin on tarkoitus korvata aamuclearing automatisoidulla yöclearingillä, mikä mahdollistaa vastapuoliriskin poistamisen kokonaan näidenkin maksujen välittämisestä.

Arvopapereiden selvitysjärjestelmät

Selvitysjärjestelmien yleisvalvonnan perusta

EY:n perustamissopimuksesta puuttuu maininta arvopapereiden selvitysjärjestelmien yleisvalvontatehtävästä. EKP:n oikeus antaa asetuksia selvitys- ja maksujärjestelmien tehokkuuden ja vakauden varmistamiseksi katsotaan yleisesti rajoituvan maksujärjestelmiin, koska selvitysjärjestelmäviittauksen on tulkittu liittyvän maksujärjestelmien clearingtoimintoihin¹. Perustamissopimusta kirjoitettaessa arvopapereiden selvitysjärjestelmistä ja niihin liittyvistä riskeistä oltiin nykyistä huomattavasti vähemmän kiinnostuneita ja sen vuoksi erityinen maininta niistä puuttuu sopimuksesta.

Arvopapereiden selvitykseen kuuluu kuitenkin keskeisenä osana arvo-osuuksien kauppasumman eli maksun suorittaminen, jonka yleisvalvonnan voidaan katsoa kuuluvan EKP:n tehtäväalueeseen. Kun arvopaperikauppojen maksut suoritetaan pääsääntöisesti toimitusta vastaan, syntyy automaattinen kytkentä maksamiseen ja arvo-osuussiirtoon liittyvien tilisiirtojen välille. Näin ollen järjestelmästä muodostuu kokonaisuus, jonka valvonta edellyttää kokonaistarkastelua.

EKPJ on päättänyt ottaa selvitysjärjestelmien arvioinnissa lähtökohdaksi suurasiakkaan näkökulman. Varmistaakseen omista lähtökohdistaan riittävän luotettavat järjestelmät EKPJ on siten käyttäjäasiakkaan näkökulmasta asettanut vähimmäisvaatimuksia käyttämilleen selvitysjärjestelmille. EMU-ympäristössä keskuspankit edellyttävät riittäviä vakuuksia vastapuoliltaan kaikissa luottotoimissa². Rahapolitiikan luotto-operaatiot, maksuvalmiusluotot (tavallisesti yön yli -luottoja) ja keskuspankkien päivänsisäiset luottopalvelut

myönnetään vakuuksia vastaan, ja vakuuksien hallinnan on oltava sujuvaa, kun muutoksia tehdään nopeasti päivän aikana. Keskuspankkivaakuudet ovat pääsääntöisesti arvo-osuusmuotoisia.

Suomen Pankin tehtäväalue on lainsäädännössä määritelty tältä osin EKP:n tehtäviä laajemmaksi ja siihen katsotaan sisältyvän myös arvopapereiden selvitysjärjestelmien yleisvalvonta. Suomen Pankille ei ole kuitenkaan annettu norminantovaltuuksia tällä alueella.

Selvitysjärjestelmille asetetut vähimmäisvaatimukset

EMissä määriteltiin vuoden 1998 alussa vähimmäisvaatimukset arvopapereiden selvitysjärjestelmille, joita voidaan käyttää EKP:n luotto-operaatioissa³. Kyseisessä dokumentissa määritellään yhdeksän kriteeriä, jotka selvitysjärjestelmien tulee täyttää. Ne ovat pitävä juridinen perusta, selvitys keskuspankkirahassa, riittävä säilytysriskin hallinta, oleminen viranomaisvalvonnan kohteena, riskien ja osallistumisehtojen läpinäkyvyys, riittävä riskien hallinta, selvityksen lopullisuus päivän sisällä, riittävä aukioloaika sekä toiminnallinen luotettavuus. Näissä kriteereissä korostuvat keskuspankkien interventioihin ja vakuuksiin liittyvät käyttäjänäkökulmat. Toisaalta ne on laadittu niin yleisiksi, että ne luovat hyvän perustan myös järjestelmien kokonaisvalvonnalle.

Yleisvalvonnan toteuttaminen EMU-alueen selvitysjärjestelmissä

Ensimmäinen arviointi vähimmäiskriteerien perusteella suoritettiin 1998, ja siihen liittyvästä jatkuvasta seurannasta vastaa kyseisen maan kansallinen keskuspankki. Työn tuloksena on syntynyt luettelo EKP:n hyväksymistä selvitysjärjestelmistä ja niihin mahdollisesti liittyvistä rajoituksista ja suosituksista⁴. Arviointien ylläpito on päätetty tehdä vähintään kerran vuodessa.

Arvo-osuuksien siirtämiseksi maasta toiseen ja markkinoilta toiselle arvopapereiden selvitysjärjestelmiin on luotu arvopaperikeskusten väliset linkit, joiden avulla arvo-osuudet voidaan siirtää

¹ EKP:n perussäännön artiklan 22 mukaan EKP voi antaa asetuksia, jotka koskevat selvitys- ja maksujärjestelmiä, englanniksi ”clearing and payment systems”.

² A. Isopuro ja R. Pauli, Suomen Pankin hyväksymä vakuusmateriaali euroaikana, Euro & talous 1/1999.

³ Standards for the Use of EU Securities Settlement Systems in ESCB Credit Operations, EMI, January/1998.

⁴ Julkinen luettelo löytyy Internet-osoitteesta www.ecb.int/press/pr990528.htm.

säilytettäväksi ja selvitetäväksi toiseen maahan. Linkit mahdollistavat arvo-osuuksien liikkuvuuden ja varmistavat omalta osaltaan yhtenäisten eurooppalaisten markkinoiden synnyn. Linkkejä on tässä vaiheessa rakennettu vain joidenkin eurooppalaisten arvopaperikeskusten välille. Keskuspankit ovat katsoleet tärkeäksi arvo-osuuksien siirrettävyyden ja ovat tämän vuoksi arvioineet linkkien vakauden ja laatineet luettelon hyväksytyistä linkeistä⁵, joita voidaan käyttää keskuspankkien vakuusjärjestelyissä. Keskuspankkien tavoitteena on tältä osin varmistaa vakuuksien riittävyys ja vastapuolien tasapuolinen kohtelu koko EMU-alueella.

Selvitysjärjestelmien yleisvalvonta Suomessa

Suomen Pankin rooli on ollut merkittävä korkoinstrumenttien selvitysjärjestelmissä Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n perustamisesta lähtien ja perustui alussa voimakkaasti omistajan asemaan. Selvitys- ja pörssitoiminnan keskittymisprosessin myötä⁶ keskuspankin omistaja-asema on pienentynyt huomattavasti ja korvautunut osittain yleisvalvojan tehtävällä. Suomen Pankin yleisvalvonta kohdistuu korkoinstrumenttien selvitysjärjestelmään, osakkeiden selvitysjärjestelmään ja osittain myös johdannaisinstrumenttien selvitysjärjestelmään.

Laajaksi yleisvalvonnan luonteiseksi tehtäväksi Suomen Pankille muodostui edellä mainittu EKPJ:n selvitysjärjestelmäärviöinnin suorittaminen. Sen jälkeen on säännöllinen yleisvalvonta jatkunut operatiivisen toiminnan seurantana ja kehittämissyhteistyönä. Johdannaisjärjestelmien vakuustarpeiden riittävyden selvittämiseksi Suomen Pankki teetti myös simulointiajoja mahdollisten selvitysriskien kartoittamiseksi. EMU-valmiuksien parantamiseksi luovuttiin Arvopaperikeskuksen korkoinstrumenttien selvitysjärjestelmän vakuuksia kuluttavasta taatusta nettoselvitysmenettelystä ja siirryttiin täysin reaaliaikai-

seen bruttoselvitykseen. Äskettäin on myös otettu käyttöön arvopapereiden lainausjärjestely, jonka odotetaan parantavan selvityksen ”onnistumistasoa” määräaikaisten puitteissa.

Suomessa korkoinstrumenttien selvitysjärjestelmä täyttää hyvin kansainväliset kriteerit, mutta osakkeiden selvitysjärjestelmään liittyy huomattavia kehittämistarpeita. Nykyistä hajautettua järjestelmää keskitetään parhaillaan toiminnallisen luotettavuuden ja tehokkuuden parantamiseksi.

Suomen Pankin ja Rahoitustarkastuksen välinen valvontayhteistyö

Valvonnassa Suomen Pankin ja Rahoitustarkastuksen välinen yhteistyö on tärkeää monestakin syystä. Maksu- ja selvitysjärjestelmien vakaan ja luotettavan toiminnan varmistaminen edellyttää Suomen Pankilta järjestelmäkokonaisuuksien yleisvalvontaa (oversight) ja Rahoitustarkastukselta järjestelmiin osallistuvien yksittäisten instituutioiden valvontaa (supervision).

Osana normaalia pankkivalvontaa, johon kuuluvat valvottavan luona tehtävät tarkastukset sekä määräysten ja ohjeiden antaminen, Rahoitustarkastus valvoo pankkien harjoittamaa maksujenvälitystä ja arvopaperiselvitystä sekä osallistumista yhteisiin järjestelmiin. Rahoitustarkastus keskittyy valvomaan järjestelmien osapuolia instituutioina.

Suomen Pankin yleisvalvonta on puolestaan keskittynyt järjestelmien kokonaisvalvontaan, niihin liittyviin järjestelmäriskeihin ja tehokkuusnäkökulmiin sekä rakenteellisiin kysymyksiin. Suomen Pankin tehtävässä korostuu vakauden ohella myös rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin tehokkuuden edistäminen.

Suomen Pankki ja Rahoitustarkastus toimivat maksu- ja selvitysjärjestelmien valvonnassa tiiviissä yhteistyössä kattavan ja tehokkaan valvonnan varmistamiseksi. Esimerkkinä tästä yhteistyöstä on Rahoitustarkastuksen osallistuminen mm. EKPJ:n selvitysjärjestelmäärviöintiin, joka koskee Arvopaperikeskusta.

Yleisvalvonnan tuleva kehitys

Euroopassa maksu- ja selvitysjärjestelmät ovat yhdyntymis- ja keskittymishaasteiden edessä. Toimivien yhteismarkkinoiden edellytyksenä on yhtenäinen ja tehokas infrastruktuuri. Kehitys on selvästi johtamassa monikansallisten järjestel-

⁵ Julkinen luettelo löytyy Internet-osoitteesta www.ecb.int/press/pr990528.htm.

⁶ Ensin Suomen Arvopaperikeskus Oy:n perustaminen ja myöhemmin sen fuusio Helsingin Arvopaperipörssi Oy:n kanssa, josta muodostui Helsinki Exchange Group Ltd Oy.

mien syntymiseen. Kansainvälisissä järjestelmissä on oltava tehokkaat esteet systeemiriskien leviämiseksi, koska tällaiset riskit voivat moninkertaistua kansainvälisellä tasolla. Tämän vuoksi yleisvalvonnan keskeisiä kohteita ovat jatkossa kansainvälisen muutoskehityksen seuranta ja tarvittaessa suotuisan kehityksen edistäminen. Arvopapereiden selvitysjärjestelmien osalta on

myös tarve luoda yhtenäiset kansainväliset lähtökohdat yleisvalvonnalle ja sopia monikansallisten järjestelmien valvonnasta. ■

- Asiasanat: valvonta, yleisvalvonta, maksujärjestelmät, selvitysjärjestelmät

EU-maiden keskuspankkien välisen maksuliikenteen perusrakenne ja kokemukset sen toiminnasta alkuvuonna 1999

Marianne Palva
toimistopäällikkö
rahoitusmarkkinaosasto
Kristina Rantalainen
maksujärjestelmäasiantuntija ja
Hannu Wiksten
toimistopäällikkö
maksuliikeosasto
13.7.1999

Euro-alueen maiden yhteisen rahapolitiikan käytännön toteutuksen välttämätön edellytys on toimiva maksuliikenne. Rahapolitiikan onnistumisen varmistamiseksi luotiin euro-maiden keskuspankkien välille maksujärjestelmä nimeltään TARGET¹, jonka välityksellä likviditeetti jaetaan euroalueen pankkijärjestelmään ja joka tarjoaa rahoituslaitoksille samalla kanavan suurien euromääräisten asiakasmaksujen välitystä varten. Euroalueen rahapoliittisiin operaatioihin voivat osallistua vain euroalueen rahoituslaitokset. Sen sijaan euromaksuliike kattaa koko EU-alueen. Euroalueen ulkopuoliset EU-jäsenmaat² osallistuvat TARGET-järjestelmään.

TARGETin kautta välitettävä likviditeetti myönnetään avomarkkinaoperaatioina³ toteutettavina keskuspankkiluottoina, joille Euroopan keskuspankkijärjestelmässä (EKPJ:ssä) vaaditaan täydet vakuudet. Talous- ja rahaliiton kolmannen

Yhtenäisten eurorahamarkkinoiden edellytys on toimiva yhtenäinen maksujärjestelmä. Niinpä EU-maiden väliseen rahaliikenteeseen on kehitetty kaksi järjestelmää, TARGET ja CCBM. TARGET-järjestelmän kautta rahalaitokset välittävät maksuja nopeasti ja turvallisesti koko euroalueelle. CCBM-järjestelmä taas varmistaa, että maksujen välitystä varten rahoituslaitoksilla on tarpeeksi vakuuksia ja likviditeettiä. Molemmat järjestelmät otettiin käyttöön vuoden 1999 alussa. Asetetut tavoitteet ovat toteutuneet, mutta järjestelmiä kehitetään edelleen yhteistyössä rahalaitosten kanssa.

vaiheen alusta lukien on vakuuksiksi hyväksytty laaja joukko valtioiden ja yritysten EU-alueella liikkeeseen laske-mia arvopapereita⁴. Näitä arvopapereita voidaan käyttää rajat ylittävinä vakuuksina koko EU-alueella riippumatta siitä, mis-sä EMU-maassa ne sijaitsevat.

Vakuuksia tarvitaan pankki-järjestelmässä avomarkkinaoperaatioiden lisäksi maksuliikenteessä, jossa saapuvien ja lähtevien maksujen eriaikaisuus aiheuttaa likviditeettitarvetta. Keskuspankit osallistuvat likviditeettitarpeen kattamiseen myöntämällä päivänsisäistä vakuudellista luottoa. Vakuuksien hallinnoimiseksi rajojen yli maasta toiseen luotiin kirjeenvaihtajakeskuspankkijärjestel-

mä (Correspondent Central Banking Model, CCBM), jossa keskuspankit toimivat toistensa arvopaperiensäilyttäjinä.

Suomen Pankin sekkitilijärjestelmään teknisiä muutoksia

TARGET muodostettiin yhdistämällä toisiinsa viidentoista EU-maan keskuspankkien reaaliai-

¹ TARGET on lyhenne sanoista Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer.

² Iso-Britannia, Kreikka, Ruotsi ja Tanska (ns. outs-maat).

³ Ks. myös Tuomas Välimäen artikkelia ”Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineet”, Euro & talous 1/1999.

