



Euro & talous

2 • 1999



- Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne
 - Suomen rahoitusjärjestelmän vakaus
 - Kansainvälinen rahoitusarkkitehtuuri IMF:n näkökulmasta
 - Pankkisektorin tulos ja vakavaraisuus sekä lähivuosien kehitysnäkymiä
 - Rahoitusmarkkinoiden tehokkaan valvonnan ja lainsäädännön lähtökohdista
 - Julkisen sektorin kestävyys keskeisissä euromaissa ja Suomessa
-

Sisälllys

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne 3

Suomen rahoitusjärjestelmän vakaus 16

Esko Ollila

Kansainvälinen rahoitusarkkitehtuuri
IMF:n näkökulmasta 24

Heikki Koskenkylä

Pankkisektorin tulos ja vakavaraisuus sekä
lähivuosien kehitysnäkymiä 28

Liisa Halme

Rahoitusmarkkinoiden tehokkaan valvonnan ja
lainsäädännön lähtökohdista 34

Helvi Kinnunen – Pasi Kuoppamäki

Julkisen sektorin kestävyys keskeisissä euroalueen
maissa ja Suomessa 38

Rahapolitiikan välineet 48

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 50

Suomen Pankin kuukausitase 56

Kuviot KI

Suomen Pankin organisaatio

Euro & talous

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

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

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

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

Puhelin/Telefon (09) 183 1
Telefax (09) 174 872

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

Päätoimittaja
Chefredaktör
Matti Vanhala

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

Tilaukset
Beställningar
Puh./Tel. (09) 183 2566

Sähköposti/Elektronisk post:
Internet: publications@bof.fi

Painopaikka/Tryckeri
Sävypaino, 1999

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

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

Maailmantalouden riskit tasapainottuneet

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat viimeisen puolen vuoden ajan pysyneet kutakuinkin muuttumattomina. Tänä vuonna maailmantalouden kasvun odotetaan olevan reilut 2 % ja ensi vuonna noin 3 %. Eri alueiden tämän vuoden kasvunäkymät ovat sen sijaan muuttuneet merkittävästi. Yhdysvaltain ja Aasian kriisimaiden kasvuennusteita on alkuvuodesta korjattu aiempaa positiivisempaan suuntaan ja Euroopan, Japanin ja Latinalaisen Amerikan ennusteita negatiivisemmiksi.

Vuotta 1999 koskevat ennusteiden riskiarviot ovat viime kuukausina tasapainottuneet. Myös ennustettua myönteisempi maailmantalouden kasvu tänä vuonna on mahdollinen, kun vielä vuoden 1998 lopulla nähtiin, että maailmantaloudessa riskit painoutuivat pääasiassa heikomman kehityksen suuntaan. Yhdysvaltain talouskasvu on pysynyt ennustettua nopeampana ja jatkuu indikaattoritietojen perusteella edelleen vahvana, vaikka jonkinasteinen hidastuminen vuodesta 1998 onkin todennäköinen. Myös Aasian kriisimaiden kasvunäkymät ovat parantuneet ja Brasilian kriisin vaikutukset ovat jääneet pelättyä pienemmiksi.

Kansainvälisen talouden vakautumista on edesauttanut merkittävästi harjoitettu talouspolitiikka. Yhdysvalloissa ja useissa euroalueeseen

Talouden kasvu on ollut Suomessa poikkeuksellisen nopeata viimeiset viisi vuotta. Osittain tämä on johtunut siitä, että Suomi on toipunut 1990-luvun alun syvästä lamasta. Suomen talouden näkymät ovat Suomen Pankin ennusteen mukaan myös lähivuosina suotuisat matalien korkojen, finanssipolitiikan linjan ja hyvän kilpailukyvyn ansiosta.

liittyneissä maissa rahapolitiikkaa kevennettiin viime vuoden loppupuolella. Kevään 1999 kuluessa Euroopassa ja Japanissa on edelleen alennettu korkoja. Kehittyvässä maissa sekä Japanissa aloitetut rakenteelliset uudistukset ovat lisänneet luottamusta talouksien toipumiseen. Erittäin tärkeitä koko Aasian kannalta ovat olleet Japanin

pankkikriisin ratkaisemiseksi tehdyt toimenpiteet. Luottamuksen palautuminen kriisimaissa on näkynyt ensimmäiseksi rahoitusmarkkinoilla korkotason laskuna, valuuttakurssien vahvistumisena ja pörssikurssien nousuna. Myönteiset merkit ovat vähän kerrassaan alkaneet vahvistaa myös kuluttajien ja yritysten luottamusta. Brasilian toipumista on edistänyt IMF:n kanssa sovittu talousohjelma, jonka toteuttamiseen maan hallitus on sitoutunut. Venäjän tilanne sen sijaan pysyy vaikeana vielä pitkään.

Vuodeksi 2000 odotettu maailmantalouden kasvun nopeutuminen ei vielä ole varmallalla pohjalla, ja kehityksessä on yhä riskitekijöitä. Yhdysvaltain talous on kasvanut lähes 4 prosentin vauhtia viimeiset kolme vuotta, ja on todennäköistä, että lähivuosina kasvuvauhti hidastuu. Työttömyysaste on ennätysalhainen samalla kun inflaatio on pysynyt vaimeana. Nyt odotetun pehmeän laskun sijasta talouskasvun jyrkkä hidastuminen ei Yhdysvalloissa ole kuitenkaan poissuljettu. Euroopan talouskasvun en-

nakoitu nopeutuminen vuonna 2000 on suureksi osaksi maailmantalouden yleisen elpymisen varassa. Koronlasku ja euron heikentyminen tukevat osaltaan euromaiden talouskasvua, mutta paljon riippuu siitä, kuinka kestäväällä pohjalla Aasian maiden ja Japanin orastava suhdannekäännö on. Vaikka Japanin talous näyttää saavuttaneen laman pohjan, tuotannon odotetaan edelleen supistuvan tänä vuonna. Kasvun käynnistyminen nojaa pitkälti kuluttajien luottamukseen. Ellei luottamus selvästi vahvistu, Japanin talouskasvu jää parhaimmillaankin erittäin vaimeaksi vielä vuonna 2000. Muissa Aasian maissa suhdannekäännö näyttää jo tapahtuneen, mutta sen kestävyys on vielä epävarmaa. Kiinan kasvu nojasi vuonna 1998 erittäin ekspansiiviseen finanssipolitiikkaan, joka jatkuu vielä tänä vuonna.

Maailmantalouden käänne voi olla ennakoitua vahvempikin. Odotukset Brasilian ja muun Latinalaisen Amerikan talouden kääntymisestä kasvuun jo tämän vuoden jälkipuoliskolla eivät ole täysin vailla pohjaa. Pääomavirrat kehittyviin talouksiin ovat myös elpymässä, joskin hitaasti. Ennakoitua vahvempi kasvu niin Aasiassa, Japanissa kuin Latinalaisessa Amerikassakin parantaisi myös Euroopan kasvunäkymiä ja vähentäisi riskejä, että Yhdysvaltain kasvu hidastuisi erittäin voimakkaasti. Kestävän kasvu-uran vakiinnuttaminen niin kriisimaissa kuin Euroopassakin edellyttää onnistunutta talouspolitiikkaa ja rakenteiden korjaamista. Uudistuksia on viime vuosina alettu toteuttaa, mutta tahti on toistaiseksi ollut suhteellisen vaatimaton useimmissa maissa.

Ongelmana on, että Aasian ja Latinalaisen Amerikan pääsy kasvu-uralle tukeutuu vientiveitoseen kasvuun ja että myös Euroopan kasvunäkymien paraneminen riippuu pitkälti viennin elpymisestä. Tähän saakka Yhdysvallat on vahvan talouskasvunsa ansiosta ollut maailmantalouden veturi ja vastannut yksin lähes puolesta viime vuonna toteutuneesta maailmankaupan kasvusta. Kääntöpuolena tälle on ollut Yhdysvaltain vaihtotaseen alijäämän paisuminen ennätyskellisen suureksi ja kotitalouksien säästämistasteen voimakas aleneminen, joka jatkuessaan johtaa todennäköisesti kasvun taittumiseen. Kun kasvu hidastuu, osa vaihtotaseen alijäämästä korjautuu luonnollista tietä tuonnin kasvun hidastuessa, mutta samalla maailmantalouden kasvu on yhä enemmän Euroopan ja Aasian kotimaisen kysynnän elpymisen varassa.

EKP:n koronlaskun suuruus yllätti markkinat

Euroopan keskuspankin neuvoston päätös laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa huhtikuussa 0.5 prosenttiyksikköä perustui näkemykseen euroalueen inflaation jäämisestä turvallisesti alle kahden prosentin keskipitkällä aikavälillä. Neuvoston arvion mukaan inflaation mahdollinen lievä nopeutuminen – lähinnä energian hinnan nousun vuoksi – ei vaaranna keskipitkällä aikavälillä hintavakautta. Myöskään muiden taloudellisten muuttujien analysointi ei neuvoston mukaan tuonut esille riskejä, jotka horjuttaisivat euroalueen hintavakautta.

Raha-aggregaattien kehitys on ollut aika maltillista alkuvuonna 1999. Laajan rahan määrän keskimääräinen kasvuvauhti oli helmi-huhtikuussa 5.0 % (mitattuna 12 kuukauden kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuvalla keskiarvolla). Kun otetaan huomioon euroalueen syntyyn liittyneet epävarmuus- ja erityistekijät rahoitusmarkkinoilla, M3:n poikkeama viitearvostaan (4½ %) on varsin pieni.

Euroalueen inflaation kannalta jossain määrin huolestuttavaa on kuitenkin luottoaggregaattien kehitys. Tuoreimpien tietojen mukaan luotot kaikkiaan ovat noin 7.5 prosentin kasvussa ja luotot yksityiselle sektorille kasvavat tätäkin ripeämmin. Alkuvuonna kasvu oli keskimäärin 9.5 %. Huomionarvoinen piirre ovat myös varsin suuret maakohtaiset erot luottoaggregaattien kehityksessä. Euroalue näyttäisi tässä suhteessa jakautuvan ripeän luottojen määrän kasvun maihin (Irlanti, Portugali, Espanja, Hollanti, Suomi, Luxemburg) ja vakaan tai hitaan luottojen kasvun maihin. Useimmille ensiksi mainitun ryhmän maille on tyypillistä, että korot ovat vuoden aikana laskeneet voimakkaasti, toteutunut talouskasvu ja kasvunäkymät ovat keskimääräistä paremmat ja palvelujen hintojen nousu on ollut ripeämpää kuin muissa euromaissa. Myös asuntojen hinnat näissä maissa ovat nousseet keskimääräistä enemmän.

EKP:n neuvoston korkopäätös yllätti rahoitusmarkkinaosapuolet suuruudellaan. Korkojen odotettiin alenevan keskimäärin 0.25 prosenttiyksikköä, mikä näkyi markkinakorkojen laskeutumisena jo ennen korkopäätöstä. Koronlaskun vuoksi euriborkorot alenivat selvästi. Huomattava koronlasku poisti samalla markkinoiden odotukset lisäkoronlaskusta. Kolmen kuukauden

euribor on liikkunut viime aikoina 2.6 prosentin tuntumassa (kuvio 1). Vuoden alun korkotasoon verrattuna 3 kk:n euribor on laskenut kaikkiaan 0.65 prosenttiyksikköä.

Euroalueen pitkät korot ovat olleet tammi-toukokuussa varsin vakaat ja historiallisesti erittäin alhaiset. EKP:n korkopäätös laski vain vähän pitkiä korkoja, mikä jyrkensi euroalueen tuottokäyrää jonkin verran. Pitkien korkojen liikkeitä ovat pääasiassa hallinneet Yhdysvaltain korkojen vaihtelut. Euroalueen korkojen ero suhteessa Yhdysvaltain korkoihin on kuitenkin kasvanut alkuvuodesta ennätysellisen suureksi, lähes 1.5 prosenttiyksikköön. Saksan 10 vuoden korko on euroalueen alhaisin: toukokuun lopussa se oli 4.1 %. Korkeerat euroalueen sisällä ovat vähäisiä, enimmilläänkin 0.3 prosenttiyksikköä.

Euro maiden suhdannevaiheiden erot ovat haaste kotimaiselle talouspolitiikalle euroalueen eri maissa. EKP:n rahapolitiikka on monien maiden kannalta erittäin kevyttä. Vaikka koronlasku oli perusteltua koko alueen näkökulmasta, joillekin maille, kuten Portugalille, Espanjalle, Irlannille ja Hollannille, rahapolitiikka voi olla liian kevyttä luottojen kasvun ja inflaationäkymien kannalta. Myöskään Suomi ei koronlaskua olisi tarvinnut. Tasapainoisen kehityksen ja hintavakauden turvaaminen edellyttää nopean talouskasvun maissa maltillista palkka- ja kustannuskehitystä, tiukkaa finanssipolitiikkaa, sekä kasvua ja työllisyyttä rajoittavien rakenteellisten ongelmien korjaamista.

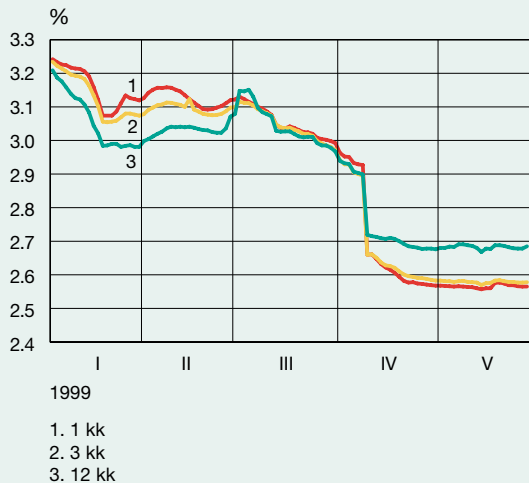
Euroalueen vaisu talouskehitys heikentänyt euroa

Euro on alkuvuoden aikana heikentynyt efektiivisesti mitattuna noin 7 %. Eniten euro on heikentynyt Yhdysvaltain, Kanadan ja eräiden Aasian maiden valuuttoihin nähden. Sen sijaan suhteessa moniin Euroopan valuuttoihin – kuten Sveitsin frangiin sekä Norjan ja Ruotsin kruunuun – euron arvo on muuttunut vähemmän. Euron heikkeneminen on pitkälti seurausta euroalueen talouskasvun hidastumisesta ja alueen ydin maiden talousvaikeuksista. Lisäksi Kosovon kriisin pitkittyminen on viime aikoina vaikuttanut euron kurssiin. Tilanteen rauhoittuminen Kosovossa voisi siten vahvistaa euroa.

Euron heikentyminen on parantanut euroalueen keskimääräistä hintakilpailukykyä suhteessa moniin kilpailijamaihin: euroalueen reaalin

Kuvio 1.

Euriborkorot päivittäin



efektiivinen valuuttakurssi on BIS:n indeksillä mitattuna nyt noin 7 % 1990-luvun keskiarvoa alempi (kuvio 2). Kilpailukyvyyn kohentuminen voi osaltaan vauhdittaa euroalueen viennin elpymistä ja siten auttaa etenkin teollisuustuotannon kasvun voimistumista vuoden 1999 aikana.

Suomen ulkomaankaupan näkökulmasta euron heikentyminen ei ole ollut aivan yhtä merkittävää, koska Suomen ulkomaankaupan rakenne poikkeaa jossain määrin euroalueen keskimääräisestä tilanteesta. Esimerkiksi Ruotsin ja Norjan kruunun –joihin nähden euro on heikentynyt keskimääräistä vähemmän –merkitys on Suomelle suurempi kuin yleensä euroalueen maille.

Inflaatio euroalueella edelleen hyvin hidas

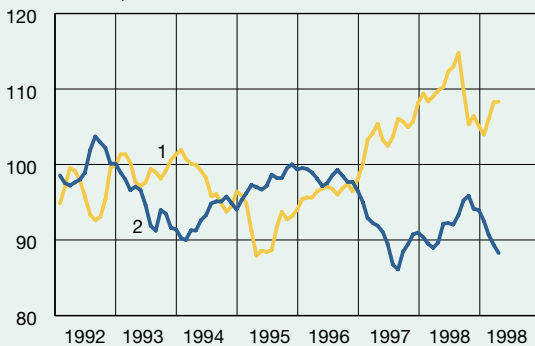
Inflaatio nopeutui euroalueella lievästi maaliskuussa oltuaan jouluhelmikuussa 0.8 %. Maaliskuussa mm. öljyn kallistuminen nopeutti euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindek-

Kuvio 2.

Nimellinen valuuttakurssi

Kun valuutta vahvistuu, käyrä nousee.

Indeksi, 1990 = 100



- 1. Yhdysvallat (TCW-indeksi)
- 2. Euroalue (BIS-indeksi)

sin vuotuisen nousuvauhdin 1.0 prosenttiin (kuvio 3). Huhtikuussa inflaatio oli 1.1 %. Inflaatioerot euromaiden välillä ovat olleet lievässä kasvussa vuoden 1998 jälkipuoliskolta lähtien. Huhtikuussa Espanjan ja Portugalin inflaatio oli nopeampi kuin EKP:n hintavakaudelle määrittelämä alle 2 %.

Inflaation kotimaista osatekijää kuvaavien palveluiden hintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui euroalueella viime vuoden noin 2 prosentista 1.6 prosenttiin huhtikuussa 1999. Nousuvauhdin hidastuminen johtui telekommunikaatio- ja kuljetustoimialojen hintojen laskusta, joka selittyy pitkälti säännöstelyn purkamisen ja kilpailun lisääntymisen kautta. Palveluiden hintojen nousuvauhdissa on kuitenkin suuria eroja euromaiden välillä. Teollisuuden tuottajahintojen lasku jatkui maaliskuulta olevien tietojen perusteella kaikissa euroalueen maissa. Jatkossa tuottajahinnat ovat öljyn kallistumisen ja valuuttakurssin heikkenemisen myötä vakautumassa.

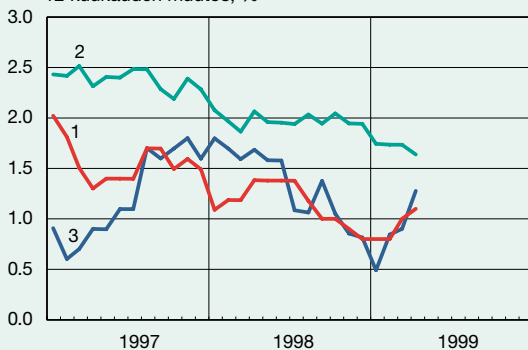
Myös Suomen inflaatio on pysynyt alkuvuonna suhteellisen vakaana, lähellä euroalueen keskimääräistä inflaatiovauhtia. Huhtikuussa yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin vuotuinen nousuvauhti kiihtyi kuitenkin 1.3 prosenttiin eli hinnat Suomessa nousivat hieman keskimääräistä nopeammin. Eniten inflaatiota ylläpiti vuokrien ja bensiinin kallistuminen. Palveluiden hintojen nousuvauhti on Suomessa ollut koko vuoden 1998 ajan nopeampi kuin euroalueella keskimäärin. Loppuvuodesta ero alkoi pienetä, mutta nousuvauhti oli kuitenkin huhtikuussa 1999 vielä vajaan prosenttiyksikön nopeampi kuin euroalueella keskimäärin. Kuluttajien inflaatioodotukset pysyivät vakaina tammi-maaliskuussa. Sen sijaan huhtikuussa kuluttajien inflaatioodotukset lisääntyivät hieman: kuluttajat odottivat ensi vuoden huhtikuun inflaatioksi 1.6 %.

Jatkossa merkittävimmät hintojen nousuvauhtia nopeuttavat tekijät euroalueella ovat öljyn kallistuminen ja valuuttakurssin heikkenemisestä johtuva tuontihintojen nousu. Myös varallisuusesineiden hintojen nousu ja yksikkötyökustannusten kohoaminen ovat potentiaalisia inflaatoriskejä. Keskipitkällä aikavälillä sisämarkkinakehitykseen liittyvät yritysfuusiot ja toimialajärjestelyt, sääntelyn purkaminen ja kilpailun koveneminen vaimentavat inflaatiopaineita. Yhteinen raha ja rahapolitiikka nopeuttavat tätä kehitystä.

Kuvio 3.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

12 kuukauden muutos, %



- 1. Euroalueen kokonaisindeksi
- 2. Euroalueen palvelut
- 3. Suomen kokonaisindeksi

Euroalueen kasvunäkymät pitkälti kulutuskysynnän varassa

Vuonna 1998 euroalueen talouskasvu nopeutui 2.9 prosenttiin edellisen vuoden 2.5 prosentista. Viime vuoden jälkipuoliskolla kasvu kuitenkin hidastui merkittävästi viennin ja investointien kasvuvauhdin hiipuesssa. Loppuvuonna myös yritysten varastojen sopeutus hiljensi euroalueen kasvuvauhtia. Sen sijaan yksityisen kulutuksen kasvu pysyi vahvana myös vuoden jälkipuoliskolla. Bruttokansantuotteen kasvun hidastuminen on jatkunut alkuvuodesta 1999 lähinnä heikon vientikysynnän ja maailmanlaajuisen ylitarjonnan vuoksi. Teollisuustuotannon supistuminen ja varastojen sopeutuksen jatkuminen alkuvuonna on ollut kuitenkin suurelta osalta ennakoitua ja yhtäpitävää aiemmin käytössä olleiden indikaattoritietojen kanssa. Esimerkiksi teollisuuden luottamusindikaattori on euroalueella heikentynyt lähes yhtäjaksoisesti kesästä 1998 lähtien. Merkkejä teollisuustuotannon käänte-

tä on alkanut kuitenkin ilmetä yksittäisissä euroalueen maissa. Tämän kehityksen toteutumisen merkitsisi euroalueen kasvun nopeutumista uudelleen vuoden jälkipuoliskolla.

Vaimeaa teollisuustuotannon kasvua ovat euroalueella kompensoineet vahva yksityisen kulutuksen kasvu ja rakennustoiminnan elpyminen. Sekä kuluttajien että rakennusalan luottamus on lisääntynyt reilusti pitkäaikaisesta keskiarvostaan, mikä ennakoi kotimaisen kysynnän kasvun pysyvän reippaana myös tänä vuonna. Kuluttajien ja rakentamisen luottamusta tukevat matala korkotaso, reaalitylojen kasvu ja työttömyysasteen aleneminen. Näistä viime mainittu tosin on viime kuukausina hidastunut teollisuustuotannon ja viennin heikentymisen myötä.

Korkotason lasku, valuuttakurssin heikkeneminen ja kansainvälisen ympäristön vakaantumisen parantavat euroalueen kasvunäkymiä lyhyellä aikavälillä. Onkin todennäköistä, että euroalueen kuluttajien erittäin positiivisina pysyneet

Raha- ja luottoaggregaattien kehitys epäyhtenäistä

Rahan määrän kehitys on euroalueella viime kuukausien ajan ollut varsin vakaata ja keskeisen raha-aggregaatin, M3:n, vuosikasvuvauhti on ollut sille asetetun 4½ prosentin viitearvon tuntumassa. Tammikuussa M3:n kasvu kiihtyi hieman, kun likvidien talletusten määrä euroalueella lisääntyi. Likvidien talletusten määrän kasvu johtui kuitenkin etupäässä rahaliiton käynnistymiseen liittyvistä poikkeusluonteisista tekijöistä. Helmi-maaliskuun aikana näiden erien kehitys on selvästi tasaantunut.

Euroalueen raha-agregaatteihin sisältyvät suomalaiset erät

12 kk:n prosenttimuutos	Huhti	Maalis	Helmi	Tammi
M1:een sisältyvät erät	4.0	5.0	3.9	4.0
M2:een sisältyvät erät	5.7	5.6	6.2	3.8
M3:een sisältyvät erät	0.6	-1.3	1.7	0.3
Euroalueen M3*	4.9	5.1	5.1	5.4

*M3:n kolmen kk:n liukuva keskiarvo helmi-huhtikuussa oli 5.0 %.

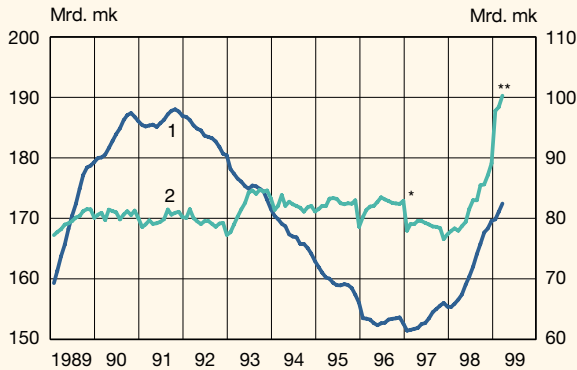
Suomessa rahan määrään sisältyvien erien kasvu on ollut euroalueen keskimääräistä kasvua selvästi hitaampaa. Laajaan rahan määrään sisältyvien erien vuosikasvuvauhti Suomessa on muutaman viime kuukauden ajan vaihdellut nollan molemmin puolin. Tämä aggregaatti on Suomessa perinteisesti heilahdellut varsin voimakkaasti, mikä on johtunut yleisön hallussa olevien sijoitustodistusten määrän vaihteluista.

Vaikka rahan määrään sisältyvien erien kasvu Suomessa on ollut jo pitkään varsin hidasta, on uusimmissa tilastoissa merkkejä myös siitä, että näiden erien kasvu olisi vähitellen käynnistymässä myös Suomessa. Alkuvuoden aikana Suomessa M2:een sisältyvien, etupäässä yleisön talletuksista koostuvien erien vuosikasvuvauhti on kiihtynyt viime syksyn 2 prosentin tuntumasta noin 5 prosenttiin.

Luottoaggregaattien kehitys Suomessa poikkeaa huomattavasti rahan määrän kehityksestä. Luottojen vuosikasvuvauhti on alkuvuoden aikana kiihtynyt jo 12–13 prosenttiin, mikä on euroalueen vastaavaa keskiarvoa nopeampaa.

Kuvio 4a.

Suomalaisten pankkien euromääräinen luotonanto

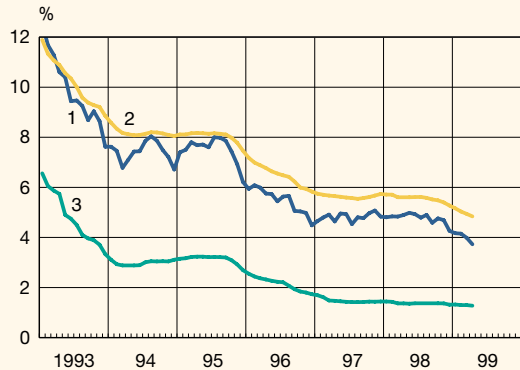


- 1. Kotitalousluottojen kanta (vasen asteikko)
- 2. Yritysluottojen kanta (oikea asteikko)

* Ei sisällä vuoden 1997 alusta sijoitusomaisuuseriä.
** Sisältää uudelleenluokitellut valuuttaluotot vuoden 1999 alusta.

Kuvio 4b.

Suomalaisten pankkien anto- ja ottolainauskorot



- 1. Uusien luottojen korko
- 2. Antolainauksen keskikorko
- 3. Talletusten keskikorko

Viime kuukausien aikana etenkin pankkien myöntämien yritysluottojen määrä on lisääntynyt voimakkaasti (kuvio 4a). Maaliskuussa yritysluottojen kasvuvauhti kiihtyi jo lähelle 20:tä prosenttia. Kehitystä voidaan pitää sikäli yllättävänä, että yritysten luottamusindikaattorit ovat olleet samanaikaisesti laskussa eikä voimakasta investointien kasvuakaan ole havaittavissa. Osaltaan yritysluottojen voimakas kasvu liittyy siihen, että talouskasvun painopiste on siirtynyt enemmän kotimarkkinasektorille. Kotimarkkinasektorin yritykset ovat yleensä turvautuneet vientiyrityksiä aktiivisemmin kotimaisiin pankkiluottoihin. Lisäksi pankkien myöntämien yritysluottojen korot ovat laskeneet jo huomattavan mataliksi (kuvio 4b), mikä on lisännyt niiden kysyntää. Myös yritysten muiden rahoituskanavien, kuten TEL-luottojen, käyttö on selvästi hiipunut.

Toinen luottokannan erä, jonka kasvu on edelleen ripeätä, ovat asuntoluotot. Asuntoluottokannan kasvuvauhti kiihtyi huhtikuussa 15 pro-

senttiin. Samalla uusien asuntoluottojen nostot kasvoivat jälleen hiljaisen vuodenvaihteen jälkeen ennätystasolle eli 4.5 mrd. markkaan. Asuntoluottokannan ripeän kasvun taustalla ovat matala korkotaso, voimakas asuntojen kysyntä ja asuntojen hintojen nousu. Kulutusluottojen osalta vastaavaa kasvua ei näy pankkien taseissa, mutta toisaalta merkittävä osa kulutusluottojen tarjonnasta tulee etupäässä rahoitusyhtiöistä.

Vaikka luottojen kasvuvauhti on ollut viimeisen puolen vuoden aikana huomattavan ripeätä ja trendi näyttää olevan edelleen kiihtyvään suuntaan, jää luottokanta silti selvästi pienemmäksi kuin 1990-luvun alussa. Näin ollen luottoaggregaattien nopea kasvuvauhti jossain määrin kuvaa voimakkaan luottokannan supistumisen jälkeistä palautumista. Toisaalta matalan korkotason ja suhteellisen nopean talouskasvun valitessa luottojen määrän huomattava kasvu sisältää myös riskin, että varallisuusesineiden, erityisesti asuntojen, hinnat nousevat edelleen.

odotukset ylläpitävät yksityisen kulutuksen ja euroalueen sisäisen kaupan kasvua, kunnes vienti ja teollisuustuotanto alkavat kasvaa maailmantalouden elpymisen myötä vuoden loppupuolella. Mikäli maailmantalouteen liittyvät negatiiviset riskit eivät toteudu, kasvun hidastuminen euroalueella jäänee siten suhteellisen lyhytaikaiseksi ja vuonna 2000 kasvun ennakoidaan palautuvan trendikasvun tuntumaan.

Suomen lähivuosien talousnäkymät suotuisat

Suomen talouden näkymät ovat Suomen Pankin ennusteen mukaan lähivuosina suotuisat. Matalat korot, koko hallituskauden ajaksi sovittu finanssipolitiikan linja sekä hyvä kilpailukyky ovat niitä perustekijöitä, joihin suotuisa ennustekuva perustuu. Kasvun ennustetaan vakiintuvan reilun kolmen prosentin vauhtiin, joka on hitaampi kuin viime vuosina, mutta nopeampi kuin euroalueella keskimäärin (taulukko, kuvio 5). Inflaation ennustetaan kiihtyvän jonkin verran loppuvuodesta 1999 ja kahtena seuraavana vuotena. Ennusteen mukaan hintavakaus ei ole uhattuna. Maltillinen inflaatiokehitys on kuitenkin ehdollinen palkka- ja kustannuskehitykselle sekä tuontihinnoille. Riskit molempien tekijöiden osalta ovat lähivuosina lievästi inflaatiota nopeuttavia.

Sekä kasvu- että inflaationäkymiä arvioitaessa on otettava huomioon, että ne ovat tulemia ns. painelaskelmasta, joka perustuu muuttumattoman rahapolitiikan oletukseen. Tämä tarkoittaa sitä, että lyhyt korko ja valuuttakurssi on pidetty vakiona koko ennustejakson ajan. Lyhyt korko on ennuksessa asetettu tasolle, jolle se laski EKP:n neuvoston viime korkopäätöksen jälkeen (8.4.1999), ja valuuttakurssit on kiinnitetty koko ennusteperiodin ajaksi huhtikuun alkupuolen tasolle. Lisäksi ennusteen tulemat ovat ehdollisia kansainvälistä taloudellista ympäristöä, raaka-aineiden ja öljyn hintaa sekä finanssipolitiikkaa koskeville oletuksille.

Talouden kasvu on Suomessa ollut poikkeuksellisen nopeata viimeiset viisi vuotta, mikä on osittain johtunut siitä, että Suomi on toipunut 1990-luvun alun syvästä lamasta. Kasvun asettuminen runsaan kolmen prosentin tuntumaan merkitsee paluuta lähemmäs pitkän aikavälin potentiaalista kasvuvauhtiin. Samalla ero euroalueen kasvuvauhtiin pienenee. Ennuksessa vahva kotimainen kysyntä ylläpitää kasvua vuonna 1999, kun kansainvälisen talouden näkymät ovat

yleisesti vaatimattomat ja kysyntä Suomen vientimarkkinoilla vaimeaa. Perinteiset vientialat kärsivät Aasian ja Venäjän kriisien vaikutuksista vuoden 1998 jälkipuolella, mikä näkyy edelleen tänä vuonna viennin ja teollisuusinvestointien vaimeutena. Tuotannollisissa investoinneissa investointitahti sen sijaan on ripeää tänäkin vuonna muilla aloilla kuin teollisuudessa.

Muista teollisuuden toimialoista poiketen elektroniikkateollisuuden kasvu on nopeaa koko ennusteperiodin ajan. Vientimarkkinoiden arvioidaan elpyvän loppuvuodesta 1999 alkaen, mikä vetää myös muut teollisuusaloitukset vähitellen kasvuun vuoden jälkipuoliskolla. Lähivuosina Suomen talouskasvu perustuu siten sekä vientiin että kotimaiseen kysyntään. Yksityisen kulutuksen kasvun oletetaan lievästi hidastuvan tämänvuotisesta, koska säästämisasteen alenemisen arvioidaan pysähtyvän vuonna 2000. Jos säästämisasteen lasku kuitenkin edelleen jatkuu, yksityisen kulutuksen ja siten bruttokansantuotteen kasvu voi seuraavina vuosina olla lievästi nyt ennustettua nopeampaa. Voimakkaan luotonkysynnän osaltaan kumentamien asuntomarkkinoiden ennustetaan tasaantuvan.

Nykyinen alhainen inflaatio on osin seurausta Aasian talouskriisin vaikutuksista, muun muassa öljyn ja raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen alentumisesta. Näiden hintojen oletetaan kääntyvän lievästi nousuun maailmantalouden elpymässä. Öljyn hinta on jo noussut osin OPECin tuotannonrajoituspäätöksen vuoksi. Inflaatiokehitys on lähivuosina kuitenkin maltillista, joskin ennustejakson lopulla inflaatiopaineet alkavat selvästi lisääntyä tuontihintojen noustessa. Inflaation ennustetaan nopeutuvan tämän vuoden 1 prosentista noin 2 prosenttiin vuonna 2001. Maltillinen hintojen nousu riippuu ennen kaikkea tuontihintojen kehityksestä, tulevista palkkaratkaisuista ja palkkaliukumien kehityksestä. Ennuksessa on oletettu nykyisen maltillisen palkkakehityksen jatkuvan myös uusien tulo- ja eläkorotusten jälkeen. Tästä huolimatta yksikkötyökustannukset nousevat ennusteperiodin aikana lähes 3 % vuodessa (kuvio 6).

Maltillisen palkkakehityksen oletus perustuu siihen, että yhteisen rahapolitiikan oloissa ylisuurat palkankorotukset eivät niinkään purkautu hintojen nousuna kuin heikompana työllisyyskehityksenä. Kun menetettyä kannattavuutta ja kilpailukykyä ei enää voi korjata valuutta-

Taulukko.

Kysyntä ja tarjonta 1997–2001 vuoden 1995 hinnoin

	1997	1998	1999	2000	2001
Prosenttimuutos edellisvuotisesta					
Bruttokansantuote	5.5	4.7	3.2	3.3	3.4
Tuonti	11.4	8.9	3.5	6.5	6.6
Vienti	14.2	8.3	3.1	5.5	5.9
Yksityinen kulutus	2.6	4.5	3.8	3.4	3.2
Julkinen kulutus	2.9	0.4	0.3	1.0	0.6
Yksityiset kiinteät investoinnit	14.4	8.3	6.3	7.8	8.4
Julkiset investoinnit	11.8	-1.6	-7.4	-1.0	0.2
Varastojen muutos ja tilastovirhe, vaikutus edellisen vuoden kokonaiskysyntään	-0.7	0.2	0.2	0.0	0.0
Kokonaiskysyntä	6.8	5.7	3.3	4.1	4.2
Kotimainen kokonaiskysyntä	3.8	4.5	3.4	3.5	3.5

Talouden keskeiset tasapainoluvut ja ennusteen oletukset

	1997	1998	1999	2000	2001
Prosenttimuutos					
Kuluttajahintaindeksi	1.2	1.4	0.9	1.7	2.2
Yksikkötyökustannukset	-0.8	2.6	1.9	3.0	2.9
Työlliset	3.5	2.4	2.6	1.6	1.9
Työllisyysaste, 15–64 -vuotiaat, %	62.8	64.1	63.9	64.9	66.0
Työttömyysaste, %	12.6	11.4	10.3	9.3	8.5
% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein					
Valtion nettoluotonanto	-4.1	-1.6	-0.2	0.0	0.6
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	-1.6	1.4	2.8	3.6	4.5
Valtion velka	66.4	62.2	59.6	56.1	51.8
Julkisyhteisöjen EMU-velka	54.2	49.1	47.1	44.3	40.7
Kauppataase	9.5	9.7	9.2	9.2	9.3
Vaihtotase	5.6	5.8	5.4	5.4	5.6
Suomen vientimarkkinat, pros.muutos	8.2	5.9	4.2	5.2	5.8
Suomen tuontihinnat, pros.muutos	0.6	-2.4	-3.7	1.7	2.4
3 kk:n euribor, %	3.2	3.6	2.8	2.6	2.6
Kansantalouden veroaste, % BKT:stä	46.1	46.8	47.0	46.6	46.1

kurssimuutoksilla, ovat palkkaratkaisut keskeisessä asemassa pyrittäessä turvaamaan hyvä kasvu, työllisyyden paraneminen ja vakaa hintataso. Palkkojen ja työehtojen suhdanne- ja toimialajoustavuuden sekä paikallisen joustavuuden lisääminen helpottaisi sopeutumista talouden häiriöihin ja tilanteisiin, joissa yhteinen rahapolitiikka ei Suomen kannalta ole optimaalista.

