



---

# Euro & talous

---

1 • 2002

---

- Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste 2002–2004
  - Menokehykset ja finanssipolitiikan kurinalaisuus euromaissa
  - Rahoitusmarkkinat EU-maiden talouspoliittisen yhteistyön keskipisteessä
  - Kriisimaiden julkisten velkojen uudelleenjärjestelyt
  - Sosiaalinen syrjäytyminen – haaste talouspolitiikalle
-

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  
(<http://www.bof.fi/>).  
Tidskriften utkommer  
fyra gånger per år och publiceras  
också på Finlands Banks hemsida  
(<http://www.bof.fi/>).

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

**Puhelin/Telefon (09) 1831  
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](mailto: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)**

## Sisälllys

Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste  
2002–2004 1

**Anne Brunila – Helvi Kinnunen**  
Menokehyykset ja finanssipolitiikan  
kurinalaisuus euromaissa 18

**Paavo Peisa**  
Rahoitusmarkkinat EU-maiden talouspoliittisen  
yhteistyön keskipisteessä 23

**Ahti Huomo**  
Kriisimaiden julkisten velkojen  
uudelleenjärjestelyt 27

**David G. Mayes**  
Sosiaalinen syrjäytyminen –  
haaste talouspolitiikalle 31

Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineet 37

Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja 39

Suomen Pankin kuukausitase 46

Kuviot KI

Suomen Pankin organisaatio

# Suomen Pankin kokonaistaloudellinen ennuste 2002–2004

15.3.2002

## Suomen talous vientivetoiseen nousuun

Suomen talouden ennustekuva<sup>1</sup> on kasvun ja inflaation osalta melko suotuisa ja tasapainoinen, vaikkakaan ei riskitön. Maailmantalouden elpyminen kääntää Suomen talouden tänä vuonna nousuun, joka vauhdittuu seuraavina vuosina 3 prosentin tuntumaan.

Suomen vientimarkkinat kasvavat vielä tänä vuonna hitaasti, mutta jo melko ripeästi vuoden lopulla, jolloin maailmankaupan odotetaan elpävän. Tämä yhdessä hyvän kilpailukyvyn kanssa antaa perustan vahvalle vientivetoiselle BKT:n kasvulle lähivuosina. Vuoden 2001 lopun sekä vuoden 2002 alkupuolen kasvu jää vaatimattomaksi, ja koko vuoden 2002 kasvuprosentti jää 1½:een, vaikka kasvu vauhdittuu loppuvuodesta jo tuntuvasti. Kotitalouksien tulokehitys ja luottamus talouteen pysyivät vuonna 2001 vientitaantumasta huolimatta varsin hyvinä. Se on näkynyt vakaana kysyntänä vähittäiskaupassa ja asuntomarkkinoilla. Yksityiset investoinnit supistuvat vuonna 2002, mutta kääntyvät uudelleen kasvuun, kun viennin kasvu ripeytyy. Kokonaistuotannon kasvu voimistuu noin 3 prosenttiin vuosina 2003 ja 2004 (taulukko 1, kuvio 1).

Inflaatio on Suomessa ja euroalueella hidastumassa, kun vuoden 2001 poikkeustekijöiden

*Suomen talouden kasvu kääntyy viennin vetämänä maltilliseen nousuun. Kotitalouksien tulokehitys jatkuu vauhdikkaana. Työttömyyden lasku on kuitenkin vaatimatonta. Valtiontalouden tasapaino jää heikommaksi kuin viime vuosina, ja veroaste pysyy korkeana.*

kuten korkean öljyn hinnan ja ruoan hintaan vaikuttaneiden eläintautien vaikutukset laantuvat. Maailmankaupan voimistumista seuraava tuontihintojen kääntyminen nousuun lisää inflaatiota Suomessa varsinkin ennustejakson lopulla, jolloin tuontihintojen nousu kiihtyy 2,5 prosenttiin. Ansio-  
tason arvioidaan nousevan

vuosittain keskimäärin 4 %. Mikäli tuottavuus lisääntyy ennusteen mukaisesti, yksikkötyökustannukset nousevat vuosittain noin 2 %. Tällaisesta kotimaisten kustannusten ja tuontihintojen noususta seuraa inflaation asettuminen noin 2 prosentin vauhtiin vuosina 2002–2004.

Talousnäkyviä mutkistavat kuitenkin niin kotimaisten kuin suurten maiden talouksien tasapainottomuudet. Kotimaassa keskeisiä ongelmia ovat korkea työttömyys ja valtiontalouden huterataasapaino. Työllisyyden kasvu on lähes pysähtynyt, ja valtion rahoitusasema on epävarmalla pohjalla. Lisäksi veroaste ja valtion velkasuhde ovat jääneet korkeiksi ja valtion menot ovat ylittäneet menorajoitteet. Tämä on hankalaa, kun vanhusten osuus väestöstä kasvaa ja siitä aiheutuvat menopaineet ovat pian edessä.

Vaikka kansainvälisen talouden näkymät ovat viime aikoina parantuneet, ovat huonomman kehityksen riskit edelleen varteenotettavat. Suomen kannalta tärkeiden tieto- ja viestintäteknikkainvestointien käynnistyminen on edelleen epävarmaa. Jos suurten talouksien epätasapai-

<sup>1</sup> Suomen talouden ennusteen luvut perustuvat 28.2.2002 käytettävissä olleeseen informaatioon.

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

	2000	2001	e 2002	e 2003	e 2004
<b>Prosenttimuutos edellisvuotisesta</b>					
Bruttokansantuote	5,6	0,7	1,5	2,9	3,4
Tuonti	16,2	-1,0	0,1	6,9	7,7
Vienti	18,2	-0,7	0,3	6,8	7,4
Yksityinen kulutus	2,2	1,4	2,3	2,6	2,8
Julkinen kulutus	-0,2	1,7	3,1	2,1	2,5
Yksityiset kiinteät investoinnit	6,8	0,7	-2,0	2,5	4,4
Julkiset investoinnit	-6,3	3,9	4,2	2,3	0,9
Varastojen muutos ja tilastollinen ero, % edellisen vuoden kokonaiskysynnästä	0,7	-0,4	-0,2	-0,1	0,0
Kokonaiskysyntä	8,2	0,3	1,1	3,9	4,5
Kotimainen kokonaiskysyntä	3,3	0,8	1,5	2,4	2,9

**Talouden keskeiset tasapainoluvut**

	2000	2001	e 2002	e 2003	e 2004
<b>Prosenttimuutos</b>					
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	3,0	2,7	2,2	1,6	1,9
Kuluttajahintaindeksi	3,4	2,6	1,9	1,7	2,1
Ansiotaso	4,1	4,5	2,8	3,7	4,4
Työn tuottavuus	4,4	1,0	0,7	2,4	2,3
Yksikkötyökustannukset	0,0	5,6	1,7	1,8	2,8
Työlliset	1,7	1,4	0,2	0,7	1,4
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %	66,9	67,7	67,8	68,2	69,1
Työttömyysaste, %	9,8	9,1	9,5	9,3	8,5
Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta	4,5	-2,4	-0,9	1,0	2,0
Vaihtosuhte	-2,0	0,0	0,0	-1,3	-0,4

**% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein**

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

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

nottomuudet, kuten yksityisen sektorin velkaantuminen Yhdysvalloissa ja deflatorinen kehitys Japanissa, johtavat oletettua suurempaan kysynnän pienenemiseen, saattavat kasvunäkymät heikentyä valuuttakurssien ja pörssikurssien muutosten kautta merkittävästikin.

**Inflaationäkymät maltilliset**

Inflaation ennakoitaan hidastuvan selvästi viime vuosien suhteellisen nopeasta kasvuvauhdista 1,9 prosenttiin vuonna 2002 ja vuoden sisällä

sitä alemmaksikin. Vuosina 2003–2004 inflaatio hieman kiihtyy, koska mm. yksikkötyökustannusten nousu ja tuonti-inflaatio nopeutuvat. Inflaation odotetaan jäävän tuolloinkin keskimäärin noin 2 prosenttiin. Yksikkötyökustannusten voimakas nousu taittuu tänä vuonna, mutta nousu ripeytyy uudelleen, kun tuottavuuden kasvu ei riitä kompensoimaan palkkojen nousun nopeutumista (kuvio 2).

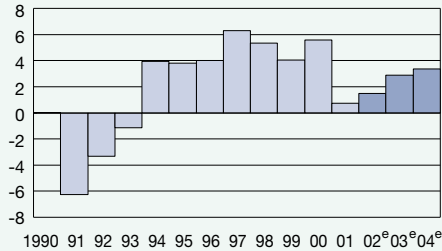
Raaka-ainehintoja on laskenut kansainvälinen taantuma. Maailmankaupan elpymisen ar-

## Kuvio 1.

### Talouden keskeiset tasapainoluvut

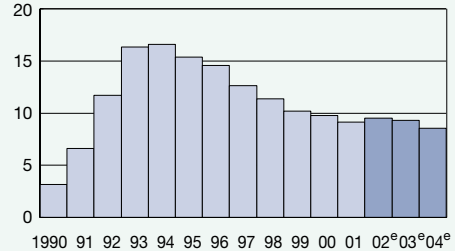
#### Bruttokansantuote

Prosenttimuutos



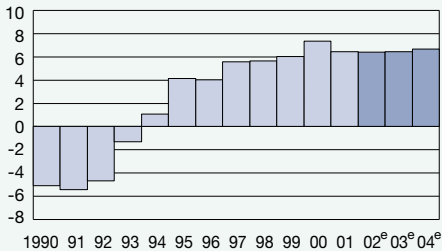
#### Työttömyysaste

%



#### Vaihtotase

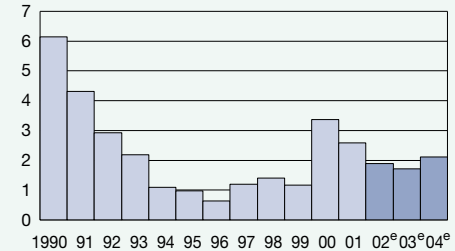
% BKT:stä



#### Inflaatio

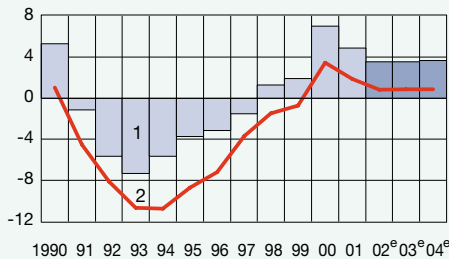
Kuluttajahintaindeksi

Prosenttimuutos



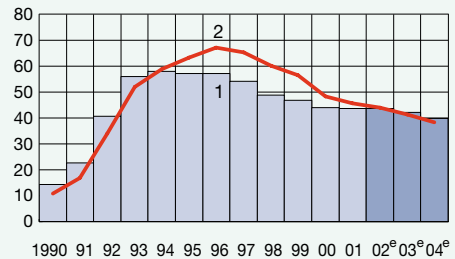
#### Julkisen talouden rahoitusjäämä (EMU)

% BKT:stä



#### Julkinen velka (EMU)

% BKT:stä



1. Julkinen sektori

2. Valtio

e = ennuste.

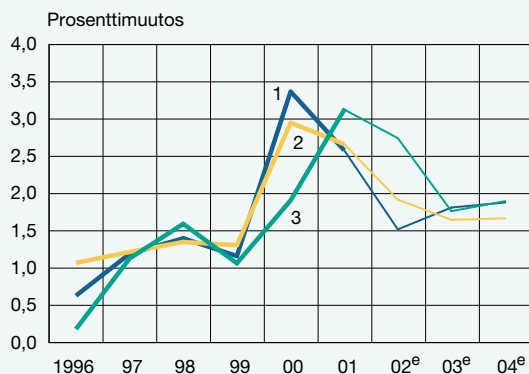
Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

vioidaan kääntävän raaka-aineiden hinnat, ml. öljyn hinnan, uudelleen loivaan nousuun. Teollisuustuotteiden hintakehityksen arvioidaan silti pysyvän maltillisena lähivuosina. Tavaroiden tuontihinnat nousevat vuosina 2003–2004 kuitenkin selvästi yli kahden prosentin vauhtia. Välillisen verotuksen inflaatiovaikutus on enustehorisontilla vähäinen. Välillisen verotuk-

sen keventäminen hillitsee hieman kuluttajahintojen nousua vuonna 2004.

Vuonna 2001 inflaatiota kiihdyttäneistä tekijöistä elintarvikkeiden hinnannousu kääntyy vuonna 2002 selvästi inflaatiota hidastavaksi. Kuluttajahintainflaatio hidastuu vuonna 2002 selvästi myös omistusasumisen pääomamenojen laskun vuoksi. Asuntoluottokorkojen lasku vii-

**Kuvio 2. Inflaatio**



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

e = ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

me vuonna jarruttaa inflaatiota myös kuluvana vuonna lähes puolen prosenttiyksikön verran. Pankkien myöntämien asuntoluottojen nostovauhti on kiihtynyt lähes 12 prosenttiin tammikuussa, ja kysyntä asuntomarkkinoilla on pitänyt hintatasoa yllä varsinkin kasvukeskuksissa. Pääkaupunkiseudulla asuntojen hinnat ovat vuoden 2002 alkukuukausina hypähtäneet ylöspäin. Hintojen nousun syynä lienevät korkeat vuokrat ja alentuneet asuntolainojen korot. Asuntojen hintojen ennakoidaan tänä vuonna nousevan koko maassa inflaation tahdissa, jolloin asuntojen reaaliset hinnat pysyvät likimain ennallaan.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, joka eroaa kansallisesta kuluttajahintaindeksistä lähinnä omistusasumisen erilaisen käsittelyn osalta, kiihtyi vuoden 2002 tammikuussa 2,9 prosenttiin vuoden 2001 joulukuun 2,4 prosentista. Omistusasumisen inflaatiovaikutus pysyy vuo-

den 2002 lopulle asti inflaatiota hillitsevässä pääasiassa asuntoluottokorkojen toteutuneen laskun vuoksi. Tämä merkitsee, että kuluttajahintainflaatio jää myös tänä vuonna selvästi yhdenmukaistettua inflaatiota alhaisemmaksi. Vuodeksi 2003 odotettu asuntojen hintojen nousu neutraloi tämän vaikutuksen samalla kun asuntoluottokorot ovat hitaassa nousussa, joten erot näiden indeksien kehityksessä pienenevät.

Inflaatiota hidastavien tekijöiden lisäksi myös kotitalouksien inflaatio-odotukset ovat vuodenvaihteen jälkeen selvästi vaimentuneet. Vuoden 2002 alussa kuluttajien inflaatio-odotukset vuodeksi eteenpäin romahtivat prosenttiyksiköllä noin 1,5 prosenttiin. Kuluttajien odotusten näin suureen muutokseen ovat saattaneet vaikuttaa sekä lähiaikojen talousnäkömyönteisyyden väheneminen että ilman suuria hintavaikutuksia sujunut euron käyttöönotto.

### **Kehikko 1. Inflaatiokehitys ja inflaatiopaineet viime aikoina**

Kuluttajahintainflaatio kiihtyi vuodenvaihteessa puolella prosenttiyksiköllä 2,3 prosenttiin.<sup>2</sup> Keskimääräinen inflaatiovauhti oli 2,6 % vuonna 2001, mutta inflaatio hidastui energian hinnanlaskun vuoksi loppukeväästä lähtien.

<sup>2</sup> Tammikuusta 2002 lähtien Tilastokeskus on julkaissut vain uutta perusvuoteen 2000 pohjautuvaa kuluttajahintaindeksiä, jossa hyödykekorin edelliseen 1995-pohjaiseen indeksiin verrattuna on jonkin verran muuttunut. Uusi indeksi perustuu 492 hyödykenimikkeeseen,

Vuodenvaihteessa inflaatiota kiihdyttävistä tekijöistä yksi oli tuoreruoan yli 15 prosentin hinnannousu. Tämä oli seurausta ns. kausiruoan eli hedelmien ja vihannesten kallistumisesta, joka aiheutui tuottajamaiden kylmistä

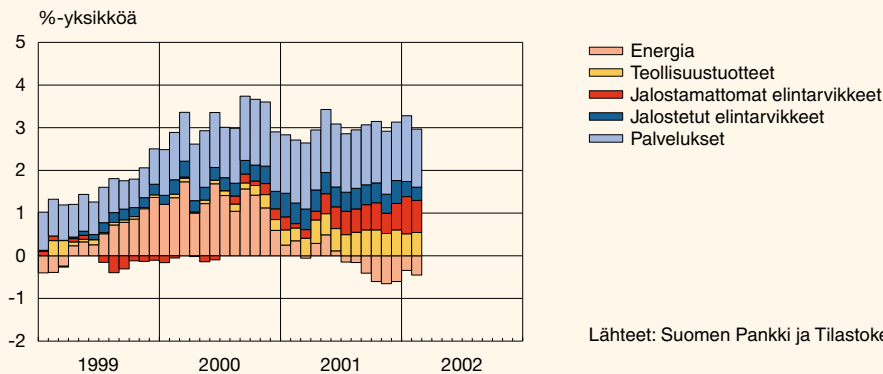
jossa nimikkeitä on lähes 50 enemmän kuin edellisessä indeksissä. Hintatietoja kerätään nyt lähes kaksinkertaisella kauppapaikkaotoksella aiempaan verrattuna ja hintatietoja kerätään myös selvästi suuremmasta määrästä yksittäisiä tuotteita (65 000) kuin aiemmin.

säistä. Eläintautien vaikutuksesta kohonnut lihan hinta ja maitotuotteiden yleistä hintojen nousua nopeammat hintojen korotukset olivat vuonna 2001 merkittäviä elintarvikkeiden hintoja nostaneita tekijöitä. Elintarvikkeiden hinnannousun vaikutus inflaatioon kiihtyi tammikuussa 2002 yhteen prosenttiyksikköön, vaikka elintarvikkeiden meno-osuus uudessa 2000-pohjaisessa kuluttajahintaindeksissä on laskenut alle 14 prosentin eli noin 2 prosenttiyksiköllä vuoden 1995 perusvuoden kuluttajahintaindeksiin verrattuna. Kausiruoan kallistuminen yli 20 prosentilla edellisvuotisesta jäänee kuitenkin tilapäiseksi ja hidastunee selvästi jo kevään kuluessa (kuvio 3).

Toinen inflaatioon vaikuttanut tekijä tammikuussa oli polttoaineiden hinnanlaskun väheneminen. Energian hinnanlasku on jarruttanut inflaatiota vuoden 2001 heinäkuusta lähtien, ja sen odotetaan vaikuttavan inflaatiota hillitsevästi koko kuluvan vuoden ajan. Teollisesti valmistettujen hyödykkeiden hintojen nousu kiihtyi kahteen prosenttiin, mutta osin energian hinnanlaskun vuoksi myös niiden hintojen nousun ennakoidaan tasaantuvan tämän vuoden aikana.

Palvelut vaikuttivat inflaatioon vuonna 2001 kuitenkin eniten. Vaikka palveluihin kuuluvan asumisen meno-osuus on uudessa perusvuoden 2000-pohjaisessa kuluttajahintaindeksissä laskenut parilla prosenttiyksiköllä alle 20 prosentin, se on säilynyt edelleen kotitalouksien suurimpana yksittäisenä menoeränä. Vuokrien nousu kiihdytti tammikuussa inflaatiota vajaalla 0,3 prosenttiyksiköllä, mutta samanaikaisesti asuntoluottokorkojen lasku vähensi inflaatiota 0,5 prosenttiyksiköllä. Yhdenmukaistetun inflaation nousu 2,9 prosenttiin tammikuussa selittyy osin painorakenteen muutoksilla. Kun palvelujen hinnat nousivat yli 4 %, kasvoi tämän hinnannousun vaikutus inflaatioon painorakenteen muutoksen myötä 0,4 prosenttiyksiköllä ja oli kokonaisuudessaan lähes 1,8 prosenttiyksikköä. Europyörisytykset, joita on tehty molempiin suuntiin, vaikuttivat kuluttajahintaindeksiin ensimmäisten arvioiden mukaan vain 0,1–0,2 prosenttiyksikön verran ylöspäin. Merkittävä osuus tästä vaikutuksesta on saattanut johtua nimenomaan mainittujen palvelujen hinnannoususta.

**Kuvio 3. Yhdenmukaistetun kuluttajahintainflaation hajotelma**



**Taulukko 2. Kansainvälinen talouskasvu**

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

e = ennuste.

Lähde: Suomen Pankki.

### Maailmantalous elpymässä odotetusti

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat viime kuukausina muuttuneet varovaisen positiiviseksi. Vuoden 2000 jälkipuoliskolla alkanut kasvun hidastuminen kaikilla keskeisillä talousalueilla saavutti käännepisteensä vuoden 2001 lopulla, ja laaja-alainen vaikkakin vähittäinen elpyminen on nyt käynnissä. Maailmantalouden vuotuinen kasvu jää kuitenkin tänä vuonna hieman hitaammaksi kuin vuonna 2001 (taulukko 2). Suomen Pankin joulukuussa julkistettuun ennusteeseen nähden käsitys maailmantalouden lähiajan näkymistä ei ole olennaisesti muuttunut. Vuosien 2003 ja 2004 maailmantalouden kehitys näyttää suotuisalta, joskaan viime vuosikymmenen lopun kasvulukuihin ei aivan yllättä.<sup>3</sup>

Euroalueen ja Yhdysvaltain hidas kasvu sekä Japanin talouden taantumien syveneminen pitävät Suomen vientimarkkinoiden kasvun vaatimattomana vielä tänä vuonna. Sen sijaan Suomelle tärkeistä vientimaista Ison-Britannian ja Ruotsin kysynnän kasvu hidastuu vuonna 2002 vain hieman ja kysyntä kasvaa varsin ripeästi vuosina 2003–2004. Aasian kehittyvien maiden tuotanto ja tuontikysyntä alkavat elpyä tuntuvasti jo tänä vuonna maailmantalouden – ja erityisesti tieto- ja viestintäteknikka-alan (ICT) – toipumisen myötä. Venäjän talouskehitys jatkuu suotuisana raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan pysyessä suhteellisen vakaana. Kaiken kaikkiaan Suomen vientimarkkinoiden kasvu on jo

vuosina 2003–2004 verrattain ripeää. Silti kasvu jää ennustevuosina hieman vaatimattomammaksi kuin Suomen Pankin joulukuun ennusteissa arvioitiin.

### Yhdysvallat ja euroalue kohtalaiseen kasvuun loppuvuonna

Yhdysvaltain viime aikojen talousindikaattorit ovat vahvistaneet käsitystä, että käänne maan taloudessa on meneillään. Yhdysvaltain vuosi sitten alkaneen taantumien ennustetaan jäävän aikaisempiin taantumiin verrattuna melko vaikeaksi. Elpyminen on kuitenkin verkonkaista. Yksityinen kulutus on pysynyt vahvana huolimatta kotitalouksien luottamusta horjuttaneista terrori-iskuista ja työttömyyden kasvusta. Vuoden 2001 lopulta lähtien myös julkinen kysyntä on tukenut voimakkaasti talouden elpymistä. Investointien käynnistymistä jarruttaa alkuvuonna 2002 mm. teollisuuden kapasiteetin poikkeuksellisen alhainen käyttöaste. Yhdysvalloissa kasvu vahvistuu ennustevuosina vajaa-seen 3 prosenttiin.

Euroalueen kasvu on ollut suurin piirtein pysähdyksissä vuoden 2001 toiselta vuosineljännekseltä alkaen. Osa hidastumisen aiheuttaneista tekijöistä on maailmanlaajuisia. Öljyn kallistuminen vuonna 2000 merkitsi tulonsiirtoa öljyä tuovien maiden kotitalouksilta ja yritysiltä öljynviejämaille. Tieto- ja viestintäteknikan toimialojen kehitys heikkeni yleisesti, ja osakkeiden hinnat kääntyivät laskuun eri puolilla maailmaa. Sekä viennin, yksityisen kulutuksen että investointien kasvu on euroalueella vaimentunut, mikä on heikentänyt työllisyyskehitystä. Kasvun ennakoitaan voimistuvan ke-

<sup>3</sup> Kansainvälisen talouden ennuste perustuu Suomen Pankin omiin arvioihin 15.2.2002 käytettävissä olleen informaation pohjalta.



vään ja kesän aikana uudelleen, kun vientimarkkinat elpyvät ja öljyn alentunut hinta lisää käytettävissä olevia reaalityuloja. Euroalueella kasvu nopeutuu ennustejaksolla 2,5 prosentin tuntuun.

Rahapolitiikka on sekä euroalueella että Yhdysvalloissa tukenut yksityisen sektorin luottamusta. Tuotannollisten investointien kehitys jäänee vapaan kapasiteetin vuoksi kuitenkin etenkin Yhdysvalloissa mutta myös euroalueella lähiaikoina vaimeaksi huolimatta siitä, että lyhyet korot ovat matalalla tasolla. Investointien vaihteeseen vaikuttaa myös se, etteivät yritysten rahoituskustannusten kannalta keskeiset pitkät korot ole enää juurikaan laskeneet vuoden 2001 alun jälkeen, vaikka rahapolitiikan ohjauksorkoja on asteittain alennettu (kuvio 4).

Ennusteen teknisinä taustaoletuksina käytetään korkofutuuureista johdettuja markkinoiden korko-odotuksia ja odotettujen korkoerojen mukaan muuttuvia valuuttakursseja (kehikko 2). Helmikuun lopun markkinainformaation mukaan lyhyiden korkojen odotetaan kääntyvän euroalueella ja Yhdysvalloissa nousuun ennustejaksolla. Tämä viittaa siihen, että markkinoiden arviot Yhdysvaltojen talouden elpymisvauhdista ovat erittäin optimistisia. Markkinoilla euron arvon odotetaan pysyvän likimain nykytasollaan eli melko heikkona dollariin nähden.

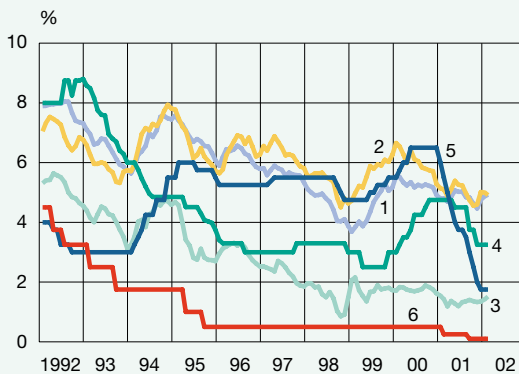
Yhdysvalloissa on finanssipolitiikan keinoin torjuttu taantumien vaikutuksia yksityiseen kysyntään, lähinnä kotitalouksien kulutukseen, minkä vuoksi liittovaltion budjettitasapaino

kääntyy alijäämäiseksi. Monissa euroalueen maissa julkisen talouden tasapaino on heikentynyt vakausohjelmissa esitettyihin tavoitteisiin nähden huolestuttavan paljon; alijäämät ovat eräissä maissa kasvaneet lähelle kasvu- ja vakaussopimuksen rajoja. Tämä saattaa näkyä osaltaan euron arvon heikkoutena. Japanin talouden tila on yhä huolestuttava. Rahapolitiikan liikkumavara on pieni korkojen ollessa liki nollassa, kun taas finanssipolitiikan mahdollisuuksia rajoittaa valtion velkaantumisen nopea kasvu. Kotitaloudet pysyvät varovaisina, kun välttämättömien rakenneuudistusten toteuttaminen lisää talouden deflatorisia piirteitä. Jenin heikentyminen viime kuukausina euroon ja dollariin nähden saattaa tukea Japanin kasvua, mutta talouskehityksen vakautuminen edellyttää rakenteellisia uudistuksia mm. rahoitusmarkkinoilla.

### Öljyn ja muiden perushyödykkeiden hinnat nousevat maltillisesti

Raakaöljyn hinta laski viime vuoden lopulla alle 20 dollariin tynnyriltä. Markkinoilla ei odoteta öljyn selvää kallistumista helmikuun futuurihintojen perusteella vielä tänä vuonna, sillä tulevien toimitusten hinnat ovat reilun 20 dollarin tuntumassa. Öljyn reaalihintana on poikkeuksellisen matala. Kun maailmantalouden kasvu uudelleen elpyy, myös öljyn hinnalla on ollut taipumus nousta. Kuluvaan vuoden ajan öljyn hinnan ennusteura noudattaa öljyfutuurioteerauksia, ja ensi vuoden alusta lähtien öljyn hinnan oletetaan as-

**Kuvio 4. Keskuspankkikorkoja ja pitkäaikaisia korkoja**



1. Saksan 10 vuoden obligaatiokorko
2. Yhdysvaltain 10 vuoden obligaatiokorko
3. Japanin 10 vuoden obligaatiokorko
4. EKP:n perusrahoitusoperaatioiden korko (Saksan repokorko ennen vuotta 1999)
5. Yhdysvaltain Fed Funds -tavoitekorko
6. Japanin diskonttokorko

Lähteet: Bloomberg ja Reuters.

## Kehikko 2. Ennusteen oletukset

### Kansainvälinen kauppa ja tuontihinnat

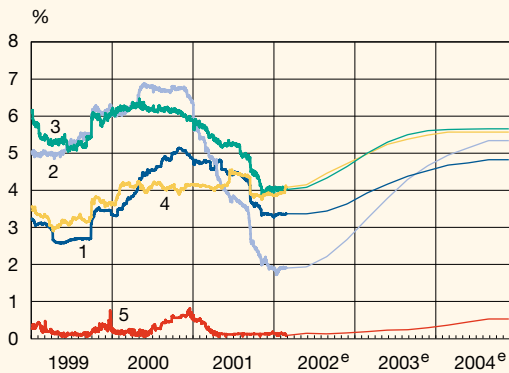
Kansainvälisen talouden ennustenkäymistä on johdettu Suomen talouden kannalta keskeiset vientimarkkinoita ja tuontihintoja koskevat oletukset (taulukko 3). Suomen vientimaiden tuonnin kasvu hidastuu 1,2 prosenttiin vuonna 2002 mutta kiihtyy 6–7 prosenttiin vuosina 2003–2004. Raakaöljyn hinnan oletetaan asteittain nousevan 22–23 Yhdysvaltain dollariin tynnyriltä. Vuonna 2002 myös muiden raaka-aineiden hinnat alkavat nousta ja teollisuustuotteiden hinnat jatkavat vaimeaa nousua. Tuontihintojen muutoksen vuosikeskiarvo jää vuonna 2002 vielä negatiiviseksi vuoden 2001 jyrkästi alenevan uran vuoksi. Vuosina 2003 ja

2004, kun maailmankauppa kasvaa voimakkaasti ja raaka-aineiden hinnat nousevat, tuontihinnat nousevat jo runsaan 2 prosentin vauhtia.

### Korko- ja valuuttakurssioletukset markkinaodotusten mukaiset

Kolmen kuukauden rahamarkkinakoron ja pitkien korkojen oletetaan vastaavan raha- ja valuuttamarkkinoilla helmikuun 28. päivänä 2002 vallinneita odotuksia. Näin ollen korkoja ja valuuttakursseja koskeva oletus on puhtaasti tekninen eikä ennakoiki EKP:n neuvoston korkepolitiikkaa tai arvioi tasapainovaluuttakursseja. Odotukset on laskettu julkisesti noteerat-

Kuvio 5. Eri valuuttojen 3 kuukauden korkoja ja korko-odotuksia



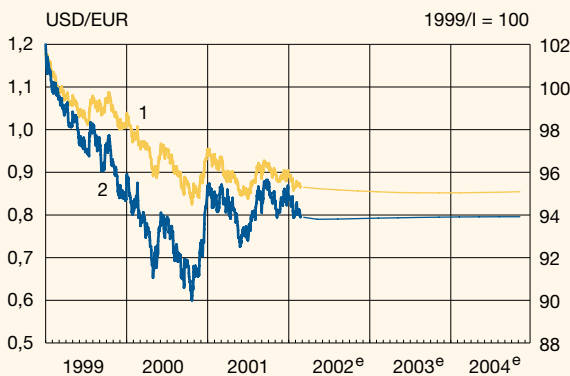
#### Pankkien välisiä korkoja

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

e = ennuste.

Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankki.

