



Euro & talous

3 • 2002

- Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste 2002–2004
 - Heikko työllisyyskehitys horjuttaa julkista taloutta
 - Työllisyyden kehitykseen vaikuttavista tekijöistä
 - Arvopaperistaminen ja sen soveltaminen Suomessa
 - Euron käyttöönotto Suomessa
-

Sisälllys

Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste
2002–2004 I

Helvi Kinnunen
Heikko työllisyyskehitys horjuttaa
julkista taloutta 17

Ilmo Pyyhtiä
Työllisyyden kehitykseen vaikuttavista tekijöistä 23

Katja Taipalus
Arvopaperistaminen ja sen soveltaminen
Suomessa 29

Kari Takala
Euron käyttöönotto Suomessa 35

Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineet 40

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 42

Suomen Pankin kuukausitase 50

Kuviot KI

Suomen Pankin organisaatio

Euro & talous

Markka & talous -lehden
10. vuosikerta / 10:e årgången av
Markka & talous

Euro & talous -lehden
4. vuosikerta / 4:e årgången av
Euro & talous

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

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

Puhelin/Telefon (09) 1831
Faksi/Fax (09) 174 872

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

Päätoimittaja
Chefredaktör
Matti Vanhala

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

Tilaukset
Beställningar
Puh./Tel. (09) 183 2566
Sähköposti / Elektronisk post:
publications@bof.fi

Painopaikka/Tryckeri
Sävypaino, 2002

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

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

Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste 2002–2004

9.9.2002

Suomen talous on vuoden 2002 aikana kääntynyt empiivään vientivetoiseen kasvuun. Erityisesti elektroniikkateollisuuden vienti ja tuotanto ovat kasvaneet, mutta myös metsä- ja muun teollisuuden tuotanto on viime vuodenvaihteesta saakka ollut kasvusuuntaisella uralla. Lisäksi kotimainen kysyntä on vahvistunut, mikä näkyy yksityisen kulutuksen tasisaisessa ja viimevuotiseen verrattuna nopeutuneessa kasvussa. Yksityiset tuotannolliset investoinnit ovat viennin supistumisesta ja kapasiteetin käyttöasteen alenemisesta huolimatta säilyneet kohtalaisina. Investointien selvää vilkastumista voidaan kuitenkin odottaa vasta vuoden 2003 puolella, kun kansainvälisen talouden elpyminen vahvistuu ja viennin kasvu ripeytyy.

Bruttokansantuotteen kasvu jää tänä vuonna vaatimattomaksi. Silti ennustettu 1,4 prosentin kasvu ylittää euroalueen kasvun¹. Vuonna 2003 päästään jo noin 3 prosentin kasvuun, mikä näyttää jatkuvan myös seuraavana vuonna (kuvio 1, taulukko 1). Tätä suurempiin lukuihin tuskin päästään myöhemminkään, sillä työvoiman tarjonnan supistuminen ja tuottavuuden kasvun hidastuminen alkavat rajoittaa kasvumahdollisuuksia.

¹ Ennusteen luvut perustuvat 6.9.2002 käytettävissä olleeseen informaatioon.

Suomen talous on alkanut hiljalleen elpyä, joskin maailmantalouden kasvunäkymät ovat epävarmat.

Suomen inflaation ennustetaan pysyvän 2 prosentin tuntumassa parina seuraavana vuotena. Palkkojen kehitys on kuitenkin riski niin inflaation kuin työllisyydenkin kannalta. Työllisyyden vaatimaton kehitys on jo usean vuoden ajan ollut Suomen talouden keskeisimpiä huolenaiheita.

Suomen inflaatio on tänä vuonna maltillistunut 2 prosentin tuntumaan. Ennusteen mukaan se ei siitä paljon poikkea parin seuraavankaan vuoden aikana. Työttömyysaste on lievässä nousussa, joka jatkuu vuoden 2003 alkupuolelle saakka. Suotuisan kasvun ansiosta se alenee seuraavina vuosina, mutta hitaanlaisesti, ja päättyy alle 9 prosentin ennustejakson lopussa.

Puoli vuotta sitten arviomme Yhdysvaltain talouden ja maailmankaupan elpymisestä oli varovainen. Kevään ja kesän ai-

kana saatu informaatio on vahvistanut sen, että keväinen pessimismi oli perusteltua. Siksi arviomme maailmantalouden kehityksestä ei ole juuri muuttunut.

Yhdysvalloissa ensimmäisen neljänneksen vahvat kasvuluvut loivat uskoa maan talouden nopeaan elpymiseen. Toisella neljänneksellä kasvun hidastuminen ja pörssikurssien lasku ovat poistaneet tämän optimismin. Yritysten tuloksia koskevat odotukset ovat heikentyneet. Kirjanpitoepäselvyyksistä tuli uusi isku sijoittajien luottamukselle. Kesän aikana myös odotuksia Yhdysvaltain pitkän aikavälin kasvunäkymistä on korjattu aiemmin arvioitua heikomiksi. Se on yksi syy osakekurssien laskulle.

Maaliskuussa 2002 ennustimme euroalueen bruttokansantuotteen kasvavan vain vajaan pro-

Taulukko I. Ennusteen keskeiset tulemat**Kysyntä ja tarjonta vuosina 2000–2004 vuoden 1995 hinnoin**

	2000	2001	e 2002	e 2003	e 2004
Prosenttimuutos edellisvuotisesta					
Bruttokansantuote	6,1	0,7	1,4	2,8	3,3
Tuonti	16,0	0,1	0,8	5,6	6,9
Vienti	20,1	-2,2	1,9	4,9	6,8
Yksityinen kulutus	2,6	1,1	2,7	2,7	2,6
Julkinen kulutus	-0,2	2,1	2,1	2,0	2,8
Yksityiset investoinnit	5,5	4,6	-2,8	2,5	5,6
Julkiset investoinnit	-5,4	0,8	2,6	-3,7	1,1
Varastojen muutos ja tilastollinen ero, % edellisen vuoden kokonaiskysynnästä	0,5	0,1	-0,4	0,3	-0,2
Kokonaiskysyntä	8,5	0,5	1,3	3,5	4,2
Kotimainen kokonaiskysyntä	2,9	2,0	0,9	2,7	2,8

Talouden keskeiset tasapainoluvut

	2000	2001	e 2002	e 2003	e 2004
Prosenttimuutos					
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	3,0	2,7	2,2	2,0	1,7
Kuluttajahintaindeksi	3,4	2,6	1,8	2,0	1,7
Ansiotaso	4,0	4,5	3,4	4,0	4,1
Työn tuottavuus	4,8	0,2	0,8	2,2	2,1
Yksikkötyökustannukset	-0,6	5,2	1,5	2,2	2,5
Työlliset	1,7	1,4	0,1	0,0	1,1
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %	66,9	67,7	67,7	67,7	68,4
Työttömyysaste, %	9,8	9,1	9,3	9,4	8,7
Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta	2,9	-1,2	-4,0	0,8	1,4
Vaihtosuhte	-3,6	1,6	-2,3	-0,9	0,1

% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein

Kansantalouden veroaste	47,1	45,4	44,6	44,2	44,4
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	7,0	4,9	3,3	3,5	3,7
Julkisyhteisöjen EMU-velka	44,0	43,4	42,0	40,6	39,0
Kauppatase	11,4	10,4	9,5	9,2	9,3
Vaihtotase	7,6	6,8	6,2	5,7	5,9
Talletuspankkien uusien luottojen keskiporko, %	5,2	5,1	4,4	4,6	5,0

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

sentin. Tämä arvio ei ole muuttunut. Euroalueen kotimaisesta kysynnästä ei ole maailmantalouden veturiksi, mutta edellytykset maltilliseen elpymiseen muun maailman vanavedessä ovat olemassa.

Useimmat keskuspankit ovat pitäneet ohjauskorot ennallaan vuoden 2001 lopusta saakka. Historiallisesti korot ovat nyt varsin matalat. Odotukset rahapolitiikan kiristymisestä hälveni-

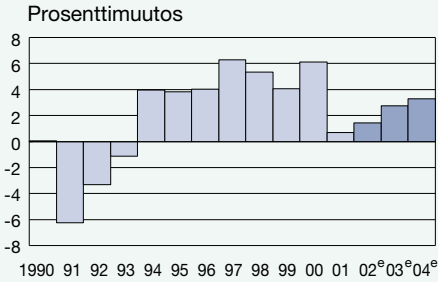
vät kesän aikana ja pitkät korot laskivat selvästi. Euroopassa myös rahamarkkinakorot ovat tulleet reippaasti alaspäin. Tämä luo osaltaan edellytyksiä kasvun voimistumiselle ja tuotannollisten investointien kasvuille.

Ennusteessa Yhdysvaltain ja euroalueen kasvun odotetaan voimistuvan asteittain parin vuoden aikana trendikasvuvauhtien tuntumaan.

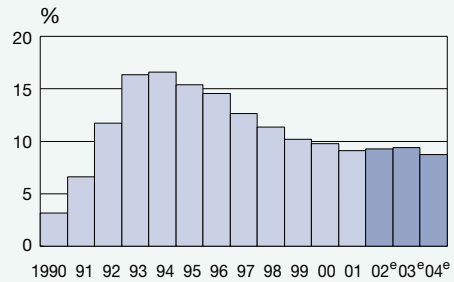
Kuvio 1.

Talouden keskeiset tasapainoluvut

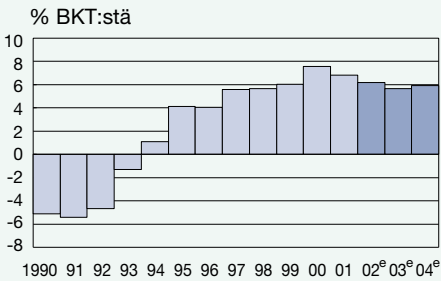
Bruttokansantuote



Työttömyysaste



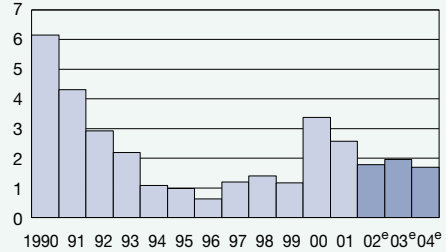
Vaihtotase



Inflaatio

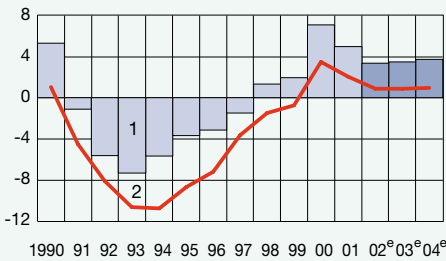
Kuluttajahintaindeksi

Prosenttimuutos



Julkisen talouden rahoitusjäämä (EMU)

% BKT:stä



1. Julkinen sektori

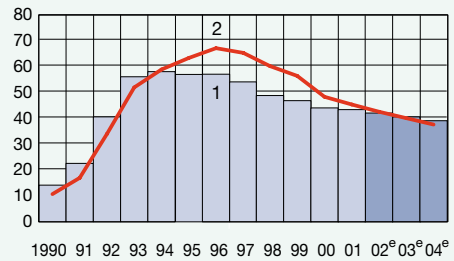
2. Valtio

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

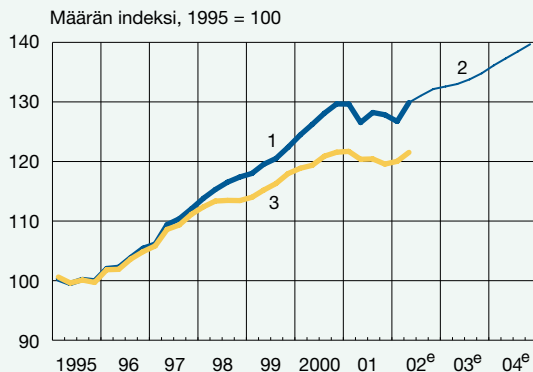
Julkisen velka (EMU)

% BKT:stä



Maailmankaupan veturina on tänä vuonna toiminut Yhdysvaltain lisäksi merkittävässä määrin Japanin ulkopuolinen Aasia. Alueen merkitys maailmantaloudessa on kymmenen viime vuoden aikana kasvanut varteenotettavaksi. Japani sen sijaan painiskelee yhä deflaatio-ongelmansa kanssa. Pankkikriisi on ratkaisematta, ja valtio velkaantuu hälyttävää vauhtia.

Suomen viennin kasvu jää ennustevuosina jonkin verran vaatimattomammaksi kuin viimeksi ennustimme. Suomelle tärkeistä toimialoista erityisesti televiestinnän kasvu on hidastunut globaalin taantumam myötä. Tieto- ja viestintätekniikan (ICT-sektorin) tuotannon volyymin vaihtelut kuukaudesta toiseen näkyvät myös kokonaistuotannon ja koko viennin vaihtelui-

Kuvio 2. Suomen kokonaistuotanto

1. Kokonaistuotannon kuukausikuvaaja
2. Suomen Pankin ennuste
3. Kokonaistuotannon kuukausikuvaaja ilman sähköteknistä teollisuutta

Kausitasoiteltuja, viimeinen toteutunut havainto on vuoden 2002 toiselta neljännekseltä.

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

na, mikä vaikeuttaa kokonaiskuvan hahmottamista (kuvio 2).

Kansainvälinen hintakehitys on ennusteen mukaan maltillista. Tuontihintojen kautta ei siten näytä syntyvän merkittäviä inflaatiopaineita. Markkinoilla odotetaan, että kasvun voimistuessa Yhdysvalloissa ja euroalueella korot kääntyvät lievään nousuun ja keskeiset valuut-

takurssit pysyvät ennustejaksolla melko vakaina (kehikko 1). Raakaöljy on viime viikkoina jälleen jonkin verran kallistunut, mutta hinnan oletetaan alenevan lähemmäs arvioitua keskipitkän ajan tasapainotasoa. Tässä tilanteessa myös Suomen vientihintojen kehitys säilyy vaimeana. Tieto- ja viestintätekniikkasektorilla ei ole odotettavissa yhtä merkittäviä skaalaetuja ja tuotta-

Kehikko 1. Ennusteen oletukset

Kansainvälinen kauppa ja tuontihinnat

Suomen vientimarkkinoita ja tuontihintoja koskevat oletukset on johdettu kansainvälisen talouden ennustenäköymistä. Suomen vientimaiden tuonnin kasvu pysyy vuonna 2002 lähes samana kuin vuonna 2001. Tämän kasvun ennakoidaan kiihtyvän vuonna 2003 runsaaseen 5 prosenttiin ja edelleen vajaan 7 pro-

senttiin vuonna 2004 (taulukko). Raakaöljyn hinnan oletetaan pysyvän nykyisellä runsaan 27 dollarin tasolla koko loppuvuoden ja laskevan tasaisesti kohti 25:tä dollaria vuoden 2004 loppuun mennessä. Muiden kuin energiaraaka-aineiden hintojen odotetaan laskevan tänä vuonna, mutta nousevan ensi vuonna ripeästi. Nousuvauhti tasaantuu vuonna 2004. Suomen

Taulukko. Ennusteen oletukset

	2000	2001	e 2002	e 2003	e 2004
Suomen vientimaiden tuonti, prosenttimuutos	12,0	1,8	1,7	5,5	6,8
Suomen tuontihinnat, prosenttimuutos	6,9	-2,2	-1,8	1,7	1,2
Öljyn hinta, USD/barreli	28,4	24,4	24,8	26,2	25,3
Suomen vientimaiden vientihinnat, prosenttimuutos	8,0	-1,3	-0,9	0,7	1,2
Euribor, 3 kk, %	4,5	4,3	3,4	3,6	4,0
Valtion verollisen 4–5 vuoden obligaation korko, %	5,3	4,5	4,5	4,5	4,8
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori ¹	92,8	94,4	95,4	96,0	95,8
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	0,92	0,90	0,94	0,97	0,97

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

e = ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

kauppa-kumppanien vientihintojen nousun oletetaan puolestaan olevan huomattavasti maltillisempaa. Tämän vuoden hintojen laskua seuraa ensi ja seuraavana vuonna noin 1 prosentin nousuvauhti. Tuontihinnat laskevat edelleen tänä vuonna. Vuosina 2003–2004 niiden arvioidaan nousevan vain 1–2 %.

Korko- ja valuuttakurssioletukset markkinaodotusten mukaiset

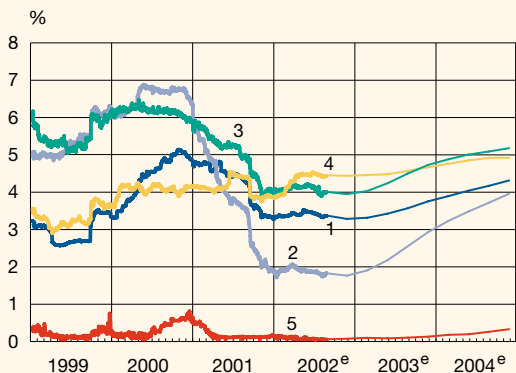
Kolmen kuukauden rahamarkkinakoron ja pitkien korkojen oletetaan vastaavan raha- ja valuuttamarkkinoilla elokuun 30. päivänä 2002 vallinneita odotuksia. Näin ollen korkoja ja valuuttakursseja koskeva oletus on puhtaasti tekninen. Se ei ennakoiki EKP:n neuvoston korpokopolitiikkaa eikä esitä arviota tasapainovaluuttakurssista. Odotukset on laskettu julkisesti noteerattavista korkofutuureista.¹ Markki-

noilla lyhyiden korkojen odotetaan nousevan yli 4 prosenttiin vuonna 2004 (kuvio A). Näiden korko-odotusten perusteella euron kurssi² on jokseenkin vakaa Yhdysvaltojen dollariin nähden ja Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori pysyy vakaana (kuvio B).

¹ Korkofutuuri on ehdoiltaan vakioitu rahoitusmarkkinainstrumentti, jonka avulla voidaan kiinnittää tulevan ajankohdan lainasopimuksen korko jo tällä hetkellä. Pitkiä korkoja koskeva arvio perustuu estimoituun tuottokäyrään 30.8.2002 (ks. Seppälä–Viertiö, The Term Structure of Interest Rates: Estimation and Interpretations, Suomen Pankin keskustelualoitteita 19/1996).

² Odotettu valuuttakurssi on laskettu kattamattoman korkopariteetin pohjalta ja käyttämällä kyseisen päivän valuuttakurssinoteerauksia ja odotettua korkouraa. Oletus on puhtaasti tekninen eikä ota millään tavoin kantaa euron tasapainovaluuttakurssiin.

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



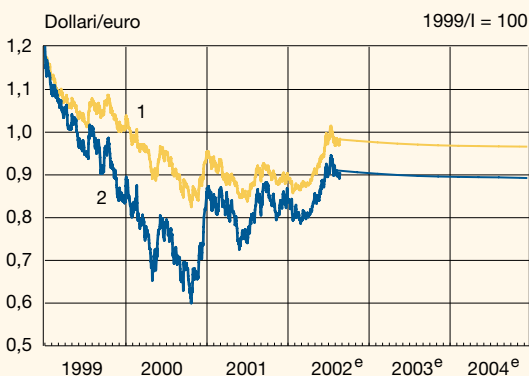
Pankkien välisiä korkoja

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

e = ennuste.

Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankki.

Kuvio B. Valuuttakurssiodotukset



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

e = ennuste.

¹ Suppea, euroalueen mailla täydennetty.

Lähde: Suomen Pankki.

vuoden paranemista kuin alan ennätysmäisen kasvun vuosina, joten alan tuotteiden aleneva hintakehitys tasaantuu.

Kotimainen kustannuskehitys nopeutuu ennustevuosina, mikä pitää inflaation 2 prosentin tuntumassa. Tuottavuuden kasvun oletamme vahvistuvan kysynnän voimistumisen myötä, mutta jäävän runsaaseen 2 prosenttiin vuosittain. Palkkakehitykseen liittyy epävarmuutta, kun laaja-alaiset palkkasopimukset umpeutuvat tammikuussa 2003. Palkkojen nousun ennustetaan ripeytyvän vuosina 2003 ja 2004 noin 4 prosentin vauhtiin. Työllisyyden näkökulmasta se on melko paljon, kun ottaa huomioon, että kasvunäkymät ovat epävarmoja ja tuottavuuskehitys on melko vaimeata.

Viennin taantumasta huolimatta yritykset ovat toistaiseksi pitäneet kiinni ammattitaitoisesta työvoimastaan. Vapaa kapasiteetti ja hyvä kilpailukyky mahdollistavat tuotannon lisäämisen heti, kun kysyntä voimistuu.

Arvioimme Suomen työttömyysasteen kääntyneen tilapäiseen nousuun. Työllisyyden säilyminen varsin vakaana on tähän saakka tukenut kotitalouksien luottamusta omaan talouteensa, ja voimakas reaalityulojen kehitys on vahvistanut kulutuskysyntää. Asuntomarkkinoilla kysynnän voimakkuus on näkynyt asuntojen hintojen nousuna sekä kotitalouksien lainanoton ripeänä kasvuna. Ennustevuosina korkotaso säilyy edelleen verraten matalana ja vientivetoisen kasvun toteutuessa kotitalouksien tulokehitys suotuisana. Asuinrakennusinvestoinnit kasvavat

maltillisesti, ja tuotannolliset investoinnit alkavat kasvaa vientikysynnän voimistuessa.

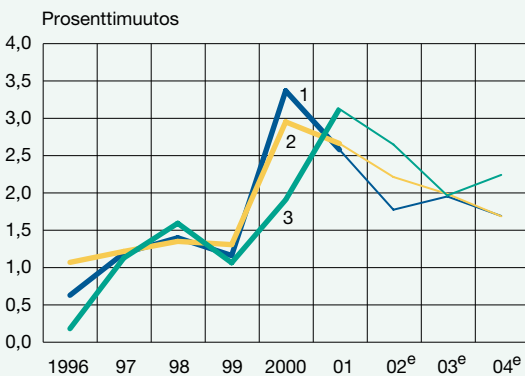
Inflaatio maltillista

Kuluttajahintaindeksin nousun ennustetaan hidastuvan viime vuoden 2,6 prosentista hieman alle 2 prosenttiin vuonna 2002 (kuvio 3). Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio hidastuu vastaavasti 2,7 prosentista 2,2 prosenttiin vuonna 2002. Inflaation hidastumisen taustalla ovat ansiotason ja yksikkötyökustannusten nousun hidastuminen sekä tuontihintojen lasku.

Vuosina 2003–2004 inflaatio on 2 prosentin tuntumassa sekä yhdenmukaistetulla että kansallisella kuluttajahintaindeksillä mitattuna. Vuonna 2004 inflaatiokehitystä vaimentaa tuontihintojen noin 1 prosentin nousu. Sen sijaan yksikkötyökustannusten kasvun arvioidaan hieman kiihtyvän, mikä lisää inflaatiopaineita ennustejakson loppupuolella. Yksikkötyökustannusten kasvu kiihtyy vuonna 2003 noin 2 prosenttiin ja vuonna 2004 noin 2,5 prosenttiin. Tämä kustannusten nousu heijastuu ilman energiatuotteiden hintoja laskettuun yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin, joka nousee runsaat 2 % vuonna 2004.

Työvoimakustannusten kasvu näkyy erityisesti palveluiden hinnoissa, jotka näyttäisivät edelleen jatkavan reipasta nousuaan. Vuonna 2001 palveluiden hintojen nousu oli 3,8 %, eikä nousuvauhti näyttäisi tänäkään vuonna merkittävästi hidastuvan. Toisaalta kuluttajien inflaa-

Kuvio 3. Inflaatio



1. Kuluttajahintaindeksi (KHI)
2. Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI)
3. Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi ilman energian hintaa

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kehikko 2. Lyhyen aikavälin inflaatioennusteen viuhkadiagrammi

Miten viuhkadiagrammia luetaan?

Suomen inflaationäkymä (yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna) vuodeksi eteenpäin esitetään oheisessa kuviossa viuhkadiagrammin avulla. Viuhkan eriväriset alueet kuvaavat ennustettuja todennäköisyyksiä sen suhteen, että toteutuva inflaatiokehitys osuu kyseiselle alueelle. Inflaation ennakoidaan osuvan tummimman alueen sisälle 50 prosentin todennäköisyydellä. Kun aluetta laajennetaan kattamaan tummuusasteeltaan vaaleampi alue, kasvaa ennustettu todennäköisyys 75 prosenttiin. Laajimmalle alueelle ennustetaan osuttavan 90 prosentin todennäköisyydellä.

Miten diagrammi on tehty?

Viuhkadiagrammi kuvaa inflaation ennustettua todennäköisyysjakamaa. Inflaatioennusteeseen liittyvä epävarmuus (standardipoikkeama), joka näkyy viuhkan leveytenä, on laskettu Suomen Pankin lyhyen aikavälin inflaatioennusteisiin liittyvistä historiallisista ennustevirheistä muutaman viime vuoden ajalta. Epä-

varmuutta voidaan tarvittaessa myös harkinnanvaraisesti muuttaa historiallisesta arvostaan. Myös riskipainotuksia inflaation kiihtymisestä tai hidastumisesta ennustettuun keskiarvoon nähden voidaan tarvittaessa harkinnanvaraisesti muuttaa.

Miten inflaatioennuste on tehty?

Lyhyen aikavälin inflaatioennuste lasketaan yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin aluerien painotettuna keskiarvona. Nämä aluerät puolestaan lasketaan tilastollisten mallien avulla. Myös arvio riskipainotuksista lasketaan aluerien avulla.

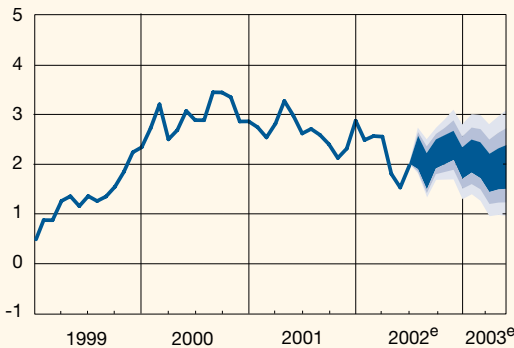
Miksi kuvio on käyttökelpoinen?

Kuvio pyrkii kvantifioimaan inflaatioennusteeseen liittyvää epävarmuutta ja riskipainotuksia, joiden numeerinen tarkastelu on usein epähavainnollista ja laadullinen tarkastelu epäselvää. Diagrammin toivotaan edistävän keskustelua inflaationennusteisiin liittyvästä epävarmuudesta.

Kuvio. Lyhyen aikavälin inflaatioennuste viuhkadiagrammina

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

Prosenttimuutos edellisvuotisesta



e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

tio-odotukset vuodeksi eteenpäin ovat säilyneet edelleen vähäisinä. Elokuussa nämä odotukset olivat 1,7 %, mikä on myös tammi-elokuun keskiarvo. Tämä on varsin alhainen luku verrattu-

na vuoden 2001 tilanteeseen, jossa inflaatio-odotukset vuodeksi eteenpäin olivat keskimäärin 2,8 % kuluttajabarometrin mukaan.

Maailmantalouden elpyminen lykkääntyy

Maailmantalouden² kasvun ennustetaan kuluva-
na vuonna olevan vain hieman nopeampaa kuin
viime vuonna. Koska Yhdysvaltojen talouden el-
pyminen on viivästynyt, maailmankaupan kasvu
vaimenee uudelleen loppuvuonna noin 2 prosent-
tiin. Tämä on selvästi alle historiallisen keskiar-
von³. Vuosina 2003–2004 maailmankaupan kas-
vun odotetaan kiihtyvän hieman. Paluuta 1990-
luvun lopun kiihkeään kasvun tahtiin ei ennuste-
horisontin aikana ole nähtävissä (taulukko 2).

Yhdysvaltojen tilastoviranomaiset korjasivat
kesällä vuosien 2001–2002 BKT-tilastoja aiem-
min arvioitua pienemmiksi. Vuonna 2001 kasvu
jäikin vain 0,3 prosenttiin aiemmin esitetyn 1,2
prosentin sijasta. Tämä näkyy myös työn tuotta-
vuuden kasvua koskevien arvioiden korjauksena
heikommiksi, mikä saattaa edelliset arviot erityi-
sesti kulutuksen kestävästä tasosta kyseenalaisek-
si. Myös kirjanpitoskandaalit ja epäilyt uusien
ongelmien paljastumisesta ovat osaltaan syöneet
ns. uuden talouden menestystarinoiden uskotta-
vuutta. Yksityistä kulutusta on ylläpitänyt viime
aikoina erityisesti asuntojen hintojen nousu. Ku-
lutuksen ennustetaan jäävän viime vuosien kas-

vuun verrattuna vaimeaksi, mikä mahdollistaisi
kotitalouksien runsaan velkaantumisen vähittäi-
sen purkamisen. Osakkeiden hintojen laskun ja
niihin liittyvän epävarmuuden arvioidaan heijas-
tuvan investointeihin siten, että ne supistuvat
edelleen lähikuukausina, mutta alkavat kasvaa jo
ensi vuoden alkupuolella.

Euroalueen bruttokansantuotteen kasvu on
ollut vaimeasti elpymällä uralla vuodenvaihtee-
seen ajoittuneesta taitteesta alkaen. Myös euro-
alueen vienti on lähtenyt alkuvuonna kasvuun,
mutta euron vahvistumisen ja maailmantalou-
den heikon tilan odotetaan jarruttavan sen kas-
vua lähikuukausina. Varsinainen viennin elpy-
minen lykkääntyykin vuosiin 2003–2004. Yksi-
tyisen kulutuksen lisääntymisen odotetaan elpy-
vän lähikuukausina ja pitävän yllä euroalueen
kasvua. Tätä tukevat hitaan inflaatiiovauhdin ri-
peyttämä reaalitulojen kasvu ja alhaisten korko-
jen kannustama säästämisasteen lasku. Yksityis-
ten investointien määrä on supistunut euro-
alueella jo runsaat puolitoista vuotta. Finansi-
politiikan vaikutus talouskasvuun jää vähäisek-
si. Osakkeiden hintojen viimeaikaisen laskun
vaikutus kulutuksen ja investointien kehitykseen
on lisännyt epävarmuutta. Nämä vaikutukset lie-
nevät euroalueella kuitenkin pienemmät kuin
Yhdysvalloissa tai Isossa-Britanniassa.

Japanin talouden kasvu näyttää saaneen pi-
ristysruiskeen, kun maan vienti muihin Aasian
maihin on kehittynyt odotettua vahvemmin. In-
vestoinnit supistuvat edelleen kuluvaan vuonna,
mutta ne alkanevat vihdoin kasvaa ensi vuonna.

² Maailmantalouden ennuste perustuu Suomen Pankin
omiin arvioihin 30.8.2002 käytettävissä olevan tiedon
pohjalta.

³ Vuosina 1970–2001 maailmankaupan keskimääräinen
vuosikasvu oli IMF:n tilastojen mukaan noin 6 %, kun
maailman bruttokansantuote kasvoi samana aikana noin
3½ % vuodessa.

Taulukko 2. Kansainvälinen talouskasvu

	2000	2001	e 2002	e 2003	e 2004
Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos					
Koko maailma	4,7	2,2	2,4	3,2	3,8
Yhdysvallat	3,8	0,3	2,0	2,1	2,8
Euroalue	3,5	1,4	0,9	2,3	2,5
Japani	2,2	-0,5	-0,5	0,9	1,7
Tuonti, määrän prosenttimuutos					
Koko maailma	11,4	-0,1	1,6	5,6	7,0
Yhdysvallat	13,2	-2,9	3,3	5,3	5,8
Euroalue	10,9	0,8	-0,3	6,0	6,3
Japani	9,6	-0,5	-3,4	3,0	3,5
Suomen vientimaiden tuonti	12,0	1,8	1,7	5,5	6,8

e = ennuste.

Lähde: Suomen Pankki.

Japanin tilanne on kuitenkin edelleen vaikea, mitä kuvastaa osakemarkkinoiden rauhattomuus elo-syyskuussa. Kasvu muualla Aasiassa jatkuu vahvana, ja se tukee koko maailman kasvua lähivuosina. Muu Aasia on kasvanut merkittäväksi tekijäksi maailmankaupassa EU:n ja Yhdysvaltojen rinnalle. Ison-Britannian ja muiden teollisuusmaiden kasvu jatkuu edelleen suhteellisen vahvana. Sen sijaan Argentiinan ja Brasilian ongelmat ja niiden mahdollinen tarttuminen muuhun Latinalaiseen Amerikkaan pitää kasvunäkymät siellä vaatimattomina.

Suomen vientimarkkinoiden kasvu ylitti viime vuonna maailmankaupan kasvun. Tämä selittyy sillä, että Suomen viennille tärkeiden teollisuusmaiden tuonti kasvoi maailmankauppaa ripeämmin sekä sillä, että vienti Japanin ulkopuolisiin Aasian maihin ja siirtymätalouksiin kehittyi suotuisasti. Talouskasvun vähittäinen elpyminen ensi vuonna kiihdyttää Suomen kauppakumppanien tuonnin kasvua, jonka arvioidaan nopeutuvan liki 7 prosenttiin vuoden 2004 loppuun tultaessa.

