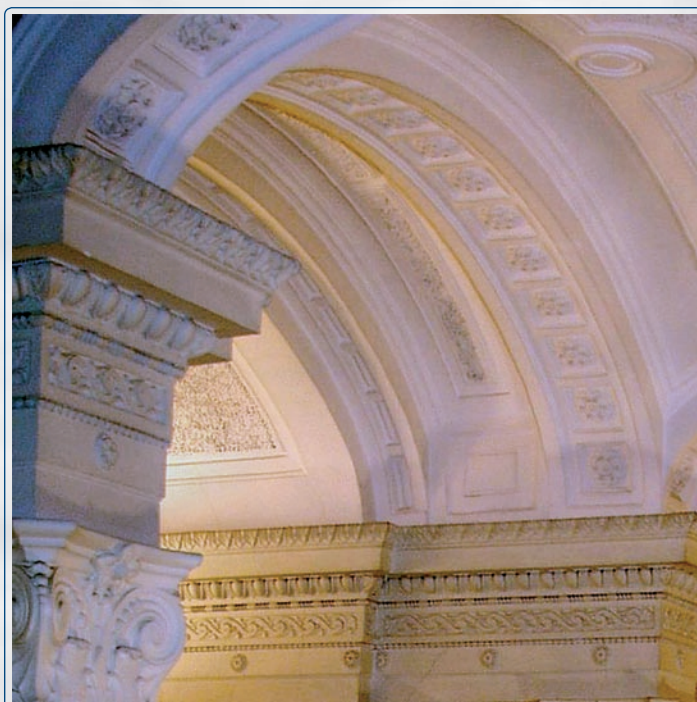


EURO & TALOUS

2 • 2006



Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

Rahoitusjärjestelmän vakaus

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin
yleisvalvonta haasteiden edessä

Kohti yhtenäistä euromaksualuetta

Euro kansainvälisenä valuuttana



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Sisällys

Rahapolitiikka ja
taloudellinen tilanne..... **1**

Rahoitusjärjestelmän vakaus... **15**

Päivi Heikkinen

Rahoitusmarkkinoiden
infrastruktuurin yleisvalvonta
haasteiden edessä..... **29**

Marianne Palva

Kohti yhtenäistä euromaksu-
aluetta..... **34**

Tapio Korhonen

Euro kansainvälisenä
valuuttana **40**

Julkaisujen tiivistelmiä..... **46**

Kuviot..... **K1**

Euro & talous 2 · 2006

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

Päätoimittaja

Erkki Liikanen

Toimitusneuvosto

Antti Juusela, puheenjohtaja
Heli-Kirsti Airisniemi
Heikki Koskenkylä
Pentti Pikkarainen
Antti Suvanto
Jouko Vilmunen
Petri Uusitalo, sihteeri

Toimitus

Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

Tilaukset

Puhelin: 010 831 2566
Sähköposti: publications@bof.fi

Painopaikka

Edita Prima Oy, Helsinki 2006

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-4718 (painettu julkaisu)

ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

Suomen Pankki

PL 160
00101 HELSINKI
Puhelin: 010 8311
Faksi: (09) 174 872
www.suomenpankki.fi

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne

1.6.2006

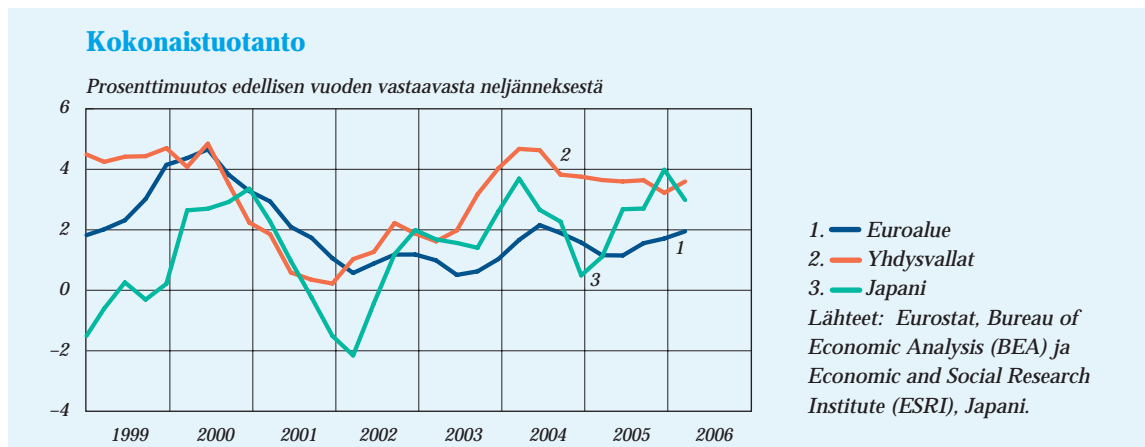
Maailmantalouden kasvu on jatkunut vahvana erityisesti kehittyvissä talouksissa, mikä on pitänyt yllä vilkasta maailmankauppaa. Yhdysvaltojen ja euroalueen kasvueron odotetaan vähin erin kaventuvan, kun Yhdysvalloissa kotimainen kysyntä on tasaantumassa ja euroalueella vahvistumassa. Japani näyttää olevan pääsemässä irti deflaatiosta, ja sen talouskasvu on nopeutunut. Vahva kysyntä on näkynyt monien raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnoissa. Samalla riskit inflaation kiihtymisestä ovat lisääntyneet, mikä on heijastunut mm. osakemarkkinoille.

Maailmantalouden kasvu nopeutui vuoden 2005 jälkipuoliskolla kevään notkahduksen jälkeen (kuvio 1). Sekä teollisuusmaiden että kehittyvien maiden tuotanto on jatkanut ripeää kasvuaan myös vuoden 2006 alkupuolis-

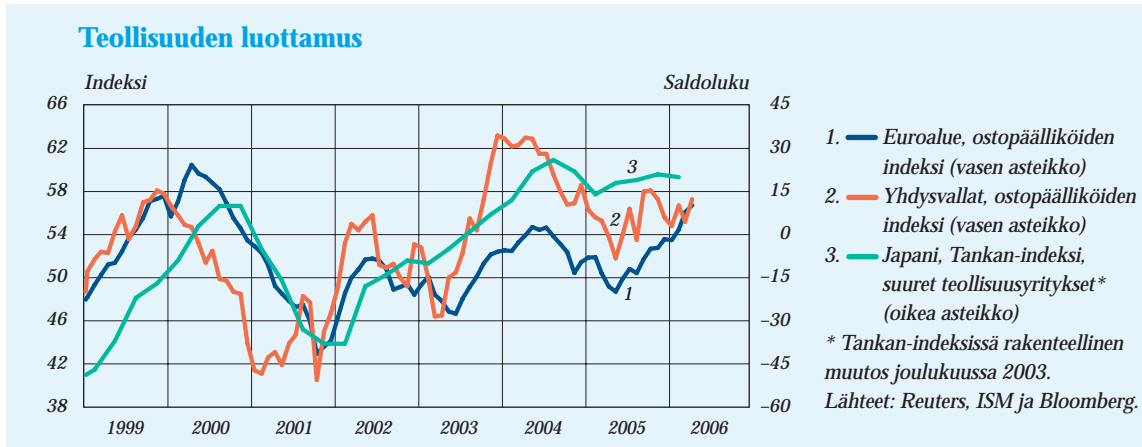
kolla. Kehittyvien talouksien ja öljytuottajamaiden kotimainen kysyntä on ollut yksi tekijä, joka on tukenut taloudellista toimeliaisuutta maailmantaloudessa. Samalla se on pitänyt yllä maailmankaupan kasvua. Öljytuottajamaiden tuonnin kasvu on tosin jäänyt jälkeen niiden omien vientitulojen kehityksestä. Teollisuuden tilauskanta on monissa teollisuusmaissa pysynyt hyvällä tasolla. Samoin kotitalouksien ja yritysten luottamusindikaattorit viittaavat siihen, että teollisuusmaiden talouskasvu jatkuu lähitulevaisuudessakin ripeänä (kuvio 2).

Raakaöljyn hinta näyttää olevan jäämässä selvästi kalliimmaksi kuin vielä pari vuotta sitten arvioitiin. Öljyn ohella myös useiden muiden raaka-aineiden, etenkin värimetallien, hinnat ovat alkuvuoden 2006 aikana voimakkaasti nousseet kysynnän kasvun myötä. Raaka-ainekustannusten kasvu ei ole merkittävästi kiihdyttänyt kuluttajahintojen nousuvauhtia

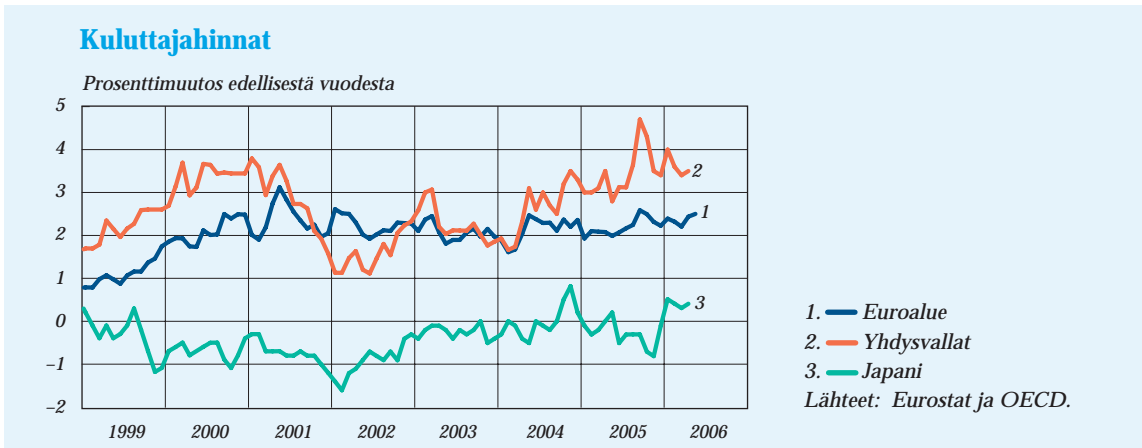
Kuvio 1.



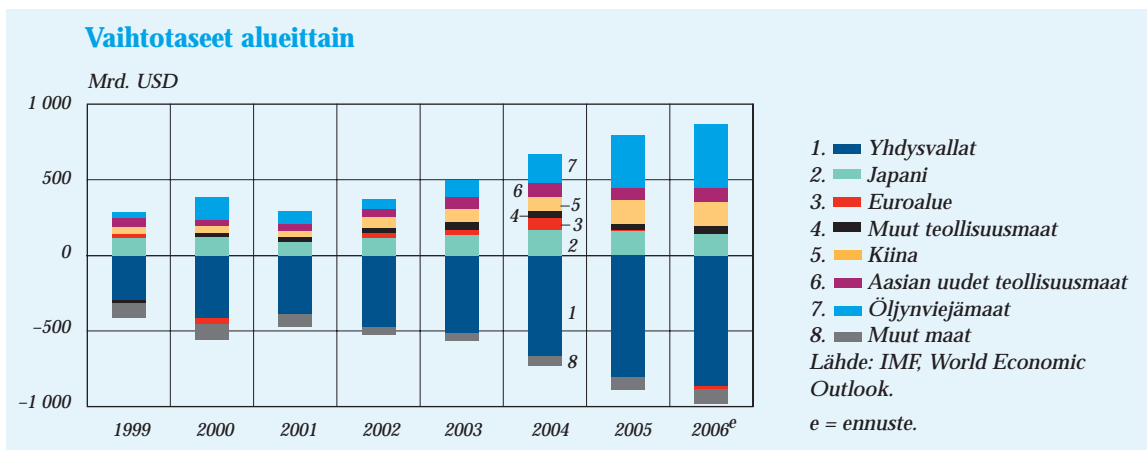
Kuvio 2.



Kuvio 3.



Kuvio 4.



teollisuusmaissa (kuvio 3). Riskit inflaation kiihtymisestä ovat kuitenkin lisääntyneet. Rahoitusmarkkinoilla inflaatio-odotukset ovatkin voimistuneet kevään kuluessa. Markkinat odottavat keskuspankkien jatkavan rahapolitiikan ohjauskorkojen nostamista monissa maissa vuoden 2006 aikana.

Maailman talouskasvuun liittyvät riskit eivät ole olennaisesti muuttuneet viime aikoina. Vaihtotaseiden alijäämät ovat pysyneet suurina eräissä teollisuusmaissa. Erityistä huolta herättää Yhdysvaltojen voimakkaan velkaantumisen jatkuminen (kuvio 4). Sen vastapainona on Aasian ja viime vuosina yhä selvemmin öljyntuottajamaiden ylijäämien kasvu. Myös öljyn tarjonnan mahdolliset häiriöt ovat yhä uhka maailmantalouden vakaan kehityksen kannalta. Toistaiseksi Yhdysvaltain vaihtotaseen alijäämän rahoitus on kuitenkin sujunut ilman suurempia ongelmia. Lisäksi maailmantalous näyttää olevan varsin vastustuskykyinen suuriinkin öljynhinnan nousuihin nähden. Tämä on seurausta mm. siitä, että teollisuusmaiden riippuvuus öljystä on vähentynyt. Viime vuosina öljyn hinnan nousun vaikutuksia on lisäksi pehmentänyt se, että nousu on paljolti johtunut kysynnän lisääntymisestä riipeän talouskasvun myötä.

Euroalueen talouskasvu alkoi nopeutua syksyllä 2005. Alkuvuonna 2006 kasvu on ollut 2 prosentin luokkaa. Kasvu on ollut paljolti viennin varassa, joskin myös kone- ja laite-

investoinnit ovat elpyneet jonkin verran. Vientitulojen kasvu ei ole vielä kanavoitunut samalla tavoin kotimaiseen kysyntään kuin usein aiemmin. Tämä voi kuvastaa yritysten varovaisuutta käyttää lisääntyneitä kassavarojaan.

Suomen talouskasvu on ollut viime aikoina vakaata, noin 3 %, ja kasvun odotetaan jatkuvan lähiaikoina suotuisana. Maailmantalouden investointien vilkastuminen on näkynyt myös Suomessa, erityisesti konepajoissa, joiden vientinäkömät ovat kevään aikana selvästi parantuneet. Metsäteollisuuden kiperä tilanne sen sijaan näyttää jatkuvan. Huolimatta suurta julkisuutta saaneista irtisanomisuutisista työllisten määrä on Suomessa jatkanut kasvuaan kevään aikana vahvan kotimaisen kysynnän ansiosta.

Raaka-ainemarkkinoilla pulaa kapasiteetista

Öljyn ohella myös useiden muiden raaka-aineiden hinnat ovat nousseet maailmantalouden vahvan kasvun myötä. Teollisuustuotannossa tarvittavien metallien, kuten kuparin, nikkelin ja alumiinin, hinnat ovat nousseet erittäin nopeasti alkuvuoden 2006 aikana. Esimerkiksi kuparin dollarimääräinen hinta on lähes kaksinkertaistunut tämän vuoden alusta ja kolminkertaistunut tammikuusta 2005. Uudelleen herännyt kiinnostus ydinvoimaan on puolestaan nostanut uraanin hintaa ja lisännyt uraanin etsintää. Sen sijaan teräksen tuotan-

Rahapolitiikan ohjauskorkojen odotetaan nousevan monissa maissa vuonna 2006.

nossa kapasiteettia on maailmantaloudessa riittävästi, kun Itä-Euroopan maiden tuotantolaitoksia on modernisoitu ja uusia on rakennettu mm. Kiinaan.

Raaka-aineiden hintojen nousun taustalla on ollut etenkin kehittyvien talouksien vahva investointi- ja kulutuskysyntä. Mikäli raaka-aineiden tarjonta reagoi hinnannousuun aiempien kokemusten mukaisesti, metallien korkea hintataso voi jäädä lyhytaikaiseksi. Sen sijaan uusien öljylähteiden avaaminen on huomattavasti vaivalloisempaa, joten öljyn hinta saattaa pysytellä pitkään kalliina. Öljyn tarjonnan riittävyyteen kohdistuu edelleen runsaasti huolta, sillä levottomuudet Nigeriassa ovat jatkuneet ja mm. Iranin ydinohjelmakiista on yhä ratkaisematta.

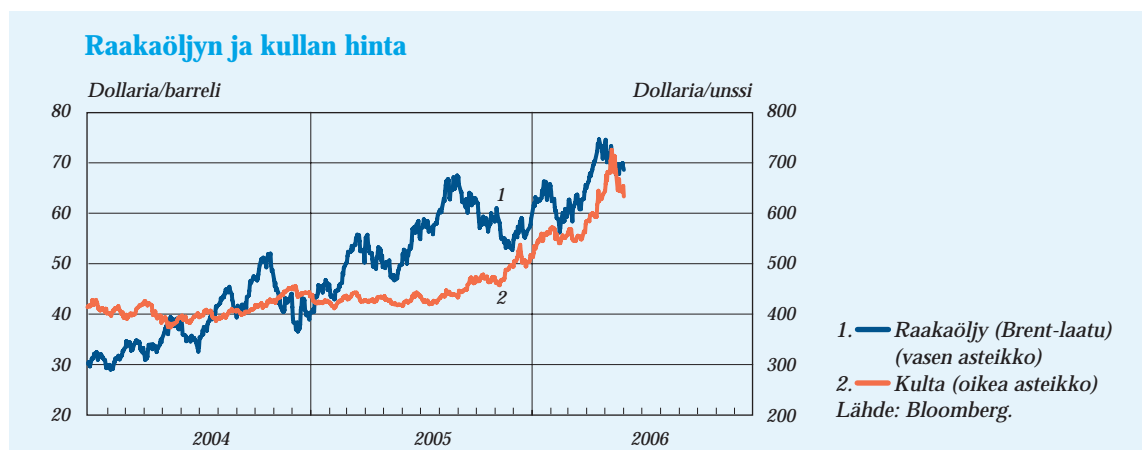
Jalometallien hintojen voimakas nousu on uusi ilmiö raaka-ainemarkkinoilla (kuvio 5). Kyse ei ole pelkästään kullasta, vaan myös muiden jalometallien, kuten hopean, platinan ja palladiumin, hinnat ovat nousseet

lähes samalla tavoin kuin kullan hinta. Koska osalla näistä jalometalleista on teollista käyttöä, hinnan nousu voi heijastaa nopean talouskasvun lisäämää kysyntää. Osin kyse voi myös olla siitä, että jotkin markkinatoimijat ovat sijoittaneet jalometalleihin suojautuakseen inflaation mahdolliselta kiihtymiseltä.

Osakemarkkinoilla rauhatonta pitkän nousun jälkeen

Yritysten tulosten kohentuminen talouskasvun myötä ja matala korkotaso ovat vauhdittaneet viime vuosina pörssikurssien nousua teollisuusmaissa sekä erityisesti kehittyvissä talouksissa. Sekä euroalueella että kehittyvissä talouksissa osakkeiden hinnat nousivat vuonna 2005 nopeammin kuin Yhdysvalloissa (kuvio 6). Teollisuusmaiden yritysten tuloskehitys vuoden 2006 ensimmäisellä neljänneksellä oli kokonaisuudessaan hyvä ja osakkeiden hinnat jatkoivatkin nousemistaan.

Kuvio 5.



Raaka-aineiden hintojen nousu on lisännyt halukkuutta raaka-aineiden tuotantokapasiteetin laajennuksiin monissa maissa. Samoin kehittyvien talouksien ja viime aikoina myös öljyntuottajamaiden kiinnostus investointeihin on lisännyt investointihödykkeiden kysyntää. Konepajojen tilauskirjojen täyttyminen on näkynyt myös osakemarkkinoilla, sillä investointitavaroita valmistavien yritysten pörssikurssit ovat nousseet selvästi enemmän kuin pelkän toteutuneen tuloskehityksen perusteella olisi voinut odottaa. Teollisuusmaiden konepajayritysten P/E-luvuilla mitattu arvostustaso onkin viime kuukausina ollut selvästi keskimääräistä korkeampi.

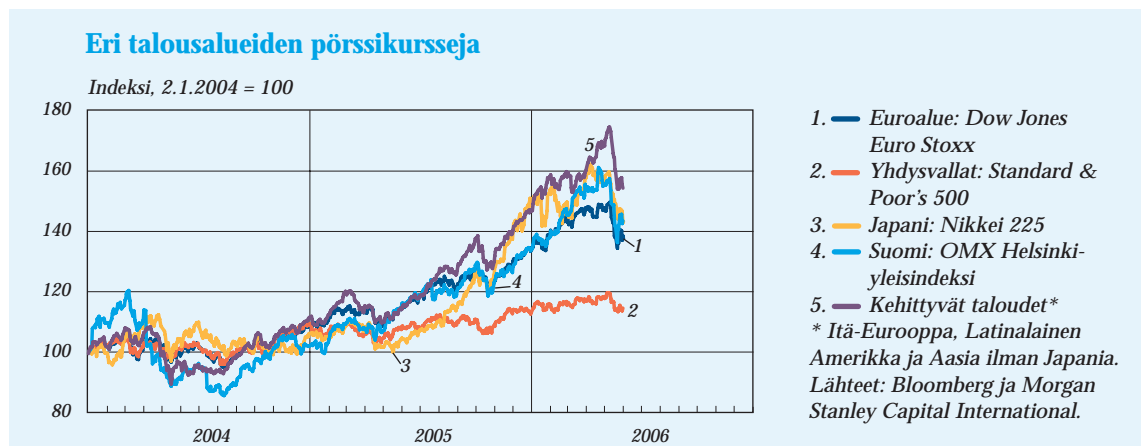
Toukokuun puolivälissä pörssikurssit laskivat merkittävästi eri puolilla maailmaa. Muutamassa päivässä monien yritysten kurseista sulii pois edeltävien kuukausien aikana kertynyt nousu. Osakkeiden hintojen lasku lähti liikkeelle Yhdysvalloista, jossa markkinoiden käsitykset tulevaan

inflaatiokehitykseen liittyvistä riskeistä ilmeisesti muuttuivat. Markkinoilla tunnuttiin pelättävän, että inflaation kiihtyminen pakottaisi Yhdysvaltain keskuspankin kiristämään rahapolitiikkaansa aiemmin odotettua enemmän. Riskiarvioiden muuttuminen näkyi selvästi mm. kehittyvien talouksien osakemarkkinoilla.

Kasvu- ja inflaatio-odotukset nostaneet pitkiä korkoja

Monien maiden keskuspankit ovat nostaneet rahapoliittisia ohjauskorkojaan viime vuoden loppupuolen ja alkuvuoden 2006 aikana. Yhdysvaltain keskuspankki on nostanut ohjauskorkoaan vuoden 2004 puolivälistä lähtien jo 4 prosenttiyksikköä (kuvio 7). Lyhyet markkinakorot ovat nousseet ohjauskoron myötä. Markkinoilla odotetaan, että koronnostot voivat edelleen jatkua. Euroopan keskuspankki on nostanut ohjauskorkoaan kahteen otteeseen 0,25 prosenttiyksikköä, joulukuussa ja maal-

Kuvio 6.



kuussa. Keväällä myös Japanin keskuspankki ilmoitti, että se alkaa normalisoida rahapolitiikkaansa, kun merkit deflaation väistymisestä lisääntyivät. Pankki on jo käynnistänyt siirtymisen ns. määrälliseen keventämiseen perustuneesta politiikastaan korkopolitiikkaan perustuvaan markkinaohjaukseen. Muutos on alkanut heijastua markkinakorkoihin, jotka ovat vähitellen nousseet.

Inflaatioindeksoitujen joukko-velkakirjalainojen perusteella arvioitu reaalkorko on noussut sekä Yhdysvalloissa että euroalueella noin puoli prosenttiyksikköä alkuvuoden 2006 aikana. Tämän voidaan tulkita kuvastavan markkinoiden kasvuodotusten kohentumista. Myös inflaatio-odotusten lisääntyminen on nostanut jonkin verran sekä Yhdysvaltojen että euroalueen pitkiä korkoja.

Dollari heikentynyt

Dollari heikentyi loppukevään aikana nopeasti euroon nähden samalla, kun merkit euroalueen ja Yhdysvalto-

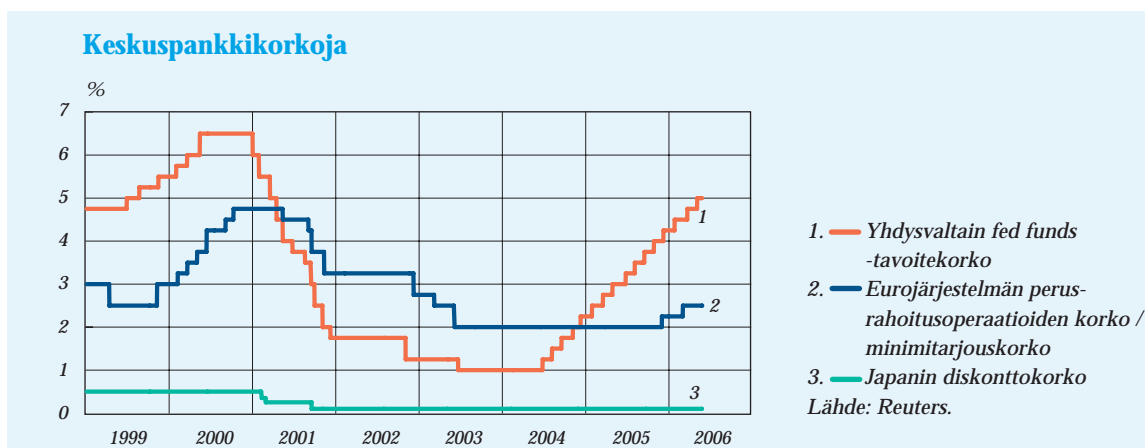
jen kasvueron kaventumisesta lisääntyivät. Vuoden 2006 alusta toukuun loppuun dollari heikkeni suhteessa euroon noin 8 %. Edellisen kerran euron ja dollarin välinen kurssi oli tällä tasolla keväällä 2005. Myös Japanin jeniin nähden dollari on selvästi heikentynyt.

Viimeaikaisista kurssimuutoksista huolimatta päävaluutat ovat olleet kauppapainoisilla valuuttaindeksillä tarkasteltuna suhteellisen vakaita vuoden 2003 lopulta lähtien verrattuna ajanjaksoon vuosituhannen vaihteen molemmin puolin (kuvio 8). Reaalisten valuuttaindeksien perusteella päävaluutat ovat olleet melko lähellä pitkän ajan keskiarvojaan.