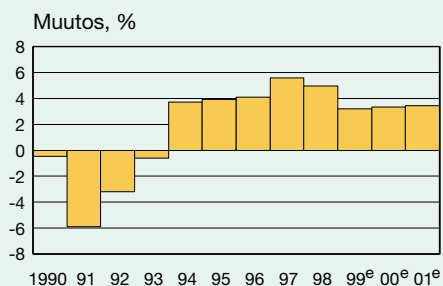
Ennusteperiodin inflaatoriskiä voi lisätä myös voimakkaan muuttoliikkeen ja matalan

korkotason siivittämä asuntojen ja luottojen kysynnän kasvun kiihtyminen, jonka seurauksena asuntojen hinnat pääkaupunkiseudulla ja kasvukeskuksissa voivat nousta selvästi nyt ennustettua nopeammin. Luottokannan kasvu on ollut Suomessa viime aikoina nopeampaa kuin euroalueella keskimäärin. Tämä johtuu osaksi laman jälkeisen velkasopeutuksen päättymisestä ja patoutuneen kysynnän purkautumisesta. Mikäli luottojen kasvu edelleen kiihtyy nykyiseltä noin

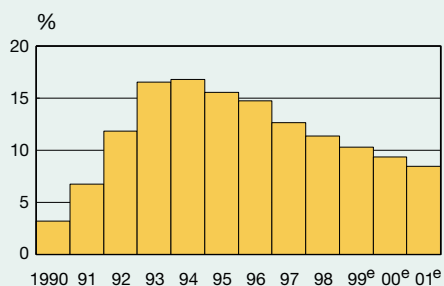
Kuvio 5.

Talouden keskeiset tasapainoluvut

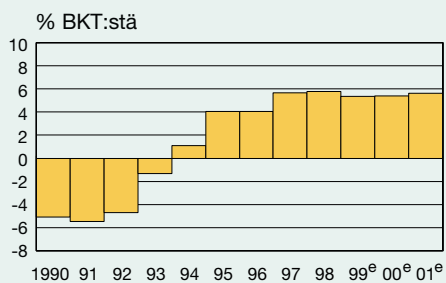
Bruttokansantuote



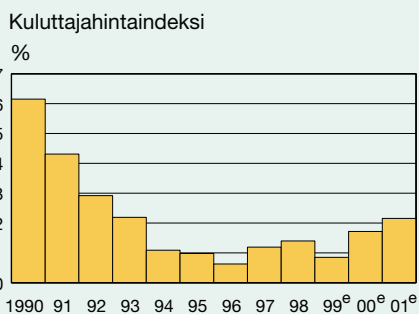
Työttömyysaste



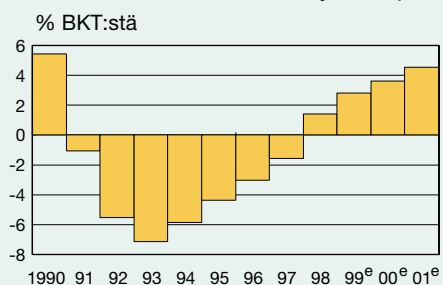
Vaihtotase



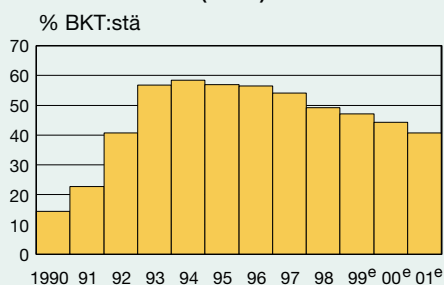
Inflaatio



Julkisen talouden rahoitusjäämä (EMU)



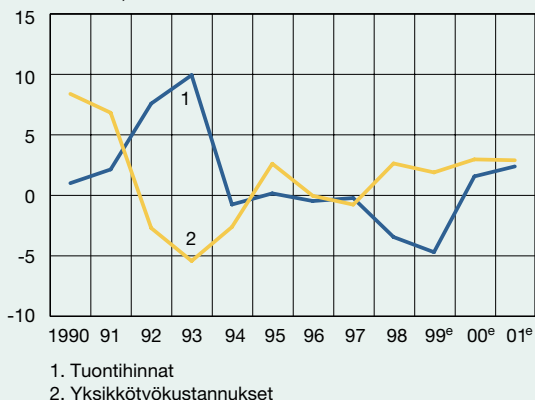
Julkinen velka (EMU)



Kuvio 6.

Tuontihinnat ja yksikkötyökustannukset

Muutos, %



1. Tuontihinnat
2. Yksikkötyökustannukset

13 prosentin tasolta, ei voida välttyä luottojen liialliseen kasvuun liittyviltä riskeiltä. Pankkien ja muiden rahoituslaitosten riskienhallinnalla ja luottopolitiikalla on suuri vastuu luottojen liiallisen kasvun ja riskipitoisuuden lisääntymisen ehkäisemisessä kansallisella tasolla, kun yhteistä rahapolitiikkaa ei mitoiteta yksittäisten euromaiden hintavakauden näkökulmasta.

Kolmivuotiskautena 1999–2001 työllisyyden ennustetaan paranevan noin 2 prosenttiyksikköä vuodessa ja osallistumisasteen nousevan noin puoli prosenttiyksikköä vuodessa. Työttömyysaste alenee ennusteessa 8.5 prosenttiin ja työllisyysaste nousee 66 prosenttiin vuonna 2001 (kuvio 7). Myönteinen kehitys on pääosin voimakkaan kasvun ansiota erityisesti työvaltaisilla palvelualoilla ja rakentamisessa, mutta osin myös seurausta viime vuosina tehdyistä uudistuksista, joilla on pyritty vähentämään työttömyys- ja kannustinloukkuja. Jotta suotuisa työllisyyskehitys ja tasapainoinen kasvu jatkuisivat lähivuosina ilman työvoimakapeikkojen syntymistä, on välttämätöntä jatkaa uudistuksia hallitusohjelmassa linjatulla tavalla.

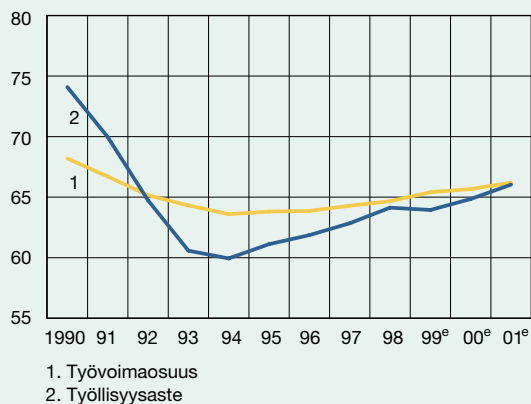
Työllisyysasteen nostaminen lähelle hallituksen tavoitteena olevaa 70:tä prosenttia hallituskauden loppuun mennessä edellyttäisi noin 140 000 uuden työpaikan syntymistä vuosina 2002–2003, mikäli työllisyyden paraneminen vuoteen 2001 mennessä on ennustetun mukaista. Ennusteen mukaan työllisten määrä lisääntyy ennusteperiodin aikana keskimäärin runsaat 45 000 henkeä vuodessa. Työllisyysasteen nostaminen 70 prosenttiin vuoden 2003 loppuun mennessä vaatisi siten keskimäärin 70 000 uutta työpaikkaa vuodessa, mikä on erittäin kunnianhimoinen tavoite. Tämän saavuttaminen ei ole mahdollista yksinomaan talouskasvun avulla vaan tarvitaan sekä työn tarjontaan että työn kysyntään vaikuttavia rakenteellisia toimenpiteitä. Keskeistä tällöin on jatkaa määrätietoisesti verotuksen, sosiaalietuuksien ja julkisten palvelumaksujen yhteensovittamista nykyistä kannustavampaan ja työpaikkojen syntymistä lisäävään suuntaan. Myös hyödyke- ja rahoitusmarkkinoiden toimivuutta parantavat uudistukset tukevat työllisyyttä ja lisäävät talouden joustavuutta ja kykyä sopeutua globaalistumisen tuomiin haasteisiin.

Työmarkkinoiden yleisen toimivuuden lisäksi on erityisen tärkeää parantaa ikääntyneiden

Kuvio 7.

Työvoimaosuus ja työllisyysaste

%



1. Työvoimaosuus
2. Työllisyysaste

työmarkkinoilla pysymistä ja edistää pitkäaikais-työttömien ja muiden erityisryhmien työnsaantimahdollisuuksia. 30–50-vuotiaiden työllisyysaste on noin 80 %, mutta supistuu eläkeiän lähestyessä alle 20 prosentin. Työttömyysasteen kehitys on ehkä vieläkin ongelmallisempaa. Erityisesti 50–60-vuotiaiden työttömyysasteen vaihtelut viittaavat rakenteellisiin ongelmiin. Verotuksellisten ja etuisuuksiin liittyvien toimenpiteiden lisäksi on koulutuksella ja asuntopoliitiikalla pyrittävä vähentämään työvoiman ammatilliseen ja alueelliseen liikkuvuuteen liittyviä rajoitteita. Työvoiman liikkuvuus, voimistuva muuttoliike ja elinkeinorakenteen muutos asetavat samalla suuria haasteita asunto- ja elinkeinopoliitikalta, jotta aluekehityksen liiallinen eritahtisuus ei synnytä kohtuuttomia yhteiskunnallisia ja taloudellisia ongelmia tulevaisuudessa.

Finanssipoliitiikan tavoitteet saavutettavissa

Julkisen talouden rahoitusasema muuttui ylijäämäiseksi vuonna 1998, ja tasapainon ennustetaan paranevan tulevina vuosina. Vuonna 2001 julkisen talouden ylijäämä kasvaa runsaaseen 4 prosenttiin bruttokansantuotteesta, mikäli kasvu toteutuu ennusteen mukaisesti, verotuksen keventämisessä noudatetaan hallitusohjelmassa kaavailtua maltillista linjaa ja valtion menokehystä pidetään tiukasti kiinni. Julkisen talouden velka suhteessa bruttokansantuotteeseen supistuu lähelle 40:tä prosenttia vuonna 2001. Valtiontalouden tämänhetkinen 1.6 prosentin alijäämä muuttuu ylijäämäksi ennusteperiodin lopussa. Jos valtion menokehys pysyy kurissa, valtiontalouteen alkaa muodostua hyvä kierre, jota vahvistaa valtionvelan efektiivisen korkotason aleneminen. Kuntien taloustilanne sen sijaan pysyy heikkona, mikä rajoittaa niiden investointeja ja kykyä sopeutua muuttoliikkeestä aiheutuviin kustannuspaineisiin.

Valtiontalouden tasapainottuminen (kuvio 8) voi toteutua ennustetun kasvun tukemana vain, mikäli valtion menot ilman korkomenoja ennusteoletusten mukaisesti eivät reaalisesti kasva ja mikäli veronalennuksissa edetään maltillisesti. Työtulojen verotuksen lievästä keventämisestä huolimatta kokonaisveroaste ei ennustejaksونا juuri alene, koska tuloveron kevennykset on oletettu rahoitettavan hallitusohjelman mukaisesti osittain kiristämällä muita veroja.

Kaavailtu tuloverotuksen keventäminen on työllisyysnäkökohdat huomioon ottaen oikeasuuntainen toimenpide. Työhön kohdistuvan verorasituksen pieneneminen jää kuitenkin suhteellisen vaatimattomaksi, eikä sillä siten yksinään ole merkittävää työllisyyttä parantavaa vaikutusta. Jotta valtiontalouden rahoitusasema ei samalla vaarantuisi, työllisyyden kannalta merkittävämpi verotuksen huojentaminen on mahdollista vain supistamalla vastaavasti valtion menoja. Muiden verojen korotusta tulisi välttää, jotta veroaste saataisiin vähitellen laskemaan lähemmäs muiden EU-maiden tasoa. Pääoma-, yhteisö- ja korkotulojen verokannan korottaminen ei jatkossa ole suositeltavaa, jotta osa veropohjasta ei kansainvälisen verokilpailun ja globaalistumisen seurauksena siirry pois maasta. Veropohjan mukana voi hävitä myös työpaikkoja.

Suomen Pankin julkisen talouden ennuste on linjassa hallituksen 4.5.1999 sopimien menokehysten kanssa, ja näiden kehysten lähtökohtana ovat hallitusohjelman finanssipoliittiset linjaukset. Finanssipoliitiikan linjaa arvioitaessa menokehystä on hyödyllistä tarkastella ilman valtion velasta maksettavia korkomenoja. Vuoden 2000 menokehys ilman korkomenoja on noin 165 mrd. markkaa. Vuoteen 2003 mennessä menokehys kasvaa nimellisesti 3 miljardia markkaa.

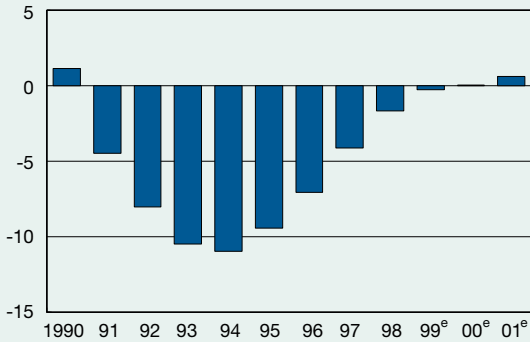
Linja on suhteellisen tiukka, mutta vasta vuodesta 2001 lähtien. Valtion muut kuin korkomenot kasvavat nimellisesti noin 4 % vuonna 2000, kun muina vuosina nimelliskasvu jää prosenttiin tai selvästi sen alle. Kun talouden kasvu jatkuu lähivuosina nopeana ja talouspolitiikan viritys matalan korkotason ansiosta on ekspanstiivinen, tiukempi menokehys vuodeksi 2000 olisi ollut suotava, jotta valtiontaloudessa olisi enemmän pelivaraa tulevina vuosina mahdollisen talouskasvun hidastumisen varalle. Ensiarvoisen tärkeää valtiontalouden tasapainon korjaantumisen kannalta on, että hallituksen finanssipoliittinen linja pitää.

Julkisen talouden ennusteen riskit liittyvät valtion ja kuntien kulutusmenojen kehitykseen ja yhteisöveron tuottoon. Mm. palkkakustannusten nousu julkisella sektorilla voi luoda paineita kulutusmenojen ennustettua suurempaan paisumiseen. Menokehyksissä pitäytyminen edellyttääkin jatkossa kustannuskuria sekä julkisen sektorin tuottavuuden ja kustannustehokkuuden parantamista erityisesti palveluiden tuotannossa ja

Kuvio 8.

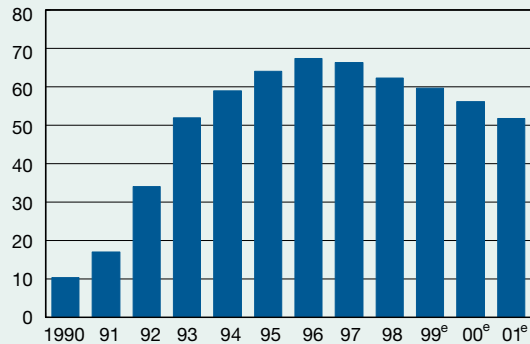
Valtiontalouden tasapaino

% BKT:stä



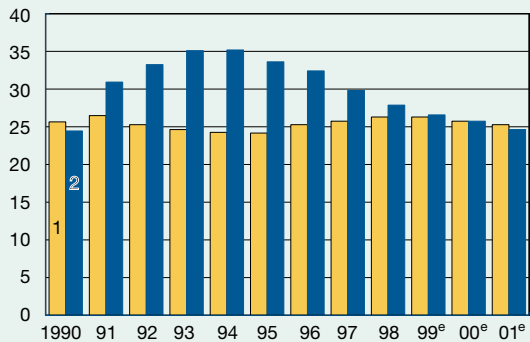
Valtion velka

% BKT:stä



Valtion tulot ja menot

% BKT:stä



1. Tulot
2. Menot

julkisessa hallinnossa. Yritysten tuloskehitys voi olla arvioitua heikompi, ja tällöin yhteisöveron tuotto jäisi ennustettua pienemmäksi. Tämä vaikeuttaisi erityisesti kuntien tilannetta.

Valtion velka suhteessa bruttokansantuotteeseen supistuu ennusteen mukaan noin 52 prosenttiin vuonna 2001. Velkaantuneisuuden väheneminen noin 10 prosenttiyksikköä kolmen vuoden aikana on sinänsä hyvä suoritus, mutta velkaantuneisuus on tästä huolimatta edelleen suhteellisen suuri. Velan korkoihin menee vuonna 2001 arviolta lähes 27 mrd. markkaa, mikä on vain pari miljardia markkaa vähemmän kuin esimerkiksi opetusministeriön hallinnonalalle tehty kehyspäättös. Finanssipoliittisen liikkumavaran kasvattamiseen valtion velkaantuneisuutta ja korkomenoja supistamalla on siten edelleen tarvetta.

Ennusteessa on oletettu, että valtionyhtiöiden yksityistämisestä saatavat tulot käytetään valtion velanmaksuun. Ilman yksityistämistuloja valtion velka suhteessa bruttokansantuotteeseen on noin prosenttiyksikön suurempi vuonna 2001 kuin ennusteessa. Yksityistämismuutos on kuitenkin oletettu hitaaksi suhteessa vuonna 1998 saatuihin yksityistämistuloihin. Mikäli kasvu jatkuu nopeana ja hallitus pitää kiinni menokehyksistä, valtion velka suhteessa bruttokansantuotteeseen supistuu hallituksen tavoitteen mukaisesti alle 50 prosenttiin hallituskauden loppuun mennessä.

Malti turvaa alhaisen koron edut

EKP:n rahapolitiikka on mitoitettava euroalueen kokonaisuutta ajatellen. Tätä taustaa vasten Euroopan keskuspankin neuvoston päätös alentaa perusrahoituksen korkoa oli hyvin perusteltu. Niissä maissa, joissa suhdannetilanne on vahvempi kuin euroalueella keskimäärin, koronalennus ei tietenkään edistä kokonaistaloudellista tasapainoa, vaan tarvitaan myös muuta, kansallista talouspolitiikkaa. Vaikka kansallinen inflaatio ei pääsisikään nopeasti kiihtymään, tasapainotomuudet voivat ilmetä omaisuushintojen nousuna, liiallisena luotonannon lisääntymisenä sekä työllisyyden paranemista vaarantavana palkkojen nousuna. Tällaisen kehityksen riski koskee eräiden muiden maiden ohella Suomea.

Vaikka ennusteen perusteella Suomen taluskehitys kasvun hidastuessa lähentyikin euroalueen keskimääräistä kehitystä, taloudellinen kasvu jatkuu Suomessa nopeana myös ensi ja

seuraavana vuonna. Hintavakaus ei ole Suomessa lähiaikoina uhattuna, mutta on olemassa riski, että alhainen korkotaso yhdistyneenä vahvoihin kasvunäkymiin ja tuontihintojen nousuun saa aikaan inflaatio-odotusten kasvua ja sen mukaista käyttäytymistä sekä hinnoittelussa että palkanmuodostuksessa. Koska hintainflaatio ei Suomessa voisi olennaisesti irtaantua muun euroalueen kehityksestä, tällainen kehitys johtaisi ennen pitkää hintakilpailukyvyn menetykseen ja työllisyyden heikkenemiseen.

Rahaliittoon siirtymistä edeltäneissä talouspoliittisissa keskusteluissa korostettiin varsin

yksimielisesti, että yhteisen rahan oloissa muun talouspolitiikan on kyettävä reagoimaan silloin, kun maan kehitys erkaneekin rahaliiton yleiskuvasta. Suomi voi hyötyä rahaliiton tuomasta alhaisesta korkotasosta, joka vallitsevassa tilanteessa on hyväksi euroalueelle, mikäli finanssipolitiikka pysyy kireänä, palkkakehitys maltillisena ja luottojen kasvu kohtuullisena. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne

Viime syksyn levottomuuden jälkeen rahoitusmarkkinat ovat yleisesti rauhoittuneet, kun kriisien leviäminen maasta toiseen on saatu rajoitettua. Kasvunäkymien heikentymisen vuoksi – ja syksyn levottomuuksien ollessa tuoreessa muistissa – varovaisuus ja varautuminen heikkenevään kehitykseen ja negatiivisiin yllätyksiin on edelleen vallalla. Toisaalta euroalueen vakaat kononäkymät lisäävät luottamusta rahoitusmarkkinoilla.

Pinnan alla kyteviä uhkia pyritään torjumaan ennakoita

Yksi mahdollinen uhka rahoitusmarkkinoiden vakaudelle on Yhdysvaltojen osakekurssien huomattava lasku. Se aiheuttaisi todennäköisesti kursien laskupaineita myös muiden maiden pörssiin ja epävarmuutta rahoitusmarkkinoille. Alhaisen säästämisasteen vuoksi hallittakin osakekurssien lasku voisi heikentää Yhdysvaltain reaalitalouden aktiviteettia, ja se puolestaan heijastuisi muihin maihin. Tällä hetkellä kuitenkin Yhdysvalloissa kulutuskysyntä on vahvaa.

Japanin yhä selkiintymättömät näkymät pitävät yllä epävarmuutta, joka pitää sijoittajat herkkäliikkeisinä. Japanin talouden ei kuitenkaan arvioida enää heikkenevän, ja siellä on nähtävissä joitakin merkkejä käänteestä parempaan. Monissa Kaakkois-

Rahoitusmarkkinoiden viimeaikaiset kriisit ovat vahvistaneet ns. laumakäyttäytymistä, jossa epävakaus tarttuu entistä nopeammin ja suuremmin odotusten välityksellä. Sääntelyn ja valvonnan kehittämisen lisäksi läpinäkyvyyden ja markkinakurin merkitys on tässä tilanteessa korostunut. Suomen rahoitusmarkkinoiden näkymät ovat varsin vakaat, eikä lyhyen aikavälin riskien toteutuminen ole kovin todennäköistä.

Aasian maissa taloudellinen tilanne on vahvistunut.

Venäjän talousvaikeuksien puhkeamista avoimeksi rahoituskriisiksi on saatu jälleen Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) avulla lykättyä. Tämä antaa velkojille lisää aikaa valmistautua todennäköisiin velkajärjestelyihin. Kosovon kriisi on tähän mennessä näkynyt lähinnä ajoittaisena paineena euron kurssia kohtaan.

Rahoitusmarkkinoiden viimeaikaiset kriisit ovat vahvistaneet ns. laumakäyttäytymistä, jossa epävakaus tarttuu maasta toiseen entistä nopeammin ja suuremmin odotusten välityksellä. Sijoittajat etsivät mahdollisimman korkeata tuottoa usein varsin lyhyeksi aikaa sidotuille pääomille hyväksymällä suuremmat riskit, mutta kavahtavat toisaalta herkästi pienintäkään ”risahdusta”. Sijoittajien vetäytyminen yhdestä maasta on laukaissut vastaavia reaktioita yhtä aikaa myös toisissa maissa, vaikka niiden välillä ei ole ollut nähtävissä erityisiä suoria kytköksiä.

Osasyynä laumakäyttäytymisen vahvistumiseen saattaa olla viime aikoina voimistunut keskustelu yksityisen sektorin entistä tiiviimmästä kietomisestä kriisien hoitamiseen julkisten ja kansainvälisten rahoittajien rinnalla. Kriisit ja niiden uhka ovat herättäneet kansainvälisen yhteisön kehittämään rahoitusmarkkinoiden sään-

telyä ja valvontaa, mm. omistajan suojaa sekä rahoitusjärjestelmän perusrakenteisiin liittyviä toimintatapoja.¹

Mikrotason sääntelyä on voimakkaasti kehitetty jo kauan ennen viimeaikaisia kansainvälisiä kriisejä. Näiden kriisien myötä läpinäkyvyyden ja markkinakurin merkitys on edelleen korostunut. Sääntelyä ja valvontaa kehitetään useilla eri foorumeilla, esimerkiksi Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) yhteydessä toimivassa Baselin pankkivalvontakomiteassa (Basle Committee on Banking Supervision, BCBS), joka mm. laati vuonna 1988 keskeisen pankkien vakavaraisuussuosituksen sekä esitti vuonna 1997 peruseriaatteet pankkivalvonnan järjestämiseksi jäsenmaissaan². Komitea valmistelee parhaillaan entistä täsmällisempiä pankkien vakavaraisuussuosituksia.

Vastikään ovat G7-maat perustaneet Financial Stability Forumin, jonka puitteissa sääntely- ja valvontaviranomaisten sekä kansainvälisten järjestöjen edustajat tapaavat muutaman kerran vuodessa ja pitävät pari kertaa vuodessa maailmanlaajuisen konferenssin. Ensimmäinen kokous pidettiin huhtikuussa IMF:n väliaikaiskomitean kokouksen yhteydessä.

Euroalueen rahoitusmarkkinoilla rakennemuutokset kiihtyvät

Yksi Euroopan rahoitusmarkkinoiden kehityksen merkkipaaluista saavutettiin, kun talous- ja rahaliiton (EMU) kolmas vaihe käynnistyi kuluvan vuoden alussa. Euroalueen rahoitusmarkkinat olivat saavuttaneet hyvin vakaan tilan jo ennen EMUn kolmannen vaiheen käynnistymistä. Pitkäaikaiset korot ovat – selvemmin kuin Yhdysvalloissa – pysytelleet euroalueella suhteellisen matalalla tasolla, jonne ne viime lokakuun tilapäisen nousupiikin jälkeen asettuivat (kuvio 1).

Euron käyttöönotto kiihdyttää Euroopan rahoitusmarkkinoiden jo useita vuosia käynnissä olleita rakennemuutoksia ja kiristää kilpailua.³ Yhteisvaluutan euron lisäksi tärkeimmät muutos-

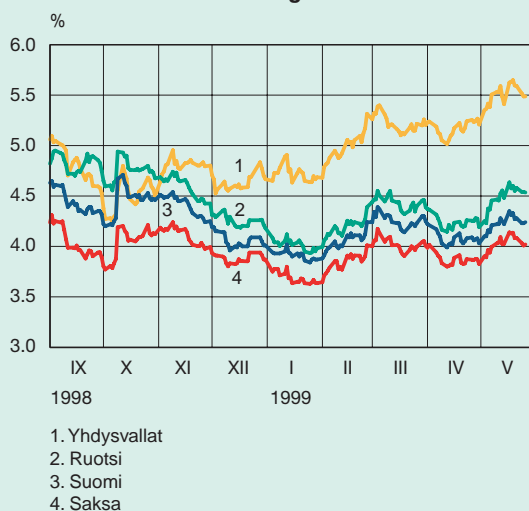
¹ Näitä ns. kansainvälisen rahoitusarkkitehtuurin kehittämistoimenpiteitä on selostettu tässä numerossa Esko Ollilan artikkelissa ”Kansainvälinen rahoitusarkkitehtuuri IMF:n näkökulmasta”.

² Core Principles for Effective Banking Supervision.

³ Ks. esim. artikkelia ”Euroalueen pankkitoiminta: rakenteellisia piirteitä ja kehitysnäkymiä” Euroopan keskuspankin huhtikuun 1999 Kuukausikatsauksessa.

Kuvio 1.

Valtion 10 vuoden obligaatioiden korot



tekijät ovat rahoitustoiminnan sääntelyn purkaminen, innovaatiot, tietotekniikan kehitys sekä säästö- ja sijoituskohteiden monipuolistuminen. Maidenvälisen transaktioiden voidaan odottaa lisääntyvän euroalueella, koska kansallisten valuttojen häviäminen vähentää sekä rahoituspalveluiden tarjoajien että niiden käyttäjien riskejä ja kustannuksia.

Pankkisektorin ulkopuolella (esim. kauppa ja vakuutus) on halukkuutta tunkeutua perinteisen pankkitoiminnan alueelle. Pankit puolestaan pyrkivät laajentamaan tuotevalikoimiaan lisätuottojen saamiseksi ja jakeluverkkokustannustensa kattamiseksi. Pankkien tuottojen rakenne muuttuu korkotuotoista palkkio- ja muiden tuottojen suuntaan. Pankit, pörssit ja muut rahoitusalan instituutiot varautuvat tiukkenevaan kilpailuun myös fuusioin, yritysostoin ja liittoutumin (ks. kehikko).

Rahoituksen tukkumarkkinoilla rakennemuutokset ovat olleet jo vuosia käynnissä ja myös edenneet pitkälle. Tukkumarkkinoiden tuotteiden homogeenisuus helpottaa suuruuden etujen hyödyntämistä. Tukkupankkitoiminta euroalueella saattaa ajan mittaan keskittyä harvoihin keskuksiin ja suuriin pankkeihin, vaikka rahoitus-

Viimeaikaisia pankkifuusioita ja fuusiosuunnitelmia Euroopassa

Euroalueen maat

Belgia

Vuoden 1998 kesällä Kredietbank ja CERA Bank yhdistyivät. Viime vuonna ilmoitettu General Bankin ja Fortisin fuusio on toteutumas-
sa. Kyseessä on belgialais-hollantilainen fuusio.

Espanja

Banco Santander ja Banco Central Hispanoamericano ilmoittivat fuusiosuunnitelmistaan tammikuussa 1999. Fuusio on hyväksytty, ja fuusiovalmistelut etenevät hyvin.

Hollanti

Vuoden 1998 alussa ING Bank osti belgialaisen Banque Bruxelles Lambertin.

Italia

Vuoden 1998 syksyllä Italiassa syntyi fuusioiden seurauksena kolme uutta pankkia. Credito Italiano ja Unicredito yhdistyivät lokakuussa 1998. Muut kaksi fuusiota olivat Istituto Mobiliare Italianon (IMI) ja Sanpaolo Bankin yhdistyminen sekä Banca di Napolin ja Istituto Nazionale delle Assicurazionin yhdistyminen Banca Nazionale del Lavoroon. Tänä keväänä Italiassa ilmoitettiin kahdesta suuresta pankkifuusiosuunnitelmasta. Viime syksynä syntynyt UniCredito Italiano teki tarjouksen fuusiosta Banca Commerciale Italianolle (BCI). Toisessa fuusiosuunnitelmassa San Paolo–IMI teki ostotarjouksen Banca di Romalle. Banca di Roma hylkäsi tarjouksen. Myöskään Italian keskuspankki ei ole hyväksynyt jälkimmäisen fuusiosuunnitelman ehtoja. Myös UniCredito ja BCI:n fuusiosuunnitelma on vastatulessa.

Itävalta

Bank Austria ja Creditanstalt yhdistyivät maaliskuussa 1998.

Ranska

Crédit Agricole ja Banque Indosuez yhdistyivät vuoden 1998 alussa. Tämän vuoden alku-

puolella Ranskassa käynnistyi suuri pankkifuusio, jossa kolme jo nyt suurta pankkia on tar-
koitus fuusioida. Société Générale (SG) ja Paribas ilmoittivat fuusioituvansa. Fuusioilmoituksen jälkeen Banque Nationale de Paris (BNP) teki vihamieliseksi tulkittun tarjouksen SG:n ja Paribasin ostamiseksi. SG ja Paribas ovat vieneet asian oikeuteen. Oikeuden päätöstä odotetaan aikaisintaan kesäkuussa. Mikäli fuusio toteutuu, uudesta pankista tulisi yksi maailman suurimpia pankkeja, ja sen tase olisi esimerkiksi lähes kahdeksan kertaa suurempi kuin MeritaNordbakenin.

Saksa/Yhdysvallat

Bayerische Vereinsbank ja Bayerische Hypotheken- und Wechselbank fuusioituivat syksyllä 1998. Südwestdeutsche Landesbank Girozentrale, Landeskreditbank Baden-Württemberg ja Landesgirokasse ilmoittivat myös viime syksynä fuusioituvansa.

Deutsche Bank ilmoitti marraskuussa 1998 aikomuksensa ostaa Bankers Trustin (Yhdysvallat). Suunniteltu fuusio on herättänyt paljon keskustelua.

Euroalueen ulkopuoliset maat

Norja, Ruotsi ja Tanska

Handelsbanken teki ostotarjouksen Bergensbankenin ostamisesta toukokuun 1999 alussa. Den norske Bank aikoo ostaa Postbankenin.

Norjan viranomaiset hyväksyivät Fokus Bankin myymisen Den Danske Bankille toukokuun alussa 1999. Den Dansk Bankilla oli toukokuun alussa hallussa jo lähes 99 % Fokus Bankin osakkeista.

Unidanmarkin ja Tryg-Baltican fuusio toteutuu, ja sen seurauksena syntyy pohjoismaisittain suuri finanssikonglomeraatti.

Sveitsi

Swiss Bank Corporation ja Union Bank of Switzerland yhdistyivät kesällä 1998. Fusion tuloksena syntyi yksi suurimmista eurooppalaisista pankeista.

Taulukko. Eräiden alueiden (maitten) pankkien saatavien kohdistuminen kesäkuussa 1998, prosentuaalinen jakauma alueittain (maittain)

Velkoja Velallinen	Kaikki yht., mrd. USD	EU ¹ , % kaikista	Suomi, % EU:sta	Saksa, % EU:sta	Ranska, % EU:sta	Yhdistynyt kuningask., % EU:sta	Itävalta, % EU:sta	Pohji.- Amerikka, % kaikista	Japani, % kaikista	Muut, % kaikista
Kaikki	1 119.5	56.7	0.2	30.5	18.3	19.8	4.0	13.9	12.7	16.5
Itä-Eurooppa	133.4	72.8	0.4	54.1	11.5	12.8	10.2	9.7	3.1	14.3
– Venäjä	75.9	70.4	0.3	58.7	12.5	14.6	7.6	10.4	1.3	17.9
Latin.Amerikka	295.7	56.0	0.1	23.8	15.2	38.8	1.3	25.7	5.0	13.3
– Brasilia	84.6	51.4	0.1	29.4	18.2	38.6	1.5	22.1	6.1	20.4
Aasia	324.8	46.9	0.2	27.7	23.2	14.8	3.6	9.0	30.3	13.7

¹ Lukuun ottamatta Kreikkaa ja Portugalia.

Lähde: Kansainvälinen järjestelypankki, BIS.

alan fuusioita on toistaiseksi ollut pääasiallisesti vain kansallisella tasolla. Kehitykseen vaikuttaa varmasti sekin, että riskit ovat suurempia yhteen maahan keskittyneille kuin laajemmalla alueella toimiville pankeille. Makrosokkien voimakkuus saattaa vaihdella alueittain euroalueen sisällä.

Velka- ja osakepääomainsstrumenttien liikkeeseenlaskijoille euroympäristö tarjoaa likvidit ja laajat markkinat. Tämä vähentää varainhankinnan kustannuksia, ja yritysten velkapapereiden liikkeeseenlaskujen voidaan odottaa kasvavan verrattain jyrkästi pankkilainojen kustannuksella, jolloin arvopaperistuminen lisääntyy entisestään.

Vähittäispankkitoiminta sen sijaan pysynee vielä pitkään kansallisten rahoituslaitosten hallinnassa. Varsinkin vähemmän homogeenisten, yksilöllistä palvelua vaativien tuotteiden markkinointi vaatii paikallistuntemusta ja paneutumista asiakkaan erityisongelmiin, eikä tällä sektorilla ole yhtä helposti saavutettavissa suuruuden etuja kuten tukkupankkitoiminnassa. Vähittäispalveluiden markkinat ovat yhä varsin pitkälle segmentoituneet myös verotukseen, lainsäädäntöön ja kulttuuriin sekä liiketoiminnan harjoittamiseen liittyvien erojen takia.

Pankkien valmiudessa kohdata euron tuomat haasteet on eroja. Varsinkin monien keski- ja eteläeurooppalaisten maiden pankkisektorit ovat heikosti valmistautuneet kiristyvän kilpailun olosuhteisiin. Pankkitoiminnan kulut suhteessa tuotoihin ovat näissä maissa verrattain suuret.