⁴ Ks. myös Anneli Isopuron ja Ralf Paulin artikkelia ”Suomen Pankin hyväksymä vakuusmateriaali euroaikana”, Euro & talous 1/1999.

kaiset bruttomaksujärjestelmät⁵ ja Euroopan keskuspankin maksumekanismi. Suomen Pankin sekkitilijärjestelmän (BoF-RTGS⁶) liittäminen osaksi EU-alueen yhteistä maksujärjestelmää edellytti huomattavia teknisiä muutoksia. BoF-RTGS-järjestelmän liittäminen muiden EU-keskuspankkien RTGS-järjestelmiin toteutettiin olemassa olevaa maksujärjestelmien SWIFT⁷-kommunikointiverkkoa hyväksi käyttäen. BoF-RTGS:n ja SWIFT-verkon väliin rakennettiin sovellus⁸, joka hoitaa Suomen Pankin sekkitilijärjestelmään liittyvää kotimaista ja ulkomaista sanomaliikennettä. Liikepankit ovat aikaisemmin olleet yhteydessä Suomen Pankin sekkitilijärjestelmään ainoastaan tilinhaltijasovelluksen avulla. SWIFT-verkon hyväksikäyttö toi tilinhaltijasovelluksen rinnalle toisen tavan kommunikoida Suomen Pankin kanssa kotimaisessa maksuliikenteessä.

Merkittävä uudistus oli jonotusjärjestelmä, jossa pankit voivat lähettää maksuja jonoon päiviä ennen niiden arvopäivää ja jossa maksut voivat myös odottaa, jos pankilta puuttuu katetta. Huomattava muutos oli myös maksuliikenteen sujuvuuden konkreettista seuraamista varten rakennettu valvonta- ja hälytysjärjestelmä. Kaikkien näiden muutosten tarkoituksena oli infrastruktuurin luominen yhteiselle maksujärjestelmälle ja siis pankkien likviditeetin hallinnan edistäminen.

⁵ Bruttomaksujärjestelmässä saapuvat ja lähtevät maksut välitetään edelleen yksitellen. TARGET-järjestelmässä maksut selvitetään käyttäen keskuspankkirahaa, jolloin hyvityksen saajalla ei ole vastapuoliriskiä. Nettomaksujärjestelmällä tarkoitetaan maksujärjestelmää, jossa saapuvat ja lähtevät maksut nettoutetaan sovitun aikataulun mukaisesti. Tällainen nettomaksujärjestelmä on mm. EBA Euro Clearing, ks. alaviite 10.

⁶ BoF-RTGS on lyhenne sanoista ”Bank of Finland Real-Time Gross Settlement system”.

⁷ SWIFT on lyhenne sanoista Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication. SWIFT-järjestelmä otettiin käyttöön 1970-luvun lopussa raha- ja pääomamarkkinoiden sanomaliikenteen perusrakenteeksi.

⁸ Sovelluksesta käytetään nimitystä Interlinking-komponentti, ja se on eri maiden RTGS-liittymät yhtein sovitava ohjelma.

Suomen Pankin kokemukset TARGET-järjestelmästä

TARGET-järjestelmän edellyttämien muutosten käyttöönotto Suomessa lokakuun alussa 1998 oli huomattavasti suurempi muutos kuin konsanaan TARGETin aloitus vuoden vaihteessa. Lokakuussa laajennettiin aikaisemmin vain Suomen Pankin omaa ulkomaista sanomaliikennettä varten olevan SWIFT-liittymän käyttöä myös maksuliikenteeseen Suomen Pankin ja kotimaisten rahoituslaitosten välillä sekä rahoituslaitosten välisten lorumaksujen⁹ maksuliikenteeseen. Sekkitilijärjestelmän volyymi kolminkertaistui lorumaksujen mukaantulon myötä loka-joulukuun välisenä aikana. Euron käyttöönoton jälkeen vuoden vaihteessa lorumaksujen lukumäärä puoliintui ja lorumaksujen arvo supistui ennakkoarvioiden mukaisesti (kuviot 1a ja 1b).

Valvontajärjestelmän avulla seurataan maksujen kulun sujuvuutta ja virheettömyyttä. Järjestelmä osoittautui jo alussa tarpeelliseksi, sillä se hälyttää heti, kun pankkien lähettämässä sanomassa on virhe tai maksusanoma viipyy liian kauan järjestelmässä. Alussa TARGETin sanomastandardien soveltaminen tuotti jonkin verran vaikeuksia liikepankeille.

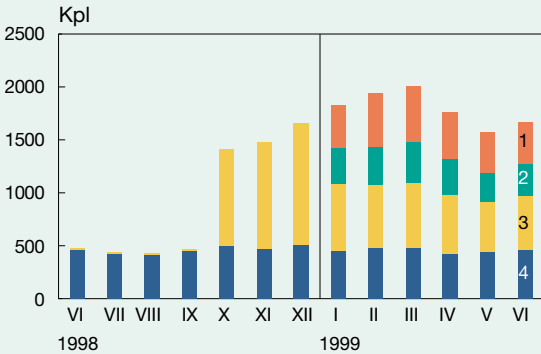
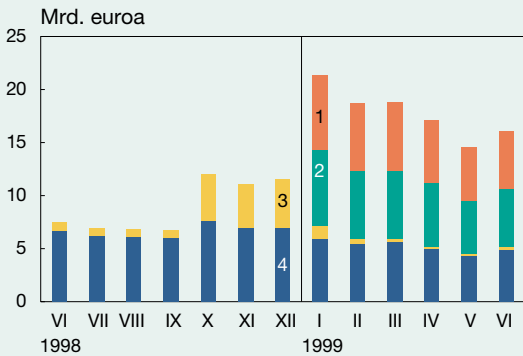
Jonotusjärjestelmän ”aikaisin kirjauskellonai-ka” -ominaisuus on oiva apu pankkien likviditeetin hallinnassa. Tätä ominaisuutta on käytetty paljon – jonossa onkin useita maksuja päivittäin odottamassa kirjausta ja vain hyvin harvoin maksu on jonossa käyttövarojen tai vakuuksien puuttumisen vuoksi.

Suomen Pankin RTGS-järjestelmän liittäminen yhteen muiden EU-keskuspankkien järjestelmien kanssa on onnistunut hyvin. TARGET-järjestelmässä on esiintynyt joitakin maakohtaisia teknisiä häiriöitä, joiden vaikutus kokonaisuuteen on ollut pieni. Yksittäisen maan järjestelmien ongelmat eivät ole pysäyttäneet koko maksujärjestelmää.

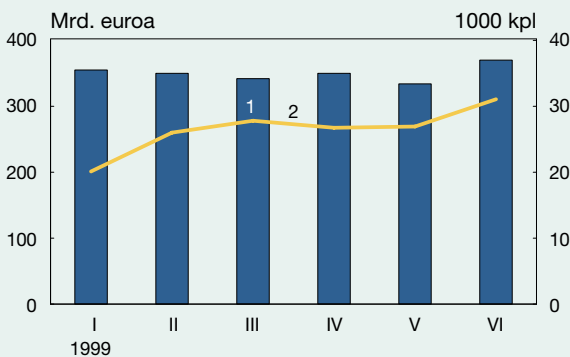
TARGETin volyymit Suomessa

TARGETin käyttöönoton jälkeen sekkitilijärjestelmän kautta välitettyjen maksujen kokonaismäärä on kasvanut ja oli kesäkuun 1999 lopussa

⁹ Lorumaksuilla tarkoitetaan sellaista markka- tai euro-määräistä maksua pankkien välillä Suomessa, jossa maksaja tai maksun saaja (tai molemmat) on ulkomailla asuva.

Kuvio 1a.**Sekkitilijärjestelmän tapahtumien lukumäärä keskimäärin päivässä****Kuvio 1b.****Sekkitilijärjestelmän tapahtumien arvo keskimäärin päivässä**

1. Saapuvat TARGET-maksut
2. Lähtevät TARGET-maksut
3. Loromaksut (loroclearing ennen lokakuuta 1998)
4. Muut RTGS-maksut sekä SP:n ja tilinhaltijoiden väliset maksut

Kuvio 2.**TARGET-maksut EU-alueella keskimäärin päivässä tammi-kesäkuussa 1999 (lähtevät maksut)**

1. Arvo (vasen asteikko)
2. Lukumäärä (oikea asteikko)

reilut 1 500 kappaletta vasta-arvoltaan 16 miljardia euroa. Saapuvien ja lähtevien TARGET-maksujen kokonaisarvot ovat samaa suuruusluokkaa ja ne muodostavat kaksi kolmasosaa sekkitilijärjestelmän päivittäisestä vaihdosta. Huhtikuussa Suomen TARGET-maksujen lukumäärä väheni suomalaisten liikepankkien ryhtyessä käyttämään laajemmin eurooppalaisten pankkien ylläpitämää nettomaksujärjestelmää EBA Euro Clearing¹⁰. Kotimaisten RTGS-maksujen arvo on tasaisesti hieman pienentynyt koko alkuvuoden (kuviot 1b ja 2). Suomalaiset pankit käyttävät TARGET-järjestelmää lähinnä pankkienvälisten maksujen välitykseen. Suomesta lähetettyjen asiakasmaksujen osuus TARGETin kokonaisarvosta (n. 8 000 mrd. euroa) oli alle 2 %, eli n. 120 miljardia euroa kesäkuussa.

Koko TARGET-järjestelmän maksuliikenne vakiintunut

TARGET-järjestelmässä päivittäin maasta toiseen kulkevien maksujen lukumäärä on vakiintunut tammikuun 20 000 maksusta runsaaseen 30 000 maksuun. Maksujen kokonaisarvo on vajaan 400 mrd. euroa päivässä, mutta vaihtelee huomattavasti lähinnä kansallisten pyhiin mukaan (kuvio 2).

Kirjeenvaihtajakeskuspankkijärjestelmä (CCBM) osana maksuliikenteen perusrakennetta

Maksuliikenteen ja EKPJ:n avomarkkinaoperaatioiden vakuutena käytettyjen rajat ylittävien vakuuksien hallinnoimista varten luotiin EU-maiden keskuspankkien kesken kirjeenvaihtajakeskuspankkijärjestelmä (CCBM).

EKPJ:n tavoitteena on vastapuolten tasapuolinen kohtelu. Vakuushallinnan suhteen tämä tarkoittaa, että vakuusmateriaalipohja ja riskienhallintamenetelmät ovat yhtenäiset ja vakuuksien hallinnointi on mahdollisimman yhdenmukaista riippumatta siitä, missä päin euroaluetta luoton saaja tai luoton saajan vakuudet sijaitsevat. Euromaissa liikkeeseen lasketut vakuudet kelpaavat avomarkkinaoperaatioiden ja sekkitililimiitin kattamiseen erotuksetta. Päivänsisäisen luoton eli sekkitililimiitin kattamiseksi hyväksytään euro-

¹⁰ EBA on lyhenne sanoista European Banking Association. EBA Euro Clearing on eurooppalaisten liikepankkien rakentama maksujärjestelmä.

alueen ulkopuolisten EU-maiden vakuuskelpoiset arvopaperit niissä maissa, joiden keskuspankit ovat erikseen sopineet tällaisesta järjestelystä. Suomen Pankki on tehnyt päätöksen hyväksyä näiden maiden vakuudet 16.8.1999 alkaen päivän sisäisen luoton vakuuksiksi.

Rahoituslaitokset voivat kattaa vakuustarpeensa omassa maassaan sijaitsevien tai toisessa EU-maassa sijaitsevien arvopapereiden avulla. Vakuuksia hallinnoidaan joko pantattuina, kuten Suomessa, tai takaisinostosopimuksen (repon) perusteella.

CCBM-järjestelmä suunniteltiin alun perin väliaikaiseksi ratkaisuksi, kunnes kehitteillä oleva arvopapereiden selvitysjärjestelmien verkottuminen, ns. ECSDA-linkit¹¹, ja päätökset kansainvälisten selvitysjärjestelmien toiminnan raameista ovat selvät. Tavoitteena oli käyttää eri maissa olevaa valmista infrastruktuuria ja toteuttaa rajat ylittävien vakuuksien hallinnointi niin pienin investoinnein kuin mahdollista. Vakuusmateriaalin kirjavoituminen EU-alueella on kuitenkin johtamassa siihen, että CCBM-järjestelmän käyttöaika pitenee varsinkin euroalueen ulkopuolisten EU-maiden vakuuksien ja ei-jälkimerkkinakelpoisten¹² vakuuksien hallinnoimiseksi.

Kokemukset CCBM-järjestelmän käytöstä koko euroalueella

CCBM-järjestelmä nojautuu osapuolten välisiin sopimuksiin. Kokemukset vuoden 1999 ensimmäisellä vuosipuoliskolla osoittavat, että rajat ylittävien vakuuksien käyttö on ollut koko eurojärjestelmää tarkastellen ennakoitua laajempaa. Kaikesta vakuudeksi tarjotusta materiaalista noin neljännes on ollut CCBM-järjestelmän kautta hallinnoituja rajat ylittäviä vakuuksia. Eniten niitä ovat käyttäneet ranskalaiset, luxemburgilaiset ja saksalaiset pankit. Vakuusmateriaalina korostuvat Italian, Saksan ja Belgian pääomamarkkinoilla liikkeeseen lasketut arvopaperit, mikä selittyy osittain näiden pääomamarkkinoiden keskeisellä roolilla ja koolla kansainvälisillä rahoitusmarkki-

noilla. Vakuushallinnassa on selvästi todettavissa transaktiohuippuja viikoittaisten avomarkkinaoperaatioiden arvopäivinä.

CCBM-järjestelmän käyttö Suomessa

Suomalaisten pankkien käyttäytyminen poikkeaa hieman edellä esitetystä. Suomessa toimivat pankit käyttävät valtaosaltaan Suomessa liikkeeseen laskettuja vakuuksia; vajaat 20 % Suomen Pankille pantatuista¹³ vakuuksista oli kesäkuun lopussa rajat ylittäviä vakuuksia.

Suomalaisia arvopapereita on käytetty satunnaisesti vakuusmateriaalina Ranskassa, Saksassa ja Irlannissa. Tällöin Suomen Pankki on toiminut säilyttäjänä näiden maiden keskuspankeille.

Yhteenvedo – tulevaisuudennäkymiä

TARGETilla on tärkeä tehtävä keskuspankkirahan valtaväylänä. Kirjeenvaihtajakeskuspankijärjestelmä varmistaa, että pankeilla on sujuvasti käytettävissään eri maissa säilytyksessä olevat vakuudet. Nopeuttamalla maksujen välitystä järjestelmät edistävät likviditeetin jakaantumista EU-alueen pankkijärjestelmässä ja siten eurorahamarkkinoiden yhtenäistymistä.

Molemmat järjestelmät vastaavat tällä hetkellä hyvin niille asetettuja tavoitteita. Tulevaisuutta silmällä pitäen TARGET-järjestelmää pyritään kehittämään edelleen yhteistyössä pankkien kanssa ja erityisesti kiinnitetään huomiota palvelun laatuun ja toimintavarmuuteen.

Euroopan keskuspankki ja EU-alueen arvopaperikeskukset tekevät yhteistyötä rajat ylittävien vakuuksien hallinnoimiseksi arvopaperikeskuksissa, jolloin CCBM-järjestelmää käytettäisiin tulevaisuudessa euroalueen ulkopuolisten EU-maiden vakuuksien ja ei-jälkimerkkinakelpoisten vakuuksien hallinnoinnissa. ■

- Asiasanat: TARGET, CCBM, BoF-RTGS, maksuliikenne, likviditeetti, vakuudet

¹¹ European Central Securities Depositories Association = Euroopan arvopaperikeskusten yhdistys.

¹² Eräissä EU-maissa vakuusmateriaaliksi hyväksytään arvopapereita, jotka ovat kansallisten rahoitusmarkkinoiden rakenteen kannalta tärkeitä ja joilla ei ole jälkimerkkinaita.