Yhdysvaltain asuntomarkkinat rauhoittumassa

Yhdysvaltojen talouskasvu jatkui vahvana tammi-maaliskuussa 2006 vuoden 2005 viimeisen neljänneksen notkahduksen jälkeen. Bruttokansantuotteen kasvu oli alkuvuonna edellisestä neljänneksestä yli 5 % vuosi-

Kuvio 7.

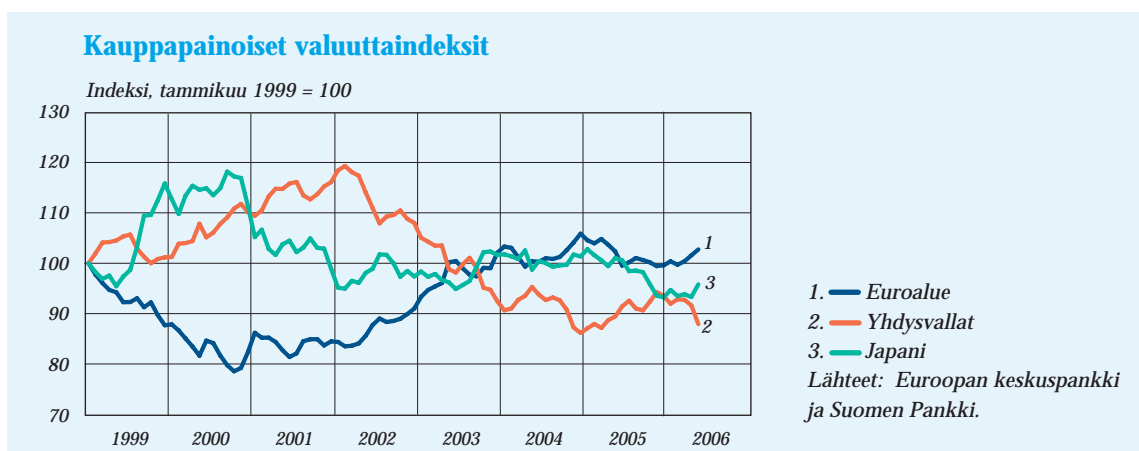


tasolle korotettuna. Vuodentakaisesta kasvua kertyi noin 3,5 %. Myös kapasiteetin käyttöaste on noussut. Tuotannon kasvua on pitänyt yllä etenkin yksityinen kulutus, jota on tukenut mm. palkkasumman ripeä kasvu. Myös kone- ja laiteinvestoinnit ovat lisääntyneet. Indikaattoritietojen mukaan tuotannon kasvu on jatkunut vuoden toisella neljänneksellä, joskin ilmeisesti hitaampana kuin alkuvuodesta.

Asuntomarkkinoiden rooli Yhdysvaltain taloudessa on ollut viime vuo-

sien aikana merkittävä. Asuntojen rakentaminen on lisääntynyt vahvasti, asuntojen hinnat ovat nousseet ja kotitaloudet ovat hyödyntäneet asuntovarallisuutensa arvon nousua ottamalla lisää velkaa. Vuoden 2005 jälkipuolelta lähtien on kuitenkin saatu selviä merkkejä siitä, että asuntomarkkinoiden kehitys on rauhoittumassa. Asuntorakentamisen vauhti on hidastunut, ja asuntokauppa on alkanut takellella. Myös asuntojen hintojen nousu näyttää pysähtyneen (kuvio 9). Asunto-

Kuvio 8.



Kuvio 9.



Japanin parin viime vuoden nopea talouskasvu on yllättänyt monet ennustelaitokset.

markkinoiden jäähtyminen voi viitata siihen, että yksityisen kulutuksen ja samalla BKT:n kasvu on Yhdysvalloissa vähitellen hidastumassa.

Öljyn hinnan voimakas nousu on nopeuttanut Yhdysvaltain inflaation yli 3 prosentin. Energian ja ruoan hinnasta puhdistettu pohjainflaatio on sen sijaan pysytellyt hieman yli 2 prosentissa. Riskit inflaation kiihtymisestä ovat kuitenkin lisääntyneet, mistä kertoo mm. tuotantokapasiteetin korkea käyttöaste tehdasteollisuudessa.

Yhdysvaltain budjettialijäämä ei ole kuroutunut umpeen huolimatta vahvasta kasvusta. Julkisen talouden alijäämä näyttää pysyttelevän 3–4 prosentissa suhteessa BKT:hen. Alijäämä vastaa siten lähes puolta maan vaihtotaseen alijäämästä.

Japanin ja muun Aasian taloudet vahvassa kasvussa

Japanin parin viime vuoden nopea talouskasvu on yllättänyt monet ennustelaitokset. Bruttokansantuotteen vuosikasvu oli vuonna 2005 peräti 2,7 %, kun se vuosina 1995–2004 oli keskimäärin vain hieman yli 1 prosentin. Vuoden 2005 viimeisellä neljänneksellä Japanin kasvuvauhti edellisestä neljänneksestä oli vuositasolle korotettuna yli 4 %. Vaikka kasvu hidastui tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, se oli yhä noin 2 %.

Indikaattoritiedot viittaavat Japanin kasvun jatkuvan suhteellisen nopeana myös lähitulevaisuudessa. Deflaatiosta irtautumisen vaikeuteen viittaa kuitenkin se, että normaalityö-

ajan palkkojen vuotuinen nousuvauhti on viime aikoina vaihdellut nollan tuntumassa ja ollut välillä jopa miinusmerkkinen. Tosin työllisyystilanteen selvä paraneminen ja työttömyysasteen lasku ovat tuoneet kotitalouksille korvausta hitaasta palkkojen noususta.

Kiinan talouskasvu on jatkunut tänä vuonna 10 prosentin tuntumassa. Investoinnit ovat pysyneet vilkkaina, ja vahvan viennin myötä kauppataseen ylijäämä on kasvanut edelleen. Ripeän kasvun vuoksi Kiinan keskuspankki nosti huhtikuussa ohjauskorkoaan vajaaseen 6 prosenttiin. Lisäksi Kiinan valuutan on annettu hitaasti vahvistua suhteessa dollariin. Kiina on myös alkanut avata pääomamarkkinoitaan ulkomaisille sijoittajille sekä sallia kiinalaisten sijoitukset ulkomaille. Nämä molemmat ovat talouden toiminnan kannalta tärkeitä muutoksia.

Euroalueen kasvu piristynyt

Euroalueen kasvuvauhti oli vuonna 2005 vaisua: koko vuoden bruttokansantuotteen kasvu jäi vain 1,3 prosenttiin. Tämä oli vain noin puolet teollisuusmaiden keskimääräisestä kasvusta. Maittaiset kasvuerot euroalueella olivat viime vuonna suuria. Erityisen heikosti talous kehittyi Italiassa, jossa bruttokansantuote jäi vuoden 2004 tasolle. Myös Saksan kasvu oli vaatimatonta huolimatta hyvästä vientimenestyksestä. Saksassa ja eräissä muissakin maissa vientitulojen kasvu ei ole näkynyt kotimaisessa

kysynnässä samalla tavalla kuin usein aiemmin. Etenkin yritysten investointien kehitys on jäänyt monin paikoin vaimeaksi.

Euroalueen talouskasvu osoitti ensimmäisiä virkoamisen merkkejä syksyllä 2005. Vuoden lopun vaisuhkon vaiheen jälkeen kasvu on uudelleen voimistunut vuoden 2006 aikana. Ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen kasvu oli alustavien tietojen mukaan noin 2 % vuodentakaisesta. Yritysten luottamus on euroalueen maissa jatkanut loppukevään aikana vahvistumistaan, ja mm. Saksan IFO-indeksi oli huhti-toukokuussa korkeimmalla tasollaan sitten vuoden 1991. Yritysten vahvan luottamuksen taustalla on erityisesti vientimarkkinoiden veto, josta mm. Saksan teollisuus on hyötynyt.

Euroalueen kasvun jarruna on jo pitkän aikaa ollut kotitalouksien kulutuskysynnän heikkous. Myös kotitalouksien osalta suhdannetilanne alkaa näyttää aiempaa valoisammalta huolimatta öljyn hinnan pysymisestä kalliina. Työttömyysaste on jatkanut vähittäistä alentumistaan, ja kotitalouksien luottamus on kohentunut viime vuoden jälkipuoliskolta lähtien.

Inflaatio pysynyt yli 2 prosentin euroalueella

Euroalueen inflaatiovauhti (yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna) on vuoden 2006 alkukuukausina pysytellyt runsaassa 2 prosentissa (kuvio 3). Lähes puolet kuluttajahintojen noususta johtuu

energian kallistumisesta. Polttonesteiden ohella myös raakaöljyn hintaa seurailevat maakaasun hinnat ovat nousseet (ks. kehikko sivulla 12). Futuurihintojen perusteella öljyn hinnan kalleuteen ei ole näköpiirissä helpotusta lähikuukausina.

Teollisuustuotteiden hintojen nousuvauhti on viime kuukausina hieman nopeutunut euroalueella. Ilmiön taustalla voi olla kuljetuskustannusten nousun ohella myös teollisten raaka-aineiden hintojen kallistuminen. Vastaisuudessa on lisäksi mahdollista, että Kiinasta ja muista alhaisen kustannustason maista tuotujen halpojen kulutustavaroiden inflaatiota hidastava vaikutus heikkenee. Näin voi käydä, jos hintakehitys näissä maissa nopeutuu tai maiden markkinaosuuksien kasvu pysähtyy.

Palkkakehitys säilyi viime vuonna euroalueella maltillisena. Palkkojen nousuvauhdissa oli tosin tuntuvia eroja euroalueen suurten maiden välillä. Komission arvion mukaan työntekijää kohden lasketut työkustannukset pysyivät Saksassa suunnitteleen edellisvuotisella tasolla, kun taas Ranskassa työkustannusten nousuvauhti kiihtyi yli 3 prosentin. Koko euroalueella työkustannukset nousivat keskimäärin 2 prosentin vauhtia.

Euroalueen laajan raha-aggregaatin, M3:n, kasvu on kiihtynyt uudelleen vuoden 2006 aikana. Samoin yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen määrän kasvuvauhti on nopeutunut edelleen. Asuntolainojen määrän kasvuvauhti on pysy-

Euroalueen inflaatiovauhti on vuoden 2006 alussa pysytellyt runsaassa 2 prosentissa.

Suomen talouden kasvuvauhti on jatkunut suhteellisen vakaana.

nyt ripeänä: maaliskuussa asuntolainoja oli 12 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Myös yrityslainojen kysyntä on ollut vilkasta, mikä tukee arvioita euroalueen investointiaktiivisuuden elpymisestä. Raha- ja luottokehitystä koskevien tietojen perusteella euroalueen rahatalouden tila on yhä keveä huolimatta viime vuoden jälkipuoliskolla alkaneesta markkinakorkojen noususta.

Euroalueen hintavakautta uhkaavien riskien lisääntyttyä EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2005 nostaa ohjaukorkoaan 0,25 prosenttiyksikköä. Korkoa nostettiin uudelleen tämän vuoden maaliskuussa saman verran. Päätöksillään neuvosto pyrki edistämään inflaatio-odotusten pysymistä hintavakauden tavoitteen mukaisina. Ohjaukorko on nyt 2,5 %. Markkinoilla odotetaan yleisesti, että EKP nostaa korkoaan edelleen vuoden 2006 aikana.

Vienti ja kulutus vauhdittamassa Suomen taloutta

Suomen talouden kasvuvauhti on jatkunut suhteellisen vakaana. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan kokonaistuotanto lisääntyi vuoden 2006 ensimmäisellä neljänneksellä liki 3 % viime vuoden vastaavasta ajankohdasta. Vuoden 2005 viimeisen neljänneksen verrattuna kasvu kertyi 0,4 %. Tehdasteollisuudessa kasvu kertyi viime vuoden lopulta liki 1 prosentin verran huolimatta siitä, että metsäteollisuuden tuotanto on alkuvuonna polkenut paikallaan.

Vuoden 2006 alkukuukausina tuotantoaan on elektroniikkateollisuuden ohella lisännyt etenkin muu metalliteollisuus. Myös lähiaikojen tilanne näyttää suotuisalta, sillä mm. konepajateollisuuden tilauskanta on kasvanut tuntuvasti. Näyttää siltä, että Suomen konepajateollisuus on päässyt hyvin mukaan maailmantalouden kasvuun. Sen sijaan alan kotimaisten tilausten kanta ei ole merkittävästi kasvanut. Tämä viittaa siihen, että kone- ja laiteinvestointien selvää nopeutumista ei ole lähiaikoina odotettavissa.

Teollisuustuotannon volyymin indeksin mukaan metsäteollisuuden tuotanto on ollut alkuvuonna 2006 suunnilleen samalla tasolla kuin vastaavaan aikaan viime vuonna. Monien paperilaatujen hinnat ovat edelleen matalat, vaikka viime kuukausina ne ovat olleet lievässä nousussa. Euroopan kasvunäkymien parantuminen on voinut vaikuttaa hintojen nousun voimistumiseen.

Työllisten määrä on alkuvuonna jatkanut kasvuaan vilkkaan kotimaisen kysynnän tukemana. Samalla rekrytointiongelmien lisääntyminen on kyselyjen perusteella erityisesti rakentamisen kärsii ammattitaitoisten työntekijöiden puutteesta, mutta myös terveyden- ja vanhustenhuollossa on paikoin vaikeuksia löytää osaavia työntekijöitä. Tällaisessa tilanteessa voi helposti syntyä palkkaliukumia. Palkkojen nousun nopeutumisesta voikin syntyä uusia menopaineita julkiselle sektorille, kun kunnat joutuvat kilpailemaan työntekijöistä yksityisen sektorin kanssa.

Eräitä Suomen taloutta kuvaavia tilastoja on vuoden 2006 aikana uudistettu menetelmällisesti ja osin myös tietopohjan osalta. Tämän seurauksena kuva Suomen talouden rakenteista on muuttunut, osin huomattavastikin. Palveluiden viennin tietojen tarkentuminen vuosilta 1999–2004 kasvattaa Suomen bruttokansantuotteen arvoa keskimäärin 3,2 miljardia eurolla vuodessa. Revision myötä palveluiden viennin osuus koko viennistämme on kasvanut 12 prosentista 17 prosenttiin. Samalla myös vaihtotaseen ylijäämää on korjattu viime vuosien osalta huomattavasti aiemmin arvioitua suuremmaksi. Vuonna 2004 vaihtotaseen ylijäämä oli noin 7,5 % bruttokansantuotteesta, kun aiempi arvio oli 4 %.

Suomen inflaatiovauhti edelleen euroalueen hitain

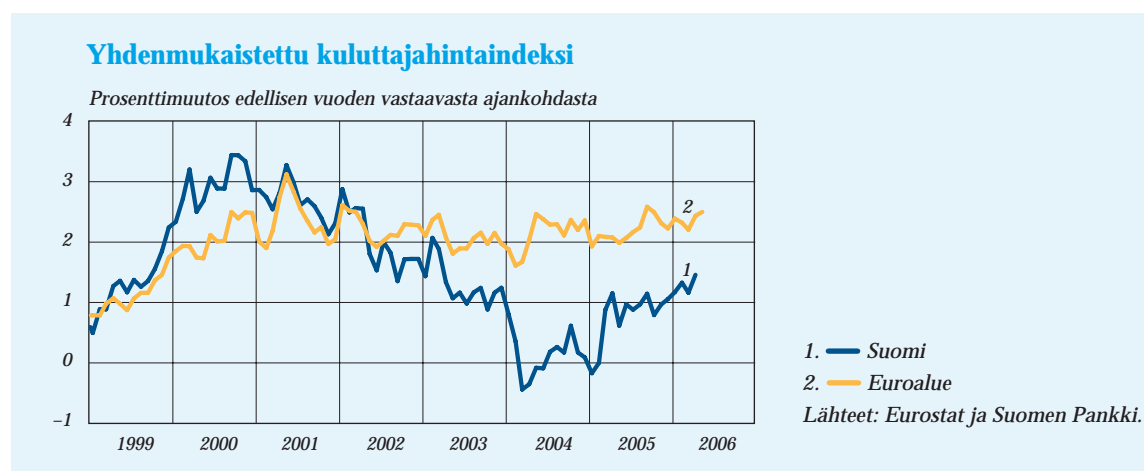
Suomessa kuluttajahinnat ovat nousseet viimeksi kuluneen vuoden aikana

hitaammin kuin muissa euroalueen maissa. Huhtikuun 2005 ja kuluvan vuoden huhtikuun välisenä aikana yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin keskimääräinen 12 kuukauden muutosvauhti oli Suomessa vain 1 %.¹ Euroalueella inflaatio oli tänä ajankautena keskimäärin 2,3 %. Suomen inflaatiovauhti on ollut jo lähes neljän vuoden ajan hitaampi kuin euroalueella, joten inflaation vaimeus on lisännyt kotitalouksien reaalista ostovoimaa ja lähentänyt Suomen hintatasoa kohti euroalueen keskiarvoa (kuvio 10).

Viime aikoina Suomen inflaatiota on hidastanut monien teollisuustuotteiden hintojen laskun jatkuminen. Lisääntynyt kilpailu on sekä pienentänyt kaupan marginaaleja että siirtänyt tavaranhankintaa alhaisen kustannustason maihin. Ulkomaiset

¹ Tilastokeskus uudisti alkuvuonna 2006 sekä kansallisen että yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin sisällön.

Kuvio 10.



kauppaketjut ovat tuoneet kuluttajille myös lisää vaihtoehtoja haastamalla aiemmin markkinoita hallinneet yritykset. Sen sijaan palveluiden hintojen inflaatio ei ole enää viime kuukausina hidastunut. Osin tämä on energian hintojen kohoamisen välillistä vaikutusta. On myös merkkejä

siitä, että eräillä aloilla, ennen kaikkea televiestinnässä, kireimmän kilpailun vaihe on ohitse. Tämän seurauksena joidenkin televiestintäpalvelujen hintoja on alettu jo korottaa.

Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne

Kehikko.

Maakaasumarkkinoiden merkityksestä

Maakaasu on uusiutumaton energiamuoto, joka on peräisin osin samoista lähteistä kuin raakaöljykin. Maakaasu on yleisesti toiseksi tärkein primäärienergianlähde raakaöljyn jälkeen: esimerkiksi Yhdysvalloissa ja EU-maissa maakaasu tyydyttää noin 25 % energian tarpeesta.

Maailman todennetut maakaasuvarannot ovat ehtymisajalla mitattuna hieman suuremmat kuin raakaöljyvarannot, ja ne ovat myös jakautuneet maantieteellisesti jossain määrin eritavalla. Tämän takia maakaasumarkkinoille ei ole syntynyt OPECin kaltaista hallitsevaa kartellia. Selvästi suurimmat maakaasuvarannot sijaitsevat Venäjällä, ja maa on viime vuosina ollut myös maailman suurin maakaasun tuottaja. Myös Yhdysvallat on tuottanut merkittäviä määriä maakaasua viime

vuosina, vaikka sen varannot eivät ole aivan maailman suurimpien joukossa.

EU-maat ovat maantieteellisesti katsottuna selvästi eniten maakaasun tuonnista riippuvainen alue (kuvio A). Tämä riippuvuus on lisääntynyt muutaman viime vuoden aikana huolimatta siitä, että alueella on merkittävää omaakin maakaasun tuotantoa, erityisesti Alankomaissa ja Isossa-Britanniassa. Sen sijaan Yhdysvallat on maakaasun suhteen ainakin toistaiseksi pitkälti omavarainen. Entisen Neuvostoliiton alueen maat ovat maakaasun merkittävin nettoviejäryhmä, mutta viime vuosina Afrikan maista erityisesti Algerian vienti on kasvanut voimakkaasti.

EU tuo hieman yli puolet käyttämästään maakaasusta, ja tuonti on hyvin riippuvainen kolmesta maasta: Venäjältä, Norjas-

ta ja Algeriasta. EU:n maakaasuntuonnin haavoittuvuudesta saatiin osoitus vuoden 2006 alussa, kun Venäjän ja Ukrainan välinen maakaasukiista kärjisty. Tuolloin maakaasun toimituksissa Ukrainan kautta Eurooppaan ilmeni katkoksia. Kiista ratkesi nopeasti osapuolten väliseen kompromissiin, mutta herätti paljon keskustelua siitä, miten EU:n maakaasuntuontia voitaisiin monipuolistaa.

Maakaasua kuljetetaan tuottajilta kuluttajille lähinnä putkistojen kautta. Tämä on pääsyy siihen, miksi maakaasumarkkinat ovat huomattavasti pirstaloituneemmat kuin esimerkiksi raakaöljymarkkinat. Maakaasun tuottajat eivät kykene vastaamaan yhtä joustavasti kysynnän alueittaisiin vaihteluihin, ja toisin kuin raakaöljylle, maakaasulle ei ole olemassa

yleisesti käytettyjä ”benchmark”-hintoja.

Toinen, vähemmän käytetty vaihtoehto maakaasun kuljetukseen on sen muuttaminen neste-kaasuksi (liquified natural gas, LNG), mutta tämä asettaa huomattavia teknisiä vaatimuksia ja siten kustannuksia tulo- ja lähtösatamille sekä kuljetuksessa käytettäville tankkereille. Nesteka-

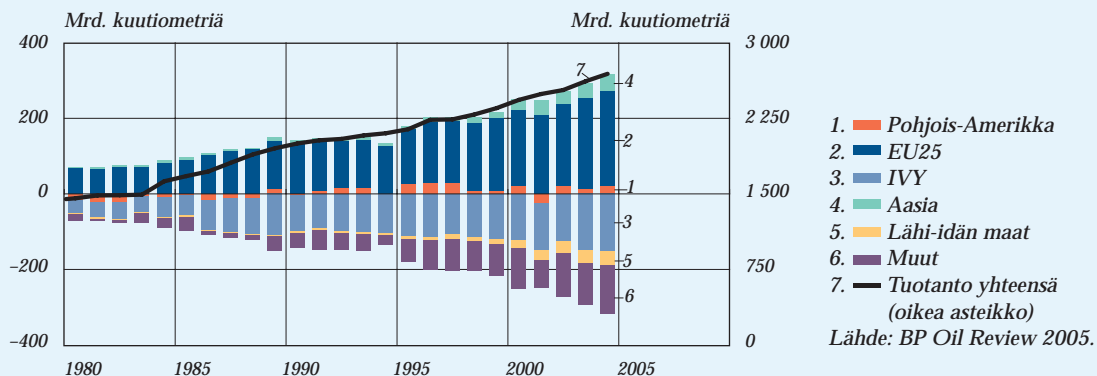
asusatamat ovat räjähdysalttiutensa takia lisäksi turvallisuusriski, mikä on rajoittanut niiden rakentamista ainakin Yhdysvalloissa.

Maakaasu ja raakaöljy ovat useissa tapauksissa substituutteja toisilleen, joten niiden hinnoissa ei tulisi olla merkittäviä pitkäaikaisia eroja. Käytännössä maakaasun ostaja sopii toimittajan kanssa hinnan useaksi vuodeksi

eteenpäin, ja vain pieni osa kaupasta käydään spot-markkinoilla. Maakaasun hinta indeksoidaan myös yleisesti raakaöljyn (futuuri) hintoihin, joten maakaasun hinnalla on tapana seurata raakaöljyn hintoja. Tämä ilmenee myös kuvioista B. Maakaasun hinnoissa näkyy kuitenkin enemmän kausittaista vaihtelua ja ajoittaisia hypäyksiä kuin öljyn hinnassa.

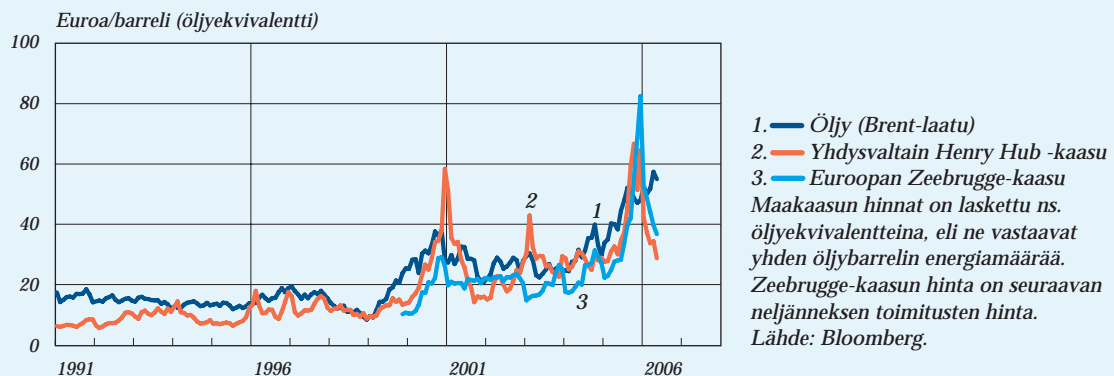
Kuvio A.

Maakaasun kulutuksen ja tuotannon erotus eri alueilla



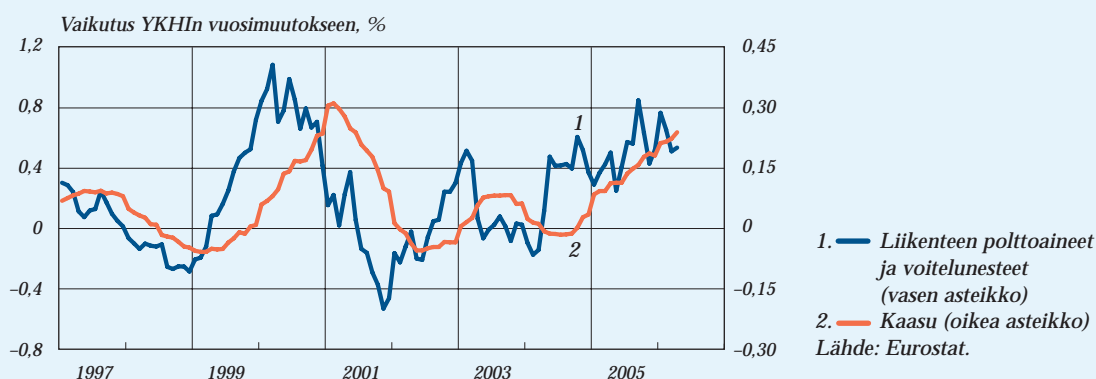
Kuvio B.

