



Euro & talous

1 • 2001



- Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne
 - Suomen työmarkkinoiden haasteista
 - Suomen ja euroalueen maksutase
 - Järjestelmäriskit Suomen rahoitusmarkkinoilla
 - Rahoitustarkastuksen kansainvälinen yhteistyö
-

Sisällys

Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne	I
Suomen työmarkkinoiden haasteista	13
Tapio Korhonen – Jorma Hilpinen Suomen ja euroalueen maksutase	19
Atso Andersen – Leena Mörttinen Järjestelmäriskit Suomen rahoitusmarkkinoilla	25
Jaana Suihko Rahoitustarkastuksen kansainvälinen yhteistyö	30
Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineet	35
Suomen Pankin uusia tutkimusjulkaisuja	37
Suomen Pankin kuukausitase	42
Kuviot	KI
Suomen Pankin organisaatio	

Euro & talous

Markka & talous -lehden
9. vuosikerta / 9:e årgången av
Markka & talous

Euro & talous -lehden
3. vuosikerta / 3: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
Juha Tarkka

Päätoimittaja
Chefredaktör
Matti Vanhala

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

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

Painopaikka/Tryckeri
Sävypaino, 2001

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)

Yhdysvaltain talouskasvun hidastuminen on synkettänyt maailmantalouden näkymiä. Merkkejä Yhdysvaltain talouskehityksen selvästä käänteestä saatiin jo vuoden 2000 puolella, ja näkemys aikaisemmin arvioitua heikommasta kehityksestä vahvistui vuoden 2001 alussa. Yhdysvaltain keskuspankki laski ohjauskorkoaan 0,5 prosenttiyksikköä sääntömääräisten kokoustensa välissä tammikuun alkupuolella. Kuun lopulla toteutettiin toinen samansuuruinen koronlasku. Epävarmuus maan talouden lähitulevaisuuden kehityksestä on suuri, eikä ole selvää, miten vakava ja pitkäaikainen kasvun hidastuminen on kyseessä.

Yhdysvaltain talouskasvun hidastuminen vaikuttaa koko maailmantalouteen. Vaikutukset näkyvät jo monissa Aasian kehittyvissä talouksissa, jotka ovat varsin riippuvaisia Yhdysvaltain talouskehityksestä. Näiden maiden talousnäkymiä on synkettänyt erityisesti elektroniikkatuotteiden kysynnän heikentyminen.

Myös Japanin talouskasvu hidastui viime vuoden loppupuolella uudelleen, mihin vaikutti osaltaan Yhdysvaltain talouskasvun hiipuminen. Ulkomaisten tekijöiden ohella Japanin talousnäkymiä varjostavat kotimaisen kysynnän heikkous, pankkien ongelmaluotot ja julkisen talouden suureksi kasvanut velka. Helmikuussa Ja-

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat heikentyneet Yhdysvaltain kasvun selvän hidastumisen myötä.

Suomen talouden kasvuvauhti jääneekin tänä vuonna hitaammaksi kuin Suomen Pankki syksyllä ennusti.

Suomen inflaationäkymät ovat parantuneet hieman viime syksystä öljyn hinnan laskun ja euron vahvistumisen ansiosta. Kotimaiset kysyntä- ja kustannuspaineet kuitenkin pitänevät inflaation euroalueen inflaatiota nopeampana.

panin keskuspankki laski kahteen otteeseen diskonttokorkoaan, yhteensä 0,25 prosenttiyksikköä, alensi hieman yön yli -luottokoron tavoitetasoa ja ilmoitti toimenpiteistä, joilla pyritään tukemaan maan rahoitusmarkkinoiden vakaata kehitystä.

Yhdysvaltain talouden kasvuvauhdin hidastumisen välitön vaikutus euroalueen kasvuun lienee vähäisempi kuin sen vaikutus monien muiden talousalueiden kasvuun. Viennin osuus bruttokansantuotteesta jää euroalueella vajaaseen viidennekseen. Vaikutukset yleiseen

luottamusilmapiiriin voivat kuitenkin olla huomattavia. Toisaalta euroalueen kotimaista kysyntää piristävät tänä ja ensi vuonna mm. useissa maissa toteutettavat veronkevennykset. Ne korvannevat vientikysynnän kasvun heikkenemistä.

Euroalueen inflaatio on pysynyt hidastumisestaan huolimatta nopeampana kuin EKP:n hintavakaustavoite. Inflaatiopaineita on vähentänyt raakaöljyn hinnanlasku viime vuoden lopulla, mikä johtui mm. maailmantalouden kasvun heikkenemisestä. Euron vahvistuminen on toiminut samansuuntaisesti. Keskipitkän aikavälin näkökulmasta hintavakauteen liittyvät riskit ovatkin viime kuukausina jonkin verran tasapainottuneet. Euroopan keskuspankin neuvosto on pitänyt rahapolitiikan ohjauskorot ennallaan

Kehikko I. Yhdysvaltain ja Japanin talousnäkymät heikentyneet

Sekä Yhdysvalloissa että Japanissa kasvunäkymät ovat varsin nopeasti muuttuneet huonoon suuntaan. Talouskasvun hidastuminen Yhdysvalloissa heijastuu maan suuren koon vuoksi suoraan ja kerrannaisvaikutusten kautta koko maailmantalouden kasvunäkymiin.

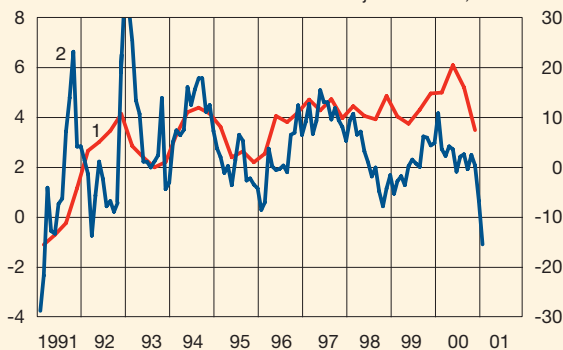
Vuoden 2000 viimeisen neljänneksen alustavat kansantuloluvut varmistivat Yhdysvaltain talouskasvun hidastuneen tuntuvasti. Kokonaistuotannon määrän kasvu hidastui 1,1 prosenttiin edellisestä neljänneksestä vuositasolle muutettuna. Edellisen vuoden vastavasta neljänneksestä kasvua kertyi 3,4 % (kuvio 1). Hidastumisestaan huolimatta koko viime vuoden kasvu oli vuoden alkupuolen vah-

van kehityksen vuoksi voimakkainta sitten vuoden 1984. Kasvun hidastumiseen myötävaikuttivat tuntuvimmin investointien ja viennin supistuminen, mutta myös yksityisen kulutuksen kasvuvauhti hidastui selvästi.

Käytettävissä olevat indikaattorit viittaavat Yhdysvaltain talouden kasvun hidastuneen edelleen tämän vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana. Kuluttajien luottamusindeksi laski tammi-helmikuussa voimakkaasti. Lisäksi teollisuuden näkymiä peilaava ostopäälliköiden indeksi aleni tammikuussa jo neljättä kuukautta peräkkäin. Toisaalta työllisyyskehitys on ollut toistaiseksi tyydyttävää huolimatta tehdasteollisuuden mittavista irtisanomisista.

Kuvio 1. Yhdysvaltain kokonaistuotanto ja kuluttajien luottamus

Muutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta, %



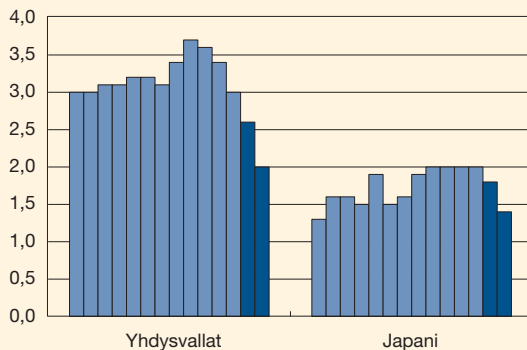
1. Bruttokansantuote (vasen asteikko)
2. Kuluttajien luottamusindikaattori (oikea asteikko)

Lähde: OECD.

Kuvio 2. Yhdysvaltain ja Japanin vuoden 2001 BKT:n kasvun konsensusennusteet

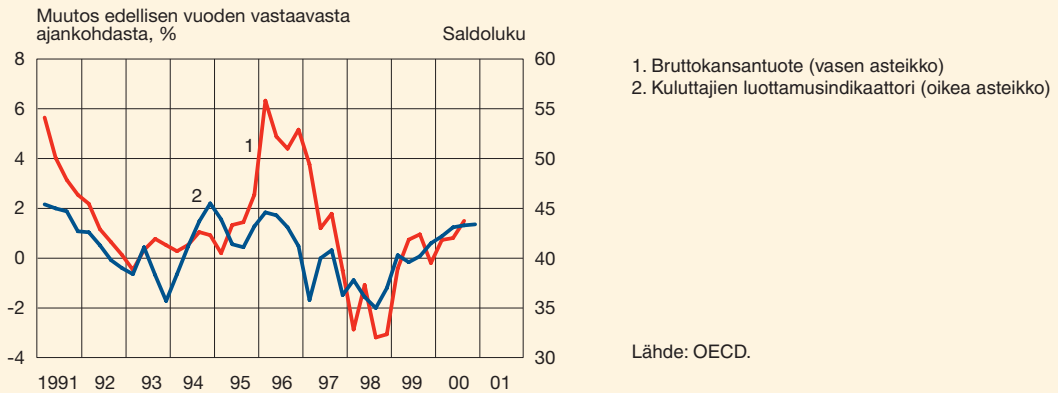
Ennusteet tammikuu 2000 – helmikuu 2001

%



Lähde: Consensus forecast: kuukausijulkaisu, joka sisältää yli 200 kansainvälisen tutkimuslaitoksen tai investointipankin talousennusteita. Julkaisija: Consensus Economics Incorporated.

Kuvio 3. Japanin kokonaistuotanto ja kuluttajien luottamus



Lähde: OECD.

Yhdysvaltain kasvunäkymien nopea heikkeneminen näkyy hyvin ns. konsensusennusteen muuttumisessa viime kuukausien aikana (kuvio 2). Ennusteen mukaan kasvun odotetaan jäävän tänä vuonna 2 prosentin paikkeille. Epävarmuus on kuitenkin suurta. Ennustettua heikompi kehitys on mahdollinen, mikäli kotitaloudet pyrkivät lisäämään tuntuvasti säästämistään eivätkä yritysten investoinnit vilkastu uudelleen. Toisaalta jo toteutettu rahapolitiikan keventäminen samoin kuin mahdolliset tuloverojen alennukset tukevat koti- maista kysyntää.

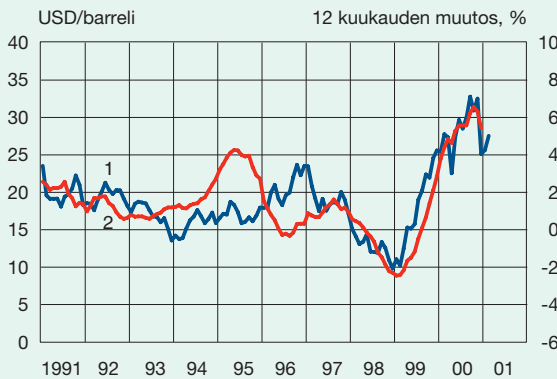
Lähivuosina Yhdysvaltain kasvumahdollisuuksia voi jarruttaa syvä vaihtotaseen alijäämä, jonka supistuminen edellyttää yksityisen sektorin rahoitusaliijäämän pienenemistä. Tämä voi tapahtua investointiaktiivisuuden hiljentymisen, kulutuksen kasvun hidastumisen ja säästämisasteen nousun kautta. Vaihtotaseen tasapainottumisen ura riippuu mm. siitä, miten dollarin ulkoinen arvo kehittyy lähivuosina.

Myös Japanissa epävarmuus talouden tulevasta kehityksestä on lisääntynyt. Vielä viime vuoden lopulla bruttokansantuotteen kasvun odotettiin konsensusennusteessa yltävän tänä vuonna noin 2 prosentin vauhtiin (kuvio 2). Kasvun on sittemmin arvioitu jäävän

pienemmäksi. Tähän vaikutti mm. viime vuoden kolmannen neljänneksen aiemmin arvioitua tuntuvasti heikompi kehitys (kuvio 3). Kasvua supisti erityisesti yksityisen sektorin ennakoitua pienempi kiinteiden investointien kasvu.

Kuluvana vuonna talouden elpymistä rajoittaa sekä Japanin sisäisen epävarmuuden jatkuminen että ulkomaisen kysynnän kasvun heikentyminen. Kuluttajien luottamus on pysynyt hauraana mm. siksi, että avoin työttömyys on lisääntynyt ja osakekurssien sekä kiinteistöjen hintojen alentuminen on jatkunut edelleen. Toisaalta Yhdysvaltain talouden jäähtymisen myötä viennin kasvu on tuntuvas- ti hidastumassa. Vientinäkymiä heikentää lisäksi se, että myös monien Japanin naapurimai- den kasvu on hidastumassa. Toisin kuin Yhdysvalloissa, Japanin talouden elpymistä rajoittavat suureksi paisuneet julkisen sekto- rin alijäämä ja velka, eikä korkopolitiikassa- kaan ole juuri liikkumavaraa. Pitkällä aika- välillä huolestuneisuutta aiheuttavat Japanin pankkisektorin edelleen jatkuvat ongelmat. Koska talouden kasvu on vaimeaa, järjestä- mättömien luottojen määrän nousu ja luotto- tappiot kasaavat lisää paineita pankkisektorin rakenteellisiin uudistuksiin.

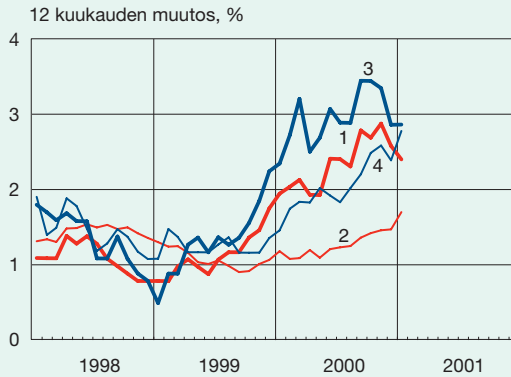
Kuvio 1. Raakaöljyn hinta ja euroalueen teollisuuden tuottajahinnat



- 1. Raakaöljyn hinta (vasen asteikko)
- 2. Euroalueen tuottajahinnat (oikea asteikko)

Lähteet: Reuters ja Eurostat.