Eurooppalaiset pankit ovat suunnanneet varsin paljon luotonantoon rahoituskriisialueille Kaakkois-Aasiaan, Latinalaiseen Amerikkaan ja Itä-Eurooppaan (taulukko). Eurooppalaisten pank-

kien suhteellinen osuus näiden kriisialueiden luotottajana on lisääntynyt vuoden 1995 lopun runsaasta 50 prosentista vuoden 1998 puolivälin vajaan 60 prosenttiin. Osuus on tänä aikana kasvanut selvästi Aasiassa ja Latinalaisessa Amerikassa.

Saatavien kohdentuminen kriisialueille vaihtelee EU-maittain. Erityisesti eräillä keski-eurooppalaisilla suurehkoilla pankeilla on runsaasti saatavia Venäjältä. Niistä suuri osa on kuitenkin valtion takaamia. Epävarmuutta lisäävät myös huonosti tiedossa olevat pankkien ja muiden rahoitusinstituutioiden, mm. riskirahastojen, keskinäiset kytkennät.⁴

Vuoden 1999 jälkipuoliskon EU-puheenjohdajuuskauten ansiosta Suomella on erityinen tilaisuus vaikuttaa EU:n rahoitussektorin sääntelyn kehittämiseen. EU-tasolla rahoitusmarkkinoiden sääntelyllä on kolme tavoitetta: vakauden ja tehokkuuden lisäksi sääntelyllä pyritään edistämään kuluttajansuojaa. EU koordinoi sääntelyn valmistelua kansainvälisten organisaatioiden kanssa, ja se on pyrkinyt kansainvälisessä valmistelutyössä tiivistämään rivejään ja tuomaan esiin aiempaa yhtenäisempiä näkökantoja.

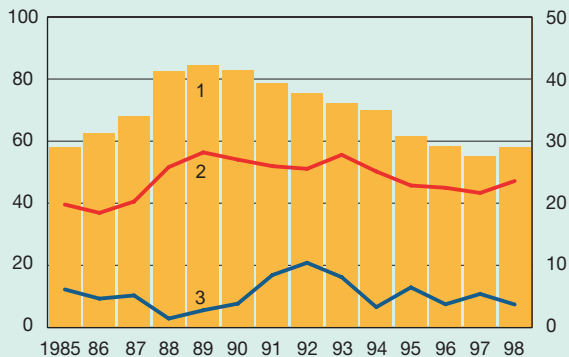
EKPJ:n pankkivalvontakomitea (Banking Supervision Committee, BSC) on käynnistänyt säännöllisen EU-alueen pankkijärjestelmien vakauden seurannan ja analysoinnin, ja sillä pyritään ennakoimaan tulevia ongelmia ja riskejä. Tässä yhteydessä komiteassa mm. seurataan jatkuvasti EU:n pankkien saatavia kriisimaista.

⁴ Vrt. Long Term Capital Management -rahaston (LTCM) tapaus syksyllä 1998, ks. rahoitusjärjestelmän vakausartikkeli Markassa & taloudessa 4/98.

Kuvio 2.

Kotitalouksien velkaantuneisuus, velanhoitomenot ja säästämisaste

% käytettävissä olevasta tulosta



1. Velka (vasen asteikko)
2. Velanhoitomenot (oikea asteikko)
3. Säästämisaste (oikea asteikko)

Luottokannan kasvun jatkuminen nopeana sisältää riskejä

Suomen kokonaistaloudelliset näkymät ovat vaakaat. Rahoituslaitosten asiakkaiden, yritysten ja kotitalouksien, kriisinsietokyky on suhteellisen hyvä mm. vähäisen velkaantuneisuuden ja alhaisen korkotason ansiosta. Lisäksi Suomen pankkisektorin tuloskehitys on hyvä ja näkymät ovat suhteellisen suotuisat. Myös pankkisektorin tehokkuus on pankkikriisin aiheuttamien saneerausten myötä kohentunut ja on nyt lähes samantasoista kuin parhaimmissa eurooppalaisissa maissa.⁵

Suurimmat lyhyen aikavälin uhat Suomen pankkisektorille voidaan näissä oloissa arvioida tulevan maan ulkopuolelta, esimerkiksi jos kansainvälinen taantuma tai pankkien keskinäisestä kaupankäynnistä aiheutuvat vastapuoliriskit toteutuvat. Erityisesti LTCM-kriisi syksyllä toi päivänvaloon pankkien riskirahastojen rahoittamiseen liittyvät riskit. Suomalaisilla pankeilla ei ole todettu välittömiä tämänkaltaisia riskipositioita.

⁵ Ks. tarkemmin tässä numerossa Heikki Koskenkylän artikkelia ”Pankkisektorin tulos ja vakavaraisuus sekä lähivuosien kehitysnäkymiä”.

Toisaalta esimerkiksi valuuttakauppoihin sisältyy luonnostaan suurehkoja päivänsisäisiä pankkien välisiä selvitysriskkejä. Näiden riskien toteutuminen ei kuitenkaan ole kovin todennäköistä.

Luottokannan voimistunut kasvu yhdessä kilpailun kiristymisen kanssa merkitsee lisääntyvää riskiä pankeille. Pankkien luottokanta kasvoi noin 12 % vuonna 1998. Nopeimmin lisääntyivät yritysluotot, joiden kanta kasvoi viime vuonna 15 %. Luottokannan kasvun ennakoidaan pysyvän voimakkaana myös lähitulevaisuudessa. Tammi-maaliskuussa myönnettiin uusia yritysluottoja kaksi kertaa enemmän kuin vuotta aiemmin, ja yritysluottojen kanta oli maaliskuussa noin viidenneksen⁶ suurempi kuin vuotta aiemmin. Luottokannan reipas kasvu ja siitä helposti seuraava luottojen laadun heikkeneminen ovat omiaan lisäämään luottotappioita tulevaisuudessa.

Yritysluottojen kasvusta huolimatta yritysten velkaantuneisuus yhä pieneni viime vuonna. Sitä vastoin kotitalouksien velka ja velanhoitomenot suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin kääntyivät selvään kasvuun vuonna 1998. Kotitalouksien velka suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin kasvoi vuonna 1998 noin 58 prosenttiin edellisen vuoden 55 prosentista. Suurimmillaan tämä suhde oli noin 85 % vuonna 1989 (kuvio 2). Velanhoitomenojen kasvun aiheutti bruttokuoletusten voimakas lisääntyminen, kun lainoja uusittiin aiempaa edullisemmiksi mm. leimaveron poistumisen vauhdittamana.

Talletusten lisääntyttä huomattavasti luottoja hitaammin ovat pankkien luotot suhteessa talletuksiin selvästi kasvaneet. Suhde (rahoitusmarkkinatilaston euromääräisistä luvuista lasketuna) oli 0.93 maaliskuussa 1998 ja 1.02 maaliskuussa 1999. Alimmillaan suhde on 1990-luvulla ollut 0.86 vuonna 1995 ja korkeimmillaan 1.17 vuonna 1990 (kuvio 3). Pankit joutuvat tämän kehityksen jatkuessa turvautumaan yhä suuremmissa määrin kalliisiin markkinaehtoisin rahoituslähteisiin.

⁶ Vuoden 1999 alusta Suomen Pankin Rahoitusmarkkinat-tilastokatsauksen euromääräiset luotot sisältävät markkaluottojen lisäksi myös ne ecumääräiset ja euroalueen kansallisten valuuttojen määräiset luotot, jotka luettiin vuoden 1998 puolella valuuttaluottoihin. Tässä tehdyssä tasovertailussa on vertailukelpoisuuden säilyttämiseksi vuoden 1999 maaliskuun euromääräisestä yritysluottojen kannasta vähennetty 7.1 mrd. mk. Tämä on niiden valuuttaluottojen määrä, jotka muuttuivat vuoden vaihteessa euromääräisiksi.

Korkomarginaali on kaventunut kilpailun kiristymisen vuoksi vuoden aikana yli 0.5 prosenttiyksikköä noin 3.6 prosenttiyksikköön vuoden 1999 maaliskuussa. Mikäli yleistaloudellinen tilanne heikkenee – ennusteista poiketen – selvästi, on pelättävissä, ettei nykyisillä marginaaleilla pystytä kattamaan lisääntyviä luottotappioita.

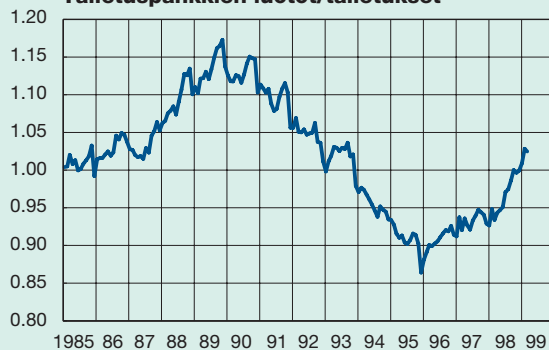
Korkomarginaalin supistuminen johtuu pääosin kotitalousluottojen korkojen laskusta. Kotitalousluotoilla on yleensä hyvät vakuudet, ja niitä hoidetaan verrattain tunnollisesti. Yritys- ja kuntaluottojen marginaalit ovat jo entuudestaan hyvin kapeat, ja perinteisesti suurimmat luottoriskit ovat yritysluotoissa. Näiden luottojen hinnoittelussa saattaa osittain vaikuttaa halu pitää kiinni vakiintuneista asiakassuhteista ja ajatus, että muista asiakkaalle annetuista palveluista saadut tuotot kompensoisivat vähäistä korkotuottoa. Jos asiakasuskollisuus heikentyy ja asiakkaiden liikkuvuus lisääntyy, tällaiseen strategiaan sisältyy riskejä.

Pankkisektorin pidemmän aikavälin vakausedellytysten vahvistamista silmällä pitäen on valtiovarainministeriön (VM) asettama työryhmä selvittänyt nykyisen luottolaitoslain puutteita. Viranomaisten ja luottolaitosten edustajista koottu työryhmä ehdotti vuoden 1998 lopussa uudistuksia, jotka koskevat menettelyä lopetettaessa tai uudelleenjärjestettäessä luottolaitosten toimintaa sekä velkojainsuojan ja omistajanvastuun toteutumista näissä yhteyksissä. Tätä varten esitetään säädettäväksi kaikkia luottolaitoksia yhteisesti koskeva laki. Sen mukaan mm. julkisen pääomatuen ehtona olisi tappioiden kattaminen luottolaitoksen sidotusta omasta pääomasta. Tämä voitaisiin tehdä myös ilman osakkeenomistajien myötävaikutusta.

Sosiaali- ja terveystieteiden ministeriön (STM) hallinnonalaan kuuluvan Vakuutusvalvontaviraston perustaminen ja toiminnan käynnistyminen 1.4.1999 selkeyttää valvontaa vakuutussektorilla. Ministeriö vastaa edelleen vakuutusalan sääntelystä, kun taas Vakuutusvalvontavirasto valvoo ja tekee tarkastuksia. Rahoitusmarkkinoiden kehitys edellyttää virastolta hyvin tiivistä yhteistyötä Rahoitustarkastuksen kanssa. Yhteistyön edellytykset ovat hyvät, koska molempien virastojen johtokunnissa on molempien valvontaviranomaisten sekä STM:n, VM:n ja Suomen Pankin edustus.

Kuvio 3.

Talletuspankkien luotot/talletukset



Kuvion luvut perustuvat markkaluottoihin- ja talletuksiin ennen vuotta 1999. Vertailukelpoisuuden säilyttämiseksi vuoden 1999 luvuista on vähennetty niiden valuuttaluottojen- ja talletusten määrä, jotka muuttuivat euro-määräisiksi EMUn kolmannen vaiheen alkaessa vuodenvaihteessa.

Maksu- ja selvitysjärjestelmät voimakkaassa muutoksessa

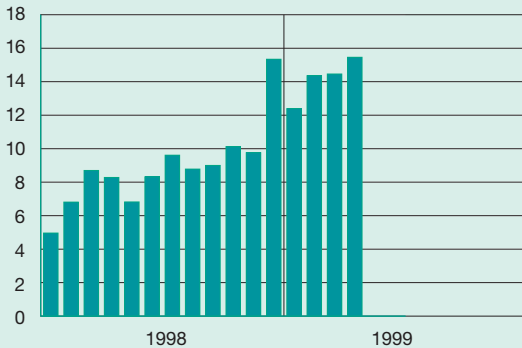
Maksu- ja selvitysjärjestelmien kannalta euron käyttöönotto onnistui suunnitellusti. Kotimaisissa maksujärjestelmissä käsitellään tällä hetkellä sekä markka- että euromääräisiä eriä. Arvopaperimarkkinat ovat siirtyneet kokonaan euron käyttöön.

Euron käyttöönoton myötä otettiin käyttöön myös koko EU-alueen kattava euromääräinen maksujärjestelmä TARGET. Järjestelmä on ennakoitua suuremmista volyymeistä huolimatta toiminut pääsääntöisesti hyvin. Järjestelmää on pankkien omien maksujen lisäksi käytetty myös asiakasmaksuihin. TARGETin ja euron käyttöönoton vuoksi myös Suomen Pankin ja pankkien väliset sekkitilisopimukset uusittiin. TARGETin lisäksi vuodenvaihteessa aloitti toimintansa myös Euro Banking Associationin (EBA) ylläpitämä euromääräinen maksujärjestelmä Euro 1 ja siihen liittyvä EBA-Clearing. Järjestelmässä (aiemmalta nimeltään ECU-Clearing) on aiemmin huolehdittu ecumääräisten maksujen välittämisestä. Järjestelmään on huhtikuussa liittynyt kaksi suomalaispankkia, Merita ja Leonia. Sekä TARGET että Euro 1 tehostavat huomattavasti maidenvälistä maksuliikennettä.

Kuvio 4.

Arvopaperikeskuksessa selvitettyt osakekaupat

Mrd. euroa



Suomen Arvopaperikeskus Oy (APK) ylläpitää selvitys- ja rekisterijärjestelmiä sekä oman pääoman ehtoisille arvopapereille (OM-järjestelmä) että velkainstrumenteille (RM-järjestelmä). Järjestelmien toimivuus on arvopaperimarkkinoiden vakauden kannalta keskeistä.

APK:n OM-järjestelmän volyymit ovat kasvaneet huomattavasti (kuvio 4). Järjestelmä on alun perin suunniteltu huomattavasti pienemmille volyymeille. Vakuusvaatimusten vaihtelevuuden ja useasti toistuvat tekniset ongelmat ovat aiheuttaneet likviditeettiongelmia välittäjille. Viivästyneiden osakekauppojen osuus on myös edelleen suhteellisen suuri, vaikka OM-järjestelmässä on otettu käyttöön selvitystä tehostavia uudistuksia, mm. osakelainaus ja yhteissäilytystylejä. Viranomaiset ovat lisänneet vaatimuksia OM-järjestelmän tilanteen parantamiseksi. Suunnitelmien mukaan keväällä 2000 toteutuva OM-järjestelmän rekisterinpidon keskittäminen APK:een mahdollistaa vaihtoehtoisten selvitystapojen käyttöönoton ja toiminnan olennaisen tehostamisen. Vaikka rekisterikeskitys onkin keskeinen tehokkuutta ja luotettavuutta parantava hanke, tulisi myös järjestelmän muita osia kehittää.

Korkomarkkinoita palvelevassa RM-järjestelmässä RTGS (Real-Time Gross Settlement System, reaaliaikainen kauppakohtainen bruttoselvitysjärjestelmä) on ollut jo jonkin aikaa yksinomaaisena selvitystapana ja järjestelmä on tosiasiassa keskitetty. Järjestelmä on toiminut hyvin, ja RM-järjestelmästä leviävien häiriöiden todennäköisyys on pieni. Toisaalta kauppojen arvot järjestelmässä ovat suuremmat kuin OM-järjestelmässä. Askeleena kohti kansainvälistä markkinarakennetta on RM-järjestelmän ja saksalaisen Deutsche Börse Clearing AG:n selvitysjärjestelmän välillä aloitettu linkkiyhteistyö, joka mahdollistaa maidenväliset arvo-osuussiirrot.

Helsingin Pörssi suuntautuu Keski-Eurooppaan ja luottaa markkinapaikkastrategiaan

Suomen arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin rakennetta ja kansainvälisiä yhteyksiä on alettu kehittää ns. Markkinapaikka Helsinki -strategian avulla, jotta voitaisiin vastata euron käyttöönoton ja uuden tekniikan aiheuttamiin sopeutumispaineisiin. Strategian lähtökohtia ovat itsenäisen kotimaisen markkinapaikan ylläpitäminen ja kansainvälisten yhteyksien rakentaminen.

Keskeinen kotimainen kehityshanke on ollut Suomen Arvopaperikeskus Oy:n (APK) ja HEX Oy, Helsingin Arvopaperi- ja johdannaispörssi, selvitysyhtiön (Helsingin Pörssi) päätös joulukuussa 1998 yhdistyä samaan konserniin uuden emoyhtiön Helsinki Exchanges Group Ltd Oy:n alaisuuteen. Yhdistymisjärjestelyt saatettiin päätökseen kuluvan vuoden huhtikuun alussa. Yhdistymisen on katsottu lisäävän mahdollisuuksia kehittää markkinapaikan koko palveluketjua yhteisistä lähtökohdista käsin.

Kansainvälisiä yhteyksiä Helsingin Pörssi on pyrkinyt aktiivisesti rakentamaan keskieuropalaisten arvopaperimarkkinoiden suuntaan. Viime vuoden lopulla Helsingin Pörssi sopi saksalaisen johdannaispörssi-yhtiön Eurex Frankfurt AG:n kanssa suunnitelmasta siirtää ensi lokaussa kaupkeiden suomalaisten johdannaistuotteiden kaupankäynti Eurexin järjestelmään, jonka kaikilla tuotteilla Helsingin Pörssin nykyiset jäsenet voisivat siirtyä käymään kauppaa. Samalla käynnistettiin yksityiskohtaiset neuvottelut Deutsche Börse AG:n Xetra-kaupankäyntijärjestelmän käytöstä Helsingin Pörssissä listattujen arvopapereiden kaupankäynnissä.

Yhdentyvien arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin verkostoituminen näyttää väistämättömältä muun muassa kaupankäyntiin liittyvien suurtuotannon etujen vuoksi. Tästä syystä kansainvälisten yhteyksien rakentaminen on olennainen osa pyrkimystä säilyttää kotimainen markkinapaikka toimintakykyisenä. On myös mahdollista, että markkinapaikkakilpailun kiristyessä Suomesta ulkomaisille markkinoille yhteyden tarjoavien palvelujen määrä kasvaa.

Helsingin Pörssin erikoispiirteenä on sen liike toiminnan vahva kytkeytyminen Nokia Oyj:n osakkeilla käytävään kauppaan. Nokian osakevaihto oli vuoden neljän ensimmäisen kuukauden aikana noin 68 % pörssin päälistan kokonaisvaihdoista ja osakkeiden markkina-arvo hutiin lopussa noin 54 % päälistan kokonaisarvosta. Nokian kehitys on heijastunut myönteisesti Helsingin Pörssin toimintaan. Toisaalta yhden yrityksen hallitseva asema lisää osakevaihdon määrään ja pörssi-indeksien kehitykseen liittyvää epävarmuutta.

Vuosi 2000 -ongelmaan valmistautuminen jatkuu

Vuosi 2000 -ongelmaan on varauduttu aktiivisesti sekä kotimaisissa että ulkomaisissa yhteistyöryhmissä, joissa viranomaisilla (mm. Suomen Pankilla) on ollut aktiivinen ja koordinoiva rooli. Suomessa pankkien omat testit sekä pankkisektorin yhteistestaukset on pääosin tehty. Arvopaperimarkkinoilla yhteistestaukset ajoittunevat kesään 1999. Rahoitusmarkkinoilla toimivat yhteisöt ovat vuoden 1999 aikana testausten lisäksi panostaneet erityisesti vuosi 2000 -jatkuvuussuunnitteluun (Business Continuity Planning).⁷

Rahoituslaitosten omien järjestelmien lisäksi vuosi 2000 -ongelmia saattavat aiheuttaa häiriöt asiakkaiden yhteyksissä rahoituspalvelujen tarjoajiin. Näiden yhteyksien laajaa yhteistestausta ei ole käytännössä mahdollista toteuttaa samalla tavoin kuin rahoituslaitosten kesken. Rahoituslaitoksissa ongelma on tiedostettu, ja kukin pyr-

kii hoitamaan omat valmiutensa kuntoon. Useat pankit tarjoavat testausmahdollisuutta myös asiakkailleen. Yksittäisiä häiriöitä voi kuitenkin esiintyä.

Suomen rahoitusmarkkinoiden lyhyen aikavälin näkymät ovat vakaat

Pankkisektorin näkymät ovat verrattain vakaat, ja lyhyen aikavälin riskien toteutuminen ei ole kovin todennäköistä. Pitemmällä aikavälillä pankkien rahoituskatteet todennäköisesti pienenevät kilpailun vaikutuksesta. Kun muiden tuotosten lisäys ei täysin kata rahoituskatteiden pienenemistä ja suurimmat kulujen karsintamahdollisuudet on käytetty, on nykyisen suuruisten liikevoittojen saavuttaminen yhä vaikeampaa. Pankkien täytyy jatkossakin pitää kulukehityksensä tiukasti hallinnassa.

Mikäli luotot kasvavat nykyistä vauhtia ja korkomarginaalit pysyvät alhaisina tai laskevat edelleen, pankkien riskit kasvavat merkittävästi. Pankeille jää suuri vastuu luottoja myöntäessään arvioida, että ne eivät sisällä kohtuuttomia riskejä. Riskit on hinnoiteltava oikein. Suomen Pankki seuraa tilannetta yhdessä Rahoitustarkastuksen kanssa.

APK:n OM-järjestelmää on kehitettävä nykyistä tehokkaammaksi ja luotettavammaksi, jotta suomalaisen pörssitoiminnan kilpailukyky ja olemassaolo voidaan turvata. Tässä arvo-osuusjärjestelmän keskittämisellä on olennainen merkitys.

Suomen Pankin velvollisuus on – sekä lakisääteisesti että Euroopan keskuspankkijärjestelmän jäsenenä – edistää maksujärjestelmien moitteetonta toimintaa sekä myötävaikuttaa rahoitusjärjestelmän vakauteen. Talous- ja rahaliitossa Suomen Pankin rahapoliittiset vaikutusmahdollisuudet ovat rajalliset. Mikäli esimerkiksi luottojen kasvu kiihtyisi liikaa, tilanteen hallitseminen edellyttäisi valppautta kaikkien talouspolitiikan lohkojen edustajilta. ■

- **Asiasat:** rahoitusjärjestelmä, vakaus, pankit, rahoitusmarkkinat, maksu- ja selvitys-järjestelmät

⁷ Ks. aiheesta tarkemmin Tuula Hatakan ja Ari Voipion artikkelia ”Suomen rahoitusmarkkinat ja vuosi 2000”, Euro & talous 1/99.

Kansainvälinen rahoitusarkkitehtuuri IMF:n näkökulmasta

Esko Ollila
johtokunnan varapuheenjohtaja
3.5.1999

Rahoitusarkkitehtuuriky-
symyksiä ovat mm. sellaiset
makrotaloudelliseen toiminta-
ympäristöön liittyvät keskeiset
kysymykset, kuten mikä olisi
paras valuuttakurssijärjestelmä
ja pitäisikö pääomanliikkeitä
säädellä. Kansainvälisten rahoituslaitosten työnjako kriisien ennaltaehkäisyssä ja hallinnassa on osa näitä pelisääntöjä, niin kuin myös mandaateista sopiminen kansainvälisten rahoituslaitosten ja muiden monikansallisten foorumeiden välillä esimerkiksi rahoitusmarkkinoiden valvontakysymyksissä.

Arkkitehtuurikysymyksiä ovat myös erilaiset käytännön toimet, joilla tähdätään kriisien ennalta estämiseen ja toisaalta niiden hallintaan. Seuraavassa keskitytään viimeksi mainittuihin aiheisiin.

Keskuspankkien pääjohtajat ja valtiovarainministerit kokoontuivat tämän vuoden huhtikuun lopulla Washingtoniin keskustelemaan kansainvälisen rahoitusarkkitehtuurin vahvistamisesta. Foorumina oli Kansainvälisen valuuttarahaston ns. väliaikaiskomitean kokous. IMF valvoo ja edistää kansainvälisen raha- ja valuuttajärjestelmän vakautta, ja väliaikaiskomitea vastaa IMF:n toiminnan suunnittelusta.

Väliaikaiskomitea ei tehnyt uusia linjauksia suurissa makrokysymyksissä sen paremmin kuin instituutioiden välisessä työnjaossa tai toimiellisten hallinnon uudistamisessa. Sen sijaan

Finanssikriisien seurauksena on alettu pohtia, pitäisikö kansainvälistä finanssiarkkitehtuuria eli rahoitusyhteisön keskinäisiä pelisääntöjä muuttaa. Nyt kun suurin kriisi on tältä erää ohi ja uudistusehdotuksista on seulottu esiin käyttökelpoisimmat, näyttää siltä, että mihinkään suuriin muutoksiin ei aiota ryhtyä. Muutoksia tehdään pikemminkin toimintamalleihin kuin järjestelmän rakenteisiin. Vaikka uudistusten lähtökohtana ovat käytännön ongelmat, muutoksiin sisältyy myös suuria periaatteellisia kysymyksiä, kuten seuraava, IMF:n näkökulmasta tehty arvio osoittaa.

kokous korosti, että IMF:n yhteistyö muiden kansainvälisten järjestöjen kanssa tilastostandardien ja käyttäytymiskoodien osalta merkitsee jatkossa taloustoimien entistä parempaa seurattavuutta, minkä johdosta kriisien ennaltaehkäisyn mahdollisuudet ovat parantuneet. Komitea antoi myös siunauksensa IMF:n johtokunnan jo hyväksymän, kriisien leviämisen ennalatorjuntaan tarkoitetun rahoitusjärjestelyn (Contingent Credit Line) perustamiseen.

Väliaikaiskomitean tulokset vahvistavat vallalla olevaa kä-

sitystä, jonka mukaan rahoitusarkkitehtuuria muutetaan varovasti ja asteittain, pikemminkin korjaamalla vanhoja rakenteita kuin luomalla uutta arkkitehtuuria. Toisaalta tällaisillakin ratkaisuilla voi olla varsin pitkälle meneviä seuraamuksia. Ne voivat vaikuttaa raha- ja valuuttajärjestelmän ytimessä toimivan IMF:n rooliin ja sitä kautta koko finanssiarkkitehtuuriin.

Finanssikriisin torjunnan ongelmat ja IMF:n roolin muutospainee

Viime vuosien finanssikriiseissä näyttää toistuvan yksi ja sama kaava. Yksityinen sektori sijoittaa innokkaasti kehittyvien maiden talouksiin, mutta kun kriisi uhkaa, se vetää oman sijoituspanoksensa pois ja jättää kansainvälisen yhteisön paikkaamaan syntyneen rahoitusaukon julkisen

sektorin varoilla. Julkisen sektorin sanotaan pelastavan yksityisen sektorin maksamalla sen lunnaat (bail out).

IMF:n pitäisi periaatteessa vaalia kansainvälisen raha- ja valuuttajärjestelmän toimivuutta ensisijaisesti seuraamalla jäsenmaittensa talouspolitiikkaa ja vasta toissijaisesti antamalla rahoitusta. Aina ei IMF onnistu havaitsemaan kriisiä ajoissa. Useimmiten syy rahoitustuen hakemiseen valuuttarahastolta on kuitenkin siinä, että seuranta ja siihen liittyvät talouspoliittiset keskustelut jäsenmaan ja valuuttarahaston välillä eivät ole johdanneet riittäviin muutoksiin makro- tai rakennepolitiikassa. Kun rahoitustukea tarvitaan ja IMF ja kohdemaat sopivat uudesta sopeutuspolitiikasta, muut rahoittajat, joilla on etuja valvottavanaan tällaisessa maassa, lähtevät yleensä mukaan yhteiseen rahoituspakettiin. IMF:n perinteinen *katalyyttinen rooli* saa nimensä juuri tästä vipuvaikutuksesta (normaalitapauksessa sen oma rahoitusosuus on suhteellisen pieni ja yksityinen sektori kattaa valtaosan kokonaisrahoitustarpeesta).

IMF:n perinteistä rahoitusroolia uhkaa edellä mainitun lunnaidenmaksupolitiikan lisäksi toinenkin tekijä. Lähinnä amerikkalaisesta pankkimaailmasta kotoisin on ajattelutapa, että makrotalouspolitiikan ja rakennepolitiikan virheet eivät olisikaan viimeaikaisten finanssikriisien perimmäinen syy, vaan finanssikriisit näyttävät siirtyvän nopeasti maasta ja maanosasta toiseen yhä useammin ilman perusteltua syytä eli pelkän tartunnan takia. Koska näin voi syntyä myös ns. viattomia uhreja, kansainvälisen yhteisön pitäisi etsiä keinoja niiden suojelemiseksi.

Tartunnan kautta leviävien finanssikriisien torjuntaan tarkoitetun varautumisrahaston (Contingent Credit Line) ottaminen IMF:n keinovalikoimaan heijastanee juuri edellä kuvatun ajattelutavan yleistymistä IMF:ssä.

Systemiriskin torjuntaan tarkoitettujen varautumisrahaston perustaminen

Aloite uudesta, ”viattomille maille” tarkoitettujen rahoitusikkunan avaamisesta tehtiin syksyllä 1998 Yhdysvaltain presidentin Bill Clintonin nimissä. Ehdotus hyväksyttiin varsin pian G7-maiden asialistalle, ja nämä maat ovat kehittäneet aloitetta edelleen ja toimineet sen aktiivisina puolestapuhujina. Yleisen mielipiteen muuttuminen varautumisrahaston kannalta suopeaksi näyttää

edistyneen nopeasti sen jälkeen kun IMF:n varatoimitusjohtaja Stanley Fisher piti omissa nimissään aiheutta sivunneen puheen tämän vuoden tammikuussa. Tässä puheessaan Fisher tuli tulokseen, että hätärahoittajan tehtävä sopisi IMF:lle varsin hyvin.¹

Uudelle järjestelylle on ominaista, että rahoituksesta sovitaan jäsenmaan kanssa hyvän sään aikana eli talouden ollessa hyvin raiteillaan. Kun kriisi iskee, rahoitusta on saatavissa suhteellisen runsaasti, mutta normaalia kalliimpaan hintaan. Lisäksi saajamaat sitoutuu noudattamaan IMF:n kanssa yhdessä ennalta sovittua talouspolitiikkaa. Jäsenmaan odotetaan myös, ainakin pitkällä aikavälillä, täyttävän IMF:n finanssipolitiikalle ja raha- ja rahoitusmarkkinapolitiikalle (valvonta) asettamat käyttäytymiskoodit ja tilastotietojen julkaisemiseen liittyvät standardit sekä BISin asettamat, rahoituslaitosten vakavaraisuutta osoittavat standardit. Kansainvälisen valuuttarahaston johtokunta päättää rahoituksen myöntämisestä.

Rahoitusikkuna (luottolimiitti), josta on luvassa runsaasti rahoitusta, ja siihen liittyvä IMF:n antama eräänlainen hyvän maan leima toimii parhaassa tapauksessa ennalta ehkäisevästi. IMF:n toimitusjohtaja Michel Camdessus onkin todennut toivovansa, ettei maiden tarvitse koskaan nostaa varoja tästä fasiliteetistä.

On helppo yhtyä Camdessus'n toiveeseen. Monien mielestä pelkästään rahoituksen olemassaolo lisää moraalikadon vaaraa. Tällöin myös IMF:n perinteinen rooli toimia rahoituksen keräämisessä ensisijaisesti katalysaattorina heikkenisi entisestään. Silloin CCL-järjestelyä voidaan pitää myös ensi askeleena kohti maailman keskuspankkia. IMF:ää ei voi kuitenkaan rinnastaa kansalliseen keskuspankkiin, jolla on käytettävissään setelipaino. Jos IMF joutuisi todella toimimaan hätärahoittajan roolissa, sen resurssit loppuisivat auttamatta kesken.

Vasta järjestelyn käyttöönotto tulee antamaan vihjeitä siitä, kuinka toimiva järjestelystä tulee. Lehdistössä on esitetty arvailuja, että nykyiset kriteerit ovat niin tiukat, että järjestelyä tarvitse-

¹ Stanley Fisherin puhe ”On the Need for an International Lender of Last Resort” 3.1.1999 American Economic Associationin ja American Finance Associationin kokouksessa New Yorkissa. Yksi versio puheesta on löydettävissä IMF:n kotisivuilta Internetistä (<http://www.imf.org/external/np/speeches/1999/010399.HTM>).

vat eivät pääse siitä osallisiksi ja että järjestelyyn kelpaavat eivät sitä tarvitse. Tässä suhteessa on mielenkiintoista todeta, että lehdistökommenteissa Brasilia on näyttänyt olevan se mallitapaus, johon kiire uuden rahaston perustamiseksi kaikkein selvimmin yhdistettiin. IMF:n toimitusjohtaja Michel Camdessus on kuitenkin todennut, että Brasilia ei ollut järjestelyn edellyttämässä tasapainossa ja jos IMF olisi antanut sille viime syyskuussa CCL-järjestelyn mukaista rahoitusta, ”se olisi ollut suuri virhe”.

Viime aikoina lehdistö on maininnut Meksikon, Argentiinan, Perun ja Romanian uuden järjestelyn potentiaalisina kohdemaina. Näistä maista Meksiko on jo ilmoittanut, ettei se aio käyttää järjestelyä. Oman ilmoituksensa mukaan Meksiko tarvitsee rahaa eikä periaatteellista tukea ja aikoo sen vuoksi käyttää todennäköisesti IMF:n normaaleja rahoitusmuotoja.

Yksityisen sektorin vastuun lisääminen kriisien torjunnassa ja hallinnassa

Kriisin ehkäisyssä jäsenmaan vastuu on edelleen keskeinen. Jäsenmaiden tulisi panostaa makro- ja rakennepolitiikan tehostamiseen ja parantaa olosuhteita, joissa yksityinen sektori tekee arvioita riskeistä, mm. lisäämällä informaatiota ja kehittämällä omaa säätely- ja valvontakoneistoaan. Näiden ennalta ehkäisevien toimien rinnalla pitäisi kehittää ja ottaa ennalta käyttöön keinoja, joilla varmistetaan yksityisen sektorin osallistuminen sekä kriisin estämiseen että siihen, että kriisi hoidetaan hyvässä järjestyksessä.

Yksityinen sektori on ymmärrettävästi varovainen sitoutumaan liikkumavaraansa rajoittaviin järjestelyihin. Yksityinen sektori saa tukea ensisijaisesti Yhdysvaltojen hallituksen suunnalta; USA:n puheenvuoroissa korostetaan sellaisia markkinaehtoisia ratkaisuja, joissa yksityinen sektori osallistuu vapaaehtoisesti kriisin hallintaan. Puheenvuoroissa on korostettu myös sitä, että tähänastiset tapauskohtaisesti neuvotellut velkojen uudelleenjärjestelyt ovat onnistuneet hyvin ja että tätä periaatetta pitäisi jatkaa. Kaiken kaikkiaan pelätään, että viranomaisten interventioilla luotaisiin sellaisia patenttiratkaisuja, joiden käyttöä markkinat osaavat odottaa. Kun olosuhteet alkavat muistuttaa tilannetta, jossa näitä keinoja käytettiin aikaisemmin, sijoittajat alkavat helposti vetää pois sijoituksiaan välttääkseen joutumista mukaan uudelleenjärjestelyyn.

Euroopan maat korostavat puolestaan nykytilanteen takana vaanivaa moraalikato-ongelmaa. On sekä poliittisesti että moraalisesti kohtuullista, että pankit, jotka ovat rahoitusjärjestelyissään pitkään nauttineet 6–7 prosentin korkoeroista verrattuna riskittömiin papereihin, joutuvat joskus kantamaan vastuunsa. Sen sijaan, että ponnistellaan turvaverkkojen kaltaisten järjestelyjen pystyttämiseksi, pitäisi yksityinen sektori kytkeä suoraan kriisin hoitoon mm. niin, että sijoittajalla olisi alusta lähtien selvä kuva sen kannettavaksi tulevasta riskistä. Järjestelyn tuloksena pankkien riski voisi luottotappion sijasta heijastua pienempänä korkotulona tai pidennettynä kuoletusaikana.

Pisimmällä ennalta ehkäisevien keinojen etemisessä kansainvälinen yhteisö näyttää olevan pyrkimyksissä vähentää teollisuusmaiden taipumusta myöntää lyhytaikaisia luottoja kehittyviin maihin. BIS:n yhteydessä toimiva Baselin pankkivalvontakomitea (The Basle Committee on Banking Supervision) valmistelelee Baselin pääomavaatimussopimuksen (Basle Capital Accord) korjaamista. Uusi sopimus asettaa yleensä aiempaa huomattavasti hienojakoisemmat ja samalla käytännössä nykyistä ankarammat vakavaraisuusvaatimukset kehittyviin maihin ja myös teollisuusmaihin suuntautuville lyhytaikaisille luotoille.