Maakaasun ja raakaöljyn hintoja



Kuvio C.

Euroalueen YKHIn energia-alaeriä



Maakaasun hinta hypähti Euroopassa

Maakaasun hinnassa nähtiin Euroopassa viime vuoden lopulla hyvin voimakas nousu, ja hinta on pysynyt aiempaan verrattuna poikkeuksellisen kalliina myös tämän vuoden aikana. Hinta nousi erityisen voimakkaasti Isossa-Britanniassa, jossa kylmä alkutalvi ja maakaasuvarastojen vähäisyys edesauttoivat hinnan nousua. Samalla maakaasumarkkinat osoittivat joustamattomu-

tensa, sillä Manner-Euroopan ja Ison-Britannian välistä maakaasuputkistoa ei käytetty täydellä kapasiteetilla, vaikka hintaerot alueiden välillä olivat suuria.

Maakaasun hinnassa jo pidempään nähty trendinomainen kohoaminen kuvastanee kuitenkin enemmän raakaöljyn hinnannousun vähittäistä välittymistä maakaasun hintaan kuin väliaikaisia tarjontahäiriöitä. Tähän viittaa myös euroalueen YKHIn aluerien tarkastelu

(kuvio C). Kaasun kuluttajahintojen muutokset seuraavat poltonesteiden hintojen muutoksia, ja tämä korrelaatio on voimakaimmillaan 7-9 kuukauden viipeellä. Vaikka kaasun paino on YKH:ssä huomattavasti pienempi kuin poltonesteiden, on sen vaikutus euroalueen inflaatioon ollut viime kuukausina kuitenkin varsin merkittävä, noin 0,2 prosenttiyksikköä.

Rahoitusjärjestelmän vakaus

2.6.2006

Maailman- ja kotimaantalouden vahva kasvu luo hyvät edellytykset Suomen rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Varallisuushintojen viimeaikaiset maailmanlaajuiset heilahtelut eivät merkittävästi vaikuttane rahoitusjärjestelmän vakauteen, etenkin koska reaalityalouden näkymät ovat pysyneet valoisina. Suomen pankki- ja vakuutus toimialan yhä tiiviimpi keskinäinen kytkeytyminen muuttaa finanssiryhmien riskiprofiilia ja on haaste pankki- ja vakuutusvalvontaviranomaisten yhteistyölle. Hyvin toteutuvasta yhtenäisestä euromaksualueesta (SEPA) olisi huomattavia tehokkuushyötyjä pankeille, järjestelmien käyttäjille ja loppuasiakkaille. Näyttää kuitenkin siltä, etteivät tehokkuushyödyt toteudu lähivuosina.

Rahoitusyritysten kansainvälinen toimintaympäristö

Maailmantalouden kasvu on jatkunut nopeana: maailman yhteenlaskettu BKT kasvoi vuonna 2005 noin 4,5 %. Kasvu on laaja-alaisempaa kuin viime vuosina. Yhdysvaltojen ja Kiinan kasvu on pysynyt ripeänä, ja Euroopan ja Japanin kasvu on nopeutunut. Kansainvälisten järjestöjen ennusteissa kasvun arvioidaan pysyvän nopeana myös vuosina 2006–2008.

Reaalitalouden kautta rahoitusmarkkinoille välittyvät riskit liittyvät

erityisesti maailmantalouden entiseen kasvaneisiin epätasapainoihin, öljyn hintakehitykseen ja pandemian uhkaan.

Yhdysvaltojen vaihtotaseen alijäämä kasvaa edelleen. Vuonna 2005 se oli yli 6 % BKT:stä. Alijäämän hallitsematon purkautuminen vaikuttaisi monin tavoin globaaleihin rahoitusmarkkinoihin erityisesti korkeampien korkojen ja nykyistä suuremman korkovaihtelun sekä Yhdysvaltain dollarin heikkenemisen kautta.

Maailmantalous on toistaiseksi kestänyt hyvin öljyn hinnan nousun. Öljyn hintakehitykseen liittyy suurta epävarmuutta. Öljyn ja muun energian hinnan nousu selvästi ennustettua kalliimmaksi vaikuttaisi rahoitusyritysten näkymiin hidastamalla maailmantalouden kasvuvauhtia ja lisäämällä erityisesti energiasta riippuvaisten yritysten luottoriskejä.

Maailmanlaajuinen pandemia – samoin kuin suuri terrori-isku – vaikuttaisi haitallisesti maailmantalouteen ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden vakauteen. Pandemian aiheuttamat henkilöstön poissaolot asettaisivat rahoitusjärjestelmän infrastruktuurin ja rahoitusyritysten varajärjestelmät haasteen eteen.

Keskkipitkän ja pitkän aikavälin uhkana on protektionismin voimistuminen mm. Maailman kauppajärjestön (WTO) neuvottelujen mahdollisen epäonnistumisen vuoksi. Protektionismin kasvu hidastaisi maailman-kaupan ja -talouden kasvua ja rahoitusmarkkinoiden kansainvälistymistä.

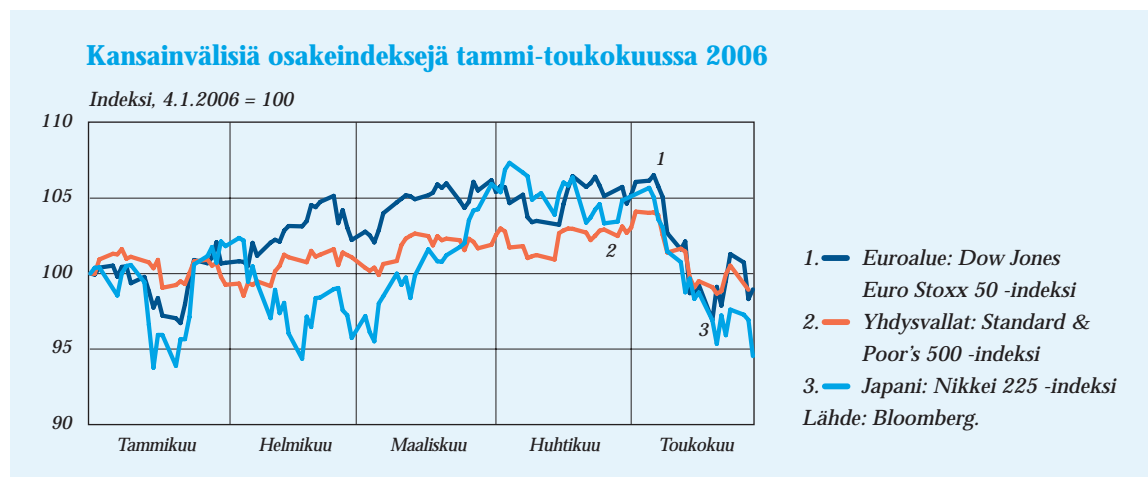
Globaalien rahoitusmarkkinoi-
den uhkat liittyvät erityisesti riski-
pitoisimpien rahoitusinstrumenttien
hinnoitteluun. Maailmantaloudessa
on edelleen runsaasti likviditeettiä, ja
vähäriskisten sijoituskohteiden, kuten
valtioiden velkapapereiden, tuotot
ovat edelleen historiaansa nähden
pienet. Suuria tuottoja tavoittelevat
sijoittajat ovat alhaisten korkojen
toimintaympäristössä sijoittaneet run-
saasti varoja suuririskisiin sijoitus-
kohteisiin. On mahdollista, että riski-
pitoisten rahoitusinstrumenttien hin-
nat eivät täysin vastaa niihin liittyviä
riskejä.

Useiden varallisuushyödykkei-
den, erityisesti osakkeiden, hinnat
laskivat toukokuussa maailmanlaajui-
sesti (kuvio 1). Kurssien laskuun oli
ilmeisesti monia syitä. Erityisesti
Yhdysvalloissa sijoittajien pelot tule-
vaan inflaatioketkeytykseen liittyvistä
riskeistä lisääntyivät. Inflaation kiih-
tyminen voisi johtaa pitkien korkojen

nousuun. Korkojen nousu vaikuttaisi
negatiivisesti osakemarkkinoihin yri-
tysten tuleviin kassavirtoihin sovellet-
tavan diskonttokoron noustessa ja
osakkeille vaihtoehtoisten sijoitus-
kohteiden – velkamuotoisten arvopa-
pereiden – tuottojen parantuessa.
Hintojen alenemisen taustalla oli
ilmeisesti myös sijoittajien epävar-
muus eri varallisuushintojen kestävis-
tä arvostustasoista. Varallisuushinnat
ovat nousseet useilla mittareilla
mitattuna varsin kalliiksi, mikä sai
osan sijoittajista realisoimaan voitto-
jaan.

Vaikka osakkeiden hintojen vii-
meaikainen lasku osoittautuisikin
lyhytaikaiseksi, kurssien korjausliike
saattaa ennakoita arvopaperimarkki-
noiden normaalitumista. Esimerkiksi
monet arvopaperimarkkinoiden vola-
tiliteettia kuvaavat indikaattorit ovat
viime vuosina osoittaneet poikkeuk-
sellisen vähäistä heilahtelua markki-
noilla. Sijoittajien riskinottohaluk-

Kuvio 1.



kuutta kuvaavat indikaattoriluvut puolestaan ovat olleet poikkeuksellisen suuria. Myös osakekurssien nousuvaihe on kestänyt jo varsin kauan. Markkinoiden viimeaikainen heilahdus saattaa ilmentää sitä, että arvopapereiden hintakehitys, volatilitteetti ja sijoittajien riskinottohalukkuus ovat palautumassa kohti keskimääräisiä tasojaan.

Muun muassa luottojohdannaismarkkinoiden ja ns. hedge-rahastojen toiminnan laajeneminen on parantanut rahoitusyritysten mahdollisuuksia suojaautua riskeiltä ja hajauttaa riskejään. Uusien markkinoiden toimintakyky vakavissa häiriötilanteissa on kuitenkin vielä näkemättä. On epävarmaa, kuinka näiden markkinoiden ja toimijoiden ongelmat välittyisivät rahoitusmarkkinoiden häiriön aikana pankkeihin ja muihin rahoituksenvälittäjiin.

Rahoitusjärjestelmien riskinsietokykyyn vaikuttavat olennaisesti pankkien kannattavuus ja vakavaraisuus sekä niiden asiakkaiden lainanhoidokyky. Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän riskinsietokyvyn kannalta on suotuisaa, että keskeisten talousalueiden pankkien ja vakuutusyritysten kannattavuus ja vakavaraisuus ovat keskimäärin hyviä. Samoin pankkien riskinhallintamenetelmien ja edellä mainittujen ns. riskinsiirtomarkkinoiden kehittyminen tukevat rahoitusmarkkinoiden vakautta.

Kotitaloudet ovat useissa maissa varsin velkaantuneita. Korkeiden nousu ja siihen mahdollisesti liittyvä

asuntojen hintojen lasku voisivat aiheuttaa osalle velkaantuneista kotitalouksista taloudellisia vaikeuksia. Kotitalousluotonantoon liittyvät pankkien luottoriskit näyttäisivät kuitenkin kokonaisuutena olevan hallinnassa.

Yritykset ovat maailmanlaajuisesti vähentäneet velkaantuneisuuttaan viime vuosien hyvän kannattavuuden ansiosta. Tuoreimpien tietojen perusteella yritysten velkarahoituksen hankinta on mm. Euroopassa viime aikoina lisääntynyt. Onkin ilmeistä, että pankkien yritysluotonannon riskit ja tappiot kasvavat vastaisuudessa Euroopassa, kun ne tällä hetkellä ovat vähäiset.

Rahoitusyritysten kotimainen toimintaympäristö

Suomen talouden valoisat kasvunäkymät luovat hyvät edellytykset Suomen rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Suomen Pankki ennustaa Suomen bruttokansantuotteen kasvavan vuosina 2006–2008 keskimäärin 3 prosentin vuosivauhtia.¹ Kasvun ennustetaan perustuvan aiempaa enemmän tuotannollisten investointien lisääntymiseen. Investointien lisääntyminen voi kiihdyttää pankkien yritysluottojen kysyntää, mikä olisi hyvä pankkien luotonannon tasapainoisen kasvun kannalta. Viime vuosina pankkien luotonannon kasvu on perustunut pääosin asuntoluototukseen.

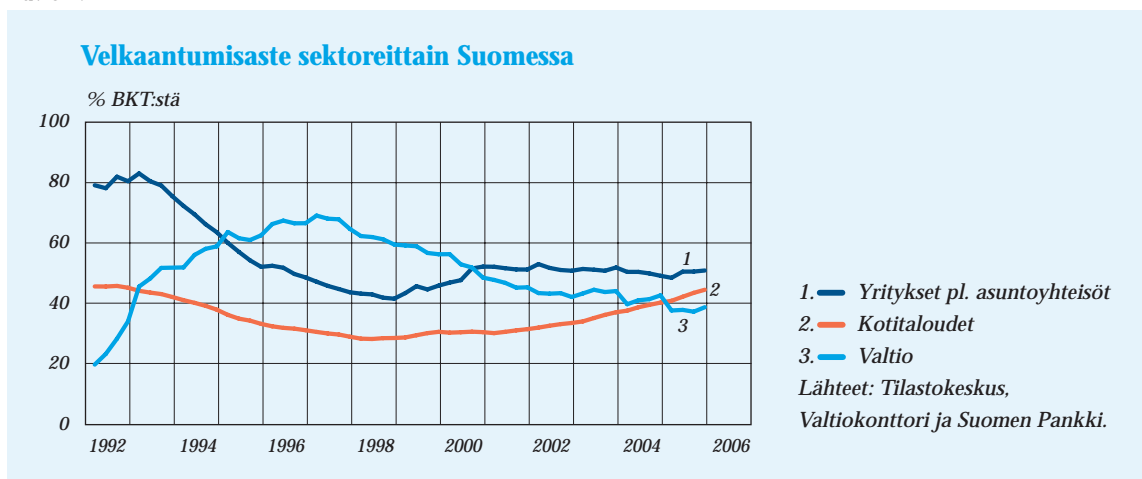
Uusien riskinsiirtomarkkinoiden toimintakyky vakavissa häiriötilanteissa on näkemättä.

¹ Euro & talous 1/2006.

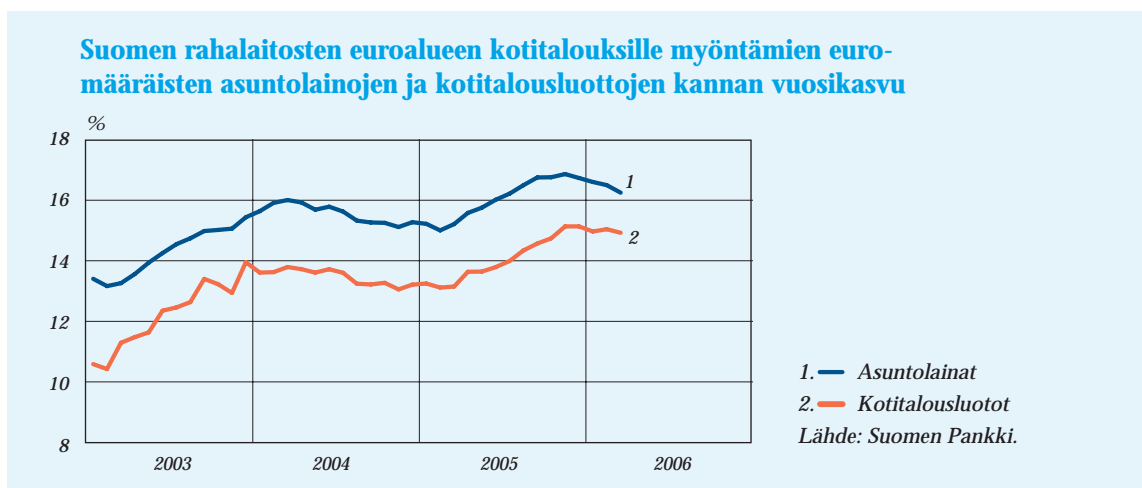
Suomalaisten yritysten keskimääräinen kannattavuus on tällä hetkellä varsin hyvä. Pörssissä listattujen suomalaisyritysten yhteenlaskettu tulos oli vuonna 2005 ennätyskellisen suuri. Kyselytulosten perusteella yritysten kuluvan vuoden kannattavuusodotukset ovat niin ikään hyvät. Pankkien yritysluotonantoon liittyvät riskit ovatkin tällä hetkellä pienet.

Kotitalouksien asuntoluottojen ja velkaantumisen (kuvio 2) kasvu jatkuu edelleen ripeänä. Pankkien myöntämien uusien asuntoluottojen keskikorko on noussut kesästä 2005 yli puoli prosenttiyksikköä. Luottokorkojen nousu ei vielä ole merkittävästi hidastanut pankkien asuntoluottojen kasvuvauhtia, joka on pysynyt jo pari vuotta noin 16 prosentissa (kuvio 3).

Kuvio 2.



Kuvio 3.



Suomessa on usean vuoden ajan käyty vilkasta keskustelua kotitalousluottojen määrän ja kotitalouksien velkaantumisen kasvuun liittyvistä riskeistä. Kotitalouksien velkaantumisesta on tyypillisesti tarkasteltu sektorikohtaisten luotto- ja korkotilastojen avulla. Nämä tunnusluvut antavat riskeistä kuitenkin vain osittaisen kuvan, koska aggregaattitason tarkastelussa yksittäisten kotitalouksien velkaantumiseen ja velanhoitokykyyn liittyviä tekijöitä ei pystytä ottamaan huomioon riittävästi. Suomen Pankissa on tarkasteltu suomalaisten kotitalouksien velkaantumista aiempaa tarkemmin Tilastokeskuksen ylläpitämän ns. tulonjaon palveluaineiston valossa.² Tähän aineistoon on kerätty vuosittain noin 25 000–30 000 hengen sosioekonomiseen asemaan, tuloihin ja velkoihin liittyviä tietoja.

Suomen Pankin käytössä oleva tulonjaon palveluaineisto kattaa vuodet 1989–2003. Kotitalouksien velkaantuminen on kasvanut voimakkaasti vuoden 2003 jälkeen, joten aineiston antama kuva kotitalouksien velkaantumisesta ei ole täysin ajantasainen. Suomen Pankin analyysissä kotitalouksien velkaantumisessa erotui neljä keskeistä kehitystrendiä: keskimääräisen velkaantumisen kasvu, velkaantuneisuuden keskittymisen entistä enemmän keski-ikäisiin, lapsiperheisiin ja hyvätuloisiin, velanhoitokulujen tulo-osuuden pienene-

minen ja ylivelkaantumisen vähentyminen (vuoden 1998 jälkeen).

Kotitalouksien riskinsietokyvyn kannalta on myönteistä, että velanhoitokulujen osuus käytettävistä tuloista on edelleen kohtuullinen. Sen sijaan erityisesti varhaiskeski-ikäisten (35–44-vuotiaiden) lapsiperheiden voimakas velkaantumisen kasvu on huolestuttavaa. Kaikkiaan kotitaloussektorin velkaantumisen kasvuvauhti on tällä hetkellä nopea. Kotitaloussektorin pitkän aikavälin velanhoitokyky on vaarassa heikentyä, ellei velkaantumisen kasvuvauhti vastaisuudessa merkittävästi hidastu. Asuntoluotonannosta aiheutuvien merkittävien luottotappioiden riski on pankeille lyhyellä aikavälillä varsin pieni. Suuria luottotappioita voisi syntyä lähinnä tilanteessa, jossa kansainvälinen korkotaso nousisi voimakkaasti, asuntojen hinnat laskisivat selvästi ja kotitalouksien velanhoitokyky heikkenisi rajusti esimerkiksi työttömyyden kasvun seurauksena. Tällaista kehitystä ei ennusteiden mukaan ole lyhyellä aikavälillä näköpiirissä.

Pankki- ja vakuutussektorin tila ja riskit

Pankkien keskimääräinen kannattavuus oli vuonna 2005 varsin hyvä kaikilla keskeisillä talousalueilla Kiinaa lukuun ottamatta. Pankkien toimintaympäristö on ollut yleismaailmallisesti suotuisa. Matala korkotaso on kiihdyttänyt luottojen – erityisesti asuntoluottojen – kysyntää. Myös pankkien tuotot mm. arvopaperikaupasta sekä sijoitusrahasto-osuuksien

Kotitalouksien velkaantumisen kasvuvauhti on pitkällä aikavälillä kestävä.

² Risto Herralan artikkeli Kotitalouksien velkaantuminen. Euro & talous 1/2006.

Taulukko 1.

Pankkien tuloslaskelman eriä ja tunnuslukuja tammi-maaliskuussa 2006

| | Korkokate, milj. euroa | | | Muut tuotot, milj. euroa | | | Kulut yhteensä, milj. euroa | | |
|--|--------------------------|--------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------|-------------------------------|--------------------------|--------------|
| | 1-3/ 2006 | 1-3/ 2005 | Muutos, % | 1-3/ 2006 | 1-3/ 2005 | Muutos, % | 1-3/ 2006 | 1-3/ 2005 | Muutos, % |
| Nordea-konserni | 927 | 897 | 3,3 | 833 | 687 | 21,3 | 933 | 902 | 3,4 |
| Nordean vähittäispankki-toiminta | 772 | 739 | 4,5 | 457 | 373 | 22,5 | 652 | 644 | 1,2 |
| Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta | 210 | 196 | 7,1 | 119 | 89 | 33,7 | 161 | 154 | 4,5 |
| Sampo-konserni | 72 | 73 | -1,4 | 1 553 | 1 314 | 18,2 | 1 287 | 1 161 | 10,9 |
| Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminta | 86 | 82 | 4,9 | 118 | 84 | 40,5 | 112 | 104 | 7,7 |
| Sampo-konsernin henki- ja vahinkovakuutus toiminta | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| OP-ryhmä ¹⁾ | 199 | 198 | 0,5 | 303 | 149 | 103,4 | 292 | 200 | 46,0 |
| OKO-konserni | 23 | 38 | -39,5 | 149 | 39 | 282,1 | 104 | 39 | 166,7 |
| Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä | 30 | 28 | 5,6 | 13 | 10 | 34,7 | 27 | 26 | 4,6 |
| Aktia Säästöpankki -konserni | 21 | 19 | 7,3 | 12 | 11 | 12,3 | 20 | 19 | 4,7 |
| Paikallisosuuspankit | 21 | 19 | 9,5 | 8 | 5 | 52,8 | 18 | 17 | 2,3 |
| Ålandsbanken-konserni | 8 | 8 | 5,2 | 7 | 6 | 30,4 | 9 | 9 | 6,9 |
| Evlí-konserni | 0 | 0 | 0,0 | 14 | 15 | -9,3 | 13 | 13 | 0,8 |
| eQ Online-konserni | 1 | 1 | 35,7 | 11 | 8 | 40,8 | 7 | 7 | 5,0 |
| 1. Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit (pl. Nordea) | 366 | 355 | 2,9 | 486 | 287 | 69,3 | 498 | 395 | 26,2 |
| 2. Suomalainen pankkitoiminta | 576 | 551 | 4,4 | 605 | 376 | 60,9 | 659 | 549 | 20,1 |
| 3. Suomessa toimivat finanssi-ryhmittymät | 1 279 | 1 243 | 2,9 | 2 754 | 2 204 | 24,9 | 2 606 | 2 354 | 10,7 |
| | Liikevoitto, milj. euroa | | | Kulut, % tuotoista | | | Vakavaraisuus 31.3.2006 | | |
| | 1-3/ 2006 | 1-3/ 2005 | Muutos, % | 1-3/ 2006 | 1-3/ 2005 | | Ensisijaiset omat varat, % | Koko vaka- raisuus, % | |
| Nordea-konserni | 858 | 688 | 24,7 | 53 | 57 | | 6,8 | 9,4 | |
| Nordean vähittäispankki-toiminta | 621 | 459 | 35,3 | 53 | 58 | | - | - | |
| Nordean Suomen vähittäispankkitoiminta | 177 | 132 | 34,1 | 49 | 54 | | - | - | |
| Sampo-konserni | 339 | 230 | 47,4 | - | - | | - | - | |
| Sampo-konsernin pankki- ja sijoituspalvelutoiminta | 91 | 62 | 46,8 | 55 | 65 | | 7,3 | 10,1 | |
| Sampo-konsernin henki- ja vahinkovakuutus toiminta | 261 | 179 | 45,8 | - | - | | - | - | |
| OP-ryhmä ¹⁾ | 211 | 145 | 45,5 | 55 | 54 | | 12,8 | 13,9 | |
| OKO-konserni | 69 | 39 | 76,9 | 40 | 49 | | 8,8 | 11,7 | |
| Säästöpankit (pl. Aktia) yhteensä | 16 | 12 | 30,0 | 63 | 67 | | 16,2 | 18,4 | |
| Aktia Säästöpankki -konserni | 13 | 11 | 19,6 | 63 | 66 | | 9,7 | 14,6 | |
| Paikallisosuuspankit | 11 | 7 | 63,8 | 63 | 73 | | 19,8 | 19,8 | |
| Ålandsbanken-konserni | 6 | 5 | 33,3 | 59 | 64 | | 6,9 | 11,0 | |
| Evlí-konserni | 1 | 3 | -51,9 | 91 | 83 | | 17,2 | 17,1 | |
| eQ Online-konserni | 5 | 2 | 196,5 | 60 | 80 | | 17,3 | 17,4 | |
| 1. Suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit (pl. Nordea) | 354 | 246 | 44,1 | | | | | | |
| 2. Suomalainen pankkitoiminta | 531 | 383 | 38,6 | | | | | | |
| 3. Suomessa toimivat finanssi-ryhmittymät | 1 460 | 1 102 | 32,5 | | | | | | |

1. Sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sammosta pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan.

2. Sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sammosta pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan ja Nordean Suomen vähittäispankkitoiminnan luvut.

3. Sisältää suomalaiset pankkiryhmät ja -konsernit, Sampo-konsernin ja Nordea-konsernin.

Muut tuotot sisältävät palkkiotuotot nettomääräisinä, aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden myyntivoitot ja -tappiot ja osuudet osakkuusyritysten tuloksesta.

Kuluissa ovat mukana poistot sekä arvonalentumiset aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä.