Kuvio 2. Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi



- 1. Euroalue: kokonaisindeksi
- 2. Euroalue: kokonaisindeksi pl. energia ja jalostamattomat elintarvikkeet
- 3. Suomi: kokonaisindeksi
- 4. Suomi: kokonaisindeksi pl. energia ja jalostamattomat elintarvikkeet

Lähde: Eurostat.

lokakuun alun jälkeen, joten Yhdysvaltain keskuspankin ohjauksorkojen lasku tammikuussa kavensi prosenttiyksikön verran eroa EKP:n ohjauksorkoihin. Vaikka eurojärjestelmän keskuspankkikorot eivät ole muuttuneet, euroalueen markkinakorot ovat laskeneet koronlaskuodotusten myötä.

Suomen talous jatkoi viime vuoden jälkipuoliskolla nopeaa vientivetoista kasvuaan. Maailmantalouden näkymien huonontuminen heikensi kuitenkin jo vuoden lopulla vientiteollisuuden suhdanneodotuksia. Onkin odotettavissa, että tänä vuonna viennin kasvu jää hitaammaksi kuin Suomen Pankin syksyn ennusteessa arvioitiin. Kotitalouksien luottamus on sen sijaan pysynyt suhteellisen hyvänä. Yksityinen kulutus vilkastuneekin tänä vuonna veronkevennysten ja hyvän ansiokkehityksen ansiosta jotakuinkin

ennusteen mukaisesti. Kaiken kaikkiaan näyttää siltä, että Suomen talouden kasvuvauhti jatkuu edelleen varsin ripeänä mutta kuitenkin hitaampana kuin syksyn 2000 ennusteessa arvioitiin. Toisaalta Suomen inflaationäkymät ovat nyt hieman paremmat kuin syksyllä ennustettiin.

Koska maailmantalouden kasvunäkymät ovat hyvin epävarmat, myös Suomen lähitulevaisuuden kasvukehityksen arviointi on hankalaa. Siten näyttää todennäköiseltä, että Suomen talouden kasvu jää selvästi syksyllä ennustettua heikommaksi.

Julkisen talouden ylijäämä kasvoi vuonna 2000 ennakoitua suuremmaksi. Varsinkin valtiontalous hyötyi nopeasta talouskasvusta ja yritysten suotuisasta tuloskehityksestä. Huomattava osa valtion ylijäämän kasvusta aiheutui kuitenkin kertaluonteisista tekijöistä, ku-

ten optiotuloista ja yritysjärjestelyjen yhteydessä syntyneistä myyntivoitoista, joiden todennäköinen väheneminen tänä ja ensi vuonna tulee heikentämään valtion ja kuntien talouden tasapainoa. Tulojen kasvua hidastavat myös veronkevennykset sekä se, että talouskasvu vaimenee ja yritysten kannattavuusnäymät heikkenevät.

Valtiontalouden myönteinen kehitys viime vuonna ei siten merkitse sitä, että valtiontalous olisi muuttunut pysyvästi ylijäämäiseksi. Mahdollisuudet supistaa velkaa riippuvat keskeisesti vuoden 2002 budjetin linjauksista. Menojen perustaminen tilapäisiin tulonlisäyksiin ja menokehyksistä poikkeaminen vaarantaisivat valtiontalouden rahoitusaseman vahvistamisen.

Inflaatiovauhti hidastui vuodenvaihteessa euroalueella ja Suomessa

Kuluttajahintojen nousuvauhdin nopeutuminen taittui viime vuoden lopulla euroalueella, mikä johtui suurelta osin öljyn hinnan nopeasta laskusta (kuviot 1 ja 2). Enimmillään inflaatio kiihtyi viime vuonna euroalueella lähes 3 prosenttiin. Ilman energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintoja laskettu inflaatio ei sen sijaan ole hidastunut (kuvio 2).

Euroalueen yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio hidastunee edelleen tänä vuonna, jos öljyn hinta pysyttelee selvästi viime vuoden loppupuolen huippuaan alempana ja jos euro ei heikkene uudelleen. Hidastumista voi tosin lähikuukausina vaimentaa se, että öljyn viimevuotisen hinnannousun ja euron heikentymisen kaikki vaikutukset eivät ilmeisesti vielä näy kuluttajahinnoissa. Lisäksi hallinnolliset hintojen korotukset sekä välillisen

verotuksen muutokset voivat osaltaan ylläpitää inflaatiota. Pidemmällä aikavälillä hintoihin voi syntyä nousupaineita, jos palkkasopimuksilla yritetään kompensoida tuontihintojen aiempaa nousua.

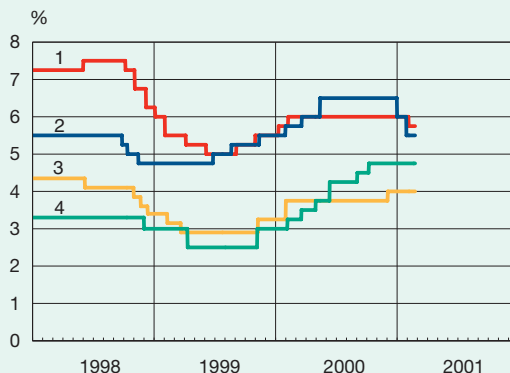
Myös Suomen inflaatio on hidastunut viime kuukausina lähinnä energiatuotteiden halpeneamisen vuoksi sekä yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä että kansallisella kuluttajahintaindeksillä mitattuna (kuvio 2). Kansallisen kuluttajahintaindeksin nousuvauhtia hidasti öljyn hinnan alenemisen lisäksi asuntojen hintojen lasku. Kansallisen kuluttajahintaindeksin vuosimuutos hidastui tammikuussa 3,3 prosenttiin, kun se viime syksynä oli enimmillään lähes prosenttiyksikön suurempi.

Suomen inflaatio tulee todennäköisesti olemaan tänä vuonna hieman hitaampaa kuin Suomen Pankin syksyn ennusteessa arvioitiin, mikäli raakaöljyn hinta pysyy jatkossa selvästi ennusteoletusta halvempaan ja euro vahvempaan kuin ennusteessa oletettiin. Inflaatio pysynee kuitenkin nopeampana kuin euroalueella. Suhteellisen vilkas kotimainen kysyntä voi luoda nousupaineita palvelujen hintoihin, joten ilman energian hintoja laskettu inflaatio ei ehkä hidastu tänä vuonna. Inflaatiopaineita pitävät yllä myös työkustannusten nousu ja energian aieman kallistumisen vaikutukset asumiskustannuksiin ja palvelujen hintoihin.

Euroalueen rahapolitiikka pidetty ennallaan, mutta markkinakorot laskeneet

EKP:n neuvosto on pitänyt rahapolitiikan ohjaukskorot muuttumattomina viime vuoden lokaan alkupuolelta lähtien (kuvio 3). Perusrahoi-

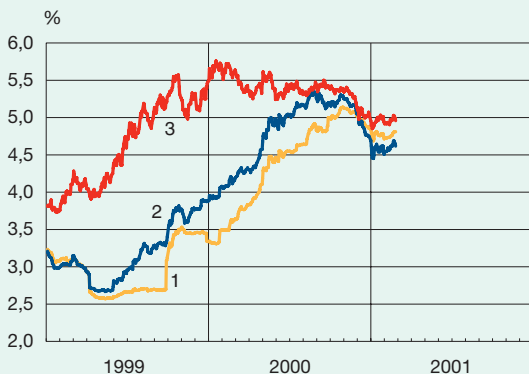
Kuvio 3. Keskuspankkikorjoja



1. Ison-Britannian peruskorko
2. Yhdysvaltain fed funds -tavoitekorko
3. Ruotsin repokorko
4. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko/minimitarjouskorko (Saksan repokorko ennen vuotta 1999)

Lähde: Reuters.

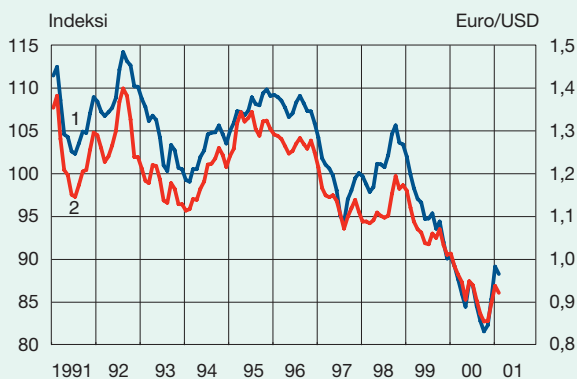
Kuvio 4. Euroalueen korkokehitys



1. 3 kk:n euriborkorko
2. 12 kk:n euriborkorko
3. 10 vuoden obligaatiokorko

Lähde: Reuters.

Kuvio 5. Euron kauppapainoinen valuuttaindeksi ja euron dollarikurssi



1. Valuuttaindeksi*, tammi-maaliskuu 1999 Q1 = 100 (vasen asteikko)
2. Euron arvo Yhdysvaltain dollareina** (oikea asteikko)

*Ennen vuotta 1999 euromaiden valuuttojen kauppapainoinen indeksi. Euron vahvistuessa käyrä nousee.

**31.12.1998 asti ecun kurssi.

Lähde: Euroopan keskuspankki.

tusoperaatioiden korkotarjousten alaraja on tällä hetkellä 4,75 %.

Euriborkorot nousivat vuoden 2000 loka-kuun lopulle saakka (kuvio 4). Koronnosto-odotusten hiivuttua ja muututtua laskuodotuksiksi euriborkorot alenivat vuoden lopulla niin, että lyhyiden korkojen tuottokäyrä kääntyi laskevaksi. Myös pitkien valtionlainojen korot alenivat tuntuvasti viime vuoden lopulla euroalueella. Alkuvuoden aikana sekä lyhyet että pitkät korot ovat pysyneet melko vakaina. Yhdysvalloissa pitkät korot ovat vaihdelleet euroalueen korkoja enemmän. Tähän ovat vaikuttaneet osakemarkkinoiden hermostuneisuus ja maan talouden kasvunäkymiä koskeva suuri epävarmuus.

Merkit Yhdysvaltain kasvun hidastumisesta alkoivat loppuvuonna vahvistaa euroa suhteessa

dollariin (kuvio 5). Vahvistuminen on kuitenkin pysähtynyt alkuvuoden aikana, mihin on osaltaan vaikuttanut epävarmuus euroalueenkin talouskasvusta. Kauppapainoisella indeksillä mitattuna euro on vuoden alkukuukausina ollut suunnilleen samalla tasolla kuin vuotta aiemmin.

Joulukuun puolivälissä EKP:n neuvosto vahvisti uudelleen euroalueen lavean rahamäärän M3:n kasvulle asetetun 4½ prosentin viitearvon. M3:n kasvuvauhti alkoi hidastua vuoden 2000 jälkipuoliskolla, ja kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuva keskiarvo aleni marras-tammikuussa 5,0 prosenttiin. Varsinkin likvideimpien erien kasvu hidastui korkojen nousun myötä.

Euroalueen yksityiselle sektorille myönnettujen lainojen kasvuvauhti on jatkunut nopeana, joskin loppuvuodesta kasvuvauhti hidastui

hieman. Osaltaan yksityisen sektorin luottojen kasvuvauhtia ovat pitäneet ripeänä kolmannen sukupolven matkapuhelinverkkotoimilupien rahoitusjärjestelyt. Tammikuussa lainojen vuotuinen kasvuvauhti oli 9,1 %.

Vuoden 2000 viimeisellä neljänneksellä euroalueen M3:een sisältyvät suomalaiset erät supistuivat ja niiden 12 kuukauden kasvuvauhti kääntyi negatiiviseksi. Tämä johtui lähinnä rahamarkkinapapereiden määrän vähenemisestä. Pankkien luottokannan vuotuinen kasvuvauhti on ollut Suomessa selvästi hitaampi kuin euroalueen yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvuvauhti. Tähän on vaikuttanut mm. se, että suomalaisyritykset ovat hankkineet rahoitusta myös muista kotimaisista rahoituslaitoksista ja suoraan ulkomailta. Viime vuoden jälkipuoliskolla pankkien yrityksille myöntämien luottojen määrä pysyikin lähes ennallaan. Sen sijaan kotitalouksille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti on jatkunut edelleen nopeana. Asuntoluottokannan kasvuvauhti on pysynyt viime vuoden keväästä lähtien lähes ennallaan eli noin 10 prosenttina.

Euroalueen talouskasvu hidastunut

Merkit euroalueen talouskasvun hidastumisesta lisääntyivät viime vuoden loppua kohden. Jo kolmannella neljänneksellä bruttokansantuotteen määrä kasvoi hieman edellistä neljännestä hitaammin (kuvio 6). Etenkin yksityisen kuluksen kasvu hidastui, mikä johtuneeko korkojen

noususta ja öljyn kallistumisen reaalityloja supistavasta vaikutuksesta.

Indikaattoritietojen perusteella näyttää siltä, että euroalueen talouskasvu hidastui edelleen viime vuoden viimeisellä neljänneksellä. Teollisuuden keskeiset luottamusindikaattorit ovat heikentyneet jo pidemmän aikaa. Lisäksi vähittäis- ja autokaupan myynti kehittyi vaisusti viime vuoden jälkipuoliskolla. Myönteistä oli kuitenkin se, että työttömyys väheni edelleen vuoden lopulla. Hyvä työllisyyskehitys ja öljyn halveneminen selittävätkin osaltaan sen, että euroalueen kuluttajien luottamusindikaattori on pysynyt korkeana.

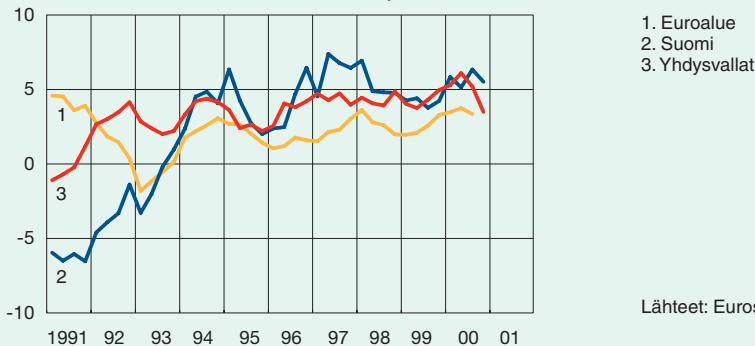
Euroalueen kasvun arvioidaan yleisesti jäävän tänä vuonna hieman aiemmin ennustettua pienemmäksi maailmantalouden kasvunäkymien heikentymisen vuoksi. Vientikysynnän kasvun hidastumista kompensoinee kuitenkin josain määrin kotimainen kysyntä, jota tukevat kevenevä finanssipolitiikka, öljyn hinnan lasku ja korkojen nousuodotusten poistuminen. Siten euroalueen kasvu pysynee melko ripeänä. On kuitenkin korostettava, että Yhdysvaltain talousvaikeudet ja niiden heijastusvaikutukset muihin maihin ja rahoitusmarkkinoille saattavat hidastaa euroalueen kasvua odotettua enemmän.