Epävarmuus öljyn hintakehityksestä jatkuu

Öljyn hintaan liittyy tällä hetkellä suurta epävarmuutta. Hintaan ovat viime aikoina vaikuttaneet toisaalta dollarin heikentyminen ja maailman kasvunäkymien vaimeus sekä toisaalta Lähi-idän tapahtumat. Öljyn hinnan vaihtelu onkin ollut suurta. Öljyn⁴ tynnyrihinnan arvioidaan ennustevuosina laskevan nykyiseltä noin 27 dollarin tasolta noin 25 dollariin vuoden 2004 loppuun mennessä. Hinta on ennusteessa koko ajan korkeampi kuin talven ennusteessa odotettiin. Muiden kuin energiaraaka-aineiden hinnat ovat tänä vuonna laskeneet huomattavasti viimevuotisista. Niiden nousun arvioidaan käynnistyvän ensi vuoden aikana.

Suomen kauppakumppanimaiden vientihintojen nousun arvioidaan pysyvän maltillisena kallistuvista raaka-ainehinnoista huolimatta. Maailmantalouden voimistumisen lykkääntyminen ja vahvistunut euro edesauttavat hintavakautta. Samaan suuntaan vaikuttavat myös alhaiset kapasiteetin käyttöasteet, jotka antavat tilaa kasvulle ilman välitöntä inflaation vaaraa.

Työvoimakustannuksista aiheutuvien inflaatiopaineiden arvioidaan pysyvän kohtuullisina myös keskeisissä teollisuusmaissa.

Viennin kasvu voimistuu hitaasti

Viennin määrän heilahtelut ovat olleet kahden viime vuoden aikana poikkeuksellisen suuria. Elektroniikkateollisuuden tuotanto ja vienti ovat vaihdelleet voimakkaasti vuosineljänneksestä toiseen. Myös metsäteollisuuden pyrkimys ylläpitää vientituotteidensa hintatasoa tuotantorajoituksin on vaikuttanut vientiin. Viennin voimakas vaihtelu näkyy esimerkiksi tämän vuoden toisella neljänneksellä, jolloin vienti kasvoi runsaat 4 % edellisestä neljänneksestä. Tämä näyttää päättäneen vuoden 2001 alusta jatkuneen viennin supistumisen. Viennin ennustetaankin kääntyvän kasvuun ja sen määrän kasvavan tänä vuonna lähes 2 %. Maailmanmarkkinoiden verrattain hitaan elpymisen myötä vienti kasvaa vuonna 2003 noin 5 %, mutta kasvu kiihtyy vuonna 2004 lähes 7 prosenttiin. Viennin kehityksessä saatetaan nähdä yllättävän voimakkaakin kasvupyrähdyksiä, mikäli maailmantalouden ja sitä myöten vientikysynnän kasvu kehittyy ennustettua myönteisemmin.

Keskeinen tekijä viennin kasvun kannalta on arvio Suomen viennin kohdemaiden tuonnista. Tämän ennustetaan kasvavan tänä vuonna runsaat 1,5 % eli viennin kasvua hieman vähemmän. Vuonna 2003 viennin arvioidaan kasvavan noin ½ prosenttiyksikköä hitaammin kuin vientimaiden tuonnin. Samaan kasvuvauhtiin päästään vasta vuonna 2004. Markkinaosuuksien lievään menetykseen vaikuttaa ensi sijassa viennin hintakilpailukyvyyn heikkeneminen euron vahvistumisen myötä. Teollisuuden keskimääräisen työn tuottavuuden voimakkaan kasvun myötä Suomen vientihinnat laskivat suhteessa kilpailijoiden vientihintoihin 1990-luvun puolivälistä alkaen. Tämän lasku näyttää hidastuneen vuonna 2001, ja ennustevuosina sen ennustetaan lähes pysähtyvän. Taustalla on oletus, ettei keskimääräinen työn tuottavuus vientiteollisuudessa kasva ennustehorisontin kuluessa enää siinä määrin kuin 1990-luvun jälkipuoliskolla⁵.

⁴ Ns. Pohjanmeren Brent.

⁵ Oletus perustuu käsitykseen, että työn keskimääräisen tuottavuuden kasvua 1990-luvun jälkipuolella edistivät volyymin voimakas kasvu ja siihen liittyneet skaalahyödyt.

Tuontihintojen ennustetaan laskevan tänä vuonna runsaat 1,5 %. Yhtenä syynä siihen on euron vahvistuminen. Vuoden lopulla tuontihin-
nat alkavat jälleen nousta. Nousuvauhti on kuitenkin varsin hidasta ja päättyy runsaaseen prosenttiin ennustejakson lopussa. Öljyn hinta-
oletuksen ja valuuttakurssimuutosten vuoksi tuontihintojen nousuvauhti poikkeaa selvästi siitä, mitä Suomen Pankki talvella 2002 ennusti.

Viennin verkkainen kasvu on hidastanut vaihtotaseen ylijäämän kasvua. Vuotuinen ylijäämä pysyy noin 6 prosenttia bruttokansantuotteesta koko ennustejaksoon. Kauppataaseen ylijäämä asettuu runsaaseen 9 prosenttiin BKT:hen nähden.

Jarruttaako palkkojen nousu työllisyyden paranemista?

Työvoiman tarjonnan kasvu jatkuu ennustejaksolla maltillisena, mutta demografisten tekijöiden vaikutus, suurten ikäluokkien alkava poistuminen työmarkkinoilta, alkaa kuitenkin jo hieman näkyä. Kuluvana ja seuraavina kahtena vuonna poistuma on vielä kohtalaisen pieni, mutta vuodesta 2006 lähtien muutokset ovat jo merkittäviä. Vuosina 2002–2003 työvoiman tarjonta kasvaa vielä noin 0,2 %. Talouskasvun nopeutuessa vuonna 2004 työvoiman tarjonnan kasvu on hiukan voimakkaampaa, kun osallistumisaste nousee.

Reaalitalouden vaimeahko kasvu ja yritysten varovaisuus pitävät työn kysynnän kasvun vuonna 2002 erittäin vähäisenä. Kuten työn tarjontakin, niin myös työn kysyntä kasvaa ennustejakson lopussa talouskasvun ripeytyessä. Työllisyysaste nousee ennustejakson lopussa hieman, mutta jää selvästi alle 70 prosentin.

Työn kysynnän heikkouden vuoksi työttömyysasteen ennustetaan nousevan hieman tämän vuoden aikana. Ilman kotimaisen kysynnän vakaata kasvua ja yritysten halua pitää kiinni ammattitaitoisesta työvoimasta tuotannon laskusta huolimatta työttömyys olisi jo alkanut selvästi lisääntyä. Työttömyys on suurimmillaan ensi vuoden alkupuoliskolla, jolloin työttömyysaste nousee 9,5 prosenttiin. Ennustejakson lopussa talouskasvu vetää myös työn kysynnän kasvuun ja tätä kautta työttömyysaste laskee hieman alle 9 prosentin.

Voimassa olevien sopimusten mukaisesti sopimuspalkkojen oletetaan nousevan 2,3 % tänä vuonna. Ansiotason ennustetaan kasvavan 3,4 % ja kahtena seuraavana vuotena 4 prosentin vauhdilla. Liukumien osuus ansiotasojen muutoksissa säilyy edelleen merkittävänä. Keskipalkkojen (palkkasumma työtuntia kohden) nousu kahtena seuraavana vuonna on hiukan ansiotason nousua voimakkaampaa (taulukko 3) talouskasvun nopeutuessa.

Vuoden 2001 lukuihin verrattuna työn tuottavuuden kasvun ennustetaan alkavan nopeutua. Koko kansantaloudessa lisäystä on tänä vuonna alle 1 %. Työn tuottavuuden kasvun kiihtymisen vuosina 2003 ja 2004 yli 2 prosentin on suora seuraus talouskasvun kiihtymisestä. Tuottavuuden kasvusta huolimatta koko kansantalouden yksikkötyökustannukset nousevat kohtalaisen ripeästi eli yli 2 prosentin vuosivauhtia seuraavina kahtena vuonna.

Yksityinen kulutus ja kotitalouksien tulot kohtalaisessa kasvussa

Kulutukseen vaikuttavista tekijöistä on tullut kesän aikana ristiriitaisia tietoja. Tilastokeskuk-

Taulukko 3. Kustannukset ja hinnat

	2000	2001	e 2002	e 2003	e 2004
Ansiotaso	4,0	4,5	3,4	4,0	4,1
Keskipalkat	4,3	4,9	2,6	4,1	4,3
Tuottavuus ¹	4,8	0,2	0,8	2,2	2,1
Työajan hinta	3,6	4,7	2,1	4,0	4,4
Yksikkötyökustannukset	-0,6	5,2	1,5	2,2	2,5

¹ Suhteessa työtunteihin.

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Taulukko 4. Kotitalouksien tulot, kysyntä ja säästäminen

	2000	2001	e 2002	e 2003	e 2004
Käytettävissä oleva reaalitytulo, prosenttimuutos	0,5	3,7	2,3	2,6	2,7
Yksityinen kulutus, prosenttimuutos	2,6	1,1	2,7	2,7	2,6
Asuntoinvestoinnit, prosenttimuutos	3,6	-10,7	-1,3	1,9	3,2
Nettosäästämisaste, %	1,6	3,8	3,3	3,2	3,3
Pankkiluotot, % käytettävissä olevista tuloista	58,2	58,8	61,3	63,4	65,2

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

sen keräämän kuluttajien luottamusta mittaavan barometrin mukaan kuluttajien luottamus talouden tulevaan kehitykseen on hieman heikentynyt. Työmarkkinoilla epävarmuus on lisääntynyt ja työn kysyntä on ollut heikkoa. Lisäksi osakekurssit ovat pudonneet voimakkaasti. Toisaalta taas asuntojen hinnat ovat nousseet, ja tiedot kuluttajien ansiotason kohenemisesta ovat olleet positiivisia. Lisäksi reaaliensioiden ennustetaan lisääntyvän kohtalaisen ripeästi parin seuraavan vuoden aikana. Kotitalouksien välitön verotus ei ennustejakson aikana tule merkittävästi kevenemään. Verotuksen vaikutus työn tarjontaan ja kulukseen jää siten vähäiseksi.

Yksityisen kulutuksen arvioidaan vuonna 2002 lisääntyvän 2,7 % edellisvuotisesta (taulukko 4). Alhainen korkotaso sekä inflaation hidastuminen ovat tukeneet kulutusta. Vuoden 2002 alkupuolella vähittäis- ja autokaupan myynti on ollut vilkasta. Kulutusta tukee reaalitytulojen kasvu, joka säilyy hidastuvan inflaation ansiosta noin 2 prosentissa tänä vuonna. Tulojen kasvuun vaikuttavat myös toteutetut veronkevennykset ja julkisen sektorin tulonsiirrot kotitalouksille. Vuosina 2003 ja 2004 yksityistä kulutusta ylläpitää reaalitytulojen kasvuvauhti, joka hieman kiihtyy palkkasumman kasvun voimistuessa. Myös korko- ja osinkotulojen kasvu ennustehorisontin loppupuolella lisää kotitalouksien ostovoimaa.

Kotitalouksien säästämiseen eli käytettävissä olevien tulojen ja kulutusmenojen erotukseen vaikuttavat monet tekijät. Työttömyys kasvaa ennusteen mukaan vähän, joten sen vaikutus säästämisasteeseen jää pieneksi. Toisaalta asuntosäästäminen on kotitalouksille tärkein säästämisen muoto, ja sitä luottamus talouden kehitykseen lisää. Ennustehorisontin aikana säästä-

misasteen (säästämisen ja käytettävissä olevien tulojen suhde) arvioidaan vakiintuvan runsaan 3 prosentin tuntumaan. Vuonna 2002 säästämisaste laskee hieman edellisvuotisesta, mikä osaltaan tukee yksityistä kulutusta.

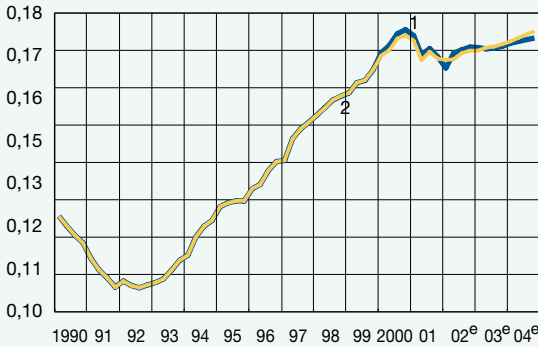
Yritysten investoinnit elpyvät hitaasti

Vientikysynnän heikko kehitys ja lähitulevaisuuden kasvunäkymien vaimeus ovat johtaneet siihen, että usean ripeän kasvuvuoden jälkeen yksityiset tuotannolliset investoinnit supistuvat noin 3 % tänä vuonna. Barometritietojen mukaan yrityksillä onkin tällä hetkellä runsaasti vapaata tuotantokapasiteettia. Tuotannon varovainen elpyminen riittää palauttamaan yritysten luottamusta sen verran, että investointien ennustetaan kasvavan vuonna 2003 runsaat 2,5 %. Tuotannolliset investoinnit vauhdittuvat runsaan 6 prosentin kasvuun vasta vuonna 2004, kun kapasiteetin käyttöaste tuotannon kasvun kiihtyessä nousee ja tulevaan kehitykseen liittyvät odotukset vankistuvat.

Investointiaste (yksityiset tuotannolliset investoinnit suhteessa yksityisen sektorin arvonnalisyykseen) pysyy tänä ja ensi vuonna hieman maaliskuussa ennustettua korkeampana ja alkaa hienoisesti nousta vuonna 2004. Kokonaisuudessaan investointiaste pysyy likimain samalla 16 prosentin tasolla, jolle se 1990-luvun jälkipuoliskon aikana vakiintui. Investointien varovaisuutta heijastaa se, että pääomakannan keskimääräinen tuottavuus kasvaa ennustejakson aikana edelleen hieman (kuvio 4). Olemassa olevaa tuotantokapasiteettia käytetään siis entistä tehokkaammin.

Vuonna 2001 yksityiset asuntoinvestoinnit supistuivat 10 %, ja sama kehitys on jatkunut

Kuvio 4. Yksityisen sektorin tuotannollisen pääomakannan keskimääräinen tuottavuus



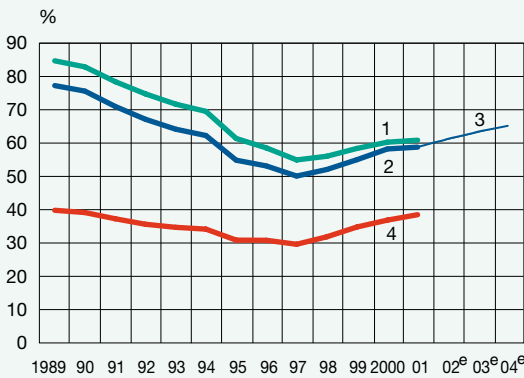
Arvonlisäys per pääomakanta

- 1. Maaliskuun 2002 ennuste
- 2. Syyskuun 2002 ennuste

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kuvio 5. Kotitalouksien velkaantumisaste



- 1. Velkaantumisaste, kaikki luotot, % käytettävissä olevista tuloista
- 2. Velkaantumisaste, pankkiluotot, % käytettävissä olevista tuloista
- 3. Suomen Pankin ennuste
- 4. Asuntoluotot pankeista, % käytettävissä olevista tuloista

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

edelleen. Asuntoinvestointien arvioidaan kuitenkin alkavan uudelleen kasvaa jo loppuvuodesta asuntojen hintojen nousun rohkaisemana. Kasvun ennakoidaan olevan edelleen vaikeaa, ja se jääkin 1990-luvun lopun vahvan kasvun vuosia vähäisemmäksi. Vuonna 2002 asuntoinvestoinnit supistuvat runsaan prosentin, mutta lisääntyvät vuonna 2003 noin 2 %. Vuonna 2004 asuntoinvestointien kasvu nopeutuu hieman, koska kotitalouksien reaalityulojen kasvu jatkuu vakaana ja asuntorakentamisen kannattavuus säilyi edellisvuosien tasolla.

Asuntojen hinnannousu rauhoittuu

Asuntojen hinnat nousivat vuoden 2002 toisella neljänneksellä selvästi enemmän kuin Suomen

Pankki maaliskuussa arvioi. Alhainen korkotaso, joka on pitänyt kotitalouksien luotonkysynnän voimakkaana, on yhdessä kotitalouksien vakaiden tulo-odotusten ja toteutuneen tulojen kasvun kanssa lisännyt asuntokauppoja ja nostanut asuntojen hintatasoa. Loppuvuonna asuntojen nimellishintojen arvioidaan edelleenkin nousevan, mutta selvästi hitaammin kuin alkuvuodesta. Vuonna 2002 asuntojen hinnat nousivat nimellisesti keskimäärin noin 6 prosenttia.

Asuntojen hintojen nousu jatkuu vuosina 2003 ja 2004 kotitalouksien vakaan tulokehityksen ja laina-aikojen pidentymisen ansiosta, mutta kasvu on keskimäärin puolta hitaampaa kuin tänä vuonna. Myös maan sisäinen muuttoliike

ja yleinen asumistason paraneminen pitävät yllä asuntojen kysyntää. Ennustevuosina kotitalouksien velkaantuminen lisääntyy hieman, mutta velkaantumisaste jää selvästi aiemmasta velkaantumishuipusta eli vuoden 1989 tilanteesta (kuvio 5). Asuntojen hintataso pysyy vakaana kotitalouksien käytettävissä olevaan tuloon suhteutettuna.

Pankkiluottojen kasvu jatkuu ripeänä

Markkinakorkoja koskeva ennuste perustuu rahoitusmarkkinoiden odotuksiin elokuun 2002 lopussa. Näiden odotusten perusteella luottokorkojen nousu jää lähivuosina vaimeammaksi kuin maaliskuussa ennustettiin. Pankkien anto- ja otolainauskorkojen välisen eron samoin kuin uusien luottojen koron ja markkinakorkojen välisen marginaalin oletetaan pysyvän ennustevuosina vakaana. Vuoden 2004 lopulla uusien luottojen korko nousee hieman yli 5 prosenttiin.

Pankkien yksityiselle sektorille myöntämien luottojen kasvu nopeutuu vuonna 2002 hieman yli 7 prosenttiin, mitä vauhtia niiden odotetaan kasvavan myös vuosina 2003 ja 2004. Kotitalouksien luotonotto lisääntyy 8,5 % tänä vuonna, jonka jälkeen kasvu tasaantuu vajaan 8 prosenttiin. Alhainen korkotaso lisää myös yritysten luotonottoa. Yritysluottojen arvioidaan kasvavan tänä vuonna runsaat 4,5 %, ja kasvu kiihtyy hieman investointien elyessä vuosina 2003 ja 2004. Talletusten kasvu pysyy ennustevuosina 4–5 prosentissa.

Julkisen talouden ylijäämä vakiintuu ja velka pienenee

Hidas talouskasvu leikkaa julkisen talouden suhdanneluonteisia ylijäämiä vuonna 2002, eivätkä suhdannetekijät ehdi kohentaa julkisen talouden rahoitusasemaa ennusteajanjakson aikana. Samalla myös viime vuosina hiljalleen edennyt kotitalouksien verotuksen keventäminen näyttää päättyvän. Verotus kevenee vielä tänä vuonna, mutta vuosina 2003 ja 2004 kevennykset ja asteikkojen vuotuiset inflaatiotarkistukset eivät riitä kompensoimaan ansiotason noususta aiheutuvaa automaattista verotuksen kiristymistä. Kokonaisveroaste eli verojen ja sosiaalivakuutusmaksujen osuus BKT:stä pysyy 44 prosentin tietämissä vuosina 2002–2004. Samalla kotitalouksien keskimääräinen veroaste säilyy korkeampana kuin ennen 1990-luvun alun lamaa.

Koko julkisen talouden ylijäämä on vuosina 2002 ja 2003 noin 3,5 % suhteessa BKT:hen. Vuonna 2004 ylijäämäsuhte kasvaa hieman (taulukko 5). Valtiontalouden ylijäämä pysyy ennustejaksolla 1 prosentin tuntumassa suhteessa BKT:hen. Kunnat eivät saa tasapainotetuksi talouttaan huolimatta siitä, että veroäyrin oletetaan monessa kunnassa nousevan ja valtionapujen kasvavan ripeästi. Sosiaaliturvarahastojen ylijäämäsuhte säilyy 3 prosentin tuntumassa. Ylijäämät ja vuodelta 2002 kertyvät yksityistämistulot pienentävät valtion velkaa 5 mrd. euroa vuosina 2002–2004. Valtion velka suhteessa

Taulukko 5. Julkisen talouden rahoitustasapaino, % BKT:stä

	2000	2001	e 2002	e 2003	e 2004
Julkisyhteisöjen tulot	55,5	54,0	53,1	52,7	52,9
Julkisyhteisöjen menot	48,4	49,0	49,8	49,2	49,2
Julkisyhteisöjen perusmenot	45,6	46,3	47,3	46,9	47,0
Julkisyhteisöjen korkomenot	2,8	2,7	2,5	2,3	2,2
Julkisen sektorin nettoluotonanto	7,0	4,9	3,3	3,5	3,7
Valtio	3,5	2,0	0,8	0,9	0,9
Kunnat	0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
Sosiaaliturvarahastot	3,3	3,3	2,8	3,0	3,0
Julkisen sektorin perusjäämä	9,9	7,6	5,9	5,8	5,9

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

sa BKT:hen on vuoden 2004 lopussa vajaat 38 %. Koko julkisen talouden EMU-velkasuhde supistuu hitaammin ja on 39 % vuonna 2004.

Kokonaisverokertymä kasvaa tasaisesti

Huolimatta vajaan 500 miljoonan euron suuruisista veronalennuksista ja poikkeuksellisten tuloerien sulamisesta valtion tuloverokertymä on pysynyt alkuvuonna viimevuotisen suuruisena ja kuntien kasvanut edelleen. Molempien veronsaajien tuloverokertymät kasvavat myös vuonna 2003, kun palkkasumma kasvaa noin 5 prosentin vauhtia. Hallituksen talousarvioesitykseen vuodeksi 2003 sisältyvät osittainen inflaatiotarkistus, marginaaliveroprosenttien alennus ja ansio- ja tulonhankkimisvähennysten korotus eivät riitä estämään palkansaajia siirtymästä progression portaissa ylöspäin. Lisäksi kuntatalouden huolestuttavan sitkeä rahoitusaliijäämä viittaa siihen, että monet kunnat joutuvat nostamaan tuloveroprosenttiaan myös vuonna 2003. Vuonna 2004 kotitalouksien maksamien välitömiä verojen kokonaiskertymä kasvaa runsaan 7 % palkkasumman vakaan kasvun ja osittaiseen inflaatiotarkistukseen jäävien asteikkotarkistusten myötä.

Hallituksen esitys vuoden 2003 talousarvioksi ei muuta yhteisöjen veroperusteita, ja yhteisöveron kertymä kasvaakin samaa tahtia talouden ja yritysten tulosten kanssa vuosina 2003 ja 2004. Kertyvän yhteisöveron jakoa valtion ja kuntien kesken hallitus sen sijaan esittää muutettavaksi siten, että valtion osuus kasvaa noin 3,5 prosenttiyksikköä eli vajaan 79 prosenttiin ja kuntien vastaavasti pienenee vajaan 20 prosenttiin. Muutos on osa kokonaisuutta, josta sovittiin kuntien arvonlisäveron palautusten takaisinperintäjärjestelmän uudistamisen yhteydessä⁶. Sen tarkoituksena on vähentää kuntatalouden riippuvuutta vaikeasti ennakoitavasta yhteisöveron tuotosta.

Tilinpidon mukainen arvonlisäveron kokonaiskertymä on kasvanut vakaasti koko alkuvuoden. Hallitus esittää, että nestemäisten polttoaineiden, sähkön, kivihiilen, maakaasun ja tur-

peen valmisteveroa korotetaan vuonna 2003. Korotuksen arvioidaan kasvattavan valmisteverokertymää noin 130 miljoonaa euroa. Kaikkiaan välillisen verotuksen tuotto kasvaa tulevina vuosina jonkin verran hitaammin kuin yksityinen kulutus.

Vakuutettujen ja työnantajien maksamat sosiaalivakuutusmaksut pienenevät runsaat 600 miljoonaa euroa, kun työttömyysvakuutusmaksuja, työnantajan kansaneläkemaksua ja eläkeläisten sairausvakuutusmaksua alennettiin. Vuosina 2003 ja 2004 maksuperusteet eivät juuri muutu ja sosiaaliturvarahastojen maksutulo kasvaa jokseenkin samaa vauhtia kuin palkkasumma.

Myös julkisen talouden menot kasvavat

Valtion kokonaismenot lisääntyvät tänä vuonna noin 7 % edellisestä vuodesta. Kulutusmenot lisääntyvät valtion palkkasumman kasvaessa. Kansaneläkelaitoksen sairausvakuutusrahaston alijäämän kattaminen lisää tulonsiirtoja sosiaaliturvarahastoille. Kuntien arvonlisäveron palautusten takaisinperintäjärjestelmän uudistaminen sekä valtionosuuksien kustannusten jaon aientaminen lisäävät valtionapuja kunnille.

Hallituksen antamaan vuoden 2003 talousarvioesitykseen sisältyy vain vähän uusia pysyviä menonlisäyksiä. Esityksen loppusumma ilman valtionvelan korkoja kasvaa noin 3,5 %. Summa on noin 200 miljoonaa euroa suurempi kuin maaliskuussa täsmennetty vuoden 2003 määrärahakehys ja peräti noin miljardi euroa suurempi kuin hallitusohjelman mukainen alkuperäinen ensi vuoden määrärahakehys. Sairausvakuutusrahaston alijäämän kattaminen kasvattaa tulonsiirtoja Kansaneläkelaitokselle myös vuonna 2003. Kuntien valtionosuudet kasvavat runsaat 7 % vuonna 2003 ja vajaat 12 % vuonna 2004. Samanaikaisesti valtionvelan korkomenot supistuvat hieman.

Kuntien kulutusmenot kasvavat noin 6 % vuodessa ennustejanjakson aikana. Menot kasvavat ansiotason kasvua nopeammin, sillä kuntien oletetaan lisäävän työvoimansa määrää erityisesti ennustejakson lopulla täyttääkseen terveydenhuollon ja sosiaalipalveluiden syvenevää työvoimavajausta. Kuntien investointimenot säilyvät tänä vuonna viimevuotisella huipputasolla. Rahoitusaliijäämän kasvu pakottaa kunnat tinkimään investoinneistaan ensi vuonna. Vuon-

⁶ Kansantalouden tilinpidon (SKT95) mukaan arvonlisäveron palautusten takaisinperinnästä luopuminen kirjataan kuntien saamien valtionapujen kasvuksi vuonna 2002. Valtio korvaa tästä aiheutuvan tulonmenetyksen vähentämällä kuntien osuutta yhteisöveron tuotosta.

na 2004 investoinnit alkavat jälleen kasvaa rahoitusaliäämän supistumisen vuoksi.

Sosiaaliturvarahastojen menot lisääntyvät eläkeläisten määrän kasvaessa ja eläkeindeksien noustessa sekä työttömyysturvaetuuksiin tehtyjen korotusten myötä. Työeläkemenot kasvavat vuosittain keskimäärin reilut 6 % vuosina 2002–2004. Samalla kansaneläkeläisten määrä vähenee ja kansaneläkemenot pysyvät lähes ennallaan. Työttömien määrän kasvu lisää ansiosidonnaisia työttömyyskorvauksia tänä vuonna.

Kokonaisuudessaan julkisen talouden perusmenot (menot ilman korkomenoja) kasvavat tasasuhteisesti BKT:n arvon kanssa vuosina 2002–2004. Kuntien arvonlisäveron palautusten takaisinperintäjärjestelmän muutos ja sairausvakuutusrahaston alijäämän kattaminen lisäävät tilinpidon mukaisia menoja vajaan prosenttiyksikön vuodesta 2001. Ilman näitä teknisiä kirjauksia perusmenojen BKT-osuus säilyy vuoden 2001 osuutta suurempana.

Ennusteen riskit

Maaliskuussa julkaistussa edellisessä ennusteesamme oletimme, että maailmantalouden käänne oli tapahtunut vuodenvaihteessa ja että elpyminen voimistuisi vuoden jälkipuoliskolla erityisesti Yhdysvalloissa. Tämä oli myös se skenaario, johon kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla uskottiin. Sen mukaisesti korkotason odotettiin nousevan jo vuoden 2002 aikana.

Tämä maailmantalouden ennustekuva näytikin olevan toteutumassa. Kesällä alettiin kuitenkin saada merkkejä siitä, että elpyminen onnahteli. Keväällä alkanut osakemarkkinoiden heikkous kärjistyi heinäkuussa ja muutti odotukset keskeisten maiden koronnostosta jopa odotuksiksi korkojen laskusta. Pitkät korot lasivat tuntuvasti, kun joukkovelkakirjasijoitukset lisäsivät suosiotaan osakesijoitusten kustannuksella. Epävarmuuden lisääntyminen on näkynyt myös monissa barometritiedoissa, jotka osoittavat kuluttajien ja yritysten luottamuksen alkaneen hiipua. Muuttunut tilanne on näkynyt myös ennusteissa, ja niinpä keväinen optimismi on ennusteista hävinnyt.

Maailmantaloutta koskevat Suomen Pankin oletukset olivat jo maaliskuussa varovaisia. Tähän varovaisuuteen on edelleen painavat syyt. Toisaalta riskiarvio on nyt tasapainoisempi kuin maaliskuussa. Mikäli epävarmuus hälvenee ja

osakemarkkinat toipuvat, kasvu saattaa lähteä nopeasti ja laaja-alaisesti liikkeelle.

Rahapolitiikka on kevyttä maailmanlaajuisesti. Se ei ole esteenä elpymiselle. Vapaata kapasiteettia on runsaasti käytössä, eikä työvoimaa ole sanottu merkittävässä määrin irti. Siten tuotannon ennustettua nopeampi elpyminen kysynnän vetämänä on mahdollista. Erityisesti Suomessa talous voi elpyä oletettua voimakkaampaan vientivetoiseen kasvuun. Sekä metsä- että erityisesti elektroniikkateollisuudessa kasvu voi olla lyhyelläkin aikavälillä ennustettua nopeampaa.

Arvioitua nopeampaan maailmantalouden kasvuun saattaa kuitenkin liittyä ripeä tuontihintojen nousu. Ilman sitäkin Suomessa inflaatioon liittyy joitakin nopeutumisen riskejä. Näistä tärkeimmät liittyvät palkkakehitykseen, sillä työmarkkinoille näyttää kehittyneen palkkapaineita. Inflaatoriskin lisäksi palkkakehitys on riski erityisesti työllisyyskehitykselle. Toisaalta öljyn hinta, joka on noussut viime aikoina, voi asettua jatkossa oletettua alemmaksi. Kilpailun lisääntymisen voidaan edelleen katsoa olevan hintapaineita vähentävä tekijä Suomessa. Siitä esimerkkinä voidaan mainita kansainvälisten vähittäiskauppaketjujen toiminnan laajentuminen Suomessa.

Maailmantalouden alavireen jatkuminen on kuitenkin edelleen merkittävin riski Suomen taloudelle. Jos Yhdysvallat ajautuisi uudelleen taantumaan tai jos öljyn hinnan nousu Lähi-idän tilanteen vuoksi katkaisisi maailmantalouden elpymisen, negatiiviset vaikutukset voisivat tuntua erityisen suurina Suomessa. Yritykset ovat toistaiseksi vältäneet laajoja lomautuksia ja irtisanomisia, vaikka tuotanto on supistunut. Kysyntänäkymien pitempiaikainen heikkeneminen muuttaisi tilanteen tässä suhteessa nopeasti. Työttömyyden lisääntyessä kotitalouksien luottamus heikkenisi jyrkästi, millä voisi olla merkittävä negatiivinen vaikutus kulutukseen ja asuntomarkkinoihin. Ylisuuret palkankorotukset vain pahentaisivat tilannetta.

Markkinakorkojen aleneminen tukee kasvuja lieventää viimeaikaisen huonomman kehityksen vaikutuksia. Onnistuneellakaan rahapolitiikalla suhdannevaihteluita ei kuitenkaan voida poistaa. Euroalueella näkymiä synkentävät etenkin julkisen talouden ongelmat useissa maissa. Asetetuista julkisen talouden vakauttamistavoit-

teista tinkiminen ei juuri antaisi lisää suhdannepoliittista pelivaraa, mutta vaarantaisi rahaliitolle luotujen pelisääntöjen uskottavuuden ja voisi kääntää pitkät korot uudelleen nousuun.

Työvoiman supistuminen heikentää julkista taloutta

Työllisyyden vaatimaton kehitys on jo usean vuoden ajan ollut Suomen talouden keskeisin huolenaihe. Ilman työnteekoon kannustavia uusia toimenpiteitä työllisyysaste uhkaa juuttua lähivuosiksi nykytasolleen. Työllisyysasteen nousu helpottaisi merkittävästi julkisen talouden rahoitusohjan sopeutumista väestön ikääntymisen myötä kasvavien eläke- ja terveydenhoitomenojen rahoittamiseen. Suomen Pankin ennusteen mukaan työllisyysaste nousee kuitenkin vain vähän ennusteajanjakson aikana.

Verotuksen keventäminen lisää työn tarjontaa ja kysyntää ja nostaa näin työllisyysastetta. Palkansaajien veroastetta ei kuitenkaan ole kyetty merkittävästi alentamaan. Tähän saakka ansiotuloverotuksen ja välillisten työvoimakustannusten pienentäminen on riittänyt estämään verotuksen kiristymisen, joka progression vuoksi olisi tapahtunut automaattisesti ansiotason noustessa. Talouden kasvuedellytyksiä ei näillä toimilla ole kyetty tukemaan eikä työnteon kannustimia kohentamaan. Siksi vaikutukset työllisyysasteeseen ovat jääneet pieniksi. Hallituksen esitys valtion ensi vuoden talousarvioksi lupaa niukasti helpotusta työnantajamaksuihin ja palkansaajien verotukseen. Verotuksen kiristymisen monissa kunnissa vielä leikkaa alennuksesta suuren osan niin, että kotitalouksien veroaste alkaa jälleen nousta. Useita vuosia jatkunut johdonmukainen veronalennuslinja näyttää siten toistaiseksi päättyneen.