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

¹⁾ OP-ryhmän (ja OKO-konsernin) tuloslaskelmaan on yhdistetty Pohjola Yhtymä Oyj -konsernin tulos tammi-maaliskuulta 2006. Pohjolan luvut eivät sen sijaan sisälly vuoden 2005 vertailutietoihin. Kun OKO-konsernin rakenne on lisäksi muuttunut merkittävästi Pohjola-kaupan seurauksena, OP-ryhmän ja OKO-konsernin vuosien 2006 ja 2005 tilinpäätöstietojen vertailtavuus on heikentynyt.

Lähde: Pankkien osavuosikatsaukset.

ja muiden säästämistuotteiden myynnistä ovat kasvaneet ripeästi. Maailmantalouden kehitys on vahvistanut pankkien keskeisten luotonottajasektoreiden lainanhoitokykyä. Lisäksi kulujen karsinta on useissa maissa tukenut pankkien tuloskehitystä.

Suomessa toimivien pankkiryhmien tulokset ovat parantuneet huomattavasti korkokatteiden ja nettopalkkiotuottojen kasvun, tiukan kulukontrollin ja vähäisinä pysyneiden arvonalentumistappioiden ansiosta (taulukko 1). Myös pankkien vakavaraisuus on pysynyt hyvänä. Pankkien kannattavuus parantunee lyhyellä aikavälillä entisestään, koska korkotason nousu vaikuttaa pankkien antolainauskorkoihin enemmän kuin ottolainauskorkoihin. Korkojen maltillinen nousu ei myöskään lyhyellä aikavälillä juuri uhkaa pankkien asiakkaiden lainanhoitokykyä.

Kaikkiaan Suomen pankkisektori on varsin kannattava ja vakavarainen ja sen näkymät ovat hyvät. Suomen vakaa talouskasvu tukee velallisten luottokelpoisuutta. Kansainvälisten häiriöiden tulisi olla varsin voimakkaita ennen kuin ne merkittävästi heikentäisivät suomalaisten pankkien tilaa.

Myös Suomen vakuutus toimialan kannattavuus ja vakavaraisuus ovat keskimäärin hyviä. Varallisuushintojen nousu, maksutulon kasvu ja toiminnan tehostaminen ovat tuoneet toimialan kannattavuutta. Vakuutuslaitosten yhteenlaskettu vakavaraisuus vahvistui merkittävästi

vuonna 2005, ja myönteinen kehitys jatkui myös vuoden 2006 alkupuolella.³

Suomessa toimivien finanssiryhmien haasteena on säilyttää hyvä kannattavuus pitkällä aikavälillä ja sopeutua rahoitustoimialan voimakkaaseen rakennemuutokseen.

Pankkien välinen kilpailu asuntoluotonannossa on kireää. Rahoitustarkastuksen syksyllä 2005 tekemän selvityksen⁴ mukaan asuntoluottojen marginaalit ovat osin niin kapeat, etteivät ne kata asiakkaan pitkän aikavälin riskejä pankille. Pankit ovat myös joustaneet asuntoluottojen vakuusvaatimuksista. Sitoutuneeseen vakavaraisuuspääomaan kohdistuvan pankin tuottovaatimuksen tulisi kattaa luotonannon kustannukset, asuntoluottoon liittyvä riskilisa ja pankin voittomarginaali. Pankkien viime aikojen asuntoluotonanto ei kaikilta osin täyttänyt näitä ehtoja⁵. Koska keskimääräiset laina-ajat ovat pidentyneet, asuntoluottojen mahdollisen väärinhinnoittelun vaikutukset pankkien kannattavuuteen tulevat näkyviin vasta tulevina vuosina.

Pankkien viimeaikainen hyvä kannattavuuskehitys on perustunut tuottojen kasvuun. Luottokannan kasvuvauhti hidastunee vääjäämättä vastaisuudessa. Asuntoluotonannon

Finanssiryhmien haasteita ovat rahoitustoimialan rakennemuutos ja hyvän kannattavuuden säilyttäminen.

³ Vakuutusvalvontaviraston lehdistötiedote 3/2006.

⁴ Rahoitustarkastus tiedottaa -verkkolehdistö 2/2006.

⁵ Suomen Pankin pääjohtajan Erkki Liikasen puhe Juvan Osuuspankin osuuskuntakokouksessa 15.5.2006 (www.bof.fi/fin/1_suomen_pankki/1.9_viestinta/).

kasvuvauhti ei voi pysyvästi olla nopeampi kuin kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvuvauhti. Korkokatteiden kasvuvauhtia tulee osaltaan hidastamaan myös pankkien rahoituksen kallistuminen. Pankit ovat joutuneet rahoittamaan toimintaansa aikaisempaa enemmän talletusrahaa kalliimmalla markkinarahalla, kun luotonannon kasvuvauhti on ollut nopeampi kuin talletuskannan kasvuvauhti. Talletusaliijäämän rahoittaminen markkinarahalla asettaa pankkien likviditeetin hallinnalle yhä suurempia haasteita. Pankeille edullisten käyttelytilitalletusten kasvu voi hidastua vastaisuudessa, kun kotitaloudet sijoittavat varojaan entistä

enemmän rahastoihin ja muihin talletuksia suurempituottoisiin sijoituskohteisiin.

Palkkio- ja muiden tuottojen merkitys pankkien tulonlähteenä kasvaneena tulevana vuosina. Pankkien liiketoiminnallisena haasteena on löytää uusia tuottoja, kun korkokatteiden suhteellinen merkitys pienenee. Palkkio- ja muut tuotot ovat tyypillisesti herkempiä suhdanteiden vaihteluille kuin korkokatteet. Pankkien tulosten vaihteluita lisää myös siirtyminen IFRS-tilinpäätöskäytäntöön vuoden 2005 alusta.

Pankki- ja vakuutussektorin rakennejärjestelyt jatkuivat Suomessa, kun OKO-konserni osti vakuutus-

Taulukko 2.

Nordea-konsernin, Sampo-konsernin ja OP-ryhmän tammi-maaliskuun 2006 liikevoitot konsernin eri osissa, milj. euroa

| | <i>Liikevoitto 1-3/2006</i> | <i>Osuus liikevoitosta, %</i> |
|---|---------------------------------|-----------------------------------|
| <i>Nordea-konserni</i> | <i>858</i> | |
| <i>Vähittäispankki</i> | <i>621</i> | <i>72,4</i> |
| <i>Suuret yritys- ja yhteisöasiakkaat</i> | <i>156</i> | <i>18,2</i> |
| <i>Varallisuudenhoito</i> | <i>50</i> | <i>5,8</i> |
| <i>Henkivakuutus</i> | <i>31</i> | <i>3,6</i> |
| <i>Varainhallinta</i> | <i>49</i> | <i>5,7</i> |
| <i>Konsernitoiminnot ja eliminoinnit</i> | <i>-49</i> | <i>-5,7</i> |
| <i>Sampo-konserni</i> | <i>339</i> | |
| <i>Pankki- ja sijoituspalvelutoiminta</i> | <i>91</i> | <i>26,8</i> |
| <i>Henkivakuutus</i> | <i>128</i> | <i>37,8</i> |
| <i>Vahinkovakuutus</i> | <i>133</i> | <i>39,2</i> |
| <i>Muut toiminnot</i> | <i>-13</i> | <i>-3,8</i> |
| <i>OP-ryhmä</i> | <i>211</i> | |
| <i>Vähittäispankki</i> | <i>128</i> | <i>60,7</i> |
| <i>Varallisuudenhoito</i> | <i>24</i> | <i>11,4</i> |
| <i> siitä henki- ja eläkevakuutus</i> | <i>19</i> | <i>9,0</i> |
| <i>Yrityspankki</i> | <i>23</i> | <i>10,9</i> |
| <i>Vahinkovakuutus</i> | <i>25</i> | <i>11,8</i> |
| <i>Varainhallinta</i> | <i>23</i> | <i>10,9</i> |
| <i>Muut, ml. eliminoinnit</i> | <i>-12</i> | <i>-5,7</i> |

Lähde: Pankkien osavuositiedot.

yhtiö Pohjolan. Kaupan myötä Suomessa on kaksi suurta kotimaista finanssiryhmittymää, OP-ryhmä ja Sampo, joissa sekä pankki- että vakuutustoiminnan osuus toiminnasta on merkittävä (taulukko 2). Rakennejärjestelyjen suomalaisena erityispiirteenä on ollut vahinkovakuutuksen kytkeminen osaksi finanssiryhmittymiä. Muualla Euroopassa suunta on ollut päinvastainen: pankki- ja vahinkovakuutustoiminnan synergiahyötyjä ei ole katsottu merkittäviksi, ja toimialaliukumia on ollut enemmän pankkien ja henkivakuutusyhtiöiden välillä.

Pankkien ja vakuutusyhtiöiden yhdistymisen seurauksena finanssiryhmien tuottojen ja riskien profiili muuttuu, kun vakuutustoiminnan merkitys ryhmien liiketoiminnassa kasvaa. Vakuutusyhtiöiden tuloksiin vaikuttaa keskeisesti niiden sijoitustoiminnan kannattavuus. Osake- ja korkomarkkinoiden kehitys vaikuttaaakin vastaisuudessa yhä enemmän finanssiryhmien tuloksiin. Myös toiminnalliset riskit voivat erityisesti lyhyellä aikavälillä kasvaa, kun kahden eri toimialan yritysten prosesseja ja järjestelmiä integroidaan. Suomen pankki- ja vakuutussektorin yhä tiiviimpi keskinäinen kytkeytyminen luo paineita myös pankki- ja vakuutusvalvonnan yhteistyön tiivistämiseksi.

Toimialaliukumien lisäksi myös rahoitusyritysten maiden rajat ylittävä toiminta on Pohjoismaissa yleisempää kuin monissa muissa maissa.

Euroopan rahoitusmarkkinoiden integroituminen asettaa haasteita Euroopan hajautuneen valvontarakenteen toimivuudelle. Valvonnan rakenteisiin ja keskeisiin periaatteisiin ei olla EU:ssa kuitenkaan tekemässä muutoksia ainakaan lähivuosina (ks. kehikko sivu 28).

Rahoitusjärjestelmän infrastruktuuri

Maksu- ja selvitysjärjestelmien toiminta on ollut luotettavaa, eikä suuria pitkäkestoisia häiriöitä ole esiintynyt. Pieniä häiriöitä on ollut, mutta niillä ei ole ollut vakausvaikutuksia.

EU-tasolla keskuspankkien ylläpitämä TARGET-järjestelmä on rahoitusjärjestelmän perusta. Se on toiminut varsin luotettavasti. Merkittävien, yli kaksi tuntia kestävien, häiriöiden määrä on ollut vähäinen. Suomen TARGET-komponentin, BoF-RTGS-järjestelmän, luotettavuus on myös pysynyt hyvänä, joskaan sen käytettävyys ei aivan yltänyt edellisen seurantajakson tasolle lähinnä tietoliikennehäiriöiden takia. Järjestelmään on tullut uusia osapuolia ja tulee vastakin erityisesti Ruotsista, jonka keskuspankki on ilmoittanut luopuvansa omasta euomääräisestä RTGS-järjestelmästä.

Kotimaisia vähittäismaksuja välittävän maksuliikennejärjestelmän PMJ:n toiminnassa on ollut jonkin verran häiriöitä. Kaikki järjestelmän osapuolet eivät ole pystyneet toimittamaan ajoissa clearinglaskelmiaan

Pankki- ja vahinkovakuutustoiminnan tiivis keskinäinen kytkeytyminen on suomalainen erityispiirre.

SEPA on mahdollisuus pankeille, mutta menestyksen ehtona on innovatiivisten ratkaisujen hyödyntäminen.

katteensiirtoa varten, ja varajärjestelyihin on tästä syystä jouduttu turvautumaan useita kertoja. Uusien osapuolten toiminta tai järjestelmät eivät vielä ole vakiintuneet.

Arvopapereiden selvitysjärjestelmien pienistä häiriöistä huolimatta seurantajakso on kokonaisuutena sujunut suuremmista ongelmista. Osasyynä häiriöiden lisääntymiseen saattaa olla pörssikaupankäynnin selvä vilkastuminen, jolla on suora vaikutus selvitys- ja rekisteritapahtumien lukumäärään. Helsingin pörssin osakevaihto kasvoi viime vuonna 24 %, ja tämän vuoden puolella kasvu on edelleen jatkunut.

Rahoitusmarkkinoiden toimintaympäristö on nopeasti muuttumassa. Mahdolliset uhat liittyvätkin siihen, miten hyvin näiden markkinoiden infrastruktuuri pystyy sopeutumaan tähän muutokseen. Muutoksen taustalla on rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen, joka infrastruktuurin osalta tarkoittaa sitä, että järjestelmien käyttäjien tulisi pystyä toimimaan EU:n laajuisesti samalla tavalla kuin nykyään omassa kotimaassaan. Pankit ovatkin SEPA-hankkeessaan (SEPA, Single Euro Payments Area) pyrkineet vastaamaan tähän haasteeseen.⁶ Eurojärjestelmä tavoittelee osaltaan maksuliikenteen tehostamista TARGET 2 -hankkeen kautta.

Hyvin toteutuessaan SEPasta olisi huomattavia tehokkuushyötyjä kaikille osapuolille: järjestelmien

käyttäjille ja loppuasiakkaille. Myös pankeille olisi tarjolla huomattavia tehokkuushyötyjä, kun yhdellä toimintatavalla voitaisiin saavuttaa kaikki euromaksujen saajat EU-alueella. Suomalaisille pankeille syntyy uusia mahdollisuuksia, koska ne pystyvät kilpailemaan tasavertaisesti muiden EU-maiden pankkien kanssa esimerkiksi jonkin suuryrityksen maksamiseen liittyvien palveluiden hoitamisesta. Osa pankeista saattaa katsoa asiaa vain lyhyellä aikavälillä ja pyrkiä pelkästään päivittämään vanhoja järjestelmiään, ja tällöin tehokkuushyödyt eivät toteudu.

Euroopan komissio ja Euroopan keskuspankki julkistivat 4.5.2006 yhteistä maksualueutta koskevan lausunnon.⁷ Siinä ilmaistaan näiden kahden viranomaisen yhteinen SEPAa koskeva visio. Vision mukaan yhteinen euromaksualue toteutuu vasta sitten, kun kuluttajat, yritykset ym. pystyvät suorittamaan euroalueen laajuisesti maksuja omalta tililtään yhtä helposti, tehokkaasti ja turvallisesti kuin nykyisin kansallisesti. Komissio ja EKP ilmaisevat tukensa pankkien perustaman Euroopan maksuneuvoston (European Payments Council, EPC) työskentelylle SEPAn saavuttamiseksi. Maksuneuvoston työn tulos on hyvä perusta jatkotyöskentelylle, joskin määrittelyitä tulisi nopeasti päivittää vastaamaan parhaita kansallisia palveluita. Muutoin

⁶ Aiheesta lähemmin Marianne Palvan artikkelissa tässä lehdessä.

⁷ [Http://www.ecb.int/press/pr/date/2006/html/pr060504_1.fi.html](http://www.ecb.int/press/pr/date/2006/html/pr060504_1.fi.html).

on vaarana, että loppuasiakkaat eivät hyväksy SEPA-maksuvälineitä, ja tällöin hanke rajoittuisi vain ulkomaanmaksuihin. Pankit saattaisivat myös tarjota nykyisen kansallisen tason palvelut lisäpalveluina, jotka olisivat saatavissa vain lisähintaan. Kumpikaan ei ole toivottavaa eikä hyväksyttävää, koska luottamus yhteismarkkinoihin vähenisi, eikä kaikkia SEPA-hankkeen hyötyjä saavutettaisi.

Rahoitusmarkkinoiden toimijoiden tulee kehittää mahdollisimman edistyneet ja tehokkaat maksupalvelut, rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri ja maksuvälineet. Kehitys tulisi turvata hyödyntämällä innovatiivisia ratkaisuja ja alan parhaita käytäntöjä, eivätkä palvelut saa sen myötä huonontua. Uusien teknisten ratkaisujen suomat mahdollisuudet tulee käyttää mahdollisimman laajasti hyväksi. Euroopan komissio on todennut vaikuttavansa kehitykseen tarvittaessa lainsäädäntöteitse.

Uusi maksupalveluja koskeva lainsäädäntökehikko on valmistumassa. Euroopan komissio julkisti direktiiviehdotuksensa 1.12.2005. Direktiiviehdotuksen ja pankkien SEPA-tavoitteiden välillä on kuitenkin jonkin verran ristiriitaa. Ehdotuksessa mm. määritellään maksujen toimitusaika yhdeksi pankkipäiväksi, kun taas pankkien suunnitelmissa lähdetään kolmen päivän toimitusajasta. Ehdotuksen kaavailut uusien, muulla kuin pankin statuksella toimivien maksuliikkeyhteisöjen toiminnan mah-

dollistamisesta ovat herättäneet paljon keskustelua. Kilpailun ja tehokkuuden sekä mahdollisesti innovaatioiden lisäämisen näkökulmasta nykymuotoisessa direktiiviehdotuksessa on hyviä puolia.

Euroopan komissio on muutenkin ollut aktiivinen. Se on julkaissut ns. Next Steps -tutkimuksen, jossa analysoidaan SEPA-hankkeen nykytilannetta ja osoitetaan seikkoja, joita tulisi vielä parantaa, jotta SEPA:n taloudelliset hyödyt toteutuisivat.⁸ Lisäksi komissio julkaisi huhtikuussa maksukorttiasioita koskevan raportin (Interim Report on Payment Cards and Payment Systems), johon se pyytää eri osapuolien kommentteja.⁹ Komission pyrkimyksenä on löytää tapoja lisätä kilpailua korttimaksamisessa.

Euroopan arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmien toimintaympäristö muuttuu, kun pörssit ja arvopaperikeskukset etsivät tehokkuushyötyjä fuusioiden kautta. Tätä kehitystä tukee osakemarkkinoiden aktiivisuuden kasvu. Listautumisaktiivisuus on niin ikään lisääntymässä, ja tämä näkyy myös pörssien listautumishalukkuutena.¹⁰ NYSE:n ja Euronextin kesäkuun alussa julkistettu fuusio on esimerkki globaalistuvista osakemarkkinoista. Fuusion seurauksena sääntelyyn, verotukseen ja

Pörssit ja arvopaperikeskukset etsivät tehokkuushyötyjä fuusioiden kautta.

⁸ [Http://ec.europa.eu/internal_market/payments/sepa/index_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/payments/sepa/index_en.htm).

⁹ [Http://ec.europa.eu/comm/competition/antitrust/others/sector_inquiries/financial_services/](http://ec.europa.eu/comm/competition/antitrust/others/sector_inquiries/financial_services/).

¹⁰ Ks. lisätietoja (www.nyse.com/events/1149243294115.htm).

*Arvopapereiden
selvitys- ja
toimitusjärjestel-
mien konsolidointi
tuo haasteita
viranomaisille.*

kulttuurieroihin liittyviä kysymyksiä joudutaan ratkomaan uudessa valossa. Koska on oletettavaa, että tämän kehityksen myötä tästäkin markkina-lohkosta tulee valuuttamarkkinoiden tavoin ympärivuorokautinen, jouduttaneen myös kaupankäynnin jälkeisten toimintojen järjestelyjä arvioimaan uudelleen.

Suurten toimijoiden synty tälle rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin lohkolle tuo merkittäviä tehokkuuspaineita keskisuurille toimijoille. Näitä ovat esimerkiksi pohjoismainen pörssioperaattori OMX ja (VPC:n ja APK:n muodostama) arvopaperikeskusryhmittymä NCSD. OMX pyrkii tehostamaan osakemarkkinoiden toimintaa yhteisellä pohjoismaisella pörssilistalla, mutta sen on jäsentensä kanssa ratkaistava useista valuutoista aiheutuvat kauppohen selvityksen ongelmat.

APK ja VPC järjestivät maaliskuussa 2006 julkisen konsultaation yhteiseen laitealustaan tähtäävästä hankkeestaan. Alustavia tuloksia julkaistiin toukokuussa.¹¹ Varsinainen rakentamissuunnitelma julkaistaneen kesän aikana. Projektissa on paljon avoimia kysymyksiä, jotka liittyvät keskuspankkien toimialueeseen tai seikkoihin, joissa keskuspankeilla on muiden viranomaisten kanssa jaettava toimivaltaa tai vastuuta. Arvopaperikeskukset teknisesti yhdistävän järjestelmän vaikutuksia rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta ei voida

¹¹ Tulokset on julkaistu NCSD:n sivuilla (<http://www.ncsdgroup.com/572.html>) 18.5.2006.

arvioida tässä vaiheessa. Suomen Pankki on kuitenkin valmis laatimaan APK:n ja ruotsalaisten kollegoiden kanssa alustavia arvioita todellisiin selvitystapahtumiin perustuvien järjestelmäsimulaatioiden avulla. Lopullinen riskien arviointi on kuitenkin mahdollista vasta, kun yksityiskohtainen suunnitelma on laadittu ja järjestelmän oikeudellinen kehikko on täsmennetty.

Pohjoismaisen valvontayhteistyön koordinoimiseksi Suomen Pankki ja Ruotsin keskuspankki solmivat tammikuussa 2006 yhteistoimintapöytäkirjan NCSD:n yleisvalvonnasta. Vastaava valvojen välinen pöytäkirja puolestaan odottaa ruotsalaisten viranomaisten hyväksyntää.

Arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmien konsolidointi tuo haasteita tätä sektoria valvovalle viranomaisille. On selvää, että ylikansallisten toimijoiden syntyminen muuttaa myös sääntelyä. Tämä vaatii maiden välistä keskustelua selvitys- ja toimitusjärjestelmien sääntelyn uusista periaatteista. Tätä vuoropuhelua onkin jo käyty eurojärjestelmän ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean (Committee of European Securities Regulators, CESR) kesken. Jo nyt voidaan nähdä, että valvojen välisen yhteistyön tarve kasvaa. Sääntelyn järjestämistä tulisi tarkastella myös globaalilla tasolla, jotta voidaan taata eri toimijoille yhtäläiset kilpailulliset toimintaedellytykset. Sekä fragmentoituneessa että keskittyneessä markkinarakenteessa

voi olla merkittäviä kilpailua rajoittavia piirteitä.¹²

Direktiivi rahoitusvälineiden markkinoista on Suomessa parhailaan kansallisessa toimeenpanossa. Direktiivi ulottaa sääntelyn koskemaan myös pörssin ulkopuolisia markkinapaikkoja. Tämä luo aiempaa tasapuolisemmat kilpailuedellytykset markkinoilla toimiville ja tukee kotimarkkinan kehitystä. Se myös pakottaa kauppapaikat kilpailemaan keskenään, mikä edistää tehokkaiden elektronisten ratkaisujen etsimistä. Myös pörssien välityspalkkioiden voidaan odottaa laskevan. Vastaavanlainen sääntely on tullut voimaan myös Yhdysvalloissa¹³. Euroopan

komission odotetaan ottavan kantaa arvopaperien selvitystoimintaa koskevan direktiivin tarpeellisuuteen Suomen EU-puheenjohtajuuskauden alkupuolella.

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

¹² Euroopan komission konsultaatio Competition in EU securities trading and post-trading: issues paper 24.5.2006 ([Http://ec.europa.eu/comm/competition/antitrust/others/securities_trading.pdf](http://ec.europa.eu/comm/competition/antitrust/others/securities_trading.pdf)).

¹³ Ks. www.wallstreetandtech.com/showArticle.jhtml?articleID=59301176.

EU:n rahoituspalvelustrategia 2005–2010

Vuosina 1999–2005 EU:ssa toteutettiin suuri määrä laaja-alaisia – pääasiassa lainsäädännöllisiä – hankkeita Euroopan rahoitusjärjestelmän integraation lisäämiseksi. Hankkeet perustuvat Euroopan komission rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmaan (Financial Services Action Plan, FSAP), joka sisälsi alun perin 42 toimenpide-ehdotusta.¹ Euroopan komissio julkisti joulukuussa 2005 ns. valkoisen kirjan EU:n rahoituspalvelustrategiaksi viideksi vuodeksi eteenpäin (Financial Services Policy 2005–2010). Strategian tavoitteena on edistää rahoituspalveluiden (pankkitoiminta, vakuutustoiminta, arvopaperimarkki-

¹ Rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmasta lähemmin esim. julkaisussa Heikki Koskenkylä (toim.) *Rahoitusmarkkinoiden integraatio* (luku 7). Suomen Pankin tutkimuksia, A:107, 2004.

nat ja varainhoito) integraatiota, tuottaa hyötyjä kuluttajille ja toimialalle ja edistää taloudellista kasvua.

Euroopan rahoitusmarkkinoiden sääntelyn painopisteenä vuosina 2005–2010 on olemassa olevan EU-lainsäädännön kansallisen täytäntöönpanon saattaminen loppuun. Vuosina 1999–2005 toteutetut lainsäädäntöhankkeet olivat niin laajoja, että uusia hankkeita toteutetaan lähivuosina vain perustelluista syistä. Uudet hankkeet perustuvat ns. paremman sääntelyn (better regulation) periaatteisiin. Niissä painotetaan mm. konsultaation lisäämistä hankkeiden suunnitteluvaiheessa ja hankkeiden vaikutuksista tehtäviä huolellisia etuja jälkikäteisarvioita. Meneillään olevista hankkeista merkittävimpiä ovat vakuutusalan vakavarai-

suussäätelyn ja -valvonnan uudistaminen ja kolme suurta vähittäispankkitoimintaan liittyvää hanketta eli asuntoluotto-markkinoiden integraation edistäminen sekä kulutusluotto- ja maksupalveludirektiivit kansallisine toimeenpanoineen.

Rahoitusmarkkinoiden valvonta tulee seuraavien viiden vuoden aikana perustumaan nykyisiin valvonnan rakenteisiin ja valvojien väliseen työnjakoon. Valvontaa pyritään tehostamaan mm. edistämällä kansallisten valvontamenetelmien ja valvottavia koskevien raportointivaatimusten yhdenmukaistumista ja luomalla yhteiseurooppalaista valvontakulttuuria mm. koulutuksen ja henkilöstövaihdon avulla.