Suomen talouskasvu pysynyt ripeänä

Suomen talouden kasvu jatkui viime vuoden loppupuolella ripeänä (kuvio 6). Kansantalouden tilinpidon ennakkolaskelmien mukaan bruttokansantuote kasvoi viimeisellä neljänneksellä

Kuvio 6. Kokonaistuotanto

Muutos edellisen vuoden vastaavasta neljänneksestä, %



Lähteet: Eurostat ja Tilastokeskus.

Kehikko 2. Kreikka liittyi euroalueeseen

Vuoden 2001 alusta Kreikasta tuli kahdestoista euroalueeseen liittynyt EU:n jäsenvaltio. Ecofin-neuvosto vahvisti vuoden 2000 kesäkuun kokouksessaan, että Kreikka täytti yhteisen rahan käyttöönoton ehdot. Neuvoston päätöksen ja osallistumisen alkamisen välisenä aikana viimeisteltiin valmistelut, jotta Kreikan keskuspankki voitiin liittää eurojärjestelmään. Kreikan keskuspankin pääjohtaja on ollut tämän vuoden alusta EKP:n neuvoston jäsen.

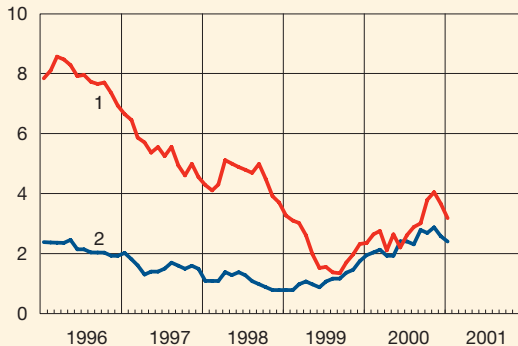
Kreikan liittymisellä euroalueeseen ei ole olennaisia vaikutuksia euroalueen tilastoihin

maan pienuuden vuoksi¹. Euroalueen tilastot koskevat jäsenmaita, jotka kuuluvat euroalueeseen tarkasteltavana ajankohtana. Näin ollen tilastotiedot, jotka ulottuvat joulukuun 2000 loppuun asti, kattavat euroalueen 11 osallistujamaata, kun taas tammikuusta 2001 alkavilta ajanjaksoilta olevat tilastot kattavat myös Kreikan. Analyysitarkoituksia varten EKP:n Kuukausikatsauksessa julkaistaan kui-

¹ Asiaa on käsitelty EKP:n tammikuun 2001 Kuukausikatsauksessa.

Kuvio 1.
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

Muutos edellisen vuoden vastaavasta kuukaudesta, %

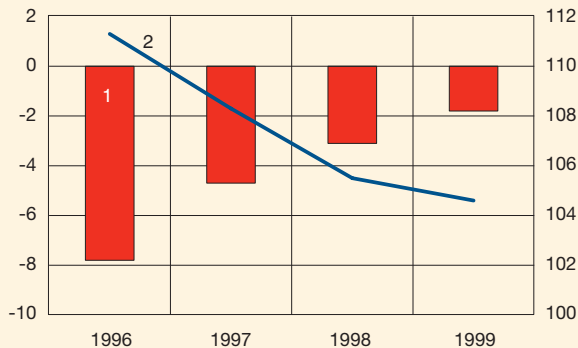


1. Kreikka
2. Euroalue

Lähde: Eurostat.

Kuvio 2. Kreikan julkisen sektorin alijäämä ja EMU-velka

% BKT:sta



1. Alijäämä (vasen asteikko)
2. EMU-velka (oikea asteikko)

Lähde: Eurostat.

Kuvio 3. Kreikan korkoeroja



1. Lyhyt korko (3 kk): ero euriboriin, ennen v. 1999 Saksan korkoon.
2. Pitkä korko (10 v.): ero Saksan korkoon.

Lähde: Reuters.

tenkin Kreikan tiedoilla täydennettyjä euroalueen historiatilastoja keskeisistä taloudellisista ilmiöistä.

Kreikan talouspolitiikan merkittävimpiä saavutuksia on ollut kuluttajahintojen nousuvauhdin hidastuminen vuoden 1990 noin 20 prosentista 2,5 prosenttiin vuonna 1999 (kuvio 1). Tähän suotuisaan kehitykseen myötävaikuttivat palkkamaltin lisäksi kireähkö rahapolitiikka sekä tiukentunut finanssipolitiikka. Kuitenkin yksi Kreikan talouspolitiikan keskeinen haaste lähiaikoina on pitää inflaatio kurissa. Viime vuoden jälkipuoliskolla Kreikan inflaatio kiihtyi reilusta 2 prosentista noin 4 prosenttiin. Syynä oli osin öljyn hinnan nousu, jonka vaikutus on suuri tuontien energian varassa toimivassa maassa. Tammikuussa 2000 inflaatiovauhti hidastui, mutta säilyi kuitenkin selvästi nopeampana kuin euroalueella.

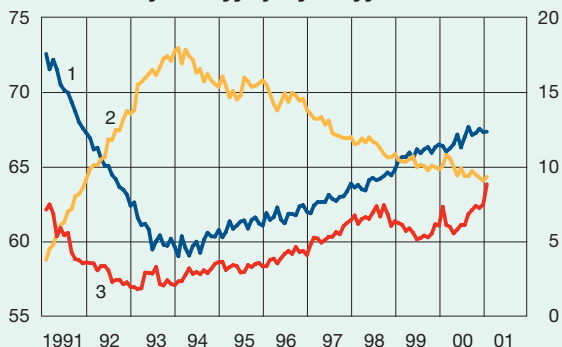
Toinen talouden toimintaedellytyksiä parantanut saavutus on ollut julkisen sektorin alijäämän huomattava pienentäminen 1990-luvulla (kuvio 2). Viime vuosina erityisesti verotulojen kasvu on vähentänyt alijäämää, kun veropohjaa on laajennettu ja veronkantoa te-

hostettu. Julkisen sektorin vakaantumiseen ovat osaltaan vaikuttaneet talouden nopea kasvu, useiden valtioenemmistöisten pankkien yksityistämiset ja korkotason aleneminen.

Lyhyet korot ovat Kreikassa alentuneet huomattavasti kolmen viimeksi kuluneen vuoden aikana, kun ohjaukorkoa on tuotu lähemmäksi euroalueen tasoa. Viime vuonna Kreikan keskuspankki laski ohjaukorkoaan yhteensä 6 prosenttiyksikköä. Myös pitkät korot ovat lähentyneet euroalueen korkoja, ja ne ovat alkuvuoden aikana olleet 5½ prosentin tuntumassa (kuvio 3). Samalla kun korot alenivat 1990-luvun loppupuolella, hallitus laski liikkeeseen runsaasti uusia pitkäaikaisia lainoja, jolloin maan pääomamarkkinoiden likvidiys kasvoi.

Pitkällä aikavälillä Kreikan talouspolitiikan tavoitteena on säilyttää kasvu nopeampana kuin euroalueella, jotta elintasoero muihin euroalueen maihin kaventuisi. Asukasta kohden laskettu tulotaso oli vuonna 1999 noin kolmanneksen pienempi kuin euroalueella keskimäärin. Samalla on odotettavissa, että Kreikan hintataso nousee edelleen ja lähenee kehittyneempien euromaiden tasoa.

Kuvio 7. Työttömyys ja työllisyys



1. Tilastokeskuksen laskema työttömyysaste, %: 15–64-vuotiaat, kausivaihtelusta puhdistettu* (vasen asteikko)
2. Tilastokeskuksen laskema työllisyysaste, %, kausivaihtelusta puhdistettu* (EU-yhdenmukainen) (oikea asteikko)
3. Avoimet työpaikat tuhatta työvoimaan kuuluvaa kohden, lkm, kausivaihtelusta puhdistettu* (oikea asteikko)

*Puhdistettu kausivaihtelusta Suomen Pankissa.

Lähteet: Tilastokeskus ja työministeriö.

5,5 % vuotta aiemmasta. Koko vuonna kasvu ylsi ennakkolaskelmien mukaan 5,7 prosenttiin. Talouden kasvuvauhti oli loppuvuonna ja myös koko vuoden aikana jonkin verran nopeampi kuin Suomen Pankki syksyllä ennusti.

Euroalueen keskiarvoa nopeampi talouskasvu Suomessa on perustunut vahvaan vientiin jo vuoden 1999 puolivälistä lähtien, jolloin vientimarkkinat alkoivat elpyä Aasian ja Venäjän kriisien vaikutuksista. Viime vuonna viennin määrä lisääntyi peräti 18 % edellisvuotisesta. Osittain vahvan viennin vuoksi myös tuotannolliset investoinnit lisääntyivät selvästi. Metsäteollisuus teki runsaasti korvaus- ja laajennusinvestointeja Suomeen, mutta se laajensi tuotantokapasiteettiaan merkittävästi myös ulkomailla. Yksityinen kulutus lisääntyi 3 %, ja autokauppa lukuun ottamatta kaupan kehitys oli viime vuonna suotuisa. Autokauppa kärsi öljyn hinnan noususta ja jonkin verran myös siitä, että korot vuoden mittaan nousivat.

Viime vuonna vientiteollisuuden toimialoista elektroniikkateollisuus kasvatti edelleen tuotantoon selvästi muita toimialoja enemmän. Elektroniikkateollisuudessa tuotannon kasvu kiihtyi vuoden viimeisellä neljänneksellä lähes 50 prosenttiin vuotta aiemmasta. Ilman elektroniikkateollisuutta teollisuustuotannon kasvu olisi jäänyt loppuvuodesta noin 5 prosenttiin. Jos Yhdysvaltain talouskasvun hidastuminen heijastusvaikutuksineen heikentää maailmanlaajuisesti elektroniikkateollisuuden markkinanäkymiä, se saattaa vaikuttaa voimakkaasti myös Suomen talouteen.

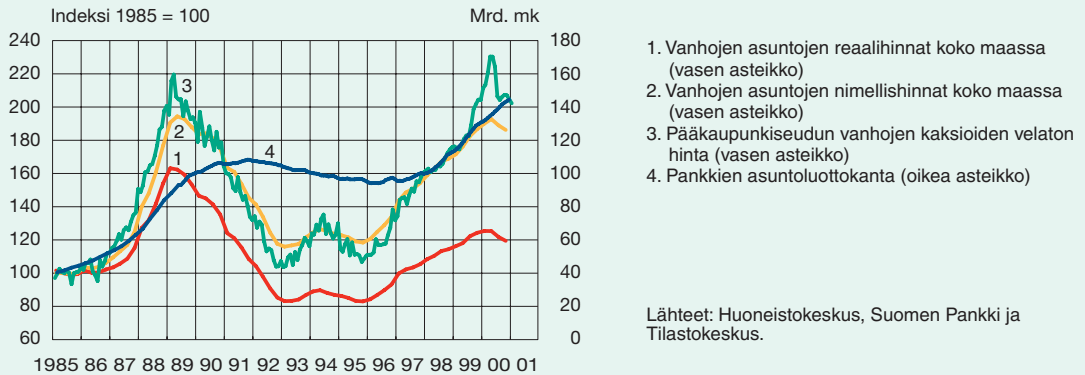
Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton tammikuun suhdannebarometrin mukaan teolli-

suuden suhdannetilanne on heikentymässä. Tuotannon kasvun hidastumista koskevat odotukset perustuvat päämarkkina-alueiden kasvunäkymien huonontumiseen. Lisäksi hintaodotuksiin liittyy nyt huomattavaa epävarmuutta. Viennin määrän kasvuvauhti hidastuneekin tänä vuonna enemmän kuin Suomen Pankki syksyllä ennusti. Viennin kasvuvauhtia saattaa hidastaa myös yritysten hintakilpailukyvyyn heikkeneminen, jos euro vahvistuu uudelleen.

Kotitalouksien luottamus tulevaisuuteen heikkeni syksyllä, mihin vaikuttivat öljyn hinnan nousu ja koronnousuodotukset. Luottamus tulevaisuuteen kohentui kuitenkin uudelleen vuodenvaihteessa. Edellytykset kulutuskysynnän kasvuun ovat periaatteessa hyvät, sillä veronkevennykset ja palkankorotukset vuosille 2001 ja 2002 kohentavat tuntuvasti käytettävissä olevia tuloja. Lisäksi inflaation ennakoitu hidastuminen tukee reaalityulojen kasvua. Tämänhetkisten arvioiden mukaan yksityisen kulutuksen kasvu näyttäisi vuonna 2001 olevan jotta-kuinkin syksyn 2000 ennusteen mukainen.

Nopeaan talouskasvuun verrattuna työllisyys on kohentunut viime kuukausina varsin hitaasti (kuvio 7). Kun työllisyysasteesta poistetaan kausivaihtelujen vaikutus, on työllisyysaste pysynyt syksyn ja talven ajan lähes ennallaan. Tammikuussa se oli noin 67½ %. Toimialoista työllisyys on kehittynyt viime aikoina suotuisasti liikenteessä ja liike-elämää avustavissa palveluissa. Alueellisesti työllisyyden kasvu on painottunut Etelä-Suomeen, kun taas Väli- ja Pohjois-Suomessa kasvu on ollut hidasta. Myös työttömyyden väheneminen on ollut hidasta, mikä johtuu osittain

Kuvio 8. Asuntojen hinnat ja pankkien asuntoluotot Suomessa



työvoiman tarjonnan kasvusta. Kausivaihteluista puhdistettu Tilastokeskuksen laskema työttömyysaste on syksyn ja talven aikana pysytellyt sitkeästi 9 prosentin yläpuolella.

Avoimien työpaikkojen määrän suhde työvoimaan on kasvanut tuntuvasti viime kuukausina, mikä viittaa siihen, että työvoiman tarjonnan ja kysynnän kohtaamisongelmat ovat kärjistymässä (kuvio 7). Yhtenä syynä on työnhakijoiden puutteellinen koulutus, mikä ilmeni mm. viime vuoden lopulla tehdyistä työnantajien työvoimatiedusteluista. Sekä teollisuudessa että yksityisillä palvelualoilla ammattitaitoisen työvoiman heikko saatavuus vaikeutti loppuvuonna uuden työvoiman hankkimista.