Kuvio 6. Valuuttakurssiodotukset



1. Euron arvo Yhdysvaltain dollareina (vasten asteikko)
2. Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori (oikea asteikko)<sup>1</sup>

e = ennuste.

<sup>1</sup> Suppea, euroalueen mailla täydennetty.

Lähde: Suomen Pankki.

**Taulukko 3. Ennusteen oletukset**

	2000	2001	e 2002	e 2003	e 2004
Suomen vientimaiden tuonti, prosenttimuutos	11,8	2,3	1,2	6,1	6,6
Suomen tuontihinnat, prosenttimuutos	6,9	-2,2	-1,1	2,0	2,3
Öljyn hinta, USD/barreli	28,3	24,4	20,3	21,1	22,1
Euribor, 3 kk, %	4,5	4,3	3,6	4,2	4,8
Valtion verollisen 4–5 vuoden obligaation korko, %	5,3	4,5	4,7	5,1	5,3
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori <sup>1</sup>	92,8	94,4	93,8	93,9	93,9
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	0,92	0,90	0,86	0,85	0,85

<sup>1</sup> Suppea, euroalueen mailla täydennetty, 1999/1 = 100.

e = ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

tavista korkofutuureista<sup>4</sup>. Markkinoilla lyhyiden korkojen odotetaan nousevan noin viiteen prosenttiin (kuvio 5). Näiden korko-odotusten

<sup>4</sup> Korkofutuuri on ehdoiltaan vakioitu rahoitusmarkkinainstrumentti, jonka avulla voidaan kiinnittää tulevan ajankohdan lainasopimuksen korko jo tällä hetkellä. Pitkiä korkoja koskeva arvio perustuu estimoituun tuotokäyrään 13.11.2001 (ks. Seppälä – Vieriö, *The Term Structure of Interest Rates: Estimation and Interpretation*, Suomen Pankin Keskustelualoitteita 19/1996).

perusteella euron kurssi<sup>5</sup> on jokseenkin vakaa Yhdysvaltojen dollariin nähden ja Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori pysyy melko vakaana (kuvio 6).

<sup>5</sup> Odotettu valuuttakurssiura on laskettu kattamattoman korkopariteetin pohjalta ja käyttämällä kyseisen päivän valuuttakurssinoteerauksia ja odotettua korkouraa. Oletus on puhtaasti tekninen eikä ota millään tavoin kantaa euron tasapainovaluuttakurssiin.

teittain nousevan siten, että ennusteperiodin loppussa 2004 öljyn hinta on noin 22–23 dollaria.

Myös muiden raaka-aineiden hinnat ovat tällä hetkellä verrattain alhaiset. Vuoden alussa teollisuuden raaka-aineiden hinnat ovat kääntyneet nousuun. Raaka-aineiden ja tuotantotarvikkeiden hinnat nousevat ennusteperiodilla nopeammin kuin teollisuustuotteiden hinnat. Teollisten tuotteiden hinnat ovat olleet jo vuosia vakaita, eikä merkittävää nousua ole edelleenäkään odotettavissa.

### Vienti voimistuu kun maailmankauppa elpyy

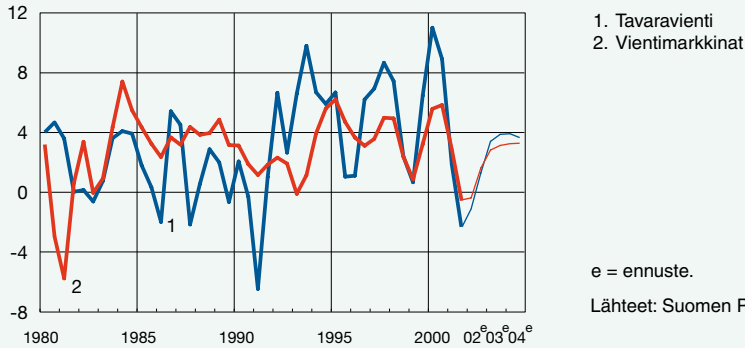
Suomen vientiteollisuudelle vuosi 2001 oli vaikea usean vuoden nopean kasvun jälkeen. Tavara viennin määrä supistui ensimmäisen kerran vuoden 1991 jälkeen, joskin vuoden loppua kohden vienti alkoi jo elpyä. Samaan aikaan vientimarkkinat kasvoivat, vaikkakin hitaasti, joten kokonaismarkkinoista Suomi menetti osan. Tosin Suomen vienti kasvoi useita vuosia selvästi nopeammin kuin vientimarkkinat. Monilla toimialoilla, kuten konepajateollisuudessa, vienti pysyi laskusta huolimatta korkeana.

Erityisen voimakkaasti väheni metsäteollisuuden viennin määrä. Toimialan vientihinnat pysyivät kuitenkin kohtuullisen korkeina verrattuna kehitykseen aiempina vuosina. Paperien hinnat ovat pysytelleet heikosta kysyntätilanteesta huolimatta korkeina, joten niiden vahvaa nousua ei liene odotettavissa, vaikka kysyntä elpysisikin ennustetusti. Vaikka valuuttakurssi selittääkin metsäteollisuuden hyvää kannattavuutta, myös omilla tuotantorajoituksilla oli merkitystä. Myös elektroniikkateollisuuden markkinat olivat vaikeat. Matkapuhelimien maailmankauppa ei enää kasvanut entiseen malliin, ja verkkoinvestoinnit joutuivat teleoperaattoreiden kannattavuusongelmien vuoksi jäihin.

Vientimarkkinoiden tila on kuitenkin selkiytymässä, ja ensimmäiset merkit kysynnän elpymisestä ovat jo olemassa. Vuoden alku on tosin edelleen heikko niin metsä- kuin elektroniikkateollisuudellakin. Matkapuhelimien joulumyynti on ohi, ja ilmeisesti myös verkkotoimitukset jäivät ensimmäisellä neljänneksellä vaatimattomiksi. Kesään mennessä elektroniikkateollisuuden vienti alkaa uudelleen kasvaa, kun sekä Yhdysvaltain että euromaiden tuonti vauhdittuu. Mat-

### Kuvio 7. Suomen vienti ja vientimarkkinat

Prosenttimuutos edellisestä vuosipuoliskosta (2 havainnon liukuva keskiarvo)



kapuhelimien myynti alkaa uusien mallien myötä elpyä, ja myös verkkotoimitukset Suomesta alkavat kasvaa. Tosin teleoperaattoreiden kannattavuusongelmat näkyvät verkkomarkkinoilla vielä pitkään. Samoin metsäteollisuuden vienti alkaa toipua lähikuukausina. Myös muiden toimialojen viennin arvioidaan lisääntyvän vuoden lopulta lähtien.

Suomen vientiteollisuuden kilpailukyky on edelleen vahva kaikilla päätoimialoilla. Kustannuspaineet on onnistuttu pitämään kurissa, eikä hintakilpailukyky yksikkötyökustannuksilla mitattuna juurikaan heikkene, kun oletetaan, että euro ei selvästi vahvistu. Teollisuuden kapasiteetti on myös hyvässä kunnossa, eikä viennin kasvattamiselle ole siten esteitä. Tosin aivan ennusteperiodin lopulla vuonna 2004 kapasiteettitirajoitteet saattavat tulla jo vastaan.

Ennusteen mukaan viennin kasvu ylittää jo kuluvan vuoden loppupuolella vientimarkkinoiden kasvun (kuvio 7). Hyvän kilpailukyvyn ja kysyntää vastaavan rakenteen ansiosta Suomen vienti kasvaa myös vuosina 2003 ja 2004 vientimarkkinoiden kasvua nopeammin. Toisin kuin aiempina vuosikymmeninä Suomen teollisuus tuottaa nykyisin tavaroita, joissa kysynnän kasvu on keskimääräistä nopeampaa.

Aiempiin nousukausiin verrattuna vientihintojen nousun arvioidaan pysyvän suhteellisen vaisuna. Hintavakaus on teollisuusmaissa jo vakiintunut odotuksiin, eikä raaka-ainemarkkinoilla ole odotettavissa spekulatiivisia hintapiikkejä. Samasta syystä vientihintojen lasku jäi viime vuonna vaatimattomaksi. Nopean tuottavuuden

kasvun ansiosta elektroniikkateollisuuden vientihinnat tosin laskevat edelleen, mutta ennusteessa on arvioitu laskuvauhdin hidastuvan aiemmista vuosista.

Viennin kasvuvauhdeissa ei ole niin suuria eroja päätoimialojen välillä kuin edellisen pitkän kasvukauden aikana. Elektroniikkateollisuuden viennin kasvuvauhdin uskotaan hidastuvan tuntuvasti verrattuna 1990-luvun vauhtiin, mikä osin johtuu koko markkinoiden hidastuneesta kasvusta ja osin siitä, että alan yritysten toimitukset muualta kuin Suomesta lisääntyvät nopeasti. Metsäteollisuuden lähivuosien vientiä tukee vapaana oleva kapasiteetti, mutta kasvuvauhti jäänee selvästi hitaammaksi kuin vientimarkkinoiden kasvu. Tuotantomäärien sopeuttaminen markkinatilanteen mukaiseksi tukee myös jatkossa hintatasoa ja siten kannattavuutta. Muun viennin arvioidaan kasvavan markkinoiden tahdissa.

### Kotitalouksien tulojen ja kulutuksen kasvu vakaata

Yksityinen kulutuskysyntä kehittyi ennustevuosina varsin tasaisesti ja kasvaa keskimäärin 2,5 % vuosittain. Vakaa reaalisten käytettävissä olevien tulojen kasvu tukee kulutusta, ja kestokulutushyödykkeiden kauppa piristyneenä tänä vuonna, kun autokauppa elpyy. Vaikka palkka-kehitys jää melko maltilliseksi, veronkevennykset, tulonsiirrot kotitalouksille ja inflaation hidastuminen pitävät huolen siitä, että kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot kasvavat yhtä nopeasti kuin vuonna 2001. Kaiken kaik-

### Kehikko 3. Kasvun muutokset vientivetoisia

BKT kääntyy kasvuun vuoden 2002 alkupuolella, ja vuoden jälkipuolella kasvu on jo ripeää. Kasvu voimistuu asteittain ja yltää 3,4 prosenttiin vuonna 2004. Oheinen laskelma (taulukko 4) kuvaa kasvun rakennetta. Kotimaisen kysynnän vähittäinen voimistuminen tukee kasvua ennustevuosina. Kulutuksen osuus on vahva kaikkina ennustevuosina, kun taas investointien vaikutus on aluksi negatiivinen ja jatkossakin positiivinen vaikutus on pieni. Nettoviennin eli viennin ja tuonin erotuksen kasvukontribuutio on vuonna 2002 edellisvuoden tapaan lähes nolla. Sen sijaan vuosina 2003 ja

2004 nettoviennin vaikutus kasvuun on merkittävä.

Laskelma on kuitenkin staattinen ja saattaa antaa viennin merkitystä vähättelevän kuvan. Vientikysyntä muovasi suhdannekuvaa taantumassa enemmän kuin muut kysyntäkomponentit, ja elpyminenkin on paljolti viennin vetämää. Kotitalouksien kulutukseen vaikuttavat tulonäkymät ja yritysten investointien kannalta keskeiset kysyntä- ja kannattavuusarviot perustuvat pitkälti arvioihin vientimarkkinoiden kasvusta ja suomalaisten yritysten kyvystä säilyttää osuutensa näillä markkinoilla.

#### Taulukko 4. Kasvukontribuutiot

Prosenttia edellisen vuoden BKT:stä

	1996–2001 keskimäärin	2000	2001	e 2002	e 2003	e 2004
BKT, määrän %-muutos	4,3	5,6	0,7	1,5	2,9	3,4
Nettovienti	1,2	2,6	0,0	0,1	0,8	0,8
Kotimainen kysyntä pl. varastojen muutos ja tilastollinen ero	3,3	2,0	1,2	1,5	2,1	2,6
siitä: kulutus	2,2	1,1	1,0	1,8	1,7	1,9
investoinnit	1,1	0,9	0,2	-0,2	0,4	0,7
Varastojen muutos ja tilastollinen ero	-0,1	1,0	-0,5	-0,2	-0,1	0,0

e = ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

kiaan reaalityulojen kehitys on hyvin tasaista ennustejaksolla (kuvio 8).

Kuluttajien luottamus Suomen talouskehitykseen on vuoden 2001 lopulla ja tämän vuoden alussa ollut vahva verrattuna viime vuoden kesään, jolloin luottamus oli alimmillaan. Tilastokeskuksen kuluttajabarometrin mukaan lähes 30 % vastaajista odotti helmikuussa oman taloudellisen tilanteensa parantuvan vuoden aikana. Usko kuluttajien oman talouden positiiviseen kehitykseen on pysynyt koko ajan varsin hyvänä. Työllisyyden suhteen oltiin edelleen pessimistisiä: yli 40 % vastaajista odotti työttömyyden lisääntyvän vuoden aikana.

Kotitalouksien käytävissä olevat tulot lisääntyvät ennustejaksolla keskimäärin 4,5–5 prosentin vuosivauhtia. Vuonna 2002 palkat ja muut tuotantokelijätulot kasvavat vaimeammin kuin jatkossa, mutta tuloveron alennus tasoi-ntaa kotitalouksien tulokehitystä. Palkkasumman kasvu hidastuu selvästi viime vuodesta,

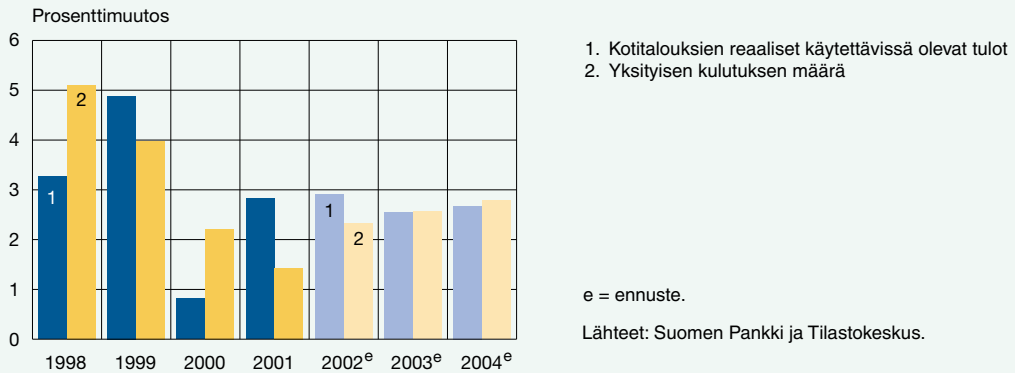
kun palkkaliikumukset pienenevät ja työpanoksen kasvu on vähäistä, mutta seuraavina vuosina palkkasumman kasvu kiihtyy, kun työtunnit kasvavat enemmän ja liikumukset lisääntyvät. Myös osinkotulojen kehitys voimistuu jälleen ennustejaksolla lopulla. Maltillisesti kasvavan asuntovarallisuuden kulutusta lisäävä vaikutus pysyy melko vakaana.

Kotitalouksien säästämisaste pysyy ennusteperiodilla vakaana noin 4,8 prosentissa. Viime vuonna säästämisaste kääntyi nousuun, mihin vaikutti mm. talouskehitystä koskevan epävarmuuden ja työttömyysriskin kasvu. Säästämisasteen odotetaan nousevan samoista syistä myös tänä vuonna, mutta aiempaa vähemmän.

#### Investointikysyntä laimeaa

Vientitaantumien vaikutus kotimaiseen kysyntään näkyy erityisesti investointihalukkuuden vähenemisenä. Investointisuunnitelmia voidaan lykätä, koska tuotantokapasiteettia on edelleen

**Kuvio 8. Kotitalouksien tulot ja kulutus**



runsaasti vapaana. Tammikuussa julkaistun Teollisuuden ja työnantajien tekemän investointiedustelun mukaan kysyntänäkymät ovat keskeisin vuoden 2002 investointipäätöksiin vaikuttava tekijä. Tämän perusteella kiinteiden tuotannollisten investointien arvioidaan elpyvän vuoden loppua kohden. Ensi vuonna investointien kasvu jatkuu, mutta vauhti on melko vaatimaton. Investointien odotetaan piristyvän selvemmin vasta vuonna 2004.

Investointikysyntään vaikuttavista tekijöistä odotettu reaalikorko nousee hivenen ennusteperiodin loppua kohden myötäillen ripeytyvää talouskasvua. Perusteellisuuden kapasiteettia laajentavat suuret investointiprojektit ovat valmistuneet tai valmistumassa, eikä uusia suuryritysten investointeja ole näköpiirissä. Merkittävä infrastruktuuri-investointi, kolmannen sukupolven matkapuhelinverkon rakentaminen, ajoittunee useille vuosille. Kiinteiden investointien kasvu ennustevuosina on näin ollen verraten vaimeaa. Tähän vaikuttaa myös se, että tutkimus- ja tuotekehityspanostusten osuus kokonaisinvestoinneista edelleen kasvaa. Lisäksi useat yritykset ovat laajentaneet ulkomaista tuotantoa enemmän kuin kotimaista, ja on ilmeistä, että tämä suuntaus jatkuu myös lähivuosina.

Asuinrakennusinvestoinnit kääntyvät kulu- van vuoden aikana asteittain voimistuvaan kasvuun. Asuinrakennusinvestointien kasvun odotetaan ripeytyvän edelleen vuosina 2003–2004. Kaavoituksen hitaus ja tonttipula pääkaupunkiseudulla ja muissa kasvukeskuksissa tosin hil-

litsevät asuinrakentamista lähivuosina ja kasvattavat alueellisia eroja asuntojen hinnoissa. Aiemmin rakentamisen tuotantokapeikkona ollut pula ammattitaitoisesta työvoimasta on väistynyt, joten rakentamishankkeita pystytään käynnistämään lisääntyvän kysynnän tahdissa.

Kotitalouksien hyvä tulokehitys tukee asuntojen kysyntää. Reaalikoron lievän nousun vaikutusta asuntoinvestointeihin ennustejaksolla vaimentaa laina-aikojen pidentyminen. Asuntojen hintojen nousuvauhti ripeytyy maltillisesti ennusteperiodin loppua kohden kysynnän kasvun seurauksena. Vastaavasti myös rakennuskustannukset nousevat maltillisesti, ja niin rakennusalan yritysten kannattavuuden odotetaan pysyvän melko vakaana. Maan sisäinen muuttoliike ja yleinen asumistason parantamisen tarve ovat lähivuosina perustekijöitä, jotka ylläpitävät asuntojen kysyntää, jos kotitalouksien tulonäkymät ovat suotuisat.

### **Pankkien luotonanto vakaassa kasvussa**

Ennusteessa korkoura on otettu markkinoiden odotuksista sellaisena, kuin se ilmeni tuottoikäyrässä helmikuun lopulla. Tämän perusteella pankkien uusien luottojen koron oletetaan nousevan runsaasta 4 prosentista noin 5½ prosenttiin vuoden 2004 loppuun mennessä, kun luottokorot seuraavat markkinakorkoja. Keskimääräisen korkoeron eli anto- ja ottolainauskorkojen välisen eron oletetaan pysyvän vakaana ennusteperiodin ajan. Uusien luottojen koron ja

markkinakorkojen välisen marginaalin oletetaan pysyvän vakaana.

Yksityisen sektorin pankkiluotot lisääntyvät vuonna 2002 hitaammin kuin edellisenä vuonna. Jatkossa pankkiluottojen kysyntä voimistuu hieman. Kotitalouksien luotonotto pysyy sangen vilkkaana, ja pankkiluottojen osuus käytettävissä olevista tuloista kasvaa heijastaen kuluttajien uskoa tulevaan hyvään tulokehitykseen. Yritykset pyrkivät vähentämään edelleenkin vieraan pääoman määrää taseissaan, mikä näkyy niiden ottamien pankkiluottojen maltillisena kasvuna. Erityisesti vuonna 2002 yritysluottokannan kasvu jää hitaaksi, kun yritysten investoinnit ovat vähäisiä.

Talletuskanta kasvaa hivenen hitaammin kuin luottokanta. Talletusten kasvu on erityisen maltillista kuluvana vuonna. Talletusten odotetaan jatkossa kasvavan vain 4 prosentin vauhtia, kun muiden sijoitusvaihtoehtojen suosio jällen kasvaa.

### **Työttömyys edelleen laajaa**

Viennin ja teollisuustuotannon lasku vaimensi työllisyyden kasvua viime vuonna, vaikka työllisyys kohenikin loppuvuodesta kaupan työpaikkojen kasvun myötä. Työpaikkojen määrä kasvoi myös rahoitus- ja vakuutussektorilla ja julkisissa palveluissa. Teollisuuden ja rakentamisen työllisyys on viime vuoden lopulta vähentynyt, eivätkä odotukset kuluvan vuoden osalta ole juurikaan parantuneet. Myös talouden rakennemuutokseen liittyvä maa- ja metsätalouden työllisyyden heikentyminen on jatkunut.

Toimialoittain, ja jopa toimialojen sisällä, tilanne on edelleen epäyhtenäinen. Teollisuuden ja työnantajien tammikuussa julkaistun suhdan-netiedustelun perusteella neljännes teollisuusyrityksistä odottaa työllisyyden heikkenevän kuluvan vuoden aikana. Helmikuussa teollisuuden luottamus TT:n suhdannebarometrin mukaan heikkeni uudelleen, mikä viittaa myös tämänkaltaiseen kehityssuuntaan. Teollisuuden työpaikkojen menetykset jäänevät kuitenkin määrältään varsin pieniksi.

Kotimarkkinoilla kysyntä on pysynyt vakaana, ja sen ennustetaan kehittyvän tasaisen vahvasti ennustevuosina. Kun myös vientitaantuma ennusteen mukaan on ohi vuoden 2002 jälkipuolella, on syytä odottaa, että työllisyyden heikentyminen ei vakavasti uhkaa ku-

luttajien tulevaisuudenuskoa. Työttömyysaste nousee ennusteen mukaan vuoden 2002 loppua kohden 9,7 prosenttiin. Työttömien lukumäärä supistuu vasta vuonna 2003, ellei työmarkkinoilla tehdä merkittäviä uudistuksia, jotka laskisivat työllistämiskustannuksia ennustetusta. Työn tarjonnan oletetaan kasvavan ennustevuosina maltillisesti. Työllisyysasteen paraneminen kuitenkin lähestulkoon pysähtyy useaksi vuodeksi, kunnes se ennustejakson lopulla nousee hieman.

### **Palkkakustannukset ripeään kasvuun**

Palkkasumman kasvu oli viime vuoden aikana varsin nopeaa. Työn tuottavuuden kasvun jyrkkä hidastuminen vientikysynnän romahdettua ja kotimaisen kysynnän kasvun hidastuttua merkitsi yksikkötyökustannusten voimakasta kasvua koko kansantalouden tasolla. Tänä vuonna yleiset sopimuskorotukset ovat runsaat 2 % ja liukumien ennustetaan jäävän vajaaseen prosenttiin. Työkustannuksia hillitsee lisäksi eräiden sosiaaliturvamaksujen lievä alennus. Vientiteollisuuden asteittaisesta elpymisestä huolimatta koko kansantalouden tuottavuuskehitys on vielä vuonna 2002 melko vaatimatonta ja yksikkötyökustannukset nousevat 1,5 %.

Vuosina 2003 ja 2004 ansiotason ennustetaan nousevan keskimäärin 4 prosentin vauhtia. Keskipalkkojen kasvu nopeutuu suhdanteen voimistumisen myötä hieman tätä ripeämmäksi. Vaikka tuottavuus elpyy vientiteollisuuden nostamana melko vahvalle kasvu-uralle, koko kansantalouden yksikkötyökustannusten nousu nopeutuu 2 – 2,5 prosenttiin. Eurooppalaisittain tällainen kustannuskehitys ei ole erityisen maltillista.

Ennusteen mukaan vientituotannon osuus kokonaistuotannosta on viime vuosien tapaan suuri, ja tieto- ja viestintätekniikkasektorin kasvu oletetaan lähivuosinakin vahvaksi. Koko kansantaloudessa työn tuottavuuden arvioidaan edelleen kasvavan lähes samaa tahtia tuotannon kanssa: vuosina 2003 ja 2004 tuottavuuden kasvu ennustetaan 2½ prosentiksi. Tämä eurooppalaisittain ripeä tuottavuuskehitys voisi olla vieläkin nopeampi, jos ns. uuden talouden ilmiöt voimistuvat ennakoitua enemmän.

### **Vaihtotaseessa edelleen suuri ylijäämä**

Kauppataseen ylijäämä jää alle vuoden 2000 huippuluvun, mutta vakiintuu runsaaseen 10 pro-



senttiin BKT:stä. Näin on siitakin huolimatta, että vaihtosuhte, vienti- ja tuontihintojen suhde, heikkenee ennustevuosina jonkin verran.

Vaihtotase on noin 6½ % BKT:stä ylijäämäinen seuraavien vuosien aikana. Tulonsiirtojen ja tuotantokelijäkorvausten alijäämä pysyttelee noin 2 prosentissa BKT:stä. Ulkomaille maksettavien osinkojen ja kotimaahan virtaavien suorien sijoitusten tuottojen suhde pysyy vakaana. Tänä ja ensi vuonna maksetaan viime vuosia vähemmän osinkoja ulkomaille, sillä yritysten tulokset supistuvat vuoden 2000 huippuluvuista. Nettomääräisenä pääomankorvausten suhde BKT:hen pysyy vakaana. Vaihtotaseen ylijäämä näkyy sekä kotitalouksien, yritysten että julkisen sektorin rahoitusylijäämäisyytenä ennustevuosina. Yrityssektorin rahoitusjäämä kasvaa ennustejaksona, mikä kertoo varsin maltillisista investoinneista. Kotitalouksien rahoitusjäämä pysyy vakaana. Julkisen sektorin rahoitusjäämä on pienentynyt vuoden 2000 huipusta, mutta pysyy 3½ prosenttina BKT:stä lähinnä sosiaaliturvarahastojen ylijäämien vuoksi.

### Julkisen talouden ylijäämä pienenee ja valtion velka supistuu vain vähän

Julkisyhteisöjen kulutus- ja investointimenot kasvavat pääosin lakisääteisten velvoitteiden vuoksi ripeästi. Menojen kasvu kiristää kuntien taloutta ja luo paineita sekä veroäyrin korotuksiin että velan lisäämiseen. Valtion talouden ylijäämä suhteessa BKT:hen supistuu 2½ prosenttiyksiköllä vuosien 2000 ja 2002 välillä. Talouden elpyminen ei paranna tilannetta. Ennustettua hitaampi talouden kasvu tai oletettua pie-

nempi yhteisöverojen tuotto veisi valtion talouden helposti alijäämäiseksi.

Juloksen talouden ylijäämä on suurempi kuin hallitus asetti tavoitteeksi vuoden 2001 vakausohjelmassa. Tämä johtuu pääosin siitä, että Suomen Pankin ennusteessa arvioidaan talouskasvu ja erityisesti työllisyyden koheneminen nopeammaksi kuin vakausohjelmassa. Toisaalta valtion menot ylittävät tänä vuonna hallitusohjelman alkuperäiset menotavoitteet eikä ennusteessa oleteta menopolitiikan tiukkenevan myöskään jatkossa, toisin kuin hallitus arvioi vakausohjelmassa.

Juloksen talouden ylijäämä pienenee vuonna 2002 noin 3,5 prosentin tuntumaan suhteessa BKT:hen, ja siinä se pysyttelee myös vuosina 2003 ja 2004 (taulukko 5). Valtiontalous pysyy niukasti ylijäämäisenä, sillä verotulojen kasvu riittää kattamaan lisääntyvät menot ja poikkeuksellisten tuloerien sulamisen. Kunnat ovat sen sijaan edelleen hieman alijäämäisiä. Sosiaaliturvarahastojen ylijäämä pysyy viime vuosien suuruisena. Yksityistämistuloja ei oleteta ennustejaksolla kertyvän, joten valtion velka pienenee vain vähän. Valtion velka suhteessa BKT:hen on vuoden 2004 lopussa 38 %. Koko julkisen talouden EMU-velka supistuu hieman vähemmän ja on 40 % vuonna 2004.

### Verotulojen kasvu normaalistuu

Ansiotuloverojen tuotto pienenee hieman tänä vuonna veronkevennysten ja poikkeuksellisten tuloerien sulamisen takia. Veronkevennykset ovat vuonna 2002 runsas 1 % palkkasummasta. Kun palkkatulojen kasvu jatkuu verraten ripeä-

**Taulukko 5. Julkisen talouden rahoitustasapaino, % BKT:stä**

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

e = ennuste.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.



nä vuosina 2003 ja 2004 ja tuloverotaulukoihin oletetaan tehtävän vain inflaatiotarkistukset, lisääntyvät palkkaverot taas nopeasti. Yhteisöveron tuotto lisääntyy vuonna 2002 sen takia, että vuodelta 2001 siirtyy yksittäisiä ennakkomaksuja tälle vuodelle. Vuosina 2003 ja 2004 yhteisöverojen oletetaan lisääntyvän, kun yritysten tulokset paranevat jo selvästi.

Kaiken kaikkiaan tulo- ja varallisuusveron tuotto kasvaa vain hieman vuonna 2002, mutta lisääntyy 5 % vuonna 2003 ja 6 % vuonna 2004. Veronsaajaosuudet muuttuvat vuonna 2002. Kuntien arvonlisäverojen palautusten takaisinperinnästä luovutaan<sup>6</sup>, ja valtio korvaa tulomenetyksen vähentämällä kuntien yhteisöveron jako-osuutta. Kuntien yhteisöveron jako-osuus pienenee: vuonna 2001 se on 35 % ja vuoden 2002 alusta 23 %.

Tuotannon ja tuonnin verojen kasvu on yksityistä kulutusta hitaampaa erityisesti vuonna 2004, jolloin alkoholi- ja tupakkatuotteiden verotusta joudutaan keventämään, kun EU:n sisäiset tuontirajoitukset poistuvat. Välilliset työvoimakustannukset laskevat vuonna 2002 vajaat puoli mrd. euroa, mutta nousevat hieman vuosina 2003 ja 2004. Vakuutettujen sosiaalivakuutusmaksut supistuvat vuonna 2002, kun eläkeläisten sairausvakuutusmaksu pienenee.

### Julkisten menojen kasvu vauhdittuu

Valtion menot lisääntyvät vuonna 2002 enemmän kuin viime vuosina. Budjetissa lisättiin määrärahoja mm. köyhyyttä ja syrjäytymistä ehkäiseviin toimiin ja työttömyysturvan tason korottamiseen. Työvoimapolitiikan aktiivisten toimien määrää kasvatettiin niin ikään. Lisäksi myönnettiin sopimusvaltuus liikenneinvestointeihin. Vuonna 2003 lisämenoja aiheutuu työttömyysturvauudistuksesta, mutta muuten ennusteissa oletetaan, että uusia päätöspäisiä menonlisäyksiä ei talousarvioon tulisi. Valtion palkkasumma kasvaa yleisen ansiotason nousun vauhtia, sillä valtion henkilöstön määrän ei oleteta lisääntyvän. Työllisyystilanteen hienoinen koheneminen vähentää työttömyysturva- ja toimeentuloturvamenoja. Vuonna 2004 valtion menoihin oletetaan tehtävän joitain päätöspäisiä lisäyksiä, esimerkiksi pitkään muuttumatto-

mina olleiden avustusten korotuksia. Tällaisia ovat mm. lapsilisät ja opintotuet. Valtionavut kunnille lisääntyvät tänä vuonna runsaasti sekä arvonlisäverotukseen liittyvän järjestelmämuutoksen takia että valtionosuuksien kustannustenjaon aientamisen takia. Vuonna 2003 valtionavut lisääntyvät edelleen noin 8 % ja 12 % vuonna 2004. Kuntien verotulot eivät riitä kattamaan lisääntyviä kulutus- ja investointimenoja. Valtion investoinnit kasvavat hieman tämän vuoden budjetissa sovittujen valtion tiehankkeiden takia. Valtion korkomenot supistuvat vähän.