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin yleisvalvonta haasteiden edessä

12.5.2006

Rahoitusmarkkinoita muovaavat useat samanaikaiset muutostekijät, kun Euroopan rahoitusmarkkinat hakevat tulevaisuuden ratkaisuja ja kilpailuetua globaalissa ympäristössä. Näiden haasteiden edessä myös rahoitusmarkkinoiden yleisvalvonnan on uudistuttava. Ohjatakseen uudistumista Suomen Pankin johtokunta hyväksyi yleisvalvonnan uudet linjaukset keväällä 2006.

Tavaroiden ja palveluiden vaihdantaan liittyy keskeisenä osana maksaminen. Maksaminen tarvitsee hyvin toimivan infrastruktuurin, suorite- taanpa maksut kaupassa, verkkopankissa tai raha- ja arvopaperimarkkinoilla. Luotettavat ja tehokkaat maksu- ja selvitysjärjestelmät ovat perusedellytys koko talouselämän toiminnalle. Siksi yhteiskunnalla on tarve vaalia näiden järjestelmien toimintaa. Yleisvalvontatehtävä on tavallisesti annettu keskuspankeille. Keskuspankin välineitä yleisvalvon- nassa ovat järjestelmien toiminnan seuranta, tutkimus ja analyysi, järjes- telmien arviointi asetettujen perus- periaatteiden pohjalta, kehityksen arviointi sekä politiikkatavoitteiden määrittäminen. Tämän artikkelin tavoitteena on kertoa Suomen Pankin yleisvalvontatyössään noudattamista linjauksista ja periaatteista ja sitä kautta lisätä yleisvalvonnan avoi- muutta.

Yleisvalvonnan ns. kovaa ydintä on systemisesti merkittävien järjes- telmien arviointi suhteessa yhteisesti sovittuihin peruseriaatteisiin (core principles). Nämä peruseriaatteen määrittävät järjestelmän rakenteita, hallintotapaa, osapuolten oikeuksia ja velvollisuuksia, riskien hallintaa sekä toiminnallista luotettavuutta ja tehokkuutta. Tavoitteena on, että rahoitus- markkinoiden kannalta merkittävät maksu- ja selvitysjärjestelmät toimivat vakaasti ja luotettavasti ja että niiden osapuolina olevien toimijoiden mah- dolliset ongelmat eivät leviäisi muual- le. Yleisvalvonnalla varmistetaan raha- politiikan välityskanavien toimivuus sekä tuetaan keskuspankkien riskien- hallintaa. Yleisvalvonta pyrkii siis kriisien ennaltaehkäisyyn ja toisaalta varautuu mahdollisesti puhkeavien kriisien hallintaan. Peruseriaatteen edellyttävät maksujärjestelmien olevan tehokkaita myös yhteiskunnan kan- nalta. Tätä yleisvalvonnan osa-aluetta korostaa useiden maiden lainsäädän- töön tai keskuspankkien strategiaan erityisesti sisällytetty tehokkuuden arviointi ja edistäminen. Sekä laki Suomen Pankista että Suomen Pankin strategia nostavat tehokkuuden edistä- misen tärkeäksi yleisvalvonnan tehtä- väksi.

Yleisvalvonnan vaikutus rahoi- tusmarkkinoihin on välillinen. Parantamalla yleistä riskitietoisuutta ja julkistamalla arviointeja järjestelmän luotettavuudesta, riskeistä, tehokkuu- desta ja rakennemuutoksista keskus- pankki auttaa sekä markkinaosapuo-



*Päivi Heikkinen
ekonomisti
rahoitusmarkkina- ja
tilasto-osasto*

Mitä on rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin yleisvalvonta?

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurilla tarkoitetaan järjestelmiä, prosesseja ja sääntöjä, joiden välityksellä maksut ja arvopaperit selvitetään ja katteet siirretään. Näiden ns. maksu- ja selvitysjärjestelmien tehtävänä on huolehtia siitä, että maksutai arvopaperitapahtuman osapuolten oikeudet ja velvollisuudet täyttyvät ja että suoritus on lain mukainen ja lopullinen.

Maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvonta on keskuspankin tehtävä, jonka tavoitteena on varmistaa sekä olemassa olevien että tulevien järjestelmien luotettava toiminta ja tehokkuus. Yleisvalvontatyötä tehdään seuraamalla ja arvioimalla järjestelmien toimintaa ja riskejä sekä tarpeen vaatiessa edellyttämällä niihin muutoksia. Yleisvalvonta on osa keskuspankkien laajempaa rahoitusmarkkinoiden vakaus- ja kriisinhallintatehtävää.

Suomessa, kuten kaikissa eurojärjestelmän maissa, yleisvalvonta on keskuspankin lakisääteinen tehtävä. Se on kirjattu myös EKPJ:n/EKP:n perussääntöön ja EY:n perustamissopimukseen. Laki Suomen Pankista määrittelee, että Suomen Pankin tulee huolehtia osaltaan maksu-

ja muun rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistua sen kehittämiseen.

Yleisvalvonta on suhteellisen uusi toiminto. Ensimmäinen selkeä määrittely keskuspankkien yleisvalvontatehtävästä kirjattiin ns. Lamfalussy-raporttiin vuonna 1990¹. Tuolloin kiinnostus kohdistui ennen muuta nettouttavien järjestelmien systeemiriskii², jota haluttiin rajoittaa. Toimintoa on kehitetty erityisesti G10-maiden piirissä. Muiden maiden keskuspankit ovat omaksuneet G10-maiden sopimia periaatteita joko suoraan tai sovellettuina. Näitä periaatteita ovat mm. maksujärjestelmille asetetut perusvaatimukset (core principles), joista on laadittu eurojärjestelmän piirissä soveltamisohjeet niin suurten kuin pientenkin maksujen järjestelmille. Myös arvopaperimarkkinoiden selvitysjärjestelmille on

EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen yhteistyönä laadittu omat yleiset toimintaperiaatteet, joiden soveltamista valmistellaan. Tällä hetkellä yleisvalvonnan kentän laajentamista suunnitellaan yleisön kannalta merkittäviin maksutapoihin, kuten maksukortteihin. Suomen Pankki eurojärjestelmän osana noudattaa omassa yleisvalvonnassaan eurojärjestelmässä sovittuja linjauksia ja vaatimuksia.

¹ *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the central banks of the Group of Ten Countries (BIS 1990).*

² *Riski on systeeminen, jos järjestelmän yhden osapuolen kyvyttömyys hoitaa velvoitteensa aiheuttaa myös muiden osapuolten kyvyttömyyden hoitaa omat velvoitteensa. Toteutuessaan systeemiriski voi uhata rahoitusmarkkinoiden vakautta (EKP, Glossary 2001).*

lia että muita viranomaisia kehittämään omia toimintojaan, mahdollista sääntelyä ja hallitsemaan riskejään. Riskienhallintaprosessit ovat tulleet säännönmukaisiksi, ja niiden arviointi perustuu kattaviin ja yleisesti hyväksytyihin kriteereihin.

Yleisvalvonta suhteessa muuhun valvontaan

Keskuspankin yleisvalvonnan sekä pankki- ja arvopaperimarkkinavalvonnan tavoitteet ovat pitkälti yhteneväiset. Kumpikin tukee rahoitusmarkkinoiden vakautta ja luotettavuutta, joskin eri tavoin ja eri näkökulmasta. Kun valvoja keskittyy yksittäisten markkinaosapuolten järjestelmien valvontaan perustanaan laissa asetetut vaatimukset, yleisvalvonta kohdistuu järjestelmiin kokonaisuuksina yleisempien luotettavuus- ja tehokkuustavoitteiden pohjalta. Yleisvalvonta siis täydentää institutiokohtaista valvontaa merkittäväällä tavalla. Yleisvalvojan työssä on mukana myös järjestelmien kehittämisen näkökulma. Siinä välittyvät markkinoille keskuspankin tavoitteet: koko rahoitusjärjestelmän vakaus, yhteismarkkinoiden ja integraation sekä tehokkuuden edistäminen. Euroopan keskuspankin koordinointi antaa yleisvalvonnalle hyvät edellytykset toimia myös maiden välisten järjestelmien osalta. Se, että EKP:lla on asetuksenantovaltuus sekä lausunto-oikeus myös kansallisista rahoitusmarkkinoiden lakialoitteista, lisää yleisvalvonnan painoarvoa.

Rahoitustoimialan muutovoimat

Rahoitustoimialalla on käynnissä voimakas rakennemuutos. Tekninen kehitys ja uuden tekniikan käytön leviäminen mahdollistavat uudentyyppisiä toimintoja ja uusia palvelukanavia. Maiden väliset toiminnot laajenevat, ja toimialaliikumukset tuovat alalle uusia yrityksiä. Tehokkuutta vaaditaan kaikilta – myös infrastruktuurilta – ja paineet infrastruktuurin kehittämiseksi ovat suuret. EU:n rahoitusmarkkinoiden integraatio on sekä yksityisen sektorin että viranomaisten etujen mukaista. Kehitys johtaa väistämättä myös suuriin, ylikansallisiin organisaatioihin ja tuo mukanaan uusia menettelytapoja. Uudet toimintatavat ja markkinarakenteet muuttavat riskien luonetta. Yleisvalvontatyössä, samoin kuin kriisienhallinnassa, kansainvälisen yhteistyön ja koordinoinnin merkitys kasvaa.

Rakennemuutokset ja kansainvälistyminen ovat synnyttäneet tarpeen yhdenmukaistaa rahoitusmarkkinoiden pelisääntöjä. Rahoitustoimialalle on valmistunut ja valmistumassa useita laajoja sääntely- ja kehittämishankkeita, joiden vaikutukset ovat merkittäviä. Näitä ovat yhtenäisen euromaksualueen luominen (ns. SEPA-kehitys¹), uusi maksupalveludirektiivi, arvopaperikaupan sääntelyn uudistava direktiivi rahoitusvälineiden markkinoista, mahdollinen arvo-

Osallistuminen infrastruktuurin kehittämiseen on osa yleisvalvontaa.

¹ Ks. Marianne Palvan artikkeli tässä lehdessä.

*Kansallisen
infrastruktuurin
vakaus ja
luotettavuus on
turvattava.*

paperien selvitystoiminnan sääntely sekä EU:n kilpailuviranomaisten esiin nostamat kysymykset. Ne muuttavat yritysten toimintaympäristöä. Kansallisen yleisvalvonnan on kehityttävä vastaavasti.

Yleisvalvonnan uudet linjaukset

Ympäristön kehitys vaati yleisvalvonnan uudistamista myös Suomen Pankilta. Linjauksia päivitettäessä oli hyvä todeta, että vuonna 1999 hyväksytty yleisvalvontapolitiikka on ollut toimivaa ja viranomaisyhteistyö on sujunut hyvin². Nyt hyväksytyjen linjausten tavoitteena on tuoda yllä kuvattujen muutosten asettamat uudet vaatimukset osaksi yleisvalvontaa sekä toteuttaa Suomen Pankin uudistetun strategian mukaisia painopisteitä myös yleisvalvonnassa.

Integraation eteneminen ja kansainvälisen yhteistyön kasvava merkitys lisäävät EKP:n roolia yleisvalvonnassa. Yleisvalvonnan laajuudesta ja syvällisyydestä keskustellaan eurojärjestelmän piirissä aktiivisesti. EKP:n yleisvalvonta kattaa kansainvälisiä maksujenvälityksen järjestelmiä. Muut järjestelmät, kuten kansalliset maksujärjestelmät, maksutavat ja arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmät ovat kansallisten keskuspankkien vastuulla, kun taas EKP huolehtii siitä, että arvioinnit tehdään yhteismitallisesti. Integraation edetessä on tapauskohtaisesti päätettävä,

² Edellinen yleisvalvontapolitiikan linjaus on julkaistu Euro & talous -lehdessä 3/1999.

milloin jokin järjestelmä siirtyy EKP-johtoisen yleisvalvonnan kohteeksi. Kansallisten keskuspankkien haasteena on säilyttää vaikutusmahdollisuudet sekä yleisvalvonnassa että yleisvalvonnan sisällön ja käytettyjen standardien määrittelyssä. Suomen Pankin yleisvalvonnalla edistetään eurooppalaista integraatiota ja samalla toimitaan aktiivisesti eurojärjestelmän jäsenenä siten, että järjestelmien keskittyessä myös Suomen kaltaisen markkina-alueen toimintaedellytykset turvataan. Kansainvälistymisen edetessä on varmistettava, että kansallisella tasolla säilyy mahdollisuus turvata maan infrastruktuurin vakaus ja luotettavuus sekä kriisinhallinnan edellytykset.

Suomen Pankki katsoo, että myös merkittävien maksutapojen yleisvalvonta on tarpeellista.

Suomen Pankin hiljattain uudistettu strategia painottaa uuden tekniikan mahdollisuuksien hyväksikäyttöä, digitaalisia ratkaisuja sekä rahoitussektorin tehokkuuden edistämistä. Yleisvalvonnalla pyritään osaltaan Euroopan laajuisesti edistämään nykyaikaisten toimintatapojen ja tietotekniikan käyttöä rahoitusjärjestelmän tukena. Suomen tehokkaasti toimivien järjestelmien etuja ja piirteitä tuodaan esille kansainvälisillä foorumeilla.

Kriisinhallintavalmiuksien kehittäminen on sekä pankin strategian että eurojärjestelmän painopistealuetta. Työssä korostuu rahoitus- ja maksujärjestelmien kehityksen analyysi.

Strategian mukaisesti yleisvalvontatyön prosesseja tehostetaan. Tämä edellyttää jatkuvaa työn tuloksellisuuden arviointia. Tehokkuuden ja ajantasaisuuden saavuttamiseksi yhteistyön kehittäminen edelleen Rahoitustarkastuksen, valtiovarainministeriön ja eurooppalaisten viranomaisten kanssa on tärkeää.

Suomen Pankissa kehitetty maksu- ja selvitysjärjestelmien analysointiin soveltuva simulaattori on tehokas työkalu sekä järjestelmiä uhkaavien riskien että näiden järjestelmien tehokkuuden arvioinnissa. Simulaattori on eri tahojen käytössä jo yli 30 maassa. Simulaattoria ja sen eri käyttösovelluksia kehitetään edelleen aktiivisesti. Kehitystyöllä tuetaan rahoitusmarkkinoiden vakautta ja infrastruktuurin kehittämistä maailmanlaajuisesti.

Asiasanat: yleisvalvonta, valvonta, rahoitusmarkkinat, maksujärjestelmä, arvopapereiden selvitysjärjestelmä

Kohti yhtenäistä euromaksualuetta

9.5.2006



Marianne Palva
neuvonantaja
rahoitusmarkkina- ja
tilasto-osasto

Eurooppa-neuvoston vahvistaman ns. Lissabonin strategian pää-tavoite on tehdä EU:sta vuoteen 2010 mennessä ”maailman kilpailukykyisin ja dynaamisin tietoon perustuva talous, joka kykenee ylläpitämään kestävää talouskasvua, luomaan uusia ja parempia työpaikkoja ja lisäämään sosiaalista yhteenkuuluvuutta”. Yhtenäinen euromaksualue on yksi edellytys tämän tavoitteen saavuttamiseksi. Euroopan komission arvion mukaan yhtenäisellä euromaksualueella saavutettaisiin EU:ssa vuosittain 50–100 miljardin euron säästöt.

Ponnistelut yhtenäisen euromaksualueen luomiseksi ovat viimeisen vuoden aikana kiihtyneet huomattavasti. Ensimmäiset askeleet maksamisen tehostamiseksi EU:ssa otettiin kuitenkin jo pian sen jälkeen, kun sisämarkkinoiden toiminta oli alkanut¹. Komissio on käsitellyt maksamisen yhtenäistämistä ja kilpailun lisäämistä useissa julkaisuissa ja antoi vuonna 1997 ns. tilisiirtodirektiivin². Direktiivin tavoitteena oli yhtenäistää tietyiltä osin maksujen välitystä EU:ssa ja parantaa sekä yksityishenkilöiden että pienten ja keskisuurten yritysten

¹ Euroopan yhtenäisasiakirja tuli voimaan 1.7.1987, ja sillä vahvistettiin sisämarkkinat alueeksi, ”jolla ei ole sisäisiä rajoja ja jolla tavaroiden, henkilöiden, palvelujen ja pääomien vapaa liikkuvuus taataan perustamissopimuksen määräysten mukaisesti”. Sisämarkkinoiden tuli olla toiminnassa 1.1.1993.

² Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 97/5/ETY, annettu 27.1.1997, rajojen yli suoritettavista tilisiirroista.

käyttöön tarkoitettuja maiden rajat ylittäviä tilisiirtopalveluja.

Ensimmäinen konkreettinen askel kohti EU:n laajuista yhtenäistä maksu-alueetta oli talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkaminen vuoden 1999 alussa. Sen myötä siirryttiin käyttämään yhteistä tilivaluutaa, euroa. Samaan aikaan otettiin käyttöön EU-keskuspankkien TARGET-järjestelmä, joka mahdollisti euromääräisten maksujen reaaliaikaisen välittämisen koko EU-alueella. Myös yksityinen EURO 1 -maksujärjestelmä³ aloitti toimintansa tuolloin. TARGETin ja EURO 1:n kautta välitetään kuitenkin pääasiassa ns. suuria maksuja, eivätkä pienasiakkaiden maksupalvelut näin ollen parantuneet näiden järjestelmien käyttöönoton myötä.

Pienten maksujen välityksessä ei edistytty merkittävästi Euroopan keskuspankin ja komission kasvavasta painostuksesta huolimatta ennen kuin komissio joulukuussa 2001 antoi asetuksen, jolla yhtenäistettiin pankki-kohtaiset kotimaisten ja toiseen EU-maahan suoritettavien pienten tilisiirtojen ja korttitapahtumien hinnat. Asetuksen jälkeen pankit aloittivat käytännön työn yhtenäisen euromaksualueen eli ns. SEPA-alueen⁴ luomiseksi. Tätä varten ne perustivat yhteistyöjärjestökseen Euroopan maksuneuvoston (EPC⁵) vuonna 2002. Maksu-

³ Lisätietoa EURO 1 -järjestelmästä löytyy sitä operoivan EBAn sivuilta (<http://www.abe.org/>).

⁴ SEPA = Single Euro Payments Area.

⁵ EPC = European Payments Council. Lisäinformaatiota Euroopan maksuneuvostosta löytyy osoitteesta <http://www.europeanpaymentscouncil.org/>.

neuvostossa ovat edustettuina isot EU:n alueella toimivat pankit sekä Euroopan pankkiyhdistykset.

Eurokäteisen käyttöönotto vuoden 2002 alussa yhtenäisti käteismaksamisen esteet euroalueella, mutta maiden rajat ylittävien maksujen välitys oli edelleen epäyhtenäistä. Vain maiden rajat ylittävistä pienistä maksuista ja maksukorttien käytöstä ulkomaisissa automaateissa perittävä hinta aleni asetuksen myötä vastavan kotimaisen palvelun hinnan tasolle. Paljon lisäponnisteluja tarvitaan vielä ennen kuin maksujen välitys koko euroalueella toimii yhtä tehokkaasti kuin esim. kansallisissa maksuissa Suomessa tällä hetkellä. Euroopan komissio onkin lisännyt paineita julkistamalla ehdotuksensa direktiiviksi sisämarkkinoiden maksupalveluista⁶ sekä konsultaatiopaperin⁷.

Toimillaan komissio haluaa edistää tehokkaan ja kehittyneen euromaksualueen syntymistä Lissabonin strategian toteuttamiseksi. Lisäksi komissio haluaa parantaa kuluttajan suojaa ja vahvistaa kuluttajien luottamusta kaikkiin maksuvälineisiin sekä varmistaa tasapuolisen kilpailun. Direktiiviä työestetään parhaillaan, ja se valmistunee Suomen tulevalla EU-puheenjohtajakaudella. Myös EKP ja

kansalliset keskuspankit pyrkivät myötävaikuttamaan euromaksualueen syntyyn ja ovat tehneet tiivistä yhteistyötä pankkisektorin kanssa edistääkseen osaltaan yhtenäisen euromaksualueen syntyä. EKP julkisti helmikuussa neljännen seurantaraporttinsa⁸ aiheesta. Toukokuussa EKP ja komissio julkaisivat myös yhteisen tiedotteen edistääkseen yhtenäisen euromaksualueen syntymistä⁹.

Yhtenäisen euromaksualueen aikataulu ja maksuvälineet

Euroopan maksuneuvoston (EPC) johdolla Euroopan pankkisektori on laatinut aikataulun yhteiseen euromaksualueeseen, SEPAan, siirtymiselle ja määritellyt euromaksualueella käytettävät yhteiset maksuvälineet. Yhteisiä euromaksuvälineitä ovat käteisen lisäksi tilisiirto, suoraveloitus sekä korttimaksu. Maksuneuvoston määritysten mukaisista maksuvälineistä käytetään nimitystä SEPA-tilisiirto, SEPA-suoraveloitus ja SEPA-maksukortti.

Yhteiseen euromaksualueeseen kuuluvat EU- ja ETA-maat sekä Sveitsi. SEPA-palvelut koskevat vain euromääräisiä maksuja. Euroopan maksuneuvoston aikataulun mukaan yhteiset euromaksuvälineet tulevat käyttöön nykyisten kansallisten maksuvälineiden rinnalle vuoden 2008

Yhteisiä euromaksuvälineitä ovat käteisen lisäksi tilisiirto, suoraveloitus sekä korttimaksu.

⁶ Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi maksupalveluista sisämarkkinoilla ja direktiivien 97/7/EY ja 2002/65/EY muuttamisesta, 1.12.2005.

⁷ European Commission Consultative paper on SEPA Incentives 13.2.2006. http://europa.eu.int/comm/internal_market/payments/docs/sepa/sepa-2006_02_13.pdf.

⁸ EKP, "Kohti yhtenäistä euromaksualueita – tavoitteet ja määräajat". 4. seurantaraportti 17.2.2006. Raportti löytyy osoitteesta <http://www.ecb.int/pub/pub/paym/html/index.en.html>.

⁹ Tiedote löytyy osoitteesta http://www.ecb.int/press/pr/date/2006/html/pr060504_1.fi.html.

Tavoitteena on vuoden 2010 loppuun mennessä siirtyä käyttämään yhtenäisiä maksuvälineitä euromaksualueella.

alussa. Tavoitteena on vuoden 2010 loppuun mennessä luopua lähes kokonaan kansallisista maksuvälineistä ja siirtyä käyttämään yhtenäisiä SEPA-maksuvälineitä euromaksualueella. Pankit voivat halutessaan tarjota SEPA-tuotteita täydentäviä lisäpalveluja.

Siirryttäessä SEPAan kaikkien euroalueella toimivien pankkien tulee tarjota asiakkailleen yhtenäisiä maksuvälineitä ja kaikilla pankeilla tulee olla valmius vastaanottaa SEPA-maksuvälineillä suoritettuja maksuja. Kukin pankki päättää itse, miten se hoitaa SEPA-maksujensa välityksen. Toistaiseksi nämä päätökset ovat monelta osin vielä auki. Tällä hetkellä toiminnassa on yksi EU:n laajuinen pienten maksujen välityskeskus, STEP 2. Sen kautta euromääräisiä tilisiirtoja voidaan välittää kaikkiin EU-alueen pankeihin. STEP 2 on kehittämässä valmiuksia myös yhtenäisen suoraveloituksen välittämiseksi. Tässä vaiheessa muutamat kansalliset maksukeskukset (esim. Interpay¹⁰ ja VOCA¹¹) ilmoittavat tarjoavansa pankeille SEPA-maksujen välityspalveluja. Toistaiseksi ei ole olemassa vahvistettuja suunnitelmia uusista kilpailevista koko EU:n laajuisista maksukeskuksista. Kilpailun kannalta olisi hyväksi, että markkinoilla toimii useampia palveluntarjoajia.

¹⁰ Lisätietoa Interpaystä osoitteesta http://www.interpay.nl/eng/Publications/SEPA_services_at_Interpay.asp.

¹¹ Lisätietoa VOCAsta osoitteesta <http://www.voca.co.uk/home/index.php>.

Nykyisin on jo käytössä kansainvälisiä maksukortteja, jotka toimivat paitsi euroalueella myös maailmanlaajuisesti. Lisäksi jokaisessa maassa on pelkästään kansalliseen käyttöön tarkoitettuja korttijärjestelmiä. Näistä joudutaan luopumaan, ellei niitä kehitetä vastaamaan ns. SEPA-kortti-kehikkoa. Tässä kehikossa SEPA-kortille määritellään standardit, joita kaikissa SEPA-korteissa tulee noudattaa. Yhteisen standardien käyttö mahdollistaa kaikkien SEPA-korttien käytön samoissa maksupäätteissä. Korttikehikossa määritellään myös kauppiaan ja maksujen vastaanottajan välisten sanomien standardit.

Yhtenäisillä standardeilla halutaan mahdollistaa, että kauppias voi vapaasti valita maksujen vastaanottajan kaikkien euromaksualueella toimivien palveluntarjoajien joukosta. Tällä hetkellä valinnanvapaus yleensä kohdistuu korkeintaan oman maan palveluntarjoajiin, koska eri maissa noudatetaan toisistaan poikkeavia standardeja kaupan ja maksut vastaanottavan pankin tai muun vastaanottopalveluita tarjoavan välillä. Joissakin maissa ei ole yhteisiä standardeja lainkaan. Toistaiseksi ei ole tiedossa konkreettisia suunnitelmia uusista euromaksualueelle suunnatuista korteista, mutta ns. Berlin Group¹² selvittää mahdollisuuksia kytkeä nykyiset kansalliset korttijärjestelmät toisiinsa.

¹² Lisätietoa osoitteesta <http://www.berlin-group.org/>.

Suomen kansallinen siirtymäsuunnitelma

EKP on edellyttänyt, että jokaisessa maassa tulisi laatia tämän vuoden kesäkuun loppuun mennessä kansallinen siirtymäsuunnitelma, jossa kerrotaan siirtymisestä yhtenäisiin euromaksuvälineisiin. Suomen Pankkiyhdistys ja Suomen Pankki julkistivat Suomen kansallisen siirtymäsuunnitelman¹³ maaliskuussa. Päävastuu suunnitelman laadinnasta oli pankkiyhdistyksellä. Suomen Pankki osallistui työhön yleisvalvojan ja maksujärjestelmien kehittäjän roolissa. Suunnitelma on hyväksytty maksujärjestelmien ohjausryhmässä (MJO), joka on Suomen Pankin, Suomen Pankkiyhdistyksen ja Suomessa maksuliikepalveluja tarjoavien pankkien yhteistyöelin maksuliikeasioissa. Ohjausryhmä seuraa suunnitelman toteutumista ja tämentää suunnitelmaa tarpeen mukaan.