Asuntomarkkinoilla tilanne on ollut viime kuukausina melko vakaa edelliseen kevääseen verrattuna. Alueelliset erot ovat kuitenkin merkittäviä, mistä kertovat mm. tiedot asuntojen myyntiaikojen selvästä pidentymisestä kasvukeskusten ulkopuolella. Koko maassa vanhojen asuntojen hinnat keskimäärin laskivat hieman viime vuoden viimeisellä neljänneksellä edelliseltä neljännekseltä, ja hintataso oli loppuvuodesta lähes sama kuin vuotta aikaisemmin (kuvio 8). Pääkaupunkiseudulla hintojen lasku oli vähäisempää kuin muualla maassa.

Tilanne asuntomarkkinoilla voi vilkastua kevään mittaan kotitalouksien hyvän tulokehityksen ja veronkevennysten vuoksi. Lisäksi uusien asuntolainojen korot ovat viime aikoina hieman laskeneet markkinakorkojen myötä. Kasvukeskuksissa asuntokysynnän lisääntyminen voi tuottaa ongelmia hitaasti reagoivan tarjonnan vuoksi.

Julkisen talouden haasteet edellyttävät pidättyvää menopoliitikkaa

BKT:hen suhteutettu julkisen talouden ylijäämä kasvoi viime vuonna 6,7 prosenttiin. Ylijäämää kertyi noin 2 prosenttiyksikköä enemmän kuin Suomen Pankin syksyn ennusteessa ja Suomen vakausohjelmassa arvioitiin. Varsinkin valtiontalous hyötyi merkittävästi viime vuoden nopeasta talouskasvusta ja yritysten suotuisasta tuloskehityksestä. Lisäksi yritysjärjestelyt ja osakekaupan luovutusvoitot lisäsivät pääomatuloveron tuottoa ja valtion omaisuustuloja. Tulo- ja varallisuusveroja kertyi vuonna 2000 yhteensä yli kolmannes enemmän kuin edellisena vuonna ja omaisuustulot yli kaksinkertaistuivat. Välillisten verojen tuotot lisääntyivät sen sijaan vain vähän. Kun valtion menot lisääntyivät maltillisesti, valtiontalous muuttui 26 mrd. markkaa ylijäämäiseksi. Ylijäämä yhdessä noin 12 mrd. markan yksityistämistulojen kanssa mahdollisti valtionvelan edellisvuotista suuremman vähenemisen. Valtionvelan suhde BKT:hen oli vuoden 2000 lopussa 48 %. Kuntien verotulojen kasvu oli erityisesti yhteisöveron ansiosta nopeaa, ja kuntasektori muuttui hieman ylijäämäiseksi.

Viime vuoden myönteinen kehitys saattaa antaa kuvan, että valtiontalous olisi muuttunut pysyvästi ylijäämäiseksi. Tämä ei kuitenkaan ole itsestään selvää, sillä huomattava osa ylijäämästä aiheutui kertaluonteisista tekijöistä, joiden väheneminen tänä ja ensi vuonna tulee heikentämään valtion ja kuntien tasapainoa. Myös tuloveronkevennykset hidastavat verokertymän kasvua tänä ja ensi vuonna. Välillisen verotuksen keveneminen EU:n siirtymäsäädösten ajan

umpeutuessa ja verokilpailun todennäköinen kiristyminen hidastavat niin ikään verotulojen kasvua tulevina vuosina.

Tulokehityksen heikentyessä valtionvelan supistaminen tulee hidastumaan. Valtiontaloudessa on kuitenkin suotuisissa oloissa mahdollisuus päästä lähivuosina velan vähenemisessä vahvistuvaan trendiin, jossa velan korkomenojen pieneneminen vauhdittaisi edelleen velan supistamista. Tämä edellyttää kuitenkin, että valtion perusmenojen kasvu pysyy maltillisena. Karkeasti voidaan arvioida, että jos valtiontalouden perusjäämä (eli ylijäämä ilman korkomenoja), joka viime vuonna kasvoi lähes 7 prosenttiin, pystyttäisiin pitämään jatkossa 4–5 prosentin tuntumassa suhteessa BKT:hen, valtionvelka pystyttäisiin maksamaan noin 10 vuoden kuluessa. Tämä edellyttää kuitenkin, että talouskasvu jatkuu tasaisen vahvana, mistä tietenkään ei ole takeita.

Velan nopea takaisinmaksu olisi suotavaa, jotta varauduttaisiin mm. tuleviin väestömuu-

toksiin. Väestön ikääntymisestä tulee suuri haaste ensi vuosikymmeneltä alkaen, jolloin eläkkeiden ohella terveyden- ja vanhustenhoitoon joudutaan suuntaamaan voimavaroja. Velan korkomenot ovat nyt noin 26 mrd. markkaa, ja ne olisi saatava pienemmään merkittävästi ennen kuin eläkepaineet alkavat kasvaa ja väestön ikääntymisestä aiheutuva työllisten määrän väheneminen käynnistyy. Julkisen talouden vahva rahoitusasema on perusedellytys, jotta väestön ikääntymisen pitkän aikavälin budjettiseuraukset voidaan hoitaa. Vuoden 2002 budjetin määrärahojen linjaukset ovat keskeisessä asemassa velan supistamispyrkimyksissä. Vuoden 2000 hyvä kehitys ei saisi harhauttaa lisäämään menoja pysyvästi tilanteessa, jossa verotulojen kasvu olennaisesti hidastuu. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne

Keskeytymätön rakennemuutos on globaalille taloudelle tunnusomainen piirre. Suomi on kansantaloutena yhä monipuolisemmin integroitunut kansainväliseen ympäristöönsä. Talouden kaikinpuolinen jousto – ymmärrettyinä resurssien tuottavuushakuisena siirtymisenä alalta toiselle – on näissä oloissa kasvu- ja työllisyysnäköymien kannalta ratkaisevaa.

Myös EU:n piirissä on kiinnitetty yhä enemmän huomiota talouspolitiikan uudistamiseen työllisyyttä tukevalla tavalla. Taustalla ovat huoli EU:n suuresta työttömyydestä ja sen aiheuttamista hyvinvointitappioista ja rasituksesta julkiselle taloudelle sekä se, että rakennejäykkydet ovat omiaan luomaan inflaatiopaineita, jotka hidastavat talouskasvua ja joita joudutaan rahapolitiikalla torjumaan. Mitä joustavampi talous on, sitä vahvempi talouden kehitys on mahdollinen ilman inflaatiopaineita.

Joustavuuden vaatimus pätee niin kansallisesti kuin rahaliitossa tai kansainvälisessä taloudessa kokonaisuutena. Kun rahaliitossa korkopolitiikka mitoitetaan euroalueen kokonaisuutta ajatellen, talouden joustavuuden merkitys korostuu entisestään kansallisella tasolla.

Keskuspankit kiinnittävät rahapolitiikan harkinnoissa huomiota muuhun talouspolitiikkaan ja talouden rakenteisiin. Itsenäisten keskuspankkien velvollisuuksiin kuuluu julkisesti selostaa päätöksenteon taustalla olevia näkemyksiä tältäkin osin. Rahaliittoa muodostettaessa myös Suomen Pankkiin kohdistui tämänsisältöinen avoimuuden vaatimus.

Suomen työttömyys on monien kotimaisten ja kansainvälisten arvioiden mukaan merkittävältä osin rakenteellista. Rakenteellinen työttömyys tarkoittaa sitä työttömyyden tasoa, jonka alle työttömyysastetta ei voi pysyvästi painaa muuttamatta työmarkkinoiden rakenteita. Kun tämä työttömyysaste on saavutettu, työvoiman kysynnän kasvu ei enää lisää työllisyyttä vaan johtaa palkkainflaation kiihtymiseen.

Tässä artikkelissa tarkastellaan kolmea keskeistä työmarkkinoiden toimintaan vaikuttavaa, yhteiskuntapolitiikan vaikutuspiirissä olevaa rakenteellista tekijää: verotuksen ja sosiaalietuusjärjestelmän yhteisvaikutusta, työmarkkinoiden sopimusjärjestelmää ja -perinnettä sekä työsuhteturvaa. Näiden lisäksi työmarkkinoiden tasapainoon ja rakenteelliseen työttömyyteen vaikuttavat lukuisat muut politiikan osa-alueet, kuten esimerkiksi aluepoliittiset tavoitteet, jotka ovat Suomessa näkyneet merkittävästi työvoimapolitiikan käytettävissä olevassa keinovalikoimassa. Muita tämän kirjoituksen ulkopuolelle jääviä, työmarkkinoihin vaikuttavia politiikan alueita ovat asuntopolitiikka, koulutuspolitiikka ja aktiivinen työvoimapolitiikka.

Verotus ja sosiaalietuusjärjestelmä vaikuttavat työllisyyteen monilla tavoin. Työhön kohdistuva verotus nostaa työn hintaa ja vähentää työllistämisen kannusteita. Verotus ja sosiaaliturva yhdessä määrittävät sen työllistämiskustannusten vähimmäistason, jota halvemmalla ei työvoimaa käytännössä ole saatavilla. Samalla ne asettavat vähimmäisedellytykset sille osaamiselle ja tuottavuudelle, jota työn löytäminen työn-

hakijalta vaatii. Työn kireä verotus karsii erityisesti yksityisen palvelusektorin työpaikkoja: kun ei teetä, vaan tekee itse, voi välttää verot ja välilliset työvoimakustannukset.

Työsuhdeturvalla tarkoitetaan työsuhteen solmimisen ja päättämisen sääntelyä. Siihen kuuluvat mm. määräaikaisten työsuhteiden käytön ehdot sekä irtisanomiseen liittyvä vähimmäissuoja ja -korvaukset. Osa työsuhdeturvasta on lakisääteistä, osa sopimuksiin perustuvaa. Oikein mitoitettu työsuhdeturva tukee työntekijän ja työnantajan molemminpuolista sitoutumista pitkäjänteiseen työsuhteeseen. Liian pitkälle viety työsuhdeturva sen sijaan jäykistää työmarkkinoita, haittaa työntekijöiden sijoittumista tuottavimpaan työpaikkaan ja syventää työvoiman jakautumista sisä- ja ulkopiiriläisiin.

Työmarkkinoiden sopimusjärjestelmä määrittää ne puitteet, joissa työnantaja ja työntekijä voivat sopia palkkauksesta ja työsuhteen muista ehdoista. Hyvin toimiessaan sopimusjärjestelmä voi kohentaa työmarkkinoiden toimivuutta muun muassa parantamalla toimintaympäristön ennustettavuutta sekä helpottamalla työmarkkinoiden sopeutumista makrotaloudellisiin häiriöihin. Toisaalta liian jäykkä sopimusjärjestelmä voi lisätä työttömyyttä tuottamalla palkkavääristymiä, jotka estävät työmarkkinoiden tasapainottumisen.

Rakenteet ja suomalainen työttömyys

Jokseenkin yleisesti on hyväksytty tulkinta, jonka mukaan välitön syy Suomen massatyöttömyyden syntyyn oli makrotaloudellinen: 1980-luvun lopun ylikuumeneminen sekä sitä seurannut suhdanteiden romahdusmainen heikentyminen 1990-luvun alussa. Työttömyyden räjähdysmäiseen kasvuun ei liittynyt työmarkkinoiden rakenteiden äkillistä jäykistymistä tai kannusteiden merkittävää heikentymistä. Vuosikymmenien aikana kasautuneilla rakenteellisilla ongelmilla oli silti merkittävä rooli sekä työttömyyden nopeassa kasvussa että myöhemmin sen hitaassa vähenemisessä.¹ Rakenteelliset tekijät – kuten työllistämisen korkea hinta ja siihen liittyvät velvoitteet – lisäsivät osaltaan työnantajien pyrkimystä vähentää työvoimaa suhdantei-

den heikentyessä. Samoin rakenteelliset tekijät heikensivät työmarkkinoiden kykyä luoda työtömäksi jääneille korvaavia työpaikkoja. Työttömyyden pitkittyessä yhä suurempi osa työttömistä syrjäytyi pysyvästi työmarkkinoilta, jolloin suhdanneluontoisena alkanut työttömyys muuttui rakenteelliseksi.²

Makrotaloudelliset tekijät siis laukaisivat kriisin, kun taas rakenteelliset heikkoudet – paitsi työmarkkinoiden kannustimiin ja sääntelyyn, myös alueellisiin kohtaanto-ongelmiin liittyvät – hidastivat työmarkkinoiden sopeutumista muuttuneeseen makrotaloudelliseen tilanteeseen ja siten osaltaan syvensivät kriisiä. Työttömyyden makrotaloudelliset ja rakenteelliset syyt yhdistyivät ja vahvistivat toisiaan. Tämä on myös yleinen johtopäätös rakennetekijöiden merkityksestä työllisyyden vaihteluissa: Vakaan makrotaloudellisen kehityksen oloissa rakennetyömarkkinoiden vaikutus työttömyyteen on vähäinen. Joustavuuden merkitys korostuu laskusuhdanteessa.

Tässä valossa on selvää, että työttömyyden jakaminen rakenteelliseen ja suhdanneperäiseen osaan ei ole aina yksiselitteistä. Osa Suomen työttömyydestä saattaa yhä olla sikäli suhdanneperäistä, että jos talous kehittyy suotuisasti, työttömyysaste voi vuosien mittaan laskea vielä tuntuvasti. Toisaalta talouden uusi taantuma voisi kasvattaa työttömyyden jälleen vuosiksi selvästi nykyistä suuremmaksi. Vaikka rahaliitto sekä finanssipolitiikan viime vuosien linjaukset ovat tuoneet vakautta, sisältyy pienen, tuotannolliselta rakenteeltaan verrattain yksipuolisen maan talouskehitykseen aina epävarmuuksia. Tämä asettaa työmarkkinoiden joustavuudelle erityisvaatimuksia.

Verotus ja sosiaalietuudet

Sosiaalietuusjärjestelmään kuuluvat erilaiset sosiaalietuet ja työttömyysturva. Keskustelu sosiaalietuusjärjestelmän uudistustarpeista vauhdittui viime vuosikymmenellä lähes kaikkialla Euroopassa, kun suurtyöttömyyden myötä nousseet järjestelmän kustannukset alkoivat rasittaa valtiontalouksia. Vero- ja sosiaalietuusjärjestelmien uudistaminen työllisyyttä tukevaan suun-

¹ Joiltain osin nämä rakenneongelmat syvenivät laman aikana, kun verotusta kiristettiin ja etuuskien tulosidonaisuutta tiukennettiin.

² Työttömyyden hoitoa vaikeutti valtiontalouden mittaava alijäämä, joka esti panostamista aktiiviseen työvoimapolitiikkaan samassa määrin kuin mm. Ruotsissa.

taan on tällä hetkellä tärkeällä sijalla EU:n talouspoliittisessa keskustelussa.