Keskeisin este veronalennuslinjan jatkamisen tiellä näyttää olevan valtion menojen selvä kasvu. Tästä näkökulmasta tuoreen talousarvioesityksen verolinja on sopusoinnussa muuttuneen menolinjan kanssa. Valtion menojen reaalisuuden rajoittaminen hallinnonaloittaisten määrärahakehysten avulla toimi hyvin vuosina 2000–2001. Silloin tiukka menopolitiikka loi osaltaan tilaa kaivatuille veronalennuksille. Tänä vuonna menot ovat kuitenkin kasvaneet ja lisäksi periaatteessa sovitut tulevien menojen lisäykset, kuten päätös terveydenhoidon tason nostamisesta, aiheuttavat vuosien mittaan huomattavia uusia menopaineita tulevaisuudessa.

Verotuksen keventäminen ei saisi riippua yksittäisten vuosien yli- tai alijäämistä. Tästä näkökulmasta ja ennusteen valossa olisi ollut johdonmukaista jatkaa veronalennuslinjaa myös vuoden 2003 budjetissa. Jotta julkisen talouden hoito kuitenkin lepäisi kestäväällä pohjalla tulevina vuosina ja vuosikymmeninä, valtiontalouden keskipitkän aikavälin ylijäämätavoitteesta ja kuntatalouden tasapainotavoitteesta ei ole varaa tinkiä. Näin ollen verojen ja työnantajamaksujen alentaminen ei ole pidemmän päälle mahdollista, ellei tiukasta menokurista pidetä kiinni. Monista syistä näyttää siltä, että työn verotusta joudutaan joka tapauksessa keventämään. Tähän vaikuttavat verokilpailu ja tarve nostaa työllisyysastetta. Valtion ja kuntien menojen kasvu olisi näin ollen viritettävä realististen pitkän aikavälin verotuloarvioiden mukaisesti. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne, ennuste

Heikko työllisyyskehitys horjuttaa julkista taloutta

Helvi Kinnunen
vanhempi ekonomisti
kansantalousosasto
9.9.2002

Julkisen talouden rahoitus-
asema on heikentynyt parin
vuoden takaiseen tilanteeseen
verrattuna, kun pörssikurssien
nousun vauhdittama veroker-
tymien kasvu on tasaantunut.
Julkinen talous näyttäisi kui-
tenkin kestäneen poikkeuksel-
listen tulonlisäysten sulami-
sen. Suomen Pankin ennusteen
mukaan julkisen talouden yli-
jäämä vakiintuu 3,5 prosen-
tin tuntumaan suhteessa brut-
tokansantuotteeseen oltuaan suurimmillaan 7 %
vuonna 2000. Valtiontalouskin pysyy ylijäämäi-
senä, ja valtion velka suhteessa bruttokansan-
tuotteeseen supistuu vuoteen 2004 mennessä 38
prosenttiin oltuaan 48 % vuonna 2000. Julkisen
talouden tilanne näyttää Suomen Pankin ennus-
teen valossa tasapainoisemmalta kuin Suomen
vakaushjelmassa vielä syksyllä 2001 arvioitiin.
Jos myönteinen talouskehitys jatkuu, kuten en-
nusteessa oletetaan, julkisen talouden voisi
odottaa säilyvän tasapainoisena myös vuodesta
2004 eteenpäin.

Tämä verrattain myönteinen kehityskuva
peittää kuitenkin taustalla olevat rakenteelliset
ongelmat. Näkymiä synkentävät julkisen talou-
den piilevät menopaineet, korkeaksi jäänyt ve-
roaste sekä työmarkkinaongelmat. Vuoden 2003
budjettiesityksen käsittely on osoittanut, että
menojen lisäysten patoaminen tulee vaikeutu-
maan tulevaisuudessa. Kun poliittisesti on so-

*Väestön vanhenemisella ja
työllisten määrän vähenemisellä
voi olla jo lähivuosina
huomattava talouden kasvua
hidastava vaikutus, mikä
aiheuttaa paineita myös
verotuksen kiristämiseen.
Eläkeuudistuksella paineita
padotaan vain osittain.
Jos eläkeuudistuksen ohella
myös julkisen palvelutuotannon
tehokkuutta saataisiin
parannetuksi, voitaisiin
ikäntymisestä aiheutuvat
kustannukset rahoittaa lähes
nykyisellä veroasteella.*

vittu esimerkiksi terveyden-
hoidon hyvän tason ylläpitä-
misestä, tavoitteen saavutta-
minen tulee vaatimaan ennen
pitkää tuntuvia valtion koko-
naismenojen lisäyksiä tai po-
liittisesti vaikeita päätöksiä
sen suhteen, mistä muista me-
noista tingitään. Näiden me-
nopaineiden ohella myös elä-
kemenot alkavat lisääntyä no-
peasti lähivuosina.

Julkisen talouden vakaut-
ta horjuttava keskeisin tekijä ovat kuitenkin vä-
estön ikääntymisen mukanaan tuomat muutok-
set työmarkkinoilla. Laman jälkeinen nopea ta-
louskasvu ei parantanut työllisyyttä toivotulla
tavalla. Näin ollen suuri rakenteellinen työttö-
myys ja osin tähän liittyvä väestön varhainen
eläkkeellelähtö yhdessä väestön ikääntymisen
kanssa tulevat asettamaan suuria paineita julki-
sen talouden tasapainoiselle kehitykselle tule-
vina vuosikymmeninä.

Väestön ikääntymisen vaikutuksista julki-
seen talouteen on viime aikoina tehty useita sel-
vityksiä¹. Niissä nousee esiin kaksi tekijää, jot-

¹ Valtiovarainministeriössä tehtiin keväällä 2001 pitkän
aikavälin laskelmia. Tämän jälkeen talousnäkymien hei-
kentymisen ja marraskuussa 2001 sovittu eläkeuudistus
on otettu huomioon hiljattain julkaistussa ministeriön
uudessa selvityksessä 2002. Ikääntymisen vaikutuksia
hyvinvointipalvelujen kysyntään ja niiden rahoitukseen

ka ovat ratkaisevia hyvinvointipalvelujen rahoituksen ja siten julkisen talouden kestävyysnäkökulmasta: työmarkkinat ja julkisten palvelujen tuotannon tehokkuus. Tässä artikkelissa tarkastellaan näiden tekijöiden vaikutuksia Suomen julkisen talouden pitkän aikavälin kehitysnäkyymiin. Arvioinnit perustuvat laskelmiin, joita tehtiin Suomen Pankin vuoteen 2004 ulottuvan ennusteen jatkoksi. Laskelmilla pyritään havainnollistamaan, mikä merkitys työllisyyskehityksellä ja julkisen palvelutuotannon tehokkuudella on julkisen talouden pitkän aikavälin näkyymiin (laskelmista tarkemmin ks. Kinnunen, H., 2002). Laskelmissa arvioidaan tarvittava verotuksen taso ehdolla, että valtiontalous ei muutu alijäämäiseksi ja BKT:hen suhteutettu sosiaaliturvarahastojen ylijäämä on 2–3 % eli tasolla, joka vakiinnuttaa työeläkerahastot 60 prosentin tuntumaan suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Verotuksen keventämisvara pienenee, jos työllisyysaste on alhainen

Väestön ikääntyminen pienentää työllisten määrää seuraavien vuosikymmenien aikana, koska suurten ikäluokkien tullessa eläkeikään työikäisten osuus väestöstä supistuu. Työllisyyskehitykseen vaikuttaa paljolti myös se, että lähellä eläkeikää olevien suhteellinen osuus työvoimasta kasvaa. Koska vanhemmissa ikäluokissa työhön osallistumisaste on keskimääräistä alempi, tämä alentaa koko kansantalouden työllisyysastetta. Erilaiset varhaiseläkejärjestelmät, jotka otettiin käyttöön 1990-luvun alkupuolella, ovat taloudellisesti mahdollistaneet eläkkeelle siirtymisen jo selvästi ennen vanhuuseläkeikää. Eläkkeelle siirtymistä vauhditti 1990-luvun alussa yli 50-vuotiaiden työn kysynnän vähentyminen talouden rakennemuutoksen seurauksena sekä tästä johtuva pitkäaikaistyöttömyys.

Seuraavissa laskelmissa on perusvaihtoehtona Suomen Pankin arvio työllisyyden kehityksestä². Sen mukaan työvoiman vanheneminen

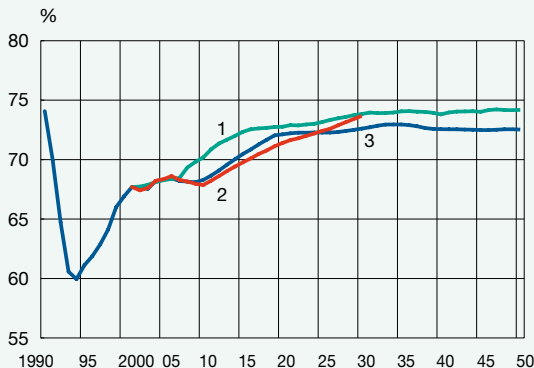
alentaa selvästi työllisyysastetta eli työllisten osuutta työikäisestä väestöstä tämän vuosikymmenen loppupuoliskolla. Työllisyysaste lähtee hienoiseen nousuun vasta ensi vuosikymmenen alkupuolella (kuvio 1) ja vakiintuu vuosikymmenen jälkipuoliskolla noin 72 prosenttiin. Suomen Pankin arvioissa pysyväksi rakenteelliseksi työttömyysasteeksi on oletettu 6 % työvoimasta. Kaikkiaan Suomen Pankin arvio lähivuosien osalta on jokseenkin samanlainen kuin työministeriön uusin työllisyysarvio (työministeriö, 2002). Ensi vuosikymmenen loppupuolella työministeriö arvioi kuitenkin työllisyyden kohe-nevan hieman nopeammin kuin Suomen Pankki. Työllisyysasteen nousuun vaikuttaa tuolloin työttömyysasteen aleneminen alle 4 prosenttiin vuoteen 2030 mennessä. Vaihtoehtoisena työllisyysarviona käytetään laskelmissa hyvän työllisyyden oletusta, jossa työllisyysaste nousee vähitellen noin 74 prosenttiin, johon se vakiintuu. Tätä oletusta on käytetty valtiovarainministeriön laskelmissa (valtiovarainministeriö, 2001) ja myös Suomen Pankissa aiemmin tehdyissä laskelmissa (Kinnunen, H., 2001).

Peruslaskelmassa työllisten määrän pienentyminen hidastaa tuotannon ja veropohjan kasvua ja toisaalta eläkkeensaajien määrän kasvu lisää eläkemenojen osuutta bruttokansantuotteesta (taulukko). Työeläkemaksuja jouduttaisiin korottamaan noin 7 prosenttiyksikköä seuraavien kahden vuosikymmenen aikana ja valtion ja kuntien verotusta olisi kiristettävä ikääntymiseen liittyvien terveydenhoito- ja sosiaalipalvelujen kasvaessa 2030-luvun alkupuolella. Kokonaisveroaste eli verojen osuus bruttokansantuotteesta nousisi 6 prosenttiyksikköä (kuvio 2).

tutkittiin myös sosiaalimenojen rahoitusta selvittäneessä työryhmässä keväällä 2002 (sosiaali- ja terveysministeriö, 2002). Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksessa on tarkasteltu yleisen tasapainon mallia käyttäen ikääntymisen vaikutuksista makrokehitykseen ja julkiseen talouteen pitkällä aikavälillä (Valkonen, 2002 ja Lassila ja Valkonen, 2002).

² Väestön ikääntymisen vaikutuksia työllisyysasteen kehitykseen on arvioitu estimoimalla eri ikäryhmä- ja kohorttikohorttien eritystekijöiden vaikutukset työllisyyteen (Saarenheimo, T.). Niiden sekä väestöennusteen avulla saadaan pitkän aikavälin työllisyydelle estimaatti, joka kuvaa väestön määrän ja ikärakenteen vaikutuksia työllisyysasteeseen. Työvoiman kysynnän oletetaan lisäksi väestön ikääntyessä vähentyvän hitaammin kuin työvoiman tarjonnan, mistä seuraa, että keskimääräinen työllisyysaste nousisi 4 prosenttiyksikköä. Tämän oletetaan jakautuvan puoleksi työttömyyden ja työhön osallistumisasteen kesken. Rakennetyöttömyydeksi arvioidaan 6 %. Lisäksi otetaan huomioon 1990-luvun puolivälissä tehtyjen eläkejärjestelmän muutosten vaikutukset keskimääräiseen eläkeikään.

Kuvio 1. Työllisyysaste



1. Valtiovarainministeriö (arvio 2001)
2. Työministeriö
3. Suomen Pankki

Lähteet: Tilastokeskus, valtiovarainministeriö, työministeriö ja Suomen Pankki.

Hyvän työllisyyskehityksen vaihtoehdossa perusuraa parempi työllisten määrän kasvu nopeuttaisi tuotannon kasvuvauhtia siten, että BKT olisi tämän vuosikymmenen lopulla noin 3 prosenttiyksikköä suurempi kuin peruslaskelmassa. Eläkemenojen osuus BKT:stä supistuisi 0,4 prosenttiyksikköä perusuraan verrattuna vuoteen 2015 mennessä. Tällöin tarve korottaa sosiaaliturvamaksuja vähenisi vuosikymmenen vaihteessa noin yhden prosenttiyksikön ja kokonaisveroaste olisi vajaan prosenttiyksikön alempi kuin peruslaskelmassa (taulukko 1, kuvio 2).

Laskelma osoittaa, että väestön vanhenemisella voi olla jo lähivuosina huomattava talouden kasvua hidastava vaikutus, ja se aiheuttaa ilmeisiä paineita veroasteen nostoon. Jos lähellä eläkeikää olevien ikäluokkien työhön osallistuminen ei oleellisesti lisääntynyt, julkisen talouden rahoitusperusta joutuu jo seuraavan kymmenen vuoden aikana huomattavalle koetukselle.

Eläkeudistus nostaa työllisyysastetta

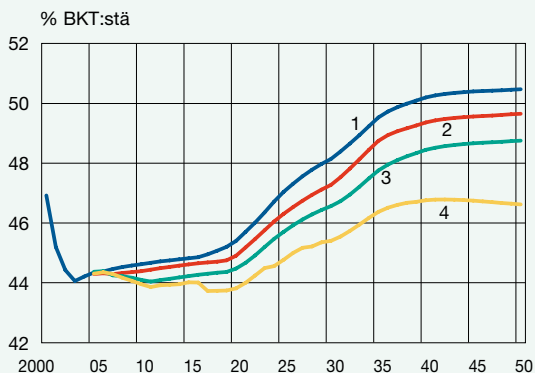
Työelämässä pysymisen kannusteita ollaan nyt parantamassa. Eläkejärjestelmiin rakennettuja varhaiseläke-etuisuuksia sovittiin rajoitettavan vuonna 2001 siten, että yksilöllinen varhaiseläke samoin kuin työttömyyseläke lopetetaan kokonaan ja osa-aikaeläkkeen ehtoja heikennetään. Vuoden 2001 eläkeudistuksessa sovittiin periaatteessa myös joustavasta vanhuuseläkkeel-

le siirtymisestä. Valtiovarainministeriön laskelmissa eläkeudistuksen arvioidaan kokonaisuudessaan nostavan keskimääräistä eläkeikää noin puolelatoista vuodella eli vähentävän eläkkeensaajien määrää 7 %. Samanaikaisesti ansaitun eläkkeen määrä nousisi keskimäärin 5 % pitkäällä aikavälillä³.

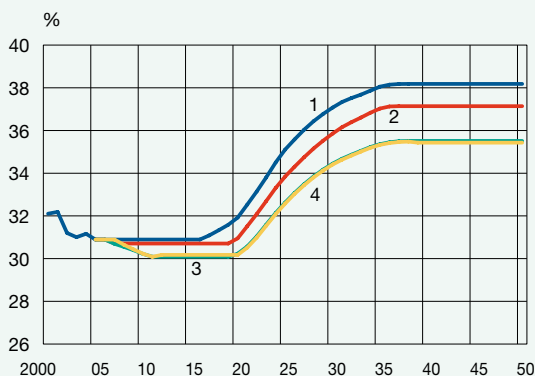
Kun laskelmissa käytetään näitä arvioita, eläkeudistus kasvattaa tuotantoa noin 4,5 % pitkällä aikavälillä peruslaskelmaan verrattuna. Eläkemenojen osuus tuotannosta pienenee vastaavasti noin 1 prosenttiyksikön. Tämä vähentää verotuksen korotuspainetta pitkällä aikavälillä noin 2 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen. Työeläkemaksujen korotuspaine heikenee pitkällä aikavälillä lähes 3 prosenttiyksikköä suhteessa palkkasummaan. Näin ollen eläkeudistus riittäisi kompensoimaan noin kolman-

³ Arviossa on otettu huomioon vanhuuseläkeiän nousun ja kannustekarttuman vaikutus, mutta ei eliniän odotteen nousun vaikutusta eläkkeeseen. Valtiovarainministeriön arvioon eläkeudistuksen vaikutuksista sisältyy suuria epävarmuuksia, sillä arviota tehdessä ei eläkeudistuksen täsmällisestä sisällöstä ollut vielä tietoa. Esimerkiksi poistuvat eläkeuodot sovittiin korvattavan järjestelmällä, joiden yksityiskohdista ei ole vielä selvyyttä. Toisaalta syyskuun 2002 alussa sovittu kompromissi eläkepalkan laskemisesta sisältää runsaasti elementtejä, joista ei VM:n arviota tehtäessä ollut tietoa.

Kuvio 2.
Kokonaisveroaste, verot yhteensä



Sosiaaliturvamaksut, % palkkasummasta



1. Perusvaihtoehto
2. Hyvä työllisyyskehitys
3. Perusvaihtoehto ja eläkeuudistus
4. Perusvaihtoehto ja eläkeuudistus sekä julkisen palvelutuotannon tehostaminen

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

neksen työvoiman ikääntymisestä aiheutuvasta verotuksen kiristämispaineesta.

Palvelutuotannon tehostaminen vakauttaisi julkista taloutta

Väestön ikääntymisen myötä kasvava hyvinvointipalvelujen kysyntä rasittaa kansantaloutta varsinkin, kun työikäisten määrä pienenee. Kun palvelujen tuotanto on työvaltaista, kriittiseksi tekijäksi nousee se, miten palvelujen tuotannon tehokkuutta saadaan lisätyksi. Tuottavuuden kohenemisella sosiaali- ja terveyspalvelujen tuotannossa arvioidaan olevan huomattavia vaikutuksia julkisen talouden rahoitus pohjan kestävyteen. Sosiaali- ja terveysministeriön arvioi-

den mukaan (sosiaali- ja terveysministeriö, 2002) esimerkiksi yksistään hoitotekninen kehitys vähentäisi kuntien sosiaali- ja terveyspalvelujen henkilöstön määrää noin 25 tuhannella pitkällä aikavälillä. Ellei julkisen palvelutuotannon tuottavuus kohene, tuottavuuden kasvu muualla taloudessa tulee vain nostamaan julkisten palvelujen hintoja, koska julkisen sektorin palkat seuraavat pitkällä aikavälillä yleistä ansiokohitusta, joka puolestaan keskimäärin seurailee työn tuottavuuden paranemista.

Julkisen palvelutuotannon tuottavuuden kohenemisen vaikutuksia pitkällä aikavälillä arvioitiin pitkän aikavälin laskelmilla olettamalla, että palvelujen määrän kysyntään vaikuttaa

Taulukko. Talouskehitys peruslaskelmassa ja vaihtoehtolaskelmissa

<i>Peruslaskelma</i>	2001–2005	2006–2010	2011–2020	2021–2030	2031–2040	2041–2050
BKT:n kasvu	2,2	1,8	1,6	1,3	1,5	1,3
Työllisyysaste	67,9	68,2	70,6	72,3	72,8	72,5
Työttömyysaste	9,0	8,0	6,6	6,0	6,0	6,0
Eläkemenot, % BKT:stä	11,0	12,1	13,6	15,5	16,3	16,1
Keskieläke, % keskipalkasta	54,3	53,9	53,9	53,9	53,9	53,9

<i>Hyvä työllisyyskehitys</i>	2001–2005	2006–2010	2011–2020	2021–2030	2031–2040	2041–2050
BKT:n poikkeama peruslaskelmasta	0,3	2,8	2,8	3,0	2,5	2,9
Työllisyysaste	67,8	70,3	73,5	75,6	76,2	75,9
Eläkemenot, % BKT:stä	11,0	11,8	13,2	15,1	15,9	15,7

<i>Peruslaskelma ja eläkeuudistus</i>	2001–2005	2006–2010	2011–2020	2021–2030	2031–2040	2041–2050
BKT:n poikkeama peruslaskelmasta	0,0	2,8	4,5	4,5	4,7	4,7
Työllisyysaste	67,9	70,1	73,8	75,6	76,2	75,9
Eläkemenot, % BKT:stä	11,0	11,8	12,8	14,6	15,3	15,1
Keskieläke, % keskipalkasta	54,3	55,0	56,6	56,6	56,6	56,6

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

vain väestön ikärakenne. Peruslaskelmassa julkisesta kulutuksesta on erotettu ikääntymiseen liittyvät terveydenhoitomenot ja hoivamenot omiksi komponenteiksi (Euroopan komissio). Näiden kulutuserien määrän oletettiin pysyvän vakiona ikäryhmittäin. Perusvaihtoehtoa verrattiin laskelmaan, jossa ikääntymiseen liittyvien julkisten palvelujen tuottavuus kasvaa vuosittain ½ prosenttiyksikköä nopeammin. Julkisten palvelujen tuotannon tehostuminen alentaa julkisen kulutuksen hintaa, ja tällöin julkisen kulutuksen osuus bruttokansantuotteesta vastaavasti pienee.

Tuottavuuden koheneminen vähentää julkisen kulutuksen BKT-osuutta noin 2 prosenttiyksikköä pitkällä aikavälillä. Sen seurauksena valtion ja kuntien ylijäämä lähtee kasvuun ja verotusta voitaisiin keventää alkuvaiheessa noin yhden prosenttiyksikön verran, kun valtion velan oletetaan noudattavan peruslaskelman mukaisista uraa. Verotusta jouduttaisiin myöhemmin kuitenkin uudelleen kiristämään julkisten menojen kasvun ylittäessä veropohjan kasvun. Palvelutuotannon tehostuminen yhdessä eläkeuudistuksen kanssa vähentäisi verotuksen kiristämistarpeen noin 2 prosenttiin BKT:stä pitkällä aikavälillä (kuviot 2).

Työvoiman ikääntyminen riski julkiselle taloudelle

Työikäisen väestön väheneminen, työvoiman ikääntyminen ja hyvin vanhojen ihmisten lukumäärän kasvu ovat vaikea yhdistelmä julkisen talouden kestävyysnäkökulmasta. Epäedulliseksi muuttavalla ikärakenteella on pitkäaikaiset vaikutukset julkisen talouden tasapainoon ja liikkumavaraan. Väestön vanhenemisen mukanaan tuomia muutoksia talouden toimintaan on toisaalta huomattavan vaikea arvioida. Mitä pidemmästä tarkasteluvälistä on kyse, sitä useampi tekijä aiheuttaa epävarmuutta. Lähivuosikymmeninä epävarmuuden lähteet liittyvät yleiseen talous- ja työllisyyskehitykseen, kun taas pitkällä aikavälillä on jo koko väestön kehityksestä huomattavaa epävarmuutta. On jokseenkin vaikea arvioida muuttoliikettä, syntyvyyttä tai elinajan kehitystä kolme vuosikymmentä eteenpäin.

Pitkän aikavälin laskelmien heikkous on myös se, että riippumatta siitä, käytetäänkö hienostuneita vai yksinkertaisia tarkastelukehikkoja, laskelmien tulokset riippuvat – oletusten lisäksi – keskeisesti julkisen talouden tilasta lähtötilanteesta. Ikääntymisen ja politiikkavalintojen merkitystä pitkällä aikavälillä arvioivia laskelmia ei voikaan siten tulkita ennusteeksi edes

keskipitkällä aikavälillä. Parhaimmillaan niiden avulla voidaan kuitenkin hahmottaa, mikä merkitys eri politiikkavalinnoilla on pitkällä aikavälillä, ja toisaalta havainnollistaa eri tekijöiden suhteellista merkitystä pitkällä aikavälillä.

Tässä artikkelissa esitetyissä laskelmissa on keskitytty työllisyyden ja julkisen palvelutuotannon tehokkuuden merkityksen tarkasteluihin. Tuntuva jäänyt rakenteellinen työttömyys ja työvoiman keski-ikäen nousu lähivuosina heikentävät julkisten palveluiden rahoitusperustaa. Edellä esitetyt laskelmat osoittavat, että jos eläkkeelle hakeutumisessa ei tapahdu selvää muutosta, paineet verotuksen kiristämiseen lähivuosina ovat ilmeiset. Tältä osin tulos on synkempi kuin valtiovarainministeriössä tehdyissä laskelmissa, joissa ikääntyvien suurten ikäluokkien työllisyyttä heikentävää vaikutusta ei ollut otettu huomioon. Laskelmat antavat huolestuttavan kuvan myös eläkeuudistuksen vaikutuksesta veropaineisiin. Vaikka työllisyys koheneekin eläkeiän noustessa, uudistus näyttäisi riittävän vain estämään muut ikääntymisestä aiheutuvat verotuksen korotuspaineet.

Julkisen palvelutuotannon tehostamista on erityisen vaikea hahmotella. Tiedetään, että palveluja on mahdollista tehostaa huomattavasti, mutta potentiaalinen suuruusluokasta ei ole arvioita. Tässä raportissa esitetyt laskelmat kohonneella julkisen palvelutuotannon tuottavuudella osoittavat, että jos ikääntymiseen liittyvät terveydenhoito- ja hoivapalvelut voitaisiin järjestää tehokkaammin, verotuksen korotuspaine vähenisi tuntuvasti. Jos tuottavuus paranisi laskelmissa oletetulla tavalla ja eläkeuudistuksen vaikutukset olisivat valtiovarainministeriön arvio mukaiset, voitaisiin ikääntymisestä aiheutuvat kustannukset rahoittaa lähes nykyisellä veroasteella. ■

- Asiasanat: väestön ikääntyminen, veroaste, eläkeuudistus, julkisen palvelutuotannon tehokkuus

Lähteet

Euroopan komissio (2001): Economic Policy Committee, "Budgetary challenges posed by ageing populations: the impact on public spending on pensions, health and long-term care for the elderly". EPC/ECFIN/655/01 final, 24 October 2001.

Kinnunen, H. (2001) Julkinen talous ja finanssipolitiikan valinnat. Euro & talous 4/2001.

Kinnunen, H. (2002) Väestön ikääntyminen, työmarkkinat ja julkinen talous, Suomen Pankin keskustelualoitteita (ilmestymässä lähiaikoina).

Lassila, J. – Valkonen, T. (2002) Sosiaalimenot ja väestön ikääntyminen. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, sarja B nro 187. Helsinki.

Saarenheimo, T. (2002) Ikääntymisen vaikutus työllisyyteen, Kansantalouselämyksen työpapereita, Suomen Pankki (ilmestymässä lähiaikoina).

Sosiaali- ja terveysministeriö (2002) Sosiaalimenojen kehitystä ja sosiaaliturvan rahoituksen turvaamista pitkällä aikavälillä selvittäneen toimikunnan mietintö. STM, sosiaalimenotoimikunta, Komiteamietintö nro 4/2002.

Työministeriö (2002) Työvoima 2020, väliraportti.

Valkonen, T. (2002) Väestön ikääntyminen ja verotus. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, sarja B nro 190. Helsinki.

Valtiovarainministeriö (2001) Talouspolitiikan lähivuosien haasteista. Taloudelliset ja talouspoliittiset katsaukset 3/2001.

Valtiovarainministeriö (2002) Kestävä talous, hyvinvoinnin perusta. Taloudelliset ja talouspoliittiset katsaukset 3/2002.

Työllisyyden kehitykseen vaikuttavista tekijöistä

Ilmo Pyyhtiä
vanhempi ekonomisti
kansantalousosasto
25.7.2002

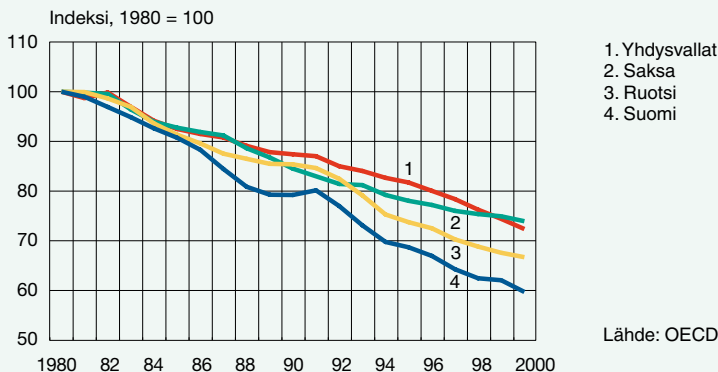
Suomen työllisyyden kasvu on ollut kansainvälisessä vertailussa suhteellisen vaatimatonta kahden viime vuosikymmenen aikana ja etenkin viime vuosikymmenenä. Talouskasvu on perustunut enemmän tuottavuuden kuin työllisyyden kasvuun. Keskimääräinen tuottavuuden kasvu onkin ollut OECD-maiden nopeimpia. Työllisten suhde tuotantoon on pienentynyt selvästi jyrkemmin kuin tärkeimmissä teollisuusmaissa (kuvio). Tässä artikkelissa selvitetään aiempien tutkimusten pohjalta syitä Suomen hitaaseen työllisyyskehitykseen.

Suomen nopea tuotannon kasvu on perustunut enemmänkin tuottavuuden kasvuun kuin työllisyyden lisääntymiseen kahtena viime vuosikymmenenä. Talouden nopea rakennemuutos ja työmarkkinoiden jäykkyydet vaikuttivat osaltaan tuotannon kasvuun nähden heikkoon työllisyyskehitykseen viime vuosikymmenellä. Tästä syystä työmarkkinoiden toimintaan on syytä kiinnittää edelleen huomiota.

Suomessa on teollistuneena aikana saavutettu hyvin korkea työllisyysaste kahteen otteeseen, heti viime sodan jälkeen ja 1980-luvulla. Sen sijaan 1990-luvun lopulla työllisyysaste jäi suhteellisen alhaiseksi, vaikka tuotannon kasvu oli lamasta noustaessa pitkän aikaa ennätyksellisen nopeaa. Tuotannon kasvua edisti voimakas ”uuden talouden” tuottavuuden kasvu.

Tästä syntynyt työvoiman kysyntä kohdistui kuitenkin etupäässä ammattitaitoiseen, hyvin koulutettuun työvoimaan, kun taas heikommin koulutettu työvoima jäi pitkälti osattomaksi kasvun hedelmistä.

Kuvio. Työlliset suhteessa tuotantoon



Erilaiset kohtaanto-ongelmat ovat Suomen työllisyysongelman ydin. Hyvin koulutetulla työvoimalla riittää työpaikkoja, kun taas suoritettavan työn tarve ja heikosti koulutetun työvoiman kysyntä ovat talouden rakennemuutoksen myötä supistuneet ja supistuvat edelleen. Toisaalta alueellinen kohtaanto-ongelma on säilynyt ja muuttanut muotoa, kun entisistä rinta- maista on tullut talouden rakennemuutosten myötä uusia työttömyysalueita.

Avoimen sektorin työn tuottavuuden kasvu on Suomessa ollut viime vuosikymmenien aikana teollisuusmaiden nopeimpia Ruotsin ohella. Tuotannon kilpailukyvyyn ja viennin kasvun kannalta tämä on ollut avaintekijä. Vienti on mahdollistanut elintason noston kotimarkkinoita pienessä avotaloudessa.

Vientiteollisuus on kuitenkin jatkuvassa rationalisointipaineessa maailmanmarkkinoilla, eikä sen työvoima jatkossa merkittävästi kasva- ne. Tästä syystä kotimarkkinasektorin eli lähin- nä palvelujen olisi työllistettävä loput työvoima- sta. Näin ei Suomessa ole kuitenkaan tapah- tunut. Tämä on talous- ja työllisyyspolitiikan keskeinen haaste.

Työllisyyden keskeiset kehityssuunnat Suomessa

Vertailuajanjakson alussa vuonna 1980 Suomen tuotantorakenne oli työllisyyden kannalta epä- suotuisa sikäli, että maatalouden osuus työvoima- sta oli muihin teollisuusmaihin verrattuna yhä suuri ja sen voimakas supistuminen väistä- mätöntä. Kun alkutuotannon työllisyys supistui, työllisyyden kasvu kohdentui 1980-luvulla voi- makkaasti palveluihin. Tämä kehitys liittyi mer- kittävältä osin hyvinvointi- ja koulutuspalvelu- jen luomiseen, ja siitä seurasi, että julkisen sek- torin osuus työllisyydestä kasvoi voimakkaasti (taulukko 1).

Myös yksityisen sektorin palvelualoilla työllisyys kasvoi voimakkaasti 1980-luvulla. Erityisen nopeaa työllisyyden kasvu oli kaupan alalla ja liike-elämää palvelevissa yrityksissä. Myös rahoitusala lisäsi työvoimaansa.