Siirtymäsuunnitelman mukaan Suomessa toimivan maksuliikepankin asiakas voi maksaa SEPA-tilisiirrolla koko euromaksualueelle ja vastaanottaa näitä maksuja koko euromaksualueelta. Tunnistetietoina käytetään jo nyt maiden rajojen yli suoritettavissa maksuissa käytössä olevaa kansainvälistä tilinumeroa (IBAN) ja pankkitunnistetta (BIC). Tältä osin tilanne ei juuri muutu. Vuoden 2008 alusta käyttöön tuleva SEPA-tilisiirto-standardi poikkeaa kuitenkin nykyisin käytössä olevasta kotimaisesta standardista, joten sen käyttöönotto

edellyttää muutoksia sekä pankkien että asiakkaiden järjestelmissä. SEPA-tilisiirto ei myöskään sisällä kaikkia niitä tietoja, joita Suomessa nykyisin käytössä olevat palvelut edellyttävät, joten nykyiset palvelut eivät kaikilta osin tule käyttöön koko euromaksualueella. Esim. viitestandardi sekä palkkojen ja eläkkeiden välitysmenettelyt eivät nykymuodossaan sisälly määriteltyyn SEPA-tilisiirtoon. Suomalaisen pankkien tavoitteena on kuitenkin säilyttää nykyinen palvelutaso sekä edesauttaa eurooppalaisen viitestandardin muodostamista.

SEPA-suoraveloitus poikkeaa merkittävästi nykyisin Suomessa käytössä olevasta järjestelmästä, joka perustuu maksajan pankilleen antamaan valtakirjaan. SEPA-suoraveloituksessa maksaja ja laskuttaja tekevät valtakirjan keskenään ilman pankkien kontrollia. Valtakirja voi koskea joko säännöllisesti toistuvaa tai kertaluonteista veloitusta. Ehdotetussa palvelussa veloitus ei kuitenkaan ole lopullinen, kuten Suomen nykyisessä järjestelmässä, vaan maksaja voi peruuttaa veloituksen kuuden viikon aikana veloitusajankohdasta. Suomalaiset pankit epäilevät, löytyykö SEPA-suoraveloituksille Suomessa laajaa käyttöä, mutta pyrkivät tarjoamaan tätä palvelua vuoden 2008 alusta ja täydentämään sitä lisäpalveluin nykyisen palvelutason ja riskienhallinnan turvaamiseksi. Pankit uskovat kotimaisen suoraveloituksen korvautuvan aika myöten kehittyneillä maksutavoilla, kuten esim.

Suomalaisten pankkien tavoitteena on säilyttää nykyinen palvelutaso.

¹³ Siirtymäsuunnitelma ja sitä koskeva tiedote ovat luettavissa osoitteessa: <http://www.pankkiyhdistys.fi/>

*Maksupalvelu-
direktiivi lisää
palveluiden
hintojen
läpinäkyvyyttä.*

verkkolaskuilla. SEPA-tavoitteita kehittyneempien järjestelmien käyttöä tavoiteohjelma ei estä.

Kaikki suomalaisten pankkien liikkeeseen laskemat kansainväliset maksukortit (Visa ja MasterCard) täyttävät jo tällä hetkellä SEPA-maksukortille asetettavat vaatimukset. Korteilla voi jo nyt tehdä käteisnostoja ja suorittaa maksuja koko euromaksualueella ja maailmanlaajuisesti. Lisäksi yleismaksukorteissa tulee jo ennen SEPAan siirtymistä olemaan SEPA-maksukorteilta edellytetty ns. EMV-sirumaksamisominaisuus.

Nykyiset kotimaiset pankkikortit sitä vastoin eivät ole SEPA-kelpoisia. Siirtymäsuunnitelman mukaan pankkikorttien liikkeeseenlasku lopetetaan viimeistään vuoden 2007 lopussa ja pankkikortteja voi käyttää korkeintaan vuoden 2010 loppuun asti. Ainakaan toistaiseksi ei ole tiedossa suunnitelmia uusien SEPA-määritykset täyttävien korttien ottamisesta käyttöön nykyisten kansainvälisten korttien lisäksi. Sirumaksamisominaisuuteen perustuvien SEPA-korttien käytettävyys Suomessa tulee riippumaan siitä, miten kauppa hankkii käyttöönsä sirukortilla maksamiseen soveltuvaa tekniikkaa. Tavoitteena on, että valmius sirukortilla maksamiseen olisi kattava vuoden 2010 loppuun mennessä Suomessa.

Pitkän aikavälin SEPA-haasteet

SEPA:n toteutuminen niin laajana ja siinä muodossa, kuin siitä on Euroopan maksuneuvostossa tähän men-

nessä sovittu, ei tuo mainittavaa lisäarvoa maksamiseen Suomen näkökulmasta eikä lisää maksujen välityksen tehokkuutta Suomessa. Maksupalveludirektiivi tulee kuitenkin lisäämään maksupalveluiden hinnoittelun läpinäkyvyyttä. Tämä saattaa jossain määrin nostaa yksittäisten palvelujen hintoja, mutta toisaalta se vähentää piilosubventiota nykyisestä. Tällöin hintojen vertailtavuus paranee ja asiakkaiden on helpompi kilpailuttaa palveluntarjoajia.

Suomalaiset pankit ja Suomen Pankki ovat eri yhteyksissä korostaneet tarvetta maksujen täysin automatisoituun prosessointiin (STP)¹⁴ koko maksamisketjussa eli ainakin maksajalta maksajan pankkiin, sieltä maksun saajan pankkiin ja edelleen maksun saajalle. Kehittyneemmässä STP-ketjussa prosessi alkaa maksunsaajan sähköisesti maksajalle lähettämästä verkkolaskusta. Täysin automatisoitu prosessointi edellyttää standardoitujen viitetietojen käyttöä, mutta myös standardoitua tiedonvälitystä pankkien ja niiden asiakkaiden välillä. Pankkien ja asiakkaiden välisen sanomien standardointi on myös välttämätön asiakkaiden valinnanmahdollisuuksien ja pankkikilpailun lisäämiseksi.

Artikkelin alussa mainitussa EKP:n ja Euroopan komission yhteisessä tiedotteessa todetaankin, että SEPA:n tulee olla eteenpäin katsova prosessi, jossa jatkuvasti kehitetään

¹⁴ STP = Straight Through Processing.

maksupalveluja hyödyntämällä uuden tekniikan suomat mahdollisuudet.

Esimerkkinä mainitaan verkkolaskun käyttöönotto, joka lisää automaation astetta ja maksamisen tehokkuutta.

Arviot siitä, miten paljon säästöjä koko maksamisprosessin automatisoinnilla ja tehostamisella voitaisiin saavuttaa, vaihtelevat. Koko euromaksualueen osalta kyse on kuitenkin huomattavista summista. Euroopan komissio on arvioinut säästökäsi 50–100 mrd. euroa vuodessa. Suurempia lukuja on esitetty koko laskutusprosessin automatisoinnista puhuttaessa.

Nyt vuosiksi 2008 ja 2010 sovitulla tavoitteilla syntyy yhtenäinen euromaksualue. Monia haasteita on kuitenkin vielä edessä ennen kuin Lissabonin strategia euromaksualueen osalta on toteutunut ja koko maksamisprosessi on tehostettu niin, että kuluttajat, yritykset ja julkinen sektori saavat siitä täyden hyödyn.

Asiasanat: yhtenäinen euromaksualue, SEPA, Euroopan maksuneuvosto, siirtymäsuunnitelma, maksupalvelut

Euro kansainvälisenä valuuttana

20.4. 2006



Tapio Korhonen
neuvonantaja
rahopolitiikka- ja
tutkimusosasto

Euro on vakiinnuttanut asemansa dollarin jälkeen toiseksi tärkeimpänä valuuttana maailman valuuttamarkkinoilla. Eurolla on keskeinen asema yhä lähinnä vain euroalueen lähiympäristössä.

Maailmantalouden yhdyttyessä kansainvälisen hinnoittelun ja yhteisten maksuvälineiden tarve korostuu. Yhä useammat talousyksiköt irtautuvat pelkästä oman maan rahan käytöstä. Tämän myötä keskeisten valuuttojen, lähinnä Yhdysvaltain dollarin, euron ja Japanin jenin, asema vahvistuu kansainvälisessä vaihdannassa.

Selvästi tärkein kansainvälinen valuutta on Yhdysvaltain dollari. Se hallitsee mm. energian ja raaka-aineiden hinnoittelua ja on ensisijainen kansainvälisessä kaupassa, pääomanliikkeissä ja valuuttakaupassa.

Euro on seitsemän olemassaolovuotensa aikana vakiinnuttanut asemansa toiseksi tärkeimpänä valuuttana. Sen vaikutusalue painottuu euroalueen lähiympäristöön. Dollarin ja euron suhteellinen asema eri markkinoilla näyttää säilyneen ajan mittaan varsin vakaana.

Keskeisten talousalueiden ulkoinen asema

Maiden oma ulkomaankauppa ja kansainvälinen rahoitustoiminta muodostavat perustan suurten valuuttojen kansainväliselle käytölle. Sekä ulkomaankaupan että ulkomaisen saamisten ja velkojen arvon osalta euroalue (ilman alueen sisäisiä eriä)

on hiukan suurempi kuin Yhdysvallat (kuviot 1 ja 2). Nimelliset suhdeluvut tosin vaihtelevat melkoisesti euron ja dollarin välisen valuuttakurssin mukana. Nykyisellä kurssilla (euro noin 1,25 dollaria) euroalue on viejänä suurempi mutta tuojana pienempi kuin Yhdysvallat.

Japani, Iso-Britannia ja Kiina ovat sekä ulkomaankaupassa että rahoitustoiminnassa selvästi pienempiä kuin euroalue ja Yhdysvallat. Kiinan ulkomaankauppa on jo ohittanut Japanin ja Ison-Britannian ulkomaankaupan arvon, ja Kiinan vienti on lähestynyt nopeasti Yhdysvaltain vientilukuja.

Vaikka euroalueen ulkomaiset rahoituserät ovat suuremmat kuin Yhdysvaltain, dollarin asemaa kansainvälisenä velka- ja sijoitusvaluuttana vahvistaa se, että Yhdysvaltain sisäiset rahoitusmarkkinat ovat selvästi maailman tehokkaimmat ja likvideimmät. Euro maiden arvopaperimarkkinat ovat yhä vahvasti kansalliset. Euroalueella on ulkomaisia velkoja hiukan enemmän kuin saamia ja niin velat kuin saamisetkin ovat vähän vuositason BKT:tä suuremmat. Yhdysvaltain saamiset ovat BKT:tä pienemmät mutta velat suuremmat. Japani on suuri kansainvälinen sijoittaja, mutta ulkomaiset erät ovat silti BKT:hen suhteutettuina melko lähellä kansainvälisiä keskiarvoja.

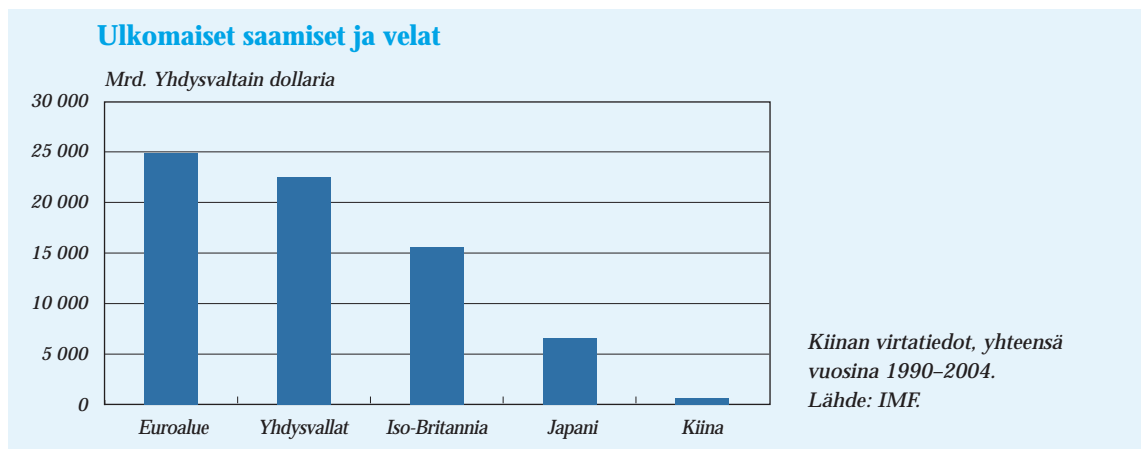
Lontoon asema monessa suhteessa maailman tärkeimpänä finanssi-keskuksena korostuu Ison-Britannian hyvin suurissa ulkomaisissa saamisissa ja veloissa. Molemmat ovat arvoltaan

yli kolminkertaiset maan BKT:hen nähden. Pääosin erät eivät liitykään Ison-Britannian oman talouden rahoitukseen vaan kuvastavat Lontoon kautta kulkevia kansainvälisiä rahoitusvirtoja. Näistä vain pienessä osassa valuuttana on punta.

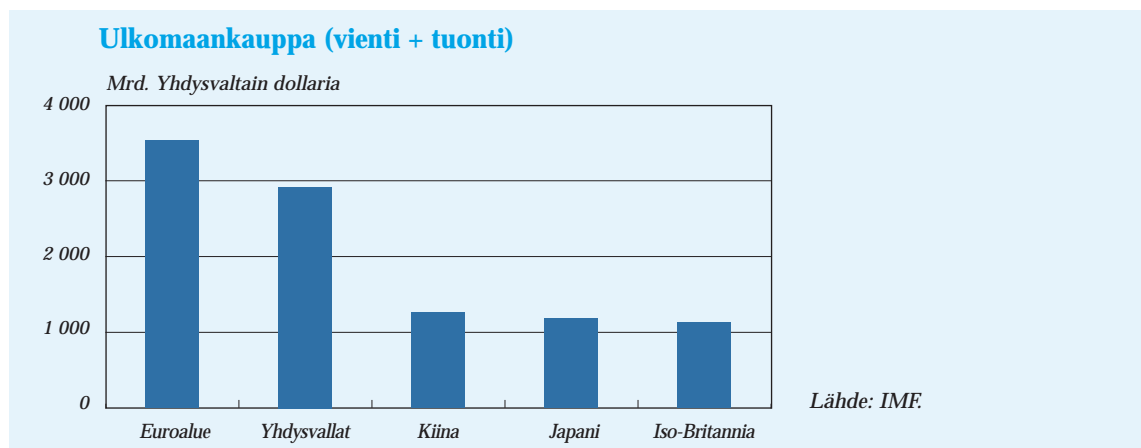
Nouseva kauppamahti Kiina on suurta valuuttavarantoaan lukuun ottamatta yhä hyvin pieni tekijä kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Kiina sallii pääomanliikkeistä laajasti vain suorat

sijoitukset Kiinaan, mutta niidenkin määrä on maailman rahoitusvirtoihin nähden vähäinen. Kiinalle vaihtotaseen ylijäämistä ja suorista sijoituksista kertyneet valuutat ovat jääneet valtaosin keskuspankin valuuttavarantoon, joka on Japanin varannon ohella maailman suurin, yli 800 mrd. dollaria eli noin 40 % maan BKT:stä. Kiinan ulkomaiset rahoituserät ovat ulkomaanvaluuttan määräisiä, sillä Kiina kieltää yhä juanin kansainvälisen käytön.

Kuvio 1.



Kuvio 2.



Valuuttaehto ei tilastoida laajasti juuri missään, sillä se on ilmiönä varsin hankala.

Valuuttaehto on monitahoinen ilmiö

Ulkomaankaupan erät ja rahoitusinstrumentit on määritelty joko oman maan rahana tai vieraina valuuttoina. Ulkomaiset pääomanliikkeet tilastoidaan kattavasti kaikissa maissa mutta valuuttaehto ei laajasti juuri missään, sillä se on ilmiönä varsin hankala. Kaupassa valuuttaehto voi koskea hyödykkeen hinnoittelu-, laskutus- tai maksuvaluuttaa. Valuuttaehtoon voi liittyä mahdollisuus käyttää vaihtoehtoisia valuuttoja. Lisäksi valuutta-asemaa voidaan muuttaa; se voidaan esimerkiksi suojata oman valuutan määräiseksi johdannaismarkkinoilla.

Ulkomaankauppaa ja pääomanliikkeitä sekä valuuttamarkkinoiden toimintoja tulee joka tapauksessa tilastoiduksi valuuttaehdon mukaan eri tarkoituksia varten. Tämän aiheiston pohjalta on mahdollista luoda karkea yleiskuva eri valuuttojen käytön laajuudesta. Oman valuutan käytöllä on ulkomaisissa erissä varsin erilainen asema eri maissa.

Yhdysvallat käy ulkomaankaupansa lähes kokonaan dollareilla, ja myös maan pääomanliikkeissä dollari hallitsee ylivoimaisena. Lähinnä amerikkalaisten tekemät oman pääoman ehtoiset ulkomaiset sijoitukset ovat muina valuuttoina. Näitä on noin kolmannes Yhdysvaltain kaikista ulkomaisista saamisista.

Euron ja jenin ohella muista valuutoista käytetään merkittävästi kansainvälisillä markkinoilla lähinnä

Englannin puntia ja Sveitsin frangia sekä joitakin Aasian valuuttoja. Jenin käyttö ei näytä kovin laajalta edes Aasiassa, jossa dollarilla on vahva asema.

Euron kansainvälisen käytön pääpiirteitä

Euroopan keskuspankki julkaisee vuosittain euron käytöstä yksityiskohtaisen katsauksen.¹ Siinä tarkastellaan euron asemaa kansainvälisessä kaupassa, kansainvälisillä luotto- ja talletusmarkkinoilla, valuuttamarkkinoilla ja ulkomaiden sisäisillä markkinoilla.

Euroalueen ulkomaankaupasta (ulkopuolisten maiden kanssa) joistakin maista saatavissa olevat tiedot viittaavat siihen, että euron osuus kaupan laskutus- tai maksuvaluuttana on jonkin verran yli puolet. Uusimmassa EKP:n katsauksessa on erityinen selostus kaupan laskutusvaluutan valintaan vaikuttavista tekijöistä. Vanhat näkemykset, kuten esimerkiksi se, että viejät laskuttaisivat voittopuolisesti omassa valuutasaan, ovat käyneet valuuttamarkkinoiden kehittyessä epävarmoiksi. Kuitenkin euroa käytetään yhä euroalueen viennissä enemmän kuin tuonnissa. Eri maissa euron käytössä on selvä merkitys sillä, kuinka todennäköisesti maa on liittymässä euroalueeseen.

Euro näyttää vakiinnuttaneen varsin kiinteän osuuden kaupan lisäksi useilla keskeisillä käyttöalueilla. Joilta-

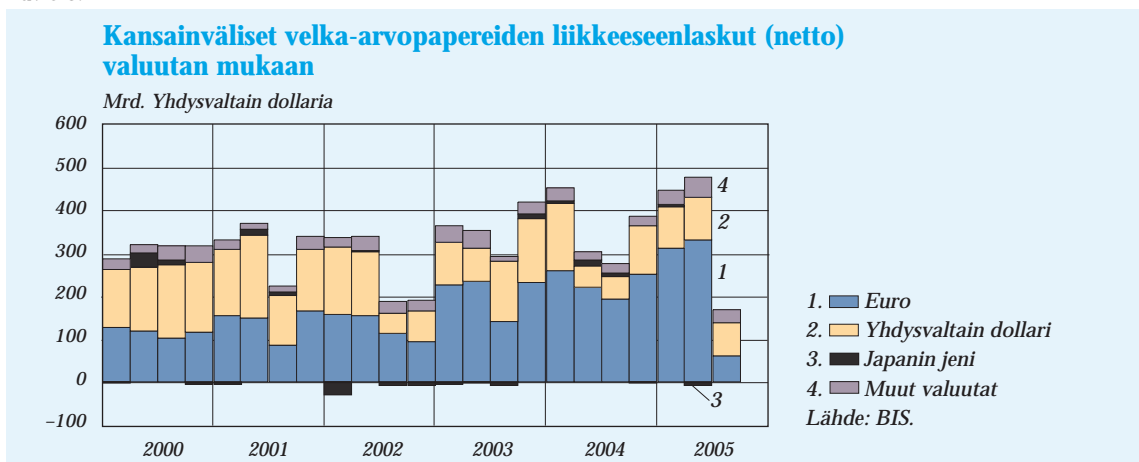
¹ Uusin katsaus "Review of the international role of the euro" on julkaistu joulukuussa 2005.

kin osin euron merkitys on jonkin verran kasvanut, osittain jopa hallitsevaksi, kuten viime vuosina kansainvälisissä arvopaperiemissioissa (kuvio 3). Euron osuuden kasvu on kuitenkin seurannut lähinnä euroalueen rahoituslaitosten voimakkaasta emissioaktiivisuudesta. Euron käyttö on lisääntynyt myös mm. öljyntuottajamaiden tekemissä talletuksissa. Kiinnostava erityispiirre on se, että eurosetelistö on kasvanut viime vuosina selvästi dolla-

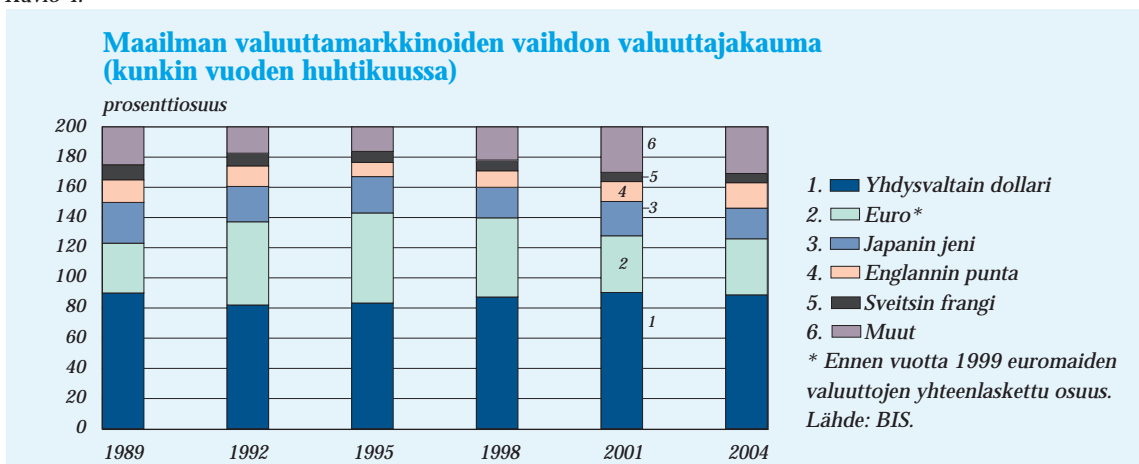
risetelistöä nopeammin. Tämä johtuu osin myös eurosetelien käytön lisääntymisestä ulkomailla.

Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) kolmen vuoden välein tekemän maailman valuuttakauppaa koskevan kyselyn mukaan euron asema säilyi vakaana vuodesta 2001 vuoteen 2004 (kuvio 4). Käytön supistuminen vuoden 1998 jälkeen johtui pääosin euroalueen sisäisen valuuttakaupan loppumisesta euron syntyessä. Dollari on

Kuvio 3.



Kuvio 4.



Tärkeä indikaattori eri valuuttojen käytöstä on valuuttojen asema keskuspankkien varanto- ja interventiovaluuttana.

toisena osapuolena mukana lähes joka toisessa maailman valuuttakaupassa, kun taas euro pääsee mukaan vajaan puoleen tästä. Käytävissä olevien osittaisten tietojen mukaan euron osuus on säilynyt vakaana myös BISin kyselyn jälkeen.

Tärkeä indikaattori eri valuuttojen käytöstä on valuuttojen asema keskuspankkien varanto- ja interventiovaluuttana. Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) keräämien, jossakin määrin vajavaisten tietojen mukaan euron osuus varantovaluutoista on pysynyt viime vuosina noin 25 prosentissa (kuvio 5). Dollari ja euro hallitsevat keskuspankkien reservejä, mutta dollarin osuus on kuitenkin lähes kolminkertainen euroon nähden.

Euro ei ole, päinvastoin kuin dollari, laajasti koko maailmassa käytetty valuutta. Euron ulkomainen käyttö painottuu euroalueen itäpuoleisiin Euroopan maihin. Nämä maat ovat myös kytkenneet lisääntyvästi oman valuuttansa kurssin euroon, ja

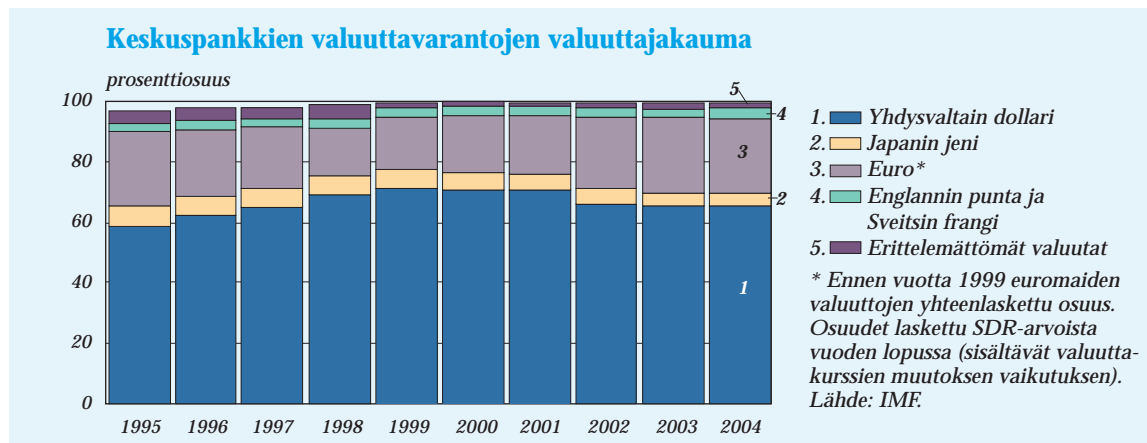
monet maista valmistelevat liittymistään euroalueeseen, jolloin euron käytön lisääntyminen on luonnollista. Kuitenkin myös mm. Venäjän eri sijoituksissa euron osuus on kasvanut.