Suomen sosiaalietuusjärjestelmä on euroopalaisittain melko tyypillinen, joskin se OECD:n vertailun mukaan on pohjoismaiseen tapaan jonkin verran eurooppalaista keskitasoa runsaskätisempi.

Kattava sosiaalietuusjärjestelmä on varsin tehokkaasti ehkäissyt köyhyyttä Suomessa. Sen rahoitus on kuitenkin edellyttänyt kireää verotusta, jota laman aikana jouduttiin vielä selvästi kiristämään. Työn verokiilaa on viime vuosina kavennettu, mutta se on edelleen kansainvälisesti erittäin suuri.

Verotus ja sosiaalietuudet vaikuttavat erityisesti työmarkkinoilla kilpailukyvyltään heikimpien työllisyyteen. Sosiaaliturva määrittää käytännössä sen pohjatason, joka ansiotulosta käteen jäävän nettotulon täytyy ylittää. Kun tähän lisätään verokiilan osuus, saadaan se minimikustannus, joka työnantajan täytyy Suomessa työpanoksesta vähintään maksaa tehdäkseen työntekijän taloudellisesti kannattavaksi. Jos työpanoksen arvo työnantajalle tai palvelun ostajalle ei ylitä tätä minimikustannusta, ei välittömiä kannusteita työsuhteen solmimiselle ole.³ Yritystoiminnassa hankkimatta jäävää työpanosta korvataan laiteinvestoinneilla, kotitalouksissa turvautumalla omaan työhön. Monissa tapauksissa tuotanto jää kokonaan syntymättä.

Monet seikat viittaavat siihen, että merkittävä osa suomalaisesta työttömyysongelmasta selittyy juuri näin. Työttömyys kohdistuu työmarkkinoilla heikommassa asemassa oleviin: heikosti koulutettuihin tai vanhentuneen koulutuksen omaaviin, eläkeikää lähestyviin ja syrjäseutujen asukkaisiin. Samaa selitystä tukee myös se, että vähän koulutusta vaativissa yksityisen palvelusektorin ammateissa toimivien osuus työllisistä on Suomessa poikkeuksellisen pieni. Erityisesti vähittäiskaupassa ja henkilökohtaisissa palveluissa työllistyneiden osuus on Suomessa (Ruotsin ohella) OECD-maiden pienin.

³ Vaikka ansiotyöstä saatava tulo jäisi pienemmäksi kuin sosiaaliturva, saattaa työnteko pitkällä aikavälillä silti kannattaa taloudellisesti mm. eläketurvan karttumisen ja urakehitysnäkymien ansiosta. Tämä selittää, miksi työntekijä valitsee joissakin tapauksissa ansiotyön, vaikka siitä seuraisi välitön tulojen väheneminen.

Työttömyyskorvausjärjestelmää on viime vuosina uudistettu joiltakin osin kannustavampaan suuntaan.⁴ Tästä huolimatta työttömyyskorvausten kesto on edelleen poikkeuksellisen pitkä ja työttömien sosiaaliturvan kokonaistaso suhteessa yrityssektorin palkkoihin OECD-maiden korkeimpia. Suomelle omintakeinen työttömyyseläkejärjestelmä, joka avaa jo 55-vuotiaalle vanhuuseläkkeeseen saakka jatkuvan tukiputken, on osaltaan vaikuttanut tämän ikäryhmän erittäin alhaiseen työllisyysasteeseen. Useiden tutkimusten mukaan työttömyyskorvausten tasolla ja kestolla on selvä yhteys työttömyyteen.

Verotuksen ja tulosidonnaisten sosiaalietuuksien yhteisvaikutus synnyttää ns. kannustinloukkuja, joissa työn vastaanottaminen vähentää käteen jäävää tuloa. Suomessa kannustinloukut ovat käytännössä perheellisten ongelma. Pienituloisten kannustinloukkuja on onnistuttu viime vuosina jonkin verran purkamaan⁵, mutta erityisesti perheellisen työttömän kannustimet hankkia lisätuloja esim. osa-aikatyössä ovat edelleen varsin heikot.

Ratkaisuksi tähän ongelmaan on esitetty ansiotuloveron alennuksen kohdentamista pienituloisille. Mahdollisuudet kohdentaa veronkevennyksiä alempiin tuloluokkiin ovat kuitenkin rajalliset. Ensinnäkin pienituloisten verotusta on jo kevennetty siinä määrin, että jäljelle jäävästä verokiilasta merkittävin osa on vakuutusperusteisia maksuja, kuten TEL-maksut, työttömyysvakuutusmaksu sekä tapaturmavakuutusmaksu. Näiden maksujen alentaminen vain pienituloisilta edellyttäisi muutosta järjestelmän perusrakenteeseen. Eräissä maissa kannustinongelmaan on vastattu negatiivisella tuloverolla (mm. Yhdysvaltain earned income tax credit), jossa pieniä palkkatuloja tuetaan valtion varoin. Tämän

⁴ Työmarkkinatuen saaminen edellyttää nykyäänösten mukaan nuorelta hakemista ammattikoulutukseen. Lisäksi ansiosidonnaisen työttömyyskorvauksen uudentaminen 500 päivän jälkeen vaatii aikaisemman 6 kuukauden sijasta nyt 10 kuukauden työssäkäyntiä. Toisaalta ansiosidonnaisen työttömyysturvan korvaustasoa on jonkin verran nostettu.

⁵ Pienituloisten kunnallisverotusta on kevennetty lähinnä ansiotulovähennyistä kasvattamalla. Silloin kun tätä ei ole hyvitetty kuntien valtionosuuksissa, tämä on heikentänyt kuntatalouden rahoitusasemaa ja voinut siten välillisesti johtaa kunnallisveron nostoon.

tyyppisten ratkaisujen tuloksellisuudesta on esitetty ristiriitaisia arvioita.

Toinen ongelma on, että verokevennyksen kohdentaminen pienituloisiin saattaa synnyttää kannustinloukkuja ylempiin tuloluokkiin. Näin on viime vuosina käynytkin: siinä missä pienituloisten kannustinloukut ovat madaltuneet, ovat keskituloisten kannustinloukut pikemminkin syventyneet. Viimeaikaiset tutkimukset osoittavat, että merkittäväällä väestöryhmillä verot ja tulosidonnaisten tukien vähentyminen syövät edelleen lisätulon käytännössä kokonaan. Esimerkiksi puolison työmarkkinatuen ja yleisen asumistuen tulosidonnaisuus voi yhdessä korkean marginaaliveroasteen kanssa johtaa tilanteeseen, jossa toisen puolison työntekeä ei taloudellisesti juuri kannata, ellei kuukausipalkka ole yli 15 000 mk.⁶ Tällainen tilanne on työnteon ja koulutuksen kannusteiden kannalta ajan mittaan tuhoisa.

Ylemmissä tuloluokissa puolestaan kiristynyt kansainvälinen verokilpailu ja hyvin koulutetun työvoiman jatkuvasti lisääntyvä liikkuvuus syövät edellytyksiä pitää yllä nykyistä korkeaa verokantaa. Jo nyt on Suomeen jouduttu houkuttelemaan osaavaa ulkomaista työvoimaa kohdennetuilla verohelpotuksilla. Tulevaisuudessa myös kotimaisten osaajien pitäminen maassa tulee vaikeutumaan.

Verokiilaa on siten kavennettava edelleen kaikissa tuloluokissa. Veronalennukset tai sosiaalietuuksien uudistaminen eivät yksinään ratkaise työttömyysongelmaa, eivätkä niiden vaikutukset näy nopeasti vaan vasta vuosien mittaan. Ne ovat kuitenkin merkittävä osa työmarkkinoiden rakenteiden korjaamisesta kannustavampaan suuntaan.

Työsuhdeturva

Työsuhdeturva eli työsuhteen solmimisen ja purkamisen sääntely ei Suomessa ole poikkeuksellisen tiukka. OECD-maiden joukossa Suomi edustaa keskitasoa, kun taas EU-maiden joukossa Suomen työsuuhdeturva on perinteisesti ollut kevyimpiä. Viime vuosina on työsuhteeseen kohdistuvaa sääntelyä purettu monissa EU-

maissa, minkä vuoksi Suomen suhteellinen asema on jonkin verran muuttunut, mutta edelleenkin suomalaista työsuuhdeturvaa ei voida luonnehtia poikkeuksellisen tiukaksi. OECD:n tutkimuksen mukaan erityisesti pysyvien työsuhteiden sääntely on Suomessa eurooppalaisittain kevyttä, kun taas määräaikaisten työsuhteiden solmimisen ja uusimisen sääntely on verrattain tiukkaa. Tämä on osaltaan hillinnyt määräaikaisten työsuhteiden osuuden kasvua erityisesti yksityisellä sektorilla.

Tutkimuksissa ei ole löydetty selkeää yhteyttä työsuuhdeturvan ja työttömyyden tason välillä. Voimakkaan työsuuhdeturvan on kuitenkin havaittu vähentävän sekä irtisanomisia että uusien työsuhteiden solmimista ja siten vaikuttavan työttömyyden rakenteeseen. Työsuhdeturva vähentää työssä olevien työttömyysriskiä mutta vaikeuttaa työttömien työnsaantia. Työttömäksi jäädään harvemmin, mutta samalla työttömyysjaksot pitenevät ja pitkäaikaistyöttömien osuus kasvaa. Siten työsuuhdeturva syventää työvoiman jakautumista sisä- ja ulkopiiriläisiin, kasvattaa ulkopiiriläisten syrjäytymisen riskiä ja edesauttaa työttömyyden muuttumista rakenteelliseksi.

Työsuhdeturva saattaa myös vaikuttaa tuotannon rakenteeseen. Hidastamalla työvoiman liikkuvuutta työsuuhdeturva voi osaltaan haitata työvoiman ja osaamisen kanavoitumista tuottavimpaan mahdolliseen käyttöön. Tällöin seurauksena on heikompi tuottavuus ja matalampi palkkataso.

Työsuhdeturva ei liene suomalaisen työttömyyden keskeisiä syitä, eikä sen yleisestä heikentämisestä ole siksi syytä etsiä ratkaisua ongelmaan. Tilanteessa, jossa merkittävä osa työvoimasta on muiden tekijöiden vaikutuksesta syrjäytymässä, on tällaisten ryhmien aktivoimiseksi kuitenkin syytä harkita myös työsuuhdeturvan uudistuksia. Tällöin ensisijaisia kohteita olisivat sääntelyn keventäminen määräaikaisten työsuhteiden sekä nuorten työnhakijoiden osalta.

Sopimusjärjestelmä ja palkkarakenne

Suomalaisten työmarkkinoiden sopimusjärjestelmälle on tyypillistä korkea järjestäytymisaste ja suhteellisen voimakas keskittyneisyys. Solidaarinen palkkakehitys on sopimuskentässä laajalti julkilausuttu tavoite, joka on korostunut enisestään viime vuosien keskitytyissä ratkaisuis-

⁶ Esimerkkinä on käytetty pääkaupunkiseudulla asuvaa, yleisen asumistuen maksimikorvausta saavaa nelihenkistä perhettä, jossa toinen vanhemmista on työmarkkina- tuella.

sa. Solidaarisuuden tavoite näkyy muun muassa aloittain yhtenevässä, osin markkamääräisissä korotuksissa, laajassa yleissitovuudessa, matalapalkka- ja tasa-arvoerissä sekä ansiokehitystarkastelussa.

Suomalainen työmarkkinajärjestelmä on kyennyt tuottamaan kansainvälisen kilpailukyvyyn säilyttäviä tulo- ja palkkatasuja myös viime vuosien nousukauden aikana. Toisin kuin usein aiempina vuosikymmeninä, palkat eivät ole voimakkaasti kasvun oloissa riistäytyneet kestävämmälle tasolle. Kilpailijamaita hitaampi keskimääräinen palkkakehitys kohentaisi tulevaisuudessa ulkoista kilpailukykyä edelleen ja lisäksi siten jonkin verran avoimen sektorin työllisyyttä. Erittäin ylijäämäisen ulkoisen tasapainon valossa työttömyys ei kuitenkaan ole nyt ensisijaisesti kilpailukykyongelma, eikä siihen ole syytä etsiä ratkaisua nykyistä matalammas- ta keskimääräisestä palkkatasosta.

Työllisyyden kannalta merkittävämpi ongelma saattaa olla se, että suomalainen työehtosopimusjärjestelmä jättää verrattain vähän tilaa *suhteellisten* palkkojen joustavuudelle. Kun palkkasopimukset määräävät kunkin työntekijän henkilökohtaiset korotukset, voi *sopimusalan sisäinen* palkkajoustavuus toteutua ainoastaan positiivisten palkkaliukumien kautta eli sopimuskorotukset ylittävillä palkankorotuksilla. Käytäntö on selvästi joustavampi esimerkiksi Saksassa, jossa työehtosopimus määrittää tyypillisesti vain palkankorotusten kokonaissumman, kun taas korotusten työntekijäkohtainen jako jää pitkälti työnantajan harkintaan. *Sopimusalojen välistä* palkkajoustavuutta vähentävät Suomessa paitsi keskitetty järjestelmä myös ansiokehitystakuu sekä matalapalkkaerät.

Tehokkaan palkkajoustavuuden edellytyksiä Suomessa heikentää myös se, että sopimusalojen rajat määrytyvät tyypillisesti työnantajan toimialan eivätkä työntekijän ammattikuvan mukaan. Tällainen käytäntö voi toisaalta luoda keinotekoisia palkkalinkkejä saman sopimusalan eri ammattiryhmien välille ja toisaalta erottaa perusteettomasti saman ammattiryhmän palkkakehityksen eri sopimusaloilla. Työllisyyden kannalta ei ole perusteltua, että ammattitaidoltaan tasavertaisille henkilöille maksetaan eri korvaus sen mukaan, toimivatko he hyvin vai huonosti menestyvällä toimialalla. Hyvin toimivilla työmarkkinoilla palkkaus riippuu työnte-

kijän tarjoaman osaamisen kysynnästä kansantaloudessa, ei toimialan kannattavuudesta.⁷

Suomen työttömyyden voimakas alueellinen ja ammatillinen keskittyminen tukee käsitystä suhteellisten palkkojen puutteellisesta joustavuudesta. Mm. Euroopan komission vuoden 1997 lukuihin perustuva tutkimus osoittaa, että työttömyys painottui Suomessa tuolloin poikkeuksellisen voimakkaasti heikosti koulutettuihin ja nuoriin. Työttömyyden alueellinen hajonta oli Suomessa Euroopan suurimpia ja verrattavissa Saksan (voimakas jakautuneisuus maan länsi- ja itäosan välillä) ja Italian (pohjoinen vs. etelä) tilanteeseen.