¹³ Suomen Pankissa vakuuksia hallinnoidaan yleensä yhdessä sammiossa pantattuina siten, että kaikki vakuudet vastaavat kaikista luotoista. Avomarkkinaoperaatiot tehdään vakuudellisina luottoina. Vain erikoistapauksissa rajat ylittäviä vakuuksia käytettäessä myönnetään luotto takaisinostosopimuksella, jolloin vakuudet ovat korvamerkittöjä eli ne on kohdistettu kyseiseen luottoon.

Ohjaukset

Eurojärjestelmän¹ rahapolitiikan tärkein ohjauksellinen väline on perusrahoitusoperaatio, jonka koron muutoksilla eurojärjestelmä viestii rahapolitiikkansa linjasta. Perusrahoitusoperaatioissa sovellettavan koron muutokset heijastuvat voimakkaasti lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin. EKP:n neuvoston 8.4.1999 tekemän päätöksen mukaisesti perusrahoitusoperaation korko on 14.4.1999 alkaen ollut 2.5 %.

Eurojärjestelmä rajoittaa pankkien välisen yön yli -koron vaihteluja maksuvalmiusjärjestelmän koroilla. Eurojärjestelmä määrittää erikseen sekä maksuvalmiusluottoon että talletusmahdollisuuteen sovellettavan koron. 9.4.1999 alkaen eurojärjestelmän maksuvalmiusluoton korko on ollut 3.5 % ja talletusmahdollisuuden korko 1.5 %.

Rahamarkkinaoperaatiot

Markkinaoperaatioilla on keskeinen sija eurojärjestelmän rahapolitiikassa. Niillä ohjataan korkoja, hallitaan markkinoiden likviditeettiä ja viestitään rahapolitiikan virityksestä. Markkinaoperaatiot toteutetaan yleensä EKP:n aloitteesta 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 kerän kuussa toteutettavia likviditeettiä lisääviä vakiohuutokauppoja. Näiden operaatioiden tarkoituksena on lisätä vastapuolten pitempiaikaista maksuvalmiutta. Niissä sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta. Pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla eurojärjestelmä ei pyri antamaan rahapoliittisia signaaleja markkinoille, ja sen vuoksi ne toteutetaan normaalisti vaihtuvakorkoisina huutokauppoina.
- 3) *Hienosäätöoperaatioita* toteutetaan tarpeen mukaan, kun halutaan tasata rahamarkkinoiden likviditeetin odottamattomista muutoksista johtuvia korkovaihteluita. Kansalliset keskuspankit toteuttavat hienosäätöoperaatiot yleensä käänteisoperaatioina, mutta niitä voidaan tehdä myös suorina kauppoina, valuuttaswappeina tai vastaanottamalla määräaikaistalletuksia. Hienosäätöoperaatiot suoritetaan joko pikahuutokauppoina tai kahdenvälisinä operaatioina. EKP:n neuvoston päätöksellä ja poikkeavissa olosuhteissa EKP voi keskitetysti suorittaa kahdenvälisiä hienosäätöoperaatioita.
- 4) *Rakenteellisilla operaatioilla* pyritään vaikuttamaan eurojärjestelmän rakenteelliseen asemaan rahoitussektoriin nähden. Rakenteelliset operaatiot voivat olla EKP:n sijoitustodistusten liikkeeselaskuja, käänteisoperaatioita tai suoria kauppoja.

Maksuvalmiusjärjestelmä

Maksuvalmiusjärjestelmällä pyritään rajoittamaan yön yli -koron ylisuuria liikkeitä lisäämällä 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

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 EMU:n kolmannessa vaiheessa. Eurojärjestelmän ylin päättävä elin on EKP:n neuvosto, jonka muodostavat EKP:n kuusihenkinen johtokunta ja yhdentoista euromaan kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

yli -koron yläraja. Talletusmahdollisuutta käyttäen vastapuolet voivat tehdä yön yli -talletuksia kansallisiin keskuspankkeihin. Yön yli -talletuksille maksettava korko on pankkien välisten 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 eriä, jotka eivät kartuta varantovelvoitetta, ovat alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli 2 vuoden talletukset, repo-operaatiot ja sellaiset velkainstrumentit, joiden alkuperäinen maturiteetti on yli 2 vuotta.

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmä perustuu keskiarvoistukseen, jotta korkoja tasaava vaikutus saavutettaisiin. Varantovelvoitteen täytyminen määritetään sen mukaan, mikä on laitoksen keskimääräinen päivittäinen varantotalletus kuukauden pituisen pitoajanjakson aikana. Laitosten vähimmäisvarantotalletuksille maksetaan korkoa, joka on sama kuin perusrahoitusoperaation korko. Eurojärjestelmän vähimmäisvarantovelvoite koskee seuraavia Suomessa toimivia luottolaitoksia:

Aktia Säästöpankki Oyj
Citibank International plc Finland Branch
Crédit Agricole Indosuez, Helsingin sivukonttori
Den Danske Bank, Helsingin sivukonttori
Gyllenberg Private Bank Oy
Leonia Pankki Oyj
Mandatum Pankki Oyj
Merita Pankki Oyj
Okopankki Oyj
OP-Kotipankki Oyj
Osuuspankkien Keskuspankki Oyj
S E B, Helsingin sivukonttori
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Unibank A.S., Helsingin sivukonttori
Yrityspankki Skop Oyj

Ålandsbanken Abp
Muut osuuspankit ja säästöpankit

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. EKPJ 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 jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden lisäksi jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista, jotka ovat merkittäviä kansallisten rahoitusjärjestelmien kannalta. Kansalliset keskuspankit määrittävät kakkoslistan kelpoisuusvaatimukset ja EKP hyväksyy ne. Molempien ryhmien arvopapereita voidaan käyttää eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa vakuutena. Lista vakuuksiksi kelpaavista arvopapereista löytyy Internetistä EKP:n kotisivulta (<https://mfi-assets.ecb.int>). Yksityiskohtaista tietoa eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä löytyy Internetistä Suomen Pankin kotisivulta (<http://www.bof.fi/rhindex.htm>).

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja

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

Sarjajulkaisuja

Sarja E

ISSN 1238-1691, painetut julkaisut

ISSN 1456-5951, verkkojulkaisut

E:15

Liisa Halme **Pankkisääntely ja valvonta. Oikeuspoliittinen tutkimus säästöpankkien riskinotosta.** XLIV + 560 s. ISBN 951-686-606-9 (painettu julkaisu), ISBN 951-686-607-7 (verkkojulkaisu).

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572

1/99

Anne Brunila – Juhana Hukkinen – Mika Tujula **Indicators of the Cyclically Adjusted Budget Balance: The Bank of Finland's Experience.** 30 s. ISBN 951-686-603-4.

2/99

Olli Castrén **Accountability of the ECB and a Government's Incentives to Rebel against the Common Monetary Policy in EMU.** 20 s. ISBN 951-686-604-2.

3/99

Atso Andersen – Mikko Niskanen – Sami Yläoutinen **Euroopan pankkien kehitysnäkymiä.** 28 s. ISBN 951-686-605-0.

4/99

Markku Malkamäki **Are there Economies of Scale in Stock Exchange Activities?** 28 s. ISBN 951-686-608-5.

5/99

Risto Herrala – Risto Nieminen **Valuuttakauppojen selvitysriskit ja niiden hallinta.** 33 s. ISBN 951-686-612-3.

6/99

Pentti Saikkonen – Antti Ripatti **On the Estimation of Euler Equations in the Presence of a Potential Regime Shift.** 34 s. ISBN 951-686-613-1.

7/99

Juha Kilponen **The Inflation Target and the Structure of Labour Markets: Implications for Common Monetary Policy.** 31 s. ISBN 951-686-616-6.

8/99

Jussi Snellman – Jukka Vesala **Forecasting the Electronification of Payments with Learning Curves: The Case of Finland.** 33 s. ISBN 951-686-617-4.

9/99

Juha Kilponen **Central Bank Independence and Wage Bargaining Structure – Empirical Evidence.** 45 s. ISBN 951-686-618-2.

10/99

David G. Mayes – Jouko Vilmunen **Unemployment in a Small Open Economy: Finland and New Zealand.** 39 s. ISBN 951-686-619-0.

Idäntalouksien katsauksia

ISSN 1235-7405

1/99

Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1998.** 10 s.; Iikka Korhonen – Seija Lainela **Baltian maat vuonna 1998.** 10 s.; Tom Nordman **Kiinan talouden tila ja näkymät.** 13 s.; Pekka Sutela **Ukrainan talouskatsaus 1998.** 14 s.; Iikka Korhonen **Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys vuonna 1998.** 10 s.

BOFIT Discussion Papers

ISSN 1456-4564, painetut julkaisut

ISSN 1456-5889, verkkojulkaisut

1/99

Tuomas Komulainen **Currency Crisis Theories – Some Explanations for the Russian Case.** 43 s. ISBN 951-686-900-9 (painettu julkaisu), ISBN 951-686-901-7 (verkkojulkaisu).

2/99

Jukka Pirttilä **Tax Evasion and Economies in Transition: Lessons from Tax Theory.** 41 s. ISBN 951-686-902-5 (painettu julkaisu), ISBN 951-686-903-3 (verkkojulkaisu).

3/99

Andrei Yakovlev **Black cash tax evasion in Russia: Its forms, incentives and consequences at firm level.** 40 s. ISBN 951-686-904-1 (painettu julkaisu), ISBN 951-686-905-X (verkkojulkaisu).

4/99

Barbara Lehmbruch **Managing uncertainty: Hierarchies, Markets and "Networks" in the Russian Timber Industry. 1991–1998.** 30 s. ISBN 951-686-906-8 (painettu julkaisu), ISBN 951-686-907-6 (verkkojulkaisu).

Julkaisujen tiivistelmiä

Keskustelualoitteita

On the Estimation of Euler Equations in the Presence of a Potential Regime Shift

Pentti Saikkonen – Antti Ripatti
6/99

Tutkimuksessa muotoillaan peso-ongelma lineaarisen Eulerin yhtälön ja epälineaarisen, eksogeenista ohjausprosessia kuvaavan marginaalimallin avulla. Ajassa vaihteleva pesopremio syntyy mm. silloin, kun marginaalimalli on muodoltaan autoregressiivinen kynnysmalli. Tutki-

muksessa tarkastellaan lisäksi Monte Carlo -menetelmää ja integraaliyhtälöiden numeeriseen ratkaisuun perustuvaa menetelmää laskea marginaalimallin ennusteet. Tutkimuksessa muotoiltuun malliin nojaavat Monte Carlo -koheet viittaavat siihen, että yleistettyyn momenttimenetelmään, GMM:ään, perustuvat estimaattorit toimivat huonosti pienissä otoksissa. Tämä pätee paitsi peso-ongelmaisiiin malleihin myös tavallisiin lineaarisiin malleihin. ■

- Asiasanat: peso-ongelma, Eulerin yhtälöt, GMM, autoregressiiviset kynnysmallit

The Inflation Target and the Structure of Labour Markets: Implications for Common Monetary Policy

Juha Kilponen
7/99

Sekä optimaalinen inflaatiotavoite että rahapolitiikan optimaalinen akkommodaatio riippuvat palkanasetantajärjestelmän rakenteesta. Inflaatiotavoitteen avulla rahapolitiikasta voidaan poistaa inflaatioharha, mutta jos keskusjärjestöt toimivat inflaatiopelin johtajina, yhteiskunta joutuu myös inflaatiotavoitetta käytettäessä etsimään optimaalisen tasapainon tuotannon vaihtelun ja tuotannon keskimääräisen tason välillä. Tästä seuraa, että konservatiivinen keskuspankki lisää yhteiskunnan hyvinvointia. Jos keskittyminen maiden sisäisillä työmarkkinoilla yhteisen rahapolitiikan oloissa kasvaa, voi seurauksena olla peli, jossa keskusjärjestöt toimivat ns. Stackelberg-johtajina Euroopan keskuspankkiin nähden eli ottavat huomioon Euroopan keskuspankin mahdollisen akkommodoivan reaktion palkkatavoitteissaan. Tämä johtaa kaikkien osapuolten kannalta epätydyttävään tulokseen. ■

- Asiasanat: rahapolitiikka, työmarkkinat, talous- ja rahaliitto, inflaatiotavoite

Forecasting the Electronification of Payments with Learning Curves: The Case of Finland

Jussi Snellman – Jukka Vesala
8/99

Tässä keskustelualoitteessa tutkitaan ei-käteismaksujen elektronisointumista ja käteismaksujen korvautumista muilla maksutavoilla Suomessa. Käteissubstituutio- ja elektronisointumisprosesseja mallinnetaan käyttäen oppimiskäyriä eli nk. 'S'-käyriä, ja ennusteet prosessien jatkumisesta generoidaan ekstrapoloimalla saatuja käyriä. Mallinnustapa sopii aineistoon hyvin. Saadut tulokset viittaavat siihen, että käteisen korvautuminen olisi Suomessa jo edennyt lähelle pitkän ajan tasapainotasoaan. Korttimaksujen elektronisointumisprosessi näyttää jo saturoituneen, kun taas laskujen maksaminen elektronisoiuu edelleen nopeasti. Kaiken kaikkiaan maksuliikkeen elektronisointuminen on Suomessa ollut poikkeuksellisen nopeaa. Se on edennyt pitkälle ja saavuttanut jo hidastuvan vaiheen. Lopuksi tuodaan esille tekijöitä, jotka ovat todennäköisesti vaikuttaneet elektronisointumisprosessin nopeuteen. ■

- Asiasanat: maksuliike, elektronisointuminen, oppimiskäyrät

Central Bank Independence and Wage Bargaining Structure – Empirical Evidence

Juha Kilponen
9/99

Tutkimuksessa analysoidaan keskuspankin itsenäisyyden, työmarkkinarakenteen ja makrotaloudellisen kehityksen välistä riippuvuutta. Siinä estimoidaan poikkileikkausmalli inflaatiolle, nimellispalkkojen kasvuvauhille ja työttömyydelle OECD-maissa ajanjaksona 1973–1996. Aikaisemmista tutkimuksista poiketen keskuspankki-instituutiota tarkastellaan sen poliittisen, päätäntävaltaa käyttävän johdon riippumattomuuden ja keskuspankin taloudellisen riippumattomuuden näkökulmasta. Keskuspankin konservatiivisuutta arvioidaan sen mukaan, kuinka tärkeä hintavakaus on keskuspan-

kin mandaatissa. Työmarkkinoiden rakenteen arvioinnissa käytetään uutta aineistoa, jossa erotetaan palkkaneuvottelujen keskittyneisyys ja toisaalta neuvottelujen koordinointi. Lisäksi arvioidaan yleissitovuuden sekä liittojen monopolivoiman vaikutusta palkkaratkaisuihin. Tutkimuksessa käytetty uusi liittojen monopolivoiman mittari yhdistää liittojen keskittyneisyyden asteen ja jäsenmäärän. Empiiriset tulokset osoittavat, että keskuspankin poliittinen riippumattomuus ja sen johdon riippumattomuus ovat merkittäviä onnistuneessa inflaatiopolitiikassa. Samalla onnistunut inflaatiopolitiikka riippuu kuitenkin olennaisesti myös työmarkkinoiden rakenteesta. Palkkaneuvottelujen koordinointi johtaa suhteellisesti vähäisempään inflaatioon ja työttömyyteen, kun taas huomattava liittojen monopolivoima pyrkii lisäämään inflaatiota. ■