1990-luvun alun syvä lama muokkasi voi- makkaasti maan tuotannon ja työllisyyden ra- kennetta. Paljon matalapalkka-ammattaja ja työ- paikkoja katosi pysyvästi, ja kansantalouteen syntyi rakenteellisen työttömyyden ongelma. Maatalouden osuus kansantaloudesta jatkoi su-

Taulukko 1. Työlliset toimialoittain Suomessa 1980, 1990 ja 2000 (tuhatta henkeä)

Toimiala	1980		1990		2000	
	Määrä	Osuus, %	Määrä	Osuus, %	Määrä	Osuus, %
Maatalous ja metsätalous	319,6	13,6	221,4	8,9	142,0	6,2
Teollisuus ja rakennustoiminta	795,7	33,8	742,8	30,0	641,3	28,1
Kaivannaisteollisuus	9,4		6,5		5,4	
Sähköntuotanto	26,7		26,0		18,2	
Tehdasteollisuus	581,9		503,9		459,1	
Rakennustoiminta	177,7		206,4		158,6	
Yksityiset palvelut	728,0	30,9	857,0	34,6	830,5	36,4
Kuljetus ja tietoliikenne	161,5		177,6		167,8	
Kauppa	292,8		322,9		281,0	
Majoitus- ja ravitsemus	66,2		77,5		72,0	
Rahoitus ja vakuutus	54,6		66,1		40,1	
Kiinteistö- ja liike-elämän palvelut	77,0		136,8		182,7	
Muut yksit. palvelut	75,9		76,1		86,9	
Julkisen toiminta	446,2	18,9	575,2	23,2	559,7	24,5
Valtio	128,1		149,3		140,9	
Kunnat	310,6		417,1		409,3	
Sosiaaliturvarahastot	7,5		8,8		9,5	
Muu toiminta	67,2	2,8	80,4	3,3	109,7	4,8
Yhteensä	2 356,7	100,0	2 476,8	100,0	2 283,2	100,0

Lähde: Kansantalouden tilinpito.

pistumista, osin EU:hun liittymisen vauhdittamana, eikä palvelusektorin kasvu enää kyennyt korvaamaan alkutuotannosta vähentyneitä työpaikkoja.

Laman jälkeen kävi ilmi, että kansantalouden nopea kasvu ei merkinnytkään työllisyyden vastaavaa kasvua, vaan kasvu perustui ensisijaisesti tuottavuuden kasvuun, jota uuden tekniikan käyttöönotto ja globalisoituminen tukivat. Työllisyys kasvoi jyrkästi suhteellisen hyväpalkkaisissa ja kunnollista pohjakoulutusta vaativissa palvelutehtävissä mm. tieto- ja viestintätekniikka-aloilla sekä liike-elämän palveluissa. Sen sijaan alemmaa koulutusta vaativissa palvelutehtävissä työllisyys supistui. Kokonaisuutena yksityisen palvelusektorin työllisyyden kehitys oli kuitenkin 1990-luvulla heikkoa ja varsinkin yksityisten palvelujen työvoimaosuus pieni verrattuna moniin muihin länsimaihin (taulukko 2). Kuitenkin palvelualat ovat jälkiteollistuneessa yhteiskunnassa se potentiaali, jonka tulisi työllistää teollisuudesta ja alkutuotannosta vapautuva työvoima.

Vuonna 2000 ei saavutettu vuoden 1990 huippulukuja juuri millään vanhoilla toimialoilla lukuun ottamatta edellä mainittuja rakenteellisesti kokonaan uusiutuneita toimialoja. Vaattomasta työllisyyskehityksestä huolimatta palvelusektorin osuus on kuitenkin kasvanut, kun työllisyys on vähentynyt vielä nopeammin muilla toimialoilla, kuten maataloudessa ja eräillä teollisuuden aloilla. Samasta syystä myös julkisen sektorin työvoimaosuus kasvoi edelleen lievästi 1990-luvulla, vaikka työllisten määrä ei lisääntynyt.

Tuotantorakenne ja työllisyys

Tuotannollisen toiminnan kansainvälistyminen on ollut 1990-luvulla keskeinen tuotantorakennetta muovannut tekijä. Se on luonut uusia tuotanto- ja työllisyysmahdollisuuksia varsinkin teollisuuteen ja viestintätekniikkaan ja tukenut ammattitaitoisen työvoiman työllisyyttä merkittävässä osassa perinteistä vientiteollisuutta. Toisaalta se on joillain aloilla mahdollistanut tuotannon siirtämisen halvemman palkkatason maihin ja siten vähentänyt työvoiman kysyntää avoimen sektorin matalapalkka-aloilla.

Suomessa on syntynyt 1990-luvun loppupuolella suhteellisesti enemmän uusia yrityksiä kuin EU-maissa keskimäärin. Yrityksiä on syn-

Taulukko 2. Palveluiden työllisyyden osuus koko taloudesta vuonna 1998

Maa	Palveluelinkeinot yhteensä	Yrityspalvelut	Jakelu	Henkilökohtaiset palvelut	Sosiaalipalvelut
Yhdysvallat	73,8	15,8	21,2	12,1	24,8
Saksa	62,6	10,9	19,9	7,1	24,8
Ranska	69,2	11,9	19,9	8,3	29,2
Ruotsi	70,9	12,2	19,4	5,9	33,4
Suomi	64,2	11,3	18,8	6,2	28,0

Lähde: OECD Employment Outlook 2000.

tynt erityisesti tieto- ja viestintätekniikan ja liike-elämää palveleville aloille. Myös rakennusallale on syntynyt paljon uusia yrityksiä, joskin se määrä, johon on verrattu, on ollut laman jälkeen vähäinen. Yritysten vaihtuvuus on ollut 1990-luvulla runsaat 10 prosenttia vuodessa, mikä vastaa varsin hyvin kansainvälistä keskiarvoa. Vaihtuvuus liittyy selkeästi uusiin tuotteisiin, ja jonkin alan vaihtuvuus tällä hetkellä ei ennusta välttämättä sitä, että vaihtuvuus on suurta tulevaisuudessa.

Vaikka Suomeen on perustettu paljon uusia yrityksiä 1990-luvulla, yritysten määrä suhteessa asukkaiden määrään on kuitenkin edelleen pieni verrattuna moniin OECD-maihin. Näyttää olevan niin, että korkean verokiilan maissa (Euroopassa) palveluala työllistää vähemmän kuin alhaisen verokiilan maissa (Yhdysvallat, Australia, Uusi-Seelanti). Suomen erityisongelmana näyttää olevan yrityksen perustamiseen liittyvä hidas lupamenettely, minkä tähden yrityksen perustaminen saattaa kestää lähes vuoden. Lisäksi pienyrittäjyyttä saattaa vähentää sosiaalietuus- ja työttömyysturvajärjestelmän tarjoama vaihtoehtoinen tulovirta.

Työmarkkinoiden toimintaan vaikuttavat tekijät

Toimialatekijöiden lisäksi monissa tutkimuksissa on selvitetty työllisyyskehityksen yhteyttä erilaisiin työmarkkinoiden joustavuutta vähentäviin rakenteellisiin tekijöihin, kuten työmarkkinoiden järjestäytymisasteeseen, työehtosopimusten keskittyneisyyteen, tulojen veroasteeseen, sosiaalietuuksien suuruuteen, työsuhdeturvan ja työttömyysturvan tasoon sekä työt-

tömyysturvan keston. Näistä kahdella ensimmäisellä ei ole havaittu olevan yhteyttä työllisyyteen, kun taas muiden kasvun on voitu osoittaa heikentävän työllisyyttä.

Nämä tekijät selittävät paljolti Yhdysvaltain ja Euroopan välistä eroa työllisyyskehityksessä. Euroopan ja Yhdysvaltain kannustinjärjestelmät eroavat merkittävästi toisistaan siinä, että Yhdysvalloissa maksetaan normaalisti työttömyyskorvauksia vain puoli vuotta, kun taas Euroopassa korvauksia voidaan joissakin maissa maksaa useita vuosia. Tällä hetkellä Euroopan lyhytaikainen, alle vuoden kestävä työttömyys on samaa luokkaa kuin Yhdysvalloissa, 5 prosentin tuntumassa. Sen sijaan yli vuoden kestävä työttömyys on Yhdysvalloissa hyvin harvinaista, kun taas Euroopassa 3½ prosenttia työvoimasta on pitkäaikaistyöttömiä. Euroopassa rakenteiden jäykkyys on hidastanut sopeutumista makrotaloudellisiin häiriöihin, kuten öljysokkeihin ja 1980-luvun inflaationvastaiseen talouspolitiikkaan, jolloin häiriöiden vaikutukset työttömyyteen ovat pitkittyneet. Kun pitkittyvän työttömyyden aiheuttamia kärsimyksiä on pyritty korjaamaan työttömien etuuksia kehittämällä, ovat kannustinjärjestelmät entisestään häiriintyneet.

Selitystä Euroopan maiden välisiin huomattaviin eroihin työllisyydessä on vaikeampi löytää. Vero-, sosiaalietuus- ja työttömyysturvajärjestelmät Euroopan eri maissa eivät kovin paljon poikkea toisistaan. Työllisyydessä ilmenneisiin eroihin saattaa vaikuttaa se, miten ponnekaasti viranomaiset ovat kussakin maassa tehneet työvoimapolitiikkaa eli tukeneet työttömiä työhaussa sijoittamalla heitä koulutukseen tai julkisiin varoin tuettuihin työpaikkoihin. Tämä politiikka tunnetaan nimellä ”welfare-to-work”, ja sen teho vaihtelee voimakkaasti maasta toiseen. Euroopan maista Tanskalla, Hollannilla, Ruotsilla ja Englannilla on tällä hetkellä tehokas työvoimapolitiikka. Myös Suomen aktiivista työvoimapolitiikkaa on merkittävästi kehitetty viime vuosina.

On ilmeistä, että Suomen vero-, sosiaalietuus- ja työttömyysturvajärjestelmä on ollut työnteon kannalta epäkannustava. Järjestelmän tarjoama tulotaso on ollut joissain tapauksissa sellainen, ettei matalapalkkaisia töitä ole kannattanut ottaa vastaan eikä työpaikkoja siten ole syntynyt heikomman tuottavuuden toimialoille.

Järjestelmä on myös ylläpitänyt pitkäaikais-työttömyyttä, kun pitkänkään työttömyysjakson jälkeen ei ole ollut taloudellisesti kannattavaa siirtyä työmarkkinoille. Käteen jäävä tulo on saattanut laskea ainakin siirryttäessä pitkän työttömyysjakson jälkeen osa-aikatyöhön. Kannustavuusongelma on ollut suurin lapsiperheillä, joissa vain toinen vanhempi on työmarkkinoilla ja joutuu työttömänä turvautumaan sosiaalietuuksiin. Lyhytaikaisiinkin elämäntilanteisiin liittyvät kannustinongelmat saattavat johtaa pysyvämpään syrjäytymiseen työmarkkinoilta. Erityisen vahingollista tämä on silloin, kun nuoret ihmiset tottuvat elämään tukien varassa.

Työmarkkinauudistukset EU:ssa ja Suomessa

Euroopan unioni on kiinnittänyt runsaasti huomiota eurooppalaisten työmarkkinoiden rakenneongelmiin viime vuosien talouspoliittisia suosituksia laatiessaan. EU-maiden rakennetyöttömyys on jäänyt suureksi viime vuosikymmenen lopun korkeasuhdanteesta huolimatta, ja työmarkkinoilla on edelleen alueellisia, ammatillisia ja koulutuksellisia kohtaanto-ongelmia. Työttömyyden vähentämiseksi EU on kehottanut parantamaan työmarkkinoiden toimintaa monin eri tavoin, joista keskeinen on ollut työvoimakustannusten pienentäminen työn verotusta ja muita työhön liittyviä kuluja alentamalla. Tämänäsuuntaisia toimia onkin toteutettu useissa EU-maissa (taulukko 3).

Suomessa asiaan paneutui ensimmäisenä ns. kannustinloukkutyöryhmä vuonna 1996. Työryhmä ehdotti uudistuksia, joilla pyrittiin laskemaan efektiivisiä marginaaliveroasteita ja parantamaan työnteon kannattavuutta sosiaaliturvaan verrattuna. Ryhmän ehdotuksista monet on otettu käyttöön: mm. kunnallisverotuksen ansiotulovähennystä on kasvatettu, työmarkkinatuen tuloharkintaa lievennetty, toimeentulotukea ja asumistukea sovitettu yhteen ja kunnallisten päivähoitomaksujen tuloporrastus korvattu prosenttiperusteisella maksulla.

Suomessa on viime vuosina kevennetty palkkaveroastetta useaan otteeseen. Suhteellisesti suurimmat tuloveronalennukset tehtiin vuosina 2001 ja 2002. Veronalennukset on jaettu melko tasaisesti eri tuloluokkiin, vaikka painopiste on lievästi alimmissa tuloryhmissä. Kuitenkin Suomen keskituloisen veroaste (verokiila) on vielä

Taulukko 3. Verokiila ja nettokorvaussuhteet Suomessa, EU:ssa ja USA:ssa vuosina 1994, 1999, 2000 ja 2001

Tulot ja perhetyyppi	Suomi				EU			Yhdysvallat		
	1994	1999	2000	2001	1994	2000	2001	1994	2000	2001
Veroaste, keskituloinen ¹⁾	50,5	47,4	47,3	45,9	44,6	43,6	43	31,2	30,8	30,0
Veroaste, matalatuloinen ²⁾	..	42,6	42,4	40,9	..	38,6	37,8	..	29,0	27,7
NRR, matalatuloinen perhe ³⁾	87,0	83,0	72,0	67,0	..	59,0	59,0	..
NRR, matalatuloinen yksin.	83,0	63,0	71,0	68,0	..	59,0	59,0	..

¹⁾ Ns. verokiila, tulovero ja työnantajan sekä työntekijän sosiaaliturvamaksut, % keskituloisen työvoimakulusta.

²⁾ Matalatuloinen ansaitsee 67 % keskitulosta.

³⁾ Nettokorvaussuhde (NRR), työttömän ensimmäisenä kuukautena saamat etuudet verojen jälkeen suhteessa palkkatuloon, perheessä 2 lasta.

Lähde: EU:n komissio.

lähes kolme prosenttiyksikköä EU:n keskiarvoa korkeampi (taulukko 3). Kunnallisverotuksen ansiotulovähennyksen ansiosta keskituloisten veroaste on kuitenkin laskenut vuoden 1994 huipusta lähes 5 prosenttiyksikköä vuoteen 2001 mennessä. Monissa kunnissa kuitenkin veroäyrin korotukset ovat osittain kumonnet ansiotulovähennyksen nostamisen vaikutukset. Keskimääräinen veroaste koko kansantaloudessa ei ole alentunut yhtä paljon. Myös työttömän työntekijän saamat korvaukset työttömyysajalta suhteessa työtuloon ovat pienentyneet varsinkin perheettömillä työntekijöillä.

Työnteon kannustavuus on tehtyjen uudistusten myötä parantunut erityisesti matalapalkka-aloilla ja perheettömillä työntekijöillä. Toteutettujen vero- ja sosiaalietuusjärjestelmien uudistusten on arvioitu lisänneen työn kysyntää merkittävästi. Pelkästään verotuksen keventämisen on arvioitu vastanneen 10 prosentista koko työllisyyden kasvusta vuodesta 1997 jälkeen. Vaikuttaakin siltä, että kannustinongelmien merkitys työllistymisen estäjänä on vähentynyt, ja työpaikkojen syntyä rajoittavat entistä enemmän työvoiman kysyntää vähentävät tekijät, kuten työehtosopimusten vähimmäispalkkasäännökset.

Uudistuksia tarvitaan vielä

Suomen viime vuosikymmenen työllisyyskehitys on kansainvälisessä vertailussa ollut määrällisesti heikkoa mutta laadullisesti hyvää. Työn tuottavuuden kasvu on ollut kansainvälisesti huippuluokkaa, mikä on turvannut hyvän kilpai-

lukuvoimella vientisektorilla ja nopean vientijohtaisen kasvun pienelle avotaloudelle. Sen sijaan vähemmän koulutusta edellyttävän palvelusektorin osuus työllisyydestä on meillä jäänyt pieneksi. Vero- ja sosiaalietuusjärjestelmästä aiheutuvat kannustinongelmat sekä työehtosopimusten määrittämät vähimmäispalkat ovat nostaneet palvelujen hinnan tasolle, joka on selvästi vähentänyt niiden kysyntää. Moni normaalisti markkinasektoriin kuuluva työ on siirtynyt kotona tehtäväksi tai jäänyt kokonaan tekemättä.

Tuotantorakenteen nopea uudistuminen laman jälkeen teki Suomesta johtavan tieto- ja viestintäteknikan maan. Näille aloille on syntynyt runsaasti uusia työpaikkoja 1990-luvulla. Tuotannon rakennemuutos 1990-luvulla on kuitenkin pahentanut kehitysalueiden ongelmia tavalla, johon tieto- ja viestintäteknikkasektorin kasvu ei ole juuri tuonut helpotusta. Alueellisen työttömyysongelman lisäksi kohtaanto-ongelmia näkyy ammattitaitoisen työvoiman kysynnässä ja tarjonnassa.

Vanhempien ikäluokkien siirtyminen eläkkeelle kuluvan vuosikymmenen aikana mahdollistaa kouluttamattomaan ja ikääntyneeseen työvoimaan liittyvien ongelmien korjaamisen. Tämän mahdollisuuden hyödyntäminen edellyttää kuitenkin, että uusille eläkeikää lähestyville ikäluokille tarjotaan mahdollisuudet ja kannustimet työssä pysymiseen. Vireillä oleva eläkeuudistus on tässä suhteessa oikeansuuntainen, joskin se etenee varsin hitaasti.

Vero- ja sosiaalietuusjärjestelmien uudistukset ovat viime vuosina kohentaneet työnteon kannustimia merkittävästi. Uudistuksia tarvitaan kuitenkin lisää, jotta työnteke kannattaisi perhekoosta tai muista olosuhteista riippumatta. Kannustinjärjestelmien muutoksilla on tuskin merkittäviä vaikutuksia työttömyyden nykyisen kovan ytimen, lähinnä ikääntyneiden pitkäaikaistyöttömien, työllistymiseen. Järjestel-

miä on kuitenkin tarkasteltava nuorempien ikäluokkien kannalta ja pitkällä aikavälillä. Oikeasuuntaisilla kannustimilla ehkäistään työmarkkinoilta syrjäytymistä ja työttömyyden kovan ytimen uusiutumista. ■

- Asiasanat: työllisyys, tuotantorakenne, työmarkkinauudistukset

Arvopaperistaminen ja sen soveltaminen Suomessa

Katja Taipalus
ekonomisti
rahoitusmarkkinaosasto
20.6.2002

Arvopaperistamisella tarkoitetaan erilaisia rahoitustekniikoita, joilla suhteellisen hyvin ennustettavissa oleviin kassavirtoihin oikeuttavia epälikvidejä omaisuuseriä saataan jälkimarkkinakelpoiseen arvopaperimuotoon. Allaolevat omaisuuserät toimivat tällöin pääoman ja kassavirtojen vakuutena. Käsitteellisesti arvopaperistaminen ja arvopaperistuminen tarkoittavat eri asioita. Arvopaperistumisella tarkoitetaan yleisesti arvopaperimuotoisen rahoituksen hankinnan lisääntymistä esimerkiksi pankki-luottojen sijasta. Käsitteenä se on siis arvopaperistamista laajempi.

Ilmiönä arvopaperistaminen on verrattain nuori. Arvopaperistamisen juuret ovat Yhdysvalloissa, jossa toiminta käynnistyi helposti käsiteltävien hypoteekkilainojen arvopaperistamisena 1970-luvulla¹. Euroopassa arvopaperistamistoiminta käynnistyi vasta 1980-luvun puolivälissä, kun Ison-Britanniassa toteutettiin ensimmäiset kiinnitysluottojen arvopaperistamiset. Ison-Britannian asemaa arvopaperistamisessa helpotti merkittävästi se, että siellä voitiin lähes

Arvopaperistamisen (securitisation) merkitys kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla on kasvanut jatkuvasti. Etenkin viime vuosikymmenen aikana arvopaperistamistoiminta kasvoi voimakkaasti niin määrältään kuin maantieteelliseltä laajuudeltaankin. Samaan aikaan otettiin käyttöön yhä erilaisempia arvopaperistamistekniikoita. Arvopaperistamistekniikoiden muuttumista edisti nimenomaan se, että arvopaperistamisen rakenteet oli sovittava yhteen paikallisen lainsäädännön kanssa. Suomessa arvopaperistaminen on toistaiseksi ollut vähäistä.

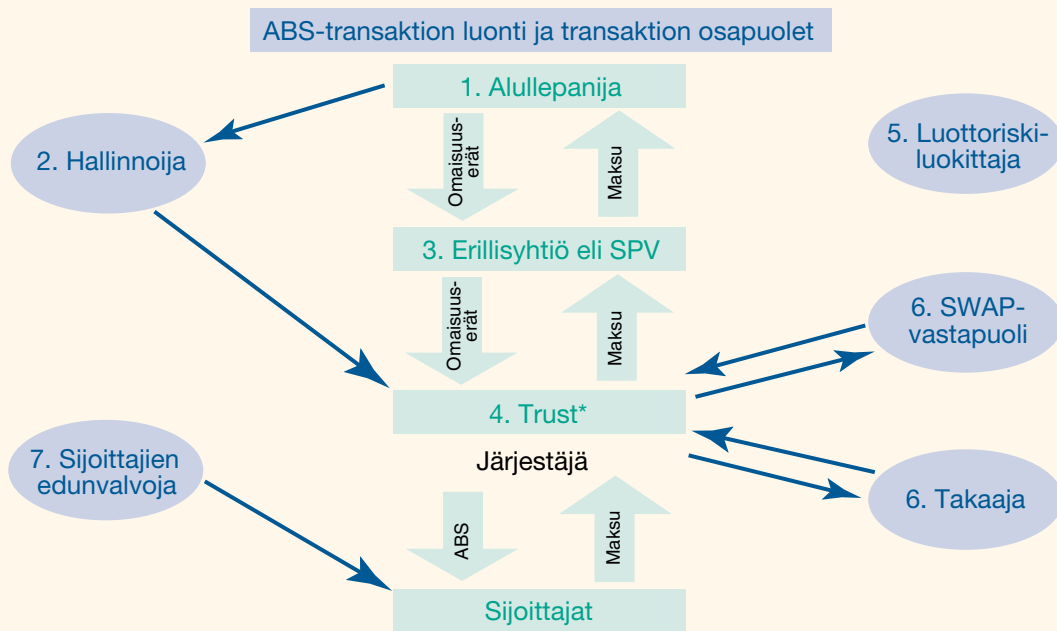
suoraan hyödyntää Yhdysvaltojen mallia vallitsevan ”common law” -lainsäädännön vuoksi. Arvopaperistamistoiminnan aloittaminen muissa Euroopan maissa on vaatinut aina joko sääntelyn uudistusta tai vähintään ainakin lisämäärittelyä. Nämä seikat ovat osaltaan nostaneet arvopaperistamisen aloituskustannuksia ja laimentaneet kiinnostusta arvopaperistamiseen.

Kiinnitysluottojen arvopaperistamiset dominoivat pitkään markkinoita, ja arvopaperistamistoiminta laajeni muihin omaisuuseriin vasta 1980-luvun puolivälissä ensimmäisten ABS:ien (asset-backed security) liikkeeseenlaskun myötä. Samankaltaiselle periaatteelle perustuvaa arvopaperistamista alkoi ilmetä yhä enemmän. 1980-luvulla ABS:t olivat hyvin suosittuja etenkin autoteollisuuden ja luottokorttiyhtiöiden keskuudessa näiden havaitessa ABS:ien tarjoamat mahdollisuudet saattaa epälikvidejä omaisuuseriä uuteen, likvidimpään muotoon. Varsinainen kasvu ABS-markkinoilla koettiin kuitenkin vasta 1990-luvulla arvopaperistettavien omaisuuserien joukon laajetessa koskemaan opintolainoja, leasingsaatavia, terveydenhuoltomaksuja jne.

Arvopaperistamisessa käytettävä tekniikka esitetään seuraavassa kuviossa. Sama rakenteellinen periaate pätee useimpiin arvopaperistettui-

¹ Ensimmäisen arvopaperistamisen teki vuonna 1970 Ginnie Mae eli Government National Mortgage Association ja se toteutettiin MBS-muotoisena (MBS = mortgage backed security).

Kuvio. Arvopaperistamisen perusrakenne: vakuudelliset arvopaperit (ABS)



1. Arvopaperistaminen lähtee liikkeelle siitä, että **alullepanija eli originator** erottaa taseestaan arvopaperistettavat omaisuserät. Arvopaperistettavien erien valinnassa toimii usein apuna jokin luottoluokitusyhtiö.
2. **Hallinnoija eli servicer** hallinnoi arvopaperistettavia omaisuseriä sekä niihin liittyviä mahdollisia kassavirtoja. Servicer voi olla myös alullepanija itse.
3. Kun arvopaperistettavat omaisuserät on valittu, alullepanija myy ne **erillisyhtiölle eli SPV:lle (special purpose vehicle)**. SPV:n tulee olla alullepanijasta täysin riippumaton yksikkö ja omaisuserien täytyy olla juridisesti todellisesti myytyjä eli alullepanijan kaikkien oikeuksien myytyjä omaisuseriä kohtaan tulee päättyä.
4. Erillisyhtiö voi joko itse tai perustamansa **trustin kautta** laskea liikkeeseen ABS-papereita omistamistaan omaisuseristä muodostettua poolia vastaan. ABS-paperit myydään markkinoilla **sijoittajille**. Näillä liikkeeseenlaskusta saamallaan varoilla erillisyhtiö sitten rahoittaa assettien oston alullepanijalta. **Järjestäjä eli underwriter** auttaa transaktion liikkeeseenlaskussa sekä transaktiomuodon suunnittelussa.
5. **Luottoriskiluokittaja** luokittaa emission.
6. Arvopaperistettavista omaisuseristä riippuen toivoton riskiprofiilin saavuttamiseksi voidaan tarvita poolin tueksi joko erillinen **takaaja (credit enhancer)** tai swap-osapuoli. **Swap-osapuolia** tarvitaan yleensä joko korko- tai valuuttaswappien vastapuoliksi. Esimerkiksi korkoswap tehdään sellaisissa tapauksissa, joissa vaihtuvakorkoisten ABS:ien vakuutena on pooli, joka koostuu kiinteäkorkoisista lainoista.
7. Sijoittajien etuja arvopaperistamisrakenteessa voidaan valvoa erillisen tahon kautta. Englanninkielisessä termistöässä tätä tahoja kutsutaan **trusteeksi**.

* Suomen lainsäädännössä trustia vastaisi lähinnä säätiö tai yhdistys. Trust kuuluu nimenomaan amerikkalaiseen tai englantilaiseen rakenteeseen.

Lähteet: European Securitisation Forum ja Suomen Pankki.

Kehikko I. Arvopaperistetut instrumentit

Arvopaperistamisessa syntyvät instrumentit jaotellaan sen mukaan, millaisia omaisuuseriä erillisyhtiön liikkeeseen laskemien arvopapereiden vakuutena olevassa poolissa on. MBS:ien (mortgage backed securities) poolissa vakuutena on aina kiinnitysluottolainoja. Kiinnitysluottolainojen tyyppin mukaan yleisryhmä MBS voidaan vielä jakaa CMBS:ään (commercial mortgage backed securities) ja RMBS:ään (residential mortgage backed securities). Näissä instrumenteissa vakuusmassa on aina homogeenista. Vakuusmassan ei kuitenkaan tarvitse olla kaikissa arvopaperistamisrakenteissa homogeenista, vaan se voi olla myös huomattavasti monimuotoisempaa. Tämä on mahdollista instrumenteissa, joita kutsutaan CDO:iksi (collateralised debt obligations). CDO:t voidaan vakuusmassan mukaan jakaa edelleen CBO:iksi (collateralised bond obligations) ja CLO:iksi (collateralised loan obligations).

Niitä arvopaperistamisen rakenteita, joissa todellisen myynnin toteutuminen ei ole välttämätöntä, vaan arvopaperistettaviin omaisuuseriin liittyvät riskit siirretään muilla keinoin markkinoille, kutsutaan synteettisiksi rakenteiksi. Synteettisissä rakenteissa siirretään arvopaperistamisen yhteydessä markkinoille ainoastaan arvopaperistettaviin omaisuuseriin liittyvät riskit käyttämällä luottojohdannaisia,

mutta itse arvopaperistettavat omaisuuserät säilyvät arvopaperistamisen alullepanijan taaseessa. Synteettiset arvopaperistamisen rakenteet ovat olleet Euroopassa hyvin suosittuja. Syykin tähän on selkeä, sillä usein eurooppalaisissa valtioissa on ollut epäselvyyksiä erillisyhtiön asemasta niin verotuksen kuin juriidikkankin osalta. Tämä taas on vaikeuttanut perinteisten, erillisyhtiöitä hyödyntävien arvopaperistamisten käyttöä. Synteettisillä rakenteilla nämä ongelmat on pystytty välttämään. Osaltaan eurooppalaista kehitystä on hidastanut myös Saksassa jo aikaisemmin luotu pfandbrief¹-järjestelmä, jonka olemassaolo vähensi kiinnostusta esimerkiksi MBS:iä kohtaan. Pfandbriefet ovat olleet jo pitkään merkittävässä asemassa eurooppalaisilla arvopaperimarkkinoilla, ja niiden jälkimarkkinat ovatkin poikkeuksellisen likvidit. Näin ei taas voi sanoa arvopaperistettujen erien jälkimarkkinoista, vaan niiden jälkimarkkinat ovat pitkään olleet hyvin ohuet.

¹ Pfandbriefejä sekä MBS:iä käytetään periaatteessa samaan tarkoitukseen, ja niiden yhteinen piirre on myös niiden vakuusmassa. Pfandbrief-järjestelmä on kuitenkin jäykempi kuin MBS, koska se sisältää vakuutena käytettävää kiinnitysluottomassaa koskevia erityissäädöksiä.

hin instrumentteihin, joskin synteettiset rakenteet ovat poikkeus.

Keskeinen arvopaperistamiseen liittyvä käsite on arvopaperistettavien omaisuuserien todellinen myynti² erillisyhtiölle. Elleivät todellisen myynnin tunnusmerkit toteudu, oikeus voi määrätä, että arvopaperistamisen alullepanijan konkurssitilanteessa arvopaperistetut omaisuuserät konsolidoidaan takaisin alullepanijan taase-

seen. Tämän takia on tärkeää, että erillisyhtiön omistuksessa olevat omaisuuserät eriytetään täysin alullepanijan omistuksista.

Arvopaperistaminen ja sen mahdollisuudet Suomessa

Arvopaperistamisen historia on Suomessa usean muun Euroopan maan tapaan varsin lyhyt. Ensimmäisen kerran arvopaperistaminen nousi Suomessa esiin 1980-luvun lopulla pankkien pohtiessa lainasalkkujensa, nimenomaan asuntoluottojen, arvopaperistamista. Hankkeet kuitenkin raukesivat. Seuraavan kerran arvopaperistaminen oli Suomessa esillä 1990-luvun alussa talouden syöksyessä jyrkkään lamaan. Tällöin pohdinnan kohteena oli erityisesti valtion

² Todellinen myynti eli true sale tapahtuu silloin, kun kaikki arvopaperistettaviin omaisuuseriin liittyvät vaihtus- ja omistussuhteet samoin kuin päätäntävalta kyseisten omaisuuserien osalta on oikeudellisesti sitovasti siirretty arvopaperistamisen alullepanijalta erillisyhtiölle.

Kehikko 2. Miksi arvopaperistaa tai sijoittaa arvopaperistettuihin omaisuuseriin?

Arvopaperistamisen hyötyjä voidaan tarkastella useasta eri näkökulmasta. Ensinnäkin arvopaperistamisen alullepanijalle tarjoutuu mahdollisuus saattaa epälikvidit ja tuottamattomat tase-erät likvidimpään ja jälkimarkkinakelpoiseen muotoon. Näin tasetta voidaan puhdistaa poistamalla sieltä strategiaan sopimattomia tai tuottamattomia omaisuuseriä, ja arvopaperistamisesta saatavat varat voidaan sitten sijoittaa uudelleen. Omaisuuserien siirto vapauttaa alullepanijan arvopaperistettävien erien osalta myös korko- ja luottoriskeistä ja parantaa tätä kautta taseen hallittavuutta. Samoin riskikeskittymien purku onnistuu arvopaperistamalla hyvin tehokkaasti. Esimerkiksi pankkisektorin toiminnalle tämä on hyvin tärkeää, sillä riskikeskittymien purku helpottaa lainanantoa ja tätä kautta pienentää mm. luottolaman mahdollisuutta.

Arvopaperistaminen on myös joustava lisärahoituksen hankintatapa, ja se mahdollistaa samalla rahoituslähteiden hajautuksen. Arvopaperistamisen suurin hyöty lisärahoituksen hankinnassa tulee esiin siinä, ettei arvopaperistamisessa rahoituksen hinta ole enää sidottu alullepanijan luottoriskiluokitukseen vaan suoraan arvopaperistettävien omaisuuserien muodostaman poolin luottoriskiluokitukseen. Tämä mahdollistaa sen, että luottoriskiluokitukseen heikkokin alullepanija voi saada rahoitusta markkinoilta halvemmalla kuin oma luottoriskiluokitus edellyttäisi.