Siirtyminen alhaiseen inflaatioon ja mataliin nimellispalkkojen korotuksiin on saattanut osin lisätä palkkarakenteen jäykkyyksiä. Viime vuosina yhä merkittävämpi osa palkankorotuksista on tullut sopimuskorotusten kautta, kun taas palkkaliukumiin sisältyvän markkinaehtoisien palkanmuodostuksen osuus on selvästi supistunut. Näin sopimusjärjestelmän ote suhteellisten palkkojen tosiasialliseen kehitykseen on kiristynyt.

Palkkajoustavuutta ei välttämättä parantaisi siirtyminen keskitetyistä liittotason palkkaneuvoitteluihin. Alakohtaiset palkkaerot todennäköisesti kasvaisivat, mutta on epäselvää, tukisiko tällä tavalla eriytyvä palkkakehitys työllisyyttä. Sen sijaan palkkojen keskimääräinen nousuvauhti saattaisi lisääntyä työllisyyttä vahingoittavalla tavalla. Riippumatta siitä, millä tasolla tuloneuvottelut käydään, olisi suotavaa, että jatkossa aiempaa suurempi osa palkankorotuksista tulisi sopimuskorotusten sijasta markkinaehtoisien palkanmuodostuksen, ts. paikallisen ja yksilötason palkkasopimisen kautta.

On syytä korostaa, että suurempi suhteellisten palkkojen joustavuus ei ole sama kuin tuloerojen kasvattaminen. Joustavaan palkanmuo-

⁷ Tuottavuuden kasvun alakohtaisten erojen on tulkittu edellyttävän tuottavuuskehitystä myötäillen eriytyvää alakohtaista palkkakehitystä. Tällainen tulkinta ei ole kaikilta osin perusteltu. Joustavan palkan- ja hinnanmuodostuksen oloissa alakohtaiset erot tuottavuuskehityksessä näkyvät ensisijaisesti eroina tuotteiden hintojen kehityksessä: kun esim. matkapuhelinten valmistuksen tuottavuus kasvaa, matkapuhelinten hinnat laskevat. Palkkoihin tuottavuuskehityksen erojen tulee heijastua vain siinä määrin kuin nämä erot muuttavat eri tyyppisen osaamisen kysyntää työmarkkinoilla.

dostukseen siirtyminen ei esimerkiksi tarkoittaisi julkisen sektorin palkkakehityksen jälkeen jäämistä. Kyetäkseen täyttämään palvelutuotannon asetetut velvoitteet julkisen sektorin työnantaja joutuu kaikissa tilanteissa tarjoamaan kilpailukykyisen palkan.

Suomen kattava ja korkeatasoinen koulutusjärjestelmä tukee suhteellisen tasaista tulonjakoa myös palkanmuodostuksen ollessa markkinaehtoista. Luultavaa kuitenkin on, että heikoimmin koulutettujen työllisyyden merkittävä kohentaminen edellyttää työllistämiskustannusten alenemista palkkajakauman alapäässä. Jos tällaisten työntekijöiden tulotason ei haluta laskevan, kustannusten täytyy pienentyä verokiilaa kaventamalla (lähinnä vakuutusperusteisia maksuja alentamalla) ja työntekoon kannustavia tukijärjestelmiä kehittämällä.

Tulevaisuuden haasteet

Suuren työttömyyden rasittamien ikäluokkien siirtyminen eläkkeelle tulee tämän vuosikymmenen aikana osaltaan vähentämään työttömyyttä. Tilastot kaunistuvat, kun massatyöttömyys vaihtuu eläkeongelmaksi. Suuresta passiiviväestöstä kansantaloudelle aiheutuva rasitus ei kuitenkaan vähene vielä vuosikymmeniin. Niin kauan kuin kansantalouden yleinen kehitys säilyy suotuisana, ei ylipääsemättömiä ongelmia synny. On kuitenkin varauduttava siihenkin vaihtoehtoon, että talouskehitys ei jatku toivotunlaisena. Normaalia suhdannevaihtelua syvempi taantuma voi vaatia työmarkkinoilta – samoin kuin koko taloudelta – huomattavasti aiempaa parempaa sopeutumiskykyä. Työttömyyden selvä kasvu yhdistyneenä väestön nopeaan ikääntymiseen koettelisi hyvinvointivaltion kestäkykyä.

On selvää, että työttömissä on ryhmiä, jotka ovat käytännössä työmarkkinoiden kannustimien ja mahdollisesti myös muiden työvoimapolitiittisten toimien saavuttamattomissa. Tästä-

kin syystä mahdollisuudet vähentää työttömyyttä rakenteellisten uudistusten avulla ovat lyhyellä aikavälillä rajalliset. Rakenteiden merkitystä tulee kuitenkin arvioida pitkällä aikavälillä, kun elinkeinorakenne ja ihmisten käyttäytyminen on ehtinyt sopeutua.

Työmarkkinoiden kannustimien ja sääntelyn toimivuuden takaaminen on tulevien vuosikymmenten aikana tärkeää, kun pyritään pitämään mahdollisimman suuri osa vähenevästä aktiivikäisestä väestöstä työmarkkinoilla. Se ei kuitenkaan ole kokonaisratkaisu työttömyysongelmaan, vaan tarvitaan väistämättä monenlaisia toimia. Sopeutuminen työmarkkinoiden jatkuvaan rakennemuutokseen edellyttää työntekijöiden ammatillisen ja alueellisen liikkuvuuden mahdollistamista koulutuksen ja asuntopoliittikan keinoin. Myös aktiivista työvoimapolitiikkaa tarvitaan erityisesti ongelmaryhmien tukemisessa.

Sosiaalietuusjärjestelmä, työsuhteturva ja työmarkkinoiden sopimusjärjestelmä ovat muotoutuneet suojelemaan kansalaista taloudellisilta riskeiltä sekä takaamaan työntekijälle tasavertaisen aseman neuvotteluosapuolena. Ne ovat suomalaisen hyvinvointiyhteiskunnan keskeisiä järjestelmiä. Niiden tarjoama suoja on muuttuvan talouden oloissa kuitenkin varsin rajallinen. Viime kädessä työntekijän paras turva on hyvä työllisyystilanne ja siitä seuraava tieto, että työmarkkinoilla on aina vaihtoehtoja tarjolla. Jos työntekijän suojaksi luodut järjestelmät heikentävät työllistymisen mahdollisuuksia, ne kääntyvät tarkoitustaan vastaan. Siksi kaikkia olemassa olevia järjestelmiä tulee voida tarkastella ennakkoluulottomasti ja tarvittaessa uudistaa. ■

- Asiasanat: rakenteellinen työttömyys, sosiaalietuusjärjestelmä, verotus, työsuhteturva, sopimusjärjestelmä, palkkarakenne

Suomen ja euroalueen maksutase

Tapio Korhonen
neuvonantaja
kansantalousoasasto
Jorma Hilpinen
toimistopäällikkö
tilasto-osasto
24.1.2001

Oman rahan aikana Suomessa seurattiin yksityiskohdaisesti maksutasetilaston avulla valuuttakurssiin ja valuuttavarantoon kohdistuvia paineita. Tarkastelun painopiste vaihteli sen mukaan, harjoitettiin kiinteään vain kelluvan valuuttakurssin politiikkaa. Muun talouspolitiikan liikkumavaran kannalta vaihtotaseen alijäämäisyys oli rajoite.

Euroalue muodostaa nyt uuden valuuttapoliittisen kokonaisuuden. Euro kelluu vapaasti muihin valuuttoihin nähden. Suomi on nyt tässä suhteessa aivan erilaisessa taloudellisessa toimintaympäristössä kuin ennen. Euroalueen ja samalla Suomenkin valuuttakurssi reagoi koko euroalueen maksutaseen virtoihin.

Euron käyttöönoton myötä Suomen kansallisen maksutaseen valuuttapoliittinen merkitys on kadonnut eikä esimerkiksi kansallisen valuuttavarannon riittävyys tai kansallinen vaihtotaserajoite voi muodostua valuuttapoliittiseksi ongelmaksi. Kuitenkin maksutaseen kehityksellä on edelleen suuri merkitys Suomen rahoitusmarkkinoiden ja koko talouden kannalta.

Suomen maksutase on viime vuosina muuttunut voimakkaasti. Vaihtotaseen ylijäämä on kasvanut kansanvälisestikin katsoen merkittäväksi, ja koko maan samoin kuin eri sektoreiden ulkomainen nettovelka on vähentynyt nopeasti. Vain valtiolle on jäänyt merkittävästi ulkomaista velkaa. Uusi tärkeä ilmiö pääomanliikkeissä on ollut työeläkelaitosten ulkomaisen sijoitustoi-

Euron käyttöönoton myötä Suomen kansallisella maksutaseella ei ole enää valuuttapoliittista merkitystä. Maksutaseen muutoksilla on kuitenkin myös euro-maailmassa merkittävä vaikutus kotimaisten rahamarkkinoiden tilaan, pankkien maksuvalmiuteen sekä luottojen ja talletusten kehitykseen.

minnan voimakas kasvu parina viime vuonna.

Euroalueen maksutaseen kehitys on ollut erilainen kuin Suomen. Alueen vaihtotase on muuttunut vähitellen alijäämäiseksi. Silti euroalueelta on tehty edelleen runsaasti pitkäaikaisia sijoituksia alueen ulkopuolelle, ja nämä sijoitukset

on rahoitettu suureksi osaksi euroalueen pankkien lainanotolla euroalueen ulkopuolelta.

Kansallisen ja euroalueen maksutasetilaston merkitys euro-oloissa

Maksutaseen erien kehityksellä on euromaailmassakin merkittävä vaikutus kotimaisten rahamarkkinoiden tilaan, pankkien maksuvalmiuteen sekä luottojen ja talletusten (rahamäärän) kehitykseen. Ulkomaisella rahoituksella ja ulkomaisilla sijoituksilla on kasvava osuus monen kotimaisen sektorin rahoitustaseessa.

Suomi ja muut euromaat ovat yhä erillisiä kansantalouksia, joista tarvitaan kansallisia tilastoja, mm. kansantulolaskelmia. Maksutasetilasto on olennainen osa kansantalouden tilinpitoa. Vaihtotasetiedot kertovat talouden ulkomaankaupan, kotimaisen tarjonnan ja kysynnän, säästämisen ja investointien sekä rahoituksen tarjonnan ja kysynnän tasapainosta sekä kytkenöistä kansainväliseen talouteen. Suomessa ulkomaankauppa ja pääomanliikkeet ovat talouden kokoon suhteutettuna suuria, mikä korostaa maksutaseen tärkeyttä Suomen talouden

analyysissa. Euro-oloissa kansantalouden kokonaisrahoitustasapainoon vaikuttaminen on yksittäisessä jäsenmaassa julkisen talouden kautta toimivan finanssipolitiikan vastuulla.

Maksutasetilaston rahoitustaseesta käy ilmi maan ulkomaisen velka- ja varallisuusaseman kehitys. Varallisuuslaskelmassa esitetään saamisten ja velkojen taso ja rakenne. Nämä tilastot kuvaavat rahoituslaitosten, julkisen sektorin, yritysten ja kotitalouksien rahoitus- ja sijoitus-toiminnan kansainvälistymistä. Tiedot ovat tärkeitä mm. maariskin seurannan kannalta. Euroalueellakin kukin maa vastaa vain omista veloistaan. Velkaantuneisuus vaikuttaa maan kaikkien talousyksiköiden lainakorkojen riskipreemioon. Toisaalta Suomi on muuttumassa vähitellen kansainväliseksi sijoittajaksi, ja on aiheellista seurata suomalaisten sijoituksia myös riskinäkökulmasta.

Euroalueen maksutasetilastoja tarkastellaan myös euron kurssin määräytymisen kannalta. Eri maksutasevirroilla on kurssipaineiden kannalta erilainen merkitys, joten euroalueen maksutaseesta tarvitaan lukuisia niin vaihtotaseen kuin pääomanliikkeidenkin erittelyjä. Euro kelluu, eikä suuren valuutta-alueen valuutta ole spekulatioiden kohteena samalla tavoin kuin pienet kansalliset valuutat. Siten euroalueen valuuttavarannoilla on suhteellisesti pienempi merkitys kuin Suomen Pankin valuuttavarannolla oli Suomen valuuttapolitiikassa.

Kansallisten maksutaseiden yhdistäminen euroalueen maksutaseeksi

Euroalueen maksutaseen virrat saadaan teoriasa laskemalla yhteen euromaiden kansallisten maksutase-erien brutto- tai nettovirrat. Käytännössä näin yksinkertainen menetelmä kuitenkin johtaisi harhaan, koska euroalueen sisäisissä virroissa on ristiriitaisuuksia. Luotettavampi tulos saadaan, kun tilastointi perustuu kunkin maan taloustoimiin euroalueen ulkopuolisten kanssa. EKP:ssa noudatetaankin tätä jälkimmäistä menetelmää. Kaikissa erissä alueen sisäisiä ja ulkoisia virtoja ei kuitenkaan voida eritellä, ja niinpä euroalueen maksutase laaditaan erityisesti arvopaperisijoituksissa ja pääomakorvauksissa kansallisia tietoja monivaiheisesti yhteensovittamalla.

Euroalueen maksutasetilastossa on toistaiseksi ollut epävarmuuksia: kuukausiluvuissa on

suuri satunnaisvaihtelu ja lukuja on korjattu usein ja merkittävästi. Näin ollen lukuja on pidettävä vielä karkeina mittareina. EKP julkaisee Kuukausikatsauksessaan euroalueen maksutaseen kuukausi- ja neljännesvuositietoina. Rahoitusanalyysin kannalta tärkeät neljännesvuosittaiset tai kuukausittaiset sektorikohtaiset maksutase- ja nettovarallisuustiedot puuttuvat monista euroalueen maista.

Suomen maksutasetilaston alueellinen jako

Suomen maksutasetilastossa on perinteisesti jaoteltu maakohtaisesti vastapuolien mukaan vain ulkomaankaupan ja suorien sijoitusten tiedot. Euroalueen synnyttyä oli välttämätöntä tilastojen laatimiseksi ryhtyä jaottelemaan pääomanliikkeitä ja muita saamis- ja velkakantoja koskevia tietoja euroalueen ja muun maailman kesken siltä osin kuin se on mahdollista. Pääoman nopealiikkeisten virtojen alueellinen tarkastelu ei kaikilta osin ole mielekästä. Taloustoimia tehdään välittäjien kesken suurissa rahoituskeskuksissa, joissa sijoittajat ja velalliset ovat tuntemattomia. Ulkomaisen varallisuuden saamiskantojen maajakautumatietojen tilastointia kehitetään parhaillaan mm. IMF:ssä ja EKP:ssä.