Alue, jossa on myös havaittavissa edistystä, on julkisen sektorin joukkovelkakirjojen sopimusehtojen muokkaaminen siten, että luottojen uudelleenjärjestely helpottuu. Tämä voidaan tehdä esimerkiksi liittämällä luottoihin ehto (sharing clause) siitä, miten luotosta korkoina ja takaisinmaksuina saadut tulot jaetaan velkojien kesken. Neuvotteluja helpottaa myös, jos voidaan sopia etukäteen edustajien käyttämisestä neuvottelussa. Kysymykseen voi tulla myös määränemistösäännön käyttäminen siten, että tällainen enemmistö voi päättää sopimuksen ehtojen muuttamisesta niin, että muutos sitoo koko velkojakuntaa.

Sopimusehtojen muuttamisen hyväksyminen eräänlaiseksi standardiratkaisuksi näyttää kuitenkin edellyttävän jonkinlaista teollisuusmaiden yhteisrintamaa, jonka painostuksen avulla kehittyvät maat saataisiin suostumaan ehtojen muuttamiseen. Toinen vaihtoehto olisi, että teollisuusmaat alkaisivat käyttää uusia ehtoja omissa velkakirjoissaan. Jos käytännöstä tulisi uusi alan standardi, välttäisiin ns. vapaamatkustajaongel-

milta, jotka ovat tyypillisiä vapaaehtoisuuteen pohjautuvissa järjestelyissä.

Kolmas jo käytössä oleva yksityisen sektorin osuutta lisäävä instrumentti on tämän sektorin kanssa ennalta sovittavat, tartunnan kautta leviävien finanssikriisien torjuntaan kohdistuvat varautumisjärjestelyt (private contingent credit lines). Tällaisten järjestelyjen huono puoli on se, että nykyisillä pääomamarkkinoilla yksityisten rahoituslaitosten riskien jakostrategiat (hedging strategies) voivat johtaa alkuperäisen luottojärjestelyn vaikutuksen neutraloivaan transaktioon tai siirtää paineen muille markkinoille. On kuitenkin todennäköistä, että yksityisen sektorin kanssa sovittavat varautumisjärjestelyt lisääntyvät tulevaisuudessa. Tämä johtuu osittain siitä, että tällaisten järjestelyjen sopimista pidetään toivottavana ja jopa eräänlaisena ennakkoehtona IMF:n kanssa sovittavissa vastaavissa CCL-järjestelyissä.

Edellä kuvatussa keinovalikoimassa on vain osa niistä keinoista, joita kaavaillaan yksityisen sektorin sitomiseksi kriisin hoitamiseen. Kaiken kaikkiaan sarka on paljolti vielä kyntämättä. Kansainvälisen yhteisön pitäisi lisätä tuntuvasti ponnisteluja tällä alueella. Monet uudistukset nykyiseen käytäntöön edellyttävät lainsäädännöllisiä muutoksia jäsenmaissa ja kansainvälistä koordinaointia. Tätä voidaan pitää yhtenä syynä suhteellisen hitaaseen etenemiseen. Taustatyötä ja valmistelua olisi kuitenkin syytä tehostaa sekä kansainvälisillä foorumeilla että jäsenmaissa.

Uudistuksissa edetään varovaisesti

Kansainvälisen finanssiarkkitehtuurin vahvistaminen etenee suhteellisen varovaisesti. Tämä johtuu siitä, että suurissa periaatteellisissa kysymyk-

sisä on vaikeaa löytää ratkaisuja, jotka olisivat kaikkien hyväksyttävissä. Vaikeudet johtuvat osittain siitä, että ongelmat kietoituvat toisiinsa ja politiikka on vahvasti keskustelussa mukana. Vähän samanlainen tilanne on myös jo otettujen pienempien askelien tapauksessa. Näkökannasta riippuu, odotetaanko IMF:n uuden varautumisjärjestelyn torjuvan kriisejä tehokkaasti vai odotetaanko sen houkuttelevan yksityistä sektoria käyttäytymään entistä huolettomammin. Parhaimmillaan uusi järjestely pienentää oleellisesti tukirahoituspaketteja, pahimmillaan hätärahoituksesta tulee merkittävä osa IMF:n toimintaa. Jos jälkimmäinen vaihtoehto toteutuu, julkinen sektori ottaa kantaakseen entistä suuremman vastuun kriisien hoidosta.

Kun IMF:n väliaikaiskomitea kokoontuu seuraavan kerran syksyllä 1999 ja tekee uuden arvon rahoitusarkkitehtuurin tilasta, on mielenkiintoista seurata, onko uuteen CCL-järjestelyyn liittynyt maita ja voidaanko sen perusteella päätellä jotakin rahoitusarkkitehtuurin vahvistumisesta. Yksityisen sektorin vastuun lisääntymisestä kriisin hoidossa lienee turha elätellä toiveita ainakaan lyhyellä aikavälillä. ■

- Asiasanat: rahoitusarkkitehtuuri, moraalikato, varautumisrahasto (CCL), hätärahoitus, yksityisen sektorin osallistumisvastuu

Pankkisektorin tulos ja vakavaraisuus sekä lähivuosien kehitysnäkymiä

Heikki Koskenkylä
osastopäällikkö
rahoitusmarkkinaosasto
6.5.1999

Vuosi 1998 oli Suomen pankeille kolmas positiivisen tuloksen vuosi 1990-luvun alkupuoliskon vaikean pankkikriisin jälkeen. Pankkien liikevoitto kasvoi selvästi ja oli yhteensä lähes 8 mrd. markkaa. Jos mukaan otetaan koko MeritaNordbanken-ryhmä, liikevoitto oli yhteensä 12.6 mrd. markkaa (taulukko 1). Keskimääräinen oman pääoman tuottoprosentti oli selvästi edellisvuotista parempi eli runsaat

Pankkien kannattavuus parani edelleen vuonna 1998. Tämä oli seurausta tuottojen kasvusta sekä luotto- ja takaustappioiden supistumisesta. Toimintakulut kasvoivat ensimmäisen kerran moneen vuoteen. Korkomarginaali kapeni selvästi. Markkaluottokanta kasvoi nopeammin kuin talletukset.

20 %, mikä kansainvälisessä vertailussa on erittäin hyvä taso. Suotuisan talouskehityksen ja alhaisen korkotason myötä koko luottokanta kasvoi voimakkaasti (kuvio 1). Korkomarginaali kapeni selvästi, koska luottojen korot laskivat enemmän kuin talletustilien

korot (kuvio 3).

Luottolaitoslain mukainen (ns. BIS-sääntö) vakavaraisuus heikkeni jonkin verran eli vuoden 1997 lopun 11.9 prosentista 11.5 prosenttiin, koska riskipainotetut saamiset (luotot ym.) kasvoivat reippaasti. Vakavaraisuuspääomat supistuivat kaikkiaan hieman, mutta toisaalta ensisijaiset omat varat kasvoivat noin 8 %. Hyvän talouskehityksen ansiosta etenkin vapaat omat pääomat kasvoivat. Yrityspankki Skopia lukuun ottamatta pankit ovat nyt maksaneet takaisin pankkikriisin aikana tehdyt valtion pääomasijoitukset eli ns. pankkituen.

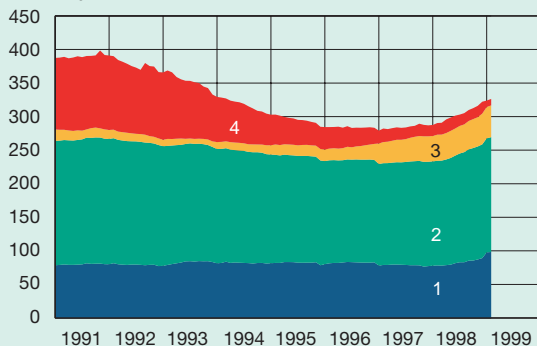
Tuloksen kohentumisen syyt

Liiketuloksen selvä parantuminen oli pääosin seurausta tuottojen kasvusta: sekä rahoituskate että muut tuotot kasvoivat. Lisäksi luotto- ja takaustappiot vähenivät edelleen lievästi (taulukko 1). Korkotulojen kasvuun vaikuttivat erityisesti luottokannan selvä elpyminen ja järjestämättömien saamisten supistuminen. Muut tuotot kasvoivat mm. osakesijoitusten myyntivoittojen ansiosta. Yleisön ja julkisyhteisöjen luottokanta kasvoi huomattavasti (12 %). Valuuttaluottojen kanta

Kuvio 1.

Talletuspankkien luottokanta

Mrd. mk



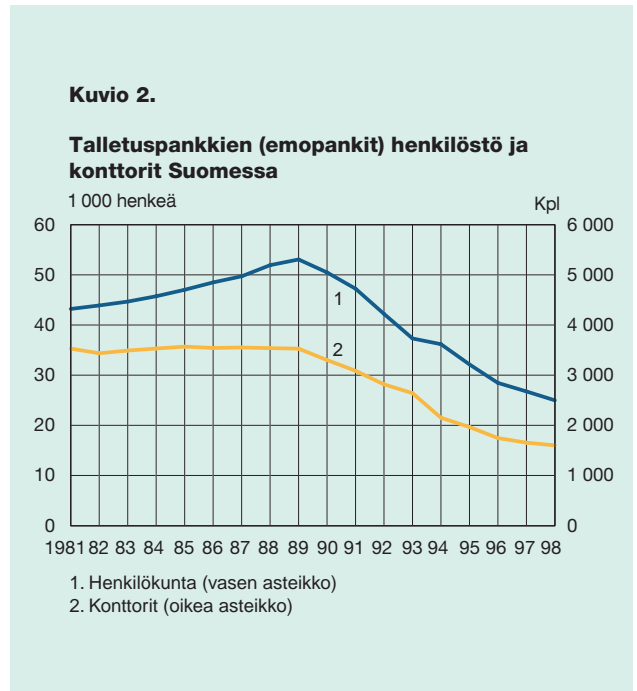
1. Yritysluotot
2. Kotitalousluotot
3. Muut markkaluotot
4. Valuuttaluotot

pysyi ennallaan. Markka- ja valuuttaluottojen yhteismäärä lisääntyi näin ollen 12 % ja oli vuoden 1998 lopussa 327 mrd. markkaa. Enimmillään näiden luottojen kanta oli vuoden 1991 lopussa yli 400 mrd. markkaa. Pankkien koko luottokannan suhde BKT:hen on Suomessa EU-alueen pienin. Entistä suurempi osa pankkiluotoista (noin 75 %) on Suomessa sidottu lyhyisiin markkina-korkoihin joko suoraan tai välillisesti pankkien omien primekorkojen kautta. Näin ollen eurojärjestelmän koron muutokset välittyvät Suomessa nopeasti lähes koko luottokannan korkoihin.

Luotto- ja takaustappiot vähenivät selvästi ja olivat vain 0.3 % saamisista. Kansainvälisesti hyvänä tasona pidetään noin 0.5:tä prosenttia. Järjestämättömien ja nollakorkoisten saamisten osuus saamisista yhteensä supistui edelleen vuonna 1997 todetusta 2.4 prosentista 1.5 prosenttiin vuonna 1998 ja oli enää vain 5.6 mrd. markkaa.

Pankkisektorin toimintakulut kasvoivat hieman

Suomen pankkisektorin toimintakulut vähenivät vuosien 1994 ja 1997 välillä yhteensä lähes 40 %, mikä kansainvälisesti vertaillen on huomattavan paljon. Muissa EU-maissa on päästy vain muuta-



man prosentin supistuksiin tai kulut eivät ole vähentyneet lainkaan. Vuonna 1998 Suomen supistuva kulukehitys kuitenkin pysähtyi. Toimintakulut

Taulukko 1. Talletuspankkien¹ tulos- ja tasekehitys vuosina 1993–1998, mrd. markkaa

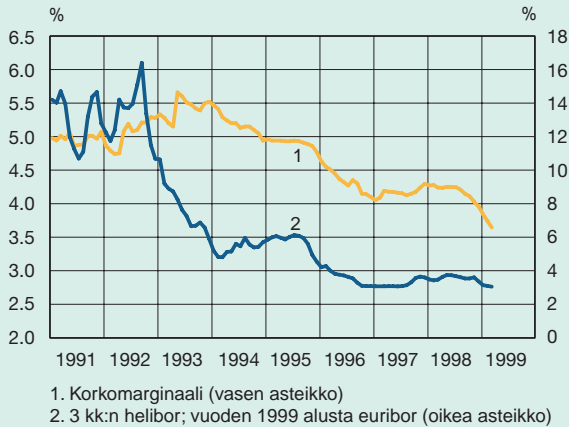
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1997 ml. Nord- banken	1998 ml. Nord- banken
Rahoituskate	13.0	13.7	12.4	11.0	12.5	13.6	18.7	19.1
Muut tuotot	9.7	8.6	8.2	10.2	7.9	8.4	12.3	14.2
Tuotot yhteensä	22.3	22.3	20.6	21.2	20.4	22.0	31.0	33.2
Toimintakulut	15.3	16.4	15.5	12.8	10.9	11.5	16.5	17.3
Poistot	1.9	1.5	1.7	2.1	1.2	1.3	1.8	2.0
Luotto- ja takaustappiot	14.7	11.2	6.2	3.7	2.4	1.6	2.7	1.4
Liiketulos	-9.2	-6.8	-2.8	3.8	5.8	7.6	10.0	12.6
Taseen loppusumma	726.8	667.8	616.6	578.2	656.9	641.8	945.8	911.2
Järjestämättömät saamiset, netto	35.9	25.4	19.6	12.3	8.3	5.6	12.7	8.8
– saamisista yleisöltä, %	8.7	7.2	6.3	4.0	2.5	1.5	2.4	1.6
Luottotappiot, %								
saamisista yleisöltä	3.6	3.2	2.0	1.2	0.7	0.4	0.5	0.3
Riskipainotetut saamiset ja vastuut	488.5	419.5	371.7	372.3	402.0	414.8	560.2	578.5
Vakavaraisuus, %	10.7	11.7	12.0	11.4	11.9	11.5	11.8	11.1
Oman pääoman tuotto, %	-25.9	-20.3	-9.6	11.8	16.7	26.0	18.4	22.9
Koko pääomantuotto, %	-1.35	-1.01	-0.48	0.56	0.7	1.2	0.9	1.2

¹ Vuosien 1997 ja 1998 luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia aiempien vuosien lukuihin osuuspankkien yhteenliittymän ja MeritaNordbankenin muodostamisen vuoksi. Merita Kiinteistöt sisältyy vuosina 1997–1998 MeritaNordbanken-ryhmään eli taulukossa lukuihin, joissa ovat mukana Nordbankenin tiedot. Aiemmin se on kuulunut Merita-konserniin. Vuosien 1997 ja 1998 luvut ilman Nordbankenia sisältävät Merita Pankki -konsernin luvut.

Lähde: Rahoitustarkastus.

Kuvio 3.

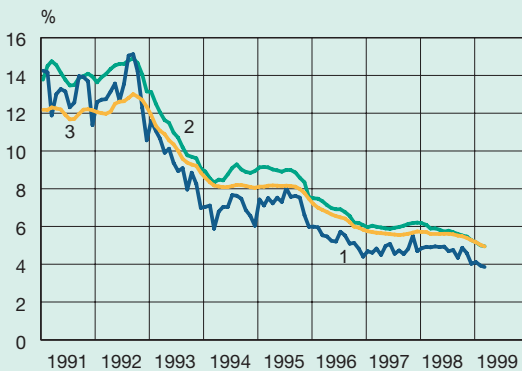
**Talletuspankkien korkomarginaali ja
3 kuukauden helibor/euribor**



1. Korkomarginaali (vasen asteikko)
2. 3 kk:n helibor; vuoden 1999 alusta euribor (oikea asteikko)

Kuvio 4.

Talletuspankkien markkaluottojen keskikorkoja



1. Yritykset, uudet luotot
2. Kotitaloudet, uudet luotot
3. Markkaluottokanta

kasvoivat noin puoli miljardia markkaa. Osittain kyse on tilapäisestä ilmiöstä, koska atk-järjestelmiä on uusittu sekä rahaliiton alkamisen että vuosi 2000 -ongelman tähden. Osittain kyse on toiminnan laajentamisesta. Useat pienet pankit ovat kasvattaneet markkinaosuuksiaan mm. avaamalla uusia konttoreita ja lisäämällä henkilöstöä.

Suomen pankkisektorin henkilöstön ja konttorien määrät ovat vähentyneet tuntuvasti 1980-luvun lopun huipusta: henkilöstön määrä noin 50 % ja konttorien lähes 50 % (kuvio 2). Missään muussa EU- tai OECD-alueen maassa ei ole tehty näin suuria supistuksia. Vähentyminen on tapahtunut nimenomaan suurissa pankkiryhmissä, kun taas pienet pankit ovat muutamana viime vuotena lisänneet jonkin verran henkilöstöä ja konttoreita. Koko pankkisektorissa henkilökunnan ja konttorien määrä supistui edelleen viime vuonna. Suomen Pankkiyhdistyksen tilaston mukaan henkilöstöä oli vuodenvaihteessa emopankeissa 24 500 ja konserneissa 29 200 henkeä. Konttoreita oli 1 570 (kuvio 2). Henkilöstön ja konttoreiden määrän voimakkaaseen supistamiseen ovat vaikuttaneet pankkikriisin aiheuttama kulujen vähentämistarve sekä tekninen kehitys, jonka myötä uudet jakelukanavat (puhelin, Internet ym.) ovat syrjäyttäneet vanhaa jakeluverkkoa.

Rahoituskate ja muut tuotot kasvoivat, ja korkomarginaali kapeni

Pankkien rahoituskate (korkotuotot miinus korkokulut) kasvoi edelleen vuonna 1998 (noin 10 %). Luottokorot laskivat selvästi, mutta talletuskorot vain hieman. Markkaluottokannan keskikorko aleni 5.73 prosentista 5.28 prosenttiin (kuvio 4). Käyttelytilien korko aleni 1.0 prosentista 0.87 prosenttiin ja koko ottolainauksen keskikorko 1.44 prosentista 1.31 prosenttiin (kuvio 5). Tämän korkokehityksen vuoksi pankkien korkomarginaali eli markkaluottojen ja -talletusten keskikorkojen erotus supistui 4.30 prosentista 3.96 prosenttiin eli varsin paljon. Supistuminen voimistui vuoden 1998 jälkipuoliskolla, ja se on jatkunut tänä vuonna. Helmikuussa 1999 korkomarginaali oli kaventunut jo 3.7 prosenttiyksikköön (kuvio 3). Pankkien välisen kilpailun kiristyminen on painanut luottokorkoja selvästi alaspäin, mutta talletuskoroissa vaikutus on ollut vähäisempää.

Luottokannan voimakas kasvu ja järjestämättömien saamisten supistuminen saivat aikaan sen,

että rahoituskate kasvoi selvästi, vaikka korkomarginaali supistui. Talletukset ohjautuivat pääosin sellaisille verottomille määräaikaistileille, joiden korko voi olla enintään 2 %, sekä verollisille käyttelytileille. Kotitalouksien likvideillä verottomilla sekki- ja käyttelytileillä olevat varat kasvoivat vuonna 1998 vain 2 mrd. markkaa.

Pankkien muut tuotot yhteensä kasvoivat viime vuonna noin 6 %. Palkkiotuotot kasvoivat selvästi, mutta arvopaperi- ja valuuttatoiminnan kate supistui noin 500 milj. markkaa. Tämä erä vaihtelee vuosittain varsin paljon. Arvopaperivälityksen ja omaisuudenhoidon palkkiotuottojen kasvu oli suhteellisesti voimakkainta.

Pankkien lähiajan kehitysnäkymät suotuisat

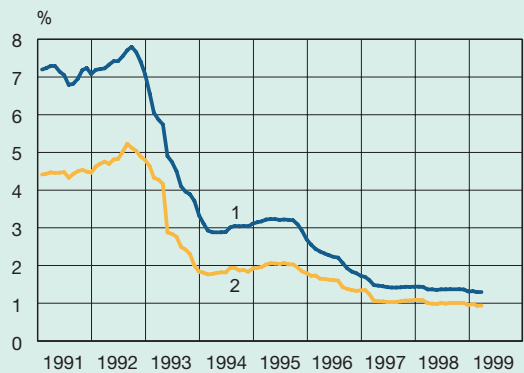
Suomen talouden kasvunäkymät ovat edelleen varsin hyvät, ja inflaation arvioidaan pysyvän hitaana. Euroopan keskuspankin äskettäinen ohjauksen merkittävä lasku alentaa luottokorkoja edelleen. Kilpailun lisääntyminen vaikuttaa samaan suuntaan. Korkomarginaali jatkaa edelleen hidasta supistumista, mutta luottojen kysynnän pysyminen vilkkaana säilyttäneen rahoituskatteen suuren. Hallitusohjelmassa mainittu käyttelytilien verovapauden poistaminen saattaa vaikuttaa merkittävästi rahoituskatteeseen korkomarginaalin kautta. Verovapauden poistaminen nostaisi talletuskorkoja keskimäärin, jolloin korkomarginaali supistuisi ja rahoituskate pienenesi. Luottotappiot voivat vähitellen alkaa kasvaa lievästi, koska luotonannon kasvu on ollut voimakasta. Kiristytvä kilpailu ja alenevat korot pakottavat pankit kiinnittämään entistä enemmän huomiota riskien hinnoitteluun ja valvontaan. Luottojen alennusmyyntiä pankkien on kuitenkin syytä välttää. Myös muut tuotot kehittynevät lähiaikoina suotuisasti. Palkkiotuotot kasvanevat edelleen, mutta arvopapereiden myyntivoitot pienenevät.

Pankkien toimintakulujen kasvu aiheutui osin kertaluonteisista tekijöistä, kuten edellä todettiin. Kulujen lievä kasvu saattaa kuitenkin jatkua (mm. vuosi 2000 -ongelma), ja niiden vähentämiseen on kiinnitettävä huomiota. Konttorien ja henkilöstön määrä supistuu edelleen lievästi varsinkin suurissa pankkiryhmissä.

Suomen pankkisektorin suurin rasite pankkikriisin ajoilta on edelleen suurena pysynyt kiinteistöomistuksen määrä (noin 30 mrd. markkaa eli 5 % taseesta). Kiinteistöjen tuotto ei vielä täy-

Kuvio 5.

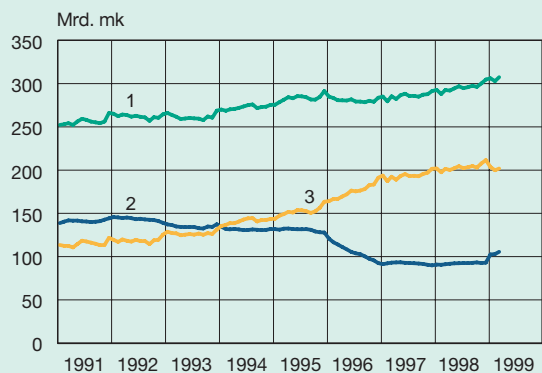
Talletuspankkien talletuskorkoja



1. Markkatalletukset yhteensä
2. Käyttelytilit yhteensä

Kuvio 6.

Talletuspankkien markkatalletukset



1. Markkatalletukset
2. Muut talletukset
3. Käyttelytilit

Taulukko 2. Euroalueen¹ maiden pankkien henkilöstö ja konttorit 1000:ta asukasta kohti sekä kulujen ja tuottojen suhde

	1990		1997		1996	1997
	Konttorit	Henkilöstö	Konttorit	Henkilöstö	Kulut/tuotot	Kulut/tuotot
Belgia	0.90	7.94	0.72	7.57	0.63	0.64
Saksa	0.63	11.10	0.57	9.16	0.68	0.68
Espanja	0.83	6.22	0.97	6.29	0.63	0.62
Ranska	0.45	7.63	0.44	6.89	0.69	0.68
Irlanti	0.27	4.99	0.32	6.29	0.57	0.58
Italia	0.31	5.92	0.44	6.00	0.70	0.71
Alankomaat	0.54	7.86	0.44	7.19	0.69	0.70
Itävalta	0.58	9.86	0.58	9.43	0.66	0.67
Portugali	0.20	6.20	0.41	5.97	0.68	0.62
Suomi	0.58	10.15	0.32	5.21	0.71	0.59
Keskiarvo	0.54	8.44	0.54	7.50	0.68	0.68

¹ Luxemburgin luvut eivät sisälly taulukkaan.

Lähteet: EKP:n Kuukausikatsaus 4/1999 sekä SP:n keräämät tiedot (kulut/tuotto).

sin vastaa markkinatuottoja, ja kiinteistöomaisuuden määrä on vähentynyt varsin hitaasti. Pankkien omistamissa kiinteistöissä on Rahoitustarjoustuksen selvitysten mukaan edelleen yliarvostusta. Rata onkin vaatinut pankkeja poistamaan lähivuosien aikana kiinteistöjen nykyisten tasearvojen yliarvostuksen ja vähentämään kiinteistöjen määrää mahdollisimman nopeasti.

Kaiken kaikkiaan pankkisektorin liikevoitto saattaa pysyä yhtä suurena kuin nykyisin ainakin kuluvana vuonna, mutta sen jälkeen on odotettavissa lievää supistumista.

Suomen pankkisektorin tehokkuus euroalueen huippua, ulkomaisten ja pienten pankkien asema vahvistuu

Suomen pankkisektorissa on tapahtunut viime vuosina merkittäviä rakennemuutoksia, kuten myös muissa Pohjoismaissa. Rakennemuutokset – yleensä fuusioita tai yhteenliittymiä – ovat lisääntyneet myös EU-alueella ja Yhdysvalloissa. Pääosin ne ovat olleet pankkien välisiä fuusioita, mutta myös joitakin pankkien ja vakuutusyritysten yhteenliittymiä on tapahtunut (mm. Yhdysvalloissa, Sveitsissä, Ruotsissa ja Belgiassa). Rakennemuutoksia on tarkasteltu mm. tämän julkaisun aiemmissa numeroissa ja Suomen Pankin vuosikertomuksissa 1997 ja 1998.¹

1990-luvun aikana Suomen pankkisektori on vähentänyt henkilöstön ja konttorit noin puoleen

verrattuna vuoden 1990 määriin, mikä on enemmän kuin missään muussa EU- ja OECD-alueen maassa. Tämän vuoksi toimintakulut ovat supistuneet huomattavasti (taulukko 1) ja enemmän kuin missään muussa maassa näillä alueilla. Tätä kehitystä voi pitää merkittävänä, ja se onkin tehostanut Suomen pankkien toimintaa olennaisesti. Yksinkertainen ja yleisesti käytetty tehokkuuden indikaattori on kulujen ja tuottojen suhde (taulukko 2).

Konttorien määrä suhteessa väestöön ei ole vähentynyt lainkaan euroalueella. Sen sijaan henkilöstön osalta vastaava suhde on pienentynyt jonkin verran. Suomessa absoluuttinen ja suhteellinen väheneminen on ollut suurinta. Kulujen ja tuottojen suhde on supistunut euroalueen keskiarvoa pienemmäksi. Kaiken kaikkiaan näiden indikaattoreiden pohjalta voidaan sanoa, että Suomen pankkisektorin tehokkuus on Euroopan kärkeä. Henkilöstön ja konttoreiden suhde väestöön on jopa euroalueen pienin.

Suomen kolmen suurimman pankkiryhmän yhteenlaskettu markkinaosuus luotoista ja talletuksista on edelleen hyvin suuri, vaikka onkin jatkanut supistumistaan. Saamisten osuus supistui vuodentakaisesta 89.8 prosentista 88.6 prosenttiin. Talletusten osuus supistui 88 prosentista 86.4 prosenttiin. Markkinaosuuksia ovat kasvattaneet pienet kotimaiset pankit ja ulkomaiset pankit. Tämän kehityssuunnan voidaan odottaa jatkuvan.

Ulkomaisilla pankeilla oli Suomessa vuodenvaihteessa 20 sivukonttoria (15 vuonna 1997).

¹ Markka & talous 2/1997 ja 2/1998.

Henkilöstöä niissä oli 520 henkeä (492 edellisellä vuotena). Ulkomaisten pankkien saamiset yleisöltä olivat vuodenvaihteessa 10.4 mrd. markkaa (6.7 mrd. markkaa vuonna 1997) ja talletukset olivat 6.0 mrd. markkaa (2.1 mrd. markkaa vuonna 1997). Markkinaosuudet Suomessa olivat vastaavasti 2.8 % (2.0 % vuonna 1997) ja 1.9 % (0.7 % vuonna 1997).

EMUn kolmannen vaiheen myötä Suomeen on odotettavissa uusia ulkomaisia pankkeja. Pohjoismaiden sisäiset ja niiden väliset rakennemuutokset todennäköisesti jatkuvat lähivuosina. Kai-

ken kaikkiaan kilpailu pankkisektorilla ja pankkien sekä vakuutusyri-tysten ja sijoituspalveluyri-tysten välillä lisääntyy edelleen. Tämä merkitsee rahoituspalvelujen tarjonnan monipuolistumista ja ilmeisesti myös niiden hintojen laskua. Markkinoiden ja omistajien kautta tulevat paineet tehokkuuden parantamiseksi kasvavat edelleen. ■

- Asiasanat: pankkisektori, kannattavuus, tehokkuus, rakennemuutos

Rahoitusmarkkinoiden tehokkaan valvonnan ja lainsäädännön lähtökohdista¹

Liisa Halme
neuvonantaja
rahoitusmarkkinaosasto
26.4.1999

Suomea 1990-luvun alussa kohdannut lama oli mittasuhteiltaan ennen kokematon ja seurauksiltaan traumaattinen. On sanottu, että myös pankkikriisi oli yksi laman seurauksista. Tällöin pankkikriisin syitä haetaan ulkoisista sokkitekijöistä, joista voidaan käyttää vaikkapa nimitystä huono tuuri. Kriisin syitä voidaan lähestyä myös mahdollisten politiikkavirheiden ja pankkien oman käyttäytymisen, ennen muuta näiden liiallisen riskinoton näkökulmasta. Poliitiikkavirheet voivat koskea niin makropoliittikkaa kuin rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ja valvontaa.

On perusteltua uskoa, että Suomen pankkikriisi johtui kaikista kolmesta tekijästä eli huonosta tuurista, pankkien omasta käyttäytymisestä sekä virheellisestä politiikasta. Huonoa tuuria voidaan kuitenkin pitää rakenteellisesti erilaisena selittäväenä tekijänä kuin mahdollisia politiikkavirheitä tai pankkien omaa käyttäytymistä. Tämä johtuu siitä, että talouden toimijoiden tulee tiettyyn rajaan saakka yrittää ottaa huomioon tulevaisuuden epävarmuustekijöitä, jotka realisoituessaan saattavat näyttää huonon tuurin laukaisemilta ongelmilta tai kriiseiltä. Niin makropoli-

Rahoitusmarkkinoiden tehokas valvonta ja lainsäädäntö edellyttävät toimintaolosuhteita, joissa korostetaan eri osapuolten sitoutumista ja joissa toimii markkinakuri. Toimijoiden, kuten esimerkiksi pankin johdon ja valvojien, toiminnan kontrollointia tarvitaan tukemaan sitoutumista ja markkinakuria. Tähän johtopäätökseen tuli Liisa Halme väitöskirjassaan, jossa hän arvioi pankkikriisiä edeltäneen lainsäädännön ja valvonnan tarkoituksenmukaisuutta ja tehokkuutta.

tiikan kuin lainsäädännön ja valvonnan onnistumista mitataan sillä, miten hyvin näistä vastaavat toimijat ovat osanneet ennakoida tai sopeuttaa päätöksensä ja toimintansa muuttuviin olosuhteisiin. Vaikka toimijoiden mahdollisuus onnistuneesti ennakoida ulkoisia sokkeja ja muutoksia on elävässä elämässä väistämättä rajallinen, tämä vastuu toimijoilla silti on. Toisin sanoen: huonoon tuuriin on varaudut-

tava ja riskien ennakkohallinta on hyvän pankkitoiminnan perusta.

Rakenteellisista vääristymistä

Tämän artikkelin perustana olevassa tutkimuksessa on taloustieteen lähtökohtien avulla pyritty arvioimaan 1990-luvun pankkikriisiä edeltäneen lainsäädännön ja valvonnan tehokkuutta ja tarkoituksenmukaisuutta. On etsitty vastausta kysymykseen, missä määrin pankkien, erityisesti säästöpankkien, liiallinen riskinotto johtui

- lainsäädännön rakenteellisista vääristymistä
- pankkien omasta käyttäytymisestä
- valvojien käyttäytymisestä.

Jaottelun taustalla on lähtökohta, että lainsäädännön ja valvonnan rakenteilla ohjataan toimintaympäristöä lainsäätäjän haluamaan suuntaan. Rakenteet vaikuttavat talouden toimijoiden, kuten esimerkiksi pankkien käyttäytymiseen. Talou-

¹ Artikkelin perustuu kirjoittajan väitöskirjaan ”Pankkisääntely ja valvonta. Oikeuspoliittinen tutkimus säästöpankkien riskinotosta”. Suomen Pankki E:15.

den toimijat taas pyrkivät vaikuttamaan rakenteisiin omista hyötylähtökohdista käsin. Rakenteita voidaan näin pitää insentiiveinä, ohjaimina, joilla saadaan aikaan haluttu käyttäytyminen. Toisaalta syntyy jännite rakenteisiin sisältyvien normien/määräysten noudattamisen ja toimijoiden rationaalisuudesta johtuvan käyttäytymisen välillä.

Mainitut kolme tekijää eivät ole toisistaan riippumattomia, mutta tutkimuksessa oletettiin olevan mahdollista, että tietyissä tilanteissa jollakin tekijällä on ollut muita keskeisempi merkitys pankkien liiallisen riskinoton näkökulmasta. Tutkimus tuki oletuksen paikkansapitävyyttä. Esimerkiksi lainsäädännön vääristymiä voitiin eräissä tapauksissa pitää liiallisen riskinoton näkökulmasta olennaisempina kuin valvojen käyttäytymistä. Tästä ovat esimerkkinä mm. riskikeskittymäsäännöstö ja väljä vakavaraisuussäännöstö. Sen sijaan esimerkiksi elinkeinoyhteisöjen sijoitusrajoitussäännöstöä koskeva analyysi osoittaa, että yksityiskohtaista ja rakenteellisesti perusteltuakin säännöstä saatettiin pyrkiä kiertämään etenkin, jos viranomaiset suhtautuivat pidättyvästi kiertämisen sanktioimiseen. Tässä tilanteessa liiallinen riskinotto liittyi siis enemmänkin pankkien käyttäytymiseen ja valvojen toimintaan kuin lainsäädännön rakenteellisiin vääristymiin.

Pankkilainsäädännön ja -valvonnan tavoitteena on alun alkaen ollut järjestelmän vakauden turvaaminen ja tätä kautta tallettajien suojaaminen, olkoonkin, että lainsäädännön alkuvuosina korostui tallettajien suojaamisen tarve. Säästöpankkien omat pääomat ovat historiallisesti olleet pienemmät kuin liikepankkien. Omien pääomien vähäisyyttä lainsäätäjät tasapainotti asettamalla säästöpankeille tiukemmat toimintaa rajoittavat säännökset kuin liikepankeille. Tämä oli keskeinen lähtökohtaero näiden pankkiryhmien toimintaoikeuksissa aina talletuspankkilain voimaantuloon saakka. Tutkimuksessa tarkasteltiinkin, miten lähtökohta näkyi säästöpankkien, valvontaviranomaisten ja tuomioistuinten käyttäytymisessä sekä siinä, olivatko yksittäiset normit tasapainossa tuon lähtökohdan kanssa.

Tutkimuksessa pyrittiin arvioimaan, mitä haitallisia seuraamuksia syntyy, jos yksittäiset oikeusnormit tai niiden valvonta ja tulkinta ovat ristiriidassa lainsäädännön tavoitteiden kanssa. Samoin pyrittiin osoittamaan, missä ja minkälaisina olennaiset ristiriidat ovat ilmenneet. Lain-

säädäntöprosessin analyysi vahvistaa niitä julkisen valinnan teorian havaintoja, että oikeusnormit eivät aina ole syntyneet tietämättömyyden verhon takana (behind the veil of ignorance) niin, että yksittäinen säännös olisi perusteltu lain peruslähtökohtia vastaan antamatta merkitystä sille, kuka ja millä tavalla voi joutua säännöksen kohteeksi. Tämä, samoin kuin pankkien pyrkimys vaikuttaa säännösten muotoutumiseen omista rationaalisuus- ja hyötylähtökohdista käsin, on vaikuttanut haitallisesti säännösten tehokkuuteen ja kykyyn ehkäistä riskinottoa ennalta.