Sijoittajan kannalta arvopaperistettuihin instrumentteihin sijoittaminen on kannattavaa nimenomaan sen vuoksi, että ne tarjoavat mahdollisuuden hajauttaa sijoituksia. Sijoituksia voidaan arvopaperistamisen kautta hajauttaa sellaisiin kohteisiin, joihin ei muuten esimerkiksi kustannusten takia olisi kannattavaa sijoittaa. Sijoittajan kannalta on epäilemättä etu myös se, että varsin usein arvopaperistamisen vakuutena olevat poolit ovat jo itsessään hyvin hajautettuja.

Arvopaperistamiseen liittyy jossain määrin myös ongelmallisia piirteitä. Lähtökohdiltaan nämä piirteet voidaan kategorisoida kahteen ryhmään: vääristyneiden kannustimien ja mark-

kinaympäristön aiheuttamiin. Vääristyneiden kannustimien ongelma liittyy läheisesti pankkisektoriin ja sen arvopaperistamisiin. Nykyinen voimassa oleva pääomavaatimuskehikko, ns. Basel I, määrittää pankeille 8 prosentin minimipääomavaatimuksen yritysluotoille. Tämä minimipääomavaatimus on riippumaton velallisten yritysten luottoluokituksista, minkä vuoksi pankeilla on voitu havaita kannustimia arvopaperistaa taseestaan luottoriskiltään parempia, mutta heikompiuottoisia saamisiaan ja jättää taseeseensa luottoriskiltään huonompia, mutta parempiuottoisia saamisiaan. Luonnollisesti tämänkaltainen toiminta muuttaa arvopaperistavan pankin riskiprofiilia. Suunnitteilla olevassa uudessa minimipääomavaatimuksia koskevassa sääntelykehikossa, Basel II:ssa, tämä ongelma pyritään poistamaan.

Myös yrityssektorin arvopaperistamisiin voi liittyä ongelmia. Kun arvopaperistamisen alullepanija muodostaa poolin, jonka luottoriskiluokituksen on tarkoitus olla omaa luottoriskiluokitusta korkeampi, tarkoittaa tämä sitä, että taseesta arvopaperistetaan parhaat omaisuuserät. Tämä heikentää jäljelle jäävän taseen laatua ja likvidiyyttä ja siten mm. alullepanijan muiden velkojien asemaa. Heikkolaatuisen omaisuusmassan suhteellisen osuuden noustessa taseessa yritys altistuu yhä enemmän taloussyklien vaikutuksille.

Markkinoihin liittyy kiinteästi myös arvopaperistajan huoli maineestaan. On havaittu, että arvopaperistamisessa vakuutena olevan omaisuuserän arvon laskiessa, esimerkiksi kun luottotappiot kasvavat, alullepanija usein pyrkii taloudellisesti tukemaan poolia, jotta alullepanijan maine velkamarkkinoilla ei kärsisi. Tällaisilla pelastusoperaatioilla voi olla merkittäväkin negatiivinen vaikutus arvopaperistamisen alullepanijan taseeseen. Edellisten lisäksi ongelmana voidaan pitää myös ns. monitoroinnin ongelmaa. Tämä liittyy siihen, että arvopaperistamisen alullepanijan kiinnostus valvoa arvopaperistettuja asetteja sekä niihin liittyviä kassavirtoja voi olennaisesti heiketä, mikäli omaisuuseriin liittyvät saamiset on myyty etukäteen arvopaperistamalla.

velanoton hillitseminen, johon etsittiin ratkaisua mm. valtion asuntorahaston saamisten arvopaperistamisesta. Samalla pankit kiinnostuivat uudelleen arvopaperistamisesta, koska niiden nopeasti laskeneet luottoluokitukset olivat merkittävästi lisänneet markkinarahoituksen kustannuksia. Syksyllä 1992 ympäristöministeriö perusti työryhmän, jonka tehtävänä oli selvittää arvopaperistamisen mahdollisuuksia Suomessa. Selvitys valmistuikin seuraavana vuonna, ja siinä todettiin, että varsinaisia lainsäädännöllisiä esteitä arvopaperistamiselle ei ollut. Selvityksen perusteella suurin arvopaperistamiseen liittyvä ongelma Suomessa näytti olevan erillisyhtiön verotusta³ koskeva epätietoisuus. Muualla Euroopassa vastaavat ongelmat olivat johtaneet siihen, että erillisyhtiöt perustettiin ulkomaille sellaisille alueille, missä erillisyhtiön verokohteluun ei liittynyt epäselvyyksiä. Näin kävi myös Suomessa. Valtio toteutti asuntorahastonsa lainasaamisten arvopaperistamisen ns. Fennica-ohjelmalla, johon liittyvät erillisyhtiöt perustettiin Irlantiin. Fennicat ovat tunnetuimpia kotimaisia arvopaperistamisia, ja ne ovat saaneet hyvin positiivisen vastaanoton kansainvälisillä markkinoilla. Muista toteutetuista arvopaperistamisista Suomessa voidaan mainita muutamat pienet kuntien tekemät liikkeeseenlaskut sekä muutamat yrityssektorilla tehdyt myyntisaamisten arvopaperistamiset. Kaiken kaikkiaan kotimaisten arvopaperistamisten volyymi on tähän saakka ollut vaatimatonta.

Vaikka ympäristöministeriön työryhmä ei varsinaisia lainsäädännöllisiä esteitä arvopaperistamiselle Suomesta löytänytkään, on todettava, ettei Suomessa kiinnitysluottopankkilain⁴ ja Ratan antaman ohjeistuksen lisäksi ole varsinaista arvopaperistamista koskevaa erityislainsäädäntöä tai kirjanpitosäännöstöä. Myös erillisyhtiön yhtiömuodosta on käyty paljon kes-

kustelua ja monia erilaisia mm. rahastomuotoisia erillisyhtiöitä sekä säätiötyyppisiä holding-yhtiömuotoisia vaihtoehtoja on mietitty. Arvopaperistettavan massan erillisyhtiölle siirrossa on avoimia kysymyksiä, jotka liittyvät mm. lainojen siirtoon ja todelliseen myyntiin. Esimerkiksi lainojen siirrossa lainadokumentaatio voi osoittautua ongelmalliseksi, kun taas todellisessa myynnissä ongelmia voi aiheuttaa omaisuuserien siirtokelpoisuus. Arvopaperistamisen kannalta useissa Euroopan maissa ongelmalliseksi muodostunut luottolaitosdirektiivin⁵ tulkinta ei kuitenkaan haitannut esimerkiksi Fennica-ohjelman perustamista, sillä Fennican katsottiin kuuluvan direktiivin sääntelyn ulkopuolelle, koska sen toiminta rajoittui ennalta määrättyyn omaisuusmassaan.

Edellisten lisäksi suurimpia syitä arvopaperistamistoiminnan hitaaseen kehitykseen Suomessa ovat potentiaalisen arvopaperistettavan materiaalin hajanaisuus ja pienuus. Riittävän suurien homogeenisten arvopaperistettavien omaisuuserien löytäminen on vaikeaa. Materiaalin pienuus johtaa väistämättä siihen, että mahdollisista emissioista tulee jälkimarkkinoilla epälikvidejä, ja epälikvidiys taas nostaa kustannuksia. Suomen tapauksessa eräänä vaihtoehtona voitaisiin pitää ns. yhdistelmäpoolien muodostamista, jossa arvopaperistettava massa kerättäisiin useammalta alullepanijalta. Pankeilla tällaisten yhdistelmäpoolien muodostamisen esteet ovat usein pankkisalaisuusvaatimukset. Yksityisissä yrityksissä edellä mainitun kaltainen järjestely voisi olla mahdollinen, joskin omaisuuserien siirto voi tällöin estyä mm. luotto- ja rahoitus sopimusten sisällön vuoksi. Yleisen velkakirjalain mukaan luottosopimukset ovat kuitenkin siirrettävissä. Tällaisen yhdistelmäpoolin etuna voidaan pitää myös sitä, että kustannukset tulisivat hajautettua alullepanijoiden kesken, sillä muuten arvopaperistamisen kustannukset nousevat helposti suuremmiksi kuin tavallisen yrityslainan kustannukset.

Esimerkkejä vastaavasta rakenteesta on jo olemassa. Muun muassa Espanjassa toteutettiin ohjelmamuotoinen arvopaperistaminen, jonka kohteena olevina omaisuuserinä oli espanjalaisille pienille ja keskisuurille yrityksille myön-

³ Erillisyhtiön verotukseen liittyi epätietoisuus siitä, verotetaanko sitä elinkeinotulon verottamisesta annetun lain vai tuloverolain mukaisesti.

⁴ Joulukuussa 1999 (1240/1999) voimaan tulleen kiinnitysluottopankkilain tarkoituksena on helpottaa kiinnitysluottopankkien perustamista. Suurimmat kotimaiset pankit ovatkin jo perustaneet kiinnitysluottopankit, mutta emissioita on tehty vasta muutamia. Kiinnitysluottopankkijärjestelmä on hyvin lähellä Saksan pfandbrief-järjestelmää.

⁵ Tulkinnat siitä, tuleeko erillisyhtiön toiminnan kuulua luottolaitosdirektiivin piiriin vai ei, ovat vaihdelleet.

nettyjä lainoja. Ohjelman mukaisesti tehdyille liikkeeseenlaskuille myönnettiin tiettyjen kriteerien puitteissa Espanjan valtiovarainministeriön takaus. Ohjelma on ollut menestys, ja se on tuonut merkittävää lisärahoitusta espanjalaiselle yrityssektorille. Tulevaisuuden kannalta tällaiset rakenteet luovat arvopaperistamiseen varteentotettavia vaihtoehtoja. Uudet vaihtoehdot ovat tarpeen, sillä mm. luottolaitosten uuden suunnitteilla olevan vakavaraisuussäätelyn (Basel II) on epäilty voivan vähentää pankkien halukkuutta myöntää lainaa pienille ja keskisuurille yrityksille.

Sijoittajakunnassa kiinnostusta arvopaperistettuja eriä kohtaan todennäköisesti olisi, sillä verrattuna perinteisiin yrityslainoihin arvopaperistetut rakenteet ovat hyvätuottoisia. Lisäksi suomalaisille sijoittajille on jo myyty ulkomaisia arvopaperistettuja eriä. Jälkimarkkinoiden

riittävän likviditeetin turvaaminen on kuitenkin välttämätöntä kiinnostuksen lisäämiseksi. Likviditeettiä ei kuitenkaan synny, ellei markkinoilla ole tarpeeksi liikkeeseenlaskijoita. Lisäksi jälkimarkkinalikviditeti edellyttää käytännössä, että markkinoilla on riittävästi osapuolia, jotka voivat ottaa riskejä ja omia positioita. Viranomaisten on pystyttävä luomaan edellytykset toimiville markkinoille. On kuitenkin otettava huomioon, että arvopaperistamistoiminnan lähtökohtien on oltava markkinalähtöisiä ja viranomaiset voivat osaltaan vain helpottaa markkinoiden toimintaa. ■

- Asiasanat: rahoitustekniikka, arvopaperistaminen, jälkimarkkinakelpoinen arvopaperimuoto, todellinen myynti

Euron käyttöönotto Suomessa

Kari Takala
neuvonantaja
maksuvälineosasto
3.9.2002

Vuoden 2002 alusta lähtien eurosta tuli virallisesti ainoa käytössä oleva raha euromais- sa ja kansalliset rahat poistettiin käteisenä käytöstä kahden kuukauden siirtymäkauden aikana. Niin ikään helmikuun 2002 loppuun mennessä kaikki kansallisten valuuttojen määrällisenä ilmaistu varallisuus muunnettiin euromääräiseksi. Siirtymäkauden päätyttyä euromaiden kansalliset valuutat, jotka jo vuoden 1999 alusta lähtien olivat euron ns. ilmenemismuotoja, eivät enää ol-

leet laillisia maksuvälineitä. Keskuspankit kuitenkin lunastavat kansallisia valuuttoja vielä usean vuoden ajan, jotkin keskuspankit – kuten Saksan keskuspankki – jopa ilman takarajaa. Suomessa keskuspankki vaihtaa vanhat markkaselitelit euroihin helmikuun 2012 loppuun asti.

Euroseteleiden ja -kolikoiden käyttöönotto oli suurin toistaiseksi maailmassa toteutettu käteisrahanuudistus. Operaatiota luonnollisesti edelsi vuosikausia jatkunut valmistelu. Euroalueeseen osallistuvien EU:n jäsenvaltioiden kansallisilla keskuspankeilla oli prosessissa tärkeä rooli. Kansalliset keskuspankit vastasivat yhteisen käteisen rahan käyttöönotosta ja loivat omissa maissaan järjestelyt, joilla euroselit ja -kolikot saatiin tehokkaasti kiertoon. Lisäksi vanhat kansalliset rahat tuli kerätä pois käytöstä sekä jakaa yleisölle tietoa euron käytöstä. Pelkästään

Kahdentoista euromaan ja yli 300 miljoonan ihmisen samanaikainen siirtyminen uuden käteisrahan käyttöön oli valtaisa ja pitkään valmisteltu operaatio, joka sujui kuitenkin jopa odotettua paremmin. Suomessa rahahuollon ja pankkijärjestelmän esivalmistelut, erilaiset tiedotuskampanjat ja koulutustilaisuudet sekä vähittäiskaupan hyvä valmistautuminen rahanvaihtoon edesauttoivat käteisen euron sujuvaa käyttöönottoa.

rahojen fyysinen vaihto uusiin maksuvälineisiin ja vanhojen rahojen hävittäminen on itsessään mittava tehtävä. Hävittämistä ei vielä olekaan saatu päätökseen.

Rahanvaihto-operaation yksi opetus oli, että rahanvaihto kannattaa yrittää toteuttaa niin nopeassa aikataulussa kuin se teknisesti ja logistisesti on mahdollista. Suomessa rahahuoltojärjestelmä on euroalueen tehokkaimpia, ja käytännössä rahanvaihtoperiodin kesto olisi meillä

voitu jopa puolittaa. Tämän edellytyksenä olivat eurojen tehokas ennakkojakelu pankeille ja mm. vaihtorahojen riittävä edelleenjakelu vähittäiskaupalle. Suomessa myös pankkiautomaattien rooli eurojen nopeassa liikkeeseenlaskussa oli ratkaiseva.

Kaikkiaan eurojen käyttöönotto sujui kaikissa euromaissa erittäin hyvin, ja uuteen rahaan on suhtauduttu suopeasti. Vaikka käteiseuron käyttöönotto palvelee erityisesti kuluttajia turismin ja euroalueen hintakilpailun kautta syntyvien etujen kannalta, vaikuttaa yhteisen käteisrahan käyttöönotto laajasti myös yritystoimintaan, kuten yritysten alihankintaan ja tavaramerkkinoiden laajuuteen ja keskittymiseen. Yhteismarkkinoiden muotoutumisessa yhteisen käteisrahan käyttöönotolla on niin ikään oma konkreettinen merkityksensä.

Rahanvaihdon valmistelu

Vuoden 2001 alusta Automatian omistajapankit Merita Pankki, Osuuspankkikeskus-OPK ja Sampo Pankki keskittivät rahahuoltonsa hallinnon Automatia Pankkiautomaatit -yhtiölle. Suomen Pankki käynnisti sisäiset eurokuljetuksensa jo keväällä 2001, mutta ennakkojakelu pankkeihin aloitettiin vasta myöhemmin syksyllä. Rahahuoltoa varten rakennettu tietojärjestelmä korvattiin lokakuun alusta 2001 alkaen euroaikaan soveltuvalla Suomen Pankin ja Automatian välisellä eurojen tilaus- ja toimitusjärjestelmällä (ETT). Automatia ostaa pankkien konttoreiden ja asiakkaiden rahankuljetus- sekä laskentakeskuspalvelut arvokuljetusyhtiöiltä Falckilta ja Securitakselta. Pankkikonttoreiden perusrahuollossa käytetään Automatian ja pankkien välistä tietojärjestelmää. Näin Suomen Pankin ainoaksi rahahuollon asiakkaaksi tuli Automatia.

Suomen Pankki, Suomen Pankkiyhdistys ja sen jäsenpankit sopivat kansalliseen rahanvaihtosuunnitelmaan liittyvistä kysymyksistä alkusyksyn 2001 aikana, ja tämän mukainen lopullinen suunnitelma lyötiin lukkoon lokakuussa. Automatia sai sen perusteella mm. oikeuden palauttaa markkoja jo ennen vuodenvaihdetta, koska laskentakeskuksien ja pankkikonttoreiden holvilitat olisivat muutoin olleet riittämättömät.

Euroseteleitä valmistettiin euroalueella vuoden 2002 alkuun mennessä kaikkiaan noin 15 mrd. kappaletta, kokonaisarvoltaan 633 mrd. euroa. EKP tilasi lisäksi reservivarastoiksi euroseteleitä noin 8 % tästä määrästä. Eurosetelien ja -kolikoiden tuotantoon osallistui kaikkiaan 15 setelipainoa ja 16 rahapajaa. Seteleissä on maantunnukset, joten setelien alkuperäinen liikkeeseenlaskija on selvitettävissä. Setelien valmistuksen hajautettua tuotantojärjestelmää ajatellen ongelmia setelien teknisissä ominaisuuksissa on ollut erittäin vähän.

Suomen Pankki tilasi jo marraskuussa 1999 käytännössä kaikki Suomessa vuoden 2002 alussa tarvittavat euromääräiset setelit, kaikkiaan yli 220 miljoonaa kappaletta, Seteciltä, joka aloitti niiden painamisen marras-joulukuun 1999 vaihteessa. Vuoden 2002 alussa liikkeessä olevan setelistön nimellisarvo oli noin 2 mrd. euroa ja elokuun puolivälissä lähes 2,4 mrd. euroa. Vastaavasti Suomessa valtiovarainministeriö tilasi kaikki yli 1 mrd. eurokolikkoja Raha-

pajalta, joka aloitti kolikoiden lyömisen jo syyskuussa 1998.

Rahanvaihdon toteutus

Yli 300 miljoonan ihmisen käteisrahan vaihtaminen mahdollisimman nopeasti oli maantieteellisesti ja kielellisesti hajanaisella alueella suuri haaste. Monessa asiassa eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankki joutuivat tekemään ratkaisuja, joihin yksittäisen maan keskuspankki ei välttämättä olisi päätenyt. Tätä taustaa vasten on ollut jopa yllättävää, miten vähän näkyviä liikkeeseenlaskuongelmia euron käyttöönotosta aiheutui. Luonnollisesti rahanvaihdon tilaukset oli mitoitettu siten, etteivät setelit lopu kesken. Mahdolliset ylituotannosta koituvat ongelmat koskevat ensisijaisesti setelipainojen työllisyyden turvaamista tulevaisuudessa.

Tammikuun 2002 ensimmäisen viikon päätyttyä keskimäärin jo yli puolet käteismaksuista euroalueella suoritettiin euroina ja vähittäiskauppa antoi vaihtorahat pääasiassa euroina. Merkittävässä osassa euromaita pankkiautomaatit jakoivat heti vuodenvaihteen jälkeen pelkästään euroja. Suomessa kaikki 2 132 automaattia muutettiin neljässä päivässä euroaikaan, mikä maan kokoon ja harvaan asutukseen nähden oli hyvä saavutus. Myynti-, pysäköinti- ja muiden raha-automaattien muuntamiseen euroilla toimiviksi sen sijaan tarvittiin enemmän aikaa. Noin kuukauden kuluessa eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotosta euroalueen rahanvaihto alkoi olla suuren yleisön kannalta jo ohi. Suomessa euro syrjäytti maksuvälineenä markan erittäin nopeasti, ja rahanvaihdossa olimme euroalueen nopeimpien joukossa. Tämä johtui Suomen tehokkaasta rahahuollosta ja pankkiautomaattien keskeisestä asemasta setelien jakelussa. Suomessa käteismaksuista jo 3/4 suoritettiin euroilla ensimmäisen viikon lopussa.

Suomessa rahanvaihdon sujuminen riippui ratkaisevasti myös vähittäiskaupan perusteellisesta valmistautumisesta uuteen käteisrahaan, mitä puolestaan edesauttoi riittävä etukäteisinformaatio. Mitään hysteriaa tai mediarummusta ei syntynyt, ja eurosetelien ja -kolikoiden tarjonnan mitoitus osoittautui kohtuullisen tarkaksi. Lukuun ottamatta joitakin paikallisia tapauksia sekä keräilijöiden haluamia 1 ja 2 sentin kolikoita mistään seteli- tai kolikkolajista ei ilmennyt puutetta.

Suomessa otto-automaateista saa toistaiseksi vain 20 ja 50 euron seteleitä. Paikallisosuuspankkien ja säästöpankkien automaateista sai tosin aluksi vain 20 euron seteleitä, mikä likimain vastasi vanhaa käytäntöä, jossa automaateista sai vain 100 markan seteleitä. Vaikka yleisön toivottiin tammikuun alussa käyttävän ostoksissaan laajasti pankki- ja luottokortteja, kasvatti euroihin kohdistuva kiinnostus aluksi liikkeessä olevan eurosetelistön määrää jonkin verran enemmän kuin oli ennakoitu. Tammikuun 2002 alussa eli kahden käytössä olleen valuutan aikana setelistön määrä saavuttikin nopeasti huipun, josta se melko nopeasti tasaantui.

Tammikuun lopussa Suomi oli siirtynyt kaikissa käteismaksuissa käytännöllisesti katsoen euroaikaan ja myyntiautomaateista melkein kaikki toimivat euroilla. Myös kaikkia eurosetelija-kolikollajeja oli riittävästi tarjolla, vaikka 20euron setelin suosio tärkeimpänä automaattivaluuttana osoittautui hieman odotettua suuremmaksi. Suurimmat ongelmat euron käyttöönotossa olivat luultavasti puhtaasti psykologisia: totutteluvaikeuksia uuden valuutan arvoon ja tähän liittyvät hintojen vertailuongelmat.

Euroväärennöksiä odotettua vähemmän

Euroväärennöksiä tavattiin odotettua vähemmän koko euroalueella, ja huonon laatunsa takia nämä lähinnä tulostimilla tehdyt väärennökset ovat olleet helposti tunnistettavia. On todennäköistä, että väärennösten laatutaso paranee ajan myötä, koska Keski-Euroopassa kansallisten valuuttojen väärentäminen on aiemmin ollut ongelma. Toistaiseksi euroväärennösten lukumäärä on ollut alle 10 % siitä, mitä se oli vuonna 2001 kansallisissa valuutoissa. Eurojärjestelmä ja EKP suhtautuvat seteliväärennöksiin vakavasti, kuten esimerkiksi EKP:hen perustettu erillinen väärennösyksikkö ja tietokanta väärennöksistä osoittavat. EKP on myös liittymässä kansainväliseen seteliväärennöksiä tutkivaan ja ehkäisevään organisaatioon.

Väärennösten laaja liikkeeseenlasku on vaikeaa lukuisten seteleissä olevien väärennöksien paljastavien aitoustekijöiden takia. Kopiokoneväärennökset voivat mennä läpi vain kiireessä ja pimeässä yksittäiskappaleina, mutta rahoitusjärjestelmän kautta suurempien väärennöserien liikkeeseenlasku on mahdotonta mm. UV-tekijöiden puuttumisen paljastavien ultraviolettiva-

lojen yleisyyden takia. Seteleiden kaiverruspainanta, joka saa painatuksen poikkeavan tuntuiseksi tavalliseen painatukseen verrattuna, sekä hologrammit, jotka tekevät mitkä tahansa digitaaliset kopiot poikkeaviksi aidoista, ovat niin ikään osa väärennöksiä vaikeuttavia lukuisia euroseteleiden aitoustekijöitä. Yhä paranevat tekniset edellytykset parempien väärennösten aikaansaamiseen asettavat kuitenkin maksuvälinehuollon tälle sektorille kasvavia vaatimuksia. Suomessa euroväärennöksiä on tavattu kesäkuun 2002 loppuun mennessä 64 yksittäistapausta.

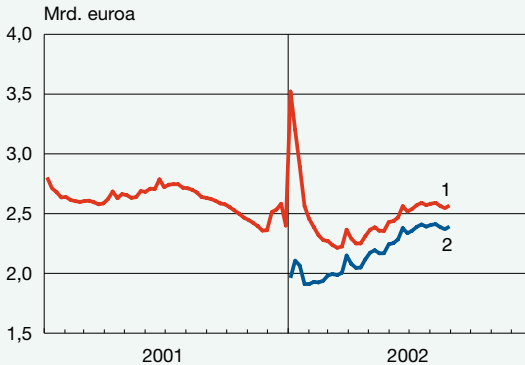
Myös viallisia seteleitä tai kolikoita tavattiin yllättävän vähän valtavaan tuotantomäärään nähden. Euroseteleiden aitoustekijöiden runsaus ja monimutkaisuus olisivat ilman tiukkaa laaduntarkkailua voineet johtaa suurempaan vaihteluun setelien laadussa. Vain joitakin yksittäisiä viallisia euroseteleitä ja -olikoita on päässyt yleisön haltuun.

Markkojen palautuminen

Kansallisten rahojen palautus käynnistyi kaikissa euromaissa jo logistisista syistä eurojen liikkeeseenlaskua selvästi hitaammin. Suomen Pankki arvioi etukäteen, että markkaseteleistä lähes kaikki ja markkakolikoista lukumääräisesti lähes puolet ja arvoltaan runsaat kaksi kolmasosaa palautuu aikanaan Suomen Pankkiin. Palautuminen käynnistyi selvästi jo vuoden 2001 puolella, kun vanhoja markkakolikoita palautettiin lähinnä pankkijärjestelmän kautta talletetuksi. Tammikuun 2002 lopussa seteleiden palautuma-arviosta oli toteutunut jo noin 80 % ja kolikoiden arviosta runsaat 40 %. Kesäkuun loppuun mennessä markkaseteleistä oli palautunut jo 93 % ja kolikoista 70 %.

Rahanvaihto luonnollisesti lisäsi ensimmäisten viikkojen aikana liikkeessä olevan rahan ja erityisesti setelien määrää. Jo tammikuun lopussa liikkeessä olevan setelistön määrä oli kuitenkin palautunut pienemmäksi kuin se oli ennen vuodenvaihdetta (kuvio). Arviolta 3–4 % markkaseteleistä jää luultavasti eri syistä palautumatta tänä vuonna, mutta eurosetelien kysynnän kasvu johtanee siihen, että liikkeessä olevan eurosetelistön arvo kasvaa todennäköisesti jo tämän vuoden lopulla jonkin verran suuremmaksi kuin viime vuoden lopun markkasetelistön arvo.

Kuvio. Suomessa liikkeessä oleva setelistö



1. Koko kanta
2. Suomessa liikkeeseen lasketut eurosetelit

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

Eurokäteisen käyttöönoton vaikutukset inflaatioon

Suomessa, toisin kuin muissa euromaissa, euro-määräiset maksut pyöristetään lähimpään 5 senttiin. Näin ollen Suomessa ei tarvita 1 ja 2 sentin rahoja vaihtorahaksi. Laillisina maksuvälineinä niitä voi kuitenkin käyttää. Kauppa on yleensä muuntanut markkahinnat euroiksi sellaisinaan ilman pyöristyksiä kumpaankaan suuntaan. Tuotteiden hinnoittelu on markkinatalouksissa kuitenkin vapaata, ja houkuttelevia ns. 95-hintoja tms. käytetään monissa tuoteryhmissä aiempaan tapaan suoran euromuunnoksen sijaan. Hintojen korjauksia tehtiin reilusti jo ennen vuodenvaihteen eurokonversiota ja enää vähäisessä määrin ennen varsinaista konversiota, joten on mahdotonta täsmälleen sanoa, mistä mikäkin hinnanmuutos on johtunut. Periaatteessa kunkin tuoteryhmän kilpailutilanne vaikuttaa hintamuutosten suuntaan.

Kuluttajat kokivat yleisesti, että euron käyttöönotto nosti hintatasoa, vaikka Tilastokeskuksen kuluttajahintaindeksi ei tätä selkeästi vahvistanut. Vuoden 2002 vaihteessa Tilastokeskus arvioi käteiseuroon siirtymisen suoraksi inflaatiovaikutukseksi noin 0,1–0,2 prosenttiyksikköä. Kuluttajien havainto, jonka mukaan varsin-

kin palveluiden hintoja on käteisen euron tulon varjolla nostettu, pitää paikkansa useassa euromaassa, myös Suomessa. Osittain tämä selittyy kuitenkin menu- ja hintalistalueteloiden päivityksen ajoittamisesta eurokäteisen käyttöönoton yhteyteen; päivityksen yhteydessähän hinnantarkistuksia tehdään tavanomaista enemmän. Palveluiden hintojen nostot saattavat olla merkkinä siitä, että on kokeiltu myös voittomarginaalin leventämistä. Tietenkin kuluttajat viime kädessä maksavat myös euron käyttöönotosta aiheutuvat ylimääräiset kustannukset kilpailullisilla markkinoilla.

Lähinnä vain sellaisilla markkinoilla, joissa markkinaosuudet eivät ole vakiintuneet ja jotkin markkinoilla toimivat yritykset, kuten ham-purilaisketjut, haluavat kasvattaa markkinaosuuttaan, on nähty myös reiluja hinnanalennuksia. Näin eurojen käyttöönottoa on käytetty myös hinnanalennuksiin ja kilpailuvalltina. Jonkin verran on Suomessa kiinnitetty huomiota myös siihen, että useita julkisen sektorin maksutaksoja korotettiin varsin reippaasti vuodenvaihteessa. Vuodenvaihteen hintojen eurotarkistusten suuren lukumäärän takia on myös odotettavissa, että vastaavaa määrää hintamuutoksia ei lähimmän vuoden aikana tehdä.

Yhteisen rahan vaikutukset rahatalouteen suuret

Euromaissa ja Suomessa toteutettu rahanvaihto sujui ilman suuria ongelmia, vaikka mahdollisuuksia hankaluuksiin oli tämänkokoisessa operaatiossa periaatteessa runsaasti. Käteiseuron käyttöönotto tuo selviä kustannussäästöjä euro maiden välisessä kaupassa yrityksille ja kuluttajille sekä edistää osaltaan tavaroiden ja tuotannon tekijöiden vapaata liikkumista hintojen paremman vertailtavuuden kautta. Rahanvaihto ja sen suorat seurausvaikutukset ovat kuitenkin vasta pieni osa euron rahataloudellisista vaikutuksista.

Standardit ja markkinat yhtenäistyvät vähitellen, vaikka aivan samanlaisia yhteismarkkinoita kuin Yhdysvalloissa ei synnykään esim. työvoiman rajoitetun liikkuvuuden vuoksi. Kehityssuunta on kuitenkin selvä. Myös palvelumarkkinoilla euron vaikutukset tehostavat kilpailua, koska palvelujen hinnoittelu tulee entistä läpinäkyvämmäksi ja maksuliikenne maasta toiseen nopeutuu.

Yhteisen käteisrahan painopiste on kuluttajien taloudessa. Hinnoittelun vertailtavuus laajentaa kuluttajien ostomahdollisuuksia ja alkaa keskittää tavaramarkkinoita. Kauppaketjujen laajeneminen eri euromaihin tulee olemaan osaa tätä kehitystä. Kaupan standardointi lisääntyy, ja tuotteiden tuotanto- ja jakelukanavat keskittyvät edelleen. Elektronisen kaupan kasvu tuo luultavammin oman lisävaikutuksensa näihin markkinoihin.

Yhteinen käteinen vaikuttaa merkittävästi myös rahamarkkinoihin, kun euroalueella rahoitus- ja pääomamarkkinat integroituvat ja tehostuvat edelleen. Rahoitus- ja vakuutustoimialan muutokset ovat euromaissa vielä alussa, mutta näidenkin toimialojen tehostuminen on vääjäämätöntä. Riskienhallintamenetelmät tehostuvat niin ikään markkinoiden laajentuessa ja kustannusten vertailtavuuden kasvaessa. ■

- Asiasanat: rahanvaihto, euro, setelistö, euroväärennökset

Ohjauskorot

Eurojärjestelmän¹ rahapolitiikan tärkein ohjausväline on perusrahoitusoperaatio, jonka koron muutoksilla eurojärjestelmä viestii rahapolitiikan linjasta. Perusrahoitusoperaatioissa sovellettavan koron muutokset heijastuvat voimakkaasti lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin. Vuoden 1999 alusta aina kesäkuun 2000 loppupuolelle saakka eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina. EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 8.6.2000, että siitä operaatiosta alkaen, jonka maksut suoritetaan 28.6.2000, eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina monikorkoista huutokauppanenettelyä käyttäen. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti asettaa näissä operaatioissa tehtäville korkotarjouksille alarajan. Täksi alarajaksi asetettiin aluksi 4,25 % eli edellisten kiinteäkorkoisten huutokauppojen korko. Tämän jälkeen alarajaa on muutettu kuudesti. 14.11.2001 alkaen alaraja on ollut 3,25 %. Aiemman kiinteäkorkoisten huutokauppojen koron sijasta rahapolitiikan virityksessä viestii uudessa menetelyssä korkotarjousten alarajana oleva korko.

Eurojärjestelmä rajoittaa pankkien välisen yön yli -koron vaihteluja maksuvalmiusjärjestelmän koroilla. Eurojärjestelmä määrittää erikseen sekä maksuvalmiusluottoon että talletusmahdollisuuteen sovellettavan koron. 9.11.2001 alkaen eurojärjestelmän maksuvalmiusluoton korko on ollut 4,25 % ja talletusmahdollisuuden korko 2,25 %.