- Asiasanat: keskuspankin riippumattomuus, työmarkkinat, rahapolitiikka

Unemployment in a Small Open Economy: Finland and New Zealand

David G. Mayes – Jouko Vilmunen
10/99

Tutkimuksessa tarkastellaan kahden pienen avotalouden, Suomen ja Uuden-Seelannin, työttömyyteen vaikuttavia tekijöitä viimeisen yli 30 vuoden aikana. Tutkimuksella pyritään hakemaan lisävalaistusta kolmeen kysymykseen: missä määrin työttömyyden kasvu johtuu hitaasta sopeutumisesta talouteen kohdistuviin suuriin häiriöihin, missä määrin työmarkkinoiden rakenteelliset erot synnyttävät erilaisuutta työmarkkinoiden vasteessa häiriöihin, ja lopuksi, mikä on valuuttakurssin ja avoimen sektorin merkitys työttömyysongelman ratkaisussa. Tutkimuksen teoreettiset tarkastelut perustuvat suhteellisen tavanomaiseen palkat, työttömyyden, pääomakannan ja vaihtosuhteen käsittävään avotalouden työmarkkinamalliin. Yhteisintegroituvuusanalyysin avulla pyritään saamaan selville, löytyykö maiden havaintoaineistoista tukea mallin muuttujien pitkän aikavälin riippuvuuksille. Tulosten perusteella Suomen kokonaistaloudellinen sopeutuminen poikkeaa Uuden-Seelannin talouden käyttäytymisestä sikäli, että

Suomessa työttömyys reagoi lyhyellä aikavälillä suhteellisen voimakkaasti häiriöihin, jotka kohdistuvat työttömyyden, reaali-palkan, vaihtosuhteen ja pääomakannan väliseen pitkän aikavälin riippuvuuteen. Tasapainottomuudet ilmenevät siten Suomessa vahvasti juuri työttömyydessä. Uudessa-Seelannissa vaihtosuhteen ja vähäisemmässä määrin reaali-palkan muutokset ovat vastaavassa asemassa. Kummankin maan työttömyydessä ilmenee kuitenkin hystereesia eli voimakasta jälkivaikutusta; jos työttömyys yllättävästi muuttuu, ovat nämä muutokset suhteellisen pysyviä. Tulokset näyttävätkin näin olleen viittaavan siihen, että suhteellisten hintojen – kuten reaali-palkkojen ja vaihtosuhteen – muutokset vaimentavat tehokkaammin kokonaistaloudellisten häiriöiden kielteisiä työttömyysvaikutuksia Uudessa-Seelannissa. ■

- Asiasanat: hidas sopeutuminen, avotalous, yhteisintegroituvuus, virheenkorjaus

BOFIT Discussion Papers

Käteisrahamuotoinen veronkierto Venäjällä: muodot, kannustimet ja seuraukset yritystasolla

Andrei Jakovlev
3/99

Tutkimuksessa tarkastellaan Venäjän käteisrahamuotoista veronkiertoa. Haastatteluaineiston perusteella tutkimus esittelee muutaman Venäjälle tyypillisen veronkiertomuodon mekanismeja ja pyrkii antamaan karkean arvion käteisrahamuotoisen veronkierron suuruudesta ja dynamiikasta. Yrittäjien mielipiteitä käytetään niin ikään apuna tämän veronkiertomuodon kannustimia ja kustannuksia selvittäessä. Tutkimus myös kuvaa veronkierron taloudellisia seurauksia sekä niitä olosuhteita, joiden vallitessa veronkierto tulee kannattavaksi yritystasolla. Lopuksi tutkimuksessa pohditaan keinoja veronkiertokannus-

timien vähentämiseksi sekä tarkastellaan kiintoisia jatkotutkimusaiheita. ■

- Asiasanat: veronkierto, epämuodolliset liiketoimet, käteisrahamuotoinen veronkierto, Venäjä

Epävarmuuden hallintaa: hierarkiat, markkinat ja henkilösuhteisiin perustuva toimintaympäristö Venäjän puutavarateollisuudessa 1991–1998

Barbara Lehbruch
4/99

Tutkimuksessa tarkastellaan Venäjän puutavarsektorin institutionaalista kehitystä vuoden 1991 jälkeen. Merkittävästä hajauttamisesta huolimatta alkuperäiset markkinatalouteen tähtäävät suunnitelmat toteutettiin vain osittain. Tämä johtui valtion heikkoudesta standardoituja ja yleispäteviä liiketoimisaädöksiä laadittaessa. Yritykset saada aikaan Moskovasta johdettuja, keskitettyjä hallintojärjestelmiä ovat myös epäonnistuneet. Tutkimuksessa kysytään, kuinka voisi parhaiten kuvata paljolti henkilösuhteisiin perustuvaa liiketoimintaympäristöä, joka on seurannut markkinoiden ja hierarkioiden luomisen epäonnistumista. Tutkimuksessa löytyi vain vähän todistusaineistoa klanityyppisten, johtajien verkostojen olemassaolosta. Sen sijaan taloudelliset toimijat pitivät parempana kaksijakoista toimintatapaa epävarmuuden hallitsemiseksi: sen lisäksi, että nämä toimijat yrittävät minimoida alttiuttaan ympäristön epävarmuudelle vertikaalisen integraation avulla, he myös pyrkivät varmistamaan toimintaympäristöään muodostamalla löyhiä yhteyksiä ulkopuolisiin liittolaisiin. Tutkimuksen mukaan tällainen toimintatapa pätee sekä yritysten välisissä horisontaalisissa suhteissa että vertikaalisissa asiakassuhteissa valtiovaltaan nähden. ■

- Asiasanat: Venäjä, puutavarateollisuus, organisaatiot

Suomen Pankin kuukausitase, milj. euroa

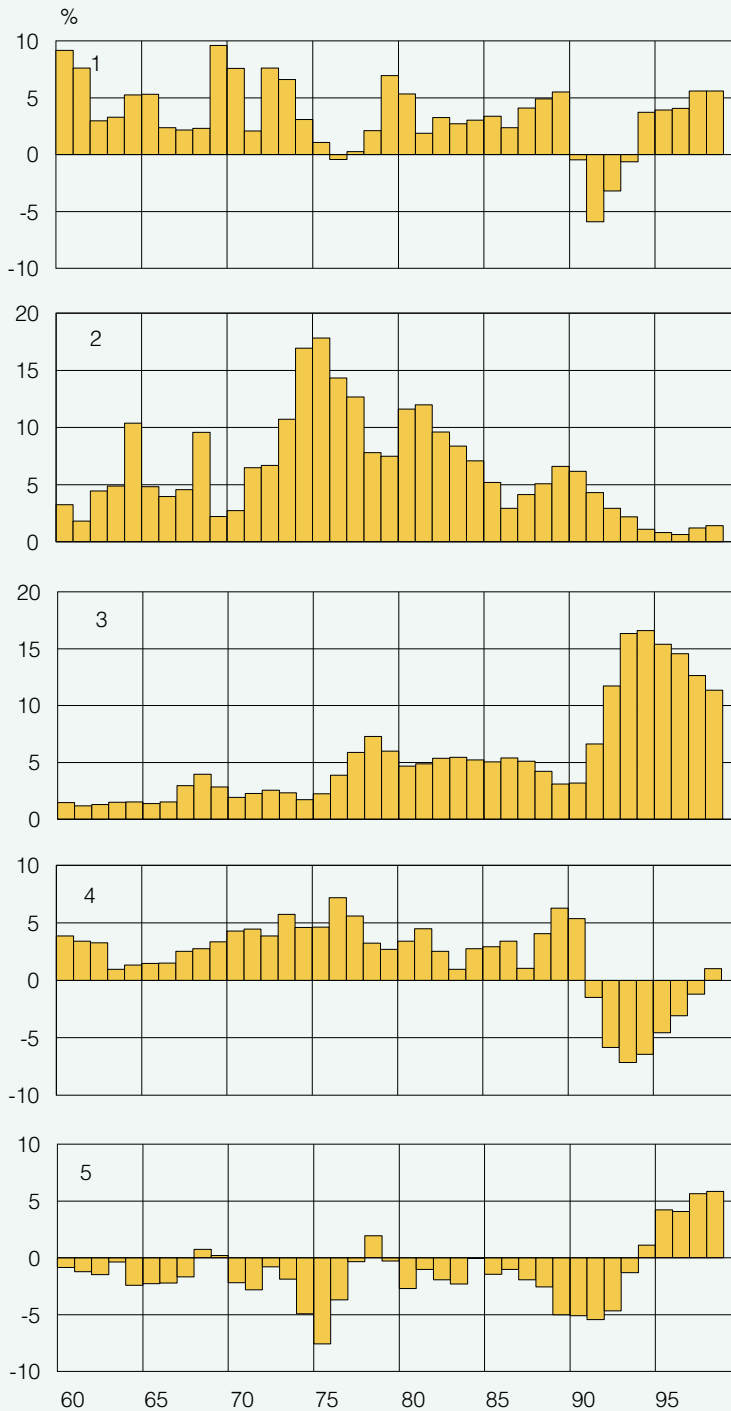
		1999			
		30.4.	28.5.	25.6.	30.7.
Vastaavaa					
1	Kulta ja kultasaamiset	411	411	411	397
2	Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	7 739	7 573	7 726	7 618
2.1	Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta	942	938	932	902
2.2	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	6 797	6 636	6 793	6 716
3	Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	307	464	339	485
4	Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	6 955	1 699	5 092	0
4.1	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	6 955	1 699	5 092	0
4.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0	0	0
5	Luotot euroalueen rahoitussektorille	811	750	1 282	1 368
5.1	Perusrahoitusoperaatiot	657	714	1 246	1 248
5.2	Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	94	34	34	119
5.3	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0	0	0
5.4	Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0	0	0
5.5	Maksuvalmiusluotot	59	0	0	0
5.6	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	0	0	0	0
5.7	Muut luotot	2	2	2	2
6	Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	0	0	0	0
7	Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	0	0	0	0
8	Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	768	2 563	4 483	5 799
8.1	Osuus EKP:ssä	70	70	70	70
8.2	Valuuttavarantojen siirtoon perustuva saaminen	699	699	699	699
8.3	EKP:n sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuun liittyvät saamiset	0	0	0	0
8.4	Muut eurojärjestelmän sisäiset saamiset (netto)	0	1 794	3 715	5 031
9	Muut saamiset	664	636	623	662
Vastaavaa yhteensä		17 656	14 096	19 956	16 330

Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

		1999			
		30.4.	28.5.	25.6.	30.7.
Vastattavaa					
I	Liikkeessä olevat setelit	2 528	2 555	2 676	2 654
2	Euromääräiset velat euroalueen rahoitussektorille	892	2 039	1 857	1 656
2.1	RTGR-tilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	892	2 039	1 855	1 656
2.2	Yötalletukset	0	0	2	0
2.3	Määräaikaistalletukset	0	0	0	0
2.4	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0	0	0
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	0	0	0	0
3	Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	14	2	2	2
3.1	Julkisyhteisöt	0	0	0	0
3.2	Muut	14	2	2	2
4	Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	8 886	5 043	10 951	7 516
5	Valuuttamääräiset velat euroalueelle	0	0	0	0
6	Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	213	185	173	90
6.1	Talletukset ja muut velat	213	185	173	90
6.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0	0	0
7	Myönnettyjen erityisnosto-oikeuksien vastaerä	181	181	182	185
8	Eurojärjestelmän sisäiset velat	878	0	0	0
8.1	EKP:n sijoitustodistuksiin liittyvä velkajärjestely	0	0	0	0
8.2	Muut eurojärjestelmän sisäiset velat (netto)	878	0	0	0
9	Muut velat	125	152	176	193
10	Arvonmuutostili	823	823	823	917
11	Pääoma ja rahastot	3 116	3 116	3 116	3 116
Vastaavaa yhteensä		17 656	14 096	19 956	16 330

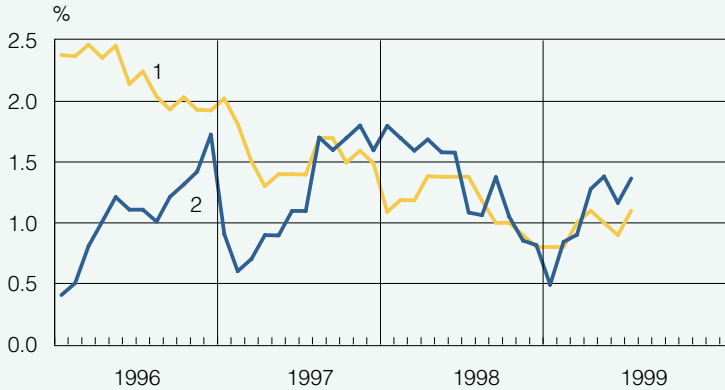
1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa
3. Rahamäärän kehitys euroalueella
4. Rahamäärän kasvu
5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja
6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot
7. Keskuspankkikorkoja
8. Euriborkorot päivittäin
9. Euriborkorot kuukausittain
10. Eräiden 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 obligatioiden korot
19. Suomalaisen pankkien viitekorkoja
20. Suomalaisen pankkien talletuskorot
21. Suomalaisen pankkien anto- ja ottolainauskorot
22. Suomalaisen pankkien uusien kotitalousluottojen korot
23. Suomalaisen pankkien luottokanta
24. Suomalaisen pankkien talletuskanta korkosidonnaisuuden mukaan
25. Suomalaisen pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan
26. Euroalueen rahamääriin sisältyvät suomalaisten rahalaitosten erät
27. Euroalueen ja suomalaisten pankkien ottolainauksen kasvu
28. Euroalueen ja suomalaisten pankkien luottojen kasvu
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. Suomen ulkomaankauppapainoinen kilpailukyky-indikaattori päivittäin
34. Suomen ulkomaankauppapainoinen kilpailukyky-indikaattori kuukausittain
35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin
36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain
37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus
38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit
39. Suomessa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat
40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot
41. Suomen valtiontalouden tulot ja menot
42. Suomen julkisen talouden tasapaino
43. Suomen julkisen talouden velka
44. Nettoluotonanto sektoreittain
45. Suomen kauppataase ja vaihtotase
46. Suomen palvelutase ja tuotannon tekijäkorvausten tase
47. Suomen viennin aluejakauma
48. Suomen vienti toimialoittain
49. Suomen ulkomaankauppahinnat
50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin
51. Suorat sijoitukset
52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus
53. Teollisuuden luottamusindikaattori
54. Kuluttajien luottamusindikaattori
55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto
56. Työttömyysaste
57. Teollisuuden ansiotaso
58. Suomen varallisuushintoja

1. Keskeiset tasapainomuuttujat



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

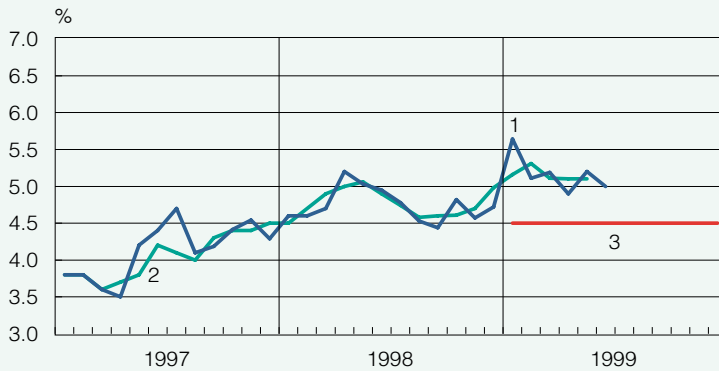
2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa



Yhdenmukaistettu
kuluttajahintaindeksi,
12 kk:n prosenttimuutos

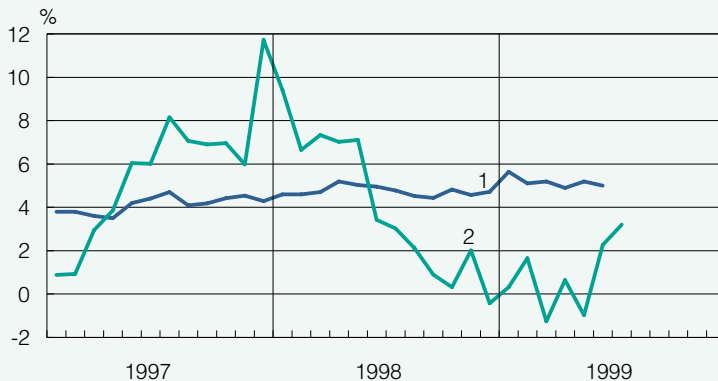
1. Euromaat
2. Suomi

3. Rahamäärän kehitys euroalueella



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

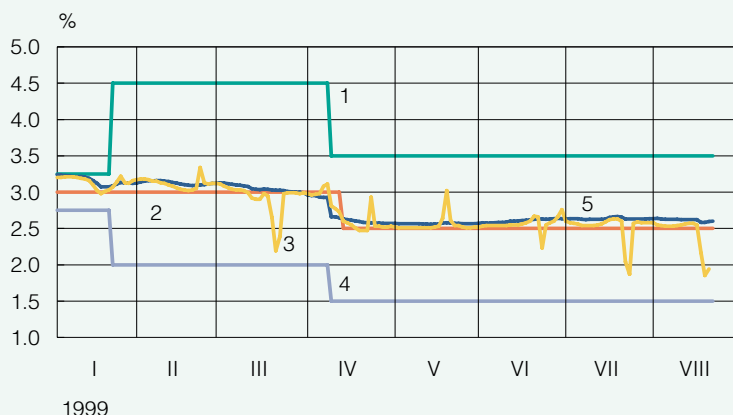
4. Rahamäärän kasvu



12 kk:n
prosenttimuutos

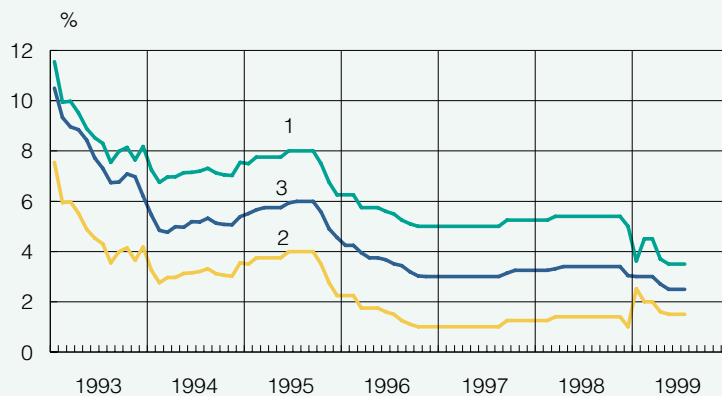
1. Euroalueen M3
2. M3:een luettavat
suomalaisen
rahalaistosten
talletukset ym. erät

5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja



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

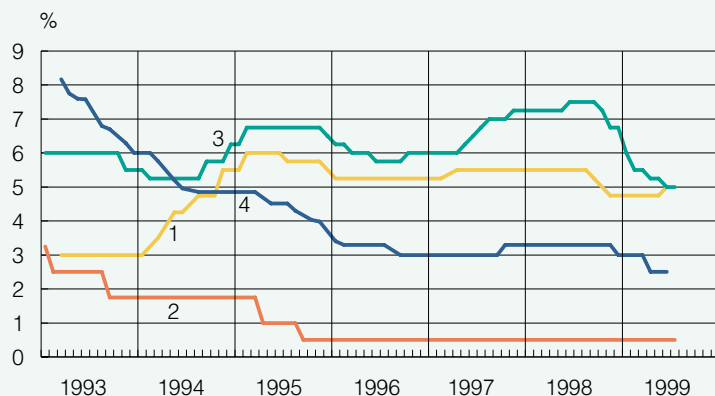
6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot



Suomen Pankin korot ennen vuotta 1999

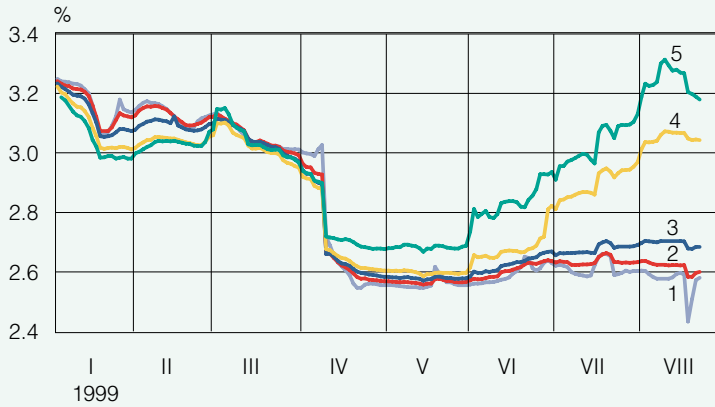
1. Maksuvalmiusluoton korko
2. Maksuvalmiusjärjestelmän talletusten korko
3. Perusrahoitusoperaatioiden korko (huutokauppakorko ennen vuotta 1999)

7. Keskuspankkikorkoja



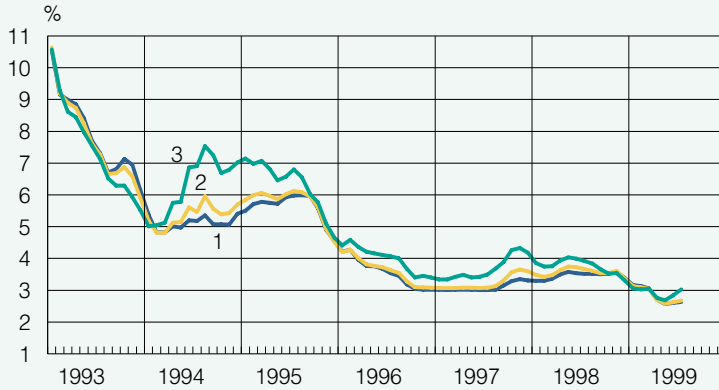
1. Yhdysvaltain fed funds -tavoitekorko
2. Japanin diskonttokorko
3. Englannin peruskorko
4. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko (Saksan repokorko ennen vuotta 1999)

8. Euriborkorot päivittäin



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

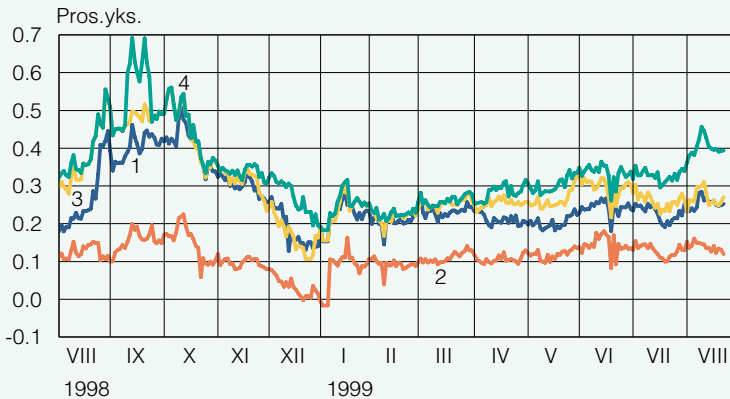
9. Euriborkorot kuukausittain



Ennen vuotta 1999
heliborkorot

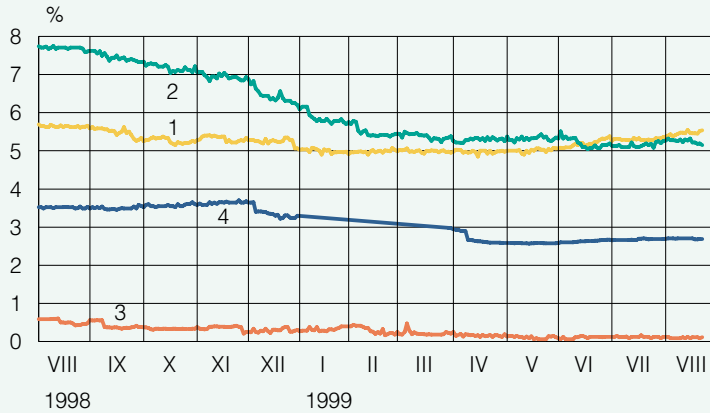
- 1. 1 kk
- 2. 3 kk
- 3. 12 kk

10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero



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

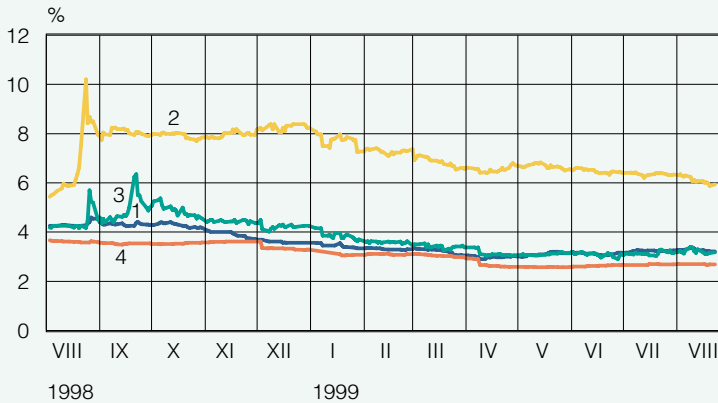
11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin



Pankkien välisiä korkoja

1. Yhdysvallat
2. Englanti
3. Japani
4. Euroalue (Saksa ennen vuotta 1999)

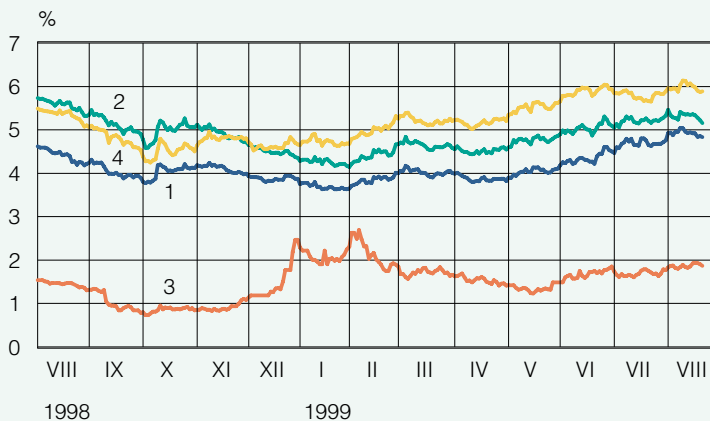
12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin



Pankkien välisiä korkoja

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

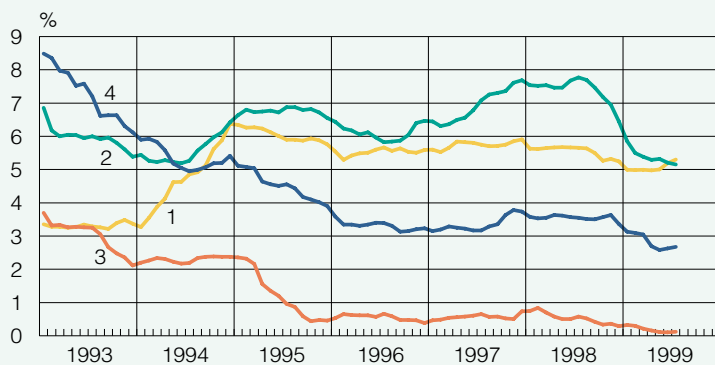
13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin



Valtion 10 vuoden obligatiokorkoja

1. Saksa
2. Englanti
3. Japani
4. Yhdysvallat

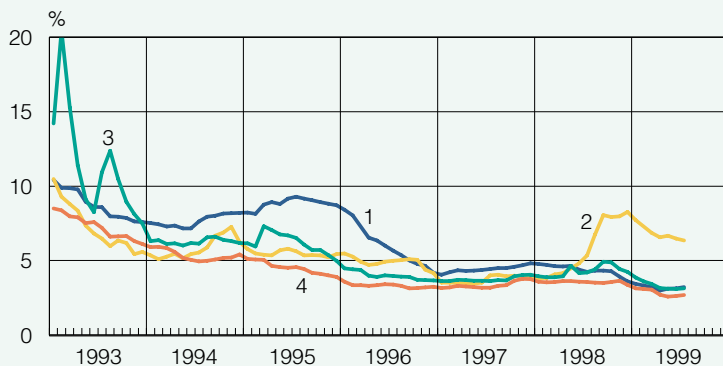
14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain



Pankkien välisiä korkoja

1. Yhdysvallat
2. Englanti
3. Japani
4. Euroalue (Saksa ennen vuotta 1999)

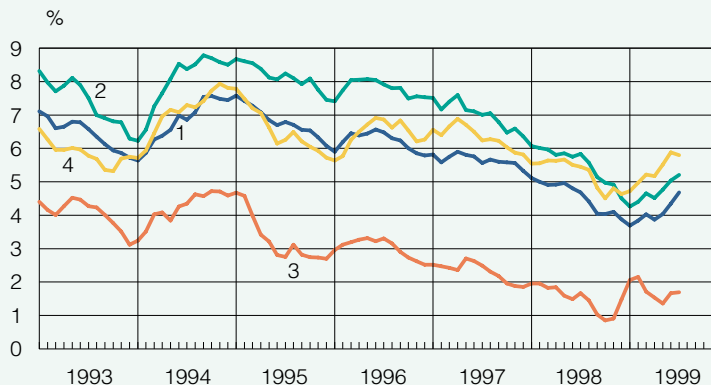
15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain



Pankkien välisiä korkoja

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

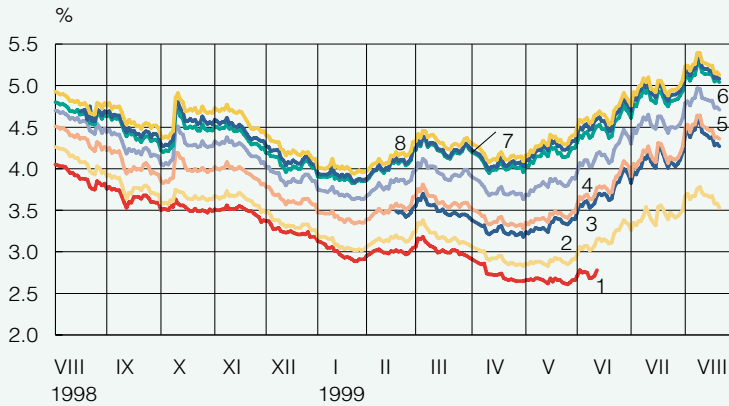
16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain



Valtion 10 vuoden obligatiokorkoja

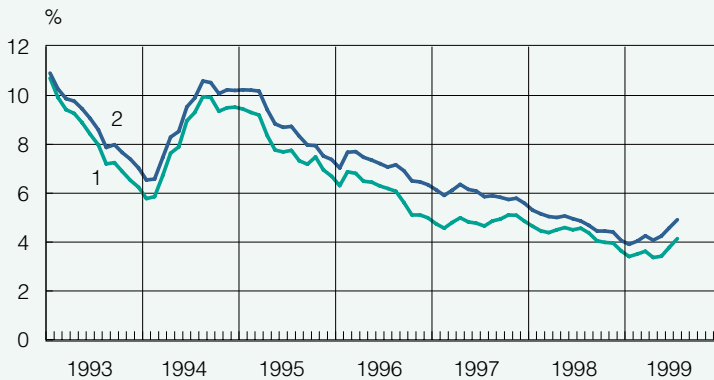
1. Saksa
2. Englanti
3. Japani
4. Yhdysvallat

17. Suomen valtion viitelainojen korot



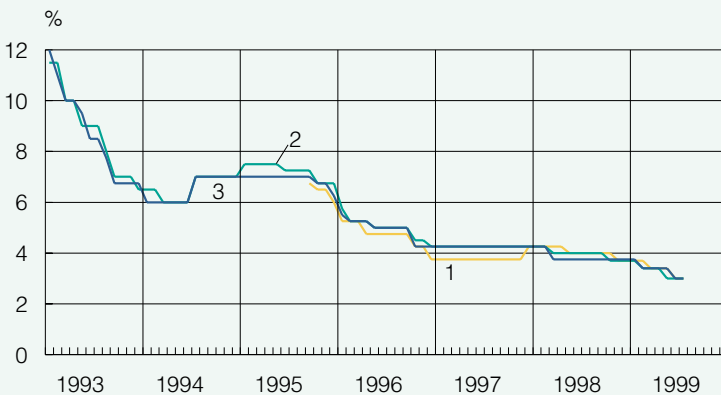
1. 21.6.2000 erääntyvä laina, 4 %
2. 15.9.2001 erääntyvä laina, 10 %
3. 12.11.2003 erääntyvä laina, 3.75 %
4. 15.3.2004 erääntyvä laina, 9.5 %
5. 18.4.2006 erääntyvä laina, 7.25 %
6. 25.4.2008 erääntyvä laina, 6 %
7. 25.4.2009 erääntyvä laina, 5 %
8. 15.10.2010 erääntyvä laina, 8.25 %

18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligaatioiden korot



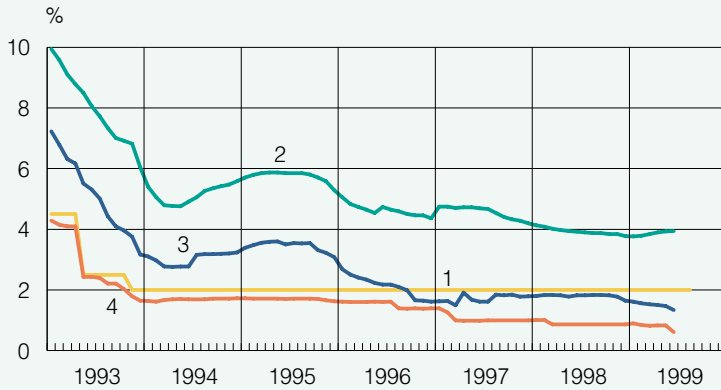
1. 5 vuotta
2. 10 vuotta

19. Suomalaisen pankkien viitekorkoja



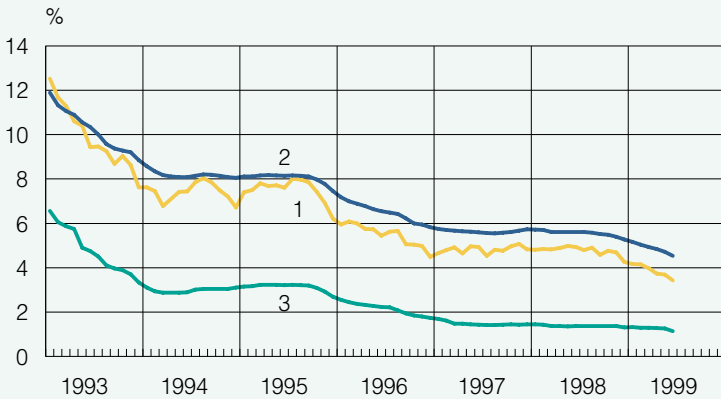
1. Merita-prime
2. Leonia-prime
3. Osuuspankkiryhmän prime

20. Suomalaisen pankkien talletuskorot



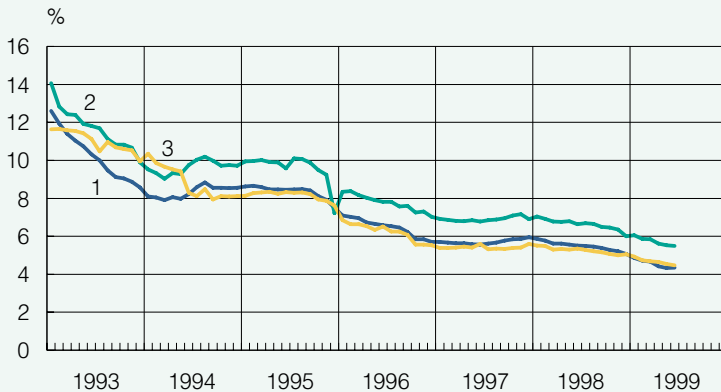
1. Verottoman käyttelytilin korko (yläraja)
2. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskiporkko
3. Lähdeverollisten sekki- ja käyttelytilien keskiporkko
4. Verottomien sekki- ja käyttelytilien keskiporkko

21. Suomalaisen pankkien anto- ja ottolainauskorot



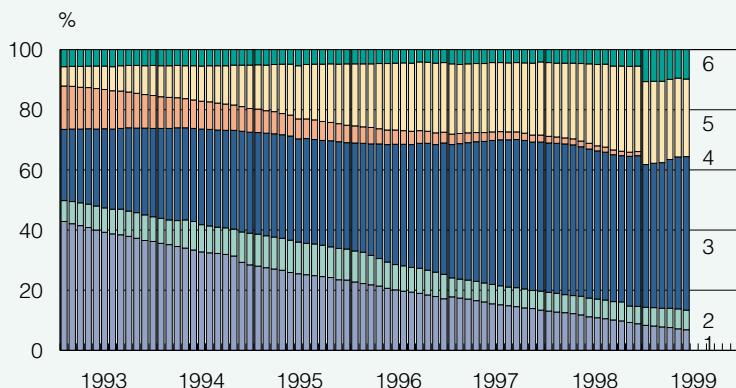
1. Uusien luottojen korko
2. Antolainauksen keskiporkko
3. Talletusten keskiporkko

22. Suomalaisen pankkien uusien kotitalousluottojen korot



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

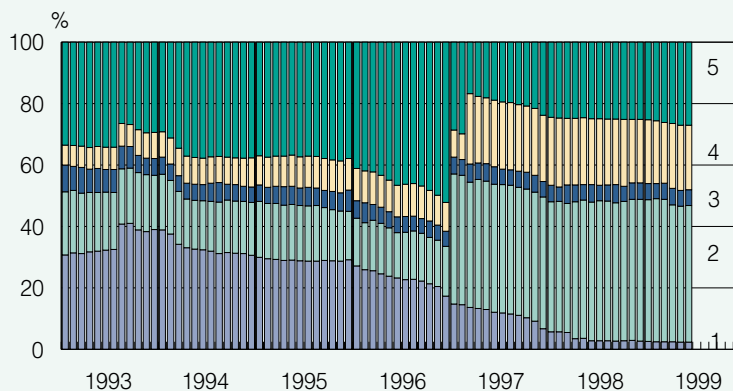
23. Suomalaisen pankkien luottokanta



Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

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

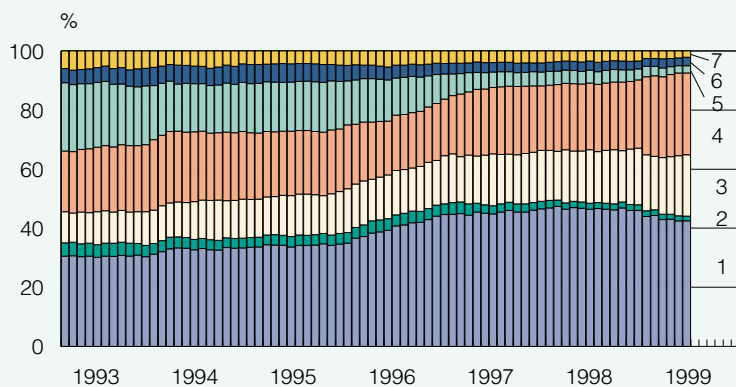
24. Suomalaisen pankkien talletuskanta korkosidonnaisuuden mukaan



Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

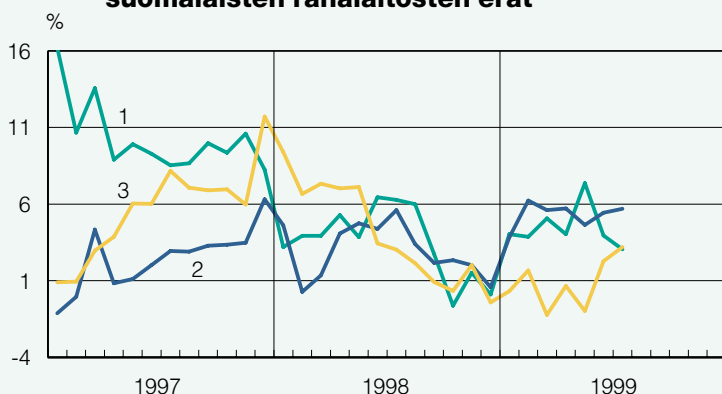
1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Euriborsidonnaiset (ennen vuotta 1999 heliborsidonnaiset)
4. Pankkikohtaisiin viitekorkoihin sidotut (prime- ja vastaavat pankkien omat viitekorot)
5. Muut

25. Suomalaisen pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan



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

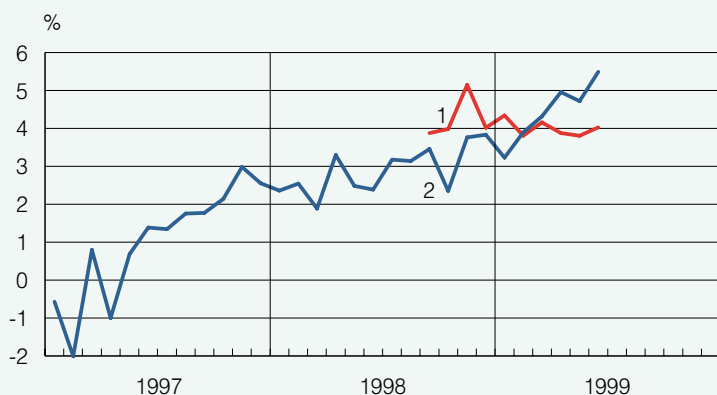
26. Euroalueen rahamääriin sisältyvät suomalaisten rahalaitosten erät



12 kk:n prosenttimuutos

1. M1:een sisältyvät erät: käyttelytilit (= yön yli-talletukset)
2. M2:een sisältyvät erät: talletukset paitsi yli 2 vuoden määräaikaistalletukset
3. M3:een sisältyvät erät: M2:een luettujen talletusten lisäksi erät arvopaperit ym. erät

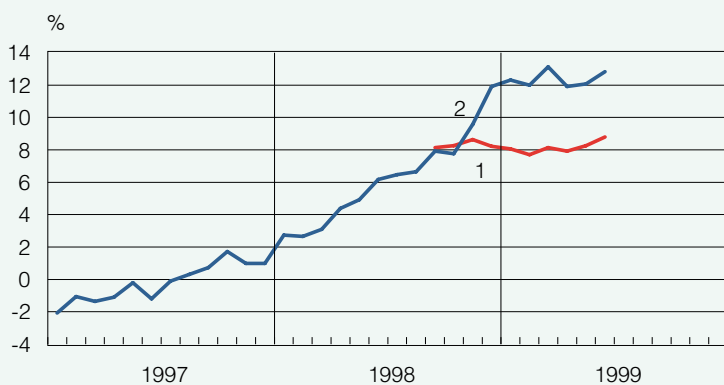
27. Euroalueen ja suomalaisten pankkien ottolainauksen kasvu



12 kk:n prosenttimuutos

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

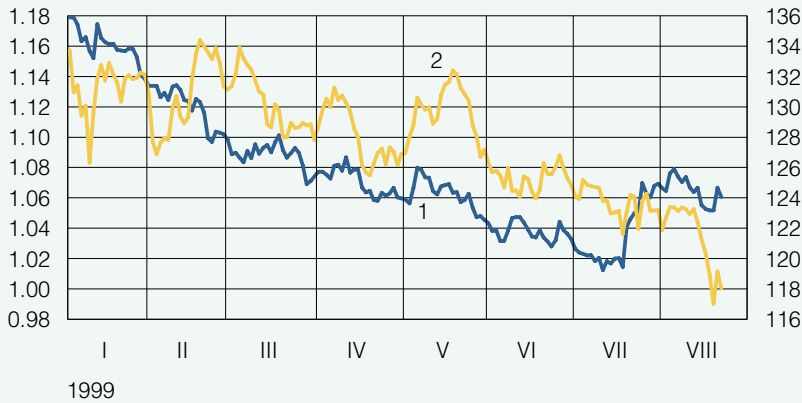
28. Euroalueen ja suomalaisten pankkien luottojen kasvu



12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalueen pankkien euroalueelle myöntämät luotot
2. Suomalaisten pankkien Suomeen myöntämät luotot

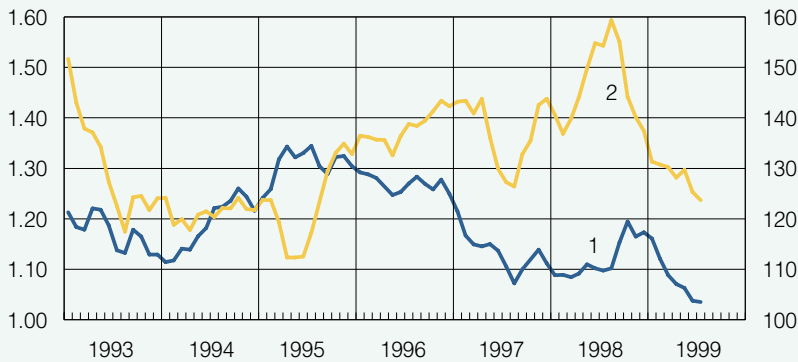
29. Euron dollari- ja jenikurssit päivittäin



Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

30. Euron dollari- ja jenikurssit kuukausittain

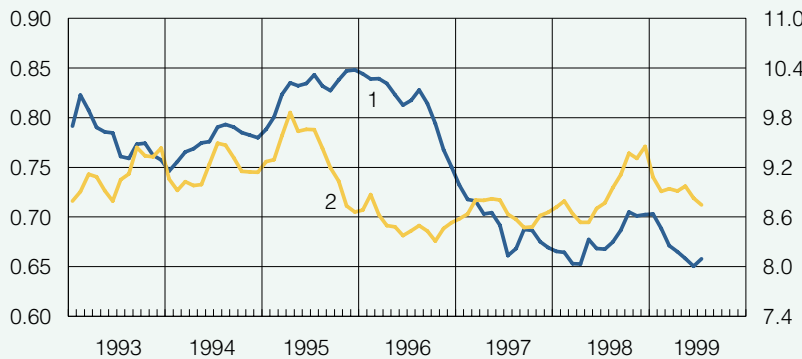


(31.12.1998 asti ecun kurssi)