Kuntien menojen ennustetaan kasvavan aiempaa nopeammin. Paineet kohdistuvat erityisesti terveydenhuoltoon ja sosiaalipalveluihin, joissa on työvoimavajausta ja joiden osuus tulee kasvamaan, kun väestö vanhenee. Ennusteissa oletetaan, että kunnat lisäävät työvoimansa määrää varsinkin ennustejakson lopulla. Kuntien työllisyyden kasvu ja palkkojen nousu lisäävät kuntien kulutusmenoja erityisesti vuosina 2003 ja 2004. Kuntien investoinnit lisääntyvät myös tuntuvasti.

Sosiaaliturvarahastojen menot lisääntyvät eläkeläisten määrän ja eläkeindeksin nousun sekä työttömyysturvaetuksiin tehtyjen korotusten vuoksi. Työeläkkeet lisääntyvät keskimäärin noin 5 prosentin vuosivauhtia vuosina 2002–2004. TEL-indeksi nousee noin 2 % ja eläkeläisten määrä noin 1,5 % vuosittain. Työeläkkeiden kasvua vauhdittaa myös se, että yhä suurempi osa työeläkkeelle jäävistä saa täyden työeläkkeen. Se puolestaan vähentää kansaneläkemenoja. Tämän vuoden budjetissa sovittu työttömyysturvauudistus nostaa ansiosidonnaisia työttömyyskorvauksia ensi vuonna. Työttömyysmenot kuitenkin kokonaisuudessaan pienenevät, kun työllisyystilanne hiljalleen kohenee.

Kokonaisuutena julkisten menojen kasvu hieman nopeutuu ennustejaksolla. Julkiset perusmenot suhteessa BKT:hen kasvavat vuonna 2002 prosenttiyksikön, mistä kuntien arvonlisäveron palautukseen liittyvät tekniset seikat vielä selittävät noin puolet. Koska tuotannon kasvu vauhdittuu vuosina 2003 ja 2004, julkisten menojen osuus BKT:stä supistuu tästä, mutta pysyy suurempana kuin vuonna 2001.

### Ennusteen riskit

Viime syksynä tehdyt arviot kansainvälisen taouden taantumasta ja syvyydestä näyt-

<sup>6</sup> SKT95:ssä kirjaus tehdään laskennallisten valtionosuuksien nousuksi vuonna 2002.

tävät olevan pääosin toteutumassa. Maailmantalouden kasvunäkymät ovatkin yleisesti varovaisen optimistisia, ja erityisesti Yhdysvalloissa kasvu näyttää olevan elpymässä. Japanin ja Latinalaisen Amerikan ongelmat eivät muuta suotuisaa yleiskuvausta. Kasvun elpymistä ennakkoiden markkinakorot viittaavat odotuksiin rahapolitiikan kiristymisestä vuoden loppuun mennessä. Suhdannekäänteen Yhdysvalloissa ja euroalueella arvellaan siis tapahtuneen vuodenvaihteessa. Käänteen voimakkuus on kuitenkin vielä hyvin epävarma, ja riskit ovat huomattavia. Lyhyellä aikavälillä riskit ovat kahdensuuntaiset: viimeaikaisten talousuutisten perusteella kasvun kiihtyminen voi olla oletettuaakin nopeampaa. Toisaalta on myös riskinä, että erityisesti investointikysyntä mutta myös yksityinen kulutus eivät käynnisty odotetusti. Tällöin kasvu hidastuisi uudelleen tilapäisesti ja kuluvan vuoden maailmantalouden kokonaiskasvu jäisi erittäin vaatimattomaksi.

Keskipitkällä aikavälillä kansainvälisten näkymien riskit eivät ole muuttuneet siitä, miten niitä on Suomen Pankissa viime aikoina arvioitu. Japanin heikko talouskehitys, ja sen mahdollinen kärjistyminen kriisiksi, on riski koko maailmantalouden kannalta. Myös Yhdysvallat kärsii talouden tasapainottomuuksista – kotitalouksien velkaantuminen erityisesti ja vaihtotaseen vaje laajemmin – ovat tekijöitä jotka merkitsevät, että Yhdysvaltojen talouskasvu ei tule yltämään lähivuosina 1990-luvun lopun lukuihin. Jos osoittautuu, että Yhdysvaltojen kokonaistuottavuuden kasvu ei palaa uuden talouden ja tietotekniikkainvestointien lupaamalle tasolle, joutuu yksityinen sektori vähentämään velkaantumistaan supistamalla kulutusta ja investointeja. Tällöin vaikutukset ulottuvat myös euroalueen talouteen toisaalta kauppavirtojen ja toisaalta pääomamarkkinoiden kautta. Yhdysvaltojen talouden hitaampaan kasvuun ja dollarimääräisten sijoitusten tuotto-odotusten vaimenemiseen saattaisi liittyä dollarin voimakaskin heikentyminen. Tämä voimistaisi kyseisiä vaikutuksia siinä määrin, että niillä olisi merkitystä myös Suomen tulevia talousnäkyymiä arvioitaessa.

Viime syksyyn verrattuna Suomen viennin lähivuosien näkymät ovat tuntuvasti selkiytyneet. Muun muassa elektroniikkateollisuuden markkinatilanne on jo vakiintumassa. Suomen kannalta on edelleenkin uhkana tuotannon siir-

täminen ulkomaille tässä oletettua laajemmin. Yritysten kannalta katsottuna tuotanto lähempänä asiakkaita saattaisi tuoda kilpailuetua, samoin kuin yksinkertaisen tuotannon siirtäminen työvoimakustannuksiltaan halpoihin maihin.

Yksi vientiteollisuuteen vaikuttava riskitekijä on euron raju vahvistuminen syystä tai toisesta. Vaikka vientiyritysten joustavuutta ja kustannusrakennetta on reippaasti tehostettu, ei vientitulojen kasvun heikentymistä voine välttää euron vahvistuessa. Lyhyellä ajalla vientihintojen kautta tuleva heikentynyt kannattavuus heijastunee myös viennin määriin. Varautuminen euron vahvistumiseen on edelleen perusteltua. Muussa tapauksessa riskinä on kustannustietoisuuden rapistuminen.

Toisaalta myös tässä esitettyä suotuisampi viennin kehitysura on mahdollinen. Kiinan jäsenyys maailman kauppajärjestössä WTO:ssa ja useat muut maailmankauppaa edistävät toimet saattavat uudelleen nostaa myös Suomen viennin kasvuvauhdin lähelle kaksinumeroisia lukuja. Yhteisen rahan käyttöönotto on poistanut pieniltä ja keskisuurilta yrityksiltä yhden esteen laajentaa kaupankäyntiä euromaiden suuntaan.

Suomen talouskehitykseen kohdistuu myös maailmantalouden yleiskehityksestä riippumattomia riskejä. Usein nopeatkin muutokset yksittäisten päävientialojen kysynnässä tai kilpailutilanteessa ovat perinteisesti vaikuttaneet voimakkaasti maamme koko vientimenestykseen ja heijastuneet sen kautta laajalti talouteen. Vaikka Suomen viennin rakenne on nyt monipuolisempi kuin historiassa, vastaavanlaisia vaihteluita on odotettavissa myös jatkossa.

Inflaatio on viime vuosina ollut Suomessa nopeampaa kuin muulla euroalueella. Lähiajan inflaationäkymät ovat kuitenkin maltilliset. Hintojen nousun selvä kiihtyminen vuodenvaihteessa oli tilapäistä. Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna inflaatiovauhdin odotetaan hidastuvan alle kahteen prosenttiin vuoden 2002 puolivälin jälkeen. Ennustejakson loppua kohden inflaatiopaineet ovat verrattain vähäisiä ja inflaatio pysyy kahden prosentin tuntumassa. Riskit inflaation kiihtymisestä ennustettua nopeammaksi tulevat sekä tuontihinnoista että työvoimakustannuksista. Kansainvälisen talouden odotettua nopeampi toipuminen voi nostaa öljyn ja muiden raaka-aineiden hintoja ennustettua enemmän. Työvoimakustannusten

on ennustettu kehittyvän verrattain maltillisesti, mikä on edellytys myös ennustetulle hintakehitykselle. Kilpailun lisääntyminen on merkittävin hintakehitykseen vaikuttava rakenteellinen tekijä. Se hillitsee mahdollisuuksia siirtää kustannuksia hintoihin. Se merkitsee myös sitä, että ylilyönnit palkkakehityksessä heikentävät työllisyyttä entistä nopeammin.

Julkisen talouden rahoitusasema on osoittautunut haavoittuvaksi verotuloihin vaikuttaneiden poikkeustekijöiden vaihtelun suhteen. Viime vuosien poikkeukselliset tulojen lisäykset ja suuret yksityistämistulot antoivat valtiontalouden todellisesta rahoitusasemasta katteettoman hyvän kuvan. Valtiontalouden ylijäämän kasvusta huolimatta suhdanteista riippumattoman tasapainon koheneminen oli vuosina 2000 ja 2001 vain vähäistä. Vaikka ennusteen mukaan talouskasvu palautuu pitkän aikavälin keskimääräiselle tasolle, valtiontalous on vain lievästi ylijäämäinen ja velka-aste alenee hitaasti. Lähivuosien finanssipolitiikkaa onkin vaarallista linjata tämän kehityksen mukaisesti, sillä jos talouskasvu kohentuu ja työllisyys paranee ennustettua hitaammin, valtion velkasuhde saattaa kääntyä uudelleen nousuun.

### Talouspolitiikan haasteet ennusteen valossa

Viime vuoden keväällä alkaneen taantuman ulottumiselta laaja-alaisesti viennistä kotimarkkinoille on pääosin välttytty, koska viennin heikkous on koettu tilapäiseksi ja keskipitkän aikavälin tulo-odotukset eivät ole merkittävästi muuttuneet. Suomen talouden rakenteelliset heikkoudet ovat tulleet kasvun hidastuessa kuitenkin selvästi ilmi, ja talouden tasapainottumisessa on jääty puolitiehen. Tätä osoittavat työllisyyden kasvun pysähtyminen, valtion rahoitusaseman nopeat vaihtelut, korkeaksi jäänyt veroaste, valtion velkasuhde sekä kasvavat menopaineet.

Työttömyys on jäänyt suureksi, ja on pelättävissä, että työllisyyskehitys on lähivuosinakin vaisua. Työttömyys ei toistaiseksi ole kasvanut siinä määrin kuin olisi voinut pelätä. Se on johonut kotimarkkinoiden vakaasta kehityksestä,

vientiyriytysten rahoitusaseman vahvuudesta ja toistaiseksi hyvinä pysyneistä tulo-odotuksista. Työttömyys kuitenkin kasvaa viivästyneesti ja työttömyyden kesto pitenee, samalla kun alueelliset työttömyyserot kasvavat. Työttömyyden kääntyminen laskuun vuonna 2003–2004 edellyttää maltillisen palkankorotuslinjan lisäksi työmarkkinoiden rakenneuudistuksien jatkamista.

Valtiontaloudessa keskeinen ongelma on tasapainon hakeminen velan lyhentämisen ja verotuksen keventämisen välillä. Mikäli työllisyysastetta halutaan nostaa, verotuksen keventäminen ei saisi riippua ylijäämätavoitteesta. Vakiintuneen näkemyksen mukaan työn verotuksen keventäminen kiihdyttää talouden kasvua pitkällä aikavälillä, mikä tukee julkisen talouden rahoitusperustaa väestön ikärakenteen aiheuttamia menopaineita vastaan. Verotuksen keventämisen kasvuvaikutukset ovat toisaalta vaikeasti arvioitavissa. Verokilpailun kiristyesä on myös mahdollista, että verotuksen keventämiselle ei ole vaihtoehtoja. Jos korkea veroaste aiheuttaa hyvin koulutetun väestön ja yritysten maastamuuttoa, se tulee rapauttamaan pysyvästi veropohjaa ja vähentämään verotuloja.

Kun työn verotuksen keventämiselle ei käytännössä ole vaihtoehtoa, valtiontalous pysyy tasapainossa vain siten, että valtion menojen kasvua hillitään. Ongelmallista on kuitenkin koko julkisen sektorin menojen hallinta. Viimeaikainen suhdannetilanteen heikkeneminen osoittaa selvästi finanssipolitiikan vuoden kuntatalouden kautta. Kuntatalouteen ei syntynyt poikkeuksellisen suotuisan tulokehityksen oloissa ylijäämää, joka puskuroisi tämänhetkisen verotulojen suhdanneluonteisen pienenemisen. Mikäli kunnat eivät pysty sopeuttamaan menojaan toimintaa tehostamalla, paineet kunnallisverotuksen kiristämiseen kasvavat edelleen. Valtion tiukkakaan menopolitiikka ei siten takaa koko julkisen talouden kestävyyttä eikä veropolitiikan johdonmukaisuutta. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne, ennuste

# Menokehukset ja finanssipolitiikan kurinalaisuus euromaissa

**Anne Brunila**

johtokunnan neuvonantaja

**Helvi Kinnunen**

vanhempi ekonomisti

kansantalousosasto

15.2.2002

**Y**hteisen rahapolitiikan uskottavuuteen euroalueella liittyy kiinteästi kurinalainen, talouksien vakaata kasvua ja työllisyyttä tukeva finanssipolitiikka. Jotta rahaliitossa vältettäisiin 1970- ja 1980-luvulle tyypilliset finanssipolitiikan virheet – myötäsykliisyys, pysyvät budjettialijäämät ja julkisen velan kasvu – EU:n jäsenmaat ovat katsoneet tarpeelliseksi rajoittaa kansallista finanssipolitiikkaa yhteisillä säännöillä. Maastrichtin sopimus sallii julkisen talouden enintään 3 prosentin alijäämän suhteessa BKT:hen, ja vakaus- ja kasvusopimus edellyttää julkisen talouden rahoitusaseman tasapainoa tai ylijäämäisyyttä keskipitkällä aikavälillä. Näiden sääntöjen tavoitteena on turvata riittävän vahva julkisen talouden rahoitusasema, jotta kansallisella politiikalla olisi mahdollista tukea talouksien vakaata kasvua ja työllisyyttä sen sijaan, että sillä kärjistettäisiin suhdannevaihteluja.

Viime vuosikymmenien suurten alijäämien ja velkaantuneisuuden taustalla oli ennen kaikkea julkisten menojen nopea kasvu, jota verotuksen samanaikainen kiristyminen ei riittänyt kattamaan. Koska julkisten menojen kontrollointi on osoittautunut avaintekijäksi budjettitasapainon ylläpitämisessä ja koska se edistää myös vakaus- ja kasvusopimuksen tavoitteiden toteuttamista, useat maat niin euroalueella kuin

*Julkisten menojen hallinta on osoittautunut avaintekijäksi budjettitasapainon ylläpitämisessä. Se edistää myös vakaus- ja kasvusopimuksen tavoitteiden toteuttamista. Tämän vuoksi useat euromaat ottivat 1990-luvulla käyttöön monivuotisia menokehyyksiä ja -rajoitteita ohjatakseen finanssipoliittista päätöksentekoa ja vuotuista budjettiprosessia. Suomessa valtion menopolitiikka on alkanut etäännyä asetetuista määrärahakehyyksistä ja vaarana on, että BKT:hen suhteutetut menot alkavat uudelleen kasvaa.*

muuallakin ottivat 1990-luvulla käyttöön monivuotisia ns. menokehyyksiä ja -kattoja ohjatakseen finanssipoliittista päätöksentekoa ja vuotuista budjettiprosessia. Menokehyykset on yleisesti asetettu tiukoiksi, jotta verotuksen keventäminen olisi mahdollista rahoitusasemasta tinkimättä. Myös julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyys edellyttää jatkuvaa menokuria, jotta väestön ikääntymisestä aiheutuvat menot

pystytään kattamaan ilman merkittävää verotuksen kiristämistä tulevina vuosikymmeninä.

Finanssipolitiikan kurinalaisuutta edistävien sääntöjen käyttö ei liity ainoastaan EMUn syntyn. Vastaavista käytännöistä on kokemusta eri maista usealta vuosikymmeneltä. Tunnetuimpia ovat Yhdysvaltain osavaltioiden julkista velkaantumista rajoittavat tasapainoisen budjetin säännöt sekä Saksan osavaltioissa ja Englannissa käytössä oleva ns. kultainen sääntö, joka sallii velanoton ainoastaan julkisten investointien rahoittamiseen.

## **Menokehysten määrittely ja sitovuus euromaissa vaihtelevaa**

Menokatot ja -tavoitteet on euromaissa määritelty joko julkisten menojen reaalisena tai nimellisenä vuosikasvuna. Reaaliset kasvutavoitteet vaihtelevat nollakasvusta keskimäärin 1,3–1,5

prosentin vuotuisen reaali- kasvuun. Suomessa julkisten menojen reaalin kasvutavoite vuosina 1999–2003 on nollakasvu, kun taas Belgiassa, Hollannissa ja Ranskassa pyritään 1,3–1,5 prosentin kasvuun. Saksassa julkiset menot saavat kasvaa nimellisesti 2 % vuodessa, joskin eri osavaltioiden menojen kasvutavoite vaihtelee –1 prosentista 2 prosenttiin ja liittovaltion menojen kasvu on rajoitettu nimellisesti keskimäärin 0,8 prosenttiin vuodessa vuosina 2002–2005. Portugalilla on asettanut tavoitteekseen julkisten perusmenojen 4 prosentin nimelliskasvun vuodessa. Italiassa hallituksen budjettisuunnitelma sisältää neljän vuoden tavoitteet budjetin pääerille mukaan lukien julkisen talouden alijäämää sekä menot ja tulot suhteessa BKT:hen. Irlannissa on käytössä menolajeittain asetetut kolmivuotiset menotavoitteet.

Käytännössä reaalisesti ja nimellisesti asetetut menokatot eroavat toisistaan merkittävästi vain, jos niiden taustalla oleva näkemys hintojen noususta on virheellinen. Koska reaalisesti määritelty menotavoite ei riipu inflaatiosta, julkisen talouden nimelliset menot ja alijäämät voivat osoittautua tavoiteltua suuremmiksi, jos hintojen nousu on ennakoitua nopeampaa. Nimellisesti määritelty menotavoite sen sijaan pakottaa sopeuttamaan menoja inflaation kiihtyessä ja auttaa tasapainottamaan taloutta erityisesti silloin, kun hintojen nousun nopeutuminen on seurausta kotimaisen kysynnän kasvusta. Nimellinen rajoite pakottaa reaalisten menojen supistamiseen myös, jos julkisen sektorin palkkamienot kasvavat ennakoitua enemmän. Lisäksi nimellisiä rajoitteita on helpompi seurata ja ne ovat yksiselitteisempiä kuin reaaliset rajoitteet, jotka riippuvat käytetyistä hintadeflaattoreista.

Menotavoitteiden kattavuus vaihtelee maittain. Vain Portugalissa, Ranskassa ja Saksassa menotavoitteet on asetettu koko julkiselle sektorille. Muissa maissa menokehykset koskevat lähinnä valtion menoja ja joissakin maissa myös sosiaaliturvarahastoja. Hollannissa keskipitkän aikavälin menokehys koskee valtion menojen lisäksi sosiaaliturva- ja terveydenhoitomenoja. Belgiassa menotavoite koskee liittovaltiota ja sosiaaliturvaa. Tavoitteeseen eivät sisälly julkisen velan korkomenot.

Menokehykset ja -katot ovat tavallisesti hallitusten yksipuolisesti asettamia ja hallituskauden pituisia. Koska niillä ei ole lainvoimaa eikä

niihin sisälly automaattisia korjausmekanismeja tai sanktioita menokurin löystymisen estämiseksi, kehykset ovat luonteeltaan lähinnä hallitusten esittämiä keskipitkän aikavälin tavoitteita. Menokehykset eivät myöskään sido parlamentteja, jotka vuotuisten budjettikäsittelyjen yhteydessä voivat muuttaa hallitusten budjettiesityksiä ja poiketa menokehyksistä.

Euromaista vain Hollannissa on sääntö, jonka mukaan menokatot ylittyessä on tehtävä vastaavan suuruiset menosäästöt periaatteessa jo saman vuoden aikana. Portugalissa ja Espanjassa koko julkisen sektorin kattavat menokehykset tulevat lainvoimaisiksi, mikäli lakiesitykset menevät läpi parlamentissa. Espanjassa lakiesitykseen sisältyy lisäksi määräys, jonka mukaan alijäämien syntyessä on esitettävä toimintaohjelma, jolla julkisen sektorin rahoitusasema saadaan tasapainoon.

### Jäykät menotavoitteet voivat johtaa myötäsykliseen finanssipolitiikkaan

Hallitusten lipeäminen asettamistaan menotavoitteista ja -rajoitteista heikentää yleisesti finanssipolitiikan uskottavuutta. Toisaalta menokehysten kirjaimellinen noudattaminenkaan ei kaikissa tilanteissa ole tarkoituksenmukaista. Kasvun ollessa ennakoitua nopeampaa muita menoja voidaan kehysten puitteissa paisuttaa, kun suhdanneherkät menot supistuvat. Vastavasti talouskasvun hidastuessa ja työttömyyden kasvaessa alkuperäisissä menotavoitteissa pysyminen edellyttää, että suhdanneautomaatiikasta johtuva menojen paisuminen on rahoitettava muita menoja leikkaamalla. Jäykät menorajoitteet, joissa ei ole otettu huomioon suhdanteen muutoksia, voivat siten johtaa talouden vaihteleviin voimistavaan myötäsykliseen finanssipolitiikkaan.

Euromaissa käytössä olevissa menokehyksissä ei ole juurikaan joustoa suhdannetilanteen muutoksien suhteen, koska ne luotiin aikana, jolloin finanssipolitiikan päätavoitteena oli saavuttaa rahoitustasapaino. Vahvistunut budjettitasapaino on viime vuosina lisännyt paineita kehysten muuttamiseen aiempaa joustavammiksi. Esimerkiksi Hollannissa on perustettu budjettiin kaksi rahastoa (alle 0,5 % kokonaisuudesta) kattamaan ennakoitua suuremmat valtion palkankorotukset ja muut yllättävät menojen lisäykset. Myös Espanjassa suunnitellaan

## Kehikko. Määräraha-kehdykset Suomen finanssipolitiikassa

Hallinnonaloittain asetetut määräraha-kehdykset ovat olleet talousarviosuunnittelun keskeinen apuväline Suomessa ja meno-kehdykset ovat osaltaan myötävaikuttaneet valtiontalouden tasapainoon. Valtion perusmenot (eli menot ilman korkomenoja) suhteessa BKT:hen olivat enimmillään 32 % vuonna 1993, ja nyt niiden osuus on osaltaan BKT:n nopean kasvun vuoksi pienentynyt noin 21 prosenttiin. Valtionavut kunnille ovat supistuneet suhteellisesti eniten.

Määräraha-kehdyksissä hallitus sopii valtaosan seuraavan vuoden budjetin menoista ja tekee linjaukset kolmen seuraavan vuoden menoista. Helmi-maaliskuussa pidettävien kehysneuvottelujen lähtökohtana ovat kuluvaan vuoden määrärahat, voimassa oleva lainsäädäntö, muut jo tiedossa olevat määräraha-päätökset ja uusimmat talousennusteet. Vuonna 1999 hallitus asetti tavoitteekseen pitää valtion menot reaalisesti vuoden 1999 menojen tasolla. Kuitenkin vain seuraavaa vuotta koskevat määrärahat ovat varsinaisesti hallitusta sitovia.

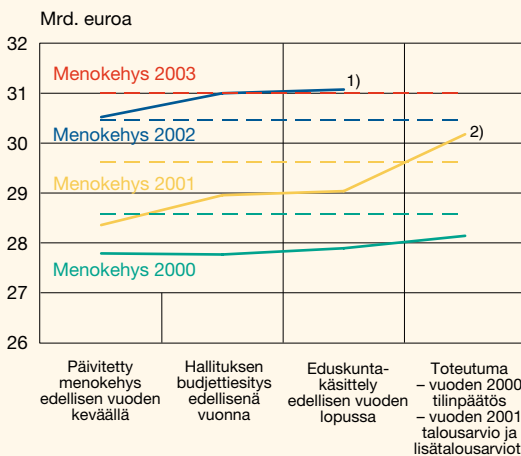
Määräraha-kehdysten arvoa finanssipolitiikan ohjauksvälineenä Suomessa heikentää niiden vaikea tulkittavuus. Määrärahatavoitteiden toteutumista voidaan arvioida vain pääpiirteittäin, koska tavoitteet on määritelty reaalisesti eli vuoden 1999 hintatasossa, eikä määräraho-

jen reaalista lisäystä eksplisiittisesti arvioida talousarvioissa. Kehdykset sallivat siten kustannusten nousua vastaavan lisäyksen määrärahoihin. Esimerkiksi valtion ennakoitua suuremmat palkankorotukset eivät näin ollen välttämättä edellytä tinkimistä muista määrärahoista.

Seurannan kannalta ongelmallista on myös se, että määräraha-kehdykset on määritelty hallinnonaloittain, ei tehtävittäin. Ministeriökohtaisten määrärahojen perusteella ei näin ollen voida muodostaa käsitystä siitä, miten valtion menoja suunnitellaan käytettävän esimerkiksi julkisten palvelujen tuotantoon, tulojen uudelleenjakoon tai investointeihin. Jäykkä hallinnonaloittainen tarkastelukulma ei myöskään edesauta eri ministeriöiden välistä yhteistyötä.

Vaikka suhdanneautomaatiikan merkitys valtion menojen kannalta ei olekaan kovin merkittävä, selvästi arvioitua parempi suhdan-netilanne on vähentänyt erityisesti työllisyyden hoitoon sitoutuneita menoeriä enemmän kuin vuonna 1999 arviottiin. Tavallaan kehdykset ovat siten väljentyneet alkuperäisistä linjauksista. Valtion korkomenot ovat vähentyneet vieläkin enemmän suurten yksityistämistulojen pienennettyä valtion velkaa.

**Vuosien 2000–2003 alkuperäiset määräraha-kehdykset (ilman korkomenoja) ja niiden toteutuminen**



1) Ml. talousarviota täydentävä esitys.

2) Soneraan suunnatun pääomanlisäyksen osuus 0,5 mrd. euroa

Lähteet: Valtiovarainministeriö ja Tilastokeskus.



Määrärahatavoitteet ovat ylittyneet ja muutuneet sekä hallituksen kehysneuvotteluissa, talousarvioesityksen eduskuntakäsittelyssä että jälkikäteen, kun menoja on lisätty lisäbudjettien avulla. Oheisessa kuviossa on verrattu Lipposen II hallituksen keväällä 1999 asettamia, vuosia 2000–2002 koskevia määrärahatavoitteita talousarvioesitysten tarkentumiseen vuoden mittaan. Vuoden 1999 hintatason mukaan määritellyt kehykset on deflatoitu vuoden 2001 saakka Tilastokeskuksen valtion menojen hintaindeksillä. Vuosien 2002 ja 2003 hintakehitystä on arvioitu Suomen Pankin keväällä 2002 laatiman ennusteen perusteella. Valtion menojen kasvu on 3 prosentin tuntumassa vuosina 2000–2003. Korkomenot eivät sisälly määrärahakehysten toteutusarvioon.

Suomessa valtion menot pysyivät vuonna 2000 määrärahakehysten mukaisina myös lopullisen tilinpäätöksen mukaan. Vuoden 2000 päivitetty menokehys ja myös budjettiesitys olivat kehyslinjaa pienemmät osittain sen vuoksi, että määräraha-arvioihin ei budjetoitu

palkankorotuksia. Hallitusohjelmassa asetetut menotavoitteet ylittyivät jonkin verran vuonna 2001, ja täksi vuodeksi sovitut määrärahat ovat jo nyt määrärahakehystä suuremmat<sup>1</sup>. Erityisesti vuoden 2001 loppupuolen päätökset työllisyys- ja sosiaaliturvamenojen sekä tiehankkeiden lisäyksistä vuonna 2002 näyttävät etäännyttäneen valtion menot jo merkittävästi alkuperäisistä tavoitteista.

Vaikka menoja ei lisättäisi vuonna 2002 enää lainkaan, tulevat jo nyt tehdyt päätökset pitämään menojen lähtötason myös ensi vuonna korkeana. Jos lisäksi työttömyys lisääntyy ennustetulla tavalla, valtion menojen suhde bruttokansantuotteeseen saattaa alkaa uudelleen kasvaa.

<sup>1</sup> Eri vuosien määrärahat eivät ole täysin vertailukelpoisia, koska monia toimintoja on siirretty nettobudjetoinnin piiriin ja joitakin toimintoja on liikelaitostettu. Budjetin rakenteen muutokset eivät kuitenkaan olennaisesti muuta kuvaa.

vastaavantyyppisen rahaston perustamista, jotta menoyllätykset eivät pakota hallitusta poikkeamaan sovituista menokehyksistä ja budjettipolitiikan painoalueista. Toinen tapa saada väljyyttä talouden vaihteluiden varalle on asettaa menokatkoja vain suhdanteista riippumattomille menoille. Tämä tarkoittaisi lähinnä työttömyydestä aiheutuvien menojen jättämistä menorajoitteiden ulkopuolelle.

Käytännössä menokehykset ovat Suomessa ja useissa muissa euromaissa joustaneet, kun julkisen velan korkomenot ovat supistuneet. Kun velkaantuneisuus on yleisesti vähenemässä, korkomenojen supistumisen ei pitäisi kuitenkaan johtaa automaattisesti muiden menojen kasvattamiseen. Syntyvä liikkumavara tulisi väestön ikääntymistä silmällä pitäen käyttää pitkän aikavälin menopaineiden kattamiseen.

### **Menokehykset ja finanssipolitiikan muut tavoitteet**

Menokuri ja kehyksissä pysyminen ovat ratkaisevassa asemassa julkisen talouden keskipitkän aikavälin tasapainotavoitteiden kannalta, mutta

eivät yksinään riitä takaamaan budjettitasapainoa. Ongelmaksi on osoittautunut julkisen sektorin tulokehityksen heikko ennustettavuus. Jos kehykset mitoitetaan liian optimistisen tulokehityksen mukaisesti, valittu menopolitiikka ei johda rakenteellisen tasapainon tai ylijäämän syntymiseen. Toisaalta poliittinen prosessi on usein lyhytnäköinen, mistä syystä ennakoitua suuremmat tulot johtavat helposti menojen liikeyksiin yli tavoitteiden.

Julkisen talouden kestävyysnäkökulmasta menot tulisi mitoitaa suhteessa rakenteellisiin tuloihin, ts. julkisen sektorin tuloihin, joista on poistettu poikkeuksellisten tai kertaluonteisten tuloerien ja suhdanteiden vaikutus. Tällöin menokehysten ja -rajoitteiden laadinta ja toteutumisen arviointi olisi mahdollista perustaa nykyistä realistisempaan käsitykseen siitä, mikä on menotalouden tosiasiallinen liikkumavara, jos julkisen talouden tasapainotavoitteista halutaan pitää kiinni.

Tällä hetkellä vain Hollannissa ja Ranskassa keskipitkän aikavälin suunnittelu sisältää myös budjetin tulopuolen. Jos kasvu on enna-

---

koitua nopeampaa ja tulot osoittautuvat arvioitua suuremmiksi, ylimääräisiä tuloja ei Hollannissa saa käyttää menojen kasvattamiseen, vaan verotuksen keventämiseen ja julkisen velan takaisinmaksuun. Ranskassa menotavoitteet asetetaan vuodesta 2003 alkaen yhdessä kolmivuotisen veronkevennyssuunnitelman kanssa.

Menokehysten merkitys koko julkisen sektorin menokurin ja rahoitustasapainon kannalta riippuu ratkaisevasti alue- ja kunnallishallinnon rahoitusautonomian asteesta. Euromaissa tämä vaihtelee huomattavasti. Maat, joissa alue- ja kunnallishallinnon rahoitusautonomia on suuri, ovat täydentäneet valtion menokehyskäytäntöä asettamalla muille julkisen hallinnon tasoille tasapainoisen tai ylijäämällisen budjetin tavoitteen (Belgia, Espanja, Italia, Suomi, Saksa). Tämä auttaa pysymään vakaus- ja kasvusopimuksen tavoitteissa, mutta ei takaa kansallisen finanssipolitiikan linjan johdonmukaisuutta (verotus, menojen kohdentaminen), koska budjettia voidaan tasapainottaa kunta- ja aluetasolla joko korottamalla veroja tai leikkaamalla menoja. Toisaalta suhdanneluonteinen poikkeuksellinen verotulojen kasvu voi lisätä kiusausta kasvattaa menoja, mikä vaarantaa budjetin tasapainon kasvun hyytyessä. Menokehysten asettaminen kuntakohtaisesti ei kuitenkaan ole realistinen vaihtoehto kuntien suuren lukumäärän ja erilaisien tarpeiden vuoksi. Tavoitteiden noudattamista olisi myös erittäin vaikea valvoa.