Vuoden 1969 lainsäädäntöuudistuksen yhteydessä näytettäisiin hyväksytyin, että pankkiryhmien vakuusrahastoja pidetään pankkien omien pääomien lisäturvana. Juuri vakuusrahaston tuomalla lisäturvalla perusteltiin liikepankkien vakavaraisuusvaatimuksen pienentämistä, vaikka todennäköisempi syy olikin se, että liikepankit saivat hyvitystä siitä, että lainsäätäjät salli paikallispankkien toimia liikepankkeja heikomman vakavaraisuuden turvin huolimatta siitä, että kaikkien pankkien toimintaoikeuksia pyrittiin lainsäädännössä yhdenmukaistamaan. Lainvalmisteluprosessissa voitiin nähdä julkisen valinnan teorian mukaisia piirteitä siitä, miten sääntelyn kohteet vaikuttavat lain sisältöön. Tämä on ongelma, jos lopputulos on ristiriidassa lainsäädännön tavoitteen eli tässä tapauksessa järjestelmän vakauden turvaamisen kanssa. Yksittäisen pankin vakavaraisuuden ”turvaaminen” vakuusrahaston ja laajemmin tarkasteltuna erilaisten turvaverkojen avulla on taloustieteilijöiden mukaan järjestelmän vakautta heikentävä lähtökohta, joka näkyy myös Suomen lainsäädännössä. Näin on ainakin silloin, jos tilannetta ei vastaavasti tasapainoteta, esimerkiksi pankin toimintaa koskevilla rajoituksilla tai sellaisella talletusvakuutuksen hinnoittelulla, joka riippuu pankkien riskinotosta.

Kaiken kaikkiaan Suomen pankkilainsäädännön vakavaraisuusvaatimukset eivät ajallisesti ja sisällöllisesti vastanneet kansainvälisiä vaatimuksia ennen talletuspankkilain/luottolaitoslain voimaantuloa. Tämä lainsäädännön rakenteellinen vääristymä korostui 1980-luvun puolestavälistä alkaen, jolloin pankit saattoivat toimia sääntelystä vapautuvassa toimintaympäristössä liian vähäisen vakavaraisuuden ja todellista riskinottoa riittämättömästi mittaavan vakavaraisuussäännösten turvin. Riittävä oma pääoma on riskinoton

ennalta ehkäisemiseksi olennainen ensiksikin siitä syystä, että se toimii turvapuskurina mahdollisia tappioita vastaan. Toiseksi pienen oman pääoman tuotto-odotus on vähäinen, jolloin omistajan/sijoittajan kannattaa suosia riskinottoa lisätuottojen toivossa ilman, että on vaaraa menettää paljon.

Agentin ja päämiehen vastuusuhteiden epäselvyyteen ja osittaiseen sekoittumiseen kiinnitettiin huomiota mm. tarkasteltaessa säästöpankin hallituksen, toimitusjohtajan ja valtuutettujen lakisäateisiä tehtäviä ja vastuuta. Johtopäätöksenä esitettiin, että hallituksen tehtävien delegointi valtuutetuille johti siihen, että päämies (hallitus) saattoi siirtää osan tehtävistään agentille (toimitusjohtajalle ja valtuutetuille), jolloin yksi agenteista (toimitusjohtaja) otti päämiehen roolin (säästöpankin johtoryhmässä). Kun vastuu käytännön liiketoiminnasta siirrettiin toimitusjohtajan vetämälle säästöpankin johtoryhmälle, alkuperäiset vastuusuhteet hämärtyivät ja erityisesti toimitusjohtajan valta kasvoi, ilman että häntä olisi tehokkaasti valvottu.

Voidaan siis sanoa, että pankkikriisin syntyminen myötävaikuttivat omalta osaltaan lainsäädännön rakenteelliset vääristymät, jotka liittyivät mm. vastuusuhteiden epäselvyyteen sekä vakavaraisuussäännösten ja riskinottoa rajoittavien normien väliseen epätasapainoon.

Onkin tärkeätä arvioida, minkälaisia piirteitä sisältää sääntely- ja valvontajärjestelmä, joka tukee rahoitusjärjestelmän vakautta, tarjoaa tehokkaat kannustimet normien noudattamiseen ja lainsäätäjän tavoitteisiin sitoutumiseen sekä korjaa reaali maailmalle väistämättömästä informaation epäsymmetriasta johtuvia ongelmia. Toisin sanoen, minkälaiset kriteerit ideaalisen lainsäädännön ja valvonnan tulee täyttää silloin, kun joudutaan toimimaan epäideaalisissa toimintaympäristöissä?

Tavoiteltavasta lainsäädäntöprosessista

Lainsäädäntöprosessin tulisi olla sellainen, että se johtaa terveeseen vastuiden jakautumiseen ja terveisiin säännöksiin informaation julkistamisesta sekä kilpailusta. Tämä saavutetaan todennäköisimmin varmistumalla, että lait säädettäisiin ”tietämättömyyden verhon takana” siinä mielessä, että lainsäädännön sisältöön ei vaikuttaisi käsitys siitä, kuka joutuu ja millä tavalla säädettävän oikeusnormin kohteeksi. Ratkaiseva asema tulisi olla lain-

säädännön tavoitteella eli järjestelmän vakauden turvaamisella ja tämän kanssa johdonmukaisilla yksittäisillä säännöksillä.

Lainsäädännön sisältöön eivät saisi vaikuttaa sääntelyn kohteena olevien tahojen intressit, jos niitä ei voida perustella yleisen edun ja järjestelmän vakauden näkökulmasta. Vastaavasti valvontaan ja valvojan päätöksiin eivät saisi vaikuttaa pankkien etunäkökohdat, mikäli edut eivät ole sopusoinnussa järjestelmän vakauden kanssa.

Tässä yhteydessä on syytä pitää mielessä, että seuraamusharkinnan merkitys kasvaa tavoitteita painottavan lainsäädännön ja valvonnan yhteydessä. Seuraamusharkinnan tulee kuitenkin pysyä alisteisena lain tavoitteille, sillä muihin seuraamuksiin viittaaminen on usein osoitus vääristyneestä laintulkinnasta tai esimerkiksi pankin pyrkimyksestä vaikuttaa valvojan tai lainsäätäjän käyttäytymiseen. Tällöin harkinta voi johtaa erkaantumiseen alkuperäisten sopimusten, kuten lainsäännösten, tavoitteista.

Tavoiteltavista säännöksistä

Lainsäädännössä ja valvonnassa tulisi ensi sijassa puuttua niihin perimmäisiin syihin, joista johtuu, että hyvin toimivien markkinoiden edellytykset eivät toimi reaali maailmassa. Tällöin on kysymys ennen muuta informaation epätäydellisyyden ja epäsymmetrian poistamiseen tähtäävistä säännöksistä ja valvontamalleista. Informaation avoimuuden lisäämisessä keskeinen merkitys on pankkien taloudellista tilaa ja liiketoiminnan riskejä koskevan olennaisen informaation julkistamista tukevilla tai edellyttävillä oikeusnormeilla ja viranomais määräyksillä. Valvojan kannalta informaation läpinäkyvyyden lisääminen tarkoittaa mm. vain valvojan käyttöön tulevan tiedon minimoimista sekä pyrkimistä valvontahavaintojen – positiivisten ja negatiivisten – julkistamiseen.

Tehokkaasti toimivien markkinoiden vaatimusta täydellisestä informaatiosta ei voida reaali maailmassa saavuttaa: ainoastaan voidaan lähestyä tätä olotilaa. Mm. tästä johtuu, että pankin johto tietää aina pankin tilanteesta enemmän kuin valvojat, tallettajat, muut velkojat tai omistajat. Lainsäädännöksiin ja valvonnalla voidaan vaikuttaa erilaisissa päämies-agenttisuhteissa ilmenevään moraalikatsoon sekä pyrkiä maksimoimaan agentin intressiä noudattaen epätäydellisiä sopimuksia (oikeusnormeja ja viranomais määräyksiä) ja näin

minimoimaan moraalikadosta johtuvaa liallista riskinottoa. Yleisellä tasolla päämies-agenttisuhteet tulisi järjestää niin, että agentin ja päämiehen roolit ja vastuu pysyvät selkeinä ja toisistaan erotettavina. Tärkeää on mm. hallituksen ja toimivan johdon välisen työnjaon ja vastuusäännösten selkiyttäminen osakeyhtiölain periaatteiden mukaisesti. On viitteitä siitä, että useille pankeille tyypillisessä sisäisen hallituksen järjestelmässä on vaikeaa järjestää toimivan johdon tehokasta kontrollointia ja ohjausta.

Omistajien vastuun (riskinkantovastuun ja valvontavastuun) tehostamiseksi keskeisiä ovat riittävät ja tosiasiallista vakavaraisuutta mittaavat vakavaraisuussäännökset sekä toimivat selvitystila- ja konkurssisäännökset. Kilpailulliset markkinat, joilla mikään yritys ei ole korvaamaton, ovat implisiittisten turvaverkkojen merkityksen vähenemisen edellytys, mikäli esimerkiksi too big to fail -lähtökohdasta ei voida uskottavasti luopua. Toisaalta tässäkin yhteydessä suojan ei tulisi ulottua pankin vanhoihin omistajiin.

Valvojien vastuun tehostamiseksi ja valvojien toimintaan liittyvän moraalikadon vähentämiseksi valvojien vapaan harkinnan mahdollisuuksia tulisi rajoittaa ja valvojien tulisi etukäteen sitoutua muodollisiin valvontamenettelyihin, joista pankkien tulisi olla tietoisia. Tehokkaan valvonnan tulee muutoinkin kohdistua rakenteiden ja ns. systeimiriskin valvontaan, ei pankkien toiminnan ohjaamiseen yksittäisten lupien perusteella. Valvonta yksittäislupien avulla sitoo kustannuksia eikä sen avulla ole helppo havaita rakenteellisia vääristymiä tai korjata vääristymistä johtuvia haittoja.

Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että tehokas sääntely ja valvonta edellyttävät toimintaolosuhteita, joissa

- kiinnitetään huomiota niin päämiesten kuin agenttien *sitoutumiseen* (commitment)
- toimii *markkinakuri* (market discipline)
- agenttien toimintaa *kontrolloidaan* (control).

Tällainen ympäristö tukee moraalikatoon liittyvän liallisen riskinoton minimoitumista. Huomattakoon, että ensisijaisesti ei ole syytä tukeutua kontrolliin, vaan lainsäädännön ja valvonnan tulee pääasiassa perustua sitoutumiseen ja markkinakuriin.

*Sitoutuminen*² tarkoittaa selkeitä vastuusäännöksiä ja normien noudattamatta jättämiseen liit-

tyviä sanktiosäännöksiä. Sitoutuminen liittyy näkökulmaan oikeusnormeista insentiiveinä sekä taloustieteen oletukseen toimijoiden rationaalisen käytäytymisestä. Oikeusnormien tulisi tavoitella täydellisten sopimusten ideaalia, jossa agentti kantaa täyden vastuun sopimuksen mukaisen tehtävän suorittamisesta ja jossa sopimuksen rikkomisesta on asetettu tehokas sanktio.

Markkinakuri tarkoittaa ennen muuta informaation julkistamisvelvollisuuksia, mitä kautta tallettajien, sijoittajien ja valvojien, ylipäänsä ns. markkinoiden, on mahdollista aiempaa luotettavammalta pohjalta arvioida pankin toimintaa ja tätä kautta valvoa esimerkiksi pankin johtoa. Markkinakuri liittyy erityisesti ns. first best -ratkaisuihin, joilla pyritään poistamaan pankkien toimintaan sekä toimintaa ohjaavaan lainsäädäntöön ja valvontaan liittyvien ongelmien perimmäisiä syitä. Kuta vähemmän erityistä tietoa on eri toimijoilla, sitä vähemmän agentin ominaisuudessa oleva toimija voi toimia päämiehen tavoitteiden vastaisesti ja sitä vähemmän toimintaan liittyy ei-toivottavaa liallista riskinottoa. Toisaalta informaation julkistaminen tuottaa kurrin, joka toimii hyvin vain, jos on kilpailua. Muuten tarvitaan myös kontrollia.

Kontrollia tarvitaan tukemaan sitoutumista ja markkinakuria. Kontrollia ei tarvittaisi lainkaan, mikäli tehokkaasti toimivien markkinoiden vaatimus täydellisestä informaatiosta voitaisiin reaali-maailmassa saavuttaa. Koska tavoitetta voidaan vain lähestyä, on agentin toimintoja valvottava. Kontrollin heikkous liittyy kuitenkin samaan syyhyn, min-kä takia sitä tarvitaan, eli epätäydelliseen informaatioon. Koska agentti tietää aina enemmän omasta toiminnastaan kuin kontrolloiva päämies tai tämän edustaja, kontrollilla yksin on varsin rajallisesti mahdollista vähentää moraalikatoa ja tähän liittyvää liallista riskinottoa. ■

- Asiasanat: pankkisääntely, pankkivalvonta, päämies-agentti, sitoutuminen, markkinakuri

² Sitoutuminen-termiä käytetään taloustieteessä tavallisimmin viittaamaan päämiehen velvollisuuksiin. Tässä yhteydessä termi kuitenkin viittaa sekä agentin että päämiehen velvollisuuksiin. Agentin yhteydessä voidaan myös käyttää termiä ”sitoutuminen”.

Julkisen sektorin kestävyys keskeisissä euroalueen maissa ja Suomessa

Helvi Kinnunen
ekonomisti
Pasi Kuoppamäki
ekonomisti
kansantalouden osasto
5.5.1999

Kaikki EU-maat kohensivat merkittävästi julkisen talouden tasapainoan talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannen vaiheen alkuun mennessä. Vuonna 1995 vain kolmen EU-maan BKT:hen suhteutettu julkisen talouden vaje oli alle Maastrichtin sopimuksen 3 prosentin viitearvon, mutta vuoden 1997 lopussa vain yhden maan vaje ylitti viitearvon. Useissa tapauksissa vaje säilyi kuitenkin lähellä sallittua rajaa ja saavutettu julkisen talouden vakauttaminen nojasi kertaluonteisiin toimenpiteisiin. Lisäksi vain neljän EU-maan julkinen velka suhteessa BKT:hen alitti 60 prosentin rajan vuonna 1997. Vahva talouskasvu paransi useimpien maiden tilannetta vuonna 1998, mutta julkisen talouden vaje pysyi keskeisissä maissa yli 2 prosentin. Useilla mailla onkin vielä matkaa vakaus- ja kasvusopimuksen keskipitkän aikavälin tasapainotavoitteeseen. Jos taloudellinen tilanne muuttuu epäsuotuisammaksi, on vaarana, ettei julkisen talouden kehitys ole kestävä. Pitkällä aikavälillä erilaiset rakenteelliset tekijät, kuten väestön ikääntyminen, lisäävät julkisen talouden taakkaa kaikissa EU-maissa. Lisäksi verokilpailu ja verotuksen mahdollinen yhdenmukaistaminen muuttavat maiden liikkumatilaa julkisen sektorin koon ja rahoitusrakenteen suhteen.

Artikkeli perustuu selvityksemme¹, jossa analysoidaan julkisen talouden kestävyyttä Suo-

Euroalueen suurimmissa talouksissa ja Suomessa julkinen talous on tasaisen talouskasvun ja alhaisen korkotason vallitessa kestäväällä pohjalla. Jos talouskasvu häiriintyy tai korkotaso nousee, joutuu julkisen talouden kestävyys kuitenkin koetukselle. Verotuksen mahdollinen yhdenmukaistuminen kaventaisi erityisesti ankaran verotuksen maiden, kuten Suomen, finanssipolitiikan liikkumavaraa. Myös eläkemenojen kasvu väestön ikääntyessä aiheuttaa merkittäviä paineita julkisen talouden kestävyydelle.

messa ja neljässä suurimmassa euroalueen taloudessa: Saksassa, Ranskassa, Italiassa ja Espanjassa. Selvityksessä analysoitiin julkisen talouden kestävyyttä keskipitkällä aikavälillä erilaisten skenaarioiden avulla sekä pitkän aikavälin paineita väestön ikääntyessä. Tarkastelukehikko pohjautuu julkisen talouden intertemporaaliseen (ajan yli ulottuvaan) budjettirajoitteeseen, joka ottaa huomioon koron, talouskasvun, vajeiden ja velan väliset yhteydet. Tässä artikke-

lissa käytetään tuoreempia, vuoden 1998 tietoja julkisen talouden tilasta. Lisäksi tuloksia verrataan näiden viiden maan vakausohjelmien lukuihin.

Julkisen talouden kestävyys perusolehtusten vallitessa

Julkisen talouden intertemporaalinen budjettirajoite tarjoaa yksinkertaisen mutta varsin havainnollisen menetelmän finanssipolitiikan kestävyysanalysointiin. Finanssipolitiikka määritellään kestäväksi, jos se johtaa vakaaseen tai supistuvaan julkiseen velkaan suhteessa bruttokansan-

¹ H. Kinnunen ja P. Kuoppamäki, ”Sustainability of Public Finances in Finland and the Four Largest Euro-area Economies. Bank of Finland Discussion Papers 25/1998.

tuotteeseen.² Kasvava julkinen velka merkitsee, että finanssipolitiikkaa on kiristettävä jossakin vaiheessa. Tarkastelukehikossa talouden kasvuvauhdin ja korkotason erotus, julkisen talouden perusjäämän (tulojen ja menojen erotus ilman korkomenoja) ja velan taso ratkaisevat kestävyys ehdot. Kestävyys edellyttää velkaantuneelta maalta positiivista perusjäämää pitkällä aikavälillä, kun korkotaso ylittää kasvuvauhdin. Talouden kasvuvauhdin ja korkotason muuttaminen vaikuttaa julkisen talouden menojen ja tulojen uriin ja siten myös kestäväns finanssipolitiikan tasoon. Budjettiaritmetiikan avulla voidaan tarkastella myös vakaus- ja kasvusopimuksen asettaman keskipitkän aikavälin tasapainon vaativuutta.

Tarkastelu kattaa vuodet 1998–2005. Laskelmat, joita ei tule pitää ennusteina vaan skenaarioina, perustuvat oletukseen, että vuonna 1998 vallinnut julkisen talouden perusjäämä pysyy muuttumattomana.³ Tällöin perusjäämä säilyy samana koko jakson ajan. Perusuran osalta oletetaan, että taloudellinen tilanne on sama kaikissa maissa: reaali kasvu on 2.5 %, inflaatio 2 % ja pitkä korko 5 %. Herkkyyslaskelmissa näitä oletuksia vaihdellaan.

Vuonna 1998 vallinneen perusjäämän pysyminen ennallaan yli tarkasteluajanjakson johtaisi perusuralla vajeiden ja velan supistumiseen kaikissa maissa (kuviot 1a ja 1b). Ranskassa sekä alijäämän että velan pieneneminen olisi kuitenkin vähäistä. Vakausohjelman keskipitkän aikavälin tavoite, lähellä tasapainoa oleva julkinen talous, näyttää kuitenkin erittäin vaativalta Saksassa ja

² Kestävyyslaskelmat pohjautuvat julkisen talouden dynaamiseen budjettirajoitteeseen. Suhteutettuna BKT:hen dynaaminen budjettirajoite voidaan ilmaista seuraavasti: $\Delta b = g + h - t + (r - \theta)b = d + (r - \theta)b$, missä Δb merkitsee muutosta julkisen velan tasossa, g on julkiset menot, h on siirtomenot, t on julkiset tulot, r merkitsee korkotasoa, d on perusjäämä ja θ merkitsee BKT:n kasvuvauhtia.

³ Laskelmien julkisen talouden aineisto pohjautuu kansantalouden tilipidon lukuihin (EKT79). Suomen tapauksessa sosiaaliturvarahastoja piti käsitellä erikseen, koska niiden ylijäämä supistaa julkisen talouden vajetta vain, jos ne sijoittavat valtion velkapapereihin. Aiemmissä laskelmissa otettiin huomioon myös kertaluonteisiksi todettujen tulojen ja menoleikkausten osuus. Näiden erien vaikutus kumottiin tarkasteltavana kautena, jolloin perusjäämä heikkeni. Koska näistä eristä on suurelta osin tulut pysyviä tai ne on muuten kompensoitu, ei vastaavaa vähennystä tehty uusissa laskelmissa. Tässä esitetyt luvut perustuvat suoraan tilinpittoon.

Ranskassa. Suomen, Italian ja Espanjan on huomattavasti helpompi saavuttaa vakaus- ja kasvusopimuksen tavoite suuremman perusyli jäämässä ansiosta. Velka suhteessa BTK:een pienenee annettujen oletusten vallitessa kaikissa maissa. Nopeinta pieneneminen on Suomessa ja Italiassa.

Verokuiluindikaattorit (tax gap) ovat vaihtoehtoinen tapa arvioida finanssipolitiikkaan kohdistuvia paineita kestävyyskriteerin ja tasapainoisen julkisen talouden näkökulmasta. Verokuiluindikaattorit kuvaavat, paljonko veroastetta tai menoja tulisi muuttaa, jotta julkisen talouden rahoitusasemalle asetettu tavoite saavutettaisiin. Tämän indikaattorin perusteella Ranskassa pitäisi nostaa veroastetta lähes 2 prosenttiyksikköä ja Saksassa noin prosenttiyksikkö, jotta vakaussopimuksen tavoitteisiin päästäisiin, kun julkisen talouden menoihin ei tehdä muutoksia. Espanjassa ja Italiassa verojen korotustarve olisi vähäinen.

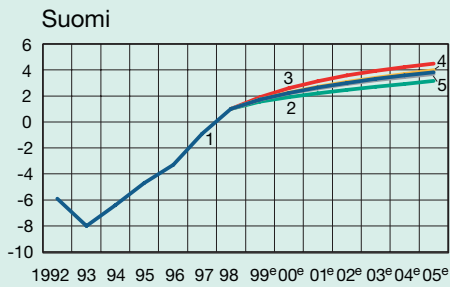
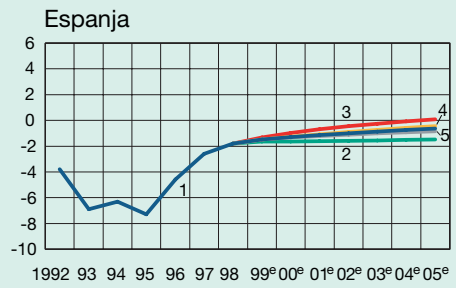
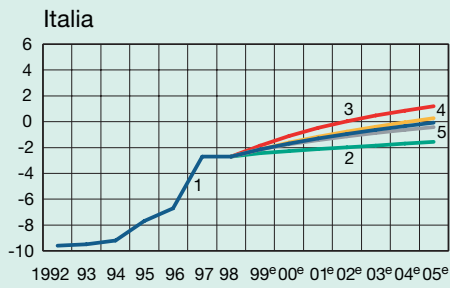
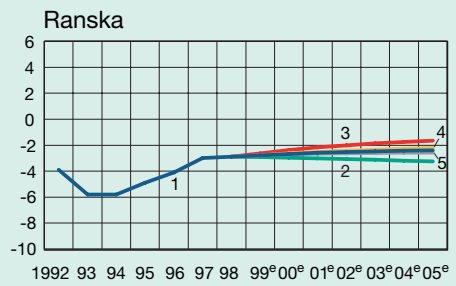
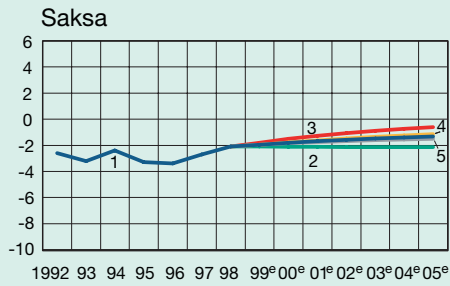
Tuloksia tarkasteltaessa on otettava huomioon monta variaa. Ensinnäkin toteutunut talouskasvu ja korkotaso voivat poiketa merkittävästikin oletetuista. Toiseksi vuonna 1998 vallinnut julkisen talouden perusjäämä ei välttämättä kuvaa julkisen talouden tilaa keskipitkällä aikavälillä. Jos laskelmien lähtökohtana käytettäisiin esimerkiksi vuosien 1980–1990 keskimääräistä perusjäämää, Italian ja Espanjan julkisen talouden tila näyttäisi heikommalta. Italiassa perusjäämä alkoi heiketä 1960-luvun alussa ja kehitys johti yli 10 prosentin alijäämiin suhteessa BKT:hen 1980-luvun puolivälissä. Ranskassa perusjäämä on ollut heikko julkisten menojen kasvun vuoksi 1970-luvun alusta 1980-luvun loppuun, koska menojen kasvua ei ole vastannut yhtä riipeä tulojen kasvu. Vuonna 1998 Ranskan julkisen talouden perusjäämä oli siten lähihistoriaansa pienempi, ja Ranska myös saavutti EMU-kriteerit osittain kertaluonteisilla toimenpiteillä. Saksan julkisen talouden perusjäämä vuonna 1998 puolestaan vastaa melko hyvin historiallista keskiarvoaan. Suomessa vuoden 1998 perusjäämä oli historiaansa nähden hieman keskimääräistä suurempi.

Julkisen talouden tilan herkkyys koron ja kasvuvauhdin muutoksille

Julkisen talouden tasapainon reagointi koron ja kasvuvauhdin muutoksiin poikkeaa maittain. Erot johtuvat automaattisten vakauttajien, kuten

Kuvio 1a.

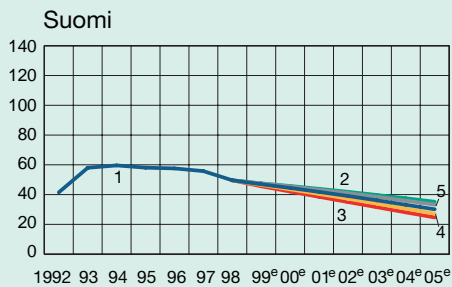
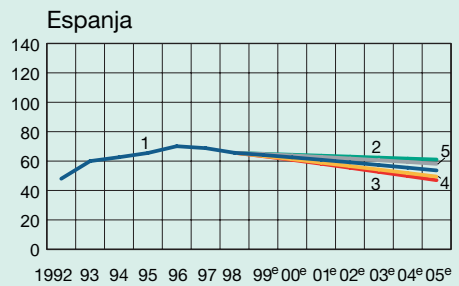
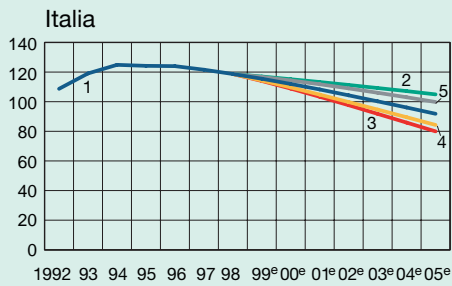
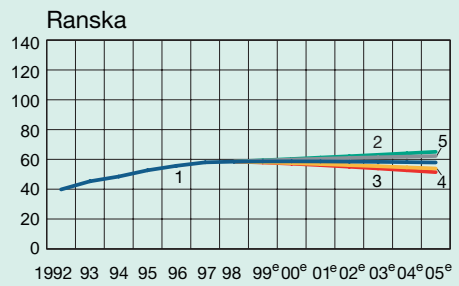
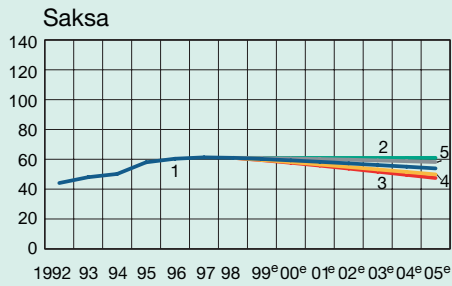
Vaje kasvuvauhdin ja koron vaihdellessa, % BKT:stä



- 1. Perusura
- 2. Korkea korkotaso
- 3. Alhainen korkotaso
- 4. Nopea kasvu
- 5. Hidas kasvu

Kuvio 1b.

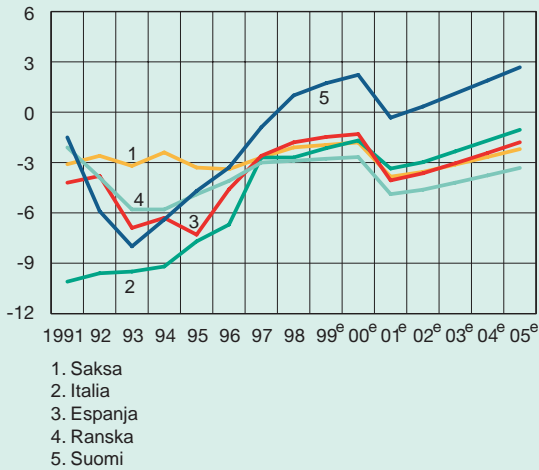
Velka kasvuvauhdin ja koron vaihdellessa, % BKT:stä



1. Perusura
2. Korkea korkotaso
3. Alhainen korkotaso
4. Nopea kasvu
5. Hidas kasvu

Kuvio 2.

Vajesuhteet BKT:n pysyessä muuttumattomana vuonna 2000



työttömyysturvamenojen BKT-joustop ja velan suuruudesta. Laskelmien mukaan vaje ja velka reagoivat herkemmin prosenttiyksikön muutokseen korossa kuin kasvuvauhdissa. Pienet kasvuvauhdin muutokset eivät muuta perusuran antamaa kuvaa kovin voimakkaasti. Ongelmallisinta hidaskasvu on Ranskan julkisen talouden vakauden kannalta.

Korkotason muutoksilla on suurin vaikutus julkisen talouden tilaan Italiassa, koska maan huomattava julkinen velka aiheuttaa suuret korkomenot. Italian suurehko positiivinen perusjäämä kuitenkin pelastaa julkisen talouden ajautumasta kestävämmälle uralle, vaikka korko olisikin prosenttiyksikön korkeampi. Saksan ja Ranskan – ja jossakin määrin myös Espanjan – julkiset taloudet ajautuvat kuitenkin ongelmallisempaan tilanteeseen, jos korkotaso nousee, koska näissä maissa julkisen talouden perusjäämä on heikko. Korkotason nousu yhdistyneenä hitaaseen talouskasvuun heikentäisi oleellisesti näiden maiden kykyä supistaa vajetta ja velkaa. Suomen julkinen talous kestää vahvan perusjäämänsä ansiosta 1 prosenttiyksikön koronnousun ja kasvun samansuuruisen hidastumisen. Matalampi

korkotaso auttaa kaikkia maita saamaan vajeensa ripeämmin supistuvalla uralla, vaikka kasvuvauhti hidastuisikin.

Tulokset osoittavat selvästi, kuinka tärkeä julkisen talouden ja korkotason välinen yhteys on velkaantuneissa maissa. On olemassa riski, että korkotason nousu saattaisi viedä joissakin maissa alijäämät yli vakaus- ja kasvusopimuksen viitearvon, jos korjaustoimenpiteitä ei tehdä. Laskelmien perusteella erityisesti Saksan ja Ranskan julkisen talouden rahoitusasema voisi korkotason noustessa muuttua hankalaksi. Toinen vakaussopimuksen näkökulmasta tärkeä asia on julkisten talouksien sopeutuminen äkinäisiin kasvusokkeihin, joilla voi olla hitaasti poistuvia haitallisia vaikutuksia useiden vuosien ajan.

Taloukasvun häiriöt ja julkisen sektorin rahoitusasema

Jos budjetit ovat taantumassa sattumassa alijäämäiset, saattaisi vakaus- ja kasvusopimus johtaa siihen, että talouden automaattisten vakauttajien toimintaa jouduttaisiin rajoittamaan. Vaarana on silloin, että jouduttaisiin noudattamaan suhdanteita kärjistävää finanssipolitiikkaa, jotta 3 prosentin alijäämärajoitteesta voitaisiin pitää kiinni.

Talouden taantuminen huonontaa julkisen sektorin rahoitusasemaa monella tavalla. Kulutuskysynnän väheneminen pienentää suoraan hyödykeverojen tuottoa, ja työllisyystilanteen heikkeneminen näkyy tulo- ja varallisuusveron kertymän pienemisenä sekä vähitellen myös työttömyydenhoitomenojen lisääntymisenä samalla kun yritysten tuloskehityksen heikkeneminen vähentää yhteisöveron tuottoa. Velkaantumisaste nousee niin ikään heti BKT:n kasvun hidastuessa, ja pitkällä aikavälillä velkaantumista lisää myös intertemporaalinen budjettidynamiikka. Kokemukset talouden kasvuhäiriöistä ovat osoittaneet, että erityisesti työttömyys palautuu häiriötä edeltäneelle tasolle hitaasti. Tämä heijastuu voimakkaasti myös julkisen sektorin asemaan, sillä sekä tulo- että menopuolen kehitys riippuu työllisyyden vaihteluista. Seuraavat laskelmat havainnollistavat taantumassa budjettivaikutuksia. Ne perustuvat oletukseen, että työllisyyden kohenemiseen taantumaa edeltäneelle tasolle meni viisi vuotta.

Laskelmat osoittavat, että taantuma (0-kasvu) vuonna 2000 johtaisi julkisen sektorin rahoitusongelmiin kaikissa tarkasteltavana olevissa mais-

sa ja lisäksi huomattavaan alijäämän kasvuun Ranskassa (kuvio 2). Velkaantumisaste nousi Saksassa, ja kasvuhäiriö nostaisi Ranskan velkaantumisasteen suurimmillaan 68 prosenttiin vuonna 2004. Maat kuitenkin pystyisivät, Ranskaa lukuun ottamatta, palauttamaan alijäämäsuhteensa alle 3 prosentin viiden vuoden aikana ilman korjaavia toimenpiteitä, verojen kiristämistä tai menojen supistamista. Kriittisin tilanne olisi Ranskassa, jossa alijäämä suhteessa BKT:hen kasvaisi lähes 5 prosenttiin. Talouskasvun lyhytaikainenkin taantuminen johtaisi liiallisten alijäämien tilanteeseen monen vuoden ajaksi Saksassa, Ranskassa ja Espanjassa, jos korjaavia finanssipoliittisia toimenpiteitä ei tehdä. Suomessa ja Italiassa julkinen sektori selviäisi ilman alijäämän liiallista kasvamista suuren perusjäämän johdosta.

Syvä talouslama, tuotannon 2 prosentin supistuminen vuonna 2000, aiheuttaisi samanlaisen, mutta selvästi voimakkaamman reaktion. Tällöin mailla, Suomea lukuun ottamatta, olisi tilapäisiä ongelmia budjettitilanteessa, ja sokki johtaisi suureen, lähes 6 prosentin alijäämään Ranskassa, ellei finanssipoliittikkaa samalla kiristettäisi. Saksassa velkaantumisaste ei alkaisi alentua lähivuosina, ja Ranskan velkaantumisaste nousisi korkeimmillaan yli 70 prosenttiin. Ranskaa lukuun ottamatta maat kuitenkin pystyisivät pienentämään alijäämänsä alle 3 prosentin viiden vuoden kuluessa. Suomi pääsisi eroon pahimmillaan yli prosentin alijäämästään kahden vuoden kuluessa, mikä tarkoittaisi sitä, että se pysyisi vakaus- ja kasvusopimuksen keskipitkän aikavälin tasapainotavoitteessa.

Kaikien kaikkiaan laskelmat viittaavat siihen, että Suomea lukuun ottamatta tarkasteltavana olevien maiden julkiset taloudet kestävät huonosti merkittäviä kasvuhäiriöitä. Finanssipoliitiikan liikkumavara on useimmissa maissa vähäinen, joten talouskasvun häiriöt edellyttävät finanssipoliitiikan kiristämistä, jotta 3 prosentin raja ei ylittyisi. Pitkällä aikavälillä vain ne maat, jotka ovat harjoittaneet normaalioloissa tiukkaa finanssipoliittikkaa ja saavuttaneet riittävän suuren peruslijäämän pystyvät selviytymään myös syvästä talouskasvun häiriöistä.

Verokilpailu ja budjettitasapaino

Finanssipoliitiikan kestävyysvertailut eivät kuitenkaan kerro niistä rajoitteista, joita finanssipoli-

tiikan harjoittamiselle eri maissa on. Käytännössä finanssipoliitiikan liikkumavara riippuu myös julkisen sektorin koosta ja rakenteesta, ja ne poikkeavat toisistaan olennaisesti tarkasteltavissa maissa. Menojen BKT-osuudella mitattuna julkinen sektori on ollut Suomessa runsaan kymmenyksen suurempi kuin Espanjassa 1990-luvulla. Julkinen sektori on suhteellisen suuri myös Ranskassa ja Italiassa. Nämä erot heijastuvat suoraan verorasitukseen. Keskimääräinen veroaste on Suomessa selvästi korkeampi kuin euroalueella. Myös Italian ja Ranskan veroasteet ovat korkeammat kuin euroalueella keskimäärin. Toisaalta verotus on suhteellisen keveää Espanjassa.