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

31. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden

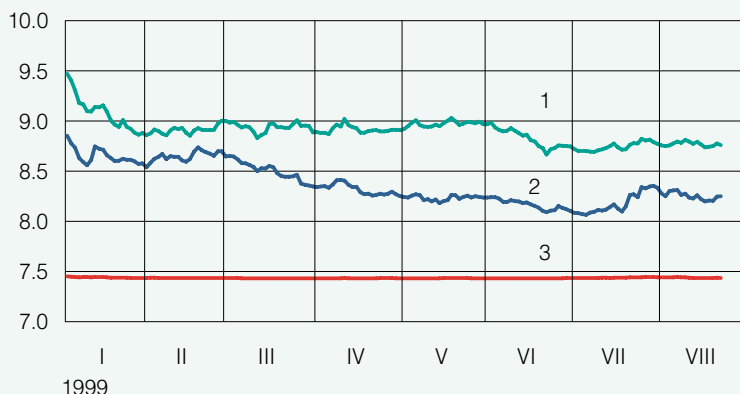


(31.12.1998 asti ecun kurssi)

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

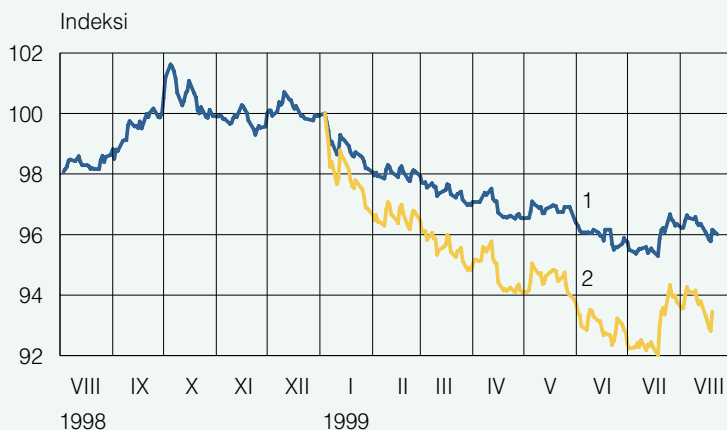
32. Euron kurssi Pohjoismaiden kruunuihin nähden



Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

33. Suomen ulkomaankauppapainoinen kilpailukykyindikaattori päivittäin



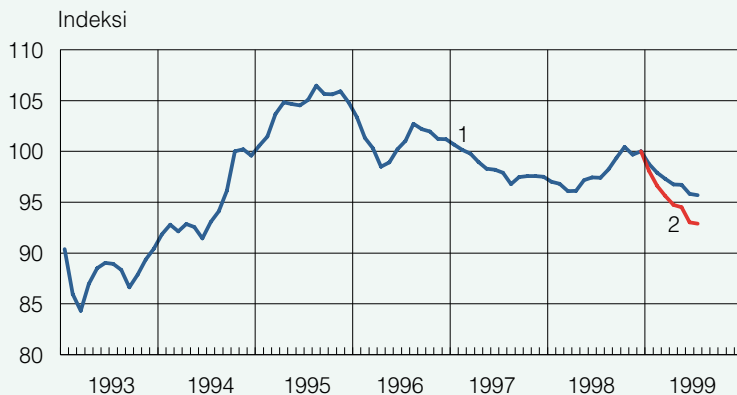
4.1.1999 = 100

Kun Suomen hinta-kilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

Suomen Pankin vanha valuuttaindeksi

1. Kaikkien maiden suhteen (ml. euroalue)
2. Euroalueen ulkopuolisten maiden suhteen

34. Suomen ulkomaankauppapainoinen kilpailukykyindikaattori kuukausittain



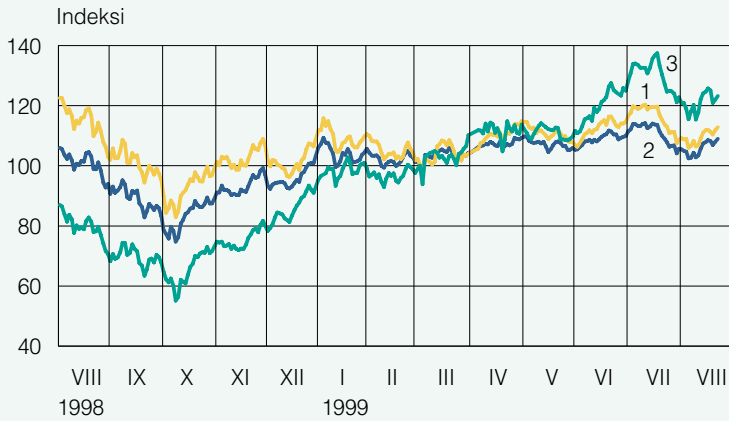
Joulukuu 1998 = 100

Kun Suomen hinta-kilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

Suomen Pankin vanha valuuttaindeksi

1. Kaikkien maiden suhteen (ml. euroalue)
2. Euroalueen ulkopuolisten maiden suhteen

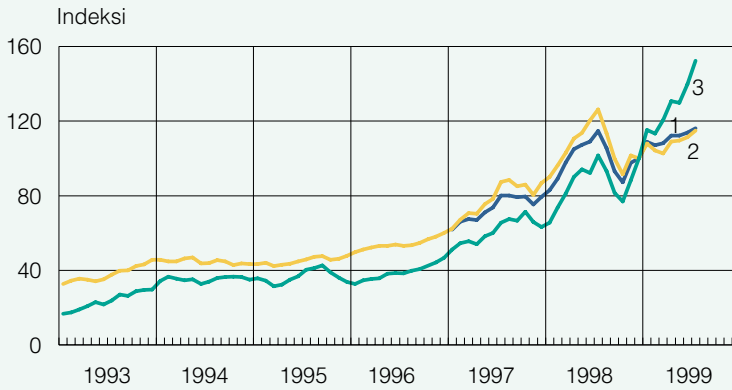
35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin



30.12.1998 = 100

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

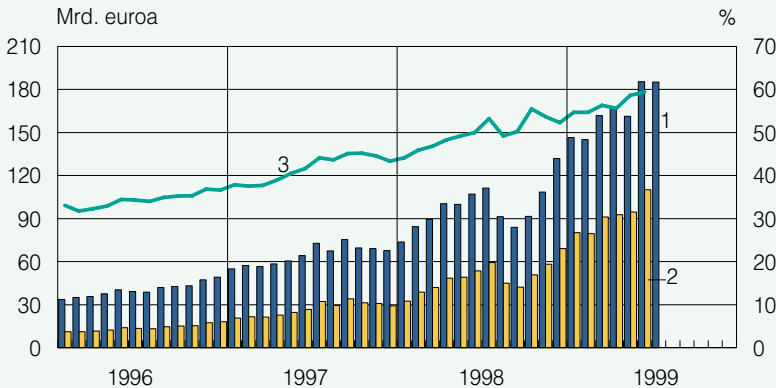
36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain



30.12.1998 = 100

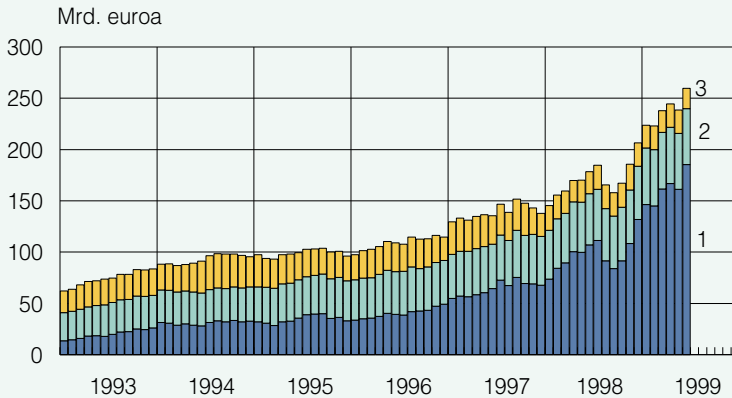
1. Koko euroalueen DJ Euro Stoxx -osakeindeksi
2. Saksan DAX-indeksi
3. Suomen HEX-yleisindeksi

37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus



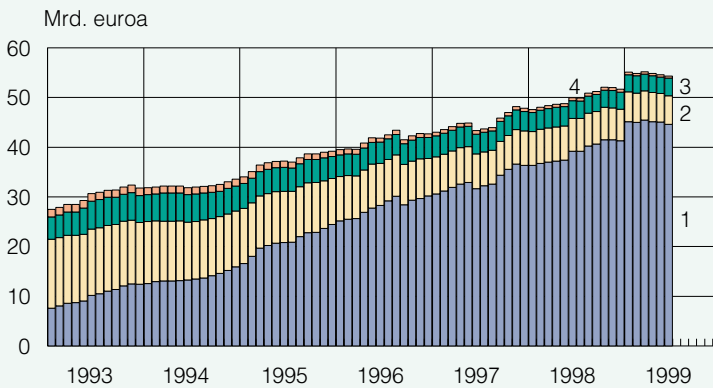
1. Kaikkien pörssissä listattujen osakkeiden markkina-arvo (vasen asteikko)
2. Ulkomaalaisten omistamien osakkeiden markkina-arvo (vasen asteikko)
3. Ulkomaalaisten omistus osakkeiden markkina-arvosta, % (oikea asteikko)

38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit



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

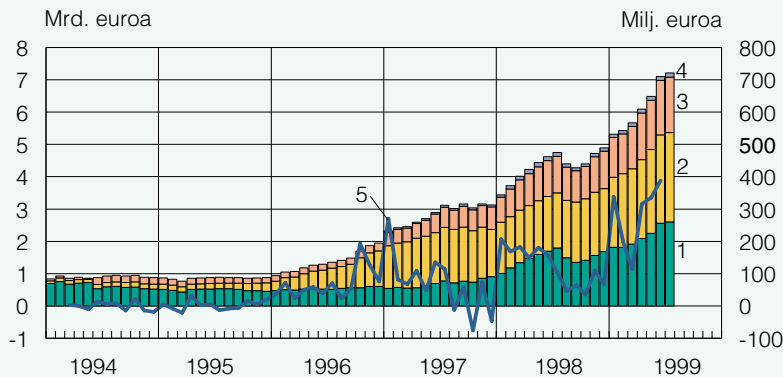
39. Suomessa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat



Kanta kuukauden lopussa

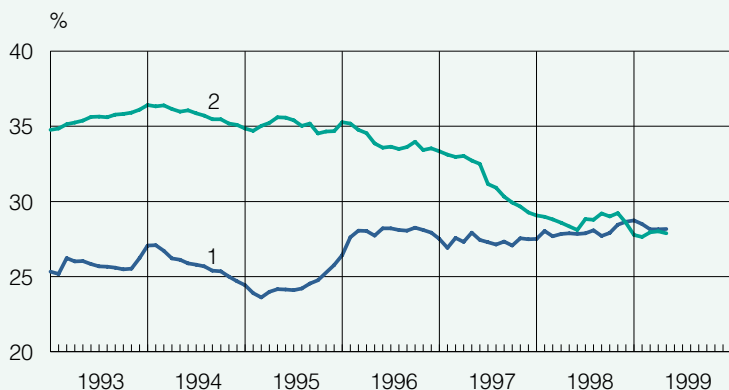
1. Valtio
2. Rahoituslaitokset
3. Yritykset
4. Muut

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)

41. Suomen valtiontalouden tulot ja menot

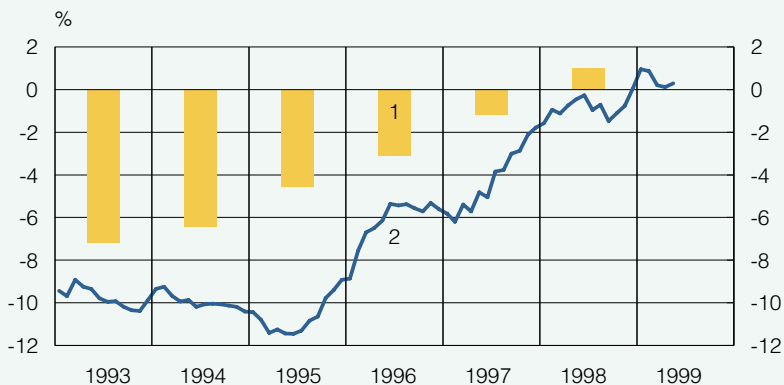


Lukuun ottamatta
rahoitustoimia

12 kk:n liukuva summa,
% BKT:stä

1. Tulot
2. Menot

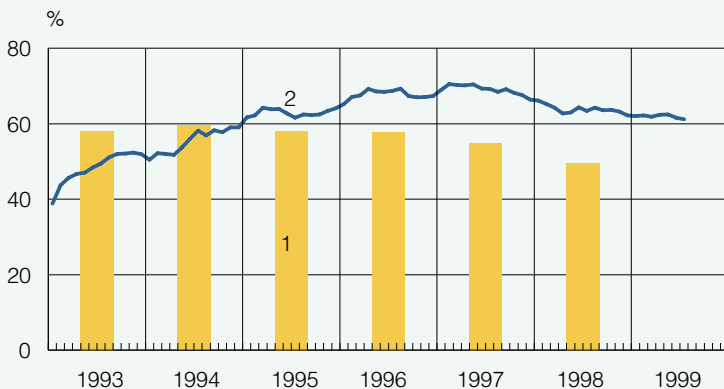
42. Suomen julkisen talouden tasapaino



% BKT:stä

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

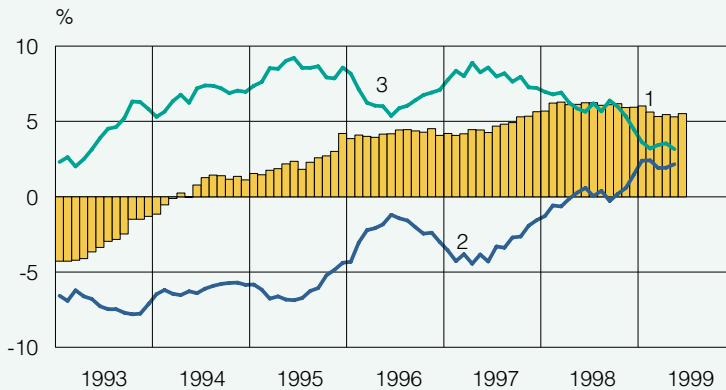
43. Suomen julkisen talouden velka



% BKT:stä

1. Julkisyhteisöjen velka
2. Valtionvelka

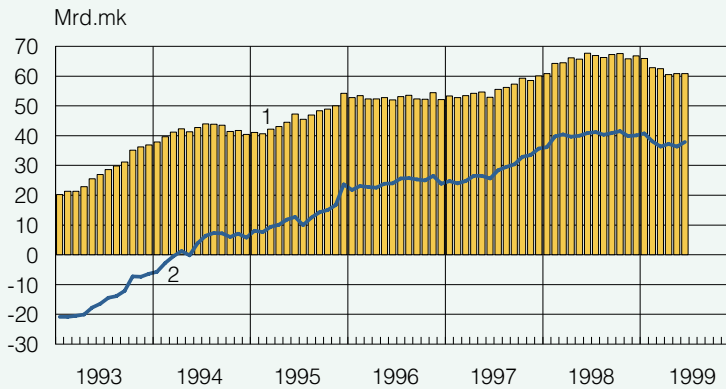
44. Nettoluotonanto sektoreittain



Suomen pääsektoreiden rahoitusylijäämien 12 kk:n liukuva summa, % BKT:stä

1. Vaihtotase
2. Julkinen sektori
3. Yksityinen sektori

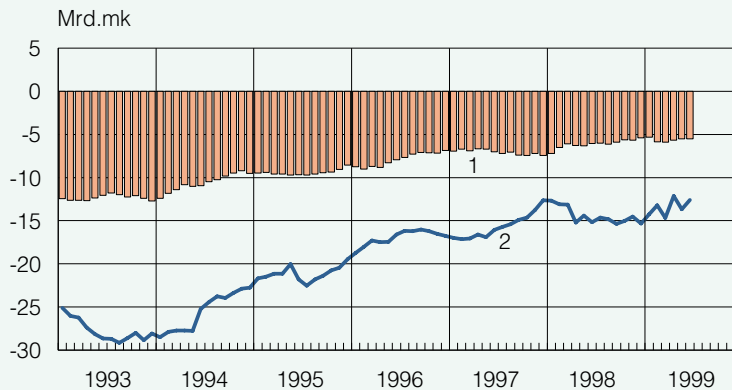
45. Suomen kauppataase ja vaihtotase



12 kk:n liukuva summa

1. Kauppataase, fob-arvo
2. Vaihtotase

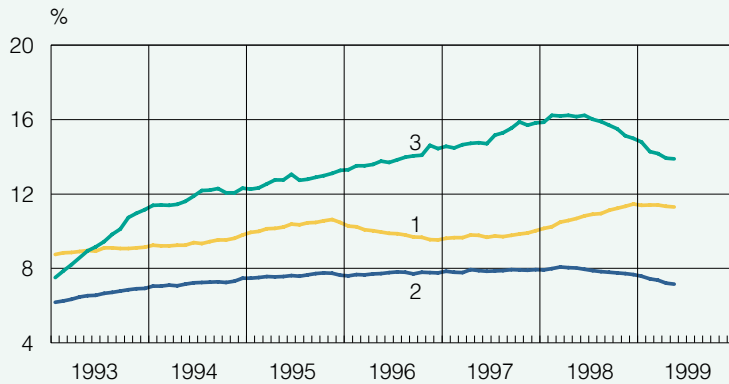
46. Suomen palvelutase ja tuotannontekijäkorvausten tase