### Uskottavuus saavutetaan sääntöjen selkeyden ja johdonmukaisuuden kautta

Finanssipolitiikan sääntöjä koskeva tutkimus korostaa, että menokehykset ja -katot tuottavat toivottuja tuloksia, jos ne ovat operationaalisesti yksinkertaisia, niiden täytäntöönpano-, seuranta- ja valvontamekanismit tehokkaita, ne ovat sitovia yli hallituskausien ja kansalaisille helposti ymmärrettäviä ja niillä on laaja yhteiskunnallinen hyväksyntä. Kun säännöt ovat uskottavia, taloudenpitäjät voivat luottaa ilmoitettuun politiikan linjaan, mikä vähentää epävarmuutta pitkän aikavälin taloudellisia päätöksiä tehtäessä (kulutus, investoinnit, säästäminen).

Uskottavuus edellyttää usein myös sanktioita. Ilman tehokasta sanktiojärjestelmää uskottavuus voidaan saavuttaa vain ajan oloon maineen muodostuksen kautta. Kokemukset finanssipolitiikan sääntöjen käytöstä eri maissa osoittavat, että ilman tehokasta täytäntöönpano- ja sanktiojärjestelmää, säännöt jäävät helposti lyhytikäisiksi ja siten tehottomiksi rajoittamaan menojen kasvua, estämään alijäämien syntymistä ja velkaantumista. Houkutus poiketa hallituksen yksipuolisesti asettamista säännöistä jälkikäteen on erityisen suuri vaalivuosina, talouden näkyvien heikentyessä ja hallituksen vaihtuessa. ■

- Asiasanat: menokehykset, finanssipolitiikka, budjettimenot



# Rahoitusmarkkinat EU-maiden talouspoliittisen yhteistyön keskipisteessä

**Paavo Peisa**  
neuvonantaja  
kansainvälinen sihteeristö  
1.2.2002

**EU**:n jäsenvaltiot ovat talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen aikana tiivistäneet talouspoliittista yhteistyötään talous- ja rahoituskysymyksissä eli talouspolitiikan yhteensovittamisessa, kuten tätä yhteistyötä on tapana nimittää EU:ssa. Yhteensovittamisen keskeinen väline on Talouspolitiikan laajat suuntaviivat -asiakirja, joka nimensä mukaisesti keskittyy laajoihin asiakokonaisuuksiin. Viime

vuosina näistä suuntaviivoista on pyritty luomaan yhteisen talouspolitiikan johdonmukainen strategia, jossa kiinnitetään huomiota myös eri toimintalojien painoarvoon.

Euroopan suurimpana talousongelmana pidetään nykyisin yleisesti keskimäärin hitaaksi jäävää kokonaistuotannon kasvua. Siten talouspolitiikan yhteensovittaminen, jolla alun perin tarkoitettiin raha- ja finanssirahapolitiikan yhdistelmän suhdannepoliittista hienosäätöä, on vuosi vuodelta suuntautunut enenevästi talouksien rakennekysymyksiin. Näissä tärkeä sija on rahoitusmarkkinoiden uudistuksella.

Kansalliset rahoitusmarkkinat toimivat useimmissa jäsenmaissa kohtuullisen hyvin hyödyke- ja etenkin työmarkkinoihin verrattuna. Tämä on käynyt hyvin ilmi EU-maiden talouspolitiikan monenkeskisen seurannan eri menettelyissä ja erityisesti tuote- ja rahoitusmarkkinoihin keskittyvässä ns. Cardiffin prosessissa. Kansallisten

*Euroopan rahoitusmarkkinat ovat edelleen hajanaiset ja toimivat etupäässä kansallisesti. Euron käyttöönoton myötä näköpiiriin on kuitenkin tullut täysin realistinen mahdollisuus päästä Euroopan laajuisiin, hyvin toimiviin rahoitusmarkkinoihin. Tämän tavoitteen saavuttaminen edellyttää jäsenmailta ja yhteisön elimiltä tiivistä yhteistyötä.*

rahoitusmarkkinoiden kehittämistä on syytä jatkaa, mutta se ei ole olennaista EU-maiden talouspolitiikan yhteensovittamisessa. Suuri haaste sen sijaan on liittää kansalliset rahoitusmarkkinat yhteen yksiksi Euroopan laajuisiksi, hyvin toimiviksi rahoitusmarkkinoiksi.

Monista ponnisteluista huolimatta yhteisiä rahoitusmarkkinoita ei ole onnistuttu luomaan aikaisemmin. Euron

myötä euroalueen maiden välisiltä rahoitustoimilta on kuitenkin poistunut olennainen este, nimittäin epävarmuus valuuttakurssien kehityksestä. Tätä kautta jäsenmaille on nyt avautunut ensimmäistä kertaa todellinen mahdollisuus luoda Euroopan laajuiset tehokkaasti toimivat rahoitusmarkkinat. Toteutettu eurokäteisen käyttöönotto tukee omalta osaltaan tätä pyrkimystä.

Tavoitteen saavuttaminen edellyttää paitsi yhteisölainsäädännön myös kansallisen talouspolitiikan piiriin kuuluvia toimia. Ilmeistä on, että tavoite voidaan saavuttaa vain, jos jäsenvaltioiden rahoitusmarkkinapolitiikka sovitetaan yhteen tiiviisti.

## **Euroopan rahoitusmarkkinat ovat edelleen hajanaiset**

Euroopan rahoitusmarkkinat ovat etenkin viime vuosina integroituneet merkittävästi. Paras esimerkki ovat pankkien väliset vakuudettomat

lyhyen rahan markkinat, jotka toimivat nykyisin lähes kitkatta koko euroalueen laajuisesti. Olennainen, paikalliset lyhyen rahan markkinat yhdistävä tekijä on etenkin suurten maksujen osalta keskuspankkien TARGET-järjestelmä.

Myös valtionobligaatioiden ja muidenkin joukkovelkakirjojen markkinoilla on monia yhteisten markkinoiden piirteitä. Rahoitusmarkkinoiden useimmilla lohkoilla yhdentymisen on kuitenkin ollut euron käyttöönosta huolimatta hidasta. Markkinat toimivat edelleen etupäässä kansallisesti ja muodostavat vain hyvin hajanaisen kokonaisuuden.

EU:n jäsenmaat ovat sitoutuneet sallimaan pääoman vapaan liikkumisen maasta toiseen. Vapaiden pääomanliikkeiden oloissa yhteisten rahoitusmarkkinoiden muodostumiselle tuskin voi olla syvällisiä esteitä, jotka perustuisivat esimerkiksi kansallisen itsemääräämisoikeuden säilyttämiseen tai edes läheisyysperiaatteeseen. Pikemminkin kehityspotentiaali on toteutunut vauhdillisesti erilaisten kitkatekijöiden takia.

Rahoitusmarkkinoiden erilaiset perusrakenteet, mukaan lukien markkinoiden toimintaa ohjaava lainsäädäntö, ovat kehittyneet kussakin maassa kansallisesti. Tämän kehityksen myötä rahoitustoimet maan sisällä voidaan hoitaa kaikissa jäsenmaissa kohtuullisen tehokkaasti ja luotettavasti. Sen sijaan maasta toiseen suoritettavat rahoitustoimet ovat kalliita ja markkinoiden laajentuminen valtioiden rajojen ylitse hankalaa.

Esteiden raivaaminen maasta toiseen suoritettavilta rahoitustoimilta on työlästä, ja myös siihen liittyy runsaasti kitkatekijöitä. Nämä vaikeuttavat markkinoiden yhdentymistä pelkäämään markkinavoimien tai yksittäisiä markkinoita valvovien viranomaisten ohjauksessa, etenkin kun esteiden purkamisesta vastaavat saattavat joutua toimimaan vastoin omia lyhyen aikavälin etujaan. Pitkälle menevä EU-maiden rahoitusmarkkinoiden integroituminen on mahdollista vain, jos sen takana on vahva ja johdonmukainen poliittinen tahto.

### **Rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelma**

Wienissä joulukuussa 1998 kokoontunut Eurooppa-neuvosto piti tärkeänä, että EU:n rahoitusmarkkinoiden haasteista ja mahdollisuuksista vallitseva yksimielisyys siirretään konkreet-

tiseen ja nopeasti toteutettavaan toimenpidesuunnitelmaan. Eurooppa-neuvosto myös antoi Ecofin-ministereiden ja Euroopan keskuspankin edustajista koostuvalle työryhmälle tehtäväksi avustaa komissiota suunnitelman toimeenpanossa.

Tässä rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelmassa (Financial Services Action Plan) esitetään yli 40 ehdotusta uudeksi lainsäädännöksi tai olemassa olevan lainsäädännön korjaamiseksi. Joukossa on paljon tärkeitä hankkeita, jotka tähtäävät esimerkiksi yritysten hallintotavan nykyaikaistamiseen ja yhtenäistämiseen, mahdollisuuden laskea liikkeeseen arvopapereita kaikkialla EU:ssa yhtä esitettä käyttäen, markkinoiden väärinkäytön estämiseen ja maasta toiseen suoritettavien maksujen kustannusten pienentämiseen. Ohjelmassa myös kannustetaan valvontaviranomaisia sovittamaan yhteen toimintaansa paremmin sekä kiinnitetään huomiota tarpeeseen kehittää kansallisia rahoitusmarkkinoita yhdistävää perusrakennetta.

Toimenpidesuunnitelma on määrä toteuttaa vähitellen siten, että työ saadaan päätökseen vuoden 2005 aikana. Riskipääomamarkkinoita ja arvopaperimarkkinoita koskevat toimenpiteet on kuitenkin tarkoitus toteuttaa kokonaan jo vuonna 2003.

Komissio arvioi marraskuussa 2001, että toimenpidesuunnitelman 42 ehdotuksesta olisi joulukuun loppuun mennessä toteutunut 25. Toimenpiteet ovat siis edistyneet merkittävästi. Komission ja monien muidenkin mielestä suunnitelman toteutus etenee kuitenkin liian hitaasti, etenkin kun myöhemmin toteutettaviksi kaavailtujen uudistusten voidaan olettaa olevan keskimäärin jo toteutettuja vaikeampia. Epäselvää on, voidaanko toimenpidesuunnitelma toteuttaa aikataulunsa mukaisesti.

### **Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn uudistaminen**

Osana rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelmaa Alexandre Lamfalussy'n johdolla toiminut asiantuntijaryhmä selvitti EU-maiden arvopaperimarkkinoiden sääntelyä.

Ryhmän mielestä EU:n arvopaperimarkkinoiden sääntely ei ole ajan tasalla. Tästä ei voi moittia mitään yksittäistä päätöksenteosta tai valmistelusta vastaavaa tahoa. Ydinsyy on raskas ja kankeasti toimiva sääntelymenettely, joka estää riittävän nopean ja tehokkaan reagoinnin

markkinaolojen muutoksiin ja tuottaa sitä paitsi pitkiä ja epäselviä säädöksiä.

Ryhmä ehdotti, että komission, neuvoston ja parlamentin vastuulla olevassa EU-lainsäädännössä (siis asetuksissa ja direktiiveissä) rajoituttaisiin arvopaperimarkkinoiden sääntelyn osalta vain pääkysymyksiin. Valta päättää lainsäädännön soveltamisen yksityiskohdista delegoitaisiin komissiolle ns. komiteologiamenettelyä noudattaen.

Uudessa menettelyssä komissiota avustaisi kaksi perustettavaa, lähinnä kansallisista asiantuntijoista koostuvaa komiteaa, Euroopan arvopaperikomitea ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitea. Näistä Euroopan arvopaperikomitealla olisi neuvoo-antavien tehtävien ohella myös valtaa antaa toimeenpanoa koskevia säädöksiä. Lisäksi työryhmä ehdotti, että arvopaperimarkkinoiden valvojen yhteistyötä tiivistetään ja yhteisölainsäädännön kansallisen toimeenpanon valvontaa tehostetaan.

Eurooppa-neuvosto antoi maaliskuussa 2001 Tukholmassa pidetyssä kokouksessa Lamfalussin ryhmän suosituksille tukensa. Komiteat aloittivat toimintansa viime syyskuussa.

Komissio on noudattanut tämän jälkeen Lamfalussin ryhmän suosituksia listautumisestiteitä ja markkinoiden manipulaatiota koskevissa direktiiviehdotuksissaan, jotka neuvosto on jo hyväksynyt.

Yhteispäätösmenettelyn mukaisesti direktiivien voimaantulo edellyttää vielä Euroopan parlamentin hyväksyntää. Parlamentti ei ole tähän vielä suostunut. Syynä on lähinnä ollut pelko siitä, että ehdotettua menettelyä käytettäessä parlamentilta viedään valtaa päättää lainsäädännöstä. Lisäksi parlamentin huolenaiheena on ollut mm., että komiteat jäävät kokonaan demokraattisen valvonnan ulkopuolelle ja että niiden yhteydet markkinaosapuoliin jäävät vähäisiksi.

Hieman paradoksaalisesti, mutta toisaalta täysin johdonmukaisesti, Lamfalussin ryhmän ehdotukset näyttivät jo juuttuneen juuri siihen lainsäädäntötyön hankaluuteen, josta ne pyrkivät vapauttamaan rahoitusmarkkinoiden sääntelyn. Tätä kirjoitettaessa komissio ja parlamentin edustajat ovat kuitenkin kuukausien tiiviiden neuvottelujen jälkeen päässeet periaatteessa sovintoon uuden menettelyn käyttöönotosta.

Lainsäädäntötyön virtaviivaistaminen edistää merkittävästi mahdollisuuksia toteuttaa toi-

menpidesuunnitelma. Aikataulutavoitteista kiinnipitäminen on kuitenkin edelleen haastava tehtävä.

### **Yhteistoiminta rahoitusvakauden valvonnassa**

EU:n talous- ja rahoituskomitean työryhmä, jonka puheenjohtajana toimi Henk Brouwer, on selvittänyt kahden viime vuoden aikana rahoitusvalvonnan ja rahoituskriisien hallinnan toimivuutta yhteisen rahan ja rahapolitiikan oloissa. Työryhmä päätyi arvioon, että nykyiset kansalliset valvontaelimet ja niiden yhteistyön puitteet EU:ssa ovat riittävät rahoitusvakauden ylläpitämiseksi. Samalla työryhmä kuitenkin ehdotti eri elinten välisen käytännön yhteistyön tiivistämistä.

Osa työryhmän suosituksista on jo toteutettu. Tiiviimmän yhteistyön tiellä on kuitenkin edelleen monia esteitä. Näistä perustavimmat liittyvät lainsäädännön eroihin jäsenmaiden välillä. Asianomaistahojen suuri lukumäärä, erilaiset toimivalta-alueet eri maissa ja eri instituutioiden toimivaltakiistat johtavat helposti kiitkaan yhteistoiminnassa.

Pankkitarkastajien yhteistyötä voitaisiin edistää tekemällä Euroopan keskuspankkijärjestelmän pankkivalvontakomiteasta EU-maiden operatiivisen pankkitarkastuksen keskeinen koordinaatioelin. Tämä poistaisi merkittävän aukon rahoitusmarkkinoiden valvojen nykyisestä yhteistyöstä. Asian toteutuminen edellyttäisi mm, että kysymys keskuspankkien ulkopuolella toimivien pankkivalvojen osallistumisesta voidaan ratkaista kaikkia osapuolia tyydyttävällä tavalla.

### **Rahoitusmarkkinoiden integraatio EU-maiden talouspolitiikan painopistealueena**

Rahoitusmarkkinakysymyksillä tulisi olla lähi vuosien aikana suuri paino, kun EU-maiden talouspolitiikkaa sovitetään yhteen. Näköpiirissä on nyt ensimmäistä kertaa realistinen mahdollisuus päästä Euroopan laajuisiin, hyvin toimiviin rahoitusmarkkinoihin.

Yksien rahoitusmarkkinoiden saavuttaminen edellyttää tiivistä yhteistyötä komission, jäsenvaltioiden ja Euroopan parlamentin välillä. Päämäärän saavuttamista voisi huomattavasti edistää huolella mietitty strategia tai tiekartta, jota

noudattaen yhteisiin rahoitusmarkkinoihin voitaisiin edetä.

Yhteinen strategia voitaisiin luontevasti ilmaista Talouspolitiikan laajoissa suuntaviivoissa. Tällöin valtiovarainministereiden Ecofin-neuvostolle sekä myös Eurooppa-neuvostolle tulisi aikaisempaa keskeisempi rooli yhteisten rahoitusmarkkinoiden valmisteluissa.

Rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelma olisi epäilemättä merkittävä osa yhteistä strategiaa, mutta tuskin riittävä sellaisenaan. Ensinnäkin tulisi pohtia, miten ja missä järjestyksessä toimenpidesuunnitelman vielä toteutumattomat osat tulisi toteuttaa. Toiseksi toimenpidesuunnitelman täydennykseksi tarvitaan toimia jäsenvaltioiden rahoitusmarkkinapolitiikan yhteensovittamiseksi.

Lähivuosien ehkä suurin haaste on liittää kansalliset rahoitusmarkkinat yhteen hyvin toimivaksi kansallisten markkinoiden verkostoksi. Lyhyen rahan markkinoista saadut kokemukset viittaavat siihen, että näin menetellen voidaan päästä kohtuullisen hyvin toimiviin markkinoihin, vaikka markkinainstituutiot säilyvät paljolti kansallisina. Edellytys toimivan verkoston luomiselle ovat markkinoiden toimintaa tukevien perusjärjestelmien (kuten arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmien) tiiviit yhteydet. Näiden tulisi olla sellaiset, että jäsenmaasta toiseen tapahtuvat rahoitusmarkkinatoimet olisivat kustannuksiltaan, vaivattomuudeltaan ja turvallisuudeltaan samalla tasolla kuin kotimaiset.

Hieman pitemmällä aikavälillä joudutaan pohtimaan, mitä uusien maiden liittyminen EU:hun ja ajan myötä myös euroalueeseen merkitsee rahoitusmarkkinoiden yhdyntymiskehi-

tyksen kannalta. Nykyiset menettelyt eivät virtaviivaistettuinakaan välttämättä toimi tehokkaasti jäsenmäärältään nykyistä merkittävästi suuremmassa yhteisössä. EU:n laajentumisen myötä sen rahoitusmarkkinat muuttuvat myös entistä moniaineksisemmiksi. Rahoitusmarkkinoita koskevan lainsäädännön säädäntömenettelyä ja toimeenpanon valvontaa samoin kuin mahdollisesti myös kriisien hallintaa saattaa olla tarpeen vahvistaa tästäkin syystä.

Rahoitusmarkkinoiden yhdyntyminen ei pysähdy kansallisten rahoitusmarkkinoiden yhteyksien tiivistymiseen. Muutaman vuoden kuluttua lienee uudelleen – ja tuolloin entistä ajankohtaisempaan – edessä kysymys, kuinka hyvin EU:n rahoitusmarkkinoiden vakauden valvonnan ja kriisinhallinnan nykyiset järjestelyt ylipäättään riittävät oloissa, joissa kansallisten markkinoiden rajat ovat kadonneet lähes kokonaan.

Yhteisten rahoitusmarkkinoiden saavuttaminen edellyttää tavoitteen laajaa hyväksyttävyyttä. Tätä silmällä pitäen valmisteluun osallistuvat tahot, erityisesti komissio, Euroopan keskuspankki ja kansalliset keskuspankit sekä jäsenvaltioiden eri toimielimet, voisivat selvittää yhteisten rahoitusmarkkinoiden etuja ja haittoja. Tällainen selvitystyö muodostaisi luontevan lähtökohdan sellaiselle rahoitusmarkkinoiden integraatiota koskevalle keskustelulle, johon asiantuntijoiden lisäksi myös poliittiset päätöksentekijät ja talouspolitiikasta kiinnostuneet kansalaiset voisivat osallistua. ■

- Asiasanat: EU, rahoitusmarkkinat, talouspolitiikan yhteensovittaminen

# Kriisimaiden julkisten velkojen uudelleenjärjestelyt

**Ahti Huomo**  
vanhempi ekonomisti  
kansainvälinen sihteeri  
1.2.2002

**K**ansainvälinen valuuttarahasto (IMF) on panostanut viime vuosina kriisien ehkäisyyn. Siitä huolimatta median otsikoihin ovat nousseet pikemminkin kriisien hallinta ja niiden rahoittaminen. Argentiinan ajautumista ulkomaiden maksujen keskeytymiseen on pidetty sekä maan hallituksen talouspolitiikan että IMF:n toimien epäonnistumisena. Kuitenkin jo ilman Argentiinan kriisiäkin on ollut nähtävissä, että kansainvälisen rahoitusjärjestelmän toimintamalliin vaaditaan uudistuksia.

IMF:n ensimmäinen varatoimitusjohtaja Anne Krueger piti marraskuussa 2001 Washingtonissa puheen, jossa hän totesi, että nykyisessä kansainvälisessä finanssiarkkitehtuurissa on ”ammottava aukko” kestävämpään velkatilanteeseen joutuneiden maiden kohdalla. Jotta tilanne korjaantuisi, Krueger ehdotti, että tulisi perustaa erityinen toimintamalli kriisimaiden julkisten velkojen uudelleenjärjestelemiseksi (Sovereign Debt Restructuring Mechanism, SDRM).

Kruegerin kannanotto ei ollut pelkästään yksityishenkilön ääneenajattelua. Puhe oli valmistettu osittain yhteistyössä IMF:n virkamiesten kanssa. Vaikka kannanotto ei ollut virallinen, sen sanoma heijastaa kuitenkin eräänlaista uut-

*Kansainvälisen yhteisön keinot auttaa velanmaksukriisiin joutunutta maata ovat rajalliset. Kriisien leviämisen pelossa Kansainvälinen valuuttarahasto on joutunut lisäämään omaa rahoitusosuuttaan kriisien hallinnassa. Koska tämäkään ei välttämättä takaa vakauden palautumista, on alettu etsiä uusia keinoja. Julkisen sektorin ulkomaisten velkojen uudelleenjärjestely hyvin koordinoitulla tavalla voi rajoittaa pääoman joukkopakoa kriisimaista ja nopeuttaa maan toipumista kriisistä. Valuuttarahaston varatoimitusjohtaja Anne Krueger on vastikään tehnyt tämänsuuntaisen ehdotuksen.*

ta kehityssuuntaa IMF:n ajattelussa. Puhe onkin herättänyt varsin suurta kansainvälistä mielenkiintoa finanssiarkkitehtuurikeskustelua käyvissä piireissä ja myös EU:n eri elimissä.

Seuraavassa esitellään uuden ehdotuksen pääpiirteet ja pohditaan, miten ehdotus sopii IMF:n rooliin kansainvälisen raha- ja valuuttajärjestelmän edistäjänä.

## **Kruegerin ehdotus julkisten velkojen uudelleenjärjestelymekanismiksi**

Kruegerin mielestä kansainvälisellä yhteisöllä ei ole nykyään oikeastaan muuta keinoa estää kriisien syvenemistä ja leviämisen uhkaa kuin IMF:n tarjoama tilapäisrahoitus tilanteen vaukuttamiseksi. Argentiinan tapaus on osoitus siitä, että tämäkin tie on osittain kuljettu loppuun. Olisi löydettävä keinoja, joilla voidaan auttaa kriisimaita ilman, että julkinen sektori joutuu maksamaan yksityisen sektorin huonot investoinnit.

Kruegerin mukaan teollisuusmaiden yritysten konkurssissa sovellettava käytäntö on esimerkki tehokkaasta velkojen uudelleenjärjestelystä. Sitä voitaisiin pitää mallina. Tavoitteena on luoda looginen ja läpinäkyvä prosessi, jossa velallinen ja velkoja voisivat sopia velkajärjes-

telyistä vapaaehtoisella kahdenvälisellä sopimuksella – kuten usein liike-elämässäkin. Virallista mekanismeja ei tarvitsisi välttämättä lainkaan aktivoida.

Kruegerin ehdotuksen mukaan velallismaa voisi estää velkojen karhuamisprosessin alkamisen saatuaan pyynnöstä luvan keskeyttää julkisen sektorin ulkomaisten velkojen hoidon määrääjäksi. Luvan antaminen on kaavailtu IMF:n tehtäväksi, ja sen saanti edellyttää ensinnäkin, että IMF on todennut maan velkataakan kestäväksi. Lisäksi vaaditaan, että maalla joko on voimassa oleva sopeutusohjelma tai että maa neuvottelee sellaisesta IMF:n kanssa. Edellytyksiin kuuluu edelleen, että maa harjoittaa vakautteen tähtäävää politiikkaa ja käy velkaneuvottelevia yksityisten velkojien kanssa vilpittömässä hengessä.

Velanhoitoa koskevan ”rauhotusajan ” maa voisi käyttää neuvotteluihin velkojien kanssa velan uudelleenjärjestelystä. Koska keskeytys saattaa heijastua voimakkaasti kotimaisen pankkisektorin asemaan, pitäisi ottaa huomioon, että maa voi joutua turvautumaan valuutta- ja pääomanliikkeiden säännöstelyyn.

Velkaneuvottelevia käyvän maan taloustilanteen tukeminen edellyttää rahoitusvirtojen ylläpitoa. IMF voi myöntää talousohjelmaan sidottua rahoitusta, joka kattaa vaihtotaseen juoksevia, ei-korkoluonteisia menoja tai korkomenoja velkojille, joille uudelleenjärjestelymekanismi suo velanhoidossa etusijan. Yksityisiä luottottajia houkuteltaisiin tarjoamaan uutta rahoitusta tällaista suosituimmuusasemaa vastaan. Jotta yksittäisen velkojan toimittaman perinnän uhka voitaisiin torjua, velkojen uudelleenjärjestelyt tulisi voida toteuttaa määränemmistö päätöksellä.

### **Kannustimet velallisen ja velkojan näkökulmasta**

Velallisen kannalta uuden järjestelyn toivotaan pienentävän kustannuksia, joita velkojen uudelleenjärjestelyyn liittyy. Kun uudelleenjärjestely voidaan tehdä lakiin nojaten ja kansainvälisen yhteisön suosittaman menettelyn kautta, uudistuksen voidaan olettaa vähentävän nimenomaan niitä kustannuksia, joita maineen menettäminen rahoitusmarkkinoilla aiheuttaa.

Edullisuus on velallisen kannalta kaksiteräinen miekka. Velallismaalle edullinen järjestely karkottaa rahoittajat, ja tällöin rahoituksen hin-

ta nousee. Juuri rahoituksen hintaan kohdistuneet epäilyt ovat vaikuttaneet siihen, ettei veloissa ole oma-aloitteisesti sovellettu ns. kollektiivisia toimintaklausuuleja, jotka jo sinänsä voisivat mahdollistaa enemmistö päätökset velkojen uudelleenjärjestelyissä.

Velallismaat ymmärtävät varsin hyvin, ettei maksujen keskeyttäminen uudessa mekanismissakaan merkitse helppoa ulospääsyä kriisistä. Jos kotimaisella pankkisektorilla on runsaasti saamia julkiselta sektorilta, velkojen uudelleenjärjestely vaikuttaa voimakkaasti pankkien asemaan. Se voi panna liikkeelle talletuspaon, jonka seuraukset kotimaan talouden kannalta ovat mahdollisesti hyvinkin tuhoisat.

On selvää, että luotonantajat suhtautuvat uudistukseen epäillen, koska nykyinen julkisen sektorin rahoituksellinen väliintulo on ollut niille hyvin edullinen. Joka tapauksessa voidaan ajatella, että suursijoittajat, jotka tekevät sijoituksena pitkän ajan näkökulmasta, suhtautuvat uuteen ehdotukseen muita myönteisemmin. Järjestelyhän tähtää siihen, että perintään erikoistuneet yrittäjät eivät voi ajaa näiden suursijoittajien sijoitusten arvoa alas.

### **Kansainvälisen valuuttarahaston näkökulma**

Tarve luoda muodollinen velkojen uudelleenjärjestelymekanismi johtuu osittain rakenteellisista muutoksista kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Vielä 1980-luvulla, kun Latinalaisen Amerikan maat ajautuivat vähitellen velanhoidon ongelmiin, saamiset olivat keskittyneet harvoille (noin 15 suurta liikepankkia). Neuvottelut voitiin hoitaa keskitetysti viranomaisten suojeluksessa. Velkajärjestelyt toteutettiin varsin hyvässä järjestyksessä.

Nykyisin velkojen uudelleenjärjestely on aiempaa vaikeampaa. Valtaosa julkisen sektorin ottamasta ulkomaisesta rahoituksesta perustuu joukkovelkakirjalainoihin. Koska lainanantajat jakautuvat lukuisiin pieniin yksikköihin ja ovat maantieteellisesti hajallaan, velkajärjestelyjen toteuttaminen on hankalaa. Vaarana on, että velkojat voivat periä oikeuden päätöksellä saamia, vaikka enemmistö velkojista olisikin hallitun uudelleenjärjestelyn kannalla.

Aggressiivinen perintä voi johtaa paniikinomaiseen sijoitusten vetämiseen jostakin maasta. Suvereenin ja väestöluvultaan suuremman val-



tion taloudellinen ja poliittinen tulevaisuus voi joutua yksittäisen, velkojen karhuamiseen erikoistuneen yrityksen armoille. Myös raha- ja valuuttajärjestelmän vakaus voi olla uhattuna, jos kriisi leviää tartunnan kautta muualle.

SDRM-järjestelystä kaavaillaan tehokasta jarrua, joka rajoittaisi pääoman ulosvirtausta kriisimaista. Ajoissa toteutettu velkojen avoin uudelleenjärjestely olisi omiaan vähentämään sekä kriisien tarttumisen uhkaa että IMF:n rahoitukseen usein liitettyä syytöstä holtittomuuden tukemisesta.

### **Miten järjestely nopeuttaa kriisin hallintaa?**

Koordinoidusti toteutettuna velkojen uudelleenjärjestelyjen hyöty syntyy siitä, että järjestelyn todennäköisyys lisääntyy nykyisestäään ja että kriisiin voidaan puuttua nykyistä aikaisemmassa vaiheessa. Käytännössä SDRM-järjestely ei näytä kovinkaan eteenpäin katsovalta. Järjestely on tarkoitettu – Kruegerin sanoja lainaten – ”maille, jotka löytävät itsensä kiistattomasti kestävästä velkatilanteesta (truly unsustainable debt situation)”.

Velallismaat saattavat vastedes kuitenkin katsoa, että niille on edullisempaa edelleen pyrkiä turvautumaan IMF:n rahoitukseen, vaikkapa entistä tiukemman talousohjelman varjolla. IMF:n rahoitus on pidempiaikaista ja matalakorkoisempaa kuin markkinoilta saatava.

Ongelmaa vaikeuttaa myös, että Krueger näyttää pitävän tiukasti kiinni valuuttarahaston vahvasta hätärahoittajan roolista tulevaisuudessakin. Toisin sanoen IMF:n pitää toimia yksityisen sektorin jättämien rahoitusaukkojen tilapäisenä täyttäjänä niin kauan kuin jäsenmaan maksuvalmiustilanne keskipitkällä aikavälillä säilyy. SDRM-järjestely ei siten myöskään merkitse automaattisesti IMF:lle pienempiä osuuksia rahoituspaketeista.

Jos kynnys SDRM:n aktivointiin on edelleen korkea, miten kriiseihin voidaan puuttua nykyistä aikaisemmin? Vastauksena lienee, että uusi turvallinen tie ulos kriisistä antaa kaikille osapuolille mahdollisuuden tehdä nykyistä objektiivisempia arvioita velkatilanteen kestävydestä.

”Kiistattomasti kestävä velkatilanne” konkretisoituisi ajan mittaan, kun velkojen uudelleenjärjestelyä käytettäisiin ja siihen liittyvä päätöksenteko tehtäisiin hyvin seurattavaksi

myös ulkopuolelta. Seurattavuutta edistäisi se, että päätöksenteossa noudatettaisiin varsin tiukasti formaalisia menettelytapoja.