Euro vakiinnuttanut asemansa

Keskeisten valuuttojen suhteellinen asema vaihtelee vuosittain eri käyttöerissä, mutta yleispiirteensä näyttää olevan pitkän aikavälin vakaus. Euron osuuden säilyminen suhteellisen kiinteänä kansainvälisessä rahoituksessa osoittaa tiettyä vahvuutta siihen nähden, että euroalueen osuus maailmantaloudesta on hiljalleen supistunut ja dollaripainotteisten alueiden osuus on kasvanut. Myös jenin kansainvälinen käyttö on kärsinyt Japanin talouden pitkäaikaisesta heikkoudesta.

Euron kansainvälisellä käytöllä on hyödykkeiden ja rahoituksen hinnoitteluun liittyviä etuja euromaiden kannalta. Toisaalta oman valuutan ulkomainen käyttö ei ole aivan ongel-

Kuvio 5.



matonta, sillä se saattaa mm. lisätä kansainvälisten häiriöiden vaikutusta euroalueen rahatalouteen. Tässä tilanteessa Euroopan keskuspankki on omaksunut neutraalin asenteen euron kansainvälisen käytön laajenemiseen.

Merkittävä muutos valuuttojen vakiintuneisiin suhteisiin on odotettavissa Kiinan juanin noususta suurten valuuttojen joukkoon. Kiinan toteuttaman säännöstelyn vuoksi juanin kansainvälinen merkitys on kuitenkin yhä vähäinen. Kiinalla on edessään laaja valuutta- ja rahoitusmarkkinoiden vapauttamis- ja kehittämisvaihe, ennen kuin juan voi todella haastaa perinteisten kolmen suuren valuutan asemat.

Asiasanat: euro, ulkomaankauppa, valuutat, valuuttakauppa, valuuttavaranto

Julkaisujen tiivistelmiä

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

Suomen Pankin julkaisujen tuotannossa siirrytään entistä laajemmin sähköiseen julkaisemiseen ja jakeluun. Tutkimuksista ja selvityksistä mm. keskustelualoitteet sekä A- ja E-sarjan julkaisut julkaistaan vain sähköisinä Suomen Pankin verkkopalvelussa.

Suomen Pankin verkkosivuilla on avattu uusi maksuton palvelu, jonka kautta voi tilata sähköisiä julkaisuja Suomen Pankista. Tilaa saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta heti sen ilmestyttyä. Julkaisuja voi tilata osoitteessa www.bof.fi/Tilaukset/.

Mikäli tietojen rekisteröimisessä ilmaantuu ongelmia, voi ottaa yhteyttä osoitteeseen publications@bof.fi.

Suomen Pankin vanhoja painettuja julkaisuja on mahdollista tilata jälktilauksena Suomen Pankin varastosta (<http://www.suomenpankki.fi/>).

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572, painetut julkaisut

ISSN 1456-6184, verkkojulkaisut

The role of comparing in financial markets with hidden information

Juha-Pekka Niinimäki – Tuomas Takalo –

Klaus Kultti

1/2006

ISBN 952-462-256-4, painettu julkaisu

ISBN 952-462-257-2, verkkojulkaisu

Avainsanat: epäsymmetrinen informaatio, rahoituksenvälitys, pankkitoiminta, yritysrahoitus, pääomasijoittaminen

Tutkimuksessa esitetään uusi argumentti sille, miksi rahoituksenvälitys ja pankkitoiminta ovat syntyneet ja miksi nämä toimialat ovat usein keskittyneitä. Argumentti perustuu mahdollisuuteen vertailla yrittäjiä ja muita rahoituksen tarvitsijoita. Yksi keskeinen tunnettu peruste rahoituksenvälityksen syntymiselle on epäsymmetrinen informaatio yrittäjien ja rahoittajien välillä. Ajatellaan, että rahoituksenvälittäjät voivat yksittäisiä rahoittajia paremmin arvioida yrittäjien laatua investoimalla riskienhallintatekniikkaan. Aikaisemmissa tutkimuksissa ei ole kuitenkaan otettu huomioon mahdollisuutta vertailla erilaisia yrittäjiä. Vertailemalla rahoituksenhakijoita rahoituksenvälittäjä voi laittaa hakijat paremmuusjärjestykseen ja rahoittaa vain parhaita. Tämä vähentää ja saattaa jopa kokonaan poistaa epäsymmetrisestä informaatiosta aiheutuvia ongelmia ja siten esimerkiksi pienentää merkittävästi pankkien luottotappioita.

Policy words and policy deeds: the ECB and the euro Bank of Finland Research

Pierre Siklos – Martin Bohl

2/2006

ISBN 952-462-258-0, painettu julkaisu

ISBN 952-462-259-9, verkkojulkaisu

Avainsanat: viestintäpolitiikka, valuuttakurssit, korot, heilahtelevuus

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan EKP:n tiedottamisen vaikutuksia valuuttakurssien ja korkojen vaihteluun ns. eurodollarimarkkinoilla. Rahapolitiikan ja valuuttakurssien välistä riippuvuutta estimoidaan tilastollisella tekniikalla, jossa otetaan avoimesti huomioon valuuttakurssien ja korkotasojen sekä vaihtelevuuden yhteinen ja samanaikainen määräytyminen. Testitulosten virhesietoisuutta arvioidaan myös perinteisin tilastollisin menetelmin. Tarkasteluissa käytetään uutta, EKP:n viestintäpolitiikan vaikuttavuutta mittaavaa indikaattoria. Indikaattori rakentuu EKP:n julkisesti antamien euroalueen talousnäkyviä koskevien arvioiden varaan viittä eri taloudellista kriteeriä käyttäen. EKP:n viestintäpolitiikan vaikutukset estimoituvat yksiselitteisimmin koko aineistoon sovitetuissa malleissa, joissa virhetermin varianssi on oletettu ajassa vaihtelevaksi. Aiemmat tutkimukset, jotka ovat päätyneet uutisten tilastolliseen merkitsevyyteen päiväaineistoissa, ovat mahdollisesti mitanneet uutisia liian aggregoidusti. Valuuttakurssin ja koron välisen riippuvuuden endogeenisuus ilmenee tuloksissa puolestaan selkeimmin, kun euroalueen ja Yhdysvaltain korkoeroa käytetään estimoidussa mallissa rahapolitiikan edustajana. Tuloksista ilmenee lisäksi, että koron muutoksilla on voimakkaampi vaikutus valuuttakurssien liikkeisiin sekä niiden heilahtelevuuteen kuin EKP:n julkilausumilla.

Pricing risky bank loans in the new Basel II environment

Iftexhar Hasan – Cristiano Zazzara
3/2006

ISBN 952-462-260-2, painettu julkaisu
ISBN 952-462-261-0, verkkojulkaisu

Avainsanat: Basel II, reittaus (riskiluokitus), hinnoittelu, TAL (taloudellinen arvonlisä)

Viimeaikaisessa pankkitutkimuksessa on intensiivisesti etsitty Basel II sääntöjen alaisille pankkiluotoille sopivaa hinnoittelua sekä tarkasteltu näihin lainoihin liittyvän luottoriskin mahdollisia seurauksia. Tässä työssä esitetään yksinkertaisesti malli pankkien myöntämien yrityslainojen hinnoitteluksi. Mallin perimmäinen tarkoitus on tehdä pankinjohtajat tietoisiksi osakkeenomistajan varallisuuden luomiseen ja tuhoamiseen vaikuttavista tekijöistä. Työssä osoitetaan, että esitetyn mallin tekninen helppokäyttöisyys ja vaihton yhdistäminen markkinoilta ja pankista saatavaan tietoon mahdollistavat sen, että loppukäyttäjä voi mutkattomasti toteuttaa mallin mukaista hinnoittelua käytännössä.

Robustness in monetary policymaking: a case for the Friedman rule

Juha Kilponen – Kai Leitemo
4/2006

ISBN 952-462-262-9, painettu julkaisu
ISBN 952-462-263-7, verkkojulkaisu

Avainsanat: robustit ohjaussäännöt, rahan määrän kasvu, inflaatiotavoite, Friedmanin sääntö

Inflaatiotavoitteeseen perustuva rahapolitiikka edellyttää, että keskuspankki perustaa rahapolitiikan kaikkeen käytettävissä olevaan informaatioon. Inflaatio on kuitenkin havaittavissa vasta rahapolitiikan välittymismekanismin lopussa, joten siihen liittyvä epävarmuus voi olla merkittävä. Keskuspankin rahapolitiikassa epävarmuus voidaan ottaa

huomioon perustamalla rahapolitiikka robusteihin ohjaussääntöihin, jotka ovat vähemmän herkkiä rahapolitiikan välittymismekanismiin liittyvän epävarmuuden suhteen kuin perinteiset optimaaliset säännöt. Robustisuus ei kuitenkaan synny ilman hyvinvointikustannuksia. Tässä tutkimuksessa osoitetaan, että Friedmanin k-prosentin sääntö on talouden hyvinvoinnin kannalta parempi kuin robusti inflaatiotavoitesääntö, jos epävarmuus on riittävän suuri. Tämä johtuu siitä, että Friedmanin säännöstä koituvat robustisuuden kustannukset ovat pienemmät.

Labour and product market competition in a small open economy – Simulation results using a DGE model of the Finnish economy

Juha Kilponen – Antti Ripatti
5/2006

ISBN 952-462-264-5, painettu julkaisu
ISBN 952-462-265-3, verkkojulkaisu

Avainsanat: kilpailu, dynaamiset yleisen tasapainon mallit, finanssipolitiikka

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan Suomen talouden analysointiin rakennetun dynaamisen yleisen tasapainon mallin (Aino-mallin) avulla, miten kilpailun lisääntyminen työ- ja hyödyke-markkinoilla vaikuttaa talouteen ja erityisesti julkisen talouden tasapainoon. Tutkimuksessa oletetaan, että palkkamarginaalit supistuvat vähitellen 5 prosenttiyksikköä ja että hintamarginaalit kutistuvat 2 prosenttiyksikköä. Tämä johtaa taloudenpitäjien hyvinvoinnin kannalta suotuisaan lopputulokseen: sekä kulutus, reaali-palkat että työllisyys kasvavat. Julkisen talouden tasapaino paranee siten, että tuloveroa ja eläkemaksuja voidaan pienentää yhteensä noin 1,5 prosenttiyksikköä. Tutkimus osoittaa, että talouden kilpailullisuutta tukevat rakenteelliset reformit helpottaisivat osaltaan väestön ikääntymisen aiheuttamaa lisääntyvää julkisen talouden rasitetta.

BOFIT Discussion Papers

ISSN 1456-4564, painetut julkaisut

ISSN 1456-5889, verkkojulkaisut

Lobbying at the local level: Social assets in Russian firms

Tuuli Juurikkala – Olga Lazareva

1/2006

ISBN 952-462-810-4, painettu julkaisu

ISBN 952-462-811-2, verkkojulkaisu

Asiasanat: asuntojen myynti, lobbaus, yritykset, kunnat, Venäjä

Suunnitelmataloudessa teollisuusyritykset huolehtivat tyypillisesti työntekijöidensä sosiaalisiin tarpeisiin – kuten asuminen, terveydenhoito ja lasten päivähoito – vastaamisesta. Venäjän 1990-luvun murroksessa tämä sosiaalinen infrastruktuuri oli tarkoitus siirtää yrityksiltä julkiselle sektorille. Laki sosiaali-infrastruktuurin siirrosta julkisen sektorin haltuun jätti kuitenkin tulkinnanvaraa. Monen vuoden ajan omistusoikeudet, erityisesti asuntojen omistusoikeudet, olivat epäselvät, kun konkreettiset päätökset jäivät paikallistason viranomaisten tehtäväksi eli käytännössä yritysten ja kuntien neuvoteltaviksi. Omistusoikeuksien siirron ajankohta vaihtelikin huomattavasti yritysten välillä. Tässä tutkimuksessa analysoidaan siirtoajankohdan vaihtelun syitä 404 keskiuuresta ja suuresta venäläisestä teollisuusyrityksestä vuonna 2003 kerätyn aineiston avulla. Tulosten mukaan taloudellisesti itsenäisemmissä kunnissa sijaitsevat yritykset käyttivät hallussaan olevaa asuntokantaa hyväkseen neuvotteluissa saadakseen julkiselta sektorilta tukiaisia. Kilpailukyvyltään huonommat yritykset taas käyttivät asuntokannan ylläpitoa myös suojautuakseen lopputuotteidensa markkinoiden kasvavilta paineilta julkisen sektorin avustuksella. Paikallisten työmarkkinoiden tila ei tutkimuksen mukaan vaikuttanut omistusoikeuksien siirron ajankohtaan.

Coping with missing public infrastructure: An analysis of Russian industrial enterprises

Laura Solanko

2/2006

ISBN 952-462-812-0, painettu julkaisu

ISBN 952-462-813-9, verkkojulkaisu

Asiasanat: Venäjä, infrastruktuuri, yritysten rooli

Neuvostojärjestelmässä teollisuusyritykset paitsi muodostivat kansantalouden tukijalan myös tarjosivat lukuisia palveluita sijaintipaikkakunnilleen. Yritykset vastasivat useista sosiaalipalveluista, kuten asumisesta ja päivähoidosta, mutta myös monista infrastruktuuripalveluista, kuten lämmityksestä, sähköntuotannosta tai tieverkon ylläpidosta. Huomattava osa sosiaalipalveluista on jo 1990-luvun aikana joko yksityistetty tai siirretty julkisen sektorin hoidettavaksi, mutta tähän asti on tiedetty hämmästyttävän vähän yritysten osuudesta infrastruktuuripalveluiden tuotannossa. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan teollisuusyritysten roolia julkisten infrastruktuuripalveluiden, kuten kaukolämmön, tiestön ja vesihuollon, tuottajana nyky-Venäjällä. Edustavaan yritysaineistoon perustuva empiirinen analyysi osoittaa, että infrastruktuuripalveluiden tuottaminen teollisuusyritysten voimin on edelleen yleistä ja pitkälti neuvostoaikojen perintöä. Infrastruktuuripalveluita tuottavien yritysten suhteet paikalliseen julkisvaltaan ovat tyypillisesti tiiviitä, eivätkä yritykset halua luopua näiden suhteiden ja infrastruktuuripalveluiden tuottamisen perustuvasta järjestelmästä.

Assessing a feasible degree of product market integration

(A pilot analysis)

Konstantin Gluschenko – Darya Kulighina

3/2006

ISBN 952-462-814-7, painettu julkaisu

ISBN 952-462-815-5, verkkojulkaisu

Asiasanat: markkinoiden integraatio, hintojen hajonta, yhden hinnan laki, Yhdysvallat, Venäjä

Esittelemme tässä työssä realistisen tavan mitata maantieteellisesti erillisten markkinoiden integraatiota. Ensin arvioimme, kuinka integroituneita Yhdysvaltain markkinat ovat. Yhdysvallat on relevantti vertauskohde, koska se on suuri maa ja koska sen markkinoiden katsotaan olevan kaikkein integroituneimmat. Empiirisissä laskelmissa käytämme 27 tuotteen hintoja 29 yhdysvaltalaisessa kaupungissa vuoden 2000 ensimmäisellä neljänneksellä. Näin estimoitu integraation aste on hyvin lähellä Venäjän vastaavaa integroituneisuutta. Voidaan siis päätellä, että Venäjän markkinoiden integraatio on vuosien aikana lisääntynyt niin, että se vastaa kehittyneiden markkinatalousmaiden integraatiota. Tutkimme myös tekijöitä, jotka voivat aiheuttaa markkinoiden segmentaatiota Yhdysvalloissa.

Non-wage benefits, costs of turnover, and labour attachment:

Evidence from Russian firms

Tuuli Juurikkala – Olga Lazareva

4/2006

ISBN 952-462-816-3, painettu julkaisu

ISBN 952-462-817-1, verkkojulkaisu

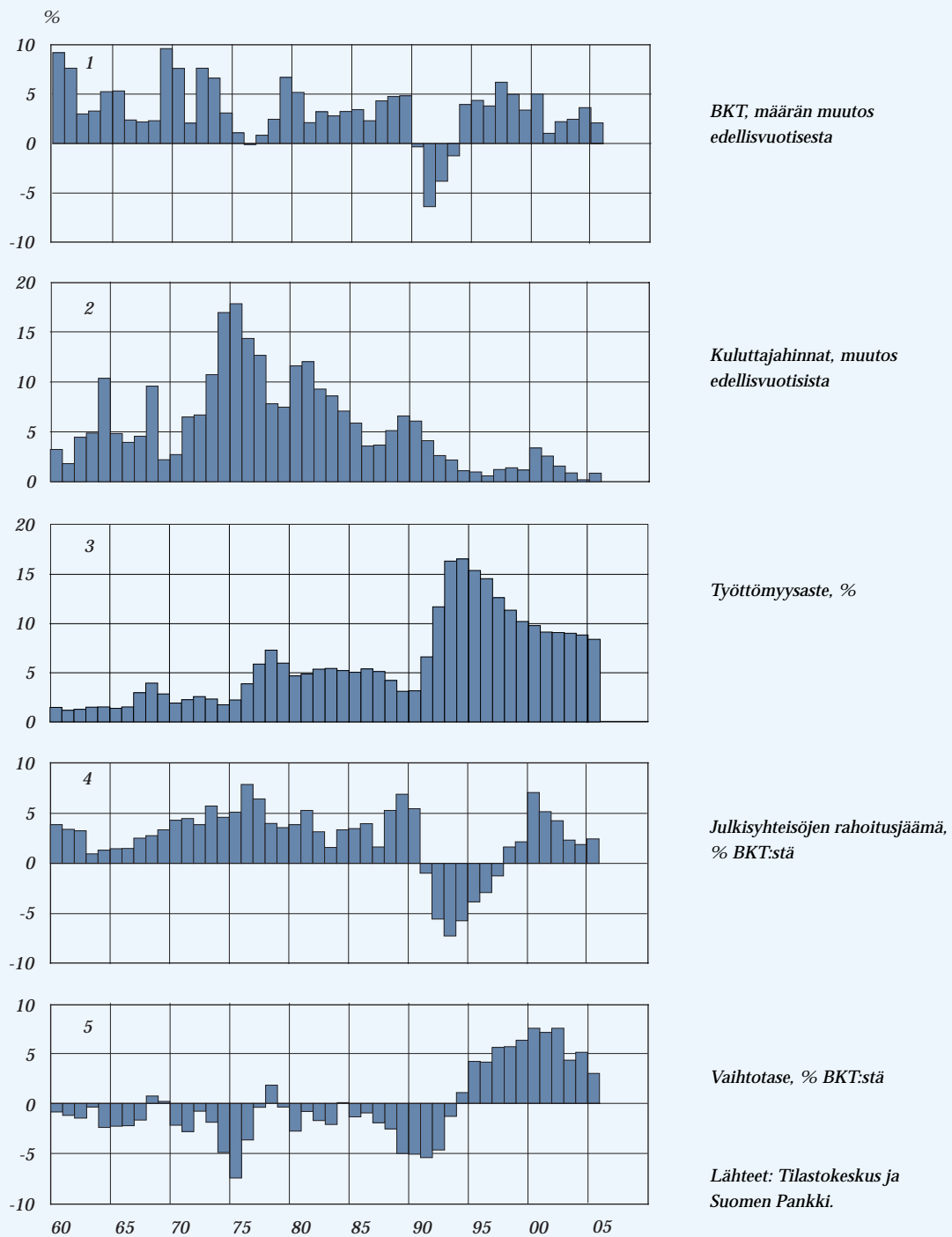
Asiasanat: luontoisedut, työvoiman vaihtuvuus, työvoiman sitouttaminen, Venäjä

Samaan tapaan kuin vakiintuneissa markkinatalouksissa monet yritykset Venäjällä tarjoavat työntekijöilleen palkan ohella luontoisetuja, kuten asunnon ja terveydenhoito- tai lasten päivähoitopalveluita. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan luontoisetujen tarjontaa strategisena päätöksenä epätodellisilla työmarkkinoilla. Aineistona on yli 400 suurta ja keskisuurta teollisuusyritystä Venäjän 40 alueella. Tulokset osoittavat, että venäläiset teollisuusyritykset tarjoavat sosiaalipalveluita vähentääkseen työvoiman vaihtuvuutta ja siitä johtuvia kustannuksia, joutuessaan kilpailemaan työvoimasta. Tämä vaikutus on merkittävämpi työntekijöiden kuin toimihenkilöiden pitämisessä. Lisäksi havaitaan, että luontoisetujen osuus yritysten kokonaispalkinnassa on pienempi niillä alueilla, joissa ulkopuolisten palveluiden tarjonta on runsaampaa.

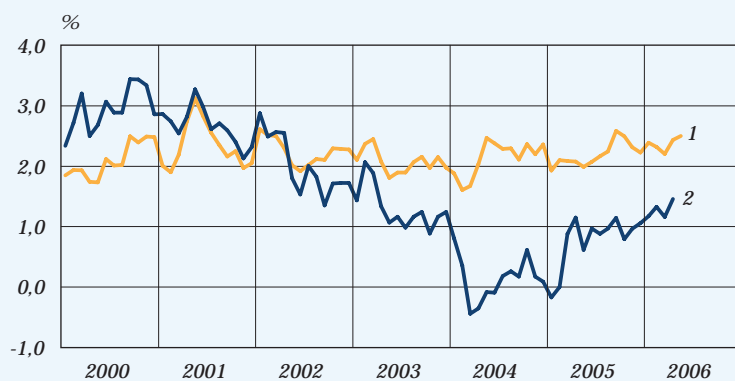
Kuviot

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

1. Keskeiset tasapainomuuttujat



2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa

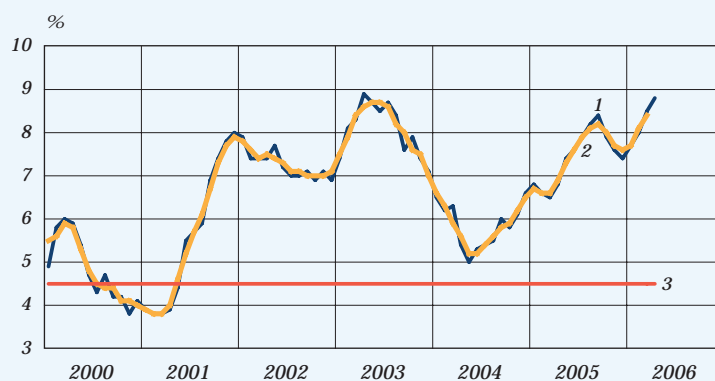


Yhdennukaistettu kuluttajahinta-indeksi, 12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalue
2. Suomi

Lähteet: Eurostat ja Tilastokeskus.

3. Rahamäärän kehitys euroalueella



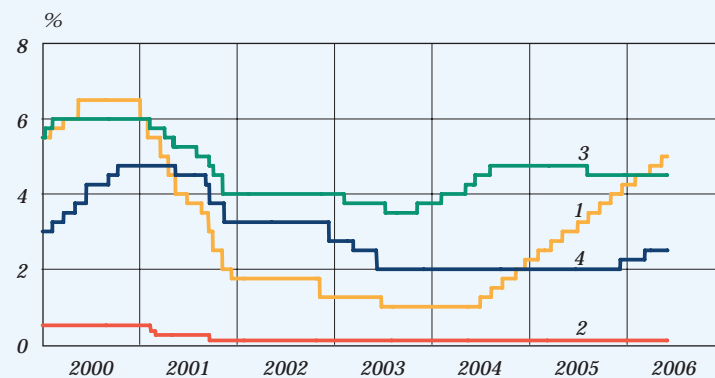
1. Rahamäärä M3:
12 kk:n prosenttimuutos

2. M3: 12 kk:n prosenttimuutoksen
3 kk:n liukuva keskiarvo

3. M3:n viitearvo

Lähde: Euroopan keskuspankki.

4. Keskuspankkikorkoja



1. Yhdysvaltain fed funds-tavoitekorko

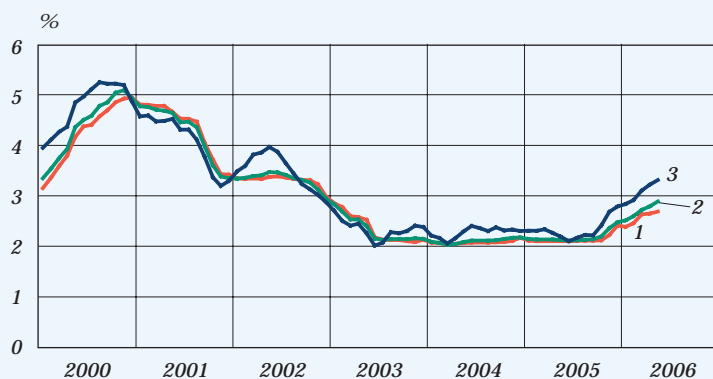
2. Japanin diskonttokorko

3. Ison-Britannian repokorko

4. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko / minimitarjouskorko

Lähde: Bloomberg.

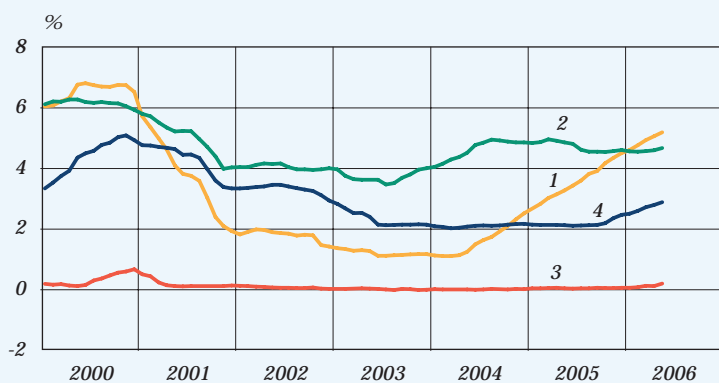
5. Euriborkorot



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

Lähde: Reuters.

6. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja

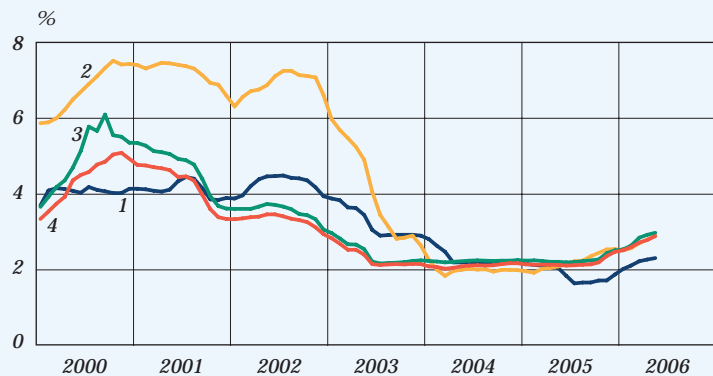


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

7. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja

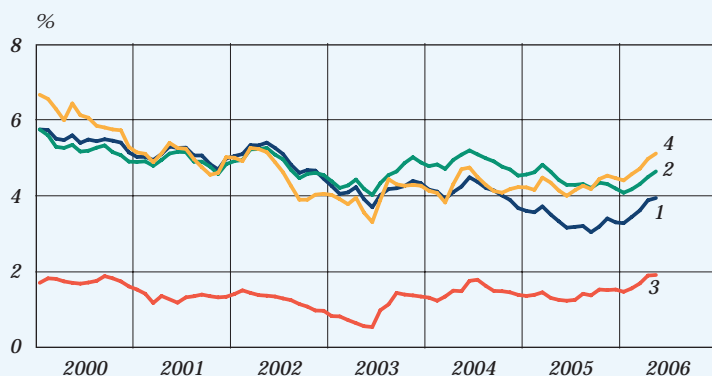


Pankkien välisiä korkoja

- 1. Ruotsi
- 2. Norja
- 3. Tanska
- 4. Suomi

Lähde: Reuters.

8. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja

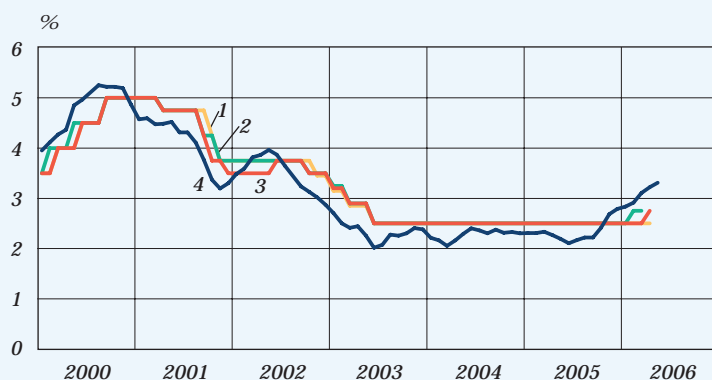


Valtion 10 vuoden obligaatio-korkoja

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

Lähde: Reuters.

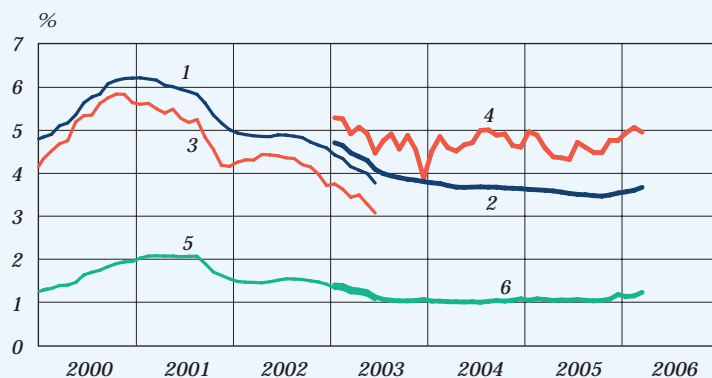
9. Suomalaisen pankkien viitekorkoja ja 12 kuukauden euribor



1. Nordea-prime kuukauden lopussa
2. Sampo-prime kuukauden lopussa
3. Osuuspankkiryhmän prime kuukauden lopussa
4. 12 kk:n euribor

Lähteet: Pankit ja EKP.

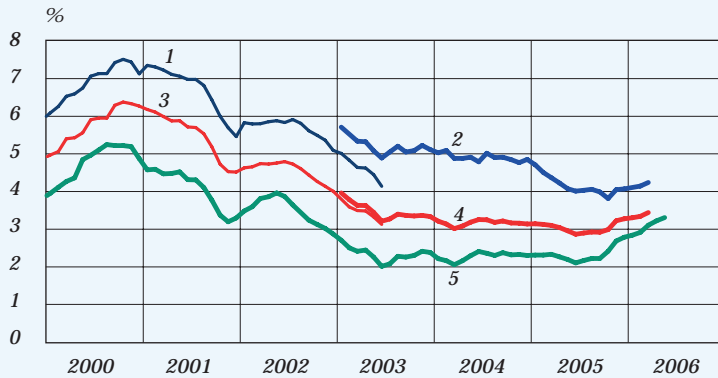
10. Lainojen ja talletusten keskikorot



1. Pankkien lainakanta
2. Rahalaitosten lainakanta
3. Pankkien uudet lainat
4. Rahalaitosten uudet lainasopimukset
5. Pankkien talletuskanta
6. Rahalaitosten talletuskanta

Lähde: Suomen Pankki.
Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003. Uudessa tiedonkeruussa rahalaitokset sisältävät talletuspankkien lisäksi myös muut luottolaitokset.

11. Uusien kotitalousluottosopimusten keskikorot

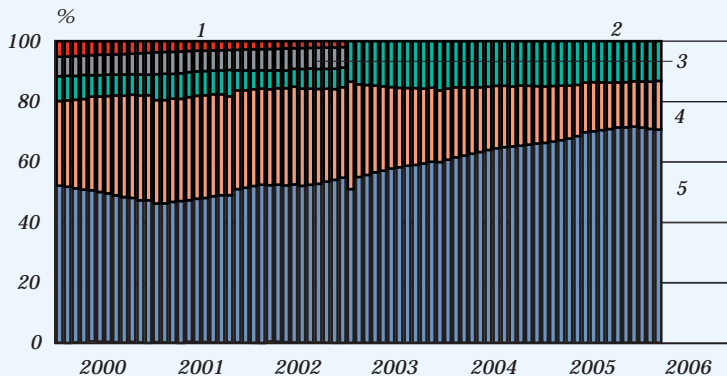


1. Pankkien uudet kulutusluotot
 2. Rahalaitosten uudet kulutusluottosopimukset*
 3. Pankkien uudet asuntolainat
 4. Rahalaitosten uudet asuntolainasopimukset
 5. 12 kk:n euribor
- *Luokitusmuutos: Uusista kulutusluottosopimuksista on siirretty kortti-
luotot yhteen tililuottojen kanssa.

Lähde: Suomen Pankki.

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

12. Pankkien luottokanta korkosidonnaisuuksittain

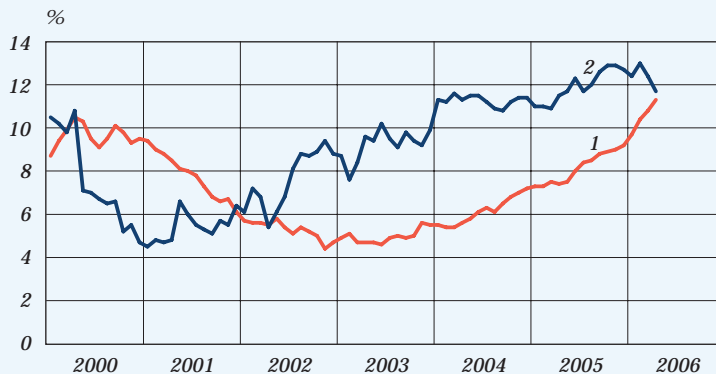


1. Peruskorkosidonnaiset
2. Muihin korkoihin sidotut (sisältää vuodesta 2003 alkaen myös peruskorkoon ja kiinteään korkoon sidotut)
3. Kiinteäkorkoiset
4. Pankkikohtaisiin viitekorkoihin sidotut (primekorot ja vastaavat pankkien omat viitekorot)
5. Euriborsidonnaiset

Lähde: Suomen Pankki.

Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003
alkaen.

13. Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät lainat

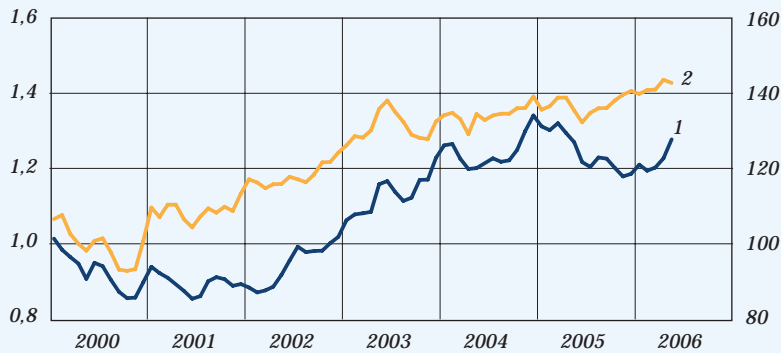


12 kk:n prosenttimuutos

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

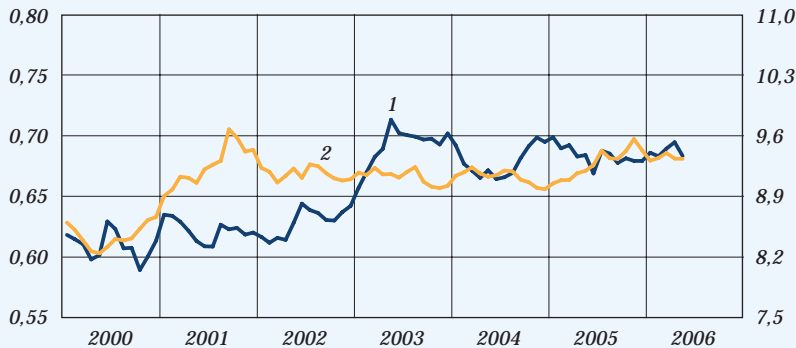
Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

14. Euron kurssi dollariin ja jeniin nähden



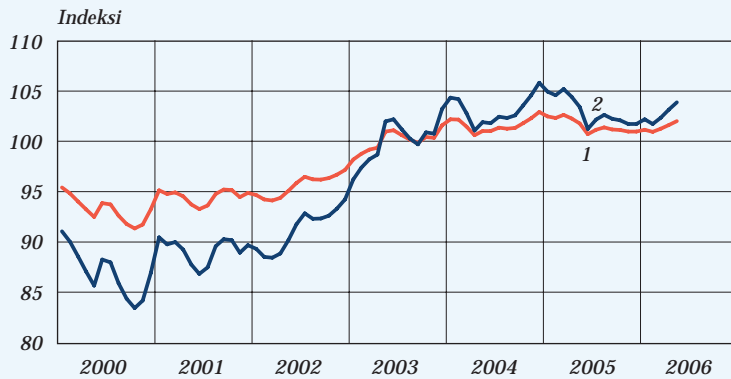
Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.
 1. Euron arvo Yhdysvaltain dollareina (vasen asteikko)
 2. Euron arvo Japanin jeneinä (oikea asteikko)
 Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

15. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden



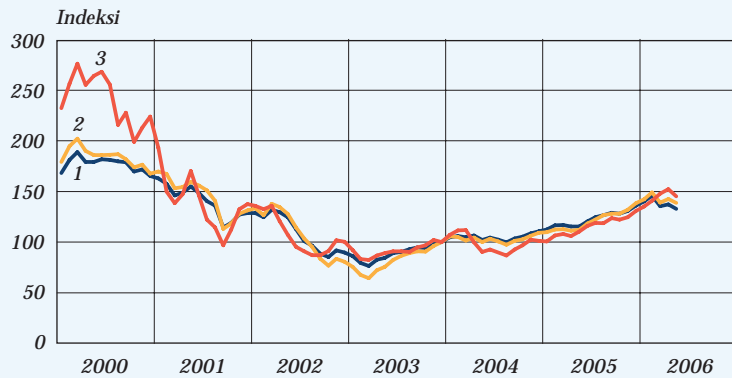
Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.
 1. Euron arvo Englannin puntina (vasen asteikko)
 2. Euron arvo Ruotsin kruunuina (oikea asteikko)
 Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

16. Suomen kilpailukykyindikaattoreita



Tammi-maaliskuu 1999 = 100
 Perustuvat ulkomaankauppapainoisiin valuuttakursseihin.
 Kun Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.
 1. Suppea kilpailukykyindikaattori euroalueen maat mukaan lukien
 2. Suppea kilpailukykyindikaattori
 Lähde: Suomen Pankki.

17. Euroalueen osakeindeksejä



31.12.2003 = 100

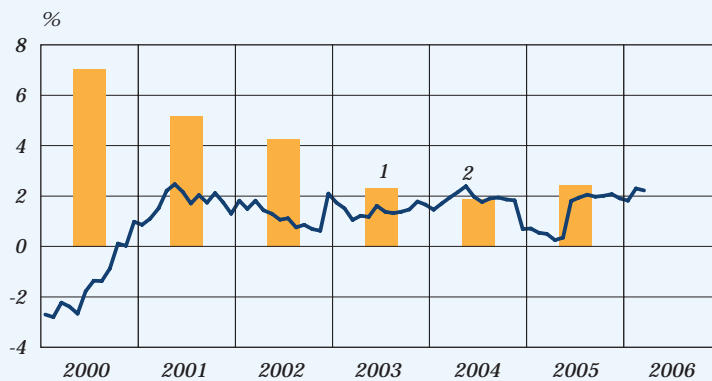
1. Koko euroalueen
DJ Euro Stoxx -osakeindeksi

2. Saksan DAX-indeksi

3. Suomen OMX-yleisindeksi

Lähteet: Bloomberg ja
Helsingin Pörssi.

18. Suomen julkisen talouden tasapaino



% BKT:stä

1. Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä

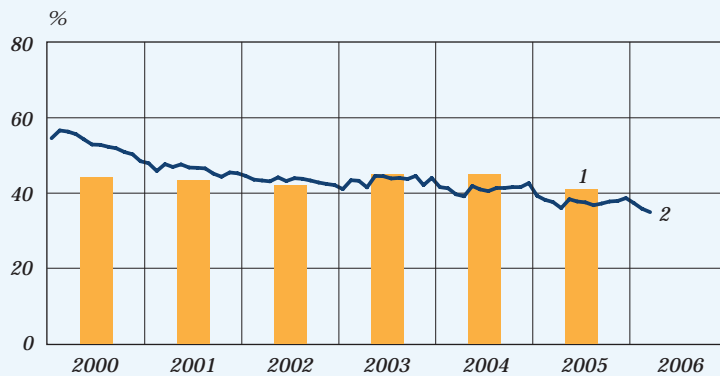
2. Valtion tulojäämä,

12 kk:n liukuva summa

Lähteet: Valtiokonttori,

Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

19. Suomen julkisen talouden velka



% BKT:stä

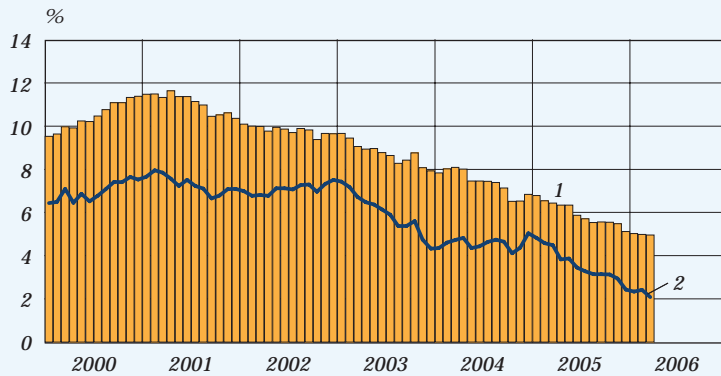
1. Julkisyhteisöjen velka

2. Valtion velka, 12 kk:n liukuva
summa

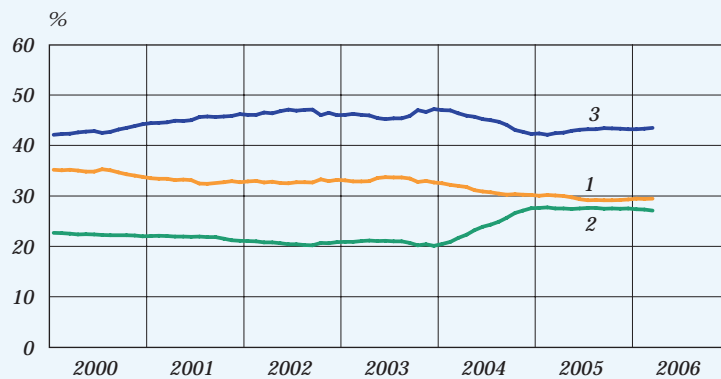
Lähteet: Valtiokonttori,

Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

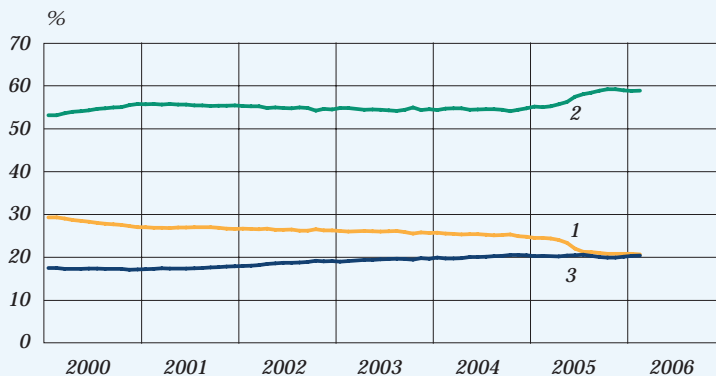
20. Suomen kauppataase ja vaihtotase



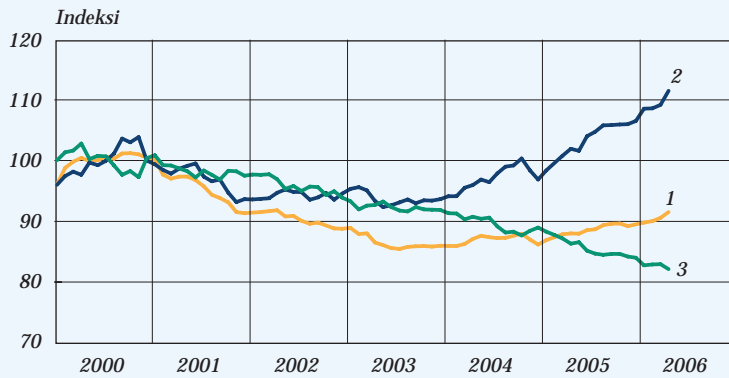
21. Suomen viennin aluejakauma



22. Suomen vienti toimialoittain

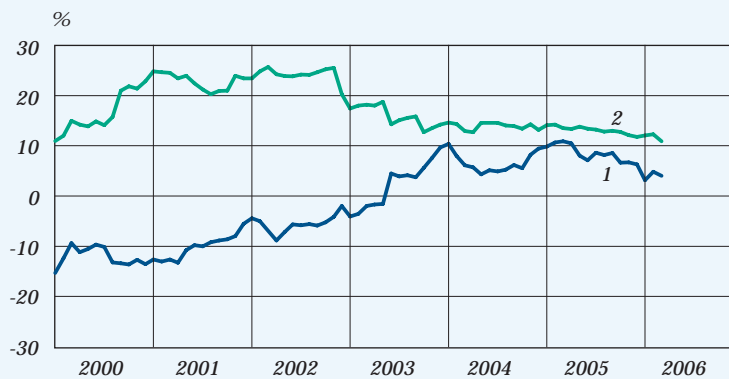


23. Suomen ulkomaankauppahinnat



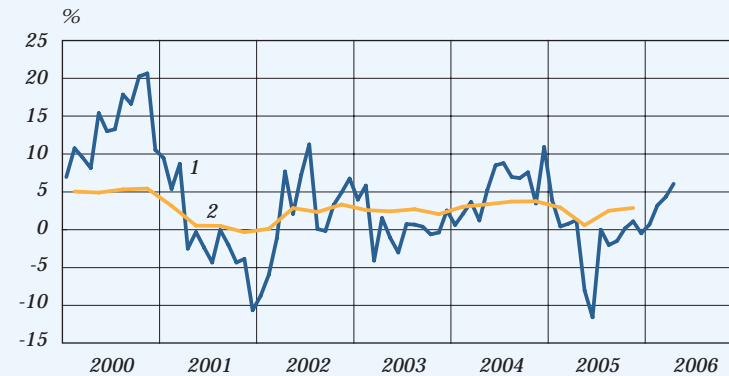
2000 = 100
 1. Vientihinnat
 2. Tuontihinnat
 3. Vaihtosuhte
 Lähde: Tilastokeskus.

24. Suomen ulkomaisen nettovarallisuuden eriä



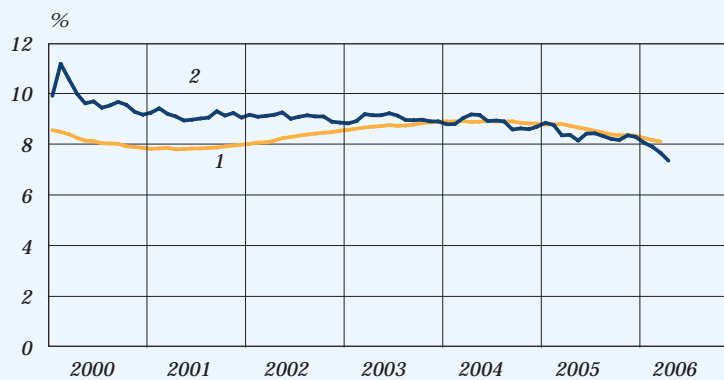
% BKT:stä
 1. Suomen ulkomainen nettovarallisuus ilman oman pääoman eriä
 2. Suorat sijoitukset Suomesta ulkomaille, netto
 Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

25. Suomen BKT ja teollisuustuotanto



Prosenttimuutos edellisvuotisesta
 1. Teollisuustuotanto
 2. Bruttokansantuote
 Lähde: Tilastokeskus.

26. Työttömyysaste

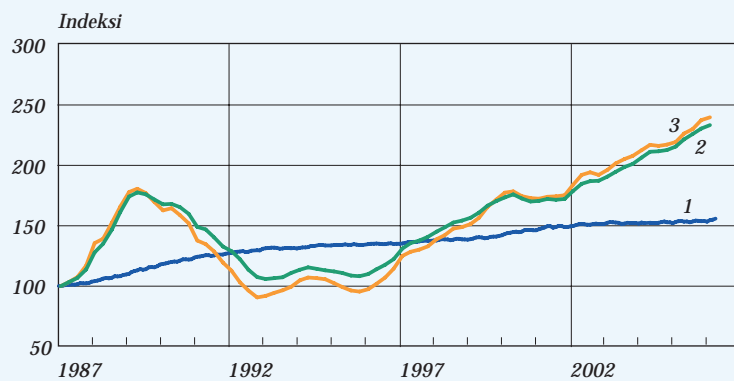


1. Euroalue

2. Suomi

Lähteet: Eurostat, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

27. Suomen varallisuushintoja



Tammi-maaliskuu 1987 = 100

1. Kuluttajahinnat

2. Asuntojen hinnat

3. Vanhojen kaksioiden velaton neliöhinta

Lähde: Tilastokeskus.

Suomen Pankin organisaatio

17.5.2006

PANKKIVALTUUSTO

Puheenjohtaja **Mari Kiviniemi**, varapuheenjohtaja **Jouni Backman, Jyri Häkämies, Arja Alho, Janina Andersson, Jyrki Katainen, Martti Korhonen, Markku Koski, Eero Lankia**

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

Erkki Liikanen
johtokunnan
puheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Sinikka Salo
johtokunnan jäsen

Pentti Hakkarainen
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

| | | | |
|---|--|--|--|
| Yleisvastuu EKPJ-asioista | Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto <i>Heikki Koskenkylä</i> <ul style="list-style-type: none">• Vakaustoimisto• Yleisvalvontatoimisto Tilastoyksikkö <ul style="list-style-type: none">• Maksutasetoimisto• Rahoitustilasto-toimisto• Tilastojärjestelmä-toimisto | Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto <i>Antti Suvanto</i> <ul style="list-style-type: none">• Ennustetoimisto• Kirjasto ja tietopalvelut -toimisto• Seurantatoimisto Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT) Tutkimusyksikkö | Pankkitoimintaosasto <i>Pentti Pikkarainen</i> <ul style="list-style-type: none">• Markkinaoperaatioiden toimisto• Riskienhallinta-toimisto• Sijoitustoimisto• Selvitys- ja maksu-toimisto• TARGET-toimisto |
| Johdon sihteeristö <i>Kjell Peter Söderlund</i> Johtokunnan sihteeripalvelut Kansainvälinen yksikkö Lakiasiain yksikkö Viestintäyksikkö Strategia- ja organisaatioryhmä | | | Hallinto-osasto <i>Esa Ojanen</i> <ul style="list-style-type: none">• Hallintopalvelu-toimisto• Kielipalvelutoimisto• Kiinteistötoimisto• Taloushallinto-toimisto Henkilöstöyksikkö IT-yksikkö Turvallisuusyksikkö |
| Sisäinen tarkastus <i>Erkki Kurikka</i> | Maksuvälineosasto <i>Mauri Lehtinen</i> <ul style="list-style-type: none">• Aluekonttorit Kuopio, Oulu, Tampere, Turku, Vantaa | | |

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

Suomen Pankki

PL 160, 00101 HELSINKI

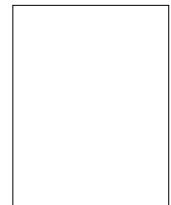
Puhelin: 010 8311, faksi: (09) 174 872, sähköposti: publications@bof.fi

Euro & talous -lehden tilaus tai jakelun muutosilmoitus

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

Suomen Pankin verkkosivuilla on avattu uusi maksuton palvelu, jonka kautta voi tilata sähköisiä julkaisuja Suomen Pankista. Tilaaaja saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta heti sen ilmestyttyä. Julkaisuja voi tilata osoitteessa www.bof.fi/Tilaukset/.

Mikäli tietojen rekisteröimisessä ilmaantuu ongelmia, voi ottaa yhteyttä osoitteeseen publications@bof.fi.



SUOMEN PANKKI

PL 160
00101 HELSINKI

Suomen Pankki
Bank of Finland
PO Box 160
FI-00101 HELSINKI
FINLAND



P3D



.2343