12 kk:n liukuva summa

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

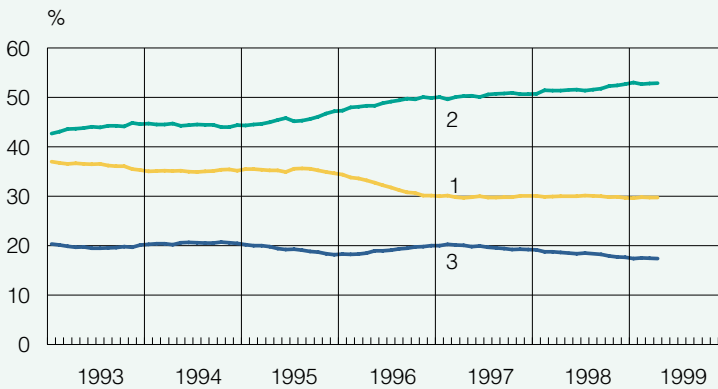
47. Suomen viennin aluejakauma



12 kk:n liukuva summa,
% BKT:stä

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

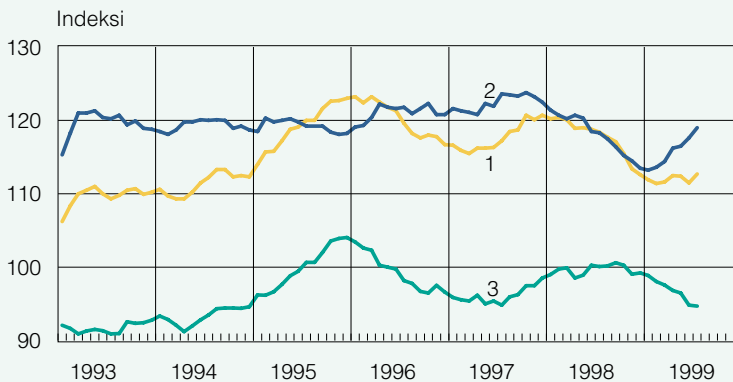
48. Suomen vienti toimialoittain



12 kk:n liukuva summa,
prosenttiosuus koko
viennistä

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

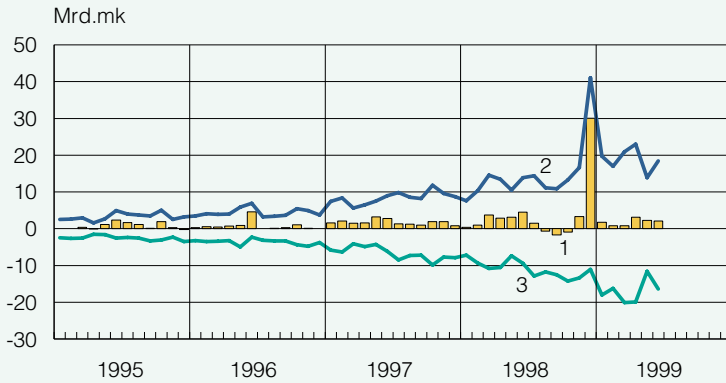
49. Suomen ulkomaankauppahinnat



1990 = 100

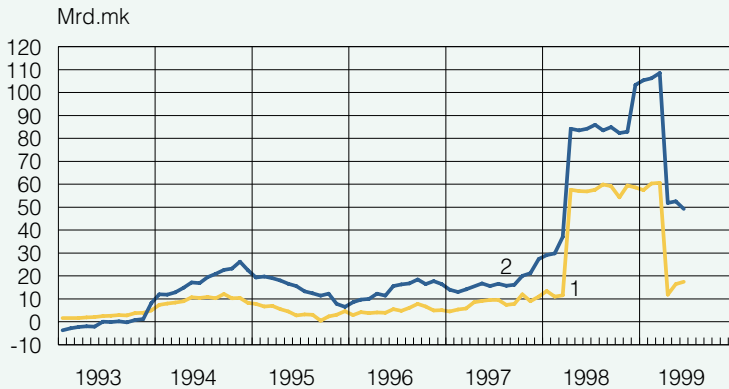
1. Vientihinnat
2. Tuontihinnat
3. Vaihtosuhte

50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin



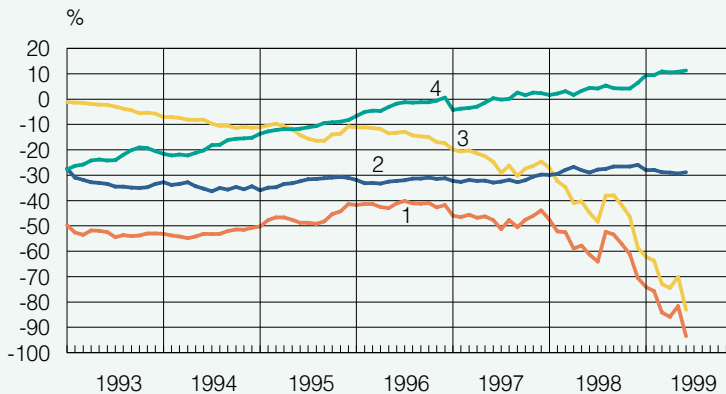
1. Nettomyynnit
2. Myynnit ulkomaille
3. Takaisinostot ulkomailta

51. Suorat sijoitukset



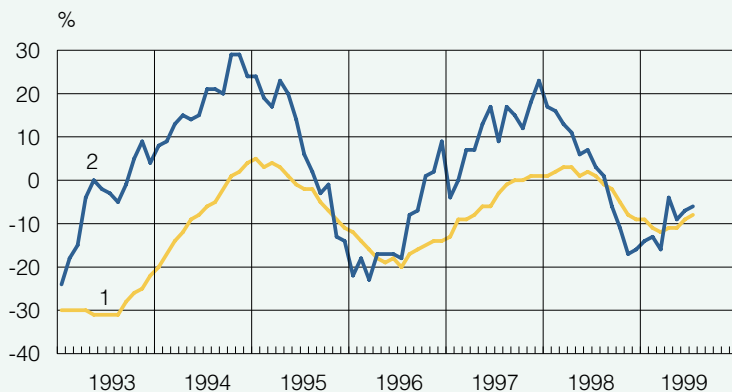
- 12 kk:n liukuva summa
1. Suomeen
 2. Suomesta

52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus

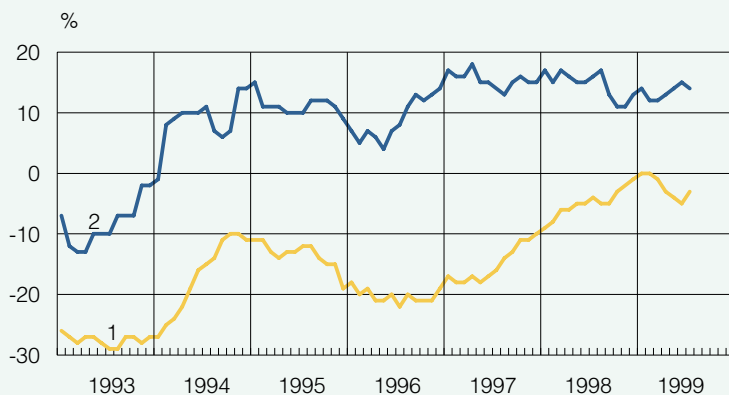


- % BKT:stä
1. Nettovarallisuus
 2. Valtion ulkomainen nettovarallisuus
 3. Pörssiosakkeet
 4. Muut erät (pl. valuuttavaranto)

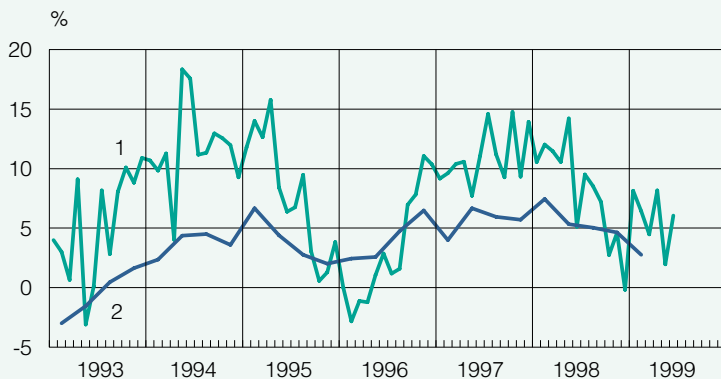
53. Teollisuuden luottamusindikaattori



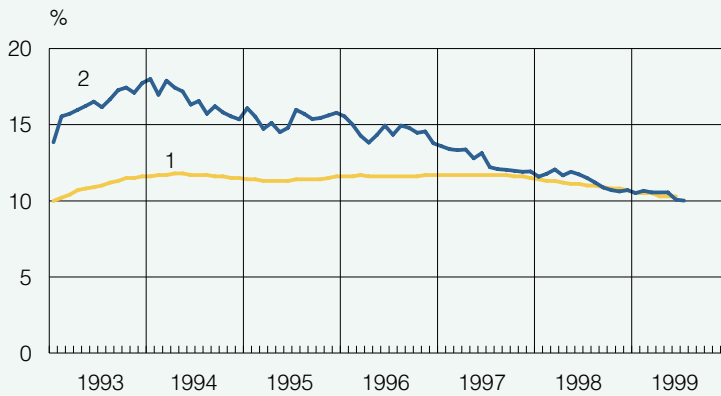
54. Kuluttajien luottamusindikaattori



55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto

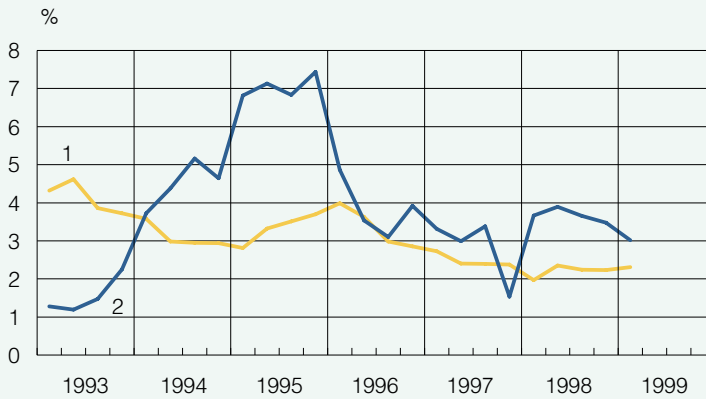


56. Työttömyysaste



- 1. Euromaat
- 2. Suomi

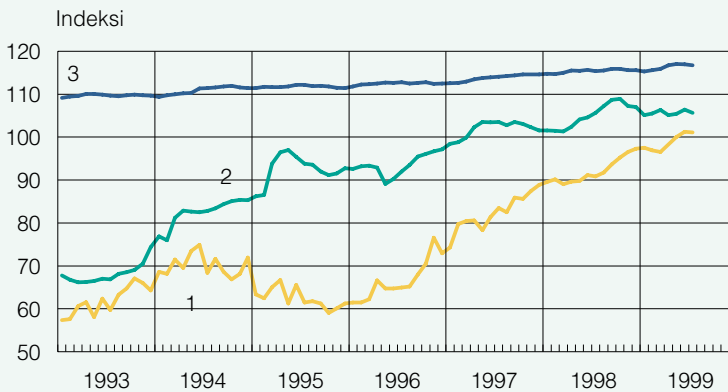
57. Teollisuuden ansiotas



Prosenttimuutos edellisvuotisesta

- 1. Euromaat
- 2. Suomi

58. Suomen varallisuushintoja



Tammikuu 1990 = 100

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

Suomen Pankin organisaatio

1.7.1999

Pankkivaltuusto

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

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

Johtokunta

Matti Vanhala
johtokunnan
puheenjohtaja

Esko Ollila
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan jäsen

Matti Korhonen
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Heikki T. Hämäläinen

Pentti Koivikko, johtaja

Osastot ja yksiköt

Pentti Pikkarainen
Kansantalous
Kari Puumanen*
Antti Suvanto*

Kjell Peter Söderlund
Kansainvälinen
sihteeristö

Heikki Koskenkylä
Rahoitusmarkkinat
Harry Leinonen*
Ralf Pauli*

Urpo Levo
Rahahuolto

Markus Fogelholm
Markkinaoperaatiot

Pertti Simola
Tietojenkäsittely

Raimo Hyvärinen
Maksuliike

Esa Ojanen
Hallinto

Antti Juusela
Tiedotus

Jyrki Ahvonen
Turvallisuus

Aura Laento
Henkilöstö
Anton Mäkelä*

Juha Tarkka
Tutkimus
David Mayes*

Taina Kivelä
Sisäinen tarkastus

Arno Lindgren
Lakiasiat

Martti Lehtonen
Tilastointi

Heikki T. Hämäläinen
Johdon sihteeristö

Terhi Kivilahti
Kehittäminen ja
budjetointi

Antero Arimo
Julkaisu- ja kielipalvelut

*johtokunnan neuvonantaja

Pekka Sutela
Siirtymätalouksien
tutkimuslaitos

Haarakonttorit: Kuopio, Oulu, Tampere, Turku

Suomen Pankin yhteydessä toimii Rahoitustarkastus, jonka johtaja on **K. Jännäri**.