### **Uusi mekanismi ja yksityisen sektorin vastuun lisääminen kriisien hallinnassa**

Nykyistä mallia, jolla kansainvälinen yhteisö pyrkii toteuttamaan yksityisen sektorin vastuuta, kutsutaan Prahan kehikoksi. Siinä velanmaksukriisit on luokiteltu eri tyypeihin, ja tämän luokittelun soveltamisen on oletettu olevan avain yksityisen sektorin vastuun toteutumiseen. Käytännössä näin ei ole ollut. IMF:llä ei ole ollut keinoja pakottaa yksityistä sektoria osallistumaan finanssikriisien hallinnan rahoittamiseen.

Pakosta ei olisi vastedeskään kysymys. Kruegerin näkökulmasta yksityisen sektorin vastuu lisääntyisi tavallaan automaattisesti. Hallitusti etenevät uudelleenjärjestelyt saattaisivat innostaa pitkän aikavälin sijoittajia osallistumaan suuriin järjestelyratkaisuihin, ja tällöin raja-aita vapaaehtoisen ja puolipakollisen yksityisen sektorin vastuun välillä madaltuisi.

Euroopan maat ovat arvostelleet Kruegerin ehdotusta siitä, että velkojen uudelleenjärjestely lisäisi yksityisen sektorin vastuuta ainoastaan poikkeustapauksissa. EU on perinteisesti kannattanut sitä, että yksityinen sektori kantaisi osan vastuusta kaikissa rahoitusjärjestelyissä, johon IMF osallistuu. EU:n mielestä IMF voisi edistää yksityisen sektorin vastuuta pitämällä nykyistä tiukemmin kiinni jäsenkiintiöihin sidotuista rahoituksen enimmäismääristä.

### **Muita avoimna olevia kysymyksiä**

Aiemmin mainitun kaksoisroolin lisäksi IMF:lle tulisi tehtäviä myös velkojen uudelleenjärjestelymekanismin hallinnassa. Yritysten velkajärjestelyissä monet tällaiset asiat hoitaa tuomioistuin. Valuuttarahaston johtokunta, joka myös itse esiintyy usein velkojana asiassa sekä tekee päätöksiä osittain poliittisin perustein ja jolta puuttuu asiantuntemus monissa yksityiskohdissa, ei välttämättä ole oikea taho hoitamaan näitä tehtäviä. Krueger onkin ehdottanut, että IMF:ään perustettaisiin johtokunnasta riippumaton elin, joka olisi luonteeltaan enemmän tuomioistui-  
men kaltainen. Tämä elin ei kuitenkaan voisi asettaa kyseenalaiseksi johtokunnan suositusta velkajärjestelyn aktivoinnista.

Yhdeksi kompastuskiveksi voi muodostua, miten saada järjestely voimaan kaikissa jäsenmaissa. Järjestelyn edellyttämiä määräyksiä saadaan tuskin jokaisen jäsenmaan kansalliseen konkurssilainsäädäntöön. Yksi keino olisi muuttaa IMF:n sopimusartikloja. Tämä edellyttäisi puolta mailta, jotka lukumäärältään vastaavat kolmea viidesosaa jäsenkunnasta ja joiden osuus IMF:n äänimäärästä on 85 %. Yhdysvallat, joka voi yksin kaataa hankkeen, on tähän asti vastustanut ehdotuksia, jotka antaisivat IMF:lle oikeuden määrätä velan hoidon keskeytyksestä.

Avoimna on myös edelleen kysymys, mitkä velat pitäisi ottaa mukaan järjestelyyn. Kun maiden taloudet integroituvat, jako kotimaisiin ja ulkomaisiin velkoihin menettää merkitystään maksutaseen näkökulmasta. Kotimaisten velkojen uudelleenjärjestely voi olla myös kriisin avain, jos se on keino saada julkinen talous hallintaan. Jakoa ulkomaisiin ja kotimaisiin velkoihin voidaan käyttää myös väärin siinä mielessä, että kotimaisille velkojille pyritään tarjoamaan parempaa sopimusta kuin ulkomaisille. Argentiinan tapaus osoittaa, että tällainen puolueellinen kohtelu karkottaa ulkomaiset velkojat neuvottelupöydästä.

Myöskään yksityisen sektorin velkoja ei voida suoralta kädeltä jättää keskustelun ulkopuolelle. Viimeistään silloin, kun valuutansäännöt astuu kuvaan, yritysten ja kotitalouksien mahdollisuudet hoitaa ulkomaisia velkojaan vähenevät. Silloin myös nämä sektorit voivat tarvita maksujen keskeytystä ja velan uudelleenjärjestelyä ohjaavan mekanismin suojaa.

### **Ei vielä ihmelääke**

Ajatus yhteisesti hallitusta velkojen maksun keskeyttämisestä, johon liittyy hallittu velkojen

uudelleenjärjestelyprosessi, ei ole uusi. Vastavanlaisista järjestelyistä on keskusteltu IMF:ssä aikaisemminkin. Muutokset ovat kariutuneet siihen, että joidenkin jäsenmaiden mielestä IMF:lle annettaisiin liian suuri rooli velanmaksun keskeyttämisessä. Lisäksi on epäilty, että uudistusten edellyttämät muutokset kansallisissa laeissa on mahdotonta viedä läpi.

Krueger on omassa ehdotuksessaan korostanut, että aloite velanmaksun keskeyttämisessä on velallismaalla ja että IMF:llä on tältä osin ainoastaan tuomarin rooli. Velanmaksun hallitun uudelleenjärjestelyn edellyttämä lainsäädännön yhtenäistäminen on epäilemättä edelleen hyvin vaikea tehtävä. Asian ottaminen uudelleen esiin merkitsee, että Krueger haluaa korostaa kansainvälisen yhteisön vastuuta ja velvollisuuksia. Ehkä myös viime aikojen tapahtumat ovat olleet omiaan lisäämään kansainvälisen yhteisön vastuuntuntoa.

Kruegerin ehdotuksesta on edelleen pitkä matka ihannemaailmaan, jossa pelkkä mekanismin olemassaolo saisi osapuolet sopimaan vapaaehtoisesti. Tarvitaan oikea kannustimien tasapaino, jotta osapuolet tuntevat, että nykyisistä lähtökohdista voidaan mennä eteenpäin. Myös IMF:n oman roolin selventäminen on keskeistä.

On tärkeää, että Kruegerin ehdotusta analysoidaan tarkasti ja että siitä käydään laajaa keskustelua. Samalla myös muita kriisien hallintaan ja ehkäisemiseen liittyviä aloitteita on tärkeä viedä eteenpäin. ■

- Asiasanat: kansainväliset finanssikriisit, velanmaksun keskeytys, velkojen uudelleenjärjestelyt, IMF:n rooli, Kruegerin ehdotus



# Sosiaalinen syrjäytyminen – haaste talouspolitiikalle

**David G. Mayes\***

johtokunnan neuvonantaja  
tutkimusosasto  
4.1.2002

*Nykyaikainen, entistä nopeammin muuttuva talous voi lisätä sosiaalista syrjäytymistä. Syrjäytymistä ei pystytä täysin estämään, mutta sitä voidaan vähentää. David G. Mayes tarkastelee artikkelissaan erilaisia tapoja lisätä sosiaalista yhteenkuuluvuutta ilman että talouden vakaus siitä kärsii.*

Lissabonissa vuonna 2000 kokoontuneen Eurooppa-neuvoston päätelmien mukaan<sup>1</sup> työllisyyden edistäminen, pyrkimys entistä ammattitaitoisempaan työvoimaan ja suurempaan talouskasvuun ovat tulleet inflaation tilalle talouspolitiikan tärkeimmiksi huomion kohteiksi EU:ssa. Nämä pyrkimykset ovat osa kymmenvuotista toimintaohjelmaa, jonka avulla EU:sta on määrä ”tehdä maailman kilpailukykyisin ja dynaamisin tietopohjainen talous, joka kykenee ylläpitämään kestäväää talouskasvua, huomaan uusia ja parempia työpaikkoja ja lisäämään sosiaalista yhteenkuuluvuutta”. Työmarkkinoille osallistumisen lisääminen on keskeistä pyrittäessä edistä-

mään hyvinvointia sosiaalista syrjäytymistä vähentämällä eli – vahvistamalla sosiaalista osallisuutta. Yksi strategian kolmesta päätavoitteesta on ”hykyaikaistaa Euroopan sosiaalista mallia, investoida ihmisiin ja torjua sosiaalista syrjäytymistä”. Toteuttaakseen tämän strategian Eurooppa-

neuvosto päätti ottaa käyttöön *uuden avoimen koordinoitimenetelmän*.

Laajan yhteiskunnallisen tavoitteen ja makrotalouden vakauden välillä voi olla ristiriita (Gold – Mayes 1993). Kun pyritään edistämään talouskasvua, investoinnit sekä tutkimus- ja kehitysmenot yleensä lisäävät julkisia menoja. Työttömyyttä, köyhtymistä ja muunlaista syrjäytymistä pyritään ehkäisemään tulonsiirtojen ja verokannustimien avulla. Vaikka tästä johtuvaa inflaatiopainetta onkin torjuttu Maastrichtin sopimuksessa määritellyllä rahapolitiikan välineistöllä, ongelmia on edelleen. Julkinen sektori on EU-maissa jo kasvanut niin suureksi, että jatkuessaan sen kasvu voi jo vaikuttaa haitallisesti ja kannustimien heikentämisen kautta tosiasiallisesti vähentää BKT:n ja työllisyyden kokonaiskasvua (Koskela – Virén 2000).

Tässä artikkelissa tarkastellaan erilaisia tapoja käyttää uutta avointa koordinoitimenetelmää siten, että sosiaalista syrjäytymistä voitaisiin vähentää huomattavasti vaarantamatta makrotalouden vakautta tai pyrkimystä nostaa vuotuinen talouskasvu 3 prosenttiin.

\* Tämä artikkeli perustuu monikansallisen EXSPRO-hankkeen (Social Exclusion and Social Protection: the Future Roles for the EU) tuloksiin. Hankkeen rahoittaa Euroopan komission kohdennettu sosioekonominen tutkimusohjelma, ja sitä johtaa tämän artikkelin kirjoittaja yhdessä lontoolaisessa South Bank Universityssä työskentelevän Iain Beggin kanssa. Lisäksi ohjelmaan osallistuvat Leuvenin, Kööpenhaminan, Helsingin ja Tilburgin yliopistot, Pariisissa toimiva Ecole Normale Supérieure de Cachan sekä Ateenassa sijaitseva Centre for Economic Research and Environmental Strategy. Tulokset on julkaistu poliittisina suuntaviivoina (Begg *et al.* 2001), käsitteitä ja poliittisia kysymyksiä käsittelevänä teoksena (Mayes – Berghman – Salais 2001) sekä empiirisenä teoksena (Muffels – Tsakoglou – Mayes 2002).

<sup>1</sup> Eurooppa-neuvoston päätelmät (2000), s. 11.

## Mitä on sosiaalinen syrjäytyminen?

### Mistä se johtuu?

### Miten sitä voidaan vähentää?

Sosiaaliselle syrjäytymiselle (social exclusion) ja osallisuudelle (social inclusion) ei ole EU:ssa yhteisesti hyväksytyjä määritelmiä. Tämä on itse asiassa ollut hyväksi, sillä jäsenvaltiot ovat voineet käsitellä ongelmaa haluamallaan tavalla ilman pitkiä terminologisia keskusteluja. Ajatuksen sosiaalisesta syrjäytymisestä liittyy käsitys, että eräät yhteiskuntaryhmät ovat pysyvästi ja ilman omaa syytään vailla muiden nauttimia etuja. Kolme ilmeisintä syrjäytymisen syytä ovat työttömyys, köyhyys sekä työkyvyttömyys ja sairaus. Sosiaalinen syrjäytyminen voidaan siis määritellä *moniulotteisten, toisiaan vahvistavien köyhtymisprosessien yhdistelmäksi, johon liittyy asteittainen joutuminen eroon sosiaalisista miljöistä, minkä seurauksena yksilöt ja ryhmät jäävät yhteiskunnan tarjoamien mahdollisuuksien valtaviiran ulkopuolelle* (Mayer *et al.* 2001).

Määritelmään liittyy neljä keskeistä osatekijää:

- Sosiaaliseen syrjäytymiseen liittyy monia tekijöitä ja erilaiset olosuhteiden yhdistelmät voivat johtaa samaan tulokseen. Mikään yksittäinen tekijä ei ole välttämätön tai riittävä – kaikki työttömät eivät syrjäydy, kun taas osa kokopäivätyötä tekevistä selvästikin syrjäytyy.
- Syrjäytymisen eri tekijät vaikuttavat toisiinsa. Pienipalkkaisilla on vähemmän aikaa ja huonot taloudelliset mahdollisuudet kouluttaa itseään asemansa parantamiseksi, ja tästä syystä heillä voi olla vaarana työpaikan menetys. Pienipalkkaiset asuvat todennäköisesti heikktasoisissa asunnoissa vähemmän hyvillä asuinalueilla. Tämän vuoksi heidän terveytensä kohdistuu tavallista enemmän uhkia, eivätkä he helposti hakeudu vapaa-aikana kodin ulkopuoliseen toimintaan, joka parantaisi heidän elämänsä laatua.
- Syrjäytyminen ei ole pelkästään tila vaan myös prosessi. Tämä käy ilmi työpaikkansa menettäneiden ja iäkkäiden asteittain pahenevista vaikeuksista. Tämän vuoksi tehokaaseen politiikkaan on sisällyttävä ajoissa toteutettavia toimia, joilla estetään syöksykierteeseen joutuminen. Jos ihmisten annetaan ajautua liian pitkälle, kustannukset ja

epäonnistumisen mahdollisuudet ovat suuret. Työttömyys jättää jälkensä (Economic Journal 2001). Työntekijän ammattitaito ja muut ominaisuudet huomioon ottaen työttömäksi joutuminen vaikuttaa uuden työpaikan laatuun, palkkatasoon ja säilymiseen sekä työsaantimahdollisuuksiin yli 10 vuoden ajan. Syrjäytyneiden lapsilla on keskimääräistä paljon suurempi todennäköisyys joutua itse syrjäytyneiksi.

- Syrjäytyminen on suhteellista, ja käsitykset syrjäytymisestä ja sen syistä vaihtelevat eri aikoina. Tietoyhteiskunnassa esimerkiksi Internet-yhteys on välttämätön, mitä aiemmin olisi ollut mahdoton kuvitellakaan. Kyseessä ei ole yksisuuntainen prosessi: televisio ja sitä kehittyneemmät viestintäkanavat vähentävät fyysisen välimatkan merkitystä. Syrjäytyminen ei ole kertaluonteinen ongelma, joka voidaan ratkaista pysyvästi.

Nykyaikainen nopeasti muuttuva talous lisää syrjäytymistä. Ammattitaito vanhenee entistä nopeammin, tehottomat yritykset joutuvat lopettamaan toimintansa varhaisessa vaiheessa, markkinoista ja tuotannontekijöistä kaukana sijaitsevat alueet menettävät kilpailukyynsä. Maaseutualueet, joissa suvun ja lähiyhteisön toiminta loi huomattavaa yhteenkuuluvuutta, eivät enää toimi, koska ihmiset muuttavat niistä pois. Muutoksella on hintansa, ja aiempaa dynaamisempi talous edellyttää lisäresursseja koulutukseen ja perusrakenteisiin. Lissabonin Eurooppa-neuvoston strategiassa ei juuri käsitellä liikkuvuutta asuinpaikasta toiseen, kun taas Yhdysvalloissa tämä on merkittävä näkökohta lisääntyneessä joustavuudessa.

Jos talouskasvun yksistään toivotaan tuovan kaivatun ratkaisun eikä muita muutoksia tehdä, tuloksia ei todennäköisesti saavuteta, vaikka makrotaloutta hoidettaisiinkin asianmukaisesti. Suomessa vuotuinen talouskasvu on vuodesta 1993 lähtien ollut noin 5 % eli eurooppalaisittain huomattava. Vaikka BKT on palannut aikaisemmalle kehitysuralleen, työttömyys on edelleen selvästi entistä suurempaa (Ripatti – Vilmunen 2001). Tämä on osoitus ensinnäkin asymmetriasta (hystereesistä), jossa negatiiviset suhdannetekijät vähentävät työllisyyttä enemmän kuin vastaavat positiiviset tekijät sitä uudelleen lisäävät. Toiseksi tämä kuvastaa tekni-

sen kehityssuunnan muutosta. Näin ollen Lisabonin Eurooppa-neuvosto päätteli, että rakennemuutos ja sosiaalisen suojelun järjestelmien toiminnan muutos ovat välttämättömiä, jotta työllisyys ja osallisuus kohenisivat talouskasvun myötä.

Nämä seikat liittyvät pitkän aikavälin rakenteelliseen kehitykseen. Yksi huolenaihe on lisäksi se, kuinka joustavasti euroalueen talous kykenee reagoimaan suhdannevaihtelujen häiriöihin ja seurauksiin. Vaikka vakaus- ja kasvusopimus todennäköisesti ei pystykään estämään finanssipoliittisten automaattisten vakauttajien asianmukaista toimintaa, on rajoituksista huolimatta erilaisia tapoja estää talouden häiriöiden muuttuminen pysyviksi yhteiskunnallisiksi ongelmiksi.

### **Yhtenäistä eurooppalaista yhteiskuntamallia ja yhtä yleispätevää ratkaisua ei ole**

Aluksi EY:n piirissä ajateltiin, että sosiaaliturvajärjestelmät olisi yhdenmukaistettava, jotta työvoima voisi liikkua vapaasti jäsenvaltiosta toiseen ilman oikeuksien menetystä ja jotta estettäisiin vakautta heikentävä muuttoliike järjestelmiltään parhaisiin maihin. Vuoteen 1972 mennessä kävi ilmeiseksi, että yhdenmukaistaminen oli tarpeetonta ja että siitä oli mahdotonta päästä sopimukseen. Myös yritykset olisivat voineet reagoida 1980-luvun sisämarkkinaohjelmaan muuttamalla sosiaalisilta kustannuksiltaan edullisimmille alueille (sosiaalinen polkumyynti). Näin ei käynyt, mutta EU:n laajenemisen lähestyessä ajatus on noussut jälleen esille.

Sosiaalinen suojelu on osa yhteiskunnan rakennetta eikä sitä noin vain muuteta ilman perusteellisia muutoksia talous- ja yhteiskuntajärjestelmässä. Kovin hedelmällisenä ei voida pitää eri lähestymistapojen asettamista paremmuusjärjestykseen, sillä niiden tulokset riippuvat myös lähtökohdista. Ryväsanalyysin (cluster analysis) avulla voidaan erottaa toisistaan neljä ”työllisyysjärjestelmää”: anglosaksisen liberaali, pohjoismaisittain sosiaalidemokraattinen, mannereurooppalaisen korporatiivinen ja eteläeurooppalais-perinteinen (Muffels *et al.* 2001). Järjestelmät eroavat huomattavasti toisistaan: anglosaksityyppiselle järjestelmälle ovat ominaisia pohjoismaiseen järjestelmään verrattuna suuremmat tuloerot ja laajempi tarveharkinta, korostuneempi yksityisen sektorin rooli,

väljemmät työmarkkinasäädökset ja passiivisempi työmarkkinapolitiikka. Silti sosiaalinen syrjäytyminen on melko samanlaista kaikissa järjestelmissä lukuun ottamatta eteläeurooppalaistyyppistä järjestelmää, jossa syrjäytyminen on yleisempää ja pitempiäaikaista. Siinä myös suvun rooli on tärkeämpi kuin valtion, kun taas anglosaksinen järjestelmä mahdollistaa työvoiman suuremman liikkuvuuden.

Järjestelmien sisälläkin on eroja. Pohjoismaissa painopiste on aktiivisessa työmarkkinapolitiikassa, samoin Alankomaissa, joka on monessa suhteessa se maa, jossa muutoksia on ollut eniten. Yleinen kehitys kulkee selvästi kohti aiempaa aktiivisempia järjestelmiä. Ainoastaan Italian ja Kreikan järjestelmät ovat huomattavan passiivisia.

Ryväsanalyysin perusteella tulevan kehityksen hahmottelussa on otettava huomioon viisi keskeistä tekijää. Yhteistä näille on tarve luoda *kannustimia*, joiden avulla kaikki osapuolet pyrkisivät osana tavanomaista toimintaansa vähentämään sosiaalista syrjäytymistä.

*Taitoihin perustuvan lähestymistavan aktiivointi ja käyttöönotto.*<sup>2</sup> Syrjäytyneet eivät kykene omin avuin pääsemään vaikeasta tilanteestaan. Aktiivointi antaa tilanteen muuttamiseen tarvittavat taidot. Kodittomien voi olla hankalaa päästä osalliseksi etuuksista. Eri tukimuotojen ja työmahdollisuuksia koskevan tiedonsaannin edellytyksenä on vakituinen osoite.

*Yksilökeskeisyys.* Aktiivointi edellyttää usein ihmisten kohtelemista yksilöinä, ei yleisten ohjelmien tarjoamista. Tämä merkitsee melkoista hallinnollista rasitetta. Yksinkertaisissa kustannus-hyötyanalyysissä tämänkaltaiset toimenpiteet menestyvät kehnosti. Yhdysvalloissa sosiaaliavustusten saajien lukumäärä on puoliintunut Clintonin kaudella tehtyjen uudistusten jälkeen, mutta menot ovat pysyneet suurin piirtein ennallaan. Lyhyellä aikavälillä on edullisempaa antaa toimeentulotukea etuuksina kuin avustaa ihmisiä työpaikkojen saannissa.

*Kahtiajakautuneen maailmankuvan välttämisen.* Perinteiset lähestymistavat, joissa ihmiset joko kuuluvat järjestelmään tai ovat sen ulkopuolella, luovat usein ongelmia. Etelä- ja Manner-Euroopan järjestelmissä miespuoliset

<sup>2</sup> *Aktiivoinnin* käsitettä ei pidä sekoittaa aktiiviseen politiikkaan.

kokopäivätoimiset työntekijät ovat sisäpiiriläisiä ja muut – varsinkin naiset – ulkopuolisia. Koska tulotaso tavallisesti määräytyy perhe- tai kotitalouskohtaisesti, yhden tai puolentoista palkansaajan malli (toinen kuuluu järjestelmän piiriin, toinen ei) saattaa vaikuttaa tyydyttävältä. Näin ei kuitenkaan ole, jos merkitystä on myös sillä, kuuluvatko kaikki järjestelmään vai sen ulkopuolelle. Alankomaissa on irtauduttu selvimmin kokopäivätyöhön perustuvasta mallista. Etelä-Euroopan järjestelmä on pakottanut monet naiset valitsemaan uran ja perheen välillä (mikä on puolestaan johtanut mm. syntyyvyyden huomattavaan vähenemiseen). Pohjoismaiden järjestelmä pyrkii siihen, että tätä valintaa ei tarvitsisi tehdä.

*Julkisen sektorin merkityksen rajoittaminen.* Pohjoismaiden järjestelmän haittapuolena on julkisen sektorin merkittävyys työnantajana, mistä aiheutuva verotaakka jarruttaa kehitystä entistä enemmän. Mitä ankarampi verotus on, sitä pienemmät ovat uuden politiikan mahdollisuudet ehkäistä sosiaalista syrjäytymistä. Julkisten menojen lisääminen yhdellä osa-alueella on todennäköisesti mahdollista ainoastaan supistamalla menoja muilla osa-alueilla. Tuettujen julkisen sektorin työpaikkojen vähentäminen ei välttämättä johda vastaavaan työpaikkojen lisääntymiseen tukijärjestelmän ulkopuolisella, säännellyllä yksityisellä sektorilla. Yksinkertaista ratkaisua, johon ei liittyisi ongelman kärjistyminen alkuvaiheessa on hankala löytää.<sup>3</sup>

*Vähän koulutettujen työllistyminen.* Tuetut työllisyysohjelmat ja ihmisten kannustaminen työhön voivat johtaa palkkatason, jossa perheet elävät virallisen köyhyysrajan alapuolella. Huomattavat etuudet merkitsevät sitä, että osaa vähän koulutetuista on käytännössä mahdotonta työllistää ja että vähäistä ammattitaitoa vaativaa työtä tehdään työmarkkinoiden ääri laidalla. Työvoima korvataan pääomalla, ja asiakkaat tekevät työn itse. On helppoa luoda järjestelmä, johon sisältyy ”työttömyysloukkuja” – tulotaso sen sijaan on vaikeaa nostaa tekemällä työtä.

Amerikkalaistyyllisen vastikkeellisen työllistämistuen (workfare) etuna on se, että siinä tukea saavia ei voida leimata tuensaajiksi. Vaikka julkista tukea edelleen maksetaan, sen myöntämiselle asetetut ehdot vähentävät sosiaalista syrjäytymistä, jota jo vähävaraisuuden kriteerien täyttäminen aiheuttaa. Kuitenkin jos tulotaso on vaikeaa nostaa, työttömyysloukun tilalle voi tulla köyhyysloukku.

### **Uusi avoin koordinoitimenetelmä ohjailee tulevaa kehitystä**

EU:n avoin koordinoitimenetelmä voi vaikuttaa näennäiseltä. Jäsenvaltiot sopivat keskipitkän aikavälin tavoitteista ja kehittävät yleisluonteiset suuntaviivat, joiden avulla tavoitteet pyritään saavuttamaan. Vuosittain jokainen jäsenvaltio laatii täytäntöönpanosuunnitelman, jossa määritellään täsmälliset, määrälliset tavoitteet. Euroopan komissio seuraa tavoitteiden edistymistä ja tekee johtopäätökset seuraavana ohjelmakautena tarvittavasta tuesta. Erona tiukempaan koordinointiin on toiminnan pakottomuus. Jokainen jäsenvaltio voi valita taloutensa ja yhteiskuntansa rakenteisiin ja perinteisiin parhaiten sopivat toimenpiteet; se, että kaikki toimivat samalla tavalla, olisi todennäköisesti tehotonta.

Tärkein esimerkki avoimesta koordinoinnista liittyy työllisyyteen, joskin myös talouspolitiikan laajoja suuntaviivoja voidaan pitää vastaavanlaisena esimerkkinä. Työllisyysstrategiaan sisältyvät kansalliset toimintasuunnitelmat ovat kehittyneet toteuttamalla toimia, jotka tukevat neljää pääperiaatetta: työllistävyyttä, yrittäjyyttä, sopeutumiskykyä ja yhdenvertaisia mahdollisuuksia. Jäsenvaltiot ovat reagoineet nopeasti komission laatimiin vertailuihin. Eri maiden hallitukset eivät halua sijoittua vertailujen häntäpäähän, minkä vuoksi ne ovat nopeasti omaksuneet muilta ajatuksia ja siten ottaneet oppia toisistaan. Osa ohjelmista saattaa perustua vanhoja toimintamuotojen uudelleennimeämiseen. Määrällisten toimenpiteiden mukaan tulo rajoittaa kuitenkin epäolennaisten toimien osuutta.

### **Suuntaviivat sosiaalisen osallisuuden edistämiseksi**

Sosiaalisen suojelun uudistaminen syrjäytymisen vähentämiseksi Lissabonin Eurooppa-neu-

<sup>3</sup> Hallitukset toivovat kasvun ratkaisevan ongelman, sillä se samanaikaisesti vähentää sosiaalivastusten kysyntää ja lisää tuloja. Tällöin voidaan ponnistella aiempaa enemmän jäljellä olevien sosiaalisesti syrjäytyneiden hyväksi ja lieventää verotusta kannustimien lisäämiseksi.

voston määrittelemien strategioiden mukaisella tavalla vaikuttaa ihanteelliselta tavalta soveltaa avointa koordinoitimenetelmää, ja tämä toimintamalli onkin otettu käyttöön. Ns. EXSPRO-projektin (Social Exclusion and Social Protection) raportissa (Begg *et al.* 2001) ehdotamme eräitä suuntaviivoja sosiaalisen osallisuuden edistämiseksi (ks. kehikko). Nämä suuntaviivat on laadittu Euroopan työllisyysstrategian rakennetta noudattaen.

Ensimmäisen periaatteen tarkoituksena on antaa ihmisille taitoja, joiden avulla he voivat osallistua yhteiskunnan toimintaan. Vaikka työmarkkinoille osallistuminen mainitaankin ensimmäisenä, se on jo otettu huomioon työllisyyttä koskevissa suuntaviivoissa, joten tässä korostetaan asumista, liikenneyhteyksiä, työvoiman liikkuvuutta, koulutusta, ammattitaitoa ja terveyttä.

Toiseksi on tarpeen muuttaa sosiaalista suojelua siten, että se tukee aktiivista osallistumista. Tämä tarkoittaa painopisteen siirtämistä kohti aktiivisia toimenpiteitä ja vastaavalla tavalla kannustimien painotuksen muuttamista. Kun kehitetään uusia kokeiluohjelmia, niiden avulla saaduista kokemuksista muutkin jäsenvaltiot voivat oppia. Olennaisen tärkeää on pyrkiä saamaan kaikki toimijat, jotka voivat edistää osallisuutta, toimimaan toisiaan tukevalla tavalla. Tämä on vaikeaa, koska kyse on kaikista hallinnon tasoista aina paikallisviranomaisiin sekä yksityis- ja vapaaehtoissektoriin asti. Toiminnan koordinointiin voidaan kannustaa, mutta ei pakottaa.

Yhdenvertainen kohtelu on sosiaalisen suojelun ja oikeudenmukaisuuden kannalta keskeistä. Resurssien sijoittamiskohteista päättäminen on varsin vaikeaa. Sosiaalisesti syrjäytyneiden määrään vaikuttaa eniten se, miten vähiten syrjäytyneet ja keskimääräistä ammattitaitoisemmat otetaan huomioon. Toisaalta suurin hyöty autettavaa kohti saavutetaan kohdistamalla toimenpiteet eniten syrjäytyneisiin. Kaikista riskialteimpien tukeminen on tehokkain tapa estää ihmisiä syrjäytymästä entisestään. Tämän vuoksi on syytä pyrkiä varmistamaan, että kaikissa yhteiskuntaryhmissä ihmisillä on osallistumiseen tarvittavat vähimmäistaidot. Neljännen periaatteen tavoitteena onkin tässä suhteessa yhdenvertainen kohtelu, kuten työllisyyttä koskevissa suuntaviivoissakin.

## **Euroopan sosiaalisen hyvinvoinnin strategiaa koskevat suuntaviivat**

### **1. Osallistumismahdollisuudet**

Entistä useampien osallistuminen talouden ja yhteiskunnan toimintaan varmistetaan

- antamalla yksilöille taitoja, joiden ansiosta työmarkkinoille osallistuminen on aiempaa helpompaa
- poistamalla asumiseen, liikenteeseen ja uudelleensijoittautumiseen liittyviä esteitä
- tarjoamalla täydennyskoulutusta
- parantamalla heikoimmassa asemassa olevien mahdollisuuksia käyttää terveydenhuoltopalveluja.

### **2. Tuottava sosiaalinen suojelu**

- siirtämällä painopistettä kohti aktiivisia työmarkkinajärjestelmiä
- muuttamalla kannustimien painotusta
- kehittämällä kokeiluohjelmia.

### **3. Taloudellisten ja yhteiskunnallisten toimijoiden aktivointi**

- parantamalla tiedonkulkua viranomaisten välillä
- tuomalla työmarkkinaosapuolet ja kansalaisjärjestöt mukaan
- motivoimalla ja tukemalla vapaaehtoissektorin toimintaa
- hyödyntämällä nykyistä tehokkaammin paikallista osaamista.

### **4. Yhdenvertainen kohtelu**

- täsmentämällä kansalaisen oikeudet ja velvollisuudet
- varmistamalla, että etuuksiin oikeutetut todella käyttävät etuksiaan; tämä koskee erityisesti tiettyjä riskiryhmiä, varsinkin iäkkäitä
- määrittelemällä vähimmäistoimeentulon rajat
- edistämällä työvoiman liikkuvuutta varsinkin raja-alueilla
- tukemalla sukupuolten välistä tasa-arvoa.