Finanssipoliitiikan kansalliseen liikkumavaraan vaikuttaa tulevaisuudessa enenevästi myös kansainvälinen verokilpailu. Paineet verotuksen yhdenmukaistamiseen asettavat ulkoisen rajoitteen finanssipoliitiikan harjoittamiselle erityisesti ankaran verotuksen maissa. Jos esimerkiksi oletetaan, että keskimääräinen veroaste lähentyisi euroalueen vuoden 1997 keskimääräistä tasoa, noin 25:tä prosenttia BKT:stä, voisivat Saksa ja Espanja kiristää verotusta pari prosenttiyksikköä. Sen sijaan Italian ja Ranskan olisi kevennettävä verotustaan 2–3 prosenttiyksikköä. Suomen puolestaan pitäisi keventää verotustaan peräti 8 prosenttiyksikköä.

Verotuksen keventäminen huonontaisi julkisen sektorin rahoitustilannetta Suomessa ja Italiassa siinä määrin, ettei budjettitasapainoa voisi saavuttaa oletettujen kasvuvauhtien ja korkotason vallitessa ilman menojen leikkauksia (kuvio 3). Saksassa ja varsinkin Espanjassa on päinvastainen tilanne, ja Ranskan budjettitilanne pysyisi vaikeana.

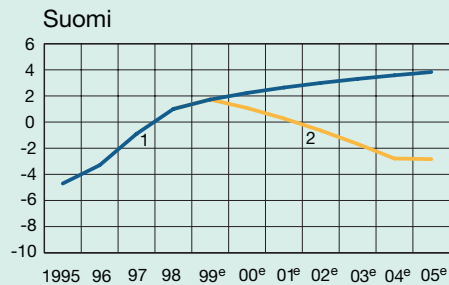
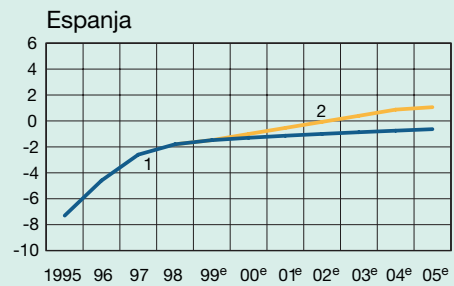
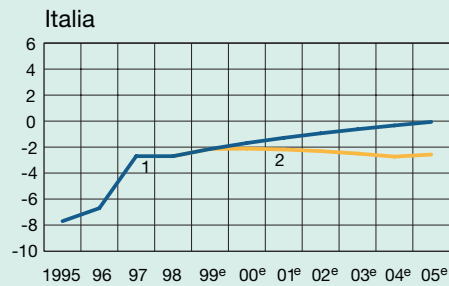
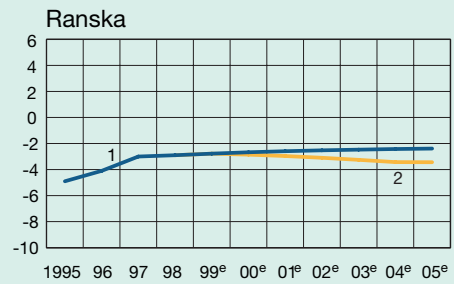
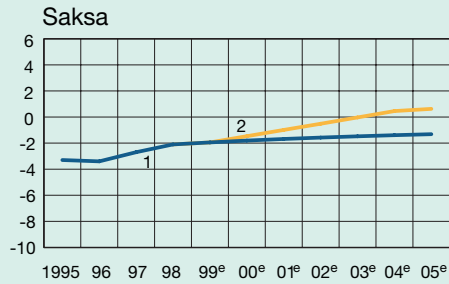
Väestön ikääntyminen ja julkisen talouden kestävyys

Tulevaisuudessa julkisen sektorin suurimmat lisärasitteet liittyvät väestön ikääntymiseen. Seuraavien kahden, kolmen vuosikymmenen kuluessa toisen maailmansodan jälkeen syntyneet suuret ikäluokat siirtyvät EU-maissa eläkkeelle samalla kun yhä pienemmät ikäluokat ovat tuottavassa työssä. Suomessa pahimmat eläkkeistä tulevat paineet osuvat vuoden 2020 jälkeen, joskin kustannukset alkavat kohota jo vuoden 2010 pakkieilla. Epäedullinen huoltosuhte rasittaa tulevia sukupolvia, koska julkisten eläkkeiden rahastointiaste on useimmissa maissa suhteellisen

Kuvio 3.

Perusvaihtoehdon mukainen vaje yhdenmukaistettaessa kokonaisverorasitusta

% BKT:stä



1. Perusura
2. Yhdenmukainen kokonaisverorasitus

Taulukko 1. Eläkemenojen ennusteet, % BKT:sta

Euroopan komissio	1995	2000	2010	2020	2025	2030	2040
Saksa	10.1	10.7	11.7	12.5	13.5	14.6	..
Italia	15.5	15.3	16.0	17.2/17.7	17.8/18.6	18.1/19.4	17.8/19.7
Espanja	9.9	10.0/10.1	10.0/10.6	10.1/11.2	10.1/11.5	10.3/12.0	..
Ranska
Suomi	14.0	13.4/14.8	14.6/17.4	16.5/17.9	16.8/17.9	17.1/17.9	..
OECD	1995	2000	2010	2020	2025	2030	2040
Saksa	11.1	11.5	11.8	12.3	..	16.5	18.4
Italia	13.3	12.6	13.2	15.3	..	20.3	21.4
Espanja	10.0	9.8	10.0	11.3	..	14.1	16.8
Ranska	10.6	9.8	9.7	11.6	..	13.5	14.3
Suomi	10.1	9.5	10.7	15.2	..	17.8	18.0

Jaetut numerot (x/y) tarkoittavat parasta ja huonointa (hyvä/huono) skenaariota.

alhainen ja koska terveydenhoitomenot ja muut vanhenevan väestön tarvitsemat palvelut tulevat lisääntymään. Lisäksi tuottavuuden kasvulla on väestön ikääntymisen myötä pyrkimys vähentää ja talouden kasvuvauhti pyrkii myös siten hidastumaan. On myös viitteitä siitä, että väestön ikääntyminen pienentää säästämisastetta, mikä lisää paineita reaalkorkoon. Julkisen sektorin kestävyystarkasteluissa ikääntymisestä johtuvia rasitteita voidaan arvioida tarkastelemalla, onko valitseva finanssipolitiikan mitoitus riittävä kattamaan ikääntymisestä aiheutuvat lisäkustannukset, jos eläkkeiden ja muiden sosiaalietuuksien perusteet pidetään muuttumattomina.

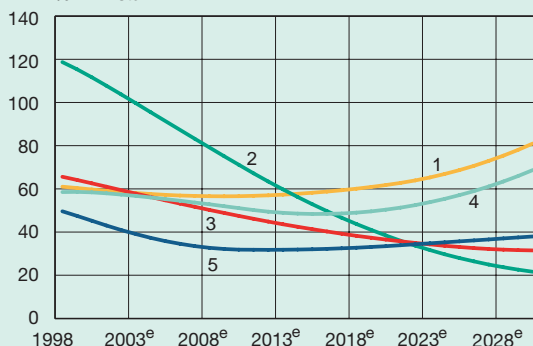
Eläkemenoja koskevat ennusteet⁴ osoittavat, että ikääntyminen rasittaa erityisesti Suomen ja Italian julkista sektoria, kun taas Espanjassa rasitus on pienin (taulukko 1). Kuten tässä esitetyissä aiemmissakin laskelmissa, riittävän ylijäämäinen perusjäämä osoittautuu välttämättömäksi, jotta julkinen talous pysyisi kestäväenä, kun eläkkeistä johtuva rasitus on suurimmillaan. Saksan ja perusjäämältään heikoimman maan eli

Ranskan julkinen velka alkaa kasvaa pian 2000-luvun alussa, ellei korjaaviin toimenpiteisiin ryhdytä. Sen sijaan Italia ja Espanja pystyisivät nykyisen perusylijäämän vallitessa hoitamaan eläkkeistä aiheutuvat kustannukset ja jopa vähentä-

Kuvio 4.

Pitkän aikavälin velkasuhteet

% BKT:stä



1. Saksa
2. Italia
3. Espanja
4. Ranska
5. Suomi

⁴ Laskelmat perustuvat Euroopan komission ennusteisiin. Arviot on tehty kansallisten tietojen perusteella ja poikkeavat jonkin verran OECD:n laskelmista, jotka on tehty mallipohjaisten simulointien avulla. Näissä laskelmissa eläkemenojen kasvu lisätään lineaarisesti peruslaskelman menoihin.

Taulukko 2. Vakausohjelmat 1999–2002 maittain

	Netto-lainanotto	Velka	BKT, muutos	Perusjäämä
Suomi¹				
1998	1.1	51.9	5.5	6.2
1999	2.4	48.5	4.0	7.0
2000	2.2	46.4	2.7	6.6
2001	2.1	44.8	2.6	6.3
2002	2.3	43.2	2.6	6.2
Saksa²				
1998	-2.5	61.0	3.0	
1999	-2.0	61.0	2.0	
2000	-2.0	61.0	2.5	
2001	-1.5	60.5	2.5	
2002	-1.0	59.5	2.5	
Espanja³				
1998	-1.9	67.4	3.8	2.2
1999	-1.6	66.4	3.8	2.5
2000	-1.0	64.3	3.3	2.8
2001	-0.4	61.9	3.3	3.2
2002	0.1	59.3	3.3	3.5
Ranska⁴				
1998	-2.9	58.2	3.1	0.6
1999	-2.3	58.7	2.7	1.1
2000			2.5	1.3
2001			2.5	1.5
2002	-1.2	57.6	2.5	1.8
Italia⁵				
1998	-2.6	118.2	1.8	5.4
1999	-2.0	114.6	2.5	5.5
2000	-1.5	110.9	2.8	5.5
2001	-1.0	107.0	2.9	5.5

¹ [http://www.vn.fi/vm/kansantalous/suomen vakausohjelma/va98stek.htm](http://www.vn.fi/vm/kansantalous/suomen_vakausohjelma/va98stek.htm)

² <http://www.bundesfinanzministerium.de/finwiber/zip/zipengl.html>

³ <http://www.meh.es/GABINETEP/PDF/ingles19.pdf>

⁴ [http://www.finances.gouv.fr/presse/dossiers de presse/2002/programm.html](http://www.finances.gouv.fr/presse/dossiers_de_presse/2002/programm.html)

⁵ <http://www.dgt.tesoro.it/public/ch5.htm>

mään velkaansa. Suomen velkaantumisaste pyysyi 40 prosentin tuntumassa vuoteen 2030 saakka.

Laskelmat osoittavat, että Saksa ja Ranska joutuisivat kiristämään finanssipolitiikkaansa, jos ne pyrkivät selviämään eläkemenoistaan velkaan-

tumisastetta nostamatta. Mekaaniset laskelmat ovat kuitenkin liian karkeita, jotta tarvittavan sopeutuksen suuruudesta voisi esittää arvioita. Joka tapauksessa tilanteeseen sopeutuminen tulee vaatimaan uusia ratkaisuja julkisessa sektorissa.

Päätelmät

Laskelmat finanssipolitiikan kestävydestä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä osoittavat, että vuonna 1998 vallinnut julkisen talouden perusjäämä yhdessä pitkän aikavälin keskimääräisten kasvu- ja korko-oletusten kanssa tuottaisi kestävä tilanteen. Velka ja vaje säilyvät silti huolestuttavan suurina etenkin Ranskassa, jonka julkisen talouden rahoitusasema on herkkä kasvun hidastumiselle. Myös Saksassa julkisen talouden rahoitusasema reagoi herkästi kasvun hidastumiseen. Oletettua korkeampi korko merkitsisi puolestaan ongelmia kaikkein velkaantuneimmille maille, kuten Italialle. Nopea talouskasvu tai erittäin matala korko auttaisivat kaikkien maiden julkisten talouksien tasapainottumista.

Ranskan vakausohjelmassa vuosiksi 1999–2002 onkin julkisten menojen kasvua rajoitettu. Menojen kasvutavoitteeksi on asetettu, että julkisen sektorin menot voisivat kasvaa reaalisesti prosentti vuodessa. Tällöin Ranskan perusjäämä kasvaisi ja vaje supistuisi näiden laskelmien oletuksista, jolloin myös julkisen talouden kestävyys edellytykset paranisivat (taulukko 2). Saksan vakausohjelma ei muuta olennaisesti näissä laskelmissa olevia lähtökohtia. Yleisesti Saksan vakausohjelmaa on pidetty melko löysänä. Itse asiassa ohjelman finanssipolitiikka on keveämpää kuin tässä käytetyissä laskelmissa. Italian vakausohjelman oletuksien mukaan julkinen talous tasapainottuisi tässä esitettyä nopeammin, mutta vakausohjelma perustuu huomattavan optimistiseen näkemykseen talouskasvusta. Espanjan vakausohjelmassa julkisen talouden tasapainottuminen on niin ikään nopeampaa kuin tässä esitetyissä laskelmissa. Suomen osalta laskelmat johtavat hieman nopeampaan velan supistumiseen kuin vakausohjelmassa.

Laskelmat osoittavat myös, että yksikin vakava taantuma johtaisi yli 3 prosentin vajeisiin useanakin vuonna Saksassa, Ranskassa ja Espanjassa, ellei verotusta samalla kiristettäisi ja/tai julkisia menoja supistettaisi. Suomi ja Italia selviytyisivät paremmin vahvan perusjäämänsä ansiosta. Toisaalta verokilpailu ja verotuksen yh-

denmukaistaminen tuottavat jatkossa paineita maille, joissa verotus on tällä hetkellä keskimääräistä ankarampaa. Julkisen talouden tasapaino saattaisi heikentyä erityisesti ankaran verotuksen Suomessa, Italiassa ja Ranskassa. Siirtyminen kohti euroalueen verotuksen keskiarvoa puolestaan parantaisi julkisen talouden tasapainoa Saksassa ja Espanjassa. Verotuksen kiristäminen näissä maissa ei kuitenkaan ole kovin realistista mm. työllisyysnäkökohtien vuoksi. Yleinen suuntaus EU-maissa on lieventää ansiotulon verotusta ja kaventaa verokiilaa.

Väestön ikääntyminen johtaa aiempaa suurempaan vajeisiin ja julkisen talouden velkaan-

tuneisuuteen kaikissa maissa pitkällä aikavälillä, erityisesti vuoden 2010 jälkeen, jos finanssipolitiikassa ei tehdä rakenteellisia uudistuksia. Italian vahva perusjäämä johtaa kuitenkin velan riippoon supistumiseen. Ikääntymisen tuomat menopaineet edellyttävät finanssipolitiikan kiristämistä erityisesti Saksassa ja Ranskassa. ■

- Asiasanat: julkinen talous, kestävyys, kasvu- ja vakaussopimus, verokilpailu, ikääntyminen

EKPJ:n ohjauskorot

EKPJ:n rahapolitiikan tärkein ohjausväline on perusrahoitusoperaatio, jonka koron muutoksilla EKPJ viestii rahapolitiikkansa linjasta. Perusrahoitusoperaatioissa sovellettavan koron muutokset heijastuvat voimakkaasti lyhyimpiin rahamarkkinakorkoihin. Neuvoston 8.4.1999 tekemän päätöksen mukaisesti perusrahoitusoperaation korko on 14.4.1999 alkaen ollut 2.5 %.

EKPJ rajoittaa pankkien välisen yön yli -koron vaihtelua maksuvalmiusjärjestelmän korolla. EKPJ määrittää erikseen sekä maksuvalmiusluottoon että talletusmahdollisuuteen sovellettavan koron. 9.4.1999 alkaen EKPJ:n maksuvalmiusluoton korko on ollut 3.5 % ja talletusmahdollisuuden korko 1.5 %.

EKPJ:n avomarkkinaoperaatiot rahamarkkinoilla

Avomarkkinaoperaatioilla on keskeinen sija EKPJ:n rahapolitiikassa. Niillä säädellään korkoja, hallitaan markkinoiden likviditeettiä ja viestitään rahapolitiikan virityksestä. Avomarkkinaoperaatiot toteutetaan yleensä kansallisten keskuspankkien välityksellä. Avomarkkinaoperaatiot voidaan jakaa käyttötarkoituksensa mukaan neljään ryhmään:

- 1) *Perusrahoitusoperaatiot* ovat viikoittaisia likviditeettiä lisääviä operaatioita, jotka kansalliset keskuspankit toteuttavat huutokauppoina ja joissa sovellettava maturiteetti on kaksi viikkoa. Perusrahoitusoperaatioilla on keskeinen asema EKPJ:n avomarkkinaoperaatioiden tavoitteiden täyttämässä, ja niiden avulla turvataan suurin osa rahoitussektorin maksuvalmiudesta.
- 2) *Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot* ovat keran kuussa toteutettavia likviditeettiä lisääviä huutokauppoja. Näiden operaatioiden tarkoituksena on lisätä vastapuolten pitempiaikaista maksuvalmiutta. Niissä sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta. Pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla EKPJ ei yleensä pyri

antamaan rahapoliittisia signaaleja markkinoille, ja sen vuoksi ne toteutetaan normaalisti vaihtuvakorkoisina huutokauppoina.

- 3) *Hienosäätöoperaatioita* toteutetaan tarpeen mukaan, kun halutaan tasata rahamarkkinoiden likviditeetin odottamattomista vaihteluista johtuvia korkovaikutuksia. Kansalliset keskuspankit toteuttavat hienosäätöoperaatiot yleensä käänteisoperaatioina, mutta niitä voidaan tehdä myös suorina kauppoina, valuuttasapeina tai vastaanottamalla määräraistalletuksia.
- 4) *Rakenteellisilla operaatioilla* pyritään vaikuttamaan EKPJ:n rakenteelliseen asemaan rahoitussektoriin nähden. Rakenteelliset operaatiot voivat olla EKPJ:n sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuja, käänteisoperaatioita tai suoria kauppoja.

EKPJ:n maksuvalmiusjärjestelmä

Maksuvalmiusjärjestelmällä pyritään hillitsemään yön yli -koron liikkeitä, lisäämään tai vähentämään rahamarkkinoiden yön yli -likviditeettiä sekä viestimään rahapolitiikan virityksestä. Maksuvalmiusjärjestelmä koostuu maksuvalmiusluotoista ja talletusmahdollisuudesta. Maksuvalmiusluoton avulla vastapuolet voivat saada kansallisilta keskuspankeilta yön yli -likviditeettiä vakuuksia vastaan. Maksuvalmiusluoton korko on samalla pankkien välisen yön yli -koron yläraja. Talletusmahdollisuutta käyttäen vastapuolet voivat tehdä yön yli -talletuksia kansallisiin keskuspankkeihin. Yön yli -talletuksille maksettava korko on pankkien välisten yön yli -markkinoiden koron alaraja.

EKPJ:n vähimmäisvarantojärjestelmä

EKPJ:n vähimmäisvarantojärjestelmää sovelletaan euroalueen luottolaitoksiin, ja sen tarkoituksena on ensisijaisesti tasata rahamarkkinakorkoja sekä lisätä rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarvetta. Kunkin luottolaitoksen varantopohja määräytyy sen taseen varainhankintaerien

perusteella. Varantopohjaan luetaan talletukset sekä liikkeeseen lasketut velka- ja rahamarkkinapaperit. Siihen ei kuitenkaan lueta varantovelvollisen velkoja toisille varantovelvollisille. Varantopohjaan kuuluvaan tase-erään sovelletaan joko 2 prosentin velvoitetta tai se on vapautettu velvoitteesta. Varantopohjaan kuuluvia eriä, jotka eivät kartuta varantovelvoitetta, ovat alkupe- räiseltä maturiteetiltaan yli 2 vuoden talletukset, repo-operaatiot ja sellaiset liikkeeseen lasketut velkainstrumentit, joiden maturiteetti on yli 2 vuotta.

EKPJ:n vähimmäisvarantojärjestelmä perustuu keskiarvoistukseen, jotta korkoja tasaava vaikutus saavutettaisiin. Varantovelvoitteen täytyminen määritetään sen mukaan, mikä on laitoksen keskimääräinen päivittäinen varantotalletus kuukauden pituisen pitoajanjakson aikana. Laitosten vähimmäisvarantotalletuksille maksetaan korkoa, joka on sama kuin EKPJ:n perusrahoitusoperaatioiden korko.

EKPJ:n rahapoliittisten operaatioiden vastapuolet

EKPJ:n vähimmäisvarantovelvoitteen alaisilla laitoksilla on yleensä oikeus käyttää EKPJ:n maksuvalmiusjärjestelmää. Lisäksi näillä laitoksilla on mahdollisuus toimia EKPJ:n perus- ja pitempiaikaisen rahoitusoperaatioiden vastapuolina. Sen sijaan hienosäätö- ja rakenteellisiin operaatioihin osallistuvien vastapuolten määrää EKPJ voi rajoittaa.

EKPJ:n rahapoliittisiin operaatioihin kelpaavat vakuudet

EKPJ:n/EKP:n perussäännön mukaisesti kaiken EKPJ:n luotonannon on perustuttava riittäviin vakuuksiin. EKPJ hyväksyy rahapoliittisten operaatioidensa vakuuksiksi laajan joukon sekä valtioiden että yksityisten yritysten liikkeeseen laskemia arvopapereita. Lista EKPJ:n rahapoliittisissä luotto-operaatioissa vakuuksiksi kelpaavista arvopapereista löytyy Internetistä sivulta <http://mfi-assets.ecb.int>.

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja

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

Sarjajulkaisuja

Sarja E

ISSN 1238-1691, painetut julkaisut

ISSN 1456-5951, verkkojulkaisut

E:15

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

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572

1/99

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

2/99

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

3/99

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

4/99

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

5/99

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

Idäntalouksien katsauksia

ISSN 1235-7405

1/99

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

BOFIT Discussion Papers

ISSN 1456-4564, painetut julkaisut

ISSN 1456-5889, verkkojulkaisut

1/99

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

2/99

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

Julkaisujen tiivistelmiä

Sarjajulkaisuja

Pankkisääntely ja valvonta. Oikeuspoliittinen tutkimus säästöpankkien riskinotosta

Liisa Halme

E:15

Tutkimuksessa on pyritty arvioimaan, minkälaiset kriteerit ideaalisen pankkilainsäädännön ja -valvonnan tulee täyttää silloin, kun joudutaan toimimaan maailmassa, jossa sopimukset, normit ja niiden valvonta ovat informaatio-ongelmien takia väistämättä epätäydellisiä. Työssä on pyritty määrittelemään sellaisen sääntely- ja valvontajärjestelmän piirteitä, joka tukisi rahoitusjärjestelmän vakautta, tarjoaisi tehokkaat kannustimet normien noudattamiseen ja lainsäätäjän tavoitteisiin sitoutumiseen sekä korjaisi informaation epäsymmetriasta johtuvia ongelmia.

Johtopäätökseksi saadaan, että tehokas sääntely ja valvonta edellyttävät toimintaolosuhteita, joissa kiinnitetään huomiota eri osapuolten sitoutumiseen, joissa toimii markkinakuri ja joissa agenttien, kuten esimerkiksi pankin johdon ja valvojien, toimintaa kontrolloidaan. Tällaisen toimintaympäristön voi olettaa tukevan moraalikatoon liittyvän liiallisen riskinoton minimoitumista. Huomattakoon, että ensisijaisesti ei suositella nojautumista kontrolliin, vaan katsotaan, että lainsäädännön ja valvonnan tulee ensisijaisesti perustua sitoutumiseen ja markkinakuriin.

De lege ferenda -johtopäätöksissä korostuu siis kysymys, minkälaisia kannustinmalleja lainsäädännön muutosesitykset tukevat. Pankkilainsäädännön ja valvonnan yhteydessä oikeansuuntaiset ohjaimet tukevat järjestelmän vakautta ja korostavat yksittäisten toimijoiden vastuuta sen positiivisessa (vastuu – valta) ja negatiivisessa (vastuu – sanktiot) ulottuvuudessa.

Tutkimuksen empiirisessä osassa on etsitty vastausta kysymykseen, missä määrin säästöpankkien liiallinen riskinotto erityisesti 1980-luvun lopulla johtui lainsäädännön rakenteellisista vääristymistä, pankkien omasta käyttäyty-

misestä tai valvojien käyttäytymisestä. Myös tuomioistuinten normitulkintoja on arvioitu liiallisen riskinoton ennalta ehkäisemisen näkökulmasta.

Säästöpankkien omat pääomat ovat olleet pienemmät kuin liikepankkien. Omien pääomien vähäisyyttä lainsäätäjät tasapainotti asettamalla säästöpankeille tiukemmat toimintaa rajoittavat säännökset kuin liikepankeille. Tämä oli keskeinen lähtökohtaero näiden pankkiryhmiä toiminnan sääntelyssä talletuspankkilain voimaantuloon saakka. Tutkimustulokset viittaavat siihen, että lähtökohtaero ei riittävästi näkynyt pankkien, valvontaviranomaisten tai tuomioistuinten käyttäytymisessä eikä siinä, että yksittäiset normit olisivat olleet sopusoinnussa lähtökohdan kanssa. Näin ollen liian pieni oma pääoma ei tarjonnut riittäviä kannustimia liiallisen riskinoton ehkäisemiseksi eikä toiminnan turvaamiseksi riskien realisoituessa. ■

- Asiasanat: pankkisääntely, pankkivalvonta, moraalikato, päämies, agentti

Keskustelualoitteita

Accountability of the ECB and a Government's Incentives to Rebel against the Common Monetary Policy in EMU

Olli Castrén

2/99

Tässä keskustelualoitteessa analysoidaan, kuinka EKP:n erilaisten epävarmuustekijöiden valitessa harjoittama ”todellinen” rahapolitiikka eroaa siitä rahapolitiikasta, josta on sovittu Maastrichtin sopimuksessa, sekä sitä, kuinka epävarmuus voi synnyttää kritiikkiä yksittäisten hallitusten taholta yhteistä rahapolitiikkaa kohtaan. EKP:n edun mukaista sekä suoraan että epäsuorasti on koota informaatiota rahapolitiikan välittymismekanismista ja paljastaa yleisölle tämä informaatio sekä EKP:n reaktiofunktion liittyvää informaatiota. Suora vaikutus tarkoittaa sitä, että EKP:n oma hyvinvointi on epävarmuustekijöiden vähenevä funktio. Epäsuora vaikutus aiheutuu siitä, että epävarmuuden hälveneminen vähentää yksittäisten halli-

tusten taholta tulevaa kritiikkiä. Tämän kritiikin todennäköisyys on sitä suurempi – ja vastaavasti epäsuora kannustin epävarmuuden vähentämiseksi on sitä voimakkaampi – mitä suurempia ovat siirtymät vasemmalle kansallisissa poliittisissa preferensseissä verrattuna niihin preferensseihin, jotka vallitsivat Maastrichtin sopimuksen allekirjoittamisen aikana. Käytetty malli antaa myös selityksen siihen, miksi EKP:n valitsema rahapolitiikan strategia yhdistää komponentteja sekä rahan määrän tavoitteeseen että inflaatiotavoitteeseen perustuvista strategioista. ■

- Asiasanat: rahapolitiikan epävarmuus, rahapolitiikan strategia, EMU

Euroopan pankkien kehitysnäkymiä

Atso Andersen – Mikko Niskanen –
Sami Yläoutinen
3/99

Euroopan sisämarkkinoiden synty, sääntelyn purkaminen ja muu toteutunut kehitys ovat muodostaneet maanosan pankkitoimialalle muutospainetta, joiden purkautumista EMUn kolmannen vaiheen odotetaan nopeuttavan. Keskustelualoitteessa käydään läpi rakenneuutoksen syyt ja arvioidaan sen todennäköistä suuntaa. Lisäksi esitetään arvio Euroopan eri maiden pankkisektorien tämänhetkisestä kannattavuudesta, vakavaraisuudesta ja kustannustehokkuudesta. Kilpailun lisääntyessä euroalueen rahoitusjärjestelmän rakenteen muuttuminen nähdään järjestelmän vakauden kannalta välttämättömäksi. Toisaalta lisääntyvä kilpailu voi johtaa yksittäisissä pankeissa myös liialliseen riskinottoon ja luottotappioiden kasvuun. ■

- Asiasanat: rahoitusjärjestelmä, EMU, pankit

Are there Economies of Scale in Stock Exchange Activities?

Markku Malkamäki
4/99

Tutkimuksessa analysoidaan, onko arvopaperipörssien toiminnassa skaalatuottoja. Analyysin kohteena on 37:n eri puolilla maailmaa sijaitse-

van pörssin kustannuksia ja toimintaa koskevat tiedot vuodelta 1997. Skaalaetujen olemassaoloa analysoidaan empiirisesti testaamalla perinteisiä kustannusfunktioita. Ainoastaan suurten pörssien toiminnassa löydettiin selkeät, koko operatiiviseen toimintaan liittyvät skaalaeduct. Pörssikauppojen prosessointiin liittyvien järjestelmien osalta skaalaeduct kuitenkin ovat selkeät sekä pienissä että suurissa pörsseissä. Yrityskohtaisen tiedon käsittelyyn liittyvissä toiminnoissa sen sijaan ei havaittu yhtä selkeästi vastaavia tehokkuushyötyjä. Pörsseissä näyttääkin olevan sekä toimintoja, jotka kannattaisi yhdistää pörssien välillä, että toimintoja, jotka soveltuvat parhaiten kansallisesti hoidettavaksi. Pörssitoiminnan kehitys saattaa tutkimustulosten perusteella johtaa laajoihin, useiden pörssien yhteisiin kaupankäyntijärjestelmiin. Alueelliset pörssit voivat kuitenkin perustellusti säilyä, koska niillä on parhaat edellytykset hoitaa kontakteja oman alueensa yrityksiin. Pörssien kaupankäyntijärjestelmiin liittyvän selkeän skaalaeduct vuoksi Euroopan pörssitoiminnassa on odotettavissa merkittäviä rakenneuutoksia lähivuosina. ■

- Asiasanat: arvopaperipörssit, yhteenliittymät, skaalaeduct, tekniikka

Valuuttakauppojen selvitysriskit ja niiden hallinta

Risto Herrala – Risto Nieminen
5/99

Suurten volyymien vuoksi valuuttakauppojen selvitysriskit ovat kasvaneet niin huomattaviksi, että ne aiheuttavat huolta kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden vakauudesta. Uhkakuvana on, että valuuttamarkkinoilla jonkin osapuolen tai joidenkin osapuolten maksuongelmista alkanut tilanne saattaa kertautua ja vaikuttaa yhä useamman osapuolen toimintaan ja aiheuttaa kansainvälisen rahatalouden toiminnan lamauttavan systeemikriisin.

Valuuttakauppaa käyvät instituutiot, toimialan yhteistyöryhmät ja viranomaiset niin Suomessa kuin useissa muissakin maissa työskentelevät riskien pienentämiseksi ja niiden hallinnan parantamiseksi G10-maiden keskuspankkien maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (CPSS) luoman strategian mukaisesti. Komitean julkai-

sema ns. Allsop-raportti vauhditti valuuttakauppojen selvitysriskien hallinnan parantamiseen tähtäävää valmistelutyötä useissa maissa myös G10:n ulkopuolella, mm. kaikissa Pohjoismaissa. Suomen Pankki ja Rahoitustarkastus ovat yhteistyössä selvittäneet suomalaisten pankkien tilannetta ja tukeneet selvitysriskien vähentämistä.

Valuuttakauppojen selvitysriskien hallinnan edistämiseksi tehtävä kansainvälinen työ on kuitenkin vielä kesken. Osittain tähän on syynä ongelmien globaali ja kompleksi luonne, jonka vuoksi mm. kansainvälisten valuuttakaupan selvitystä harjoittavien instituutioiden luominen on edennyt hitaasti. Riskienhallinnan kehitystä niin Suomessa kuin kansainvälisestikin on hidastanut myös euron käyttöönotto ja vuoteen 2000 valmistautuminen, jotka vievät pankkien resursseja. Merkittävin tekijä, joka vaikuttaa kehityksen nopeuteen, on kuitenkin valuuttakauppaa käyvien instituutioiden oma halu parantaa riskiensä hallintaa. ■

- Asiasanat: valuuttakaupat, selvitysriskit, riskienhallinta, rahatalouden vakaus

Idäntalouksien katsauksia

Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1998

Jouko Rautava
1/99

Vuonna 1998 Venäjän talouspolitiikka ajautui täydelliseen umpikujaan, kun hallitus elokuun puolivälissä ilmoitti ruplan devalvoimisesta ja hallituksen maksukyvyttömyydestä. Elokuun kriisin syynä oli koko 1990-luvun jatkunut holtiton finanssipolitiikka, joka johti valtion kestäättömään velkaantumiseen. Valtiontalouden ongelmien ja muutenkin huonon talouskehityksen taustalla on suuri joukko rakenteellisia ongelmia (verotus, konkurssilainsäädäntö jne.), joita Venäjän päättäjät eivät ole riittävän määrätietoisesti pyrkinneet ratkaisemaan. Huonon politiikan seurauksena Venäjälle on syntynyt vaikeasti hahmotettava talous, jonka ominaispiir-

teitä ovat mm. rahatalouden kehittymättömyys ja palkkarästit. Tilanteen korjaaminen edellyttää kokonaisvaltaista uudistamisstrategiaa, joka parhaiten voi toteutua sopimalla uudesta IMF-ohjelmasta ja aloittamalla sen määrätietoinen toimeenpano. Kaksien vaalien (duuman ja presidentin vaali) edellä on kuitenkin vaikea uskoa nykypäättäjien enää sitoutuvan radikaaliin uudistuspolitiikkaan. ■

- Asiasanat: Venäjä, talousuudistus, talouspolitiikka, velkakriisi

Baltian maat vuonna 1998

Ilkka Korhonen – Seija Lainela
1/99

Vuosi 1998 osoittautui Baltian maille pettymykseksi, kun Venäjän syksyllä puhjennut talouskriisi katkaisi maiden pari vuotta jatkuneen nopean kasvun kauden. Venäjän ruplan romahduksen seuraukset tuntuvat niin ulkomaankaupassa ja tuotannossa kuin rahoitussektorilla ja valtiontaloudessa. Tilanteeseen vaikuttavat lisäksi Kaakkois-Aasian rahoitusmarkkinoilla vuonna 1997 ilmenneet ongelmat, jotka ovat tehneet ulkomaiset investoijat varovaisiksi kaikkia kehittyviä markkinoita kohtaan. Suurimmat uhat Baltian maissa liittyvät talouden ulkoiseen tasapainoon, sillä kaikissa maissa vaihtotaseen vaje on erittäin suuri. Myös toistaiseksi melko kireänä pysynyt finanssipolitiikka voi olla uhattuna hidastuvan talouskehityksen vähentäessä budjetin tuloja. Baltian maiden pienet ja avoimet taloudet ovat pitkälti riippuvaisia kansainvälisten markkinoiden kehityksestä. Mikäli talouskasvu länsimaissa hidastuu, rajoittaa se Baltian maiden vientiä ja ulkomaisen rahoituksen saatavuutta, mikä puolestaan vaikuttaa suoraan Baltian maiden talouden kasvuun ja mahdollisuuksiin viedä eteenpäin rakenneuudistuksia. Läheneminen Euroopan unioniin on tullut yhä tärkeämmäksi talouden järjestelmämuutoksia ohjaavaksi tekijäksi. Reformit ovat edenneet nopeasti erityisesti Virossa ja Latviassa. ■

- Asiasanat: Baltia, Viro, Latvia, Liettua, talousuudistus

Kiinan talouden tila ja näkymät

Tom Nordman

1/99

Taloudellinen kasvu jatkui myös vuonna 1998 Kiinassa vain hieman aikaisempien vuosien kasvua vaimeampana huolimatta naapurimaiden ajautumisesta syvään lamaan. Vuonna 1999 odotetaan jatkoa kehitykselle. Aasian kriisi on kuitenkin johtanut siihen, että Kiinan vienti on supistunut ja myös Kiinan renminbin kurssiin on kohdistunut odotuksia. Kiina on voinut torjua paineet pääomanliikkeidensä sääntelyn, pienen ja rakenteeltaan edullisen ulkomaisen velan, suuren kauppataaseen ylijäämän sekä muhkean valuuttavarantonsa turvin. Kiina tarvitsee kuitenkin jatkuvaa tuntuva kasvua uusien työpaikkojen luomiseksi niille miljoonille, jotka menettävät elinikäiseksi luulemansa ”rautaisen riisikupin”, kun valtion tappiollisia yrityksiä tervehdytetään. Kasvua uhkaa myös valtion liikepankkien heikko tila, joka johtuu pitkään jatkuneesta kannattamattomien valtionyritysten rahoittamisesta. Läntisen mittapuun mukaan nämä pankit ovat varattomia. Niiden tervehdyttäminen voi kuitenkin edetä vain rinnan valtionyritysten tervehdyttämisen kanssa.