Rahamarkkinaoperaatiot

Markkinaoperaatioilla on keskeinen sija eurojärjestelmän rahapolitiikassa. Niillä ohjataan korkoja, hallitaan markkinoiden likviditeettiä ja viestitään rahapolitiikan virityksestä. Markkinaoperaatiot toteutetaan yleensä EKP:n aloitteesta

¹ Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) koostuu Euroopan keskuspankista (EKP) ja EU-maiden kansallisista keskuspankeista. Eurojärjestelmään kuuluvat EKP ja ne EU-maiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat mukana EMUn kolmannessa vaiheessa. Eurojärjestelmän ylin päättävä elin on EKP:n neuvosto, jonka muodostavat EKP:n kuusihenkinen johtokunta ja kahdentoista euromaan kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

kansallisten keskuspankkien välityksellä. Markkinaoperaatiot voidaan jakaa neljään ryhmään:

- 1) *Perusrahoitusoperaatiot* ovat viikoittaisia likviditeettiä lisääviä operaatioita, jotka kansalliset keskuspankit toteuttavat vakiohuutokauppoina ja joissa sovellettava maturiteetti on kaksi viikkoa. Perusrahoitusoperaatioilla on keskeinen asema eurojärjestelmän markkinaoperaatioiden tavoitteiden täyttämässä, ja niiden avulla turvataan suurin osa rahoitussektorin maksuvalmiudesta.
- 2) *Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot* ovat kerran kuussa toteutettavia likviditeettiä lisääviä vakiohuutokauppoja. Näiden operaatioiden tarkoituksena on lisätä vastapuolten pitempiaikaista maksuvalmiutta. Niissä sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta. Pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla eurojärjestelmä ei pyri antamaan rahapoliittisia signaaleja markkinoille, ja sen vuoksi ne toteutetaan normaalisti vaihtuvakorkoisina huutokauppoina.
- 3) *Hienosäätöoperaatioita* toteutetaan tarpeen mukaan, kun halutaan tasata rahamarkkinoiden likviditeetin odottamattomista muutoksista johtuvia korkovaihteluita. Kansalliset keskuspankit toteuttavat hienosäätöoperaatiot yleensä käänteisoperaatioina, mutta niitä voidaan tehdä myös suorina kauppoina, valuuttaswapeina tai vastaanottamalla määräaikaistalletuksia. Hienosäätöoperaatiot suoritetaan joko pikahuutokauppoina tai kahdenvälisinä operaatioina. EKP:n neuvoston päätöksellä ja poikkeavissa olosuhteissa EKP voi keskitetysti suorittaa kahdenvälisiä hienosäätöoperaatioita.
- 4) *Rakenteellisilla operaatioilla* pyritään vaikuttamaan eurojärjestelmän rakenteelliseen asemaan rahoitussektoriin nähden. Rakenteelliset operaatiot voivat olla EKP:n sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuja, käänteisoperaatioita tai suoria kauppoja.

Maksuvalmiusjärjestelmä

Maksuvalmiusjärjestelmällä pyritään rajoittamaan yön yli -koron ylisuuria liikkeitä lisäämäl-

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

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmää sovelletaan euroalueen luottolaitoksiin, ja sen tarkoituksena on ensisijaisesti tasata rahamarkkinakorkoja sekä lisätä rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarvetta. Kunkin luottolaitoksen varantopohja määräytyy sen taseen varainhankintaerien perusteella. Varantopohjaan luetaan talletukset sekä liikkeeseen lasketut velka- ja rahamarkkinapaperit. Siihen ei kuitenkaan lueta varantovelvollisen velkoja toisille varantovelvollisille. Varantopohjaan kuuluvaan tase-erään sovelletaan joko 2 prosentin velvoitetta tai se on vapautettu velvoitteesta. Varantopohjaan kuuluvia eriä, jotka eivät kartuta varantovelvoitetta, ovat alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli 2 vuoden talletukset, repo-operaatiot ja sellaiset velkainstrumentit, joiden alkuperäinen maturiteetti on yli 2 vuotta.

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmä perustuu keskiarvoistukseen, jotta korkoja tasaava vaikutus saavutettaisiin. Varantovelvoitteen täytyminen määritetään sen mukaan, mikä on laitoksen keskimääräinen päivittäinen varantotalletus kuukauden pituisen pitoajanjakson aikana. Laitosten vähimmäisvarantotalletuksille maksetaan korkoa, joka on sama kuin perusrahoitusoperaation korko. Kun perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, vähimmäisvarantotalletuksille maksettava korko määräytyy kyseisen pitoajanjakson huutokaupoissa sovellettujen marginaalikorkojen perusteella.

Suomessa vähimmäisvarantovelvollisten joukko laajeni vuoden 2001 alussa, kun vähim-

mäisvarantovelvollisuus ulotettiin talletuspankkien lisäksi koskemaan kaikkia instituutioita, joilla on luottolaitoslupa. Menettelyn tarkoituksena oli yhdenmukaistaa vähimmäisvarantovelvollisten määrittely vastaamaan euroalueen muiden maiden käytäntöä. Lista eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmän alaisista instituutioista löytyy Internetistä EKP:n kotisivulta (<https://mfi-assets.ecb.int>).

Rahapoliittisten operaatioiden vastapuolet

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantovelvoitteen alaisilla luottolaitoksilla on yleensä oikeus käyttää maksuvalmiusjärjestelmää. Lisäksi näillä laitoksilla on mahdollisuus toimia perus- ja pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden vastapuolina. Sen sijaan hienosäätöoperaatioihin osallistuvien vastapuolten määrän eurojärjestelmä on rajoittanut rahamarkkinoilla aktiivisesti toimiviin vastapuoliin. Suorien kauppojen vastapuolien suhteen ei ole asetettu rajoituksia. Valuuttaswapien vastapuolten tulee olla valuuttainterventioiden vastapuolia ja aktiivisia toimijoita valuuttamarkkinoilla.

Rahapoliittisiin operaatioihin kelpaavat vakuudet

EKPJ:n/EKP:n perussäännön mukaisesti kaiken eurojärjestelmän luotonannon on perustuttava riittäviin vakuuksiin. Eurojärjestelmä hyväksyy rahapoliittisten operaatioidensa vakuuksiksi laajan joukon sekä valtioiden että yksityisten yritysten liikkeeseen laskemia arvopapereita. Eurojärjestelmän sisäisistä syistä vakuuskelpoiset arvopaperit on jaettu kahteen ryhmään. Ykköslistaan kuuluvat jälkimarkkinakelpoiset ja EKP:n määrittämät euroalueen yhteiset kelpoisuusvaatimukset täyttävät velkainstrumentit. Kakkoslista koostuu jälkimarkkinakelpoisien arvopapereiden lisäksi ei-jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista, jotka ovat merkittäviä kansallisten rahoitusjärjestelmien kannalta. Kansalliset keskuspankit määrittävät kakkoslistan kelpoisuusvaatimukset ja EKP hyväksyy ne. Molempien ryhmien arvopapereita voidaan käyttää eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa vakuutena. Lista vakuuksiksi kelpaavista arvopapereista löytyy Internetistä EKP:n kotisivulta (<https://mfi-assets.ecb.int>). Yksityiskohtaista tietoa eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä löytyy Internetistä Suomen Pankin kotisivulta (<http://www.bof.fi/rhindex.htm>).

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja

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

Paperiversiota voi tilata osoitteesta Suomen Pankki, Osoiterekisteri, PL 160, 00101 Helsinki, puh. (09) 1831.

Sarjajulkaisuja

Sarja E
ISSN 1238-1691, painetut julkaisut
ISSN 1456-5951, verkkojulkaisut

E:22

Kari Takala **Studies in Time Series Analysis of Consumption, Asset Prices and Forecasting**. 2001. 300 s. ISBN 951-686-759-6, painettu julkaisu; ISBN 951-686-760-X, verkkojulkaisu.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572, painetut julkaisut
ISSN 1456-6184, verkkojulkaisut

1/2002

Tuomas Välimäki **Bidding in fixed rate tenders: theory and experience with the ECB tenders**. 45 s. ISBN 951-686-763-4, painettu julkaisu; ISBN 951-686-764-2, verkkojulkaisu.

2/2002

Juha Junnila **Forecasting the macroeconomy with current financial market information: Europe and the United States**. 70 s. ISBN 951-686-765-0, painettu julkaisu; ISBN 951-686-766-9, verkkojulkaisu.

3/2002

Seppo Honkapohja – Kaushik Mitra **Performance of monetary policy with internal central bank forecasting**. 44 s. ISBN 951-686-767-7, painettu julkaisu; ISBN 951-686-768-5, verkkojulkaisu.

4/2002

Iftekhar Hasan – Markku Malkamäki – Heiko Schmiedel **Technology, automation and productivity of stock exchanges: International evidence**. 41 s. ISBN 951-686-769-3, painettu julkaisu; ISBN 951-686-770-7, verkkojulkaisu.

5/2002

Vesa Kannianen – Mikko Leppämäki **Financial institutions and the allocation of talent**. 23 s. ISBN 951-686-771-5, painettu julkaisu; ISBN 951-686-772-3, verkkojulkaisu.

6/2002

Anne Brunila – Marco Buti – Jan in't Veld **Cyclical stabilisation under the Stability and Growth Pact: How effective are automatic stabilisers?** 33 s. ISBN 951-686-773-1, painettu julkaisu; ISBN 951-686-774-X, verkkojulkaisu.

7/2002

Anne Brunila **Fiscal policy: Coordination, discipline and stabilisation**. 24 s. ISBN 951-686-775-8, painettu julkaisu; ISBN 951-686-776-6, verkkojulkaisu.

8/2002

Ari Hyytinen – Iikka Kuosa – Tuomas Takalo **Law or finance: Evidence from Finland**. 57 s. ISBN 951-686-777-4, painettu julkaisu; ISBN 951-686-778-2, verkkojulkaisu.

9/2002

Bill B. Francis – Iftekhar Hasan – Delroy M. Hunter **Return-volatility linkages in international equity and currency markets**. 36 s. ISBN 951-686-779-0, painettu julkaisu; ISBN 951-686-780-4, verkkojulkaisu.

10/2002

Heli Paunonen – Hanna Jyrkönen **Cash usage in Finland – How much can be explained?** 33 s. ISBN 951-686-781-2, painettu julkaisu; ISBN 951-686-782-0, verkkojulkaisu.

11/2002

Heiko Schmiedel **Total factor productivity growth in European stock exchanges: A non-parametric frontier approach**. 37 s. ISBN 951-686-783-9, painettu julkaisu; ISBN 951-686-784-7, verkkojulkaisu.

12/2002

Leena Mörttinen **Banking sector output and labour productivity in six European countries.** 73 s. ISBN 951-686-785-4, painettu julkaisu; ISBN 951-686-786-2, verkkojulkaisu.

13/2002

Pertti Pyllkkönen **Riskirahastot.** 44 s. ISBN 951-686-787-1, painettu julkaisu; ISBN 951-686-788-X, verkkojulkaisu.

14/2002

Tapio Pohjola **Effects of fiscal policy on the durability of low inflation regimes.** 30 s. ISBN 951-686-789-8, painettu julkaisu; ISBN 951-686-790-1, verkkojulkaisu.

15/2002

Iftekhar Hasan – Sudipto Sarkar **Banks' option to lend, interest rate sensitivity, and credit availability.** 54 s. ISBN 951-686-791-X, painettu julkaisu; ISBN 951-686-792-8, verkkojulkaisu.

16/2002

Matti Keloharju – Markku Malkamäki – Kjell G. Nyborg – Kristian Rydqvist **A descriptive analysis of the Finnish treasury bond market 1991–1999.** 26 s. ISBN 951-686-793-6, painettu julkaisu; ISBN 951-686-794-4, verkkojulkaisu.

17/2002

Mikko Niskanen **Lender of last resort and the moral hazard problem.** 32 s. ISBN 951-686-795-2, painettu julkaisu; ISBN 951-686-796-0, verkkojulkaisu.

18/2002

George W. Evans – Seppo Honkapohja **Policy interaction, learning and the fiscal theory of prices.** 28 s. ISBN 951-686-797-9, painettu julkaisu; ISBN 951-686-798-7, verkkojulkaisu.

2/2002

Juha-Pekka Ninimäki **Bank panics in transition economies.** 40 s. ISBN 951-686-820-7, painettu julkaisu; ISBN 951-686-821-5, verkkojulkaisu.

3/2002

Jouko Rautava **The role of oil prices and the real exchange rate in Russia's economy.** 21 s. ISBN 951-686-822-3, painettu julkaisu; ISBN 951-686-823-1, verkkojulkaisu.

4/2002

Marketta Järvinen **Exchange rate regimes and nominal convergence in the CEECs.** 41 s. ISBN 951-686-824-X, painettu julkaisu; ISBN 951-686-825-8, verkkojulkaisu.

5/2002

Axel Brüggemann – Thomas Linne **Are the Central and Eastern European transition countries still vulnerable to a financial crisis? Results from the signals approach.** 24 s. ISBN 951-686-826-6, painettu julkaisu; ISBN 951-686-827-4, verkkojulkaisu.

6/2002

Balázs Égert **Investigating the Balassa-Samuelson hypothesis in transition: Do we understand what we see?** 38 s. ISBN 951-686-828-2, painettu julkaisu; ISBN 951-686-829-0, verkkojulkaisu.

7/2002

Maurizio Michael Habib **Financial contagion, interest rates and the role of the exchange rate as shock absorber in Central and Eastern Europe.** 42 s. ISBN 951-686-830-4, painettu julkaisu; ISBN 951-686-831-2, verkkojulkaisu.

8/2002

Christoph Fischer **Real currency appreciation in accession countries: Balassa-Samuelson and investment demand.** 32 s. ISBN 951-686-832-0, painettu julkaisu; ISBN 951-686-833-9, verkkojulkaisu.

9/2002

John Bonin – Paul Wachtel **Financial sector development in transition economies: Lessons from the first decade.** 57 s. ISBN 951-686-834-7, painettu julkaisu; ISBN 951-686-835-5, verkkojulkaisu.

10/2002

Juhani Laurila **Transition in FSU and sub-Saharan countries: The role of institutions.** 62 s. ISBN 951-686-836-3, painettu julkaisu; ISBN 951-686-837-1, verkkojulkaisu.

BOFIT Discussion Papers

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

1/2002

Ali M. Kutan – Nina Pautola-Mol **Integration of the Baltic States into the EU and Institutions of Fiscal Convergence.** 37 s. ISBN 951-686-818-5, painettu julkaisu; ISBN 951-686-819-3, verkkojulkaisu.

Julkaisujen tiivistelmiä

Keskustelualoitteita

Law or finance: Evidence from Finland

Ari Hyytinen – Iikka Kuosa – Tuomas Takalo
8/2002

- Asiasanat: lainsäädäntö, sijoittajansuoja, rahoitusmarkkinat, yritysrajoitus

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan sijoittajansuojaa sääntelevän lainsäädännön ja rahoitusmarkkinoiden rakenteen muutoksia Suomessa vuosina 1980–2000 sekä niiden vaikutuksia yritysrahoitusympäristöön. Luomme 18 kvantitatiivista muuttujaa kuvaamaan osakesijoittajien ja velkojien suojan muutoksia. Muuttujat paljastavat, että osakesijoittajien suoja on vahvistunut, kun taas velkojien suoja on heikentynyt. Osoitamme, että nämä muutokset vastaavat Suomen rahoitusjärjestelmän rakennemuutosta, jonka seurauksena pankkikeskeinen rahoitusjärjestelmä on muuttunut aiempaa osakemarkkinapainotteisemmaksi. Osakesijoittajien suojan muutokset ovat olleet osaltaan myötävaikuttamassa rahoitusjärjestelmän rakennemuutokseen, kun taas velkojien suojan muutokset ovat enemmänkin heijastelleet rahoitusmarkkinoiden muutoksia.

Return-volatility linkages in the international equity and currency markets

Bill B. Francis – Iftexhar Hasan – Delroy M. Hunter
9/2002

- Asiasanat: kansainvälinen varallisuuden arvonmuodostus, valuuttakurssien määräytyminen, osakemarkkinat, valuuttakurssi- ja osakemarkkinoiden väliset suhteet

Tämä keskustelualoite on osa kansainvälistä varallisuuden arvonmuodostusta ja keskeisten valuuttakurssi- ja osakemarkkinoiden välistä dynaamisia suhteita koskevaa tutkimusta. Moniulotteisen GARCH-mallin avulla työssä tutkitaan ehdollista ristikorrelaatiota kansallisten osakemarkkinaparien ja niiden keskinäisten valuuttakurssien välillä. Tällä tavoin sekä kansallisten osakemarkkinoiden että niiden ja valuuttakurssien keskiarvon ja volatiliteetin väliset suhteet voidaan selvittää entistä tarkemmin. Tutkimuksemme osoittaa, että valuuttakurssi- ja osakemarkkinoiden väliset suhteet näkyvät parhaiten ehdollisissa toisissa momenteissa eli volatiliteeteissa. Nämä suhteet ovat kaksisuuntaisia, merkittäviä, pysyviä ja riippumattomia pelkkien osakemarkkinoiden välisistä suhteista.

Cash usage in Finland –

How much can be explained?

Heli Paunonen – Hanna Jyrkönen
10/2002

- Asiasanat: käteisen käyttö, eurokonversio

Vähittäismaksujen maksaminen elektronisesti on lisääntynyt Suomessa nopeasti. Etenkin maksukortit ja tilisiirrot ovat suosittuja maksutapoja. Käteisellä maksaminen on kuitenkin edelleen yleistä etenkin, kun on kyse pienistä maksuista, mutta tilastoja käteismaksujen arvoista tai lukumääristä ei ole olemassa. Käteinen on ainoa täysin anonymi maksutapa ja avoimessa kierrossa, joten kaikkia maksutapahtumia ei voida jäljittää. Tässä tutkimuksessa selvitämme käteisen käyttöä Suomessa vuosina 1995–2000. Tuloksemme mukaan käteisen käytöstä jää selittämättä noin puolet vuonna 2000. Käteisen euron käyttöönotto tarjoaa kuitenkin poikkeuksellista lisätietoa käteisen käytöstä, ja tämän tiedon pohjalta käteisen käytöstä jää selittämättä alle kolmasosa vuonna 2000. Samankaltainen tutkimus on tehty myös Norjan ja Ruotsin keskuspankeissa. Vertaamme työssämme näiden kolmen tutkimuksen tuloksia sekä luomme katsauksen eurokonversion käteisen käytöstä tarjoamaan lisätietoon.

Total factor productivity growth in European stock exchanges:

A non-parametric frontier approach

Heiko Schmiedel

11/2002

- Asiasanat: osakemarkkinat, tuottavuus, teknologian kehitys, Eurooppa

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan tuottavuuden kasvua Euroopan osakepörsseissä vuosina 1993–1999 käyttäen hyväksi ei-parametrisoituja reuna-

tekniikoita. Malmquistin indeksien avulla tuottavuuden kasvu jaetaan tekniikan kehitykseen ja teknisen tehokkuuden muutoksiin. Tutkimuksessa osoitetaan, että markkinapaikkojen tuottavuus on kasvanut tutkimusajanjakson aikana ja että kasvu perustuu enemmän teknisiin innovaatioihin kuin tehokkuuden parannuksiin. Tekniset innovaatiot ovat yleisiä erityisesti niillä osakemarkkinoilla, jotka ovat keskisuuria tai suuria, pitkälle automatisoituneita, keskittyneitä osake- ja johdannaiskauppaan ja voittoa tavoittelevia. Tekninen kehitys voidaan nähdä osoitukseksi dynaamisuudesta osakemarkkinoilla, joilla uudet kustannustehokkaat tekniikat ja informaatiojärjestelmät ruokkivat tuottavuuden kasvua.

Banking sector output and labour productivity in six European countries

Leena Mörttinen
12/2002

■ Asiasanat: pankit, palvelujen tuotanto, tuottavuus

Pankkien palvelutuotannon mittaamista pidetään yleisesti varsin hankalana tehtävänä. Tässä selvityksessä osoitetaan, kuinka pankkisektorille voidaan laskea erilaisia tuottavuuslukuja yksinkertaisen laskentakehikon avulla. Samalla tutkimus pohjustaa keskustelua syistä, joiden vuoksi pankkipalvelujen tuotanto on muuttunut. Pankkisektorin tarjoamat palvelut jaotellaan työssä kolmeen pääluokkaan: maksupalvelut, rahoitusvälityspalvelut ja muut palvelut. Näiden avulla lasketaan kokonaistuotantoindeksit kuuden eurooppalaisen maan (Suomi, Ruotsi, Iso-Britannia, Saksa, Ranska ja Italia) pankkisektoreille 11–20 vuoden aikana. Tulosten mukaan suomalaisen pankkisektorin kriisiä seurannut kapasiteetin supistaminen on parantanut sektorin tuottavuutta merkittävästi. Sen sijaan itse palvelujen kokonaistuotanto on kasvanut 1980-luvun lopun tilanteesta vain hieman. Vaikka useimmissa muissa maissa rakennemuutos on ollut vähemmän raju, suurin osa tarkastelluista sektoreista on pystynyt kasvattamaan kokonaistuotantoa ja lisäämään työvoiman tuottavuutta erityisesti 1990-luvun puolivälin jälkeen.

Hedge funds

Pertti Pyllkkönen
13/2002

■ Asiasanat: riskirahastot, sijoitusrahastot, institutionaaliset sijoittajat

Riskirahastot, hedge funds, ovat viimeisen vuosikymmenen aikana keränneet runsaasti uutta sijoituspääomaa. Niiden toiminta on viime vuosina laajentunut Yhdysvalloista ja offshoremarkkinoilta myös Eurooppaan, ja tämä on tukenut riskirahastotoimialan jatkuvaa kasvua. Riskirahastot ovat saaneet runsaasti uusia sijoittajia. Useat institutionaaliset sijoittajat, kuten esimerkiksi eläke-rahastot, ovat ryhtyneet sijoittamaan varojaan niihin. Myös yhä useammat yksityishenkilöt ovat hajauttaneet sijoituksiaan riskirahastoihin. Nopean kasvun ja usein myös hyvien tuottojen ansiosta riskirahastot ovat viime vuosina saaneet runsaasti kiinnostusta osakseen. Eniten huomiota on kuitenkin kiinnitetty muutamiin kriisitilanteisiin. Riskirahastoja on syytetty valuuttakurssispekulaatioista ja monista muista rahoitusmarkkinoiden häiriöistä. Runsaimmin huomiota on saanut Long-Term Capital Management -rahasto, joka vuonna 1998 ajautui lähelle konkurssia ja olisikin ilmeisesti joutunut konkurssiin ilman Yhdysvaltain keskuspankin käynnistämää pelastusoperaatiota. Tämä tapaus herätti laajaa keskustelua siitä, minkälaisiin pelastusoperaatioihin keskuspankin on syytä ryhtyä rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaamiseksi. Lisäksi LTCM-rahaston tapaus sai aikaan vaatimuksia riskirahastojen toiminnan valvonnan lisäämiseksi.

Effects of fiscal policy on the durability of low inflation regimes

Tapio Pohjola
14/2002

■ Asiasanat: inflaatio, finanssipolitiikka, fiskaalinen inflaatioteoria, vakaus- ja kasvusopimus

Tutkimuksessa tarkastellaan finanssi- ja rahapolitiikan vuorovaikutusta, kun keskuspankki harjoittaa hintavakauteen tähtäävää rahapolitiikkaa. Erityisesti tutkitaan hintavakauspolitiikan kestävyyttä tilanteessa, jossa julkinen velka kumuloi-tuu liiallisten budjettialijäämien vuoksi. Velan kasvu aiheuttaa tietyn ajan kuluessa inflaation

vastaisen rahapolitiikan murtumisen. Budjettivajaus määräytyy tutkimuksessa käytetyssä mallissa endogeenisesti valtion rahoituspäätösten perusteella. Julkisten menojen rahoitusvaihtoehtoja ovat verot, velka tai keskuspankin tuloksesta saatava rahoitustulo (seignorage). Hintavakauden oloissa vain kaksi ensimmäistä tulevat kysymykseen, mutta pitkällä aikavälillä vain verot tai rahoitustulo ovat mahdollisia. Hintavakauspoliittikka romahtaa, kun julkinen velka kasvaa niin paljon, että hintavakauden pettäminen tulee yhtä houkuttelevaksi kuin lisävelan ja siis tulevan verotaakan kasvattaminen edelleen. Käytetyssä mallissa on mahdollista laskea sekä velan kriittinen taso että hintavakauspoliittikan romahduksen ajankohta ja myös verojen reaktio vakauspolitiikan murtumiseen. Velan kriittinen taso riippuu mm. julkisista kulutusmenoista, reaali-korosta, rahan kiertonopeudesta ja verotuksen tehokkuusvaikutuksista. Tuloksia havainnollistetaan muutamilla numeerisilla esimerkeillä.

Banks' option to lend, interest rate sensitivity, and credit availability

Iftekhar Hasan – Sudipto Sarkar
15/2002

- Asiasanat: korkoriski, luotonanto-optio, pankin luotonantokyky, maturiteettien muuttaminen

Pankeilla on merkittäviä korkoriskejä, jotka johduvat niiden velkojen ja saamisten nimellisyydestä ja maturiteettierosta. Tässä tutkimuksessa esitetään uusi tapa arvioida pankkien korkoherkkyyttä tarkastelemalla erikseen korkomuutosten vaikutuksia vanhoihin lainoihin ja potentiaalsiin uusiin lainoihin. Potentiaalisen uuden lainan osoitetaan vastaavan amerikkalaista luotonantoptiota, joten sen arvo voidaan johtaa optioteorian avulla. Korkojen nousulla on yleisesti negatiivinen vaikutus vanhojen lainojen arvoon. Jos sitä vastoin talletus- ja luottokorot vaihtelevat yhdessä, potentiaalisen uuden lainan arvo yleensä nousee koron myötä. Näin ollen pankin luotonantovara eli potentiaalisten uusien lainojen määrän suhde vanhaan lainakantaan määrää sen korkoriskin. Empiiristen tulosten mukaan korkoriski sellaisilla pankeilla, joiden luotonantovara on pieni, on merkittävästi suurempi kuin pankeilla, joilla on paljon käyttämätöntä luotonantovaraa. Mallin avulla voidaan myös ennustaa luotto- ja talletus-

korkojen vaikutuksia luoton saatavuuteen. Neljännesvuosiaineistoa käyttäen saadut empiiriset tulokset yleisesti tukevat mallin ennusteita.

A descriptive analysis of the Finnish treasury bond market 1991–1999

Matti Keloharju – Markku Malkamäki – Kjell G. Nyborg – Kristian Rydqvist
16/2002

- Asiasanat: sarjaobligatioiden huutokaupat, jälkimarkkinat

Tutkimuksessa kuvaillaan Suomen valtion sarjaobligatioiden ensi- ja jälkimarkkinoita. Työssä raportoidaan kolmenlaisia asioita. Ensiksi esitetään kuvailevia tilastoja esimerkiksi huutokauppojen määristä ja volyymeistä sekä niiden jälkimarkkinatuotoista ja -volyymeistä. Toiseksi estimoidaan päämarkkinatakaajien sarjaobligatioiden kaupalla ansaitsemia tuloja. Kolmanneksi analysoidaan huutokaupattavien obligatioiden hintakehitystä muihin viitelainoihin nähden huutokauppaa ympäröivinä päivinä. Tutkimuksessa havaitaan, että huutokaupattavan lainan hinta laskee ennen huutokauppaa ja nousee sen jälkeen. Ilmiö on vahvin vuosina 1992–1994, jolloin Valtiokonttorin rahoitustarve oli hyvin suuri ja obligatioiden jälkimarkkinavaihto melko vähäistä.

Lender of last resort and the moral hazard problem

Mikko Niskanen
17/2002

- Asiasanat: keskuspankit, likviditeetin tarjonta, hätärahoitus, moral hazard

Tutkimuksessa tarkastellaan ongelmaa, jossa osakkeenomistajien rajoitettu vastuuvollisuus synnyttää epäyhtenevyyttä pankin ja tallettajien riskinottoa koskevissa tavoitteissa. Tästä aiheutuva moral hazard -ongelma voi muodostua niin vakavaksi, että sitä ei nykytuotoisiin lakisäätöihin vakavaraisuusvaatimuksiin ja viranomaisvalvontaan sekä käytännössä hyvin pitkälle vietyyn tallettajansuojaan perustuvalla sääntelyjärjestelmällä enää kyetä tehokkaasti purkamaan. Tutkimuksessa pohditaan, voisiko tällaisessa tilanteessa pelkästään markkinakurin kasvattaminen täl-

löin johtaa yhteiskunnallisesti parempaan lopputulokseen. Erityisesti arvioidaan keskuspankin mahdollisesti antaman hätärahoituksen merkitystä ja esitetään, että hätärahoitus, jonka ehdot voisivat olla riippuvaisia pankkien alun perin ottamista riskeistä, saattaisi kaikkein parhaiten täydentää muuta viranomaissääntelyä sekä markkinakuria oikeansuuntaisten kannustimien muodostuksessa.

Policy interaction, learning and the fiscal theory of prices

George W. Evans – Seppo Honkapohja
18/2002

- Asiasanat: inflaatio, odotukset, finanssi- ja raho-
politiikka, räjähtävät hintaurat

Raportissa tutkitaan sekä McCallumin (2001) esittämiä räjähtävän inflaation tasapainouria sekä Leeperin (1991) ehdottamaa finanssi- ja rahapolitiikan luokittelua tasapainojen opittavuuden kannalta. Ensimmäinen tulos on, että McCallumin (2001) fiskalinen räjähtävän inflaation tasapaino ei ole lokaalisti stabiili oppimisen suhteen. Sen sijaan Leeperin (1991) mallissa eri vaihtoehdot ovat mahdollisia. Joillakin mallin parametrien arvoilla fiskaalisen teorian mukainen tasapaino, jossa fiskaaliset muuttujat vaikuttavat hintatasoon, voi olla stabiili oppimisen suhteen. Joillakin muilla mallien parametrien arvoilla monetaristinen ratkaisu on mallin stabiili tasapaino oppimisen suhteen.

BOFIT Discussion Papers

Investigating the Balassa-Samuelson hypothesis in transition:

Do we understand what we see?

Balázs Égert
6/2002

- Asiasanat: Balassa-Samuelsonin efekti, tuottavuus,
reaalinen valuuttakurssi, transiitio, paneelilyhteis-
integroituvuus

Tutkimus käsittelee Balassa-Samuelsonin efektiä (BSE) Tšekin tasavallassa, Unkarissa, Puolassa, Slovakiassa ja Sloveniassa. Aikasarja- ja panee-

lyhteisintegroituvuusmenetelmät osoittavat, että BSE oli olemassa näissä siirtymätalouksissa 1990-luvulla. On kuitenkin huomattava, että tuottavuuden muutos ei täysin näy hintojen nousussa kuluttajahintaindeksin rakenteen takia. Tuottavuuden kasvu ei siten estä EU-jäsenyyttä hakeneita maita saavuttamasta Maastrichtin inflaatiokriteeriä. Valuuttakurssin havaittu reaalin vahvistuminen on suurempaa kuin BSE yksin antaisi odottaa. Tämä saattaa johtua esim. nimellisen valuuttakurssin vahvistumisesta, joka puolestaan saattaa aiheutua suurista pääomavirroista.

Financial contagion, interest rates and the role of the exchange rate as shock absorber in central and eastern Europe

Maurizio Michael Habib
7/2002

- Asiasanat: valuuttakurssit, lyhyet korot, volatiliiteetti,
Puola, Tšekin tasavalta, Unkari

Tutkimuksessa selvitetään ulkoisten tekijöiden vaikutusta valuuttakurssien ja lyhyiden korkojen päivämuuksiin Puolassa, Tšekin tasavallassa ja Unkarissa. Tutkimus kattaa aikavälin elokuusta 1997 toukokuuhun 2001. Saksan lyhyiden korkojen muutokset eivät vaikuta näiden EU-jäsenyyttä hakeneiden maiden valuuttakursseihin tai korkoihin. Kehittyvien talouksien korkoihin liittyvä riskipremio on vaikuttanut selvästi kaikkien kolmen maan valuuttakursseihin ja Tšekin korkoihin. Lisääntynyt volatiliiteetti kehittyvien talouksien markkinoilla on vaikuttanut Puolan ja Tšekin valuuttakurssien volatiliiteettiin sekä Tšekin korkoihin. Näin ollen saattaa olla, että edes kelluva valuuttakurssi ei pysty suojelemaan näitä talouksia ulkoisilta sokeilta.

Real currency appreciation in accession countries: Balassa-Samuelson and investment demand

Christoph Fisher
8/2002

- Asiasanat: Balassan-Samuelsonin efekti, reaalin
valuuttakurssi, siirtymätaloudet, paneeli

Balassan-Samuelsonin efektiä (BSE) pidetään yleisesti suurimpana syyinä Keski- ja Itä-Euro-

pan maiden valuuttojen reaalisesti vahvistumiseen suhteessa länsimaiden valuuttoihin. Pienen kansantalouden reaalisesti valuuttakurssin reaktiota erilaisiin sokkeihin tarkastellaan tässä työssä yksinkertaista mallia käyttäen. Mallissa osoitetaan, että sokit tuottavuudessa eivät vaikuta reaalisesti valuuttakurssiin ainoastaan traditionaalisen tarjontaväylän kautta, vaan myös investointien kautta. Balassan-Samuelsonin efektiä koskevat empiiriset tulokset saattavat sen takia vaatia uudelleentulkintaa. Paperissa estimoidaan malli KIE-maille. Saadut tulokset ovat yhdenmukaiset mallin ennustusten kanssa ja selittävät havaitun reaalisesti vahvistumisen. Investoinnit vaikuttavat reaalisesti vahvistumiseen.