## Päätelmät

Sosiaalisen syrjäytymisen ongelma ei ole helposti ratkaistavissa, mutta se voidaan ottaa huomioon enemmän tai vähemmän onnistuneesti. Osana Lissabonin Eurooppa-neuvoston laatimaa kymmenvuotista strategiaa olemme pyrkineet esittämään tasapainoisen lähestymistavan EU:n sosiaalipolitiikan kehittämiseksi. Tasapaino edellyttää ainakin seuraavia neljää osatekijää:

Kasvua edistävä rakennemuutos, joka toteutetaan pääasiassa parantamalla talouden kykyä reagoida nopeasti ja vähäisin kustannuksin uusiin mahdollisuuksiin ja haitallisiin häiriöihin.

Investoinnit ammattitaitoon, koulutukseen, teollisuuden infrastruktuuriin ja järjestelmiin – taitojen kartuttaminen.

Sosiaalisen suojelun järjestelmän uudistaminen osallistumisen edistämiseksi ja sosiaalisen syrjäytymisen vähentämiseksi.

Vakaaseen finanssipolitiikkaan sekä hintojen ja rahoitusjärjestelmien vakauteen perustuva makrotaloudellinen ympäristö.

Nämä osatekijät täydentävät toisiaan, ne eivät ole toistensa vaihtoehtoja. Jos jotakin niistä pyritään edistämään erikseen ottamatta huomioon niiden välistä riippuvuutta, seuraukset voivat olla kielteisiä. ■

- Asiasanat: sosiaalinen syrjäytyminen, Euroopan unioni, avoin koordinointimenetelmä, sosiaalinen suojelu

## Lähteet

Begg, I. – Berghman, J. – Chassard, Y. – Kosonen, P. – Madsen, P. K. – Matsaganis, M. – Mayes, D. G. – Muffels, R. – Salais, R. – Tsakoglou, P. (2001) *Social Exclusion and Social Protection in the European Union: Policy Issues and Proposals for the Future Role of the EU*. London: South Bank University.

*Economic Journal* (2001) ”Unemployment Scarring”, vol. 112, November, s. F577-653.

Eurooppa-neuvosto (2000) Puheenjohtajan päätelmät. [http://europa.eu.int/council/off/conclu/mar2000/mar2000\\_fi.pdf](http://europa.eu.int/council/off/conclu/mar2000/mar2000_fi.pdf).

Gold, M. – Mayes, D. G. (1993) Rethinking a Social Policy for Europe. Teoksessa *Europe for Richer or Poorer*. Toim. Simpson, R. – Walker, R. Child Poverty Action Group. London.

Koskela, E. – Virén, M. (2000) Is there a Laffer Curve Between Aggregate Output and Public Sector Employment? ETLA Discussion Paper 737.

Mayes, D. G. – Berghman, J. – Salais, R. (2001) *Social Exclusion and European Policy*. Cheltenham: Edward Elgar.

Muffels, R. – Tsakoglou, P. – Mayes, D. G. (2002) *Social Exclusion in European Welfare States*. Cheltenham: Edward Elgar.

Ripatti, A. – Vilminen, J. (2001) Declining Labour Share – Evidence of a Change in the Underlying Production Technology? Bank of Finland Discussion Paper 10/2001.



# Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineet 2.3.2002

## Ohjauskorot

Eurojärjestelmän<sup>1</sup> 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 huutokauppanemettelyä 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

<sup>1</sup> 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, valuuttaswapina 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 kauppia.

## 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 keskuspankeihin. 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 keskuspankkihoidon 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**

EKP: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 julkaisuluettelo 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**

### 25/2001

Tapio Korhonen **Finnish monetary and foreign exchange policy and the changeover to the euro**. 46 s. ISBN 951-686-757-X, painettu julkaisu; ISBN 951-686-758-8, verkkojulkaisu.

### 26/2001

Harri Lahdenperä **Payment and financial innovation, reserve demand and implementation of monetary policy**. 56 s. ISBN 951-686-761-8, painettu julkaisu; ISBN 951-686-762-6, verkkojulkaisu.

### 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.

## BOFIT Discussion Papers

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

### 13/2001

Vadims Sarajevs **Convergence of European transition economies and the EU: What do the data show**. 40 s. ISBN 951-686-808-8, painettu julkaisu; ISBN 951-686-809-6, verkkojulkaisu.

### 14/2001

Jarko Fidrmuc – Iikka Korhonen **Similarity of supply and demand shocks between the euro area and the CEECs**. 38 s. ISBN 951-686-810-X, painettu julkaisu; ISBN 951-686-811-8, verkkojulkaisu.

### 15/2001

Byung-Yeon Kim – Jukka Pirttilä – Jouko Rautava **Money, Barter and Inflation in Russia**. 40 s. ISBN 951-686-812-6, painettu julkaisu; ISBN 951-686-813-4, verkkojulkaisu.

### 16/2001

Byung-Yeon Kim **Determinants of Inflation in Poland: A Structural Cointegration Approach**. 36 s. ISBN 951-686-814-2, painettu julkaisu; ISBN 951-686-815-0, verkkojulkaisu.

## 17/2001

Pekka Sutela **Managing capital flows in Estonia and Latvia**. 64 s. ISBN 951-686-816-9, painettu julkaisu; ISBN 951-686-817-7, verkkojulkaisu.

## 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.

## 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.

# Julkaisujen tiivistelmiä

## Sarjajulkaisuja

### **Studies in Time Series Analysis of Consumption, Asset Prices and Forecast**

Kari Takala  
E:22

- Asiasanat: yhteisintegroituvuus, sijoituskohteiden hinnat, ennustaminen, epälineaarisuus, konkurssit

Kokoelma sisältää seitsemän erillistä selvitystä kolmelta soveltavan aikasarjaekonometrian erityisalueelta: kulutustutkimuksesta, varallisuushinnoista ja ennustamisesta. Selvityksissä käytetään hyväksi viimeksi kuluneen vuosikymmenen aikana laajasti sovellettuja ekonometrisia yksikköjuuri- ja yhteisintegroituvuustekniikoita.

Kulutuskäytöön liittyvistä selvityksistä ensimmäisessä muodostetaan kulutuksen virheenkorjausmalli, jossa virheenkorjausstermi on estimoitu kulutuksen, tulojen ja nettovarallisuuden systeemistä. Tulokset ovat sopusoinnussa pysyväästulohypoteesin kanssa. Seuraavassa tutkimuksessa selvitetään kulutuksen liikaherkkyyt-

tä nykytuloihin nähden kiinteiden ja vaihtuvaparametristen mallien avulla. Vaihtuvaparametristen estimointien perusteella likviditeettirajoitteisten kuluttajien osuus väheni jonkin verran rahamarkkinoiden vapautumisen aikana, mutta kasvoi 1990-luvun lamakautena. Kolmannessa selvityksessä taas analysoidaan erilaisten barometrikyselymuuttujien hyödyllisyyttä mm. kulutuksen ja inflaation ennakoinnissa.

Sijoituskohteiden hintoja mallintavista artikkeleista ensimmäinen perustuu hypoteesiin asuntojen hintojen ja pörssikurssien yhteisintegroituvuudesta. Hypoteesin mukaan sijoituskohteiden reaaliset veronjälkeiset riskittömät tuotot eivät pitkällä aikavälillä poikkea toisistaan. Täsmennyssä virheenkorjausmallissa asuntojen hintojen kehitystä ennakoivana indikaattorina käytetään pörssikursseja. Tuoreemmassa sijoituskohteiden hintoihin liittyvässä mallinnuksessa selvitetään asuntojen hintojen ja kuluttajahintojen yhteisintegroituvuutta. Tulokset viittaavat siihen, että asuntojen hintojen muutokset sopeutuvat pitkällä aikavälillä yleiseen inflaatiovauhtiin ja ettei asunnon omistamisesta ole odotettavissa ylimääristä reaalista arvonnousua.

Kahdessa viimeisessä tutkimuksessa selvitetään konkurssien ennustamista sekä epälineaarisuuden ja kaaoksen testausta taloudellisilla aikasarjoilla. Konkurssia voidaan analyysin mukaan pitää kysynnän ja tarjonnan tasapainovirheen indikaattorina. Viime vuosikymmenen aikana on esitetty useita stokastisten aikasarjojen epälineaarisuutta mittaavia testisuureita. Estimointien perusteella näyttää siltä, että taloudelliset muuttajat ja niiden väliset riippuvuudet sisältävät usein epälineaarisia riippuvuuksia, mutta todistusaineistoa deterministisestä kaaoksesta taloudellisissa aikasarjoissa on vähänlaisesti.

## Keskustelualoitteita

### Finnish monetary and foreign exchange policy and the changeover to the euro

Tapio Korhonen  
25/2001

- Asiasanat: rahapolitiikka, valuuttapolitiikka, EMU, euro, rahapolitiikan välineet

Selvityksessä käydään läpi pääpiirteittäin Suomen raha- ja valuuttapolitiikka 1990-luvulla rahaliittoon valmistauduttaessa. Runsaassa kymmenessä vuodessa Suomen raha- ja valuuttamarkkinat muutuivat merkittävästi. Säännöstelyn jäänteet poistettiin ja Suomeen luotiin markkinapohjainen rahoitusjärjestelmä. Liberalisointiin liittyi vuosikymmenen alussa suuria vaikeuksia, erityisesti vakava talous- ja pankkikriisi. Samalla Suomen rahoitusjärjestelmä kuitenkin kehittyi voimakkaasti ja kansainvälistyi. Valuuttapolitiikassa sovellettiin lähes kaikkia valuuttakursisjärjestelmiä. Valuuttakoriin perustunut markan kiinteä kurssi murtui vuosikymmenen alussa, ja vuonna 1993 kelluvan kurssin oloissa omaksuttiin inflaatiotavoitteeseen perustuva rahapolitiikan strategia. Vuoden 1995 alusta Suomi liittyi Euroopan unioniin, ja lokakuussa 1996 markka kiinnitettiin EU:n valuuttakurssimekanismiin ERMiin. Talouskriisiä seurannut rahoitus- ja hintatasapainon paraneminen myötävaikutti siihen, että sopeutuminen euroalueen yhteiseen rahaan ja rahapolitiikkaan vuoden 1999 alusta sujui ilman merkittäviä ongelmia.

### Payment and financial innovation, reserve demand and implementation of monetary policy

Harri Lahdenperä  
26/2001

- Asiasanat: rahapolitiikka, reservit, maksujärjestelmät, rahoitusinnovaatiot

Elektronisten maksuvälineiden sekä elektronisen kaupankäynnin ja selvityksen vaikutukset keskuspankkien toimintaan ja korkojen määräytymiseen ovat viime vuosina nousseet yhdeksi rahatalouden keskeisimmistä tutkimuskohteista. Koska keskuspankin valta ohjata rahamarkkina-

korkoja perustuu viime kädessä sen monopoli-asemaan rahaperustan eli talouden perimmäisen selvitysrahan tarjonnassa, maksu- ja selvitystekniikan innovaatioilla voi potentiaalisesti olla merkittäviä vaikutuksia rahapolitiikan toimintamahdollisuuksiin. Tässä tutkimuksessa osoitetaan, että maksuvälineiden ja maksutekniikan kehityksellä on ajan saatossa todella ollut merkittävä määrällinen vaikutus käteisrahan ja pankkien reservien kysyntään ja tätä kautta myös keskuspankkien reservien tarjonnan ehtoihin. Uusimmat tekniset innovaatiot vähittäis- ja tukumaksuissa voivat merkitä myös laadullista muutosta, sillä ne mahdollistavat keskuspankkirahan kanssa kilpailevan yksityisen rahan liikkeen laskun. Tutkimuksessa mallinnetaan korkopolitiikan harjoittamista tällaisessa kilpailevan rahan maailmassa ja osoitetaan, että yksityinen selvitysraha muodostaa vakavan haasteen keskuspankin mahdollisuuksille ohjata talouden korkotasoa. Tutkimuksessa tuodaan kuitenkin esiin useita tekijöitä, jotka erottavat keskuspankin liikkeeseen laskeman rahan yksityisistä kilpailijoista ja saattavat siten mahdollistaa tehokkaan korkopolitiikan harjoittamisen myös kilpailevan rahan maailmassa. Osa näistä tekijöistä perustuu keskuspankin perinteiseen toimintaan valtion pankkina.

### Bidding in fixed rate tenders: theory and experience with the ECB tenders

Tuomas Välimäki  
1/2002

- Asiasanat: huutokauppatarjoukset, rahamarkkinahuutokaupat, likviditeettipolitiikka, keskuspankin toimintakehikko

Tutkimuksessa mallinnetaan yksittäisen pankin optimaalinen tarjoustenteko kiinteäkorkoisissa rahamarkkinahuutokaupoissa. Pankkien tarjousten osoitetaan ratkaisevasti riippuvan keskuspankin valitsemasta politiikasta, kun se päättää huutokaupassa jaettavan likviditeetin määrästä. Lisäksi tutkimuksessa analysoidaan EKP:n likviditeetinjakopolitiikkaa käytetyn mallin valossa. Saatujen tulosten mukaan EKP näyttäisi pyrkineen kiinteäkorkoisissa huutokaupoissaan vakauttamaan lyhyimmän rahamarkkinakoron perusrahoitusoperaatioissa sovelletun koron tasolle. Tätä päämäärää vahvempi vaikuttaisi kui-

tenkin osittain olleen pyrkimys tasata likviditeetin määrää kunkin vähimmäisvarantovelvoitteiden pitoajanjakson kuluessa. Näin näyttäisi käyneen etenkin tilanteissa, joissa pankit odottivat EKP:n nostavan perusrahoitusoperaatioiden korkoa lähitulevaisuudessa. Huutokauppoihin jätettyjen tarjousten kokonaismäärä kasvoi huomattavasti ajanjaksona, jona EKP toteutti operaationsa kiinteäkorkoisina huutokauppoina. Kasvun osoitetaan johtuvan pääasiassa voiton mahdollisuudesta, joka seuraa odotetun markkinakoron ja perusrahoitusoperaatioiden koron välisestä positiivisesta erotuksesta. Tällainen positiivinen erotus syntyy koronnosto-odotusten ja likviditeettimäärää korostavan likviditeettipolitiikan yhdistelmästä.

### **Forecasting the macroeconomy with current financial market information: Europe and the United States**

Juha Juntila  
2/2002

- Asiasanat: rahoitusmarkkinat, ennustaminen, makrotalous, euroalue, Yhdysvallat

Tutkimuksessa käytetään uutta taloudellista tilaa jäljittävien sijoitussalkkujen menetelmää tulevan makrotaloudellisen kehityksen ennustamiseen Yhdysvalloissa ja kolmessa euroalueen ydinmaassa: Italiassa, Ranskassa ja Saksassa. Tutkimustulosten perusteella pelkästään nykyistä ja aikaisempaa rahoitusmarkkinainformaatiota käyttäen on mahdollista ennustaa tulevaa inflaatiota ja teollisuustuotannon muutosta näissä maissa. Kun saatuja ennusteita verrataan perinteisempiin, VAR-perusteiseen makromalliin pohjautuviin ennusteisiin, havaitaan, että pelkkään rahoitusmarkkinainformaatioon perustuva ennustemalli toimii parhaiten Yhdysvalloissa ja että sitä käyttäen laaditut ennusteet ovat selkeästi parempia kuin VAR-mallin mukaiset ennusteet. Mitä pitempi ennustejakso on, sitä paremmin pelkkään rahoitusmarkkinainformaatioon perustuvat ennusteet menestyvät eri menetelmien vertailussa.

### **Performance of monetary policy with internal central bank forecasting**

Seppo Honkapohja – Kaushik Mitra  
3/2002

- Asiasanat: oppiminen, stabiilius, heterogeenisuus, rahapolitiikka

Viimeaikaisessa rahapolitiikkaa koskevassa kirjallisuudessa on tarkasteltu erilaisten korkopoliittisten sääntöjen käyttökelpoisuutta olettaen, että keskuspankin ja yksityisen sektorin ennusteet ovat samanlaiset. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan, mitä seurauksia on siitä, että keskuspankin ja yksityisten sektorin taloudenpitäjien ennusteet poikkeavat toisistaan. Näkökulmana tutkimuksessa on oppimiseen perustuva yksityisen sektorin odotustenmuodostus.

### **Technology, automation and productivity of stock exchanges: International evidence**

Iftekhhar Hasan – Markku Malkamäki – Heiko Schmiedel  
4/2002

- Asiasanat: osakepörssit, tekninen kehitys, tekninen tehokkuus

Tässä tutkimuksessa korostetaan, että pörssien toimintavaihtoehtoja, strategioita ja toimintaa tulee tarkastella samaan tapaan kuin muidenkin liikeyritysten. Vuodet 1989–1998 kattavan, 49:ää eri pörssiä kuvaavan aineiston avulla tarkastellaan tuottavuuden kehitystä erilaisissa pörsseissä. Osoittautuu, että pörssien tuottavuus, tuotto- ja kustannustehokkuus vaihtelevat varsin paljon. Pohjoisamerikkalaiset pörssit ovat keskimäärin tehokkaimpia sekä kustannusten että tuottojen osalta. Tulokset osoittavat kuitenkin myös, että Euroopassa pörssien kustannustehokkuus on parantunut nopeimmin samalla kun Aasian ja Tyyntenmeren alueen sekä Etelä-Amerikan pörssit ovat kehittyneet muita hitaammin. Tulokset osoittavat myös, että pörssien investoinnit uuteen tekniikkaan ovat vaikuttaneet sekä tuotto- että kustannustehokkuuteen. Tämän lisäksi myös organisatoriset piirteet vaikuttavat otoksen pörseissä sekä kustannus- että tuottotehokkuuteen, mutta markkinan koko ja laatu vaikuttavat vain pörssin tuottotehokkuuteen.

### Convergence of European transition economies and the EU:

#### What do the data show

Vadims Sarajevs  
13/2001

- Asiasanat: lähentyminen, laajentuminen, dynaaminen paneelimalli

Työssä tutkitaan Keski- ja Itä-Euroopan 11 siirtymätalouden ja Euroopan unionin 15 jäsenen reaalisten tulojen lähentymistä. Euroopan unionin laajentumisesta käytävä julkinen keskustelu sekä tutkimus keskittyvät yleensä normatiivisiin kysymyksiin, ja siten empiiriset tutkimukset muodostavat vain pienen osan tutkimustyötä. Tässä empiirisessä tutkimuksessa käytetään siirtymätalousmaista saatavia tietoja, joita analysoidaan käyttäen monia ekonometrisiä menetelmiä, kuten graafista analyysiä, klassista poikileikkausregressiomallia sekä dynaamisia paneelimestimointimenetelmiä. Useiden estimointimenetelmien avulla saadut tulokset osoittavat, että tulot lähentyvät, mutta estimoidut lähenty-misvauhdit vaihtelevat huomattavasti.

### Similarity of supply and demand shocks between the euro area and the CEECs

Jarko Fidrmuc – Iikka Korhonen  
14/2001

- Asiasanat: optimaalinen valuutta-alue, EMU, EU:n laajeneminen, rakenteellinen VAR-malli

Tutkimuksessa tarkastellaan kysyntä- ja tarjontasokkien korrelaatiota euroalueen ja EU:n jäsenyyttä hakeneiden maiden välillä. Sokit on laskettu rakenteellisen VAR-mallin avulla. Eräiden hakijamaiden sokit korreloivat euroalueen sokkien kanssa varsin selkeästi, mutta joidenkin pitkällekin edistyneiden hakijamaiden sokit ovat kuitenkin edelleen idiosynkraattisia. Euroalueen maiden kysyntä- ja tarjontasokkien korrelaatio toistensa kanssa näyttää kasvaneen aiemmasta. EU:n myötä toteutuva taloudellinen integraatio näyttää lähentäneen myös maiden suhdannevaihteluita.

### Money, Barter and Inflation in Russia

Byung-Yeon Kim – Jukka Pirttilä – Jouko Rautava  
15/2001

- Asiasanat: vaihtokauppa, raha, inflaatio, yhteisintegroituvuus, virheenkorjausmekanismi, Venäjä

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan rahan, vaihtokaupan ja inflaation välisiä yhteyksiä Venäjän siirtymäkauden aikana käyttämällä makrotaloudellista viitekehystä. Teoreettisessa mallinnuksessa yhdistetään ensin vaihtokauppa tavanomaiseen pienen avotalouden makromalliin, minkä jälkeen estimoidaan empiirinen malli käyttämällä rakenteellista yhteisintegroituvuus- ja vektorivirheenkorjausmallia. Tulokset osoittavat, että niin tuotannon supistuminen kuin reaalisen rahan määrän pieneneminenkin ovat saaneet aikaan vaihtokaupan kasvun, mutta niin, että rahan määrän vaikutus on tuotantovaikutusta pienempi. Lisäksi saadaan jonkin verran todistusaineistoa siitä, että vaihtokaupan vaikutus hintatasoon on pienempi kuin rahamäärän. Edelleen osoittautuu, että pankkijärjestelmän heikkous on yksi vaihtokaupan syy. Tulokset osoittavat, että sellaiset makromallit, joissa ei oteta huomioon vaihtokauppaa, voivat johtaa virheellisiin päätelmiin Venäjän rahatalouden ja inflaation luonteesta.

### Determinants of Inflation in Poland: A Structural Cointegration Approach

Byung-Yeon Kim  
16/2001

- Asiasanat: inflaatio, yhteisintegroituvuus, virheenkorjausmekanismi, Puola

Tässä tutkimuksessa analysoidaan rahatalous-, työmarkkina- ja ulkomaankauppasektoreiden vaikutusta Puolan inflaatioon vuosina 1990–1999 käyttämällä yhteisintegroituvuus- ja virheenkorjausmenetelmiä. Teoreettisen mallinnuksen jälkeen tutkimuksessa käytetään rakenteellista systeemimallinnusta, jossa yhteisintegroituvuusrelaatioiden avulla tarkastellaan inflaation poikkeamia vakaasta tilasta. Poikkeamat voidaan tulkita talouden sektoreiden ylikysynnän vaikutukseksi inflaatioon, ja ne voidaan myöhemmin ottaa mukaan Puolan inflaation lyhyen aikavälin dynamiikan mallinnukseen. Tulokset osoittavat,

että työmarkkina- ja ulkomaankauppasektorit dominoivat inflaation määräytymistä tutkittavana aikana, mutta näiden kahden sektorin vaikutukset ovat olleet vastakkaisia vuodesta 1994 lähtien. Kotimaanvaluutan revalvoituminen vähensi osaltaan inflaatiota, mutta ylisuuret pankkorotukset taas estivät inflaation hidastumista. Rahataloussektorilla ei näytä olleen vaikutusta inflaatioon. Tämän perusteella voidaan päätellä, että rahapolitiikka on ollut passiivista.

### **Managing capital flows in Estonia and Latvia**

Pekka Sutela

17/2001

- Asiasanat: Baltian maat, pääomavirrat ja niiden kontrolli, finanssikriisit, valuuttakatejärjestelmät

Baltian maat ovat kenneet – Viro vuodesta 1992, Latvia ja Liettua vuodesta 1994 – yhdistämään 1) kiinteät valuuttakurssit, 2) pääomanliikkeiden vapauttamisen ennen kuin hyvin toimivat ja kunnolla valvotut rahoitusmarkkinat ovat kehittyneet ja 3) hyvin suuret maksutasevajeet. Samaan aikaan nämä maat ovat käyneet lävitse hyvin syviä rakenteellisia ja institutionaalisia muutoksia, jotka ovat olleet jopa nopeampia kuin useissa muissa siirtymätalouksissa. Kuinka nämä maat ovat pystyneet ylläpitämään sellaisen talouden piirteiden yhdistelmän, jota yleisesti pidetään yhteensopimattomana?

Vastaus ei ole, että talouden terveet perusominaisuudet on yhdistetty viisaaseen rahoitusmarkkinoiden hallintaan ja valvontaan. Pikeminkin Baltian mailta on puuttunut useita sellaisia markkinoita, jotka voisivat olla epävakauden lähteitä. Pankkien välisiä markkinoita ei juuri ole. Julkista velkaa ei joko ole tai se on vähäinen. Vuoden 1997 pikkubuumin jälkeen osakemarkkinat ovat olleet horroksessa. Pankkikriisit ovat toistuneet. Sen lisäksi, että nämä taloudet ovat hyvin pieniä, niiden monetisoitumisen aste on hyvin alhainen. Spekulaatiivisille pääomavirroille on hyvin vähän varallisuuskohteita ja markkinoita.

Tämä heijastaa osin talouden terveitä perusominaisuuksia, mutta ennen muuta kyse on politiikkapäätösten tahattomista seurauksista. Ei voi odottaa, että tämä kokemus voitaisiin helposti toistaa muissa maissa.

### **Integration of the Baltic States into the EU and Institutions of Fiscal Convergence**

Ali M. Kutan – Niina Pautola-Mol

1/2002

- Asiasanat: EU:n laajentuminen, finanssipolitiikka, Baltian maat

Tutkimus selvittää Maastrichtin sopimuksen mukaisten finanssipolitiikkaa koskevien lähentymiskriteerien sopivuutta Baltian maiden kannalta. Tutkimuksessa arvioidaan myös, miten nämä kriteerit sekä kasvu- ja vakaussopimuksen ehdot voisivat vaikuttaa Baltian maihin. Johtopäätöksenä on, että Maastrichtin sopimuksen mukaiset kriteerit pitäisi käsittää finanssipolitiikan pitkän aikavälin tavoitteiksi. Tutkimuksen empiirisessä osassa selvitetään mm. impulssivasteiden avulla Baltian maiden budjettialijäämien reaktioita tuotannon poikkeamiin potentiaalisesta tasostaan. Virossa ja Latviassa finanssipolitiikan automaattiset vakauttajat voisivat toimia vakaus- ja kasvusopimuksenkin oloissa, mutta Liettuan tapauksessa tämä ei ole varmaa.

### **Bank panics in transition economies**

Juha-Pekka Niinimäki

2/2002

- Asiasanat: siirtymätaloudet, talletuspaot, pankkipaniikit, pankkisäätely, rahoituskriisit

Tässä tutkimuksessa kuvataan talletuspakoa (pankkipaniikkia) seitsemässä siirtymätalouksessa (Venäjä, Bulgaria, Latvia, Liettua, Romania, Unkari ja Viro) ja maiden tapahtumia verrataan sekä teoreettiseen tutkimukseen että Yhdysvalloista saatuihin kokemuksiin. Talletuspako syntyi tavallisesti pankin taloudellisten ongelmien paljastuttua. Usein jokin pankin taloudellisen tilan arviointia helpottanut muutos – esimerkiksi aiempaa paremman tilinpitojärjestelmän käyttöönotto – paljasti pankin ongelmat tallettajille ja käynnisti talletuspaon. Aivan kuten Aasian talouskriisienkin tapauksessa, talletuspakoihin liittyi joissakin maissa, esim. Bulgariassa ja Venäjällä, pako valuutasta.

Maakatsauksen lisäksi tutkimuksessa esitetään teoreettinen malli talletuspaosta. Malli osoittaa ilman talletusvakuutusta toimivan pankin kykenevän välttämään talletuspaot, vaikka se

---

tarjoaa likvidejä käteistalletuksia, jos se samanaikaisesti kerää riittävän osuuden rahoituksestaan määräaikaistalletuksiin, joilla on pieni likvidointiarvo. Tähän tulokseen pääsemiseksi työssä laajennetaan tunnettua Diamondin ja Dybvigin mallia (1983) olettamalla, että tallettajilla on toisistaan poikkeavat riskit tarvita säästöjään lähitulevaisuudessa. Työssä osoitetaan, että riskitallettajat, jotka todennäköisesti tarvitsevat varojaan pian, suosivat likvidejä käteistalletuksia.

Vastaavasti vähäriskiset tallettajat, jotka tuskin tarvitsevat varojaan lähitulevaisuudessa, sijoittavat pitkäaikaisiin määräaikaistalletuksiin. Nämä talletusvalinnat tarjoavat likviditeettiä juuri niille tallettajille, jotka sitä eniten kaipaavat. Pankki pystyy parantamaan talouden riskinjakoa tarjoamalla likvidiydeltään erilaisia talletuksia, vaikka talletusten keskimääräinen likviditeetti ei muutu.