Jo vuonna 1998 vientikysynnän heikkeneminen korvattiin julkisen sektorin infrastruktuuri-investoinnein, joita on jatkettu tänä vuonna. Valtion velka ei aseta tälle esteitä, mutta jatkossa joudutaan käyttämään valtion varoja pankkisektorin tervehdyttämiseen sekä valtionyrityksiltä siirtyvien sosiaalimenojen rahoittamiseen. Siksi on Kiinan kannalta tärkeää, että kotimainen kulutuskysyntä elpyy ja uusien työpaikkojen luomiseksi tarvittavat investoinnit käynnistyvät. Kehittyäkseen Kiina tarvitsee vahvan ja kasvavan ei-valtiollisen sektorin. ■

- Asiasanat: Kiina, Aasian kriisi, renminbi, valuuttakurssi, velka, valtionpankit, valtionyritykset, talousuudistukset

Ukrainan talouskatsaus 1998

Pekka Sutela

1/99

Kolme tekijää leimasi Ukrainan taloudellista kehitystä vuonna 1998. Vuoden alkupuolella

kokonaistuotanto näytti olevan kääntymässä kasvuun samalla kun tiukka rahapolitiikka painoi vuosittaisen inflaation alle kymmenen prosentin. Budjettitulot jäivät kuitenkin selvästi ennakoitua pienemmiksi, ja budjettivajeen rahoittaminen kävi heikentyneessä kansainvälisessä ympäristössä kestäättömän kalliiksi. Venäjän kriisi, joka vaikutti Ukrainan vientiin, käänsi tuotannon supistuvaksi ja kiihdytti inflaatiota varsinkin grivnan devalvaation takia. Ukraina sopi noudatettavasta talouspolitiikasta IMF:n kanssa, mutta uusien luottoerien maksatus keskeytettiin joulukuussa muun muassa vuoden 1999 budjettia koskevien erimielisyyksien takia. Maaliskuun 1998 parlamenttivaalit eivät vakautaneet poliittista tilannetta. Vuoden 1999 alussa Ukrainaa uhkasi maksukyvyttömyys. ■

- Asiasanat: Ukraina, talouskehitys, talouspolitiikka

Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys vuonna 1998

Ilkka Korhonen

1/99

Taloudellinen kasvu hidastui useissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa vuonna 1998 pääasiassa Länsi-Euroopan hitaahkon talouskasvun takia. Talouskasvun hidastumiseen on liittynyt työttömyyden lisääntyminen useimmissa maissa. Useissa KIE-maissa inflaatio hidastui selvästi viime vuonna, mutta oli silti selvästi nopeampaa kuin esimerkiksi EU-maissa. Lähes kaikissa KIE-maissa julkinen sektori oli viime vuonna alijäämäinen, mutta monet maat onnistuivat supistamaan vajeitaan edellisvuotisesta. Ulkoinen tasapaino puolestaan heikkeni useimmissa KIE-maissa. Heikko ulkoinen kysyntä ja valuuttojen reaalin vahvistuminen hillitsivät vientiä. ■

- Asiasanat: Keski- ja Itä-Eurooppa, talouskehitys, inflaatio, rahapolitiikka, finanssipolitiikka

Currency Crisis Theories – Some Explanations for the Russian Case

Tuomas Komulainen

1/99

Tutkimuksessa perehdytään nykyiseen valuuttakriisejä koskevaan kirjallisuuteen. Sen pohjalta etsitään pääsyyt Venäjän vuoden 1998 kriisiin. Perussyynä kriisiin olivat Venäjän federaation pitkään jatkuneet suuret budjettialijäämät. Velan nopea kasvu yhdessä valtion lainapapereiden lyhytaikaisuuden kanssa johti odotuksiin Venäjän ajautumisesta maksukyvyttömyyteen ja setelirahoitukseen. Talouden ominaispiirteet tekivät Venäjän jo lähtökohtaisesti alttiiksi kriiseille ja tehottomaksi talouskasvua ajatellen. Aasian kriisi oli osittain Venäjän kriisin laukaisija, mutta pääsyyinä olivat venäläisten omat virheet. Niinpä talouden korjaustoimet olisi syytä aloittaa federaation budjetin uskottavasta tasapainottamisesta. ■

- Asiasanat: valuuttakriisi, Venäjä, budjetti, kriisien leviäminen

Tax evasion and economies in transition: lessons from tax theory

Jukka Pirttilä

2/99

Tutkimuksessa tarkastellaan, millaisia suosituksia tavallisen veronkiertoa käsittelevän talusteoreettisen tutkimuksen perusteella voidaan johtaa siirtymätalousmaiden, erityisesti Venäjän, tilannetta ajatellen. Tämän lisäksi pohditaan joitakin vain siirtymätalousmaihin liittyviä kysymyksiä, kuten sosialistisen perinnön, talouden epätasapainon sekä talouden uudelleenjärjestelyn yhteyksiä verorakenteeseen. ■

- Asiasanat: veronkierto, korruptio, siirtymätalousmaat, Venäjä

Suomen Pankin kuukausitase, milj. euroa

		1999			
		26.2.	26.3.	30.4.	28.5.
Vastaavaa					
1	Kulta ja kultasaamiset	389	389	411	411
2	Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	7 068	7 253	7 739	7 573
2.1	Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta	789	788	942	938
2.2	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	6 278	6 465	6 797	6 636
3	Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	459	357	307	464
4	Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	3 848	5 479	6 955	1 699
4.1	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	3 848	5 479	6 955	1 699
4.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0	0	0
5	Luotot euroalueen rahoitussektorille	1 644	1 053	811	750
5.1	Perusrahoitusoperaatiot	1 191	810	657	714
5.2	Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	452	242	94	34
5.3	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0	0	0
5.4	Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0	0	0
5.5	Maksuvalmiusluotot	0	0	59	0
5.6	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	0	0	0	0
5.7	Muut luotot	1	2	2	2
6	Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	0	0	0	0
7	Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	0	0	0	0
8	Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	1 873	768	768	2 563
8.1	Osuus EKP:ssä	70	70	70	70
8.2	Valuuttavarantojen siirtoon perustuva saaminen	699	699	699	699
8.3	EKP:n sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuun liittyvät saamiset	0	0	0	0
8.4	Muut eurojärjestelmän sisäiset saamiset (netto)	1 104	0	0	1 794
9	Muut saamiset	623	639	664	636
Vastaavaa yhteensä		15 903	15 938	17 656	14 096

Pyöritysten vuoksi yhtenlaskut eivät välttämättä täsmää.

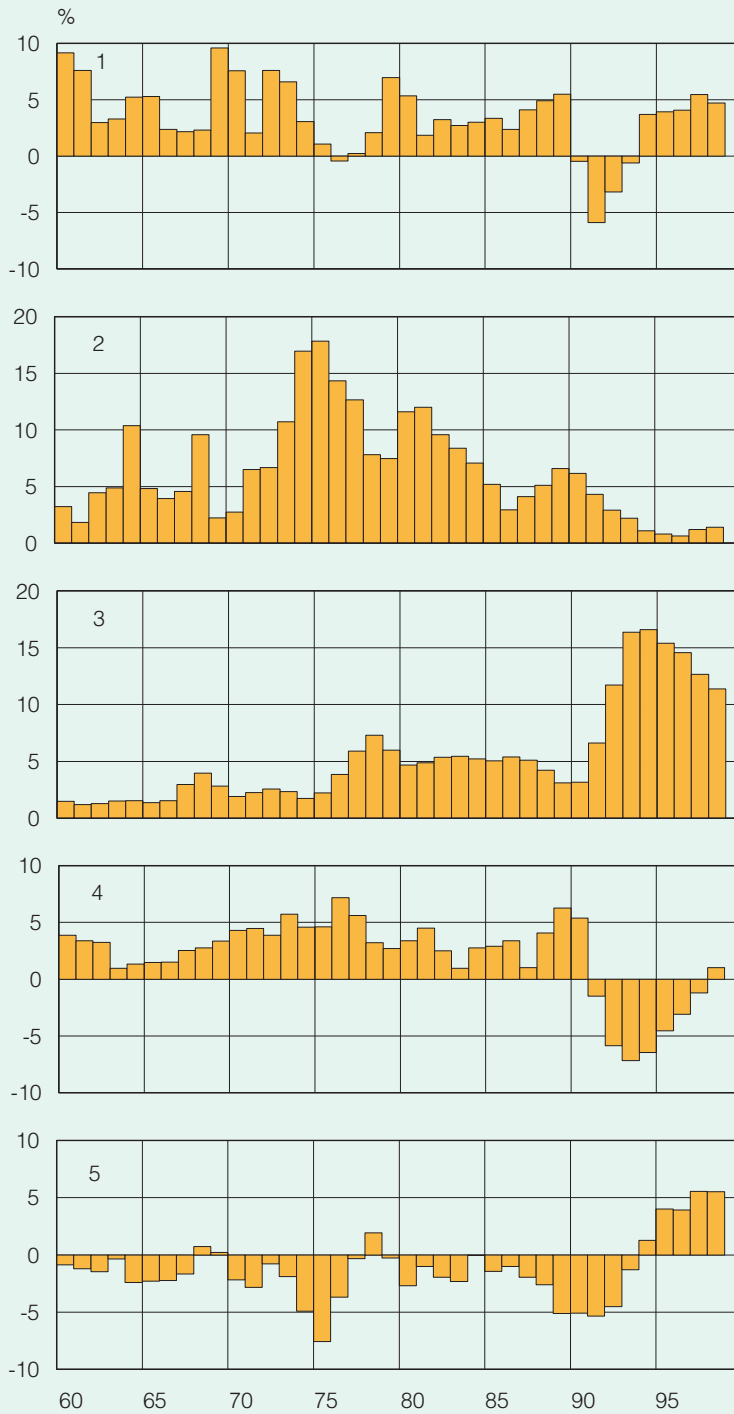
1999
26.2. 26.3. 30.4. 28.5.

Vastattavaa

I	Liikkeessä olevat setelit	2 463	2 473	2 528	2 555
2	Euomääräiset velat euroalueen rahoitussektorille	1 962	2 120	892	2 039
2.1	RTGR-tilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	1 962	2 120	892	2 039
2.2	Yötalletukset	0	0	0	0
2.3	Määräaikaistalletukset	0	0	0	0
2.4	Käänteiset hienosäättöoperaatiot	0	0	0	0
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	0	0	0	0
3	Euomääräiset velat muille euroalueella oleville	53	77	14	2
3.1	Julkisyhteisöt	0	0	0	0
3.2	Muut	53	77	14	2
4	Euomääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	7 544	1 497	8 886	5 043
5	Valuuttamääräiset velat euroalueelle	0	0	0	0
6	Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	115	193	213	185
6.1	Talletukset ja muut velat	115	193	213	185
6.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0	0	0
7	Myönnettyjen erityisnosto-oikeuksien vastaerä	172	172	181	181
8	Eurojärjestelmän sisäiset velat	0	5 811	878	0
8.1	EKP:n sijoitustodistuksiin liittyvä velkajärjestely	0	0	0	0
8.2	Muut eurojärjestelmän sisäiset velat (netto)	0	5 811	878	0
9	Muut velat	47	49	125	152
10	Arvonmuutostili	430	430	823	823
11	Pääoma ja rahastot	3 116	3 116	3 116	3 116
Vastaavaa yhteensä		15 903	15 938	17 656	14 096

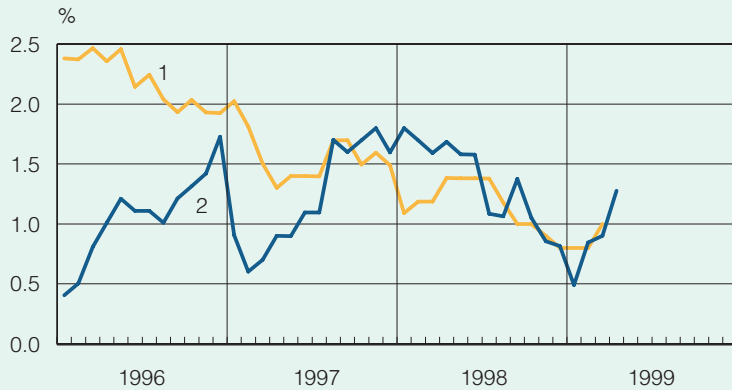
1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa
3. Rahamäärän kehitys euroalueella
4. Rahamäärän kasvu
5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja
6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot
7. Keskuspankkikorkoja
8. Euriborkorot päivittäin
9. Euriborkorot kuukausittain
10. Eräiden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

1. Keskeiset tasapainomuuttujat



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

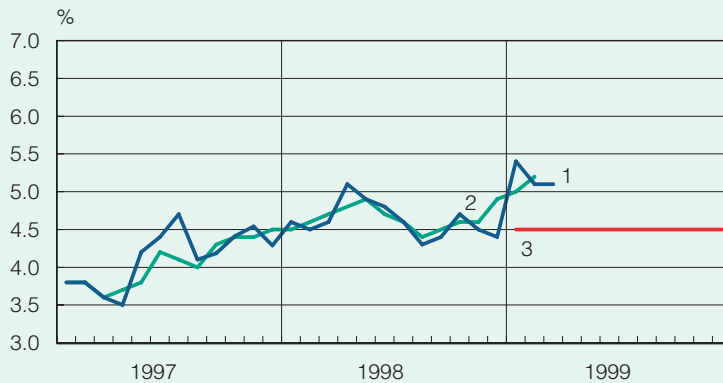
2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa



Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 12 kk:n prosenttimuutos

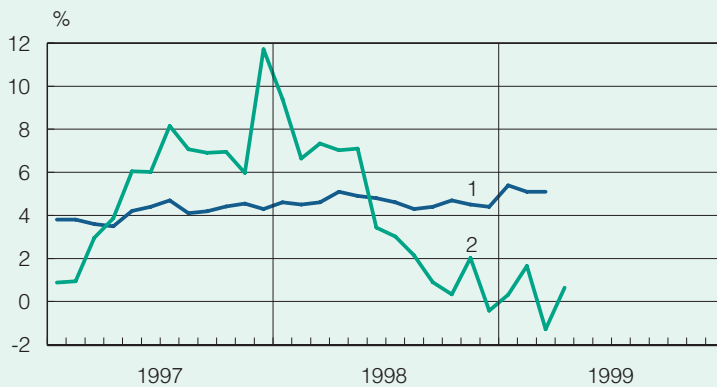
1. Euromaat
2. Suomi

3. Rahamäärän kehitys euroalueella



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

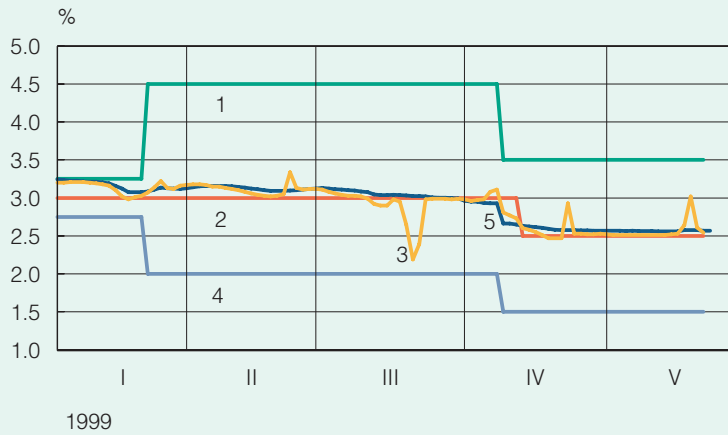
4. Rahamäärän kasvu



12 kk:n prosenttimuutos

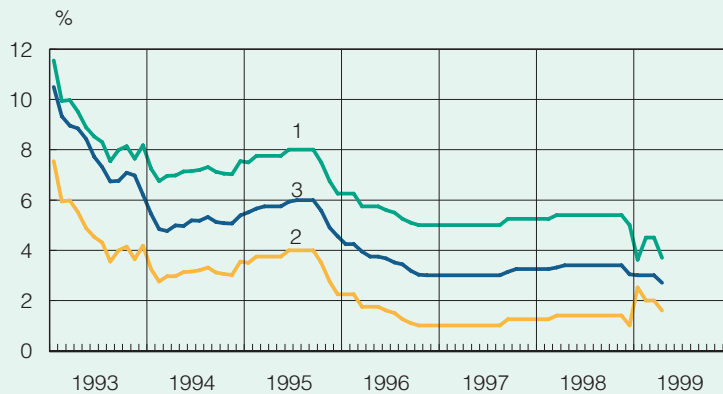
1. Euroalueen M3
2. M3:een luettavat suomalaisten rahalaitosten talletukset ym. erät

5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja



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

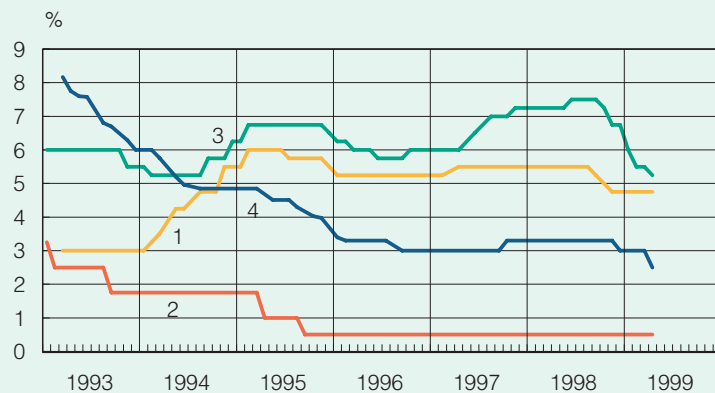
6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot



Suomen Pankin korot ennen vuotta 1999

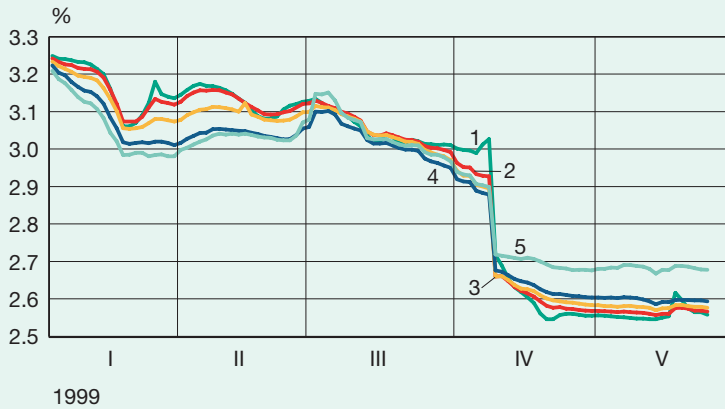
1. Maksuvalmiusluoton korko
2. Maksuvalmiusjärjestelmän talletusten korko
3. Perusrahoitusoperaatioiden korko (huutokauppakorko ennen vuotta 1999)

7. Keskuspankkikorkoja



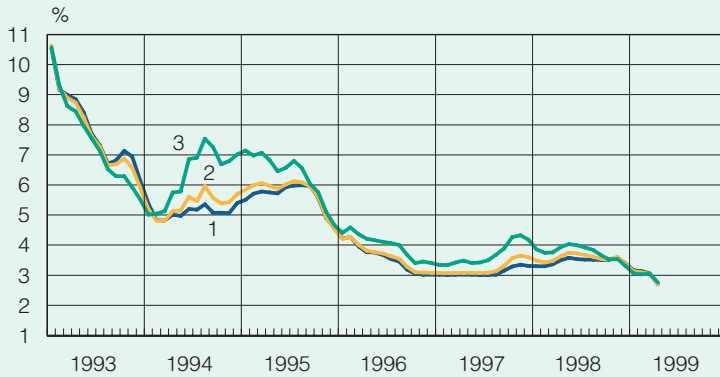
1. Yhdysvaltain fed funds-tavoitekorko
2. Japanin diskonttokorko
3. Englannin peruskorko
4. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko (Saksan repokorko ennen vuotta 1999)

8. Euriborkorot päivittäin



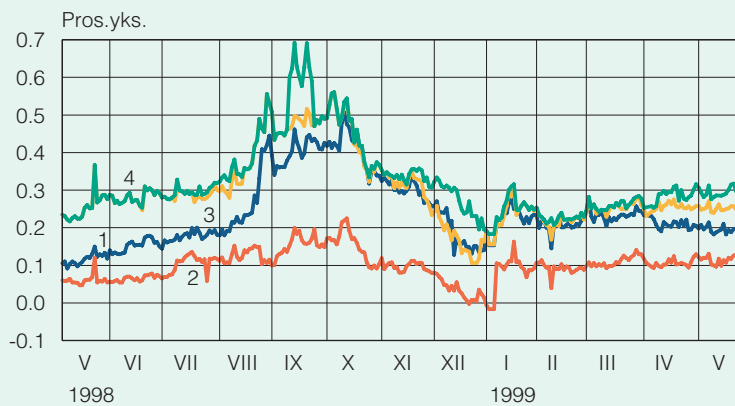
- 1. 1 viikko
- 2. 1 kk
- 3. 3 kk
- 4. 9 kk
- 5. 12 kk

9. Euriborkorot kuukausittain



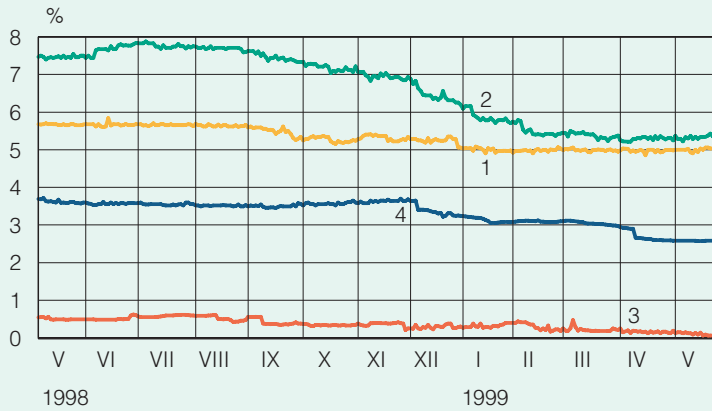
- 1. 1 kk
- 2. 3 kk
- 3. 12 kk

10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero



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

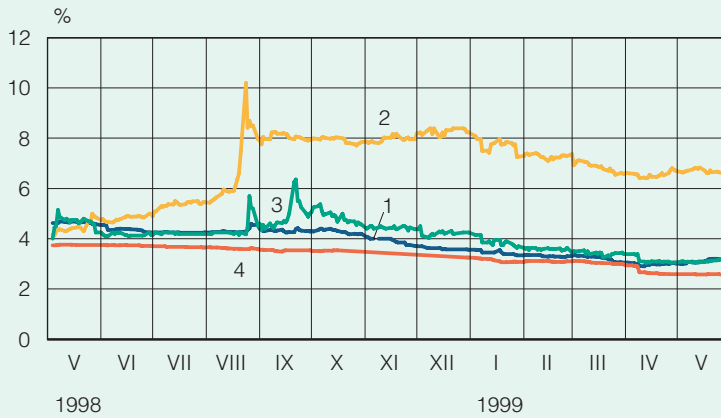
11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin



Pankkien välisiä korkoja

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

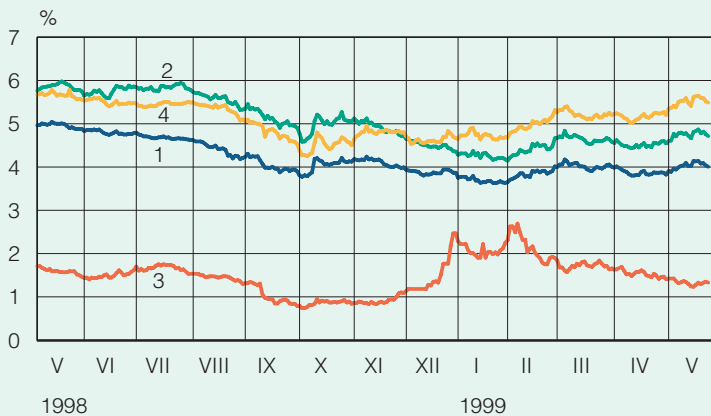
12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin



Pankkien välisiä korkoja

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

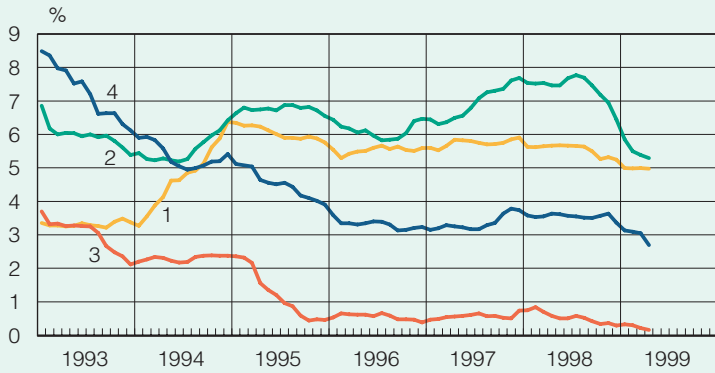
13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin



Valtion 10 vuoden obligatiokorkoja

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

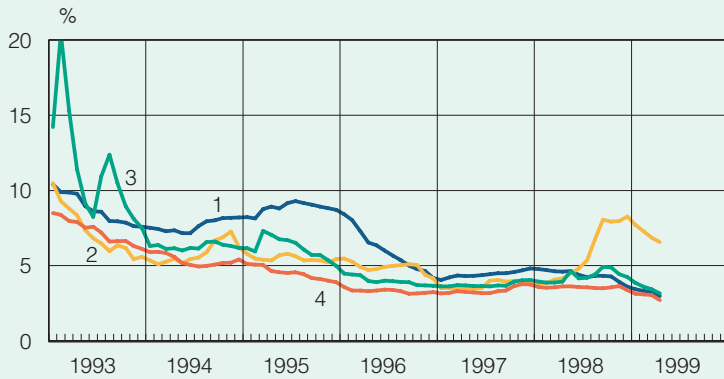
14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain



Pankkien välisiä korkoja

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

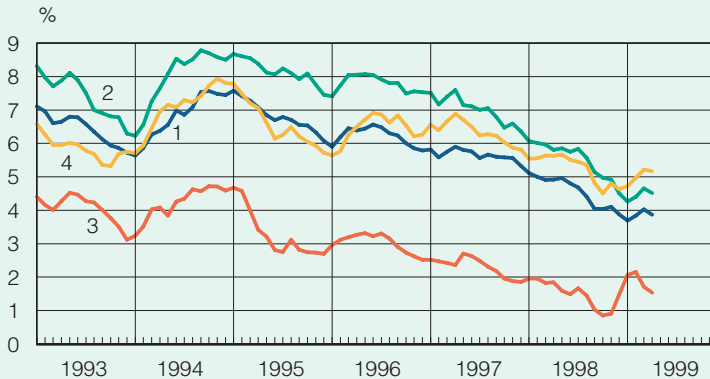
15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain



Pankkien välisiä korkoja

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

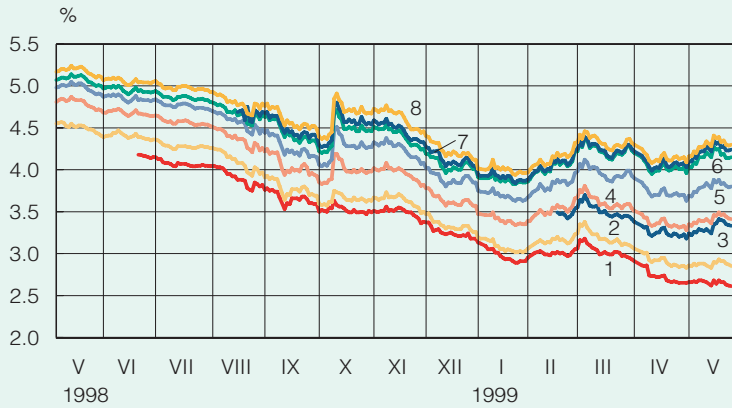
16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain



Valtion 10 vuoden obligaatiokorkoja

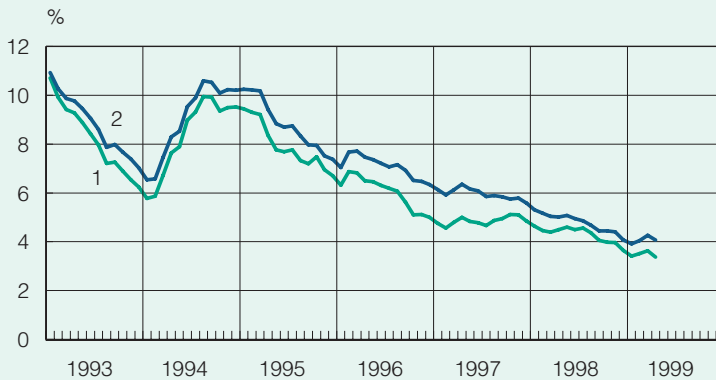
1. Saksa
2. Englanti
3. Japani
4. Yhdysvallat

17. Suomen valtion viitelainojen korot



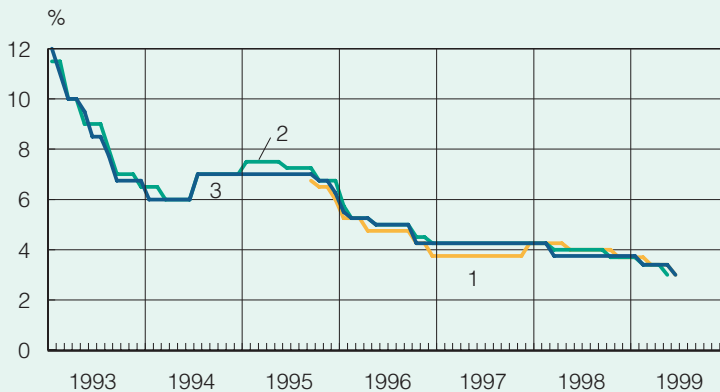
1. 21.6.2000 erääntyvä laina, 4 %
2. 15.9.2001 erääntyvä laina, 10 %
3. 12.11.2003 erääntyvä laina, 3.75 %
4. 15.3.2004 erääntyvä laina, 9.5 %
5. 18.4.2006 erääntyvä laina, 7.25 %
6. 25.4.2008 erääntyvä laina, 6 %
7. 25.4.2009 erääntyvä laina, 5 %
8. 15.10.2010 erääntyvä laina, 8.25 %

18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligaatioiden korot



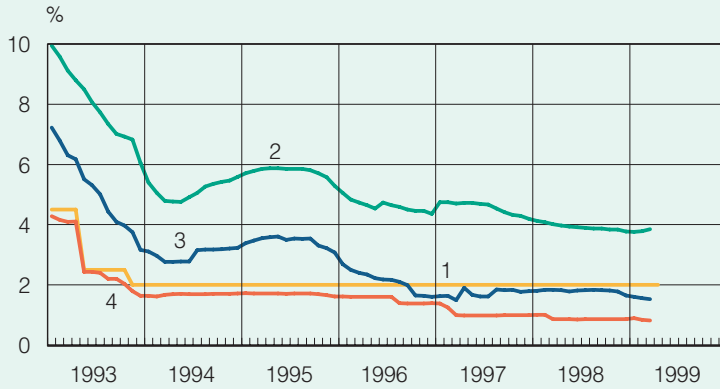
1. 5 vuotta
2. 10 vuotta

19. Suomalaisen pankkien viitekorkoja



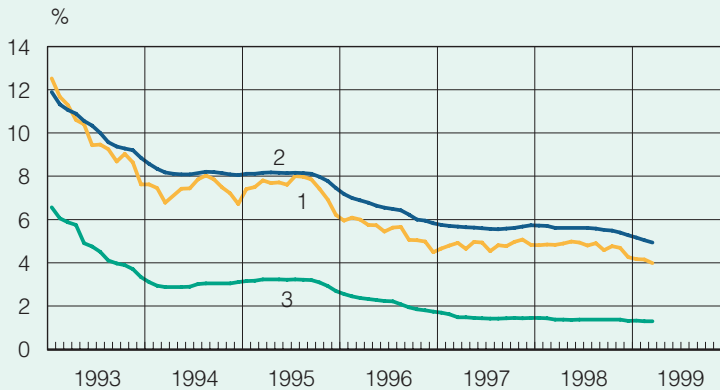
1. Merita-prime
2. Leonia-prime
3. Osuuspankkiryhmän prime

20. Suomalaisien pankkien talletuskorot



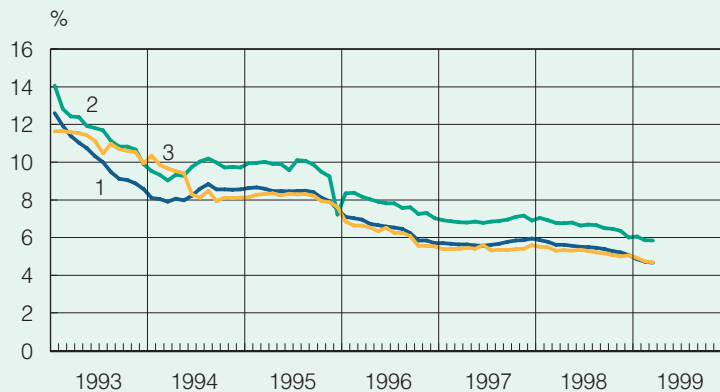
1. Verottoman käyttelytilin korko (yläraja)
2. Lähdeverollisten määräaikaistilien keskkorko
3. Lähdeverollisten sekki- ja käyttelytilien keskkorko
4. Verottomien sekki- ja käyttelytilien keskkorko

21. Suomalaisien pankkien anto- ja ottolainauskorot



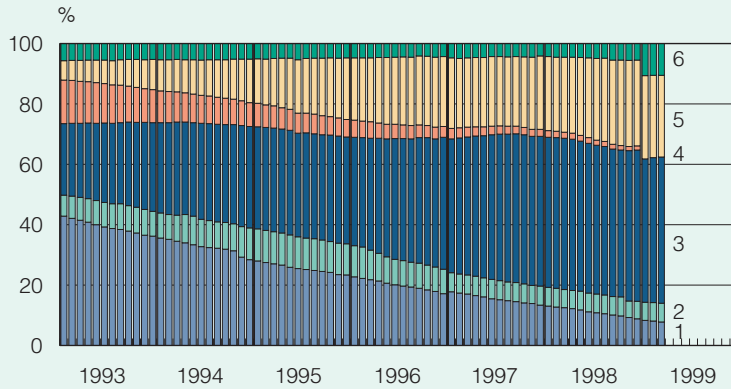
1. Uusien luottojen korko
2. Antolainauksen keskkorko
3. Talletusten keskkorko

22. Suomalaisien pankkien uusien kotitalousluottojen korot



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

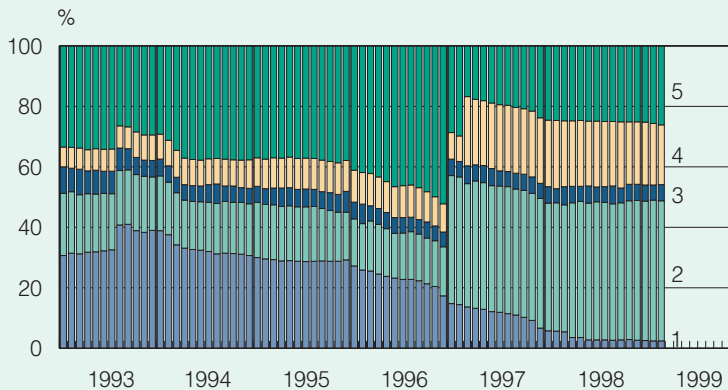
23. Suomalaisen pankkien luottokanta



Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

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

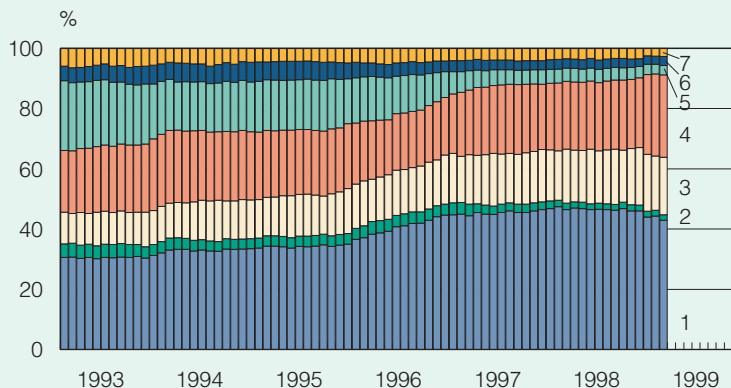
24. Suomalaisen pankkien talletuskanta korkosidonnaisuuden mukaan



Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

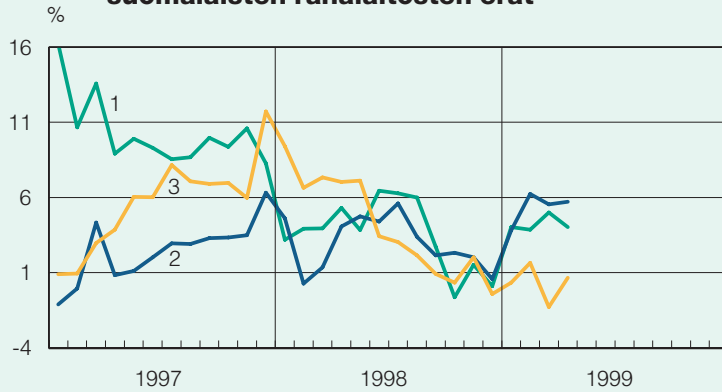
1. Peruskorkosidonnaiset
2. Kiinteäkorkoiset
3. Euriborsidonnaiset (ennen vuotta 1999 heliborsidonnaiset)
4. Pankkikohtaisesti viitekorkoihin sidotut (prime- ja vastaavat pankkien omat viitekorot)
5. Muut

25. Suomalaisen pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan



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

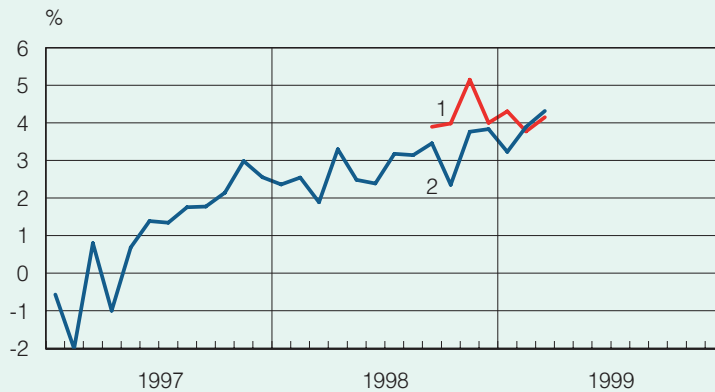
26. Euroalueen rahamääriin sisältyvät suomalaisten rahalaitosten erät



12 kk:n prosenttimuutos

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

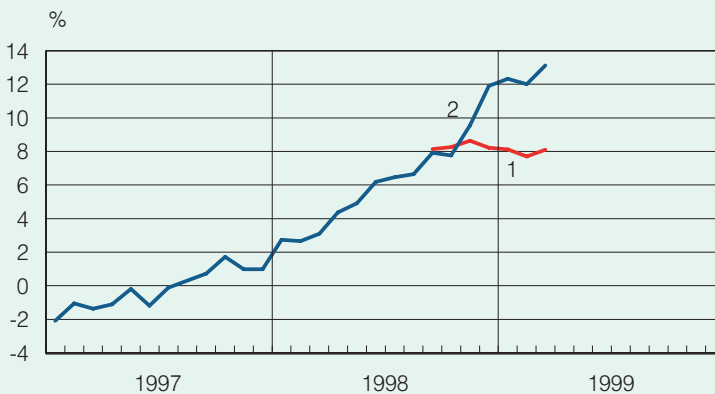
27. Euroalueen ja suomalaisten pankkien ottolainauksen kasvu



12 kk:n prosenttimuutos

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

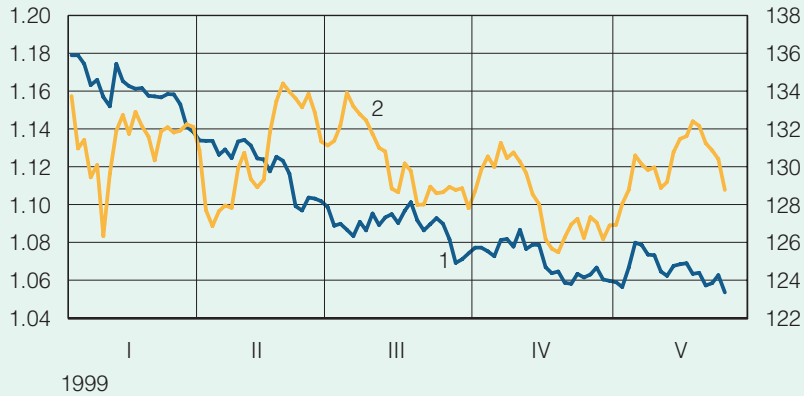
28. Euroalueen ja suomalaisten pankkien luottojen kasvu



12 kk:n prosenttimuutos

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

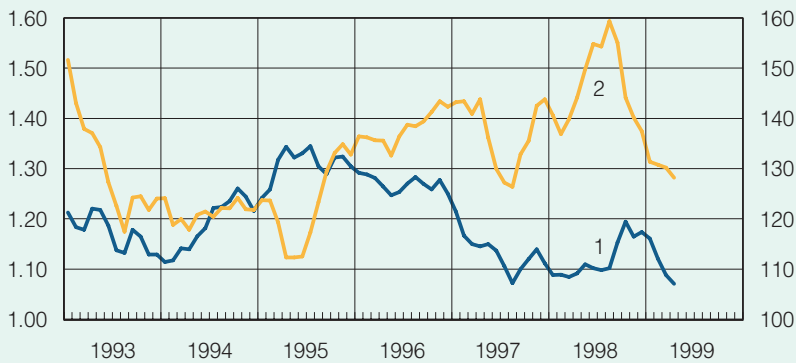
29. Euron dollari- ja jenikurssit päivittäin



Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

30. Euron dollari- ja jenikurssit kuukausittain

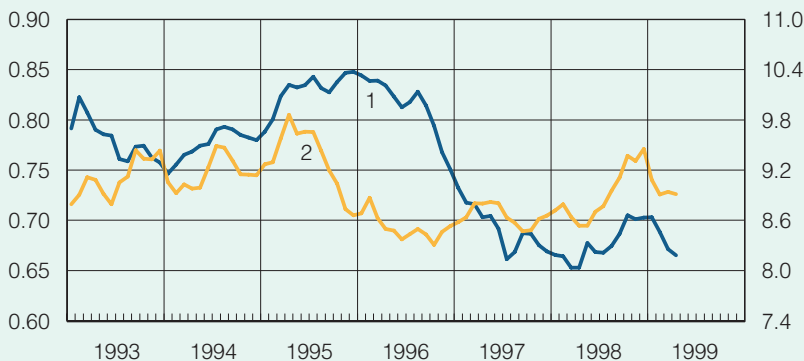


(31.12.1998 asti ecun kurssi)

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

31. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden

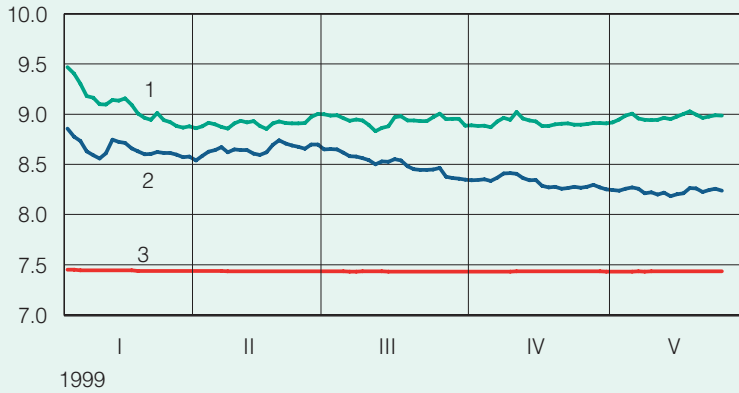


(31.12.1998 asti ecun kurssi)

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

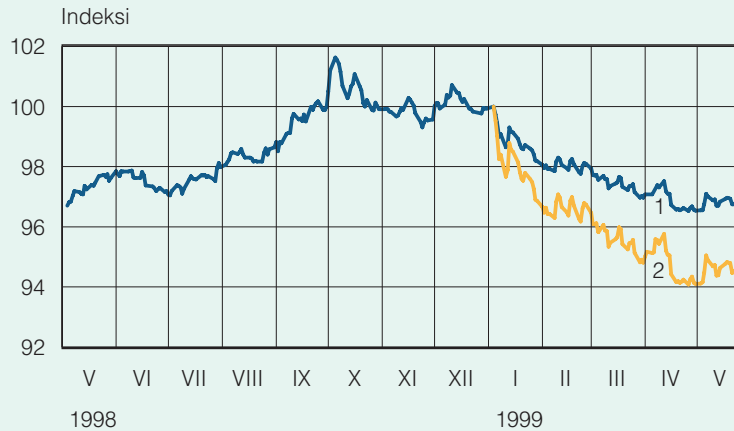
32. Euron kurssi Pohjoismaiden kruunuihin nähden



Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

33. Suomen ulkomaankauppapainoinen kilpailukykyindikaattori päivittäin



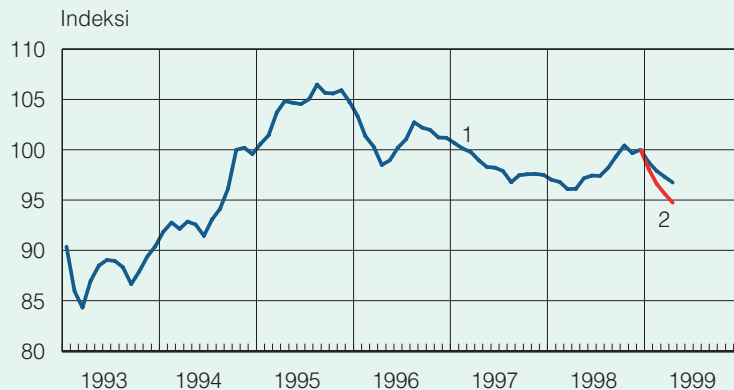
4.1.1999 = 100

Kun Suomen hinta-kilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

Suomen Pankin vanha valuuttaindeksi

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

34. Suomen ulkomaankauppapainoinen kilpailukykyindikaattori kuukausittain



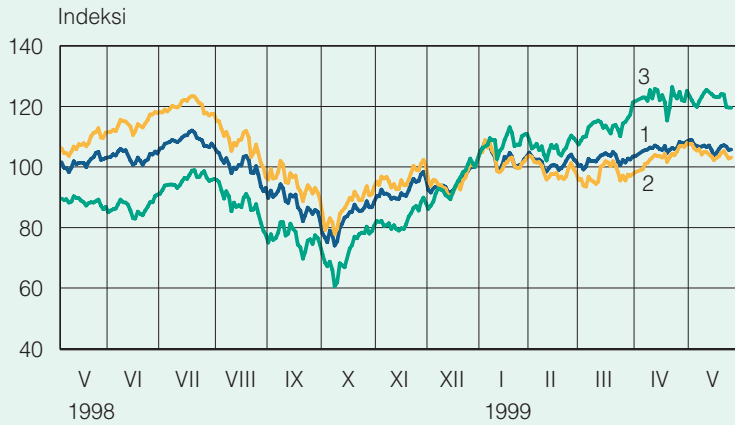
Joulukuu 1998 = 100

Kun Suomen hinta-kilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

Suomen Pankin vanha valuuttaindeksi

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

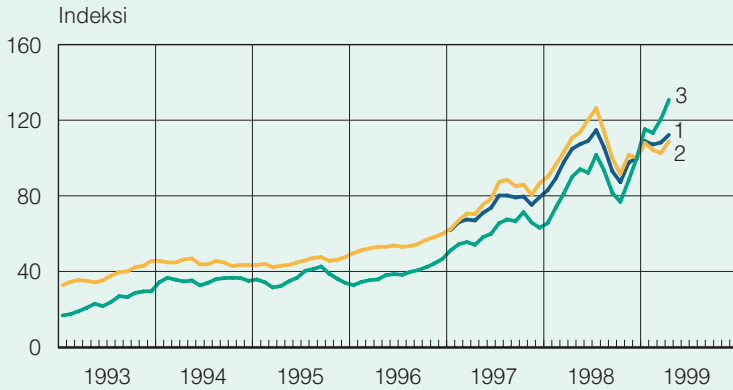
35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin



30.12.1998 = 100

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

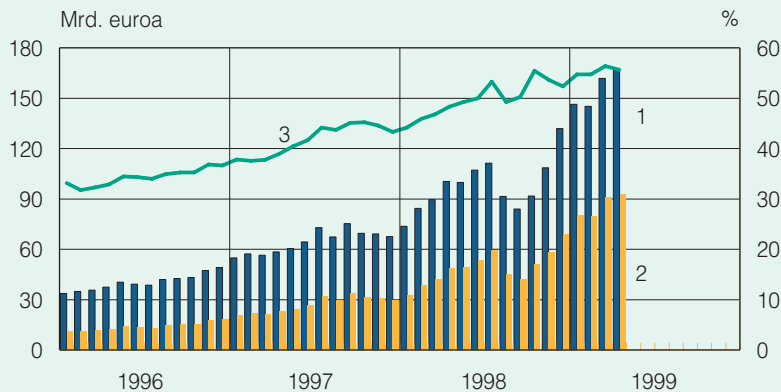
36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain



30.12.1998 = 100

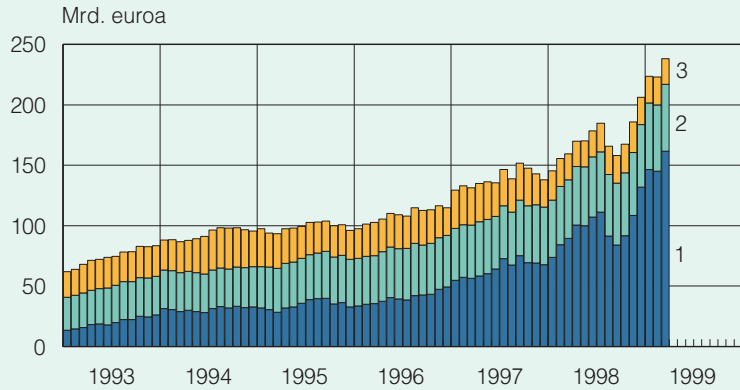
1. Koko euroalueen DJ Euro Stoxx -osakeindeksi
2. Saksan DAX-indeksi
3. Suomen HEX-yleisindeksi

37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus



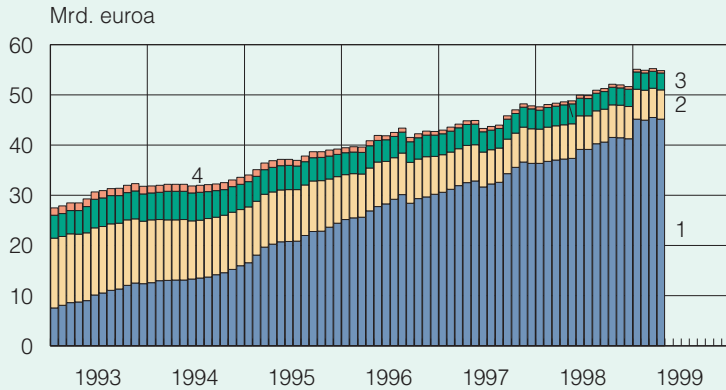
1. Kaikkien pörssissä listattujen osakkeiden markkina-arvo (vasen asteikko)
2. Ulkomaalaisten omistamien osakkeiden markkina-arvo (vasen asteikko)
3. Ulkomaalaisten omistus osakkeiden markkina-arvosta, % (oikea asteikko)

38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit



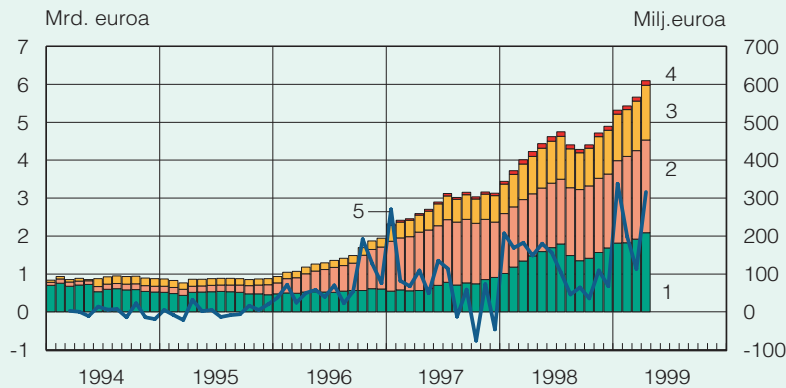
1. Osakkeiden markkina-arvo
2. Joukkovelkakirjalainojen kannan nimellisarvo
3. Rahamarkkina-instrumenttien määrä

39. Suomessa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat



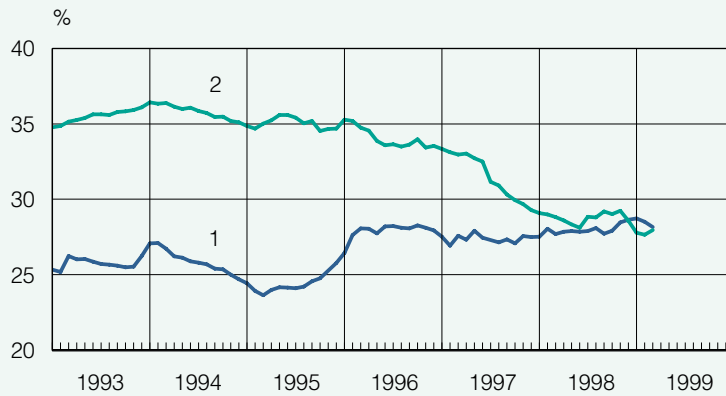
- Kanta kuukauden lopussa
1. Valtio
 2. Rahoituslaitokset
 3. Yritykset
 4. Muut

40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot



1. Kansainväliset rahastot (vasen asteikko)
2. Sekarahastot (vasen asteikko)
3. Korkorahastot (vasen asteikko)
4. Osakerahastot (vasen asteikko)
5. Kaikkien rahastojen nettomerkinnot (oikea asteikko)

41. Suomen valtiontalouden tulot ja menot

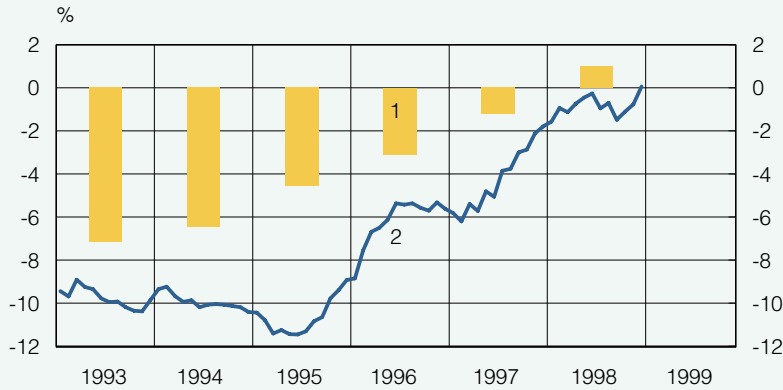


Lukuun ottamatta rahoitustoimia

12 kk:n liukuva summa, % BKT:stä

- 1. Tulot
- 2. Menot

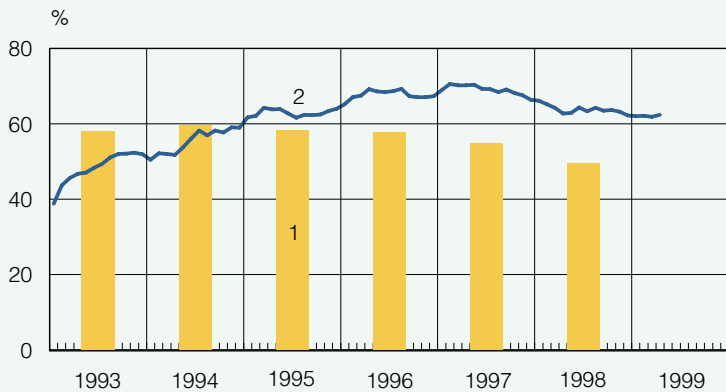
42. Suomen julkisen talouden tasapaino



% BKT:stä

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

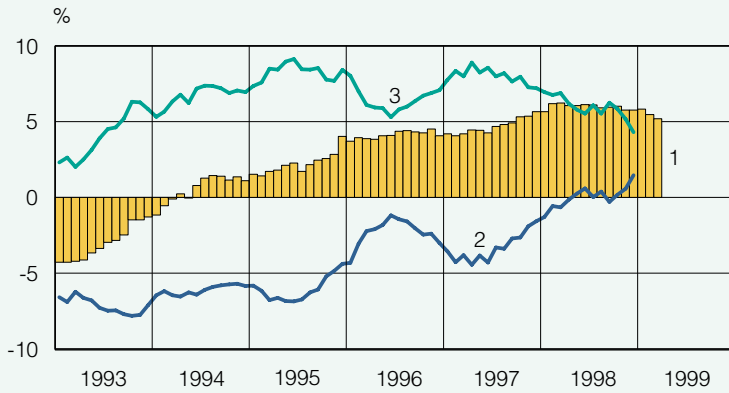
43. Suomen julkisen talouden velka



% BKT:stä

- 1. Julkisyhteisöjen velka
- 2. Valtionvelka

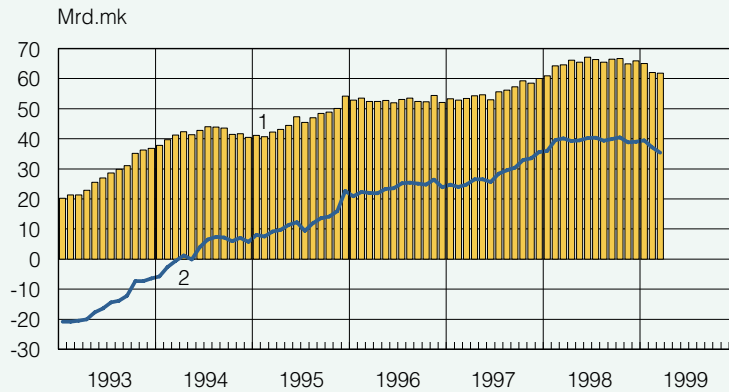
44. Nettoluotonanto sektoreittain



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

1. Vaihtotase
2. Julkinen sektori
3. Yksityinen sektori

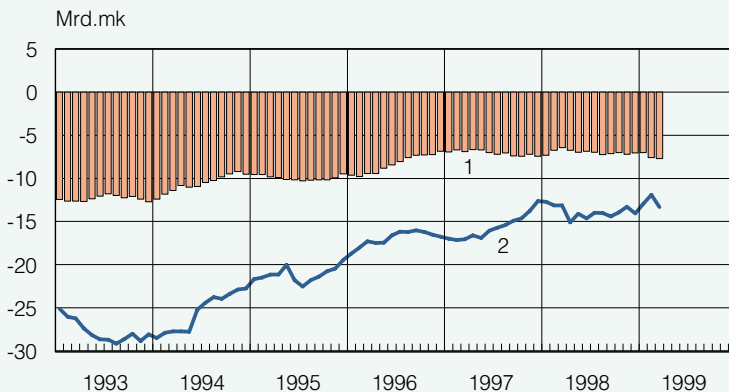
45. Suomen kauppataase ja vaihtotase



12 kk:n liukuva summa

1. Kauppataase, fob-arvo
2. Vaihtotase

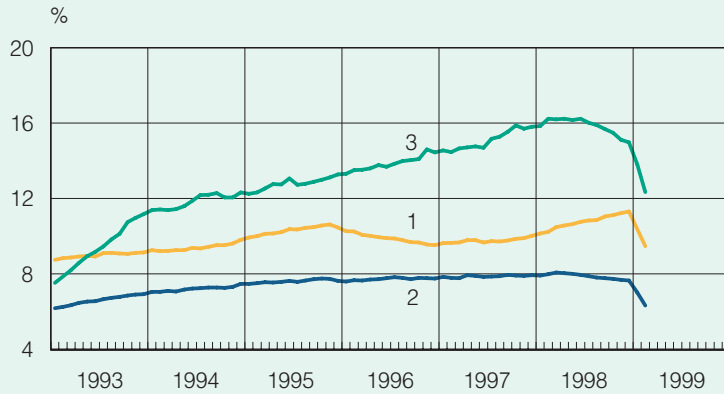
46. Suomen palvelutase ja tuotannontekijäkorvausten tase



12 kk:n liukuva summa

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

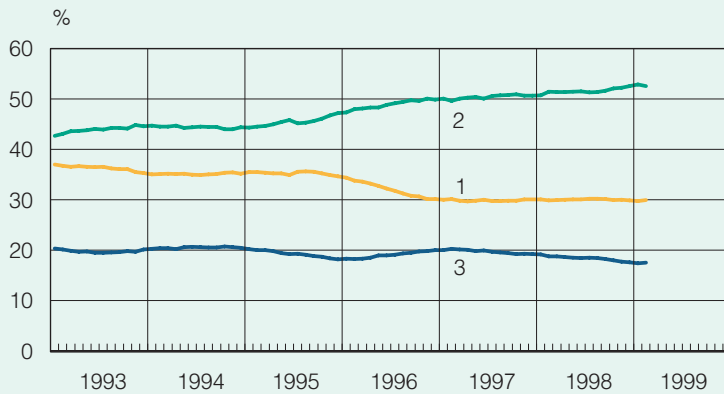
47. Suomen viennin aluejakauma



12 kk:n liukuva summa,
% BKT:stä

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

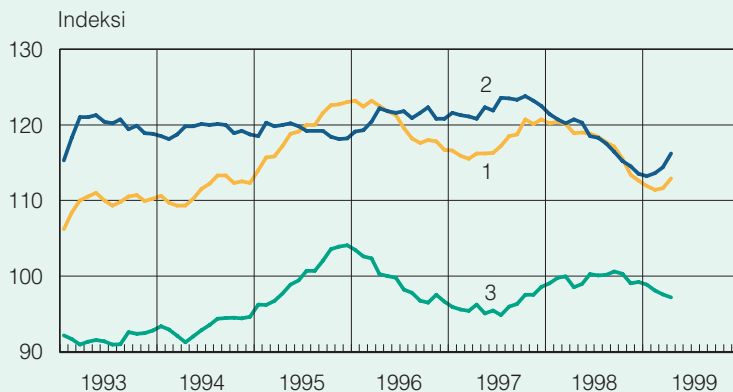
48. Suomen vienti toimialoittain



12 kk:n liukuva summa,
prosentiosuus koko
viennistä

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

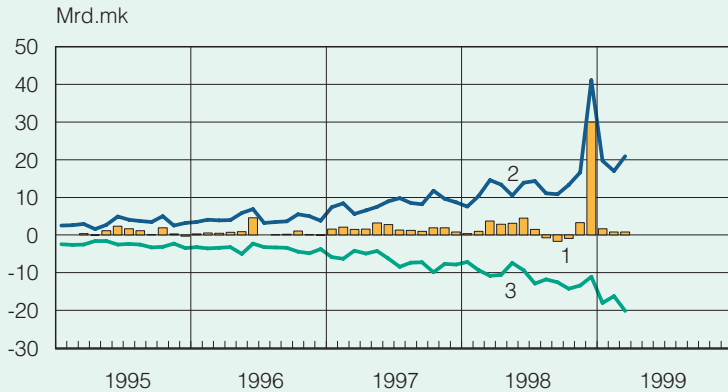
49. Suomen ulkomaankauppahinnat



1990 = 100

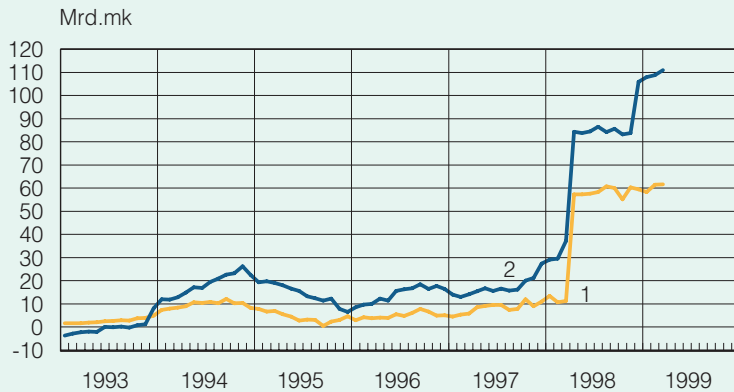
1. Vientihinnat
2. Tuontihinnat
3. Vaihtosuhte

50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin



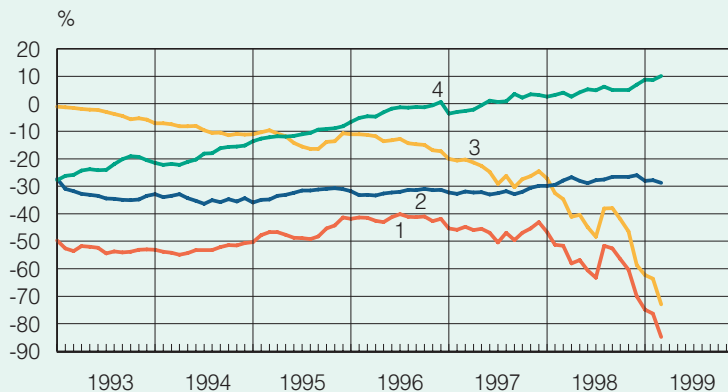
1. Nettomyynnit
2. Myynnit ulkomaille
3. Takaisinostot ulkomailta

51. Suorat sijoitukset



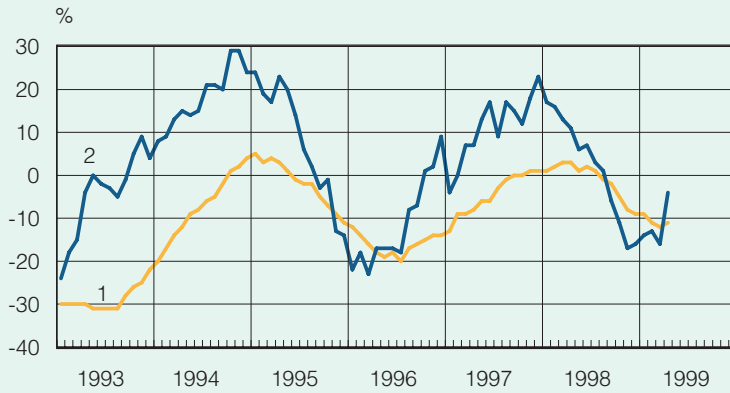
- 12 kk:n liukuva summa
1. Suomeen
 2. Suomesta

52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus

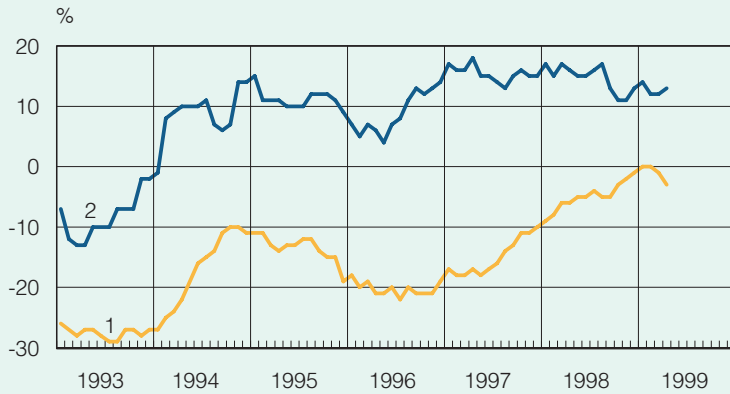


- % BKT:stä
1. Nettovarallisuus
 2. Valtion ulkomainen nettovarallisuus
 3. Pörssiosakkeet
 4. Muut erät (pl. SP:n valuuttavaranto)

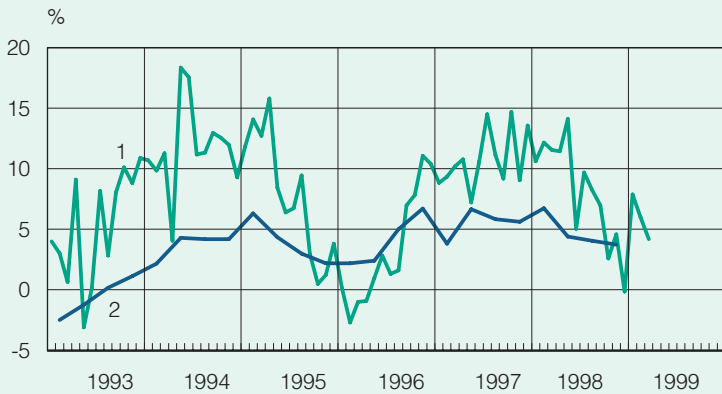
53. Teollisuuden luottamusindikaattori



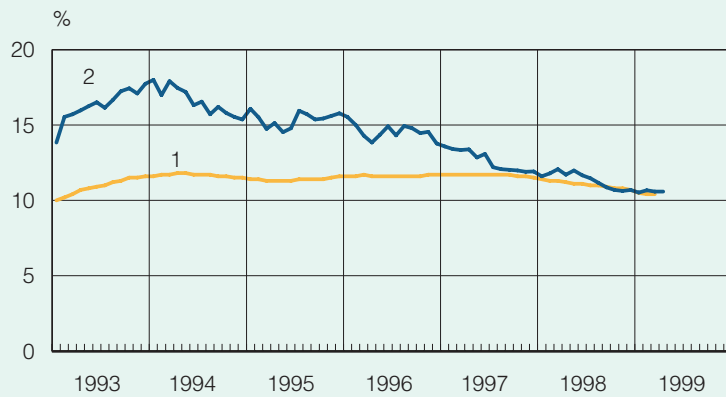
54. Kuluttajien luottamusindikaattori



55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto

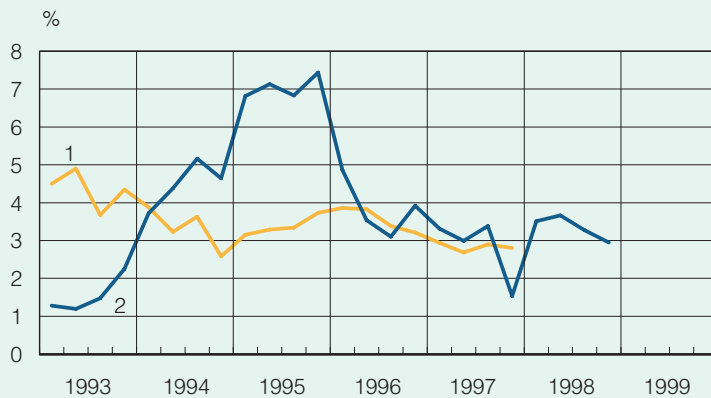


56. Työttömyysaste



- 1. Euromaat
- 2. Suomi

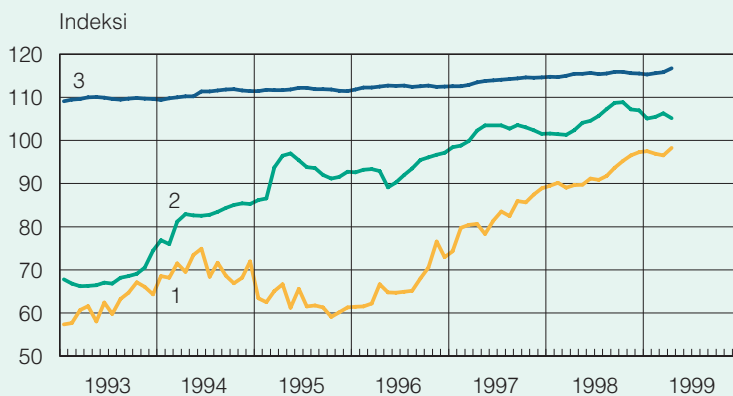
57. Teollisuuden ansiotaso



Prosenttimuutos edellisvuotisesta

- 1. Euromaat
- 2. Suomi

58. Suomen varallisuushintoja



Tammikuu 1990 = 100

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

Suomen Pankin organisaatio

1.6.1999

Pankkivaltuusto

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

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

Johtokunta

Matti Vanhala
johtokunnan
puheenjohtaja

Esko Ollila
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan jäsen

Matti Korhonen
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Heikki T. Hämäläinen

Pentti Koivikko, johtaja

Osastot ja yksiköt

Pentti Pikkarainen
Kansantalous
Kari Puumanen*
Antti Suvanto*

Markus Fogelholm
Markkinaoperaatiot

Antti Juusela
Tiedotus

Taina Kivelä
Sisäinen tarkastus

Heikki T. Hämäläinen
Johdon sihteeristö

Kjell Peter Söderlund
Kansainvälinen
sihteeristö

Pertti Simola
Tietojenkäsittely

Jyrki Ahvonen
Turvallisuus

Heikki Koskenkylä
Rahoitusmarkkinat
Harry Leinonen*
Ralf Pauli*

Raimo Hyvärinen
Maksuliike

Arno Lindgren
Lakiasiat

Aura Laento
Henkilöstö
Anton Mäkelä*

Terhi Kivilahti, oto.
Kehittäminen ja
budjetointi

Urpo Levo
Rahahuolto

Juha Tarkka
Tutkimus
David Mayes*

Martti Lehtonen
Tilastointi

Esa Ojanen
Hallinto

Antero Arimo
Julkaisu- ja kielipalvelut

Pekka Sutela
Siirtymätalouksien
tutkimuslaitos

*johtokunnan neuvonantaja

Haarakonttorit: Kuopio, Oulu, Tampere, Turku

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