Financial sector development in transition economies: Lessons from the first decade

John Bonin – Paul Wachtel
9/2002

- Asiasanat: rahoitussektorin kehitys, rahoituksenvälitys, rahoitusjärjestelmä, pääomamarkkinat, siirtymätaloudet

Järjestelmämuutoksen ensimmäisen vuosikymmenen aikana siirtymätalouksien rahoitussektori on muuttunut erittäin paljon ja nopeasti. Muutos on ollut odotettua nopeampi, vaikka harvalla siirtymätaloudella on vielä tehokkaaseen rahoituksenvälitykseen tarvittavat instituutiot ja markkinat. Useissa maissa rahoitusjärjestelmä perustuu kuitenkin markkinoiden toimintaan, kun vielä vuosikymmen sitten toimintaa ohjasi valtion suunnittelujärjestelmä. Järjestelmämuutoksen alussa pankkien yksityistäminen ei useinkaan johtanut todelliseen riippumattomuuteen hallituksesta ja heikoista asiakkaista. Nykyään uskotaan, että ulkomaisten strategisten sijoittajien mukaantulo on erittäin tärkeää. Pääomamarkkinoiden kehittyminen on monimutkainen prosessi, joka tarvitsee tuekseen sopivia instituutioita ja valvontajärjestelmiä. Nämä järjestelmät eivät kuitenkaan saa estää markkinoiden toimintaa. Usein kehittymättömiltä markkinoilta odotettiin liikaa. Massayksityistämisen kautta osakemarkkinoille tuli liikaa osakkeita. Kaikkien siirtymätalouksien pääomamarkkinoilta puuttuu edelleen useita osia.

Transition in FSU and sub-Saharan countries: The role of institutions

Juhani Laurila
10/2002

- Asiasanat: Saharan eteläpuolen Afrikka, entinen Neuvostoliitto, omaisuuden suoja, instituutiot, kasvu, kansainvälinen kauppa, kehitysapu

Työssä tarkastellaan entisen Neuvostoliiton maiden, Keski- ja Itä-Euroopan maiden sekä Saharan eteläpuoleisen Afrikan maiden talouksien etenemistä kohti markkinataloutta. Tarkastelun ulottaminen kaikkein köyhimpiin maihin tuo esiin laadukkaiden instituutioiden merkityksen kehitystekijänä. Riittävästi kehittyneet valtiolliset instituutiot kykenevät suojelemaan kansalaisia, ylläpitämään omaisuuden suojaa sekä luomaan riittävää sosiaalista pääomaa yhteistoiminnan luomiseksi. Uskottava omaisuuden suoja ja siihen perustuva markkinakuri ovat paras lääke korruption, harmaan talouden ja rikollisuuden synnyttämään epätasa-arvoa ja köyhyyttä vastaan. Talouden kasvu ja kyky käydä ulkomaankauppaa sekä houkuttaa maahan ulkomaista pääomaa ovat seurauksia vahvojen ja uskottavien valtiollisten instituutioiden olemassaolosta. Kansainvälisen kaupan ja pääomanliikkeiden esteiden poistaminen tuleekin tärkeäksi lähinnä silloin, kun entisen Neuvostoliiton ja Saharan eteläpuolen Afrikan maat ja niiden taloudet vahvistuvat siinä määrin, että niistä tulee kiinnostavia kauppakumppaneina ja sijoituskohteina. Tutkimuksessa pidetään tervetulleena sitä, että kansainvälisen avun järjestöt aiempaa enemmän rohkaisevat ja velvoittavat apua vastaanottavia hallituksia kehittämään valtiollisella tasolla omaisuuden suojaa ja turvallisuutta lisääviä instituutioita.



Suomen Pankin kuukausitase, milj. euroa

		2002			
		31.5.	30.6.	26.7.	30.8.
Vastaavaa					
1	Kulta ja kultasaamiset	548	505	505	505
2	Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	9 210	8 569	8 469	8 714
2.1	Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta	832	799	794	863
2.2	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	8 378	7 770	7 675	7 852
3	Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	767	739	810	698
4	Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	0	0	0	0
4.1	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	0	0	0	0
4.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	–	–	–	–
5	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	1 591	2 548	1 376	2 332
5.1	Perusrahoitusoperaatiot	876	1 832	1 157	1 620
5.2	Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	715	715	219	711
5.3	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	–	–	–	–
5.4	Käänteiset rakenteelliset operaatiot	–	–	–	–
5.5	Maksuvalmiusluotot	–	–	–	–
5.6	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	–	–	–	–
6	Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	2	2	2	1
7	Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	–	–	–	–
8	Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	0	0	0	0
9	Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	2 997	3 082	3 082	3 255
9.1	Osuus EKP:n pääomasta	70	70	70	70
9.2	Valuuttavarantojen siirtoon perustuva saaminen	699	699	699	699
9.3	EKP:n sijoitustodistusten liikkeeseenlaskuun liittyvät saamiset	–	–	–	–
9.4	TARGET-järjestelmään ja kirjeenvaihtajien pankkitileihin liittyvät saamiset (netto)	–	–	–	–
9.5	Muihin eurojärjestelmän toimintoihin liittyvät saamiset	2 229	2 314	2 314	2 487
10	Muut saamiset	890	887	864	864
Vastaavaa yhteensä		16 004	16 331	15 108	16 369

Pyörityksien vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

2002
31.5. 30.6. 26.7. 30.8.

Vastattavaa

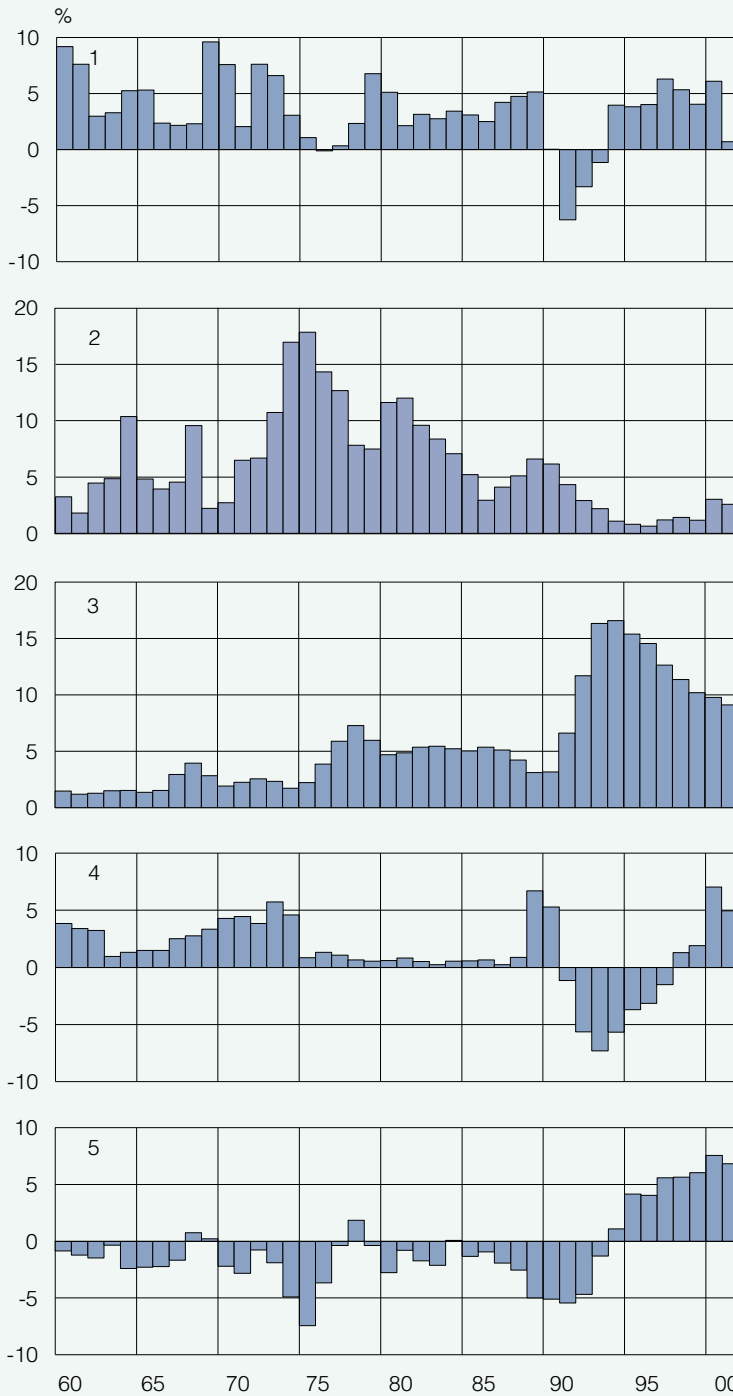
1	Liikkeessä olevat setelit¹	4 658	4 832	4 884	5 055
2	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	2 805	4 973	2 127	2 993
2.1	RTGS-tilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	2 805	4 973	2 127	2 993
2.2	Yötalletukset	–	–	–	–
2.3	Määräaikaistalletukset	–	–	–	–
2.4	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	–	–	–	–
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	–	–	–	–
3	Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	–	–	–	–
4	Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	1	1	1	0
4.1	Julkisyhteisöt	–	–	–	–
4.2	Muut	1	1	1	0
5	Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	1	1	1	1
6	Valuuttamääräiset velat euroalueelle	8	0	24	56
7	Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	332	111	40	21
7.1	Talletukset ja muut velat	332	111	40	21
7.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	–	–	–	–
8	Myönnettyjen erityisnosto-oikeuksien vastaerä	204	190	190	190
9	Eurojärjestelmän sisäiset velat	2 301	971	2 590	2 759
9.1	EKP:n sijoitustodistuksiin liittyvä velkajärjestely	–	–	–	–
9.2	TARGET-järjestelmään ja kirjeenvaihtajien pankkitileihin liittyvät velat (netto)	2 301	971	2 590	2 759
9.3	Muihin eurojärjestelmän toimintoihin liittyvät velat	–	–	–	–
10	Muut velat	188	210	210	252
11	Arvonmuutostili	1 062	597	597	597
12	Varaukset ja oma pääoma	4 444	4 444	4 444	4 444
Vastattavaa yhteensä		16 004	16 331	15 108	16 369

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

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

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

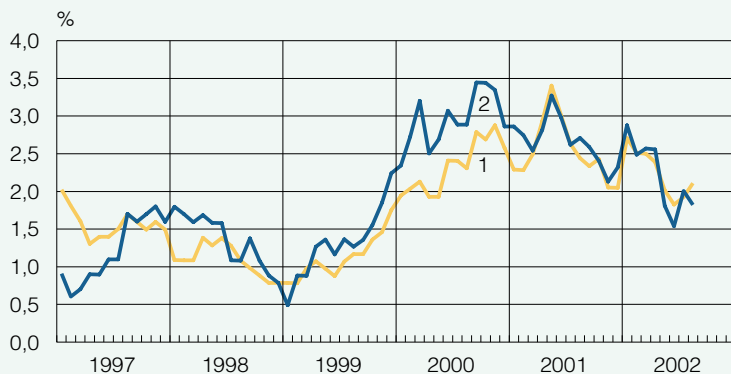
1. Keskeiset tasapainomuuttujat



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

Lähteet:
Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa

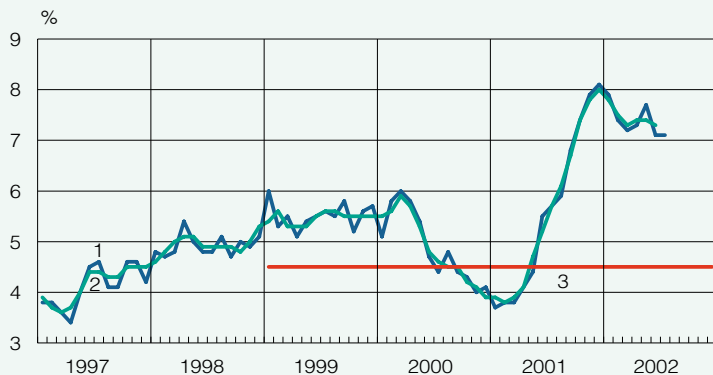


Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalue
2. Suomi

Lähteet:
Eurostat ja Tilastokeskus.

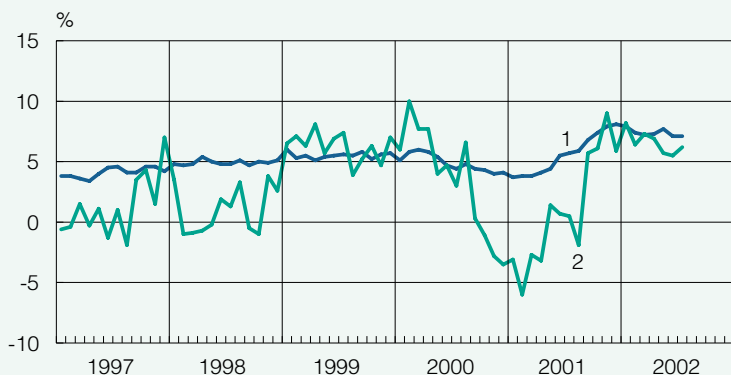
3. Rahamäärän kehitys euroalueella



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

Lähde:
Euroopan keskuspankki.

4. Rahamäärän kasvu

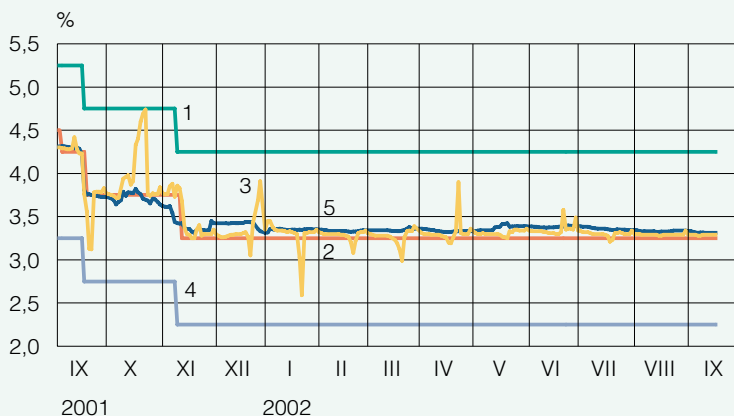


12 kk:n prosenttimuutos

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

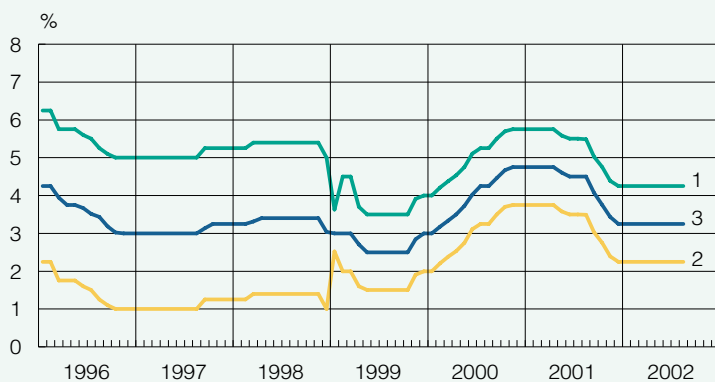
5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja



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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot

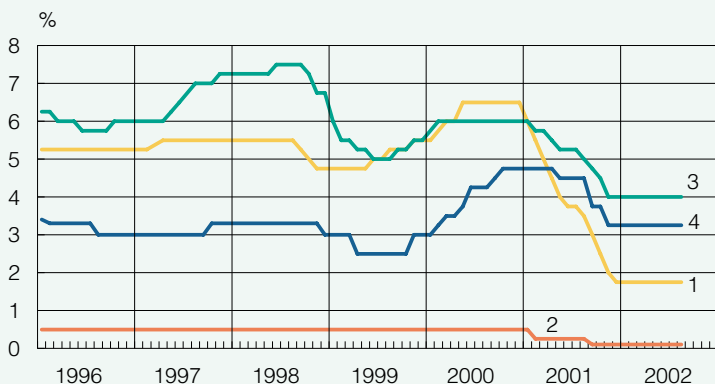


Suomen Pankin korot ennen vuotta 1999

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

Lähde:
Euroopan keskuspankki.

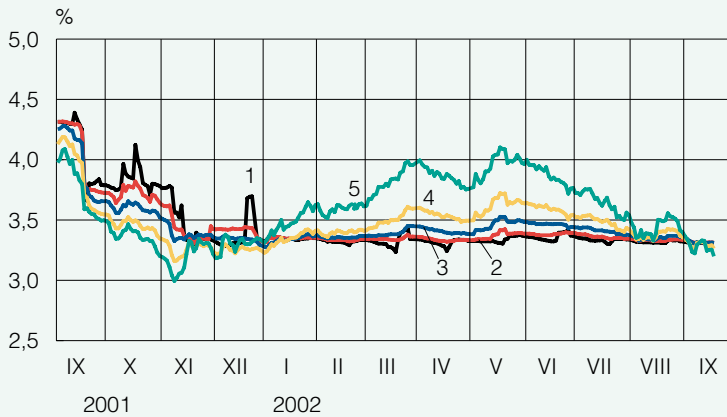
7. Keskuspankkikorkoja



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

Lähde: Bloomberg.

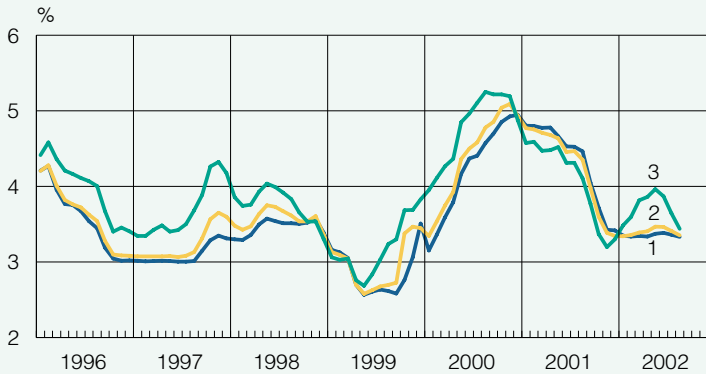
8. Euriborkorot päivittäin



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

Lähde: Reuters.

9. Euriborkorot kuukausittain



Ennen vuotta 1999
heliborkorot

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

Lähde: Reuters.

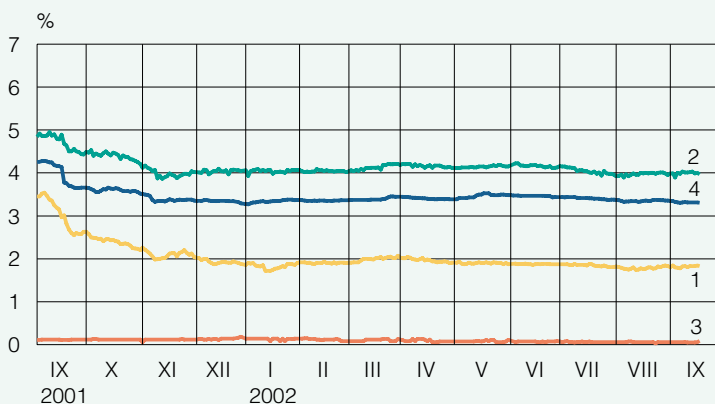
10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero



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

Lähde: Reuters.

11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin

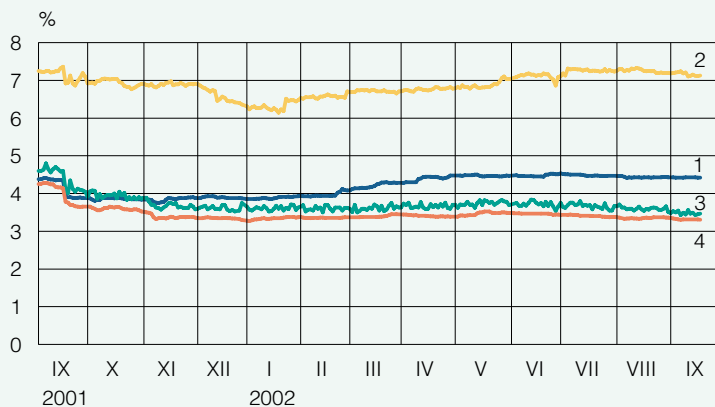


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin

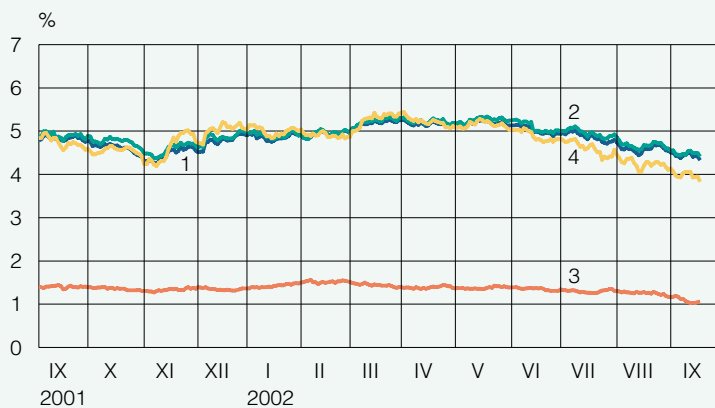


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin

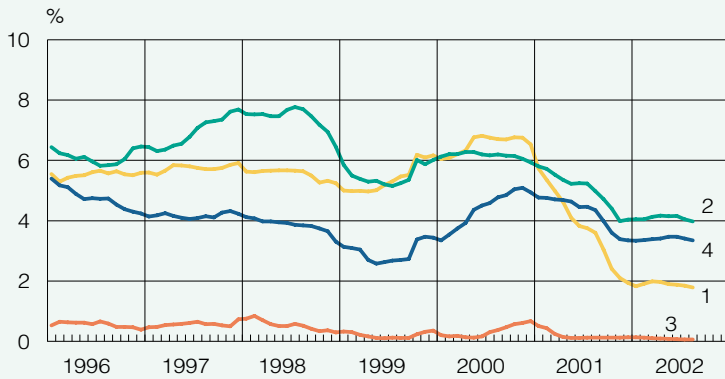


Valtion 10 vuoden obligatiokorkoja

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

Lähde: Reuters.

14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain

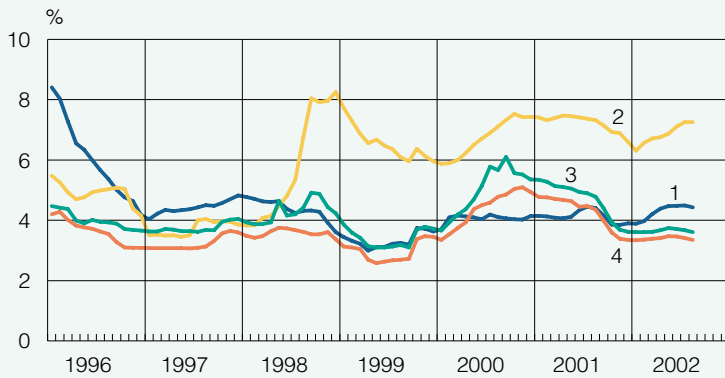


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain

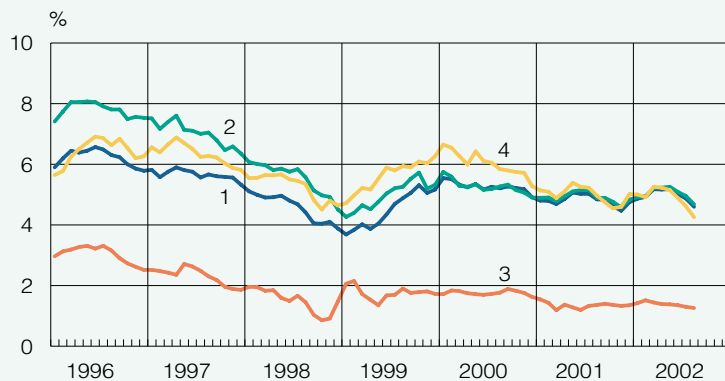


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain

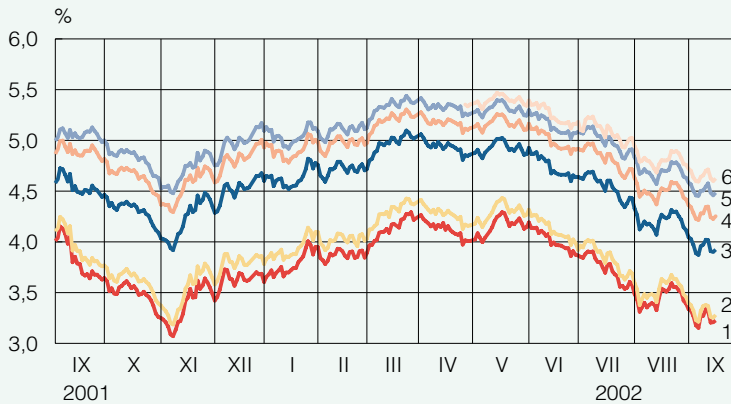


Valtion 10 vuoden obligaatiokorkoja

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

Lähde: Reuters.

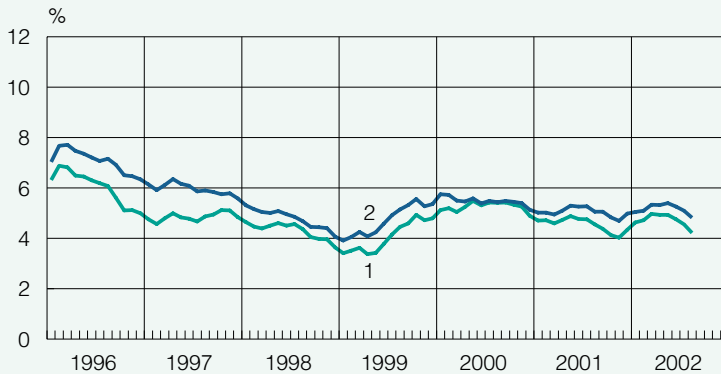
17. Suomen valtion viitelainojen korot



1. 12.11.2003 erääntyvä laina, 3,75 %
2. 15.3.2004 erääntyvä laina, 9,5 %
3. 4.7.2007 erääntyvä laina, 5 %
4. 25.4.2009 erääntyvä laina, 5 %
5. 23.2.2011 erääntyvä laina, 5,75 %
6. 4.7.2013 erääntyvä laina, 5,375 %

Lähde: Reuters.

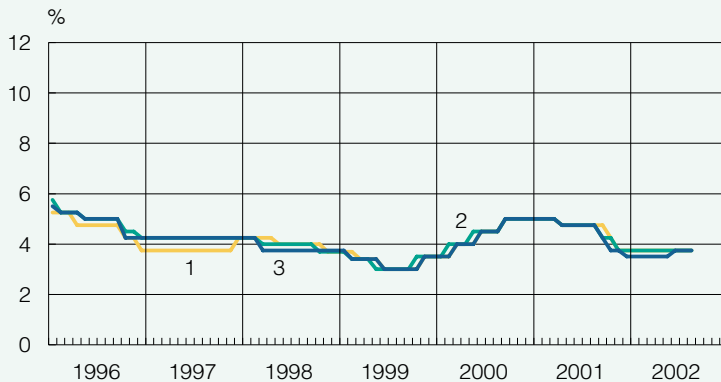
18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligatioiden korot



1. 5 vuotta
2. 10 vuotta

Lähde: Reuters.

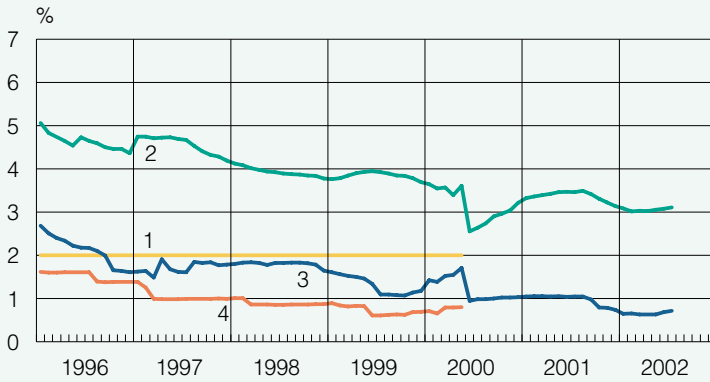
19. Suomalaisen pankkien viitekorkoja



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

Lähde: Pankit.

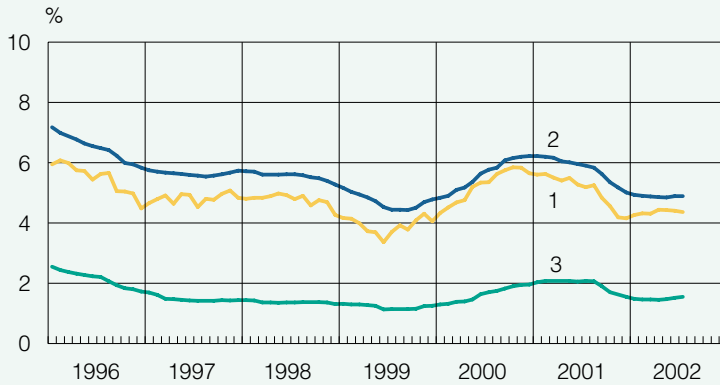
20. Suomalaisen pankkien talletuskorot



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

Lähde: Suomen Pankki.

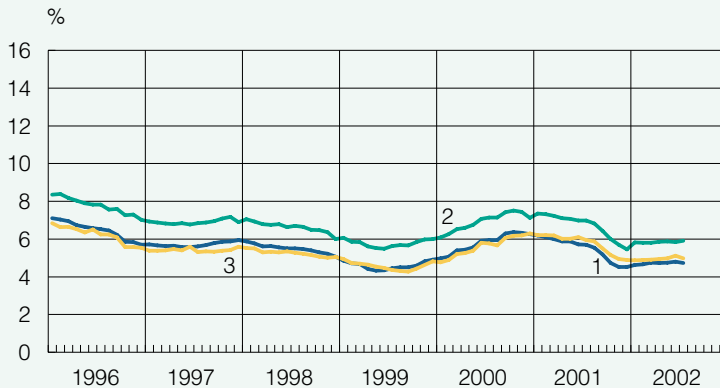
21. Suomalaisen pankkien anto- ja ottolainauskorot



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

Lähde: Suomen Pankki.

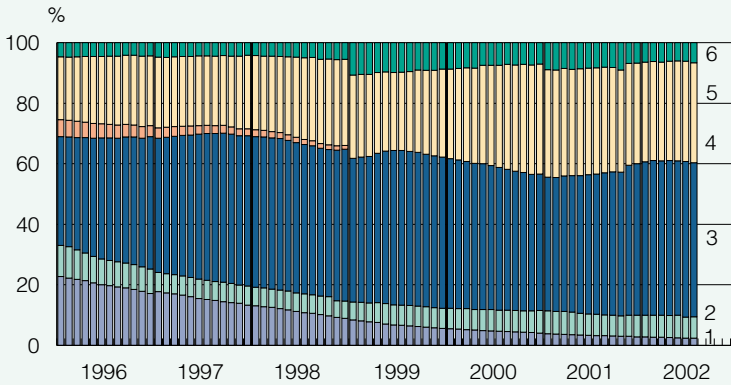
22. Suomalaisen pankkien uusien kotitalousluottojen korot



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

Lähde: Suomen Pankki.

23. Suomalaisen pankkien luottokanta

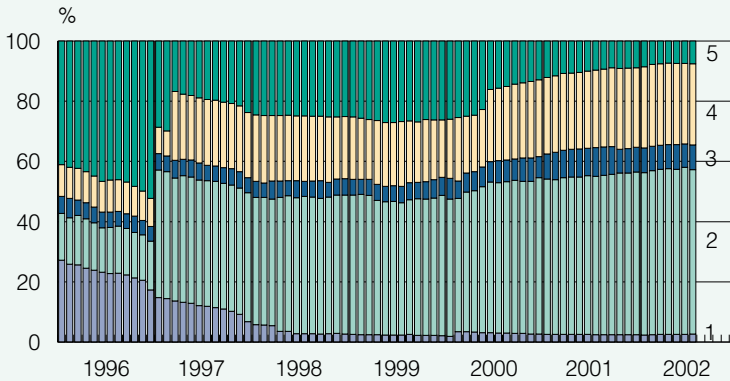


Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

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

Lähde: Suomen Pankki.

24. Suomalaisen pankkien talletuskanta korkosidonnaisuuden mukaan

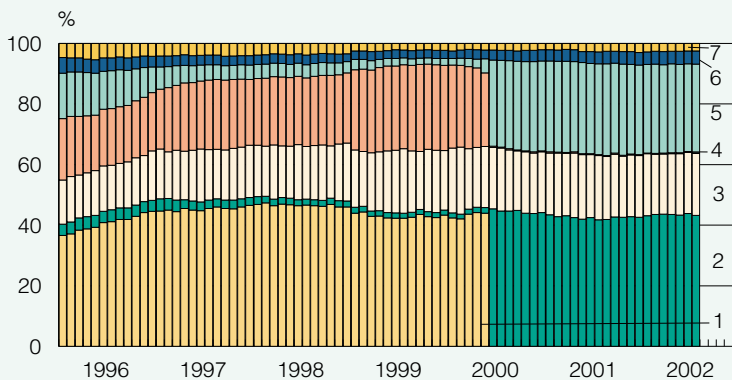


Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

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

Lähde: Suomen Pankki.

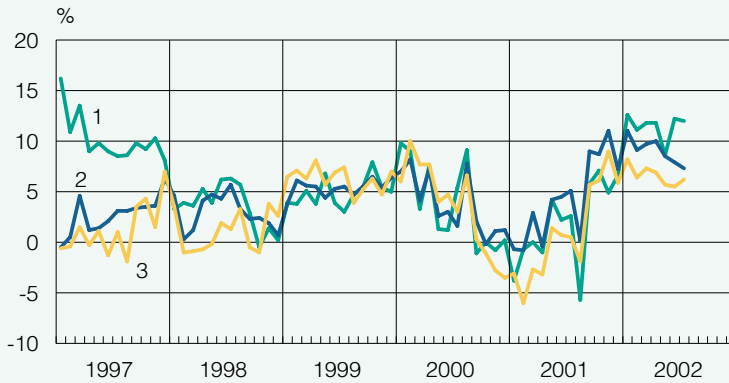
25. Suomalaisen pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan



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

Lähde: Suomen Pankki.

26. Euroalueen rahamääriin sisältyvät suomalaisten rahalaitosten erät

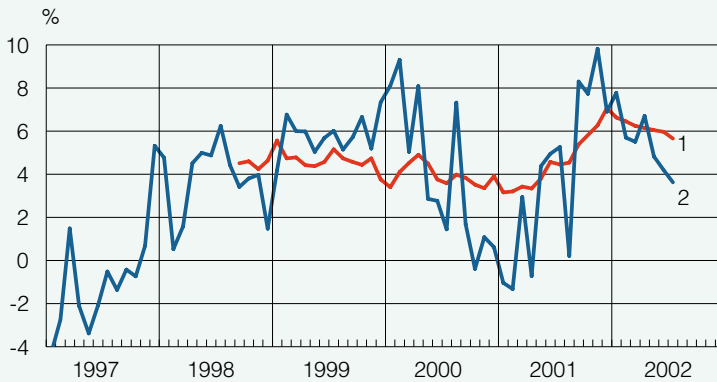


12 kk:n prosenttimuutos

1. M1
2. M2
3. M3

Lähde: Suomen Pankki.

27. Euroalueen ja suomalaisten rahalaitosten ottolainaus

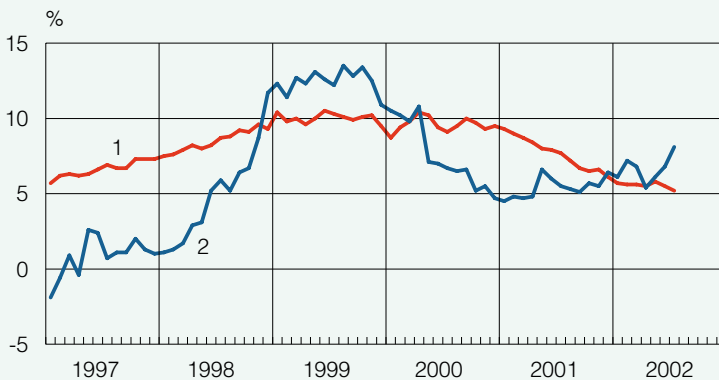


12 kk:n prosenttimuutos

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki
ja Suomen Pankki.

28. Euroalueen ja suomalaisten rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät lainat



12 kk:n prosenttimuutos

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki
ja Suomen Pankki.

29. Euron dollari- ja jenikurssit päivittäin



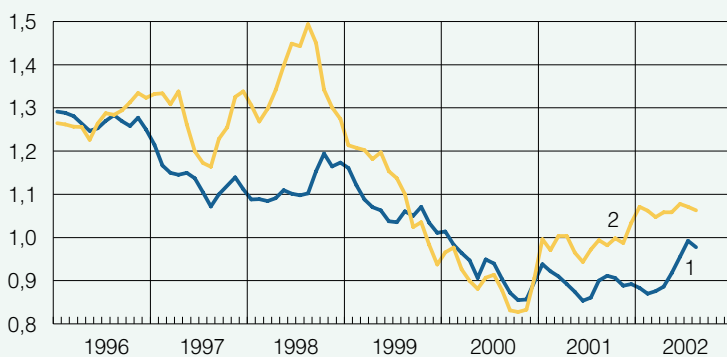
130,0

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

30. Euron dollari- ja jenikurssit kuukausittain



160

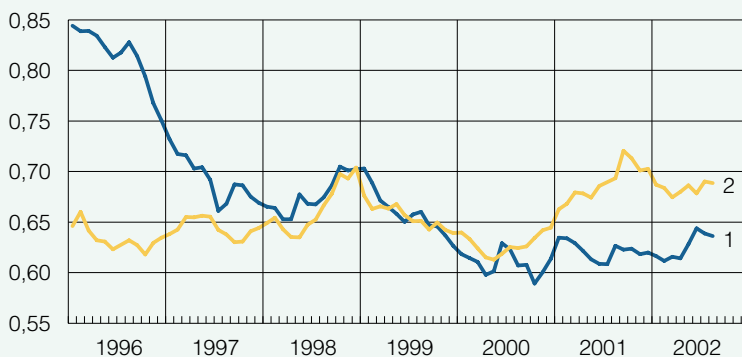
(31.12.1998 asti ecun kurssi)

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

31. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden



11,4

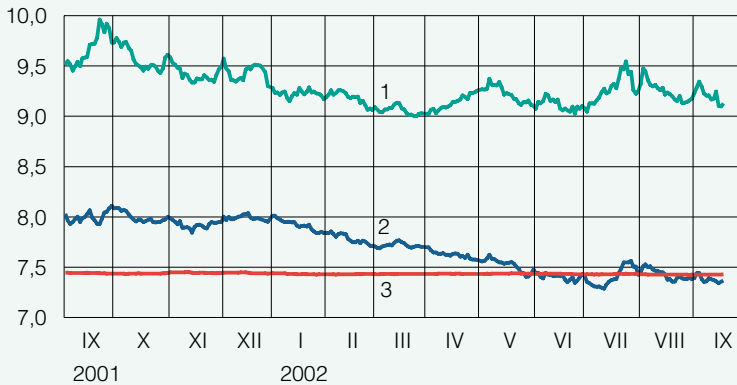
(31.12.1998 asti ecun kurssi)

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

32. Euron kurssi Pohjoismaiden kruunuihin nähden



Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

33. Euron ulkoinen arvo ja Suomen kilpailukyindikaattori



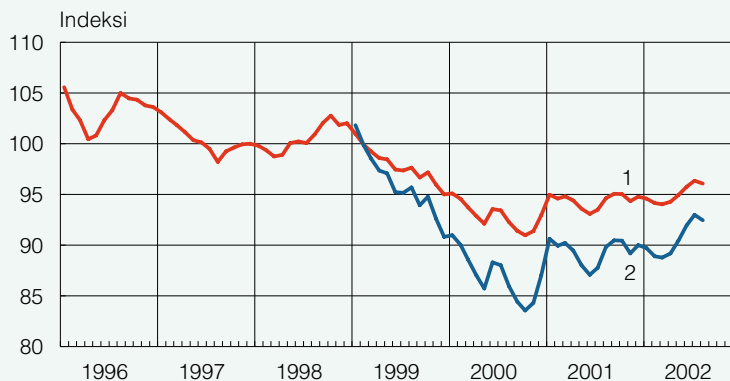
Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun euro vahvistuu / Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

34. Suomen kilpailukyindikaattoreita



Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

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

Lähde: Suomen Pankki.

35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin

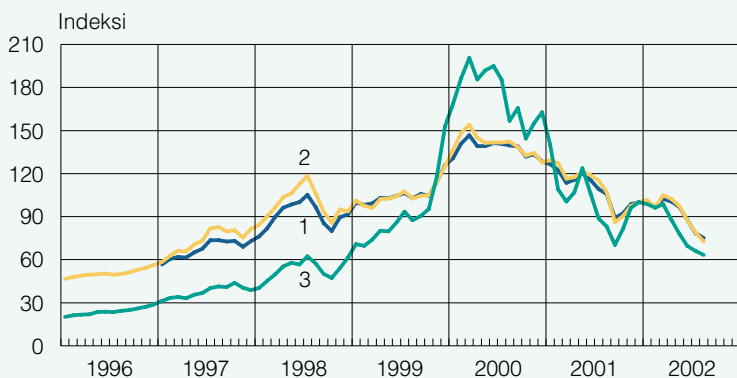


28.12.2001 = 100

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

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain

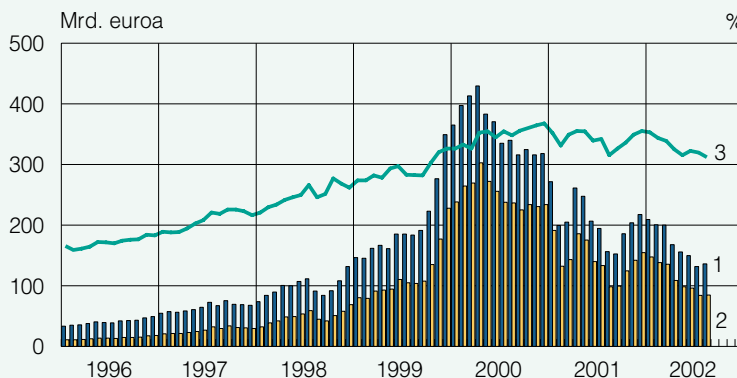


31.12.2001 = 100

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

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

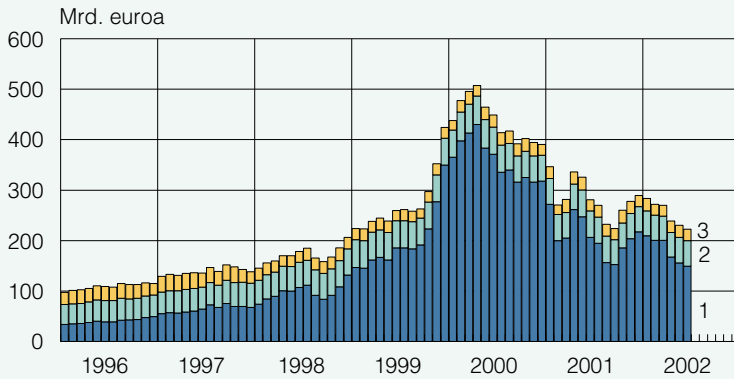
37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus



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

Lähteet: Helsingin Pörssi ja Suomen Arvopaperikeskus.

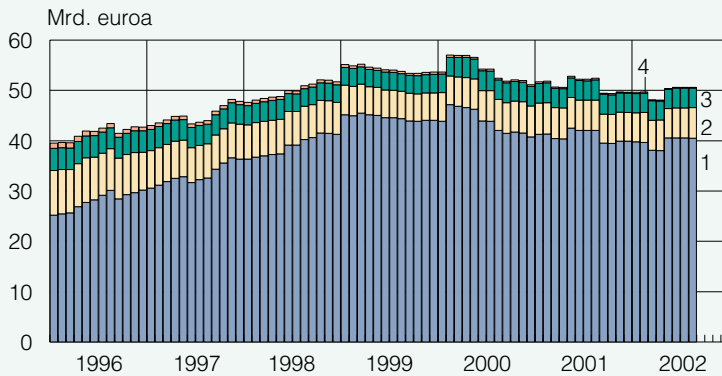
38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit



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

Lähteet: Helsingin Pörssi, Suomen Pankki, Tilastokeskus ja Valtiokonttori.

39. Suomessa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat

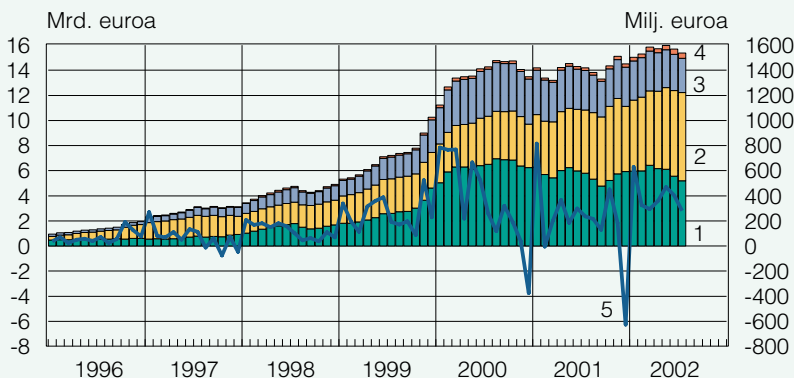


Kanta kuukauden lopussa

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

Lähde: Tilastokeskus.

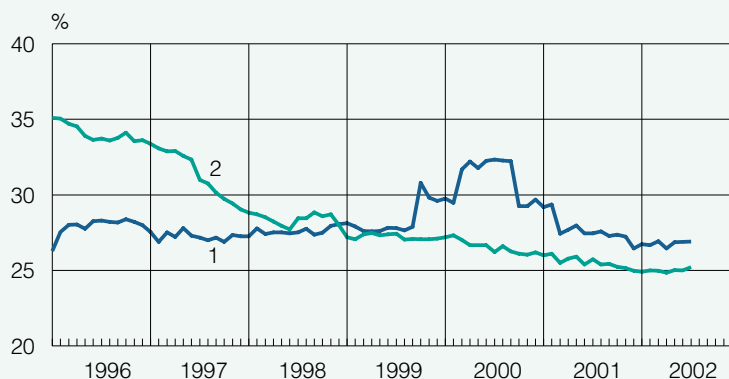
40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot



1. Osakerahastot (vasen asteikko)
2. Korkorahastot (vasen asteikko)
3. Yhdistelmärahastot (vasen asteikko)
4. Vipurahastot (vasen asteikko)
5. Kaikkien rahastojen nettomerkinnot (oikea asteikko)

Lähde: Helsingin Pörssi.

41. Suomen valtiontalouden tulot ja menot



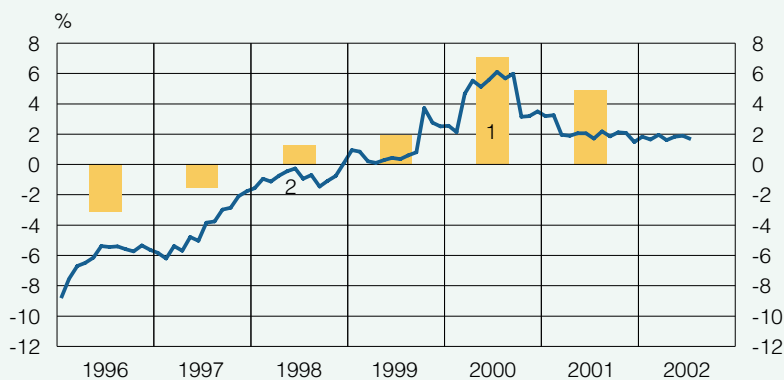
Lukuun ottamatta rahoitustoimia

12 kk:n liukuva summa, % BKT:stä

1. Tulot
2. Menot

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

42. Suomen julkisen talouden tasapaino

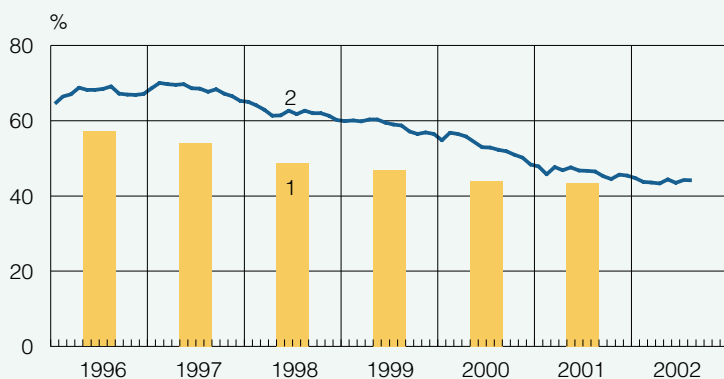


% BKT:stä

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

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

43. Suomen julkisen talouden velka

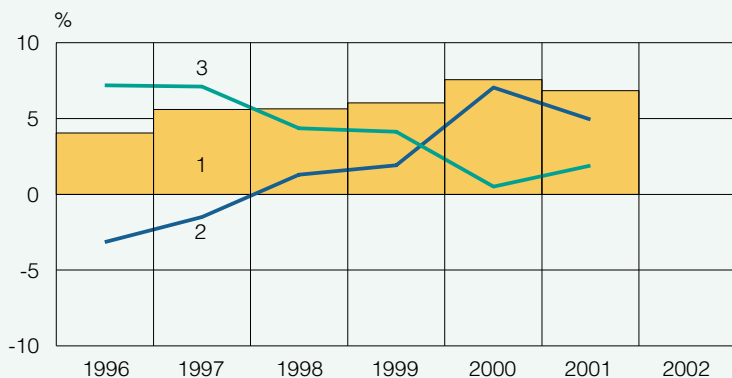


% BKT:stä

1. Julkisyhteisöjen velka
2. Valtionvelka

Lähteet: Tilastokeskus ja Valtiokonttori.

44. Nettoluotonanto sektoreittain

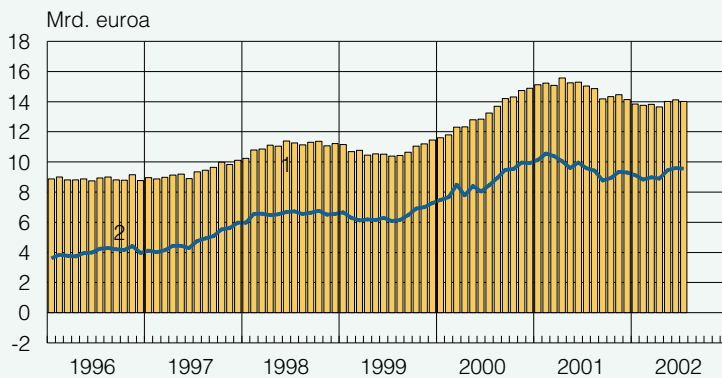


Suomen pääsektoreiden rahoitusylijäämät, % BKT:stä

1. Vaihtotase
2. Julkinen sektori
3. Yksityinen sektori

Lähteet:
Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

45. Suomen kauppataase ja vaihtotase

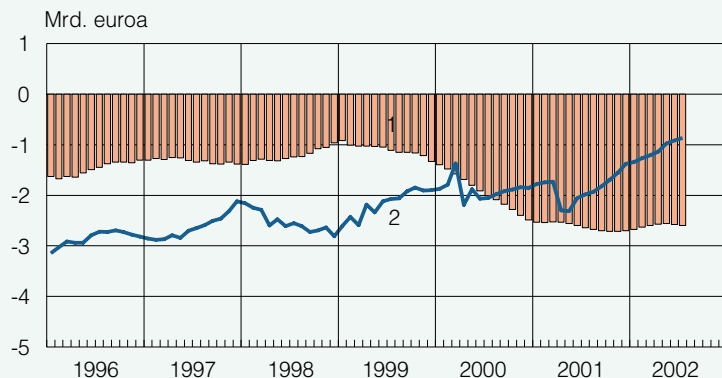


12 kk:n liukuva summa

1. Kauppataase, fob-arvo
2. Vaihtotase

Lähde: Suomen Pankki.

46. Suomen palvelutase ja tuotannontekijäkorvausten tase

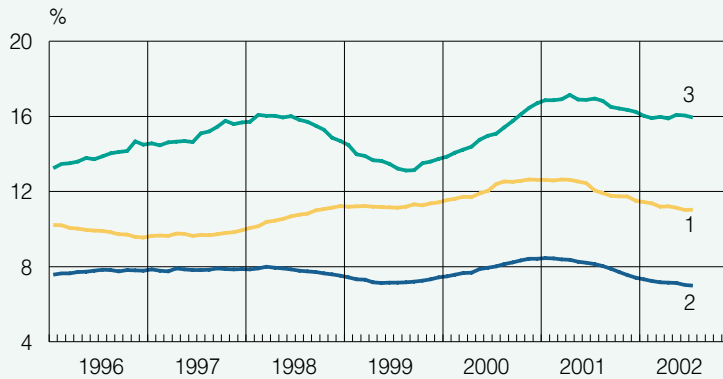


12 kk:n liukuva summa

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

Lähde: Suomen Pankki.

47. Suomen viennin aluejakauma

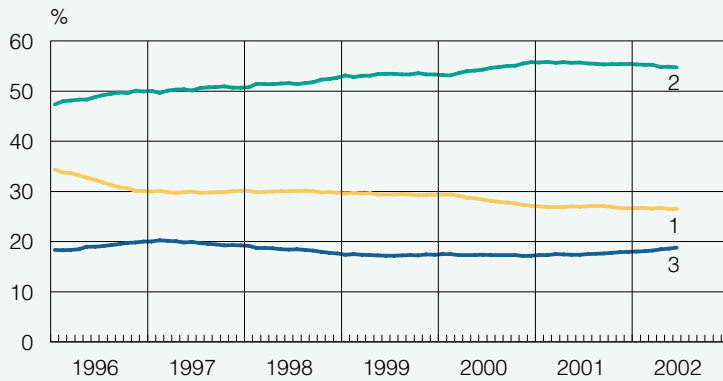


12 kk:n liukuva summa,
% BKT:stä

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

Lähteet:
Tullihallitus ja Tilastokeskus.

48. Suomen vienti toimialoittain

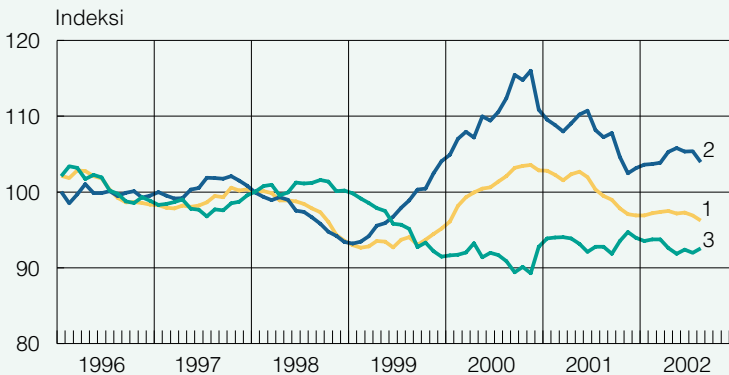


12 kk:n liukuva summa,
prosenttiosuus koko
viennistä

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

Lähde: Tullihallitus.

49. Suomen ulkomaankauppahinnat

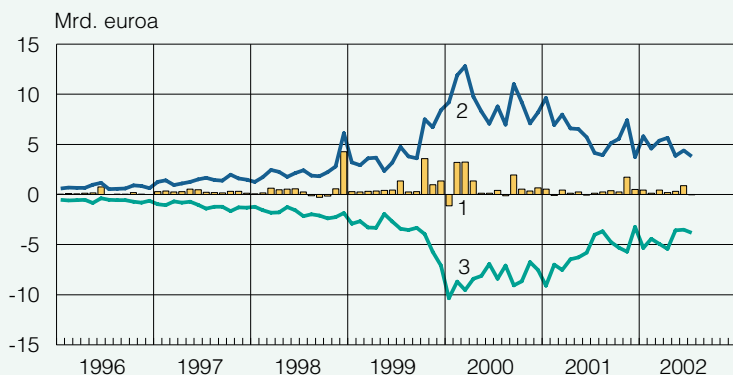


1995 = 100

1. Vientihinnat
2. Tuontihinnat
3. Vaihtosuhte

Lähde: Tilastokeskus.

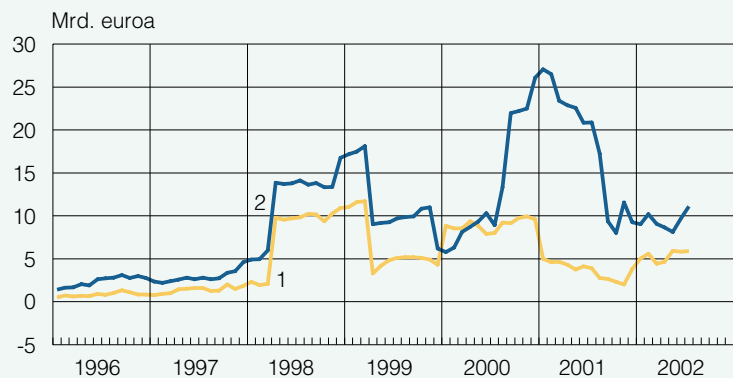
50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin



1. Nettomyynnit
2. Myynnit ulkomaille
3. Takaisinostot ulkomailta

Lähde: Suomen Pankki.

51. Suorat sijoitukset

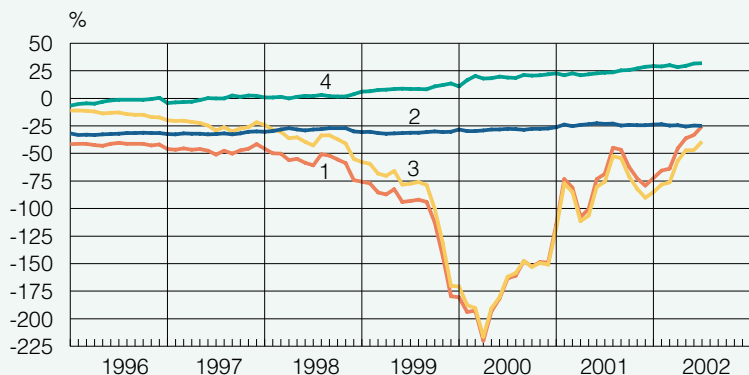


12 kk:n liukuva summa

1. Suomeen
2. Suomesta

Lähde: Suomen Pankki.

52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus

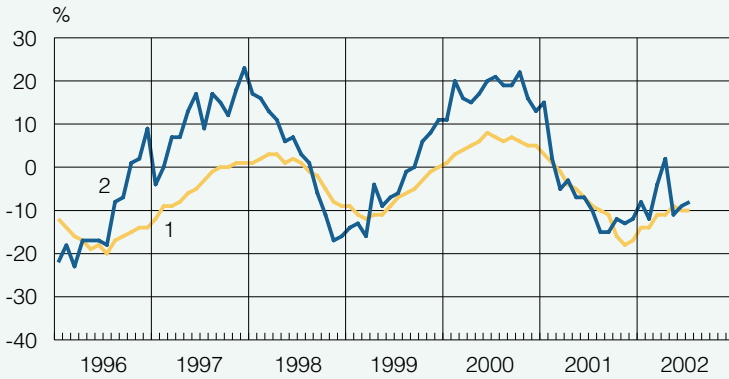


% BKT:stä

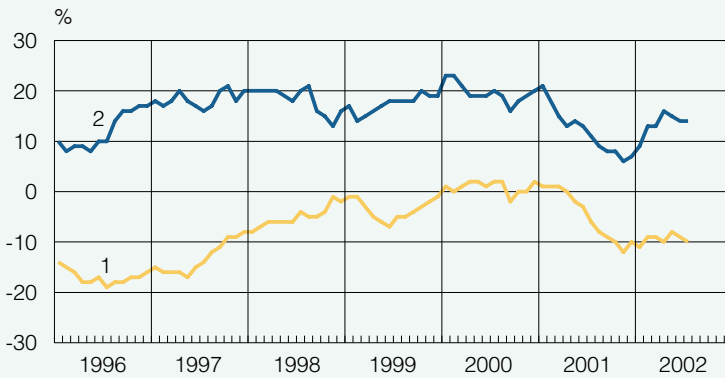
1. Nettovarallisuus
2. Valtion ulkomainen nettovarallisuus
3. Pörssiosakkeet
4. Muut erät (pl. valuuttavaranto)

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

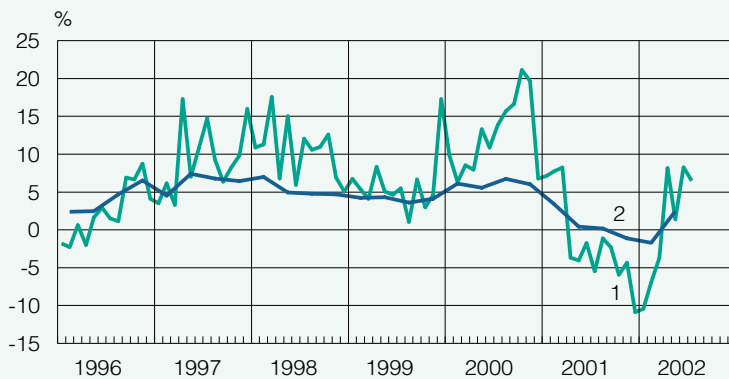
53. Teollisuuden luottamusindikaattori



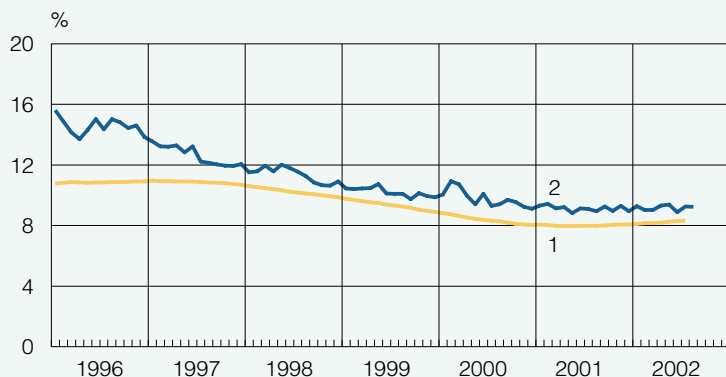
54. Kuluttajien luottamusindikaattori



55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto



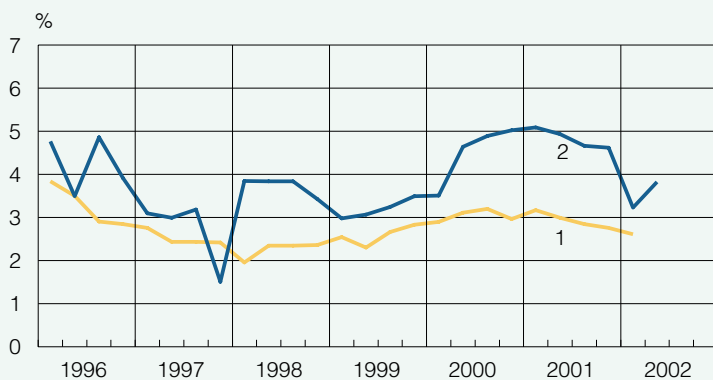
56. Työttömyysaste



- 1. Euroalue
- 2. Suomi

Lähteet:
Eurostat, Tilastokeskus
ja Suomen Pankki.

57. Teollisuuden ansiotaso

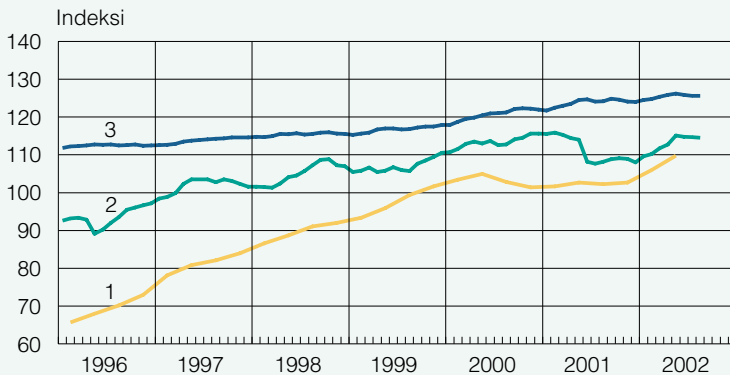


Prosenttimuutos
edellisvuotisesta

- 1. Euroalue
- 2. Suomi

Lähteet:
Eurostat ja Tilastokeskus.

58. Suomen varallisuushintoja



Tammikuu 1990 = 100

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

Lähteet:
Metsäntutkimuslaitos,
Tilastokeskus ja
Tullihallitus.

Suomen Pankin organisaatio

10.9.2002

Pankkivaltuusto

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

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

Johtokunta

Matti Vanhala
johtokunnan
puheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Sinikka Salo
johtokunnan jäsen

Pentti Hakkarainen
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Heikki T. Hämäläinen

Osastot ja yksiköt

Antti Suvanto
Kansantalous

Heikki Koskenkylä
Rahoitusmarkkinat
Harry Leinonen*

Juha Tarkka
Rahatalouden tutkimus
David Mayes*

Pentti Pikkarainen
Markkinaoperaatiot

Antti Juusela
Tiedotus

Urpo Levo
Rahahuolto

Martti Lehtonen
Tilastointi

Mauri Lehtinen
Maksuliike

Kjell Peter Söderlund
Kansainvälinen
sihteeristö
Olli-Pekka Lehmissaari*

Aura Laento
Henkilöstö
Anton Mäkelä*

Terhi Kivilahti
Kehittäminen ja
budjetointi

Armi Westin
Tietojenkäsittely

Taina Kivelä
Sisäinen tarkastus

Arno Lindgren
Lakiasiat

Antero Arimo
Julkaisu- ja kielipalvelut

Esa Ojanen
Hallinto

Heikki T. Hämäläinen
Johdon sihteeristö

Veli-Matti Lumiala
Turvallisuus

Pekka Sutela
Siirtymätalouksien
tutkimuslaitos

*johtokunnan neuvonantaja

Haarakonttorit: Kuopio, Oulu, Tampere ja Turku.

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

SUOMEN PANKKI
PL 160
00101 HELSINKI

Puhelin: (09) 1831
Faksi: (09) 174 872
Sähköposti: publications@bof.fi

Euro & talous -lehden tilaus tai jakelun muutosilmoitus

Vanhat yhteystiedot

Yritys

.....

Nimi

Osoite

.....

Uudet yhteystiedot

Yritys

.....

Nimi

Osoite

.....

Uusi tilaus

Peruutus

Kpl