# Suomen Pankin kuukausitase, milj. euroa

		2001	2002	
		31.12.	25.1.	22.2.
<b>Vastaavaa</b>				
<b>1</b>	<b>Kulta ja kultasaamiset</b>	502	497	497
<b>2</b>	<b>Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	8 876	9 011	9 069
2.1	Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta	892	899	923
2.2	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	7 984	8 112	8 146
<b>3</b>	<b>Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta</b>	771	817	781
<b>4</b>	<b>Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	0	0	0
4.1	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	0	0	0
4.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	–	–	–
<b>5</b>	<b>Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta</b>	1 294	987	1 235
5.1	Perusrahoitusoperaatiot	988	681	1 029
5.2	Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	306	306	206
5.3	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	–	–	–
5.4	Käänteiset rakenteelliset operaatiot	–	–	–
5.5	Maksuvalmiusluotot	–	–	–
5.6	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	–	–	–
<b>6</b>	<b>Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta</b>	2	685	2
<b>7</b>	<b>Euromääräiset arvopaperit euroalueelta</b>	–	–	–
<b>8</b>	<b>Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä</b>	–	0	0
<b>9</b>	<b>Eurojärjestelmän sisäiset saamiset</b>	768	1 017	2 383
9.1	Osuus EKP:n pääomasta	70	70	70
9.2	Valuuttavarantojen siirtoon perustuva saaminen	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	–	248	1 614
<b>10</b>	<b>Muut saamiset</b>	1 126	893	864
<b>Vastaavaa yhteensä</b>		<b>13 339</b>	<b>13 906</b>	<b>14 831</b>

Pyörityksien vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

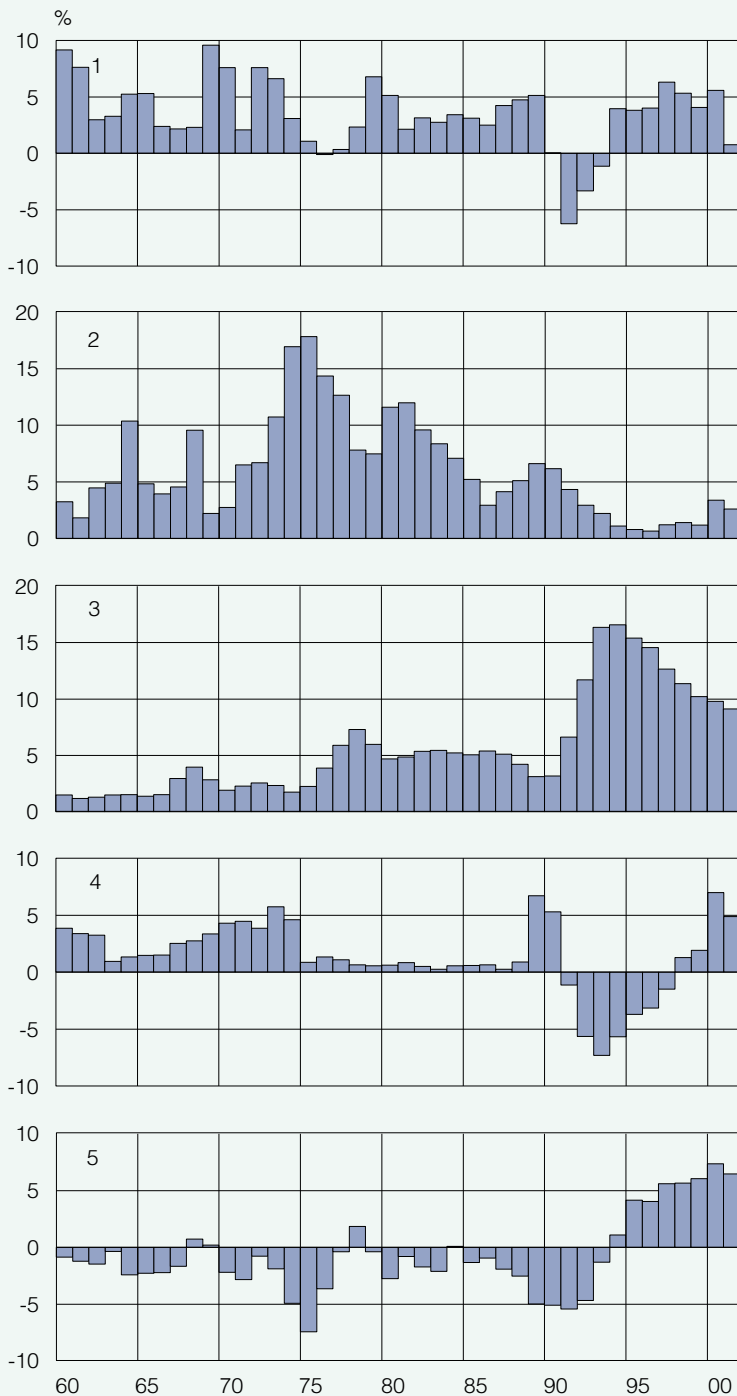
**2001**  
**31.12.**      **2002**  
**25.1.**    **22.2.**

**Vastattavaa**

<b>1</b>	<b>Liikkeessä olevat setelit</b>	2 374	2 810	3 893
<b>2</b>	<b>Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b>	3 840	2 676	1 419
2.1	RTGS-tilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	3 840	2 676	1 386
2.2	Yötalletukset	–	–	33
2.3	Määräaikaistalletukset	–	–	–
2.4	Käänteiset hienosäättöoperaatiot	–	–	–
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	–	–	–
<b>3</b>	<b>Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b>	271	–	–
<b>4</b>	<b>Euromääräiset velat muille euroalueella oleville</b>	1	1	1
4.1	Julkisyhteisöt	–	–	–
4.2	Muut	1	1	1
<b>5</b>	<b>Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	2	2	2
<b>6</b>	<b>Valuuttamääräiset velat euroalueelle</b>	0	–1	–19
<b>7</b>	<b>Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	111	251	252
7.1	Talletukset ja muut velat	111	251	252
7.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	–	–	–
<b>8</b>	<b>Myönnettyjen erityisnosto-oikeuksien vastaerä</b>	201	203	203
<b>9</b>	<b>Eurojärjestelmän sisäiset velat</b>	891	2 270	3 439
9.1	EKP:n sijoitustodistuksiin liittyvä velkajärjestely	–	–	–
9.2	TARGET-järjestelmään ja kirjeenvaihtajien pankkitileihin liittyvät velat (netto)	891	2 270	3 439
9.3	Muihin eurojärjestelmän toimintoihin liittyvät velat	–	–	–
<b>10</b>	<b>Muut velat</b>	500	589	536
<b>11</b>	<b>Arvonmuutostili</b>	1 070	1 029	1 029
<b>12</b>	<b>Varaukset ja oma pääoma</b>	4 076	4 076	4 076
<b>Vastattavaa yhteensä</b>		<b>13 339</b>	<b>13 906</b>	<b>14 831</b>

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 kilpailukyindikaattori
34. Suomen kilpailukyindikaattoreita
35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin
36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain
37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus
38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit
39. Suomessa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat
40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot
41. Suomen valtiontalouden tulot ja menot
42. Suomen julkisen talouden tasapaino
43. Suomen julkisen talouden velka
44. Nettoluotonanto sektoreittain
45. Suomen kauppataase ja vaihtotase
46. Suomen palvelutase ja tuotannontekijäkorvausten tase
47. Suomen viennin aluejakauma
48. Suomen vienti toimialoittain
49. Suomen ulkomaankauppahinnat
50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin
51. Suorat sijoitukset
52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus
53. Teollisuuden luottamusindikaattori
54. Kuluttajien luottamusindikaattori
55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto
56. Työttömyysaste
57. Teollisuuden ansiotaso
58. Suomen varallisuushintoja

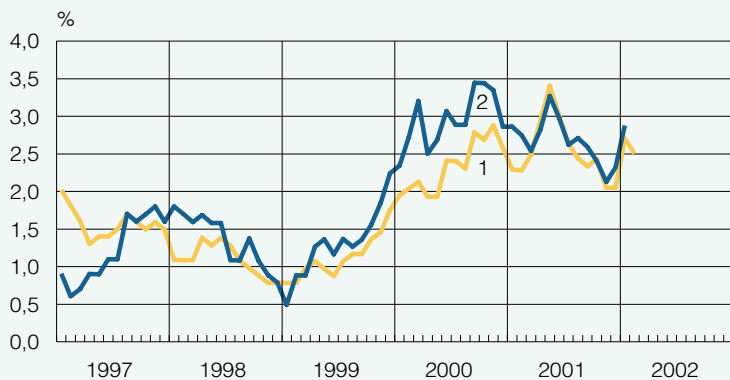
## 1. Keskeiset tasapainomuuttujat



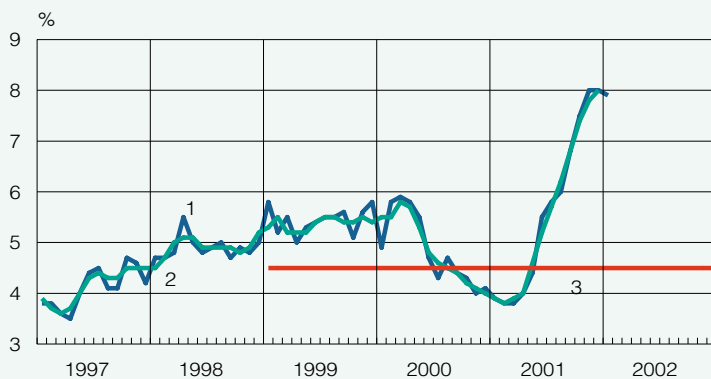
1. BKT, määrän muutos edellisvuotisesta
2. Kuluttajahinnat, muutos edellisvuotisista
3. Työttömyysaste, %
4. Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä, % BKT:stä
5. Vaihtotase, % BKT:stä

Lähteet:  
Tilastokeskus ja  
Suomen Pankki.

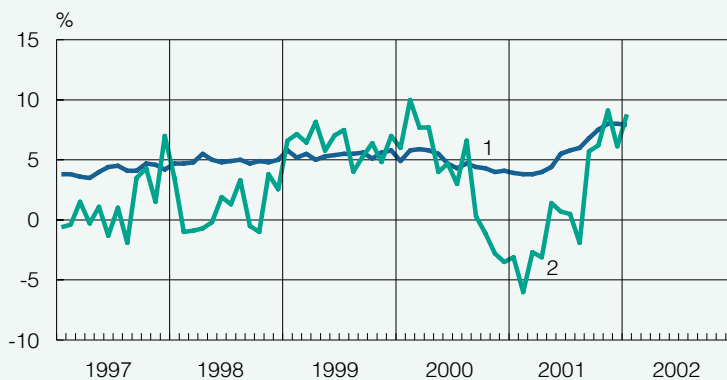
## 2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa



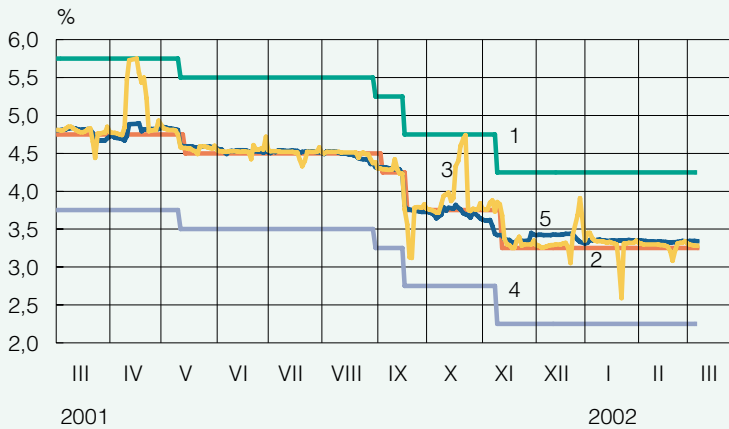
## 3. Rahamäärän kehitys euroalueella



## 4. Rahamäärän kasvu



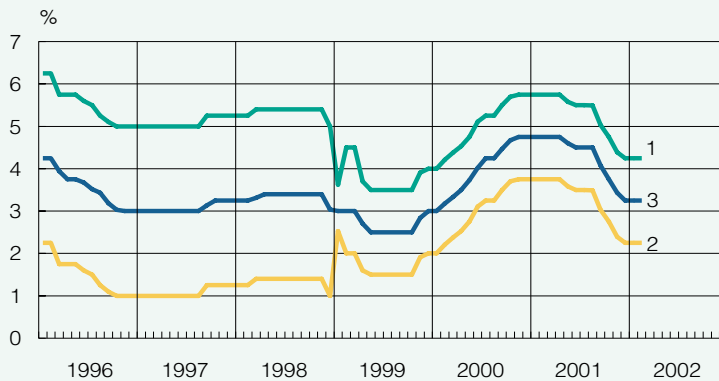
## 5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja



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

Lähteet:  
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

## 6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot

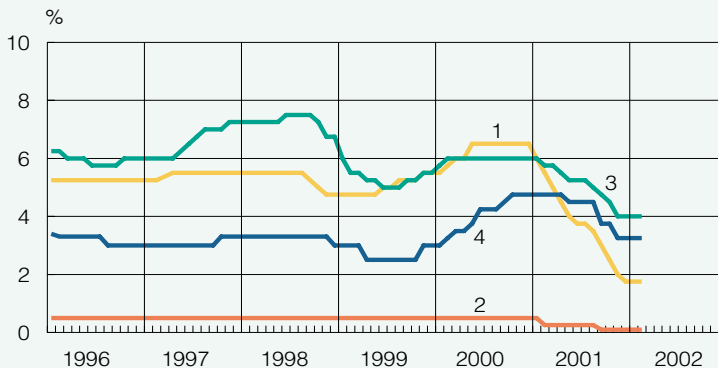


Suomen Pankin korot ennen vuotta 1999

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

Lähde:  
Euroopan keskuspankki.

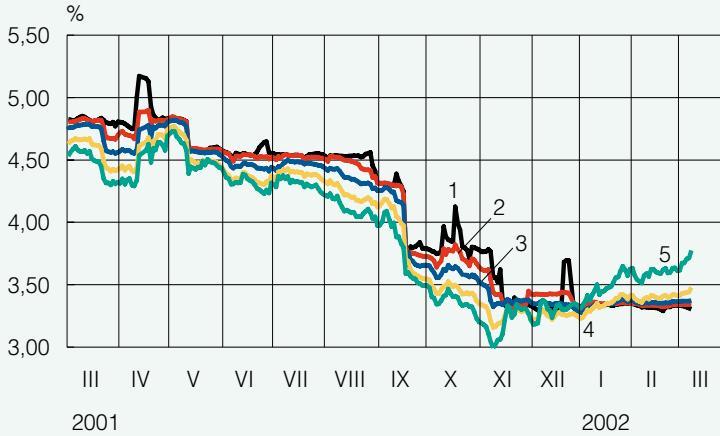
## 7. Keskuspankkikorkoja



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

Lähde: Bloomberg.

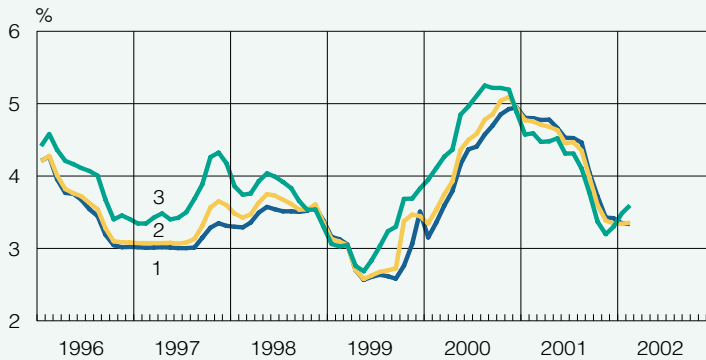
## 8. Euriborkorot päivittäin



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

Lähde: Reuters.

## 9. Euriborkorot kuukausittain

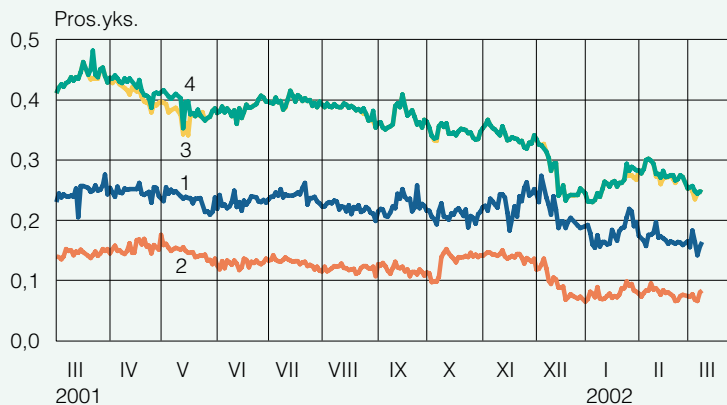


Ennen vuotta 1999  
heliborkorot

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

Lähde: Reuters.

## 10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero

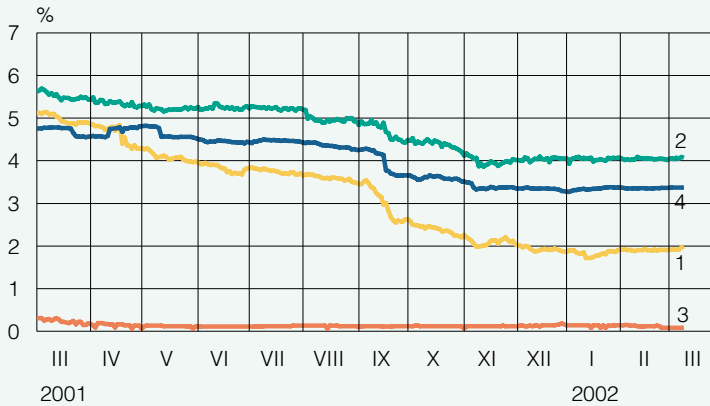


1. Suomi
2. Ranska
3. Italia
4. Suurin korkoero

Lähde: Reuters.



### 11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin

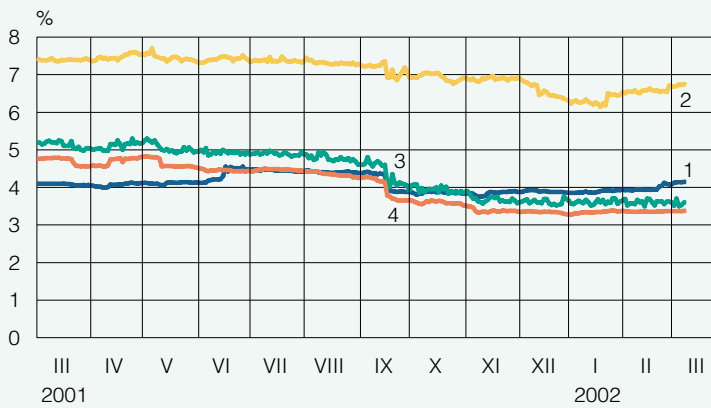


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

### 12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin

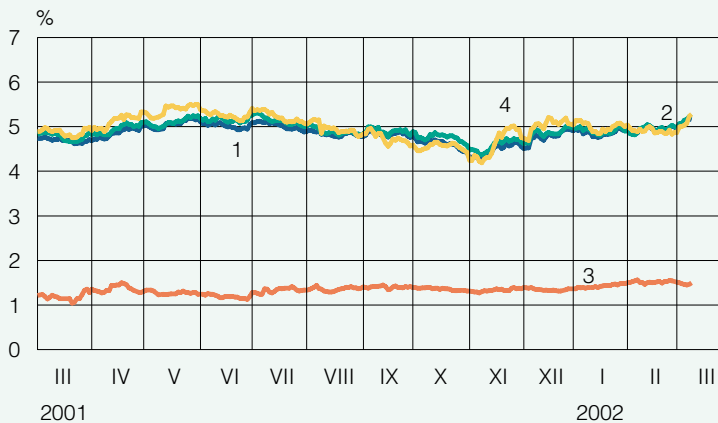


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

### 13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin

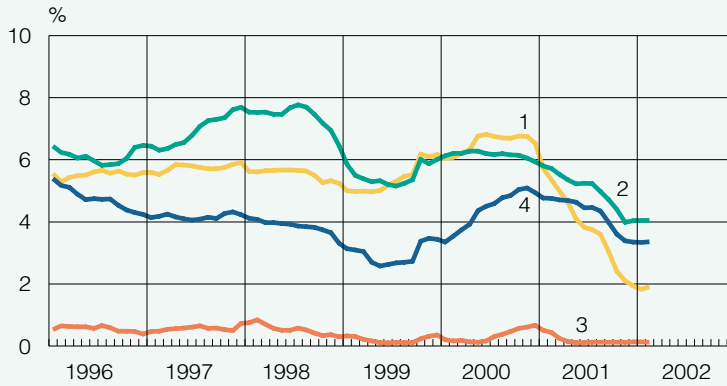


Valtion 10 vuoden obligatiokorkoja

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

Lähde: Reuters.

## 14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain

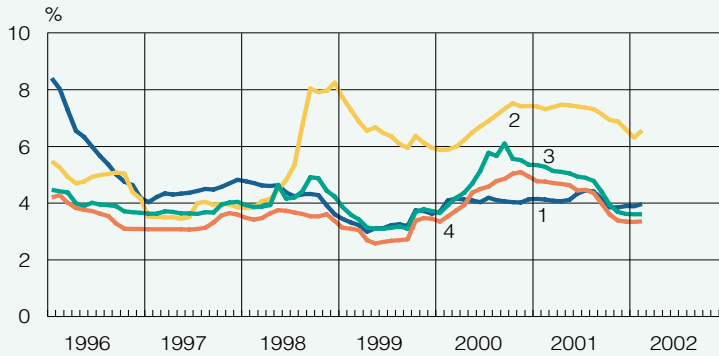


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

## 15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain

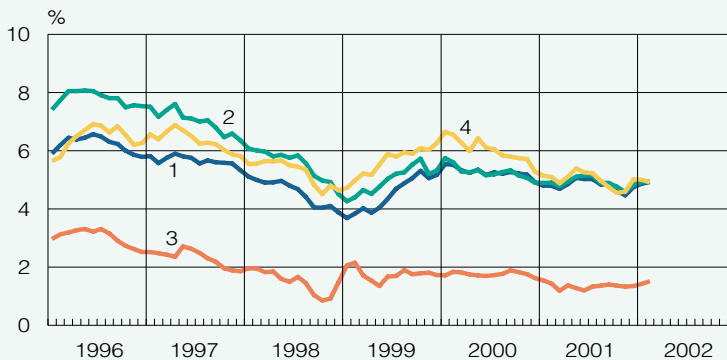


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

## 16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain

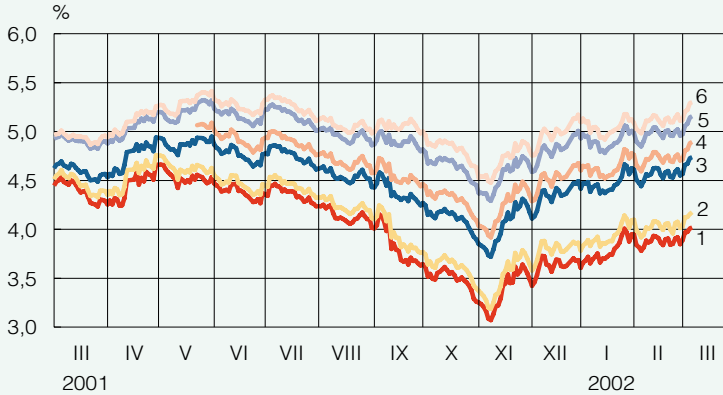


Valtion 10 vuoden  
obligaatiokorkoja

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

Lähde: Reuters.

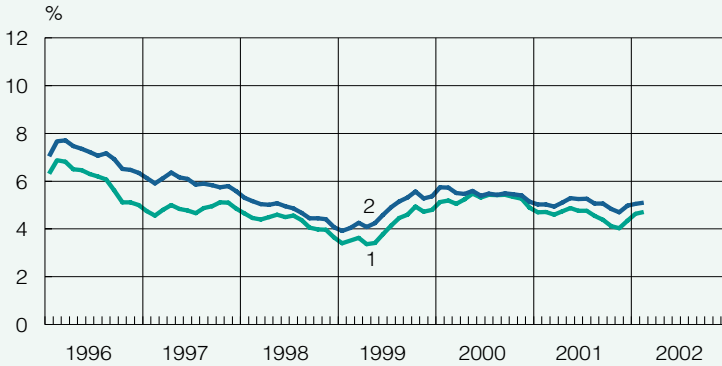
## 17. Suomen valtion viitelainojen korot



1. 12.11.2003 erääntyvä laina, 3,75 %
2. 15.3.2004 erääntyvä laina, 9,5 %
3. 18.4.2006 erääntyvä laina, 7,25 %
4. 4.7.2007 erääntyvä laina, 5 %
5. 25.4.2009 erääntyvä laina, 5 %
6. 23.2.2011 erääntyvä laina, 5,75 %

Lähde: Reuters.

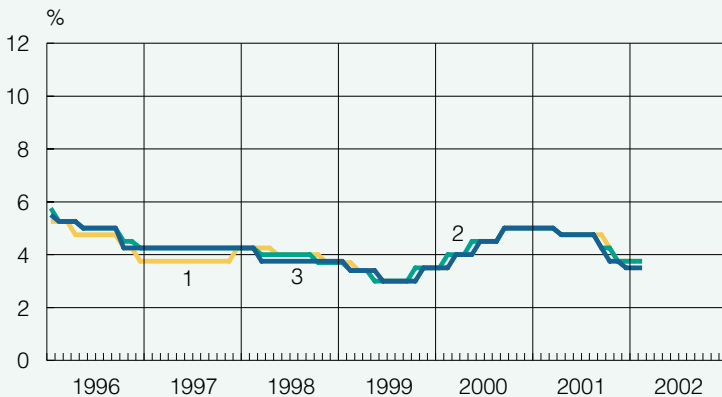
## 18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligatioiden korot



1. 5 vuotta
2. 10 vuotta

Lähde: Reuters.

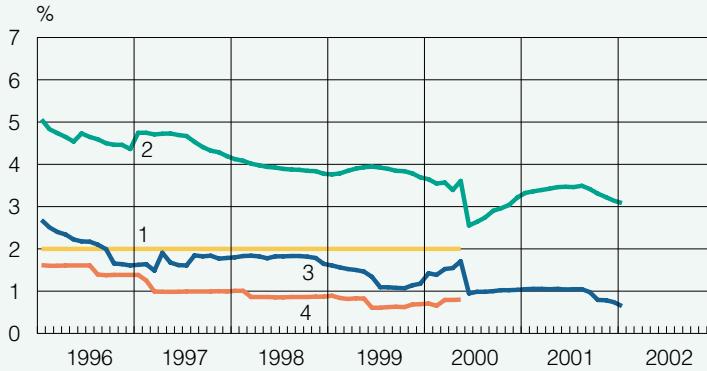
## 19. Suomalaisen pankkien viitekorkoja



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

Lähde: Pankit.

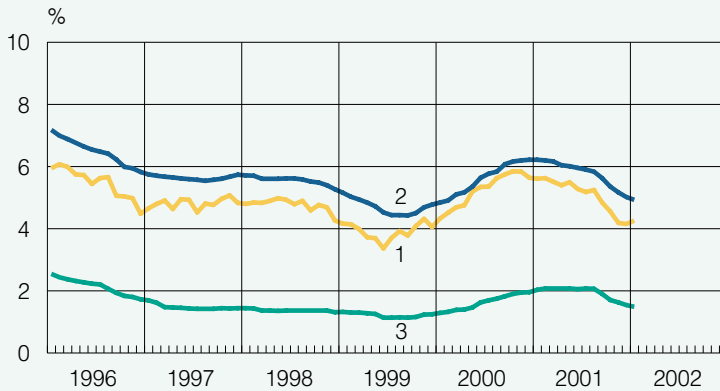
## 20. Suomalaisen pankkien talletuskorot



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

Lähde: Suomen Pankki.

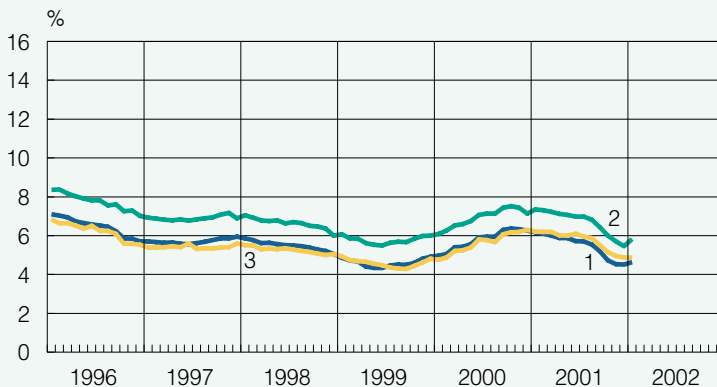
## 21. Suomalaisen pankkien anto- ja ottolainauskorot



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

Lähde: Suomen Pankki.

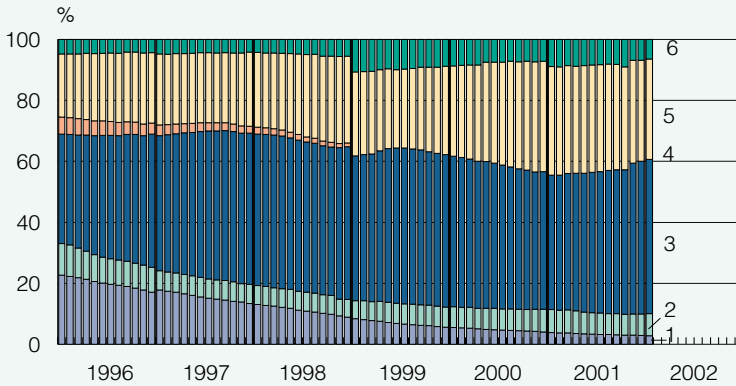
## 22. Suomalaisen pankkien uusien kotitalousluottojen korot



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

Lähde: Suomen Pankki.

### 23. Suomalaisen pankkien luottokanta

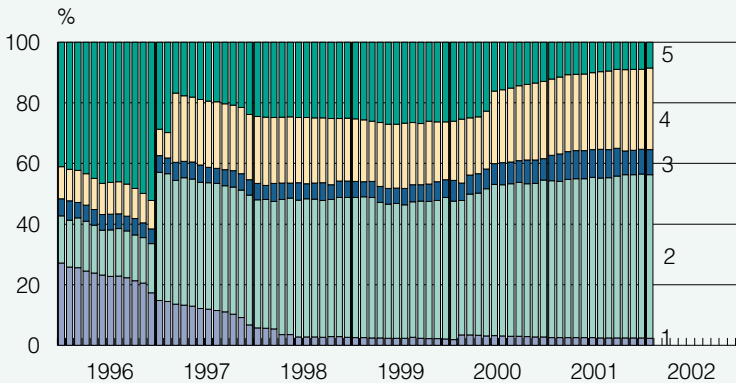


Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

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

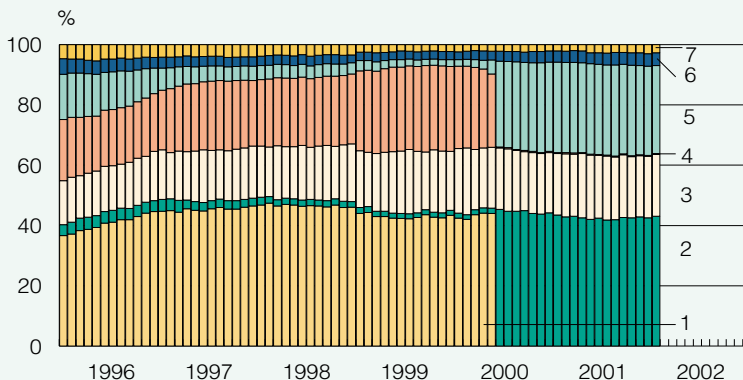


Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

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.

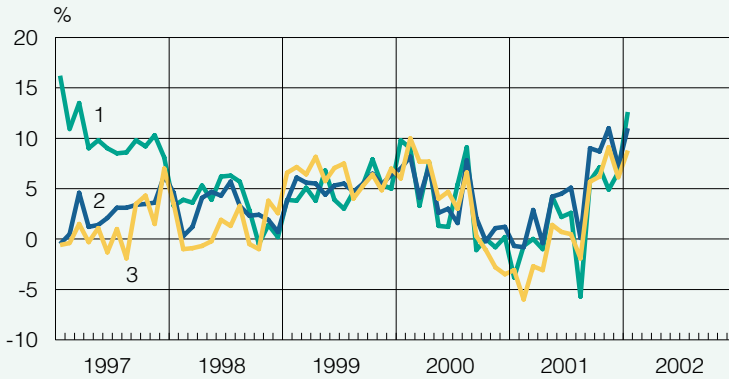
### 25. Suomalaisen pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan



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

Lähde: Suomen Pankki.

## 26. Euroalueen rahamääriin sisältyvät suomalaisten rahalaitosten erät

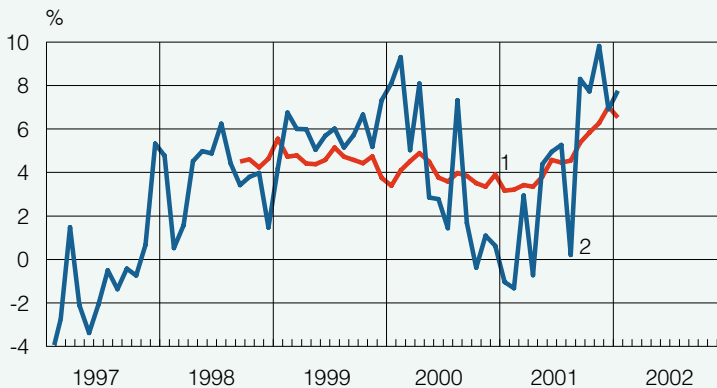


12 kk:n prosenttimuutos

1. M1
2. M2
3. M3

Lähde: Suomen Pankki.

## 27. Euroalueen ja suomalaisten rahalaitosten ottolainaus

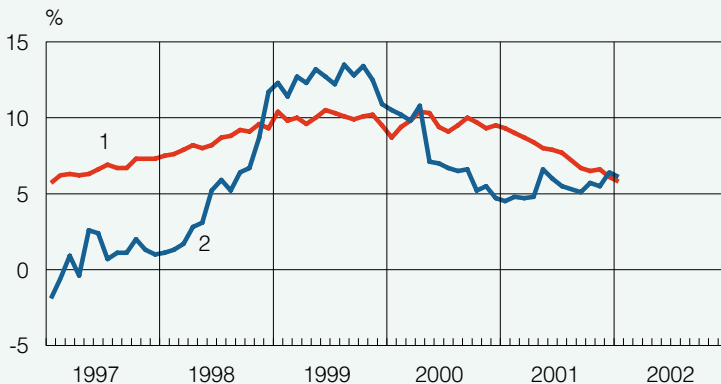


12 kk:n prosenttimuutos

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

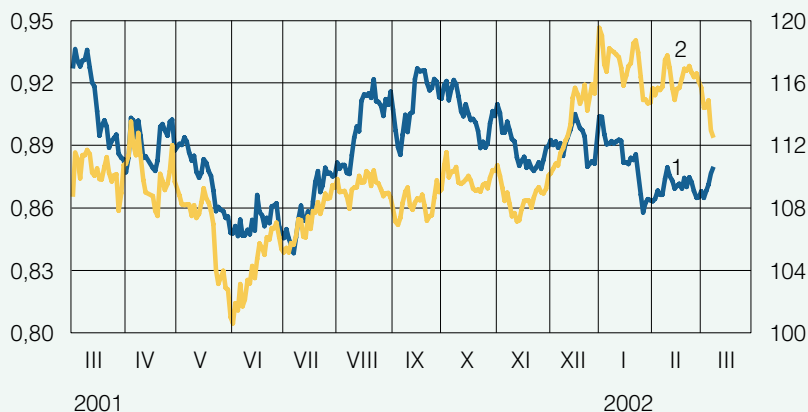


12 kk:n prosenttimuutos

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

Lähteet:  
Euroopan keskuspankki  
ja Suomen Pankki.