Suoria sijoituksia on perinteisesti tarkasteltu maittain, vaikka keskenään riippuvuussuhteissa olevien yritysten väliset rahoitusliiketoimet ovat vaikeuttaneet analyysia. Suuryrityksillä on rahoitusosastoja ulkomailla ja suurissa rahoituskeskuksissa, joiden kautta yhtiöt kanavoivat rahoitustaan ja hallinnoivat likviditeettiään. Suomen suorat sijoitukset suuntautuvat edelleen voittopuolisesti euroalueen ulkopuolelle (lähinnä muut Pohjoismaat, Yhdysvallat ja Englanti), jossa sijoituskannasta on kaksi kolmannesta.

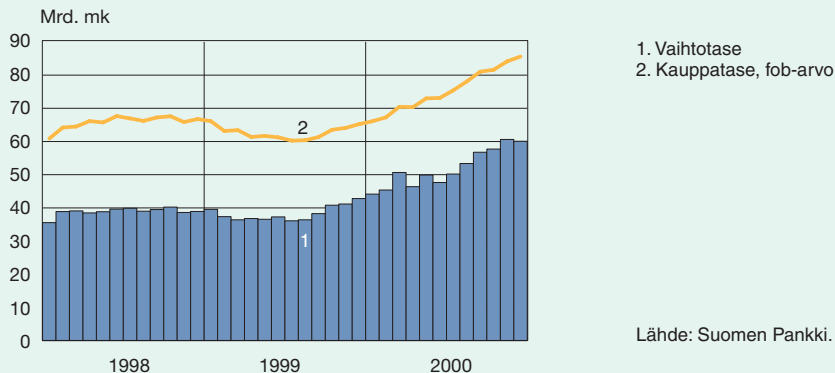
Suomen maksutaseeseen kirjattavasta osakekaupasta suurin osa käydään euroalueen ulkopuolisten vastapuolien kanssa. Suomalaisten osallistuminen euroalueen sisäisiin joukkovelkakirjamarkkinoihin on vilkastunut. Pankkien väliset pääomanliikkeet keskittyvät Pohjoismaihin, eli euroalueen ulkopuolelle, koska pohjoismainen pankkiyhteistyö on syventynyt.

Suomen maksutaseen kehityspiirteitä

Viime vuosina Suomen maksutaseessa on näkynyt ennen kaikkea talouden voimakas rahoitus-ylijäämäisyys. Säästämisaste on noussut tuntu-

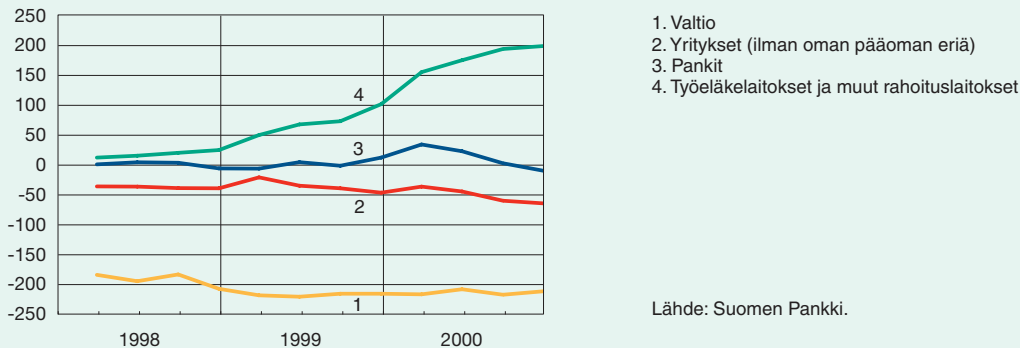
Kuvio 1. Suomen vaihtotase ja kauppatase

12 kuukauden liukuva summa



Kuvio 2. Suomen ulkomainen nettovarallisuus sektoreittain

Mrd. mk



vasti investointiastetta nopeammin. Vaihtotase on vuodesta 1994 alkaen ollut ylijäämäinen, sillä vienti on kasvanut useana vuonna tuontia nopeammin. Vaihtotaseen ylijäämä on ollut joinakin vuosina jopa yli 5 % kokonaistuotannosta. Muutos on merkittävä, koska vielä vuosina 1989–1992 alijäämä oli suhteellisesti samansuuruinen. Vuonna 2000 vaihtotaseen ylijäämä kasvoi uuteen ennätykseen (kuvio 1).

Maksutaseen rahoitusliiketoimet, jotka ovat vaihtotaseen ylijäämän peilikuva, ovat viime vuosina osoittaneet pääoman vientiä. Se on samalla on saanut uusia muotoja. Työeläkelaitokset ja ns. muut rahoituslaitokset ovat erittäin vilkkaasti sijoittaneet varojaan ulkomaisiin arvo-

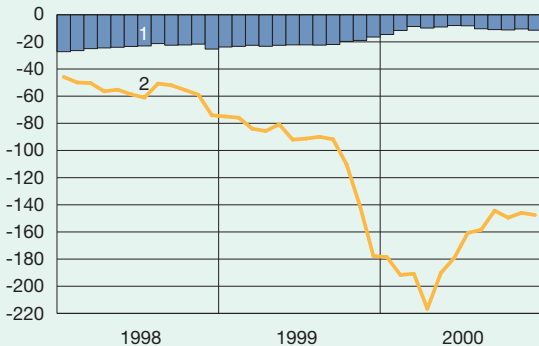
papereihin. Tältä osin euron käyttöönotolla on ollut merkittävä vaikutus, koska yhteinen raha on vähentänyt valuuttariskejä; työeläkelaitokset eivät sanottavasti saa ottaa näitä riskejä. Niin työeläkelaitokset kuin ns. muut rahoituslaitoksetkin sijoittavat sekä osakkeisiin että joukko-velkakirjoihin. Pankkien bruttomääräiset pääomanliikkeet ovat viime vuosina olleet varsin suuria mutta nettomääräiset vähäisiä. Valtion ulkomainen velka ei ole toistaiseksi juuri supistunut ja oli vuoden 2000 lopulla vajaat 30 % bruttokansantuotteesta (kuvio 2).

Suomalaisten yritysten kansainvälistyminen näkyy sekä suomalaisten osakkeiden jatkuvana myyntinä ulkomaille (velan kasvuna) että mer-

Kuvio 3. Suomen ulkomainen nettovarallisuus

(saamiset miinus velat)

% BKT:stä



1. Nettovarallisuus ilman oman pääoman eriä
2. Nettovarallisuus

Lähde: Suomen Pankki.

kittävinä suorina sijoituksina Suomesta ulkomaille (saamisen kasvuna). Näihin nähden suorat sijoitukset Suomeen ja suomalaisten osakeostot ulkomailta ovat koko ajan olleet merkittävästi pienempiä. Suorien sijoitusten kanta ulkomailta on kasvanut runsaaseen neljännekseen Suomen bruttokansantuotteesta.

Viime vuosien suuret yrityskaupat ja yhteenliittymät ovat kasvattaneet maksutasetilaston bruttovirtoja, mutta pääoman nettovirta on saattanut jäädä vähäiseksi. Kaupat näkyvät usein sekä suorissa sijoituksissa että arvopaperisijoituksissa, koska suoria sijoituksia maksetaan ostajayrityksen osakkeilla. Tällaisilla kaupoilla ei ole vaikutusta markkinoiden likviditeettiin.

Maksutaseen virtojen ja varallisuusaseman kantojen välissä ovat ns. arvostuserät, joissa näkyvät mm. valuuttakurssien ja osakekurssien vaikutukset kantoihin. Viime vuosina osakekurssien nousu on kasvattanut ulkomaalaisten omistamien suomalaisosakkeiden arvoa. Nokia-ilmiön vaikutuksesta tämä erä on kasvanut räjähdysmäisesti. Vuoden 1999 aikana osakevelka kolminkertaistui ja vuosien 1997–1999 aikana yli kymmenkertaistui. Vuoden 2000 aikana pörssikurssit ovat laskeneet, mutta silti oman pääoman ehtoinen velkaerä oli vuoden lopulla lähes kaksi kertaa vuosittaisen bruttokansantuotteen arvoinen.

Suomen ulkomainen nettovarallisuus on edellä kuvatun kehityksen johdosta tavattoman negatiivinen. Ulkomaisen nettovarallisuuden merkitystä voi kuitenkin käsitteenä pitää monessa suhteessa kyseenalaisena. Osakepääoman markkina-arvoa ei voi katsoa velaksi, vaan se kuvaa osakepääomalta tulevaisuudessa odotettua tuottoa, jota koskeva näkemys vaihtelee voimakkaasti. Suomen ulkomaista velkaantuneisuutta onkin aiheellista tarkastella pääosin muiden velkaerien pohjalta. Ilman oman pääoman ehtoisia eriä laskettu ulkomainen nettovelka oli vuoden 2000 lopulla enää noin 12 % kokonaistuotannosta (kuvio 3).

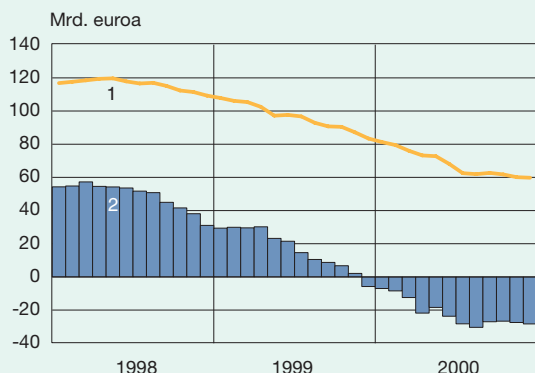
Euroalueen maksutase

Euroalueen maiden yhdistetty vaihtotase oli pitkään ylijäämäinen. Rahaliiton alettua vuonna 1999 syntyi ensimmäisen kerran alijäämää, ja vuonna 2000 alijäämä edelleen syventyi. Aikaisempi vaihtotaseen ylijäämä oli syntynyt tavaroiden kaupasta, sillä muut vaihtotaseen osataseet olivat alijäämäisiä. Vaihtotaseen heikkeneminenkin on tullut tavarakaupasta ja vuonna 2000 varsinkin öljyn hinnan noususta (kuvio 4).

Euroalueelta on lähes jatkuvasti tehty nettomääräisesti suoria ja arvopaperisijoituksia alueen ulkopuolelle. Vuosina 1999 ja 2000 suorat sijoitukset alueen ulkopuolelle olivat suuruudeltaan noin 5 % alueen bruttokansantuotteesta eli

Kuvio 4. Euroalueen vaihtotase ja kauppatase

12 kuukauden liukuva summa



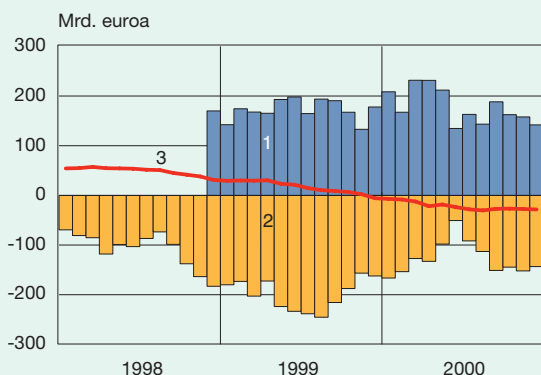
1. Kauppatase
2. Vaihtotase

Lähde: Euroopan keskuspankki.

Kuvio 5. Euroalueen maksutase

Pääoman tuonti (+), pääoman vienti (-)

12 kuukauden liukuva summa



1. Rahalaitosten muut sijoitukset, netto
2. Suorat ja arvopaperisijoitukset yhteensä, netto
3. Vaihtotase

Lähde: Euroopan keskuspankki.

enemmän kuin kansainvälisesti keskimäärin. Vuoden 2000 alkupuolella suorat sijoitukset euroalueelle lisääntyivät tilapäisesti, mutta myöhemmin suorien sijoitusten nettovirta euroalueen ulkopuolelle jatkui. Sen sijaan arvopaperisijoitusten suunta kääntyi euroalueelle päin. Silti yhteenlasketut suorat ja arvopaperisijoitukset osoittivat nettomääräisesti pääoman vientiä myös vuoden 2000 lopulla (kuvio 5).

Euroalueen vaihtotaseen alijäämä ja pitkäaikaiset sijoitukset alueen ulkopuolelle ovat aiheuttaneet rahoitusaliijäämän, jonka pankit ovat rahoittaneet ottamalla vastaan lyhytaikaisia sijoituksia euroalueen ulkopuolelta. EKP teki vuoden 2000 loppupuolella euron kurssia tuke-

neita interventioita, mutta niiden osuus alijäämän rahoituksessa jäi pieneksi.

Maksutase ja kotimaiset rahoitusmarkkinat

Kaikilla maksutaseen erillä on vastinerä jonkin kotimaisen sektorin rahoituksessa. Ulkomaisilla pääomanliikkeillä on näin väistämättä vaikutusta myös kotimaisten rahoitusmarkkinoiden tilaan. Jos asiakkaat esimerkiksi käyttävät pankkien luotonannosta osan ulkomaisiin ostoihin tai sijoituksiin, kotimaiseen rahamäärään jäävä osa luottojen kautta syntyvästä likviditeetistä pienee. Pankit joutuvat lainaamaan ulkomaille suuntautuneen osan ulkomailta tai eurojärjestel-

mältä (keskuspankeilta). Tämä pätee niin euroalueen maksutaseeseen ja rahoitusmarkkinoihin kuin edelleen myös Suomen markkinoihin. Rahaliitto ei ole periaatteessa muuttanut pääomaliikkeiden rahoitusmarkkinavaikutusta, joskin valuuttakurssiriski voi olla erilainen. Rahamarkkinakehityksen kannalta ei ole myöskään oleellista eroa sillä, liikkuvatko pääomat euroalueella vai alueen ja ulkopuolisten maiden välillä.

Rahamarkkina-analyysin kannalta on tärkeää seurata rahalaitosten ulkomaisten erien kehitystä ja kytkeytymistä rahantarjontaan. Suomen rahamäärä on edelleen tärkeä Suomen talouskehitystä heijastava ja siihen vaikuttava muuttuja. Erona on tietenkin se, ettei kotimaisella rahapolitiikalla voida enää vaikuttaa Suomen pääomaliikkeisiin ja raha- ja luottokehitykseen.

Suomi kuten muutkaan euroalueen maat ei esitä täsmällisesti omia kansallisia rahamääriään mm., koska kaikista alaristä ei saada maittaisia tietoja. Julkaistavat kansalliset rahamääräerät kuvaavat yleensä myös kunkin maan rahalaitosten osuutta koko euroalueen muuttujissa, eivät maan kotimaisia eriä. Pääpiirteissään Suomen rahalaitosten luotto- ja talletuseriä voidaan kuitenkin edelleen seurata.

Euron käyttöönoton aikana vuoden 2000 alkupuolelle asti suomalaisten pankkien ulkomaiset saamiset kasvoivat hieman nopeammin kuin velat. Tämä osoitti osaltaan Suomen rahoitus-

talouden ylijäämäisyyttä. Pankkien taseissa tämä näkyi talletusten kasvun vahvistumisena suhteessa luotonantoon. Vuoden 2000 aikana rahoitusvirta kääntyi, kun pankkien talletusten kasvu Suomessa heikkeni ja kun talletukset loppuvuodesta jopa vähenivät. Tähän vaikuttivat useat syyt, kuten mm. varojen siirtyminen ulkomaille sijoittaviin sijoitusrahastoihin.

Päinvastoin kuin euroalueen syntyessä yleisesti ennakoitiin, pitkäaikaiset sijoitusvirrat ovat toistaiseksi suuntautuneet euroalueelta pois päin, ennen kaikkea Yhdysvaltoihin. Tämä on osaltaan heikentänyt euron valuuttakurssia. Euroalue on rahoittanut nämä sijoitukset paljolti lyhytaikaisilla pankkiveloilla alueen ulkopuolelta.

Euroalueen pankkien kannalta tilanne voidaan tulkita eri tavoin. Ulkomaisen rahoituksen käyttö on sallinut euroalueen pankkien myöntää luottoja selvästi enemmän kuin talletukset (rahamäärä) ovat lisääntyneet. Toisaalta pankkien voimakas luotonanto on mahdollistanut osaltaan voimakkaan sijoitusvirran alueelta pois päin. Voidaan myös tulkita niin, että ilman vuotoa ulkomaille euroalueen rahamäärä olisi voinut kasvaa huomattavasti nopeammin kuin se todellisuudessa kasvoi. ■

- Asiasanat: Suomen maksutase, euroalueen maksutase, rahoitusmarkkinat, ulkomainen nettovarallisuus

Järjestelmäriskit Suomen rahoitusmarkkinoilla

Atso Andersen
ekonomisti
Leena Mörttinen
vs. projektiöhajaaja
rahoitusmarkkinaosasto
8.2.2001

Modernit rahoitusjärjestelmät muodostavat verkoston, jonka osina toimivat rahoituksen välittäjät, sijoituspalveluiden tarjoajat, erilaiset kauppapaikat sekä näitä kaikkia yhdistävät maksu- ja selvitysjärjestelmät. Kansalliset järjestelmät ovat puolestaan osa kansainvälistä rahoitusjärjestelmien verkostoa.

Hallitut ja tarkasti valvotut riskit kuuluvat rahoitusmarkkinoiden toimintaan. Rahoitusmarkkinoilla toimivat instituutiot saattavat kuitenkin ajoittain joutua tilanteeseen, jossa jokin toiminnan riski toteutuu. Koska eri rahoitusmarkkinaosapuolet ovat sidoksissa toisiinsa, vakavat häiriöt voivat levitä järjestelmän osapuolien ja järjestelmien välillä ja vaikeuttaa rahoitusjärjestelmän perustehtäviä, joita ovat rahoituksenvälitys, maksujenvälitys ja rahoitusvaateiden hinnoittelu. Tällaisten häiriöiden mahdollisuutta kutsutaan järjestelmäriskiksi.

Järjestelmäriskien kannalta keskeisiä häiriöiden lähteitä ja välityskanavia ovat pankkisektori sekä maksu- ja selvitysjärjestelmät. Valtaosa IMF:n jäsenmaista on kokenut jonkinasteisen pankkikriisin 20 viime vuoden aikana. Rahoitusjärjestelmien riskit ovat nousseet huolen aiheeksi rahoitusmarkkinoiden kansainvälisen yhdentymisen myötä. Erityisesti 1990-luvun rahoitusmarkkinakriiseistä saadun kokemuksen pohjalta on selvää, että järjestelmät ovat haavoittuvimmillaan muutoksissa ja että äärimmäisis-

Rahoitusjärjestelmien riskit ovat kasvava huolenaihe rahoitusmarkkinoiden yhdentyessä kansainvälisesti. Toimialaliikumien ja tietotekniikan kehitys voivat entisestään lisätä järjestelmähäiriöiden mahdollisuutta. Sääntelyn ja valvonnan suurin haaste on pysyä rahoitusmarkkinoiden voimakkaan rakennekehityksen tasalla.

sä tapauksissa tartuntaan riittää talouksien samankaltaisuus.

Rahaliitto ja kriisien syntymekanismit

Suomen raha- ja talouspoliittinen asetelma on muuttunut rahaliittoon liittymisen jälkeen. Rahaliiton jäsenyyden myötä

olot ovat vakautuneet, kun valuuttakurssiriskiä ei enää ole Suomen ja muiden euroalueen maiden välillä. Samalla myös korkojen voimakkaat heilahtelut ovat tulleet aiempaa epätodennäköisemmiksi. Rahaliitto toi kuitenkin uutena riskinä aikaisempaa selkeämmän riippuvuuden euroalueen suurimpien jäsenmaiden talouden tilasta ja rahoitusjärjestelmän kunnosta. Koska rahapolitiikkaa tehdään koko euroalueen tarpeisiin, Suomen muiden talouspolitiikan välineiden täytyy joustaa kansallisten erityistarpeiden mukaan.

Rahaliitto lisää Suomen rahoitusjärjestelmän monimuotoisuutta ja vähentää riippuvuutta pankeista. Rahaliiton olosuhteissa järjestelmäkriisin laukaiseva häiriö voi kuitenkin olla peräisin muista rahoitusjärjestelmistä, rahoitusjärjestelmän osien rakennekehityksestä tai niiden epäoptimaalisesta toiminnasta. Eurooppalaisen sääntelyn ja valvonnan suurin haaste on pysyä Euroopan yhdentymisen vuoksi muuttuvien rahoitusmarkkinoiden rakennemuutosten tasalla. Tulevaisuudessa häiriöiden lähteet saattavat edelleen muuttua muun muassa säästämis-

käyttäytymisen muutosten, osakemarkkinoiden kehityksen, väestön ikääntymisen, institutionaalisten sijoittajien merkityksen kasvun ja teknisen kehityksen takia.

Häiriöiden välityskanavat pankkisektorilla

Pankit ovat keskeisessä asemassa Suomen rahoitusjärjestelmässä. Niiden vaikeudet saattavat heijastua luotonannon kautta koko talouteen. Pankki ottaa vastaan vaadittaessa takaisin maksettavia varoja tallettajilta ja lainaa nämä varat edelleen rahoitusta tarvitseville yrityksille ja kotitalouksille pitkin takaisinmaksujoin. Talletusten lisäksi pankit laskevat liikkeeseen velkainstrumentteja. Vastaavasti pankki pitää saamispuolella taseessaan luottojen lisäksi muiden instituutioiden velkapapereita ja osakkeita. Luottojen ja talletusten maturiteetin yhteensopimattomuus sekä varallisuushintojen vaihtelut saattavat vaurioittaa pankin tasetta. Toisaalta pankin luotonantopolitiikka voi johtaa tilanteeseen, jossa luottotappiot heikentävät kannattavuutta ja lopulta vakavaraisuutta. Jos pankki on suuri, tällainen häiriö voi vaarantaa koko rahoitusjärjestelmän vakauden.

Suomen 1990-luvun alussa kokema pankkikriisi oli bruttokansantuotteeseen suhteutettuna myös kansainvälisesti arvioiden erittäin vakava. Pankkikriisin perimmäinen syy kansantalouden kasvutekijöiden järkkymisen ohella oli rahoitusjärjestelmän rakenteellinen jälkeenjääneisyys, joka oli seurausta pitkään jatkuneesta voimakkaasta sääntelystä. Nopea sääntelyn purku yhdistettynä suhdannevaiheen huippuun johti laajaan ulkomaiseen velanottoon. Suhdannekäänteessä pääomavirrat suuntautuivat pois Suomesta ja markan arvon romahti. Tämä johti luottotappioiden räjähdysmäiseen kasvuun ja pankkikriisiin. Kriisin seurauksena suomalainen pankkisektori koki perusteellisen rakennemuutoksen pankkien fuusioina, yhteenliittyminä ja alasajoina. Rakennemuutosten ansiosta Suomen pankkisektori on tällä hetkellä tehokkuudeltaan eurooppalaisen vertailun kärjessä, luottotappiot ovat ennätyksellisen pienet ja pankkien oman pääoman tuotto on erinomainen. Jo usean vuoden jatkunut hyvä kannattavuus on vahvistanut pankkien taseita, joten Suomen pankkisektorin häiriöidensietokyky on tällä hetkellä varsin hyvä.

Suomen pankkisektorin keskittyneisyydestä johtuu, että yhden pankin ongelmat leviävät nopeasti muihin pankkeihin. Kansainvälisten yhteyksien muodostuminen on kuitenkin jossain määrin vähentänyt kotimaisen tartuntariskin merkitystä. Pankkien kansainvälistyminen on lisännyt pankkien sidoksia ulkomaisiin rahoitusmarkkinatoimijoihin. Ulkomaisten yhteyksien kasvu sekä mahdollistaa riskien aiempaa tehokkaamman hajautuksen että kasvattaa todennäköisyyttä ulkomaisten häiriöiden leviämistä Suomeen.

Suomen rahoitusjärjestelmän kehityksen ja vakauden kannalta suurin haaste on jatkuvassa rahoitusmarkkinoiden rakennemuutoksessa syntyvät uudet riippuvuudet. Maiden ja sektoreiden välisten fuusioiden vuoksi Suomen pankkisektorin käsite hämärtyy. Maiden välisissä fuusioissa muodostuvat monikansalliset rahoitusjätit ovat kokonsa puolesta riski järjestelmän toiminnalle. Tällaisten suuryhtiöiden ajautuminen vaikeuksiin saattaa kerralla vaurioittaa usean maan rahoitusjärjestelmää. Vastaava suuren koon aiheuttama riski piilee sektoreiden välisissä fuusioissa. Toimialaliukumista johtuu, että häiriöt saattavat levitä aikaisempaa helpommin esimerkiksi pankkisektorilta vakuutussektorille tai päinvastoin.

Sektoreiden ja maiden välisen yhdentymisen lisäksi pankkisektori elää teknistä murrosta, joka mahdollistaa paikasta riippumattoman palveluiden tarjonnan ja uusien tuotteiden kehittämisen. Mikäli palveluita voidaan tarjota luotettavasti verkon kautta, tällainen mikrotalouden verkottuminen tehostaa palveluiden tarjontaa, mutta heikentää samalla pankkien informaation keräämistä, joka on tehokkainta silloin kun pankin ja asiakkaan suhde on jatkuva ja perustuu henkilökohtaiseen kontaktiin.

Arvopaperimarkkinoiden välittämät häiriöt

Kansainvälistyminen on muuttanut arvopaperimarkkinoiden toimintaa ja häiriöiden tartuntakanavia rahoitusjärjestelmässä. Muun muassa julkisesti noteerattavien osakkeiden hinnamuutosten välittyminen käytännöllisesti katsoen viiveittä markkinapaikasta toiseen vuoden 2000 aikana on osoittanut, kuinka kiinteä Suomen ja kansainvälisten markkinoiden välinen yhteys on.

Osakkeiden hintojen muutokset eivät aiheuttane Suomen rahoitusjärjestelmään kovin suu-

ria suoria häiriötä. Tämä johtuu osaltaan pankkien arvopaperiomistusten supistumisesta. Suorat vaikutukset kohdistuvat todennäköisesti rajoitettuun määrään sellaisia instituutioita, joiden tulos riippuu muiden kuin omien osakkeiden hinnoista. Osakehintojen yleinen voimakas lasku saattaa heikentää tällaisen yrityksen tulosta ja lopulta myös vakavaraisuutta.

Suurin osa osakehintojen vaihteluiden vaikutuksista lienee välillistä. Rahoittajan näkökulmasta yrityksen tulevaisuuden odotusten heikentyminen supistaa yrityksen vakuudeksi kelpaavan omaisuuden odotettua tuottoa ja samalla sen arvoa. Rahoittajan tulisi tulkita markkinoiden odotusten muutokset merkinä yrityksen tulevaisuudennäkymiin kohdistuvasta lisääntyneestä epävarmuudesta ja nostaa luoton riskipremiota. Rahoitusjärjestelmän vakautta tämä heikentää vain, jos joku merkittävästä rahoitusmarkkinaosapuolista tulkitsee yrityksen tulevaisuudennäkymiä väärin ja ajautuu vaikeuksiin luottotappioiden kasvun vuoksi. Lisäksi on periaatteessa mahdollista, että jokin tärkeä osa kansainvälistä rahoitusjärjestelmää joutuu vaikeuksiin osakekurssien vaihteluiden tähden ja nämä vaikeudet tarttuvat suomalaiseen järjestelmään erilaisten pankkien välisten yhteyksien kautta.

Kansainvälisten instituutioiden sijoitussalkkuja on hajautettu Suomeen. Merkittävän institutionaalisen sijoittajan kokemat ongelmat voivat johtaa salkun sopeuttamiseen ja suuriin hintojen vaihteluihin myös suomalaisilla arvopaperimarkkinoilla. Kansainvälisten sijoittajien tietämättömyys paikallisten markkinoiden toiminnasta saattaa vahvistaa tartuntakanavaa.

Markkinoiden rakenteellisten muutosten seurauksena myös uudet innovaatiot ja perinteisten instituutioiden uudet toiminnot saattavat muuttaa arvopaperimarkkinoiden järjestelmäriskien luonnetta. Lisääkö tämänkaltainen innovointi riskejä, riippuu pitkälti sääntelyn kyvystä vastata haasteisiin.

Myös markkinainstituutioiden teknisellä kehityksellä on merkittävä vaikutus markkinaehtoisen rahoitusjärjestelmän riskeihin. Kun kaupankäyntikustannukset laskevat ja informaation määrä kasvaa ja laatu paranee, markkinoiden tehokkuus lisääntyy. Kustannusten lasku mahdollistaa yhteyksien luomisen uusiin markkinoihin toimijoihin. Yhteyksien lisääntyminen

parantaa tehokkuutta ja kasvattaa todennäköisyyttä, että järjestelmähäiriöt hajautuvat laajalle eivätkä näin ollen vaurioita vakavasti yhtä markkinalohkoa tai -aluetta.

Maksu- ja selvitysjärjestelmien luotettavuus

Koska kaikkiin rahoitusjärjestelmässä tehtäviin rahoitussopimuksiin liittyvät tapahtumat hoidetaan maksu- ja selvitysjärjestelmien kautta, rahoitusjärjestelmän toimivuus