## 29. Euron dollari- ja jenikurssit päivittäin

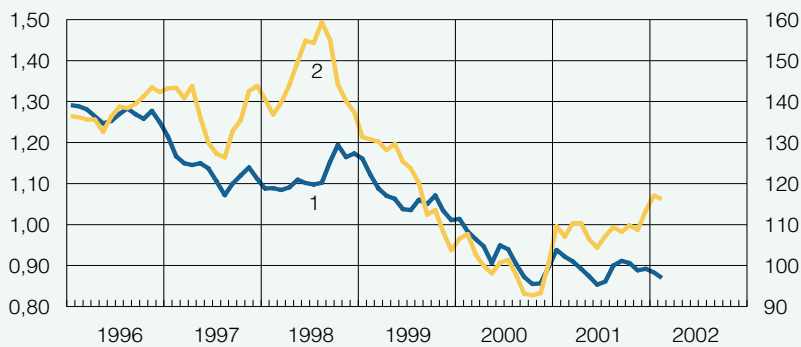


Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

Lähteet:  
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

## 30. Euron dollari- ja jenikurssit kuukausittain



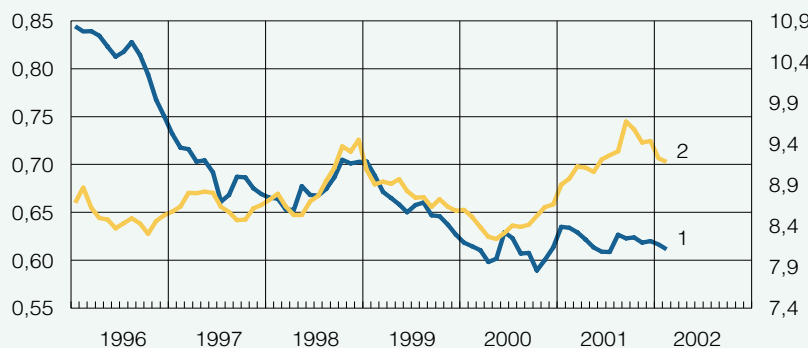
(31.12.1998 asti ecun kurssi)

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

Lähteet:  
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

## 31. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden



(31.12.1998 asti ecun kurssi)

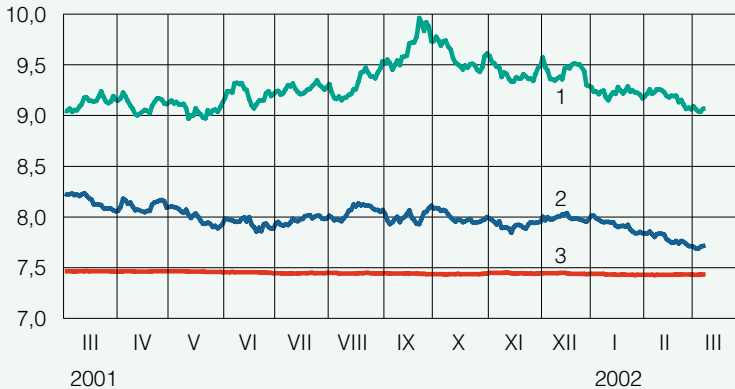
Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

Lähteet:  
Euroopan keskuspankki ja Reuters.



### 32. Euron kurssi Pohjoismaiden kruunuihin nähden

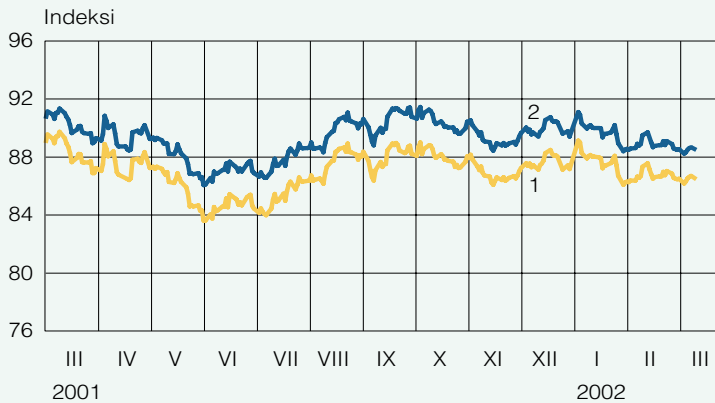


Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

Lähteet:  
Euroopan keskuspankki ja Reuters.

### 33. Euron ulkoinen arvo ja Suomen kilpailukykyindikaattori



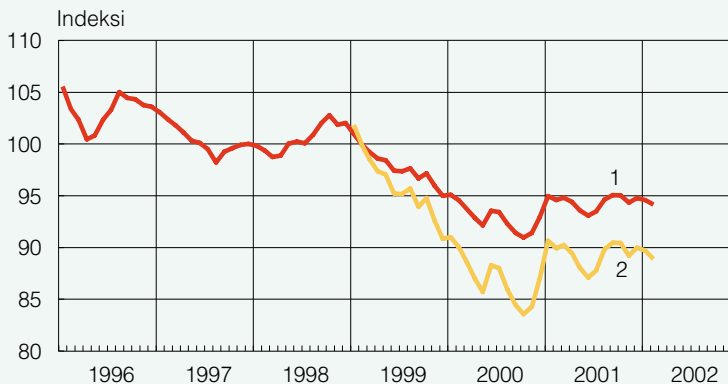
Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun euro vahvistuu / Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

1. Euron efektiivinen valuuttakurssi
2. Suomen suppea kilpailukykyindikaattori

Lähteet:  
Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

### 34. Suomen kilpailukykyindikaattoreita



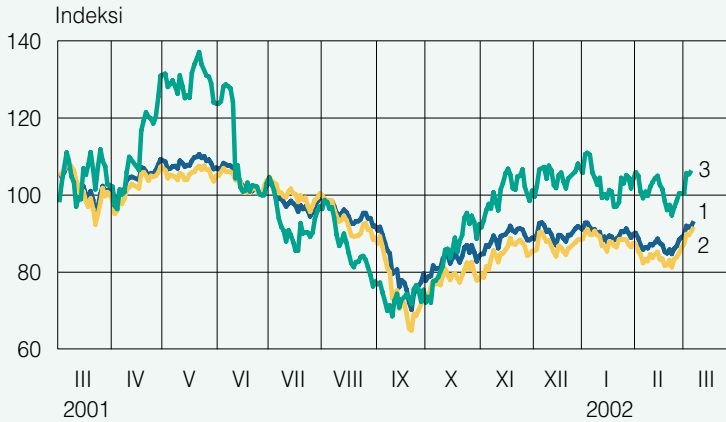
Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

1. Suppea kilpailukykyindikaattori euroalueen maat mukaan lukien
2. Suppea kilpailukykyindikaattori

Lähde: Suomen Pankki.

### 35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin

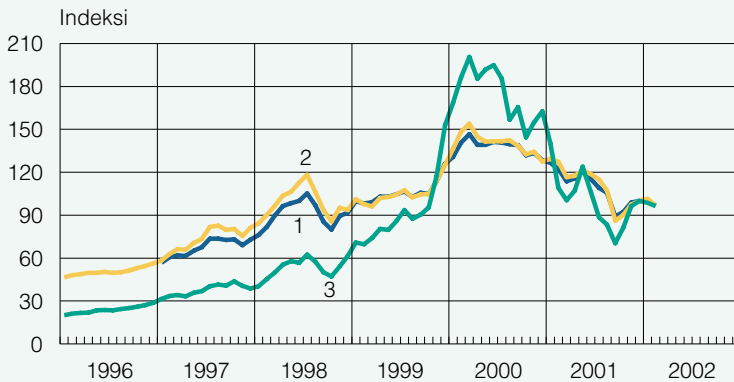


27.6.2001 = 100

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

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

### 36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain

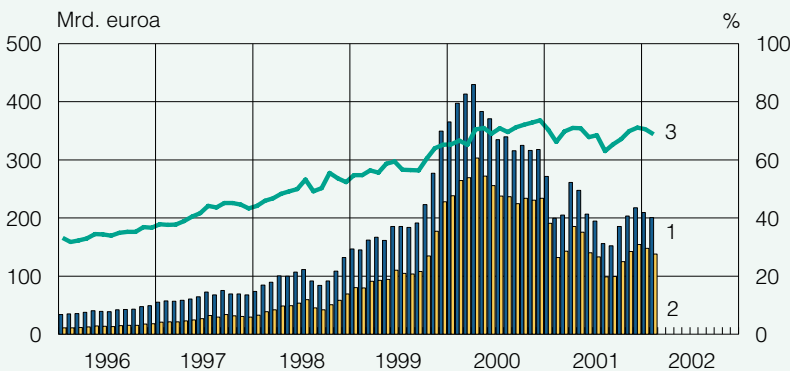


31.12.2001 = 100

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

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

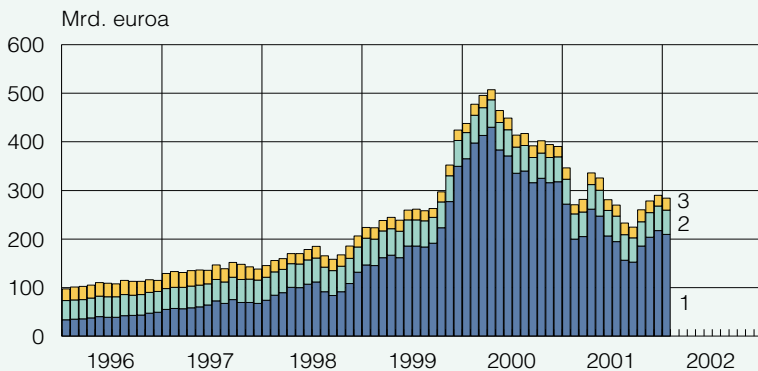
### 37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus



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.

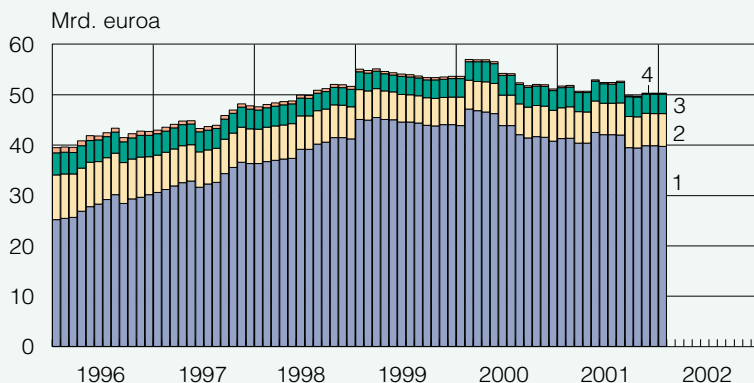
### 38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit



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

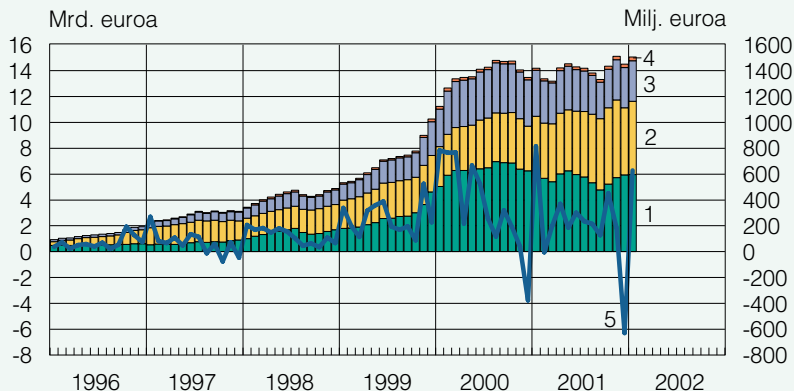


Kanta kuukauden lopussa

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

Lähde: Tilastokeskus.

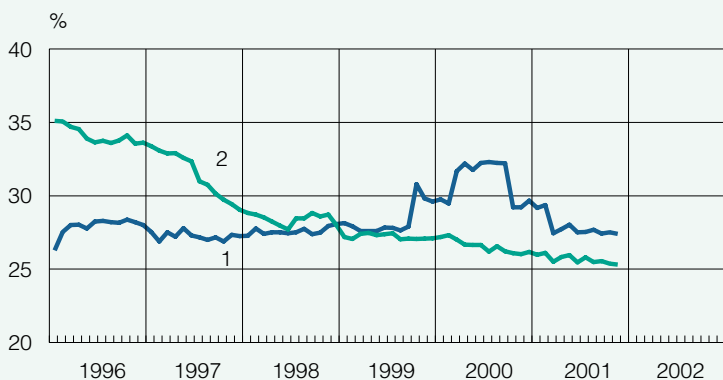
### 40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot



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



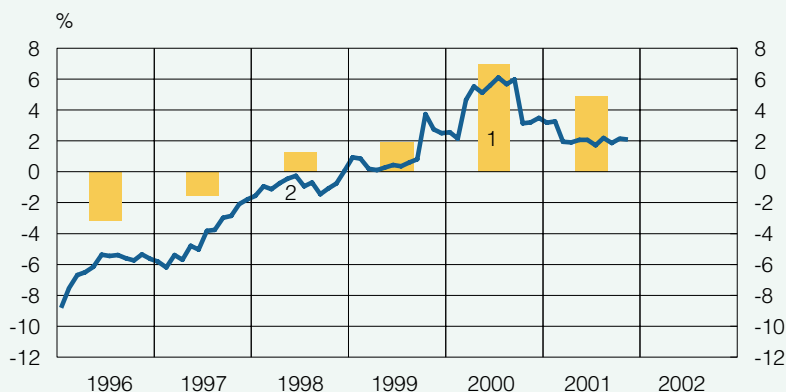
Lukuun ottamatta rahoitustoimia

12 kk:n liukuva summa, % BKT:stä

- 1. Tulot
- 2. Menot

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

## 42. Suomen julkisen talouden tasapaino

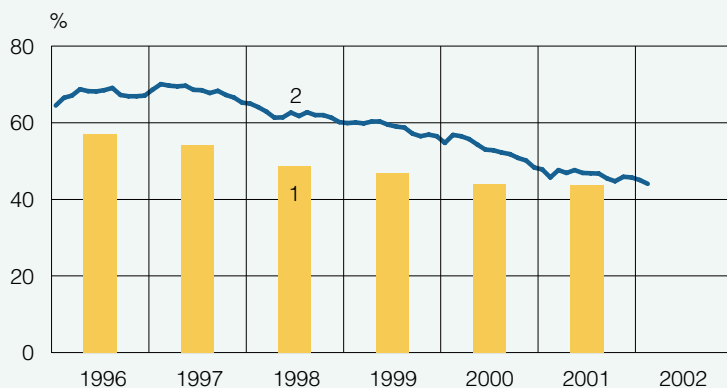


% BKT:stä

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

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

## 43. Suomen julkisen talouden velka

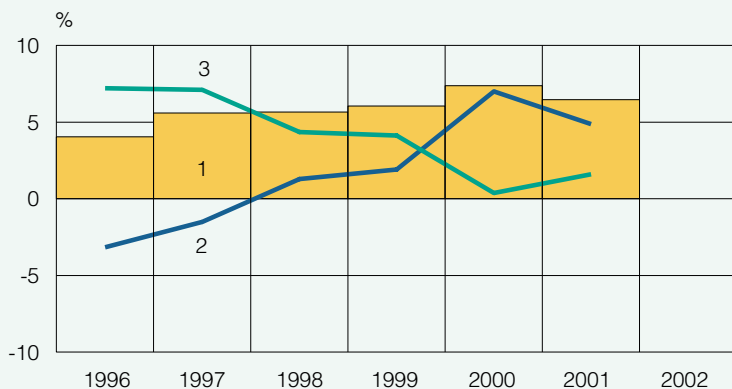


% BKT:stä

- 1. Julkisyhteisöjen velka
- 2. Valtionvelka

Lähteet: Tilastokeskus ja Valtiokonttori.

#### 44. Nettoluotonanto sektoreittain

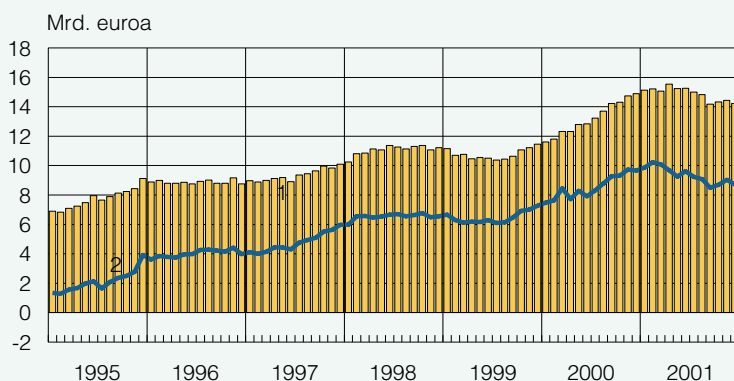


Suomen pääsektoreiden rahoitusyljäämät, % BKT:stä

1. Vaihtotase
2. Julkinen sektori
3. Yksityinen sektori

Lähteet:  
Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

#### 45. Suomen kauppataase ja vaihtotase

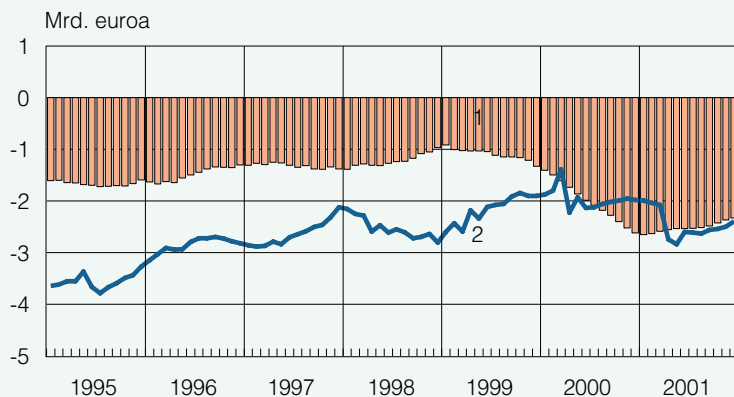


12 kk:n liukuva summa

1. Kauppataase, fob-arvo
2. Vaihtotase

Lähde: Suomen Pankki.

#### 46. Suomen palvelutase ja tuotannontekijäkorvausten tase

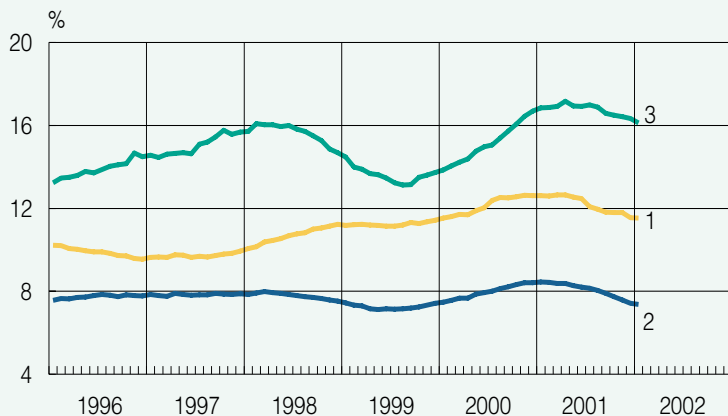


12 kk:n liukuva summa

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

Lähde: Suomen Pankki.

#### 47. Suomen viennin aluejakauma

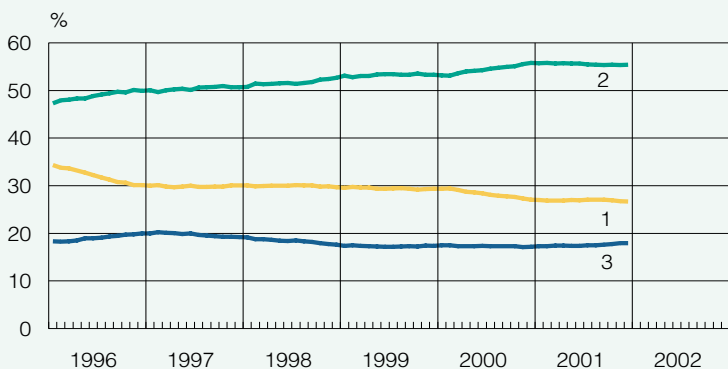


12 kk:n liukuva summa,  
% BKT:stä

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

Lähteet:  
Tullihallitus ja Tilastokeskus.

#### 48. Suomen vienti toimialoittain

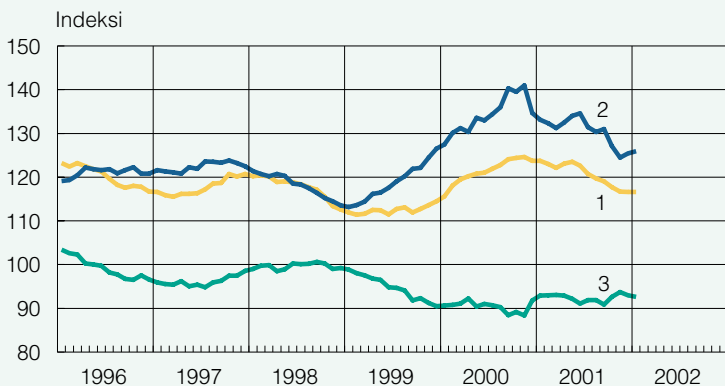


12 kk:n liukuva summa,  
prosenttiosuus koko  
viennistä

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

Lähde: Tullihallitus.

#### 49. Suomen ulkomaankauppahinnat

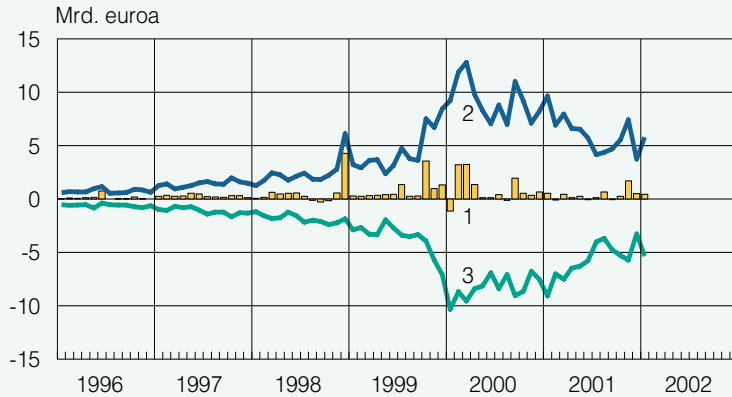


1990 = 100

1. Vientihinnat
2. Tuontihinnat
3. Vaihtosuhte

Lähde: Tilastokeskus.

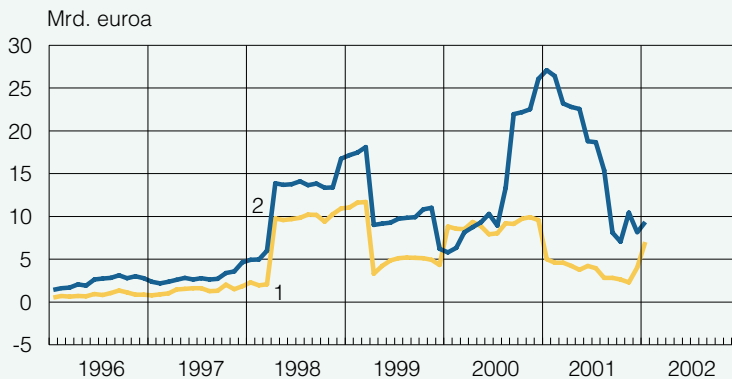
## 50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin



1. Nettomyynnit
2. Myynnit ulkomaille
3. Takaisinostot ulkomailta

Lähde: Suomen Pankki.

## 51. Suorat sijoitukset

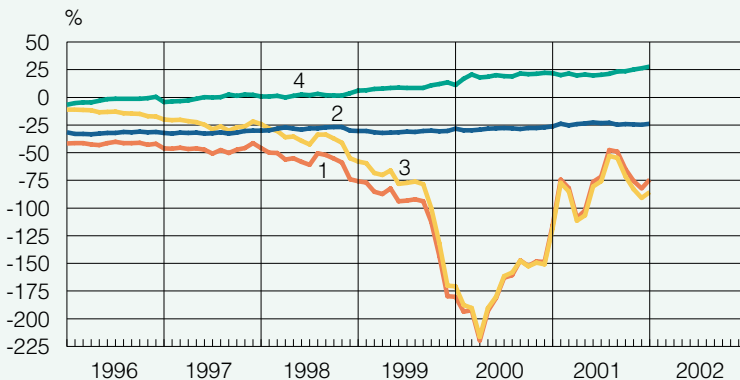


12 kk:n liukuva summa

1. Suomeen
2. Suomesta

Lähde: Suomen Pankki.

## 52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus



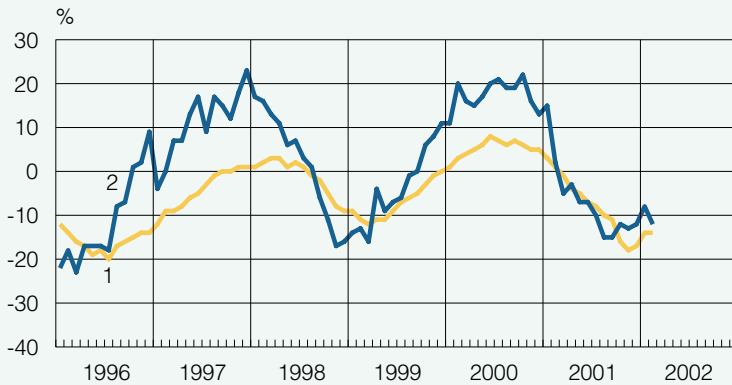
% BKT:stä

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

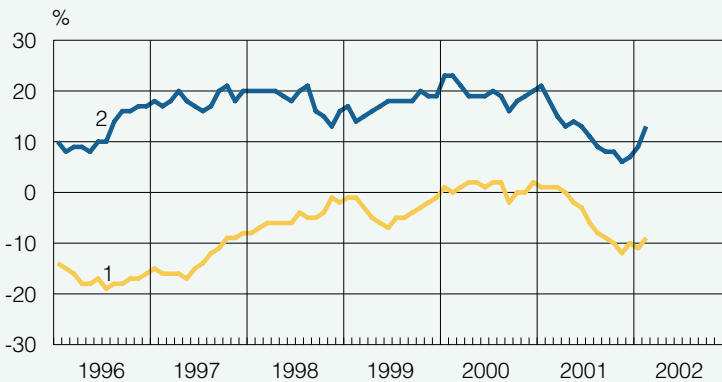
Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.



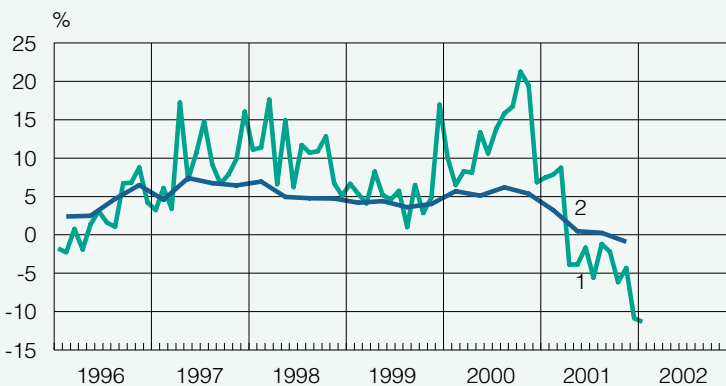
### 53. Teollisuuden luottamusindikaattori



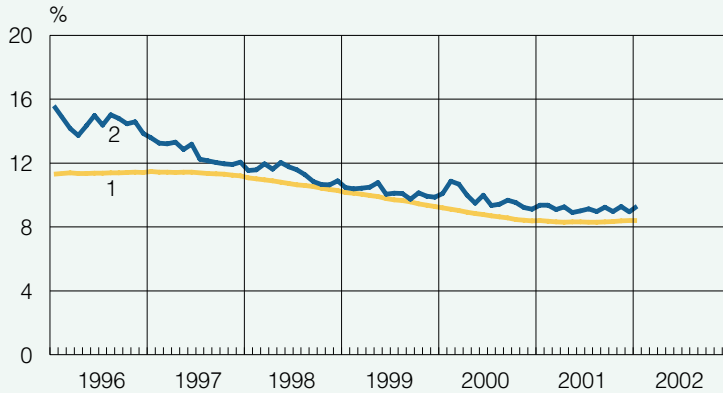
### 54. Kuluttajien luottamusindikaattori



### 55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto



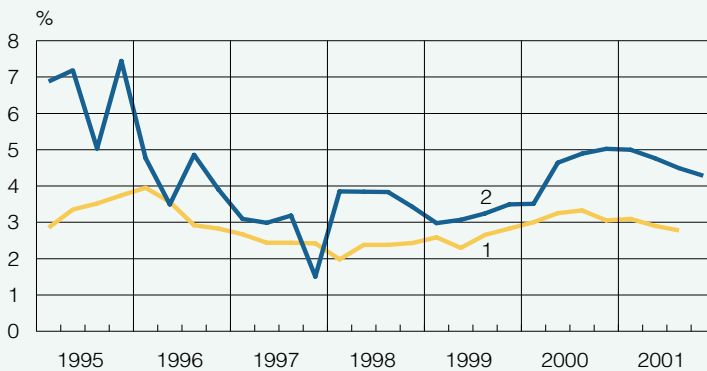
## 56. Työttömyysaste



1. Euromaat
2. Suomi

Lähteet:  
Eurostat, Tilastokeskus  
ja Suomen Pankki.

## 57. Teollisuuden ansiotaso

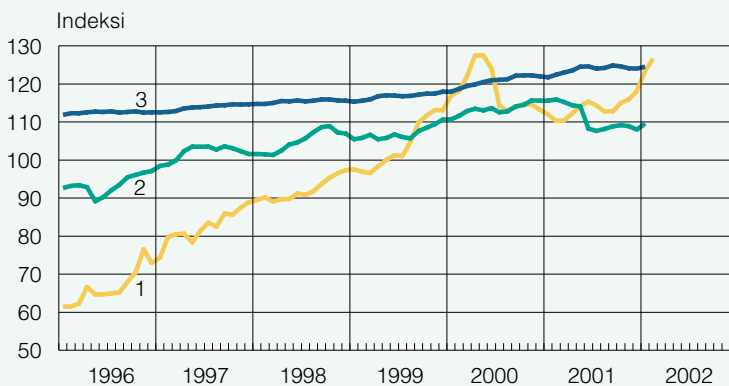


Prosenttimuutos  
edellisvuotisesta

1. Euromaat
2. Suomi

Lähteet:  
Eurostat ja Tilastokeskus.

## 58. Suomen varallisuushintoja



Tammikuu 1990 = 100

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

Lähteet:  
Metsäntutkimuslaitos,  
Huoneistokeskus, Tilasto-  
keskus ja Tullihallitus.

---

# Suomen Pankin organisaatio

---

1.2.2002

---

## 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  
Anne Brunila\*

**Heikki Koskenkylä**  
Rahoitusmarkkinat  
Harry Leinonen\*

**Juha Tarkka**  
Rahatalouden tutkimus  
David Mayes\*

**Pentti Pikkarainen**  
Markkinaoperaatiot

**Mauri Lehtinen**  
Maksuliike

**Martti Lehtonen**  
Tilastointi

**Antti Juusela**  
Tiedotus

**Urpo Levo**  
Rahahuolto

**Esa Ojanen**  
Hallinto

**Kjell Peter Söderlund**  
Kansainvälinen  
sihteeristö  
Olli-Pekka Lehmuksaari\*

**Arno Lindgren**  
Lakiasiat

**Antero Arimo**  
Julkaisu- ja kielipalvelut

**Taina Kivelä**  
Sisäinen tarkastus

**Aura Laento**  
Henkilöstö  
Anton Mäkelä\*

**Armi Westin**  
Tietojenkäsittely

**Heikki T. Hämäläinen**  
Johdon sihteeristö

**Terhi Kivilahti**  
Kehittäminen ja  
budjetointi

**Jyrki Ahvonen**  
Turvallisuus

---

**Pekka Sutela**  
Siirtymätalouksien  
tutkimuslaitos

---

\*johtokunnan neuvonantaja

Haarakonttorit: Kuopio, Oulu, Tampere ja Turku.

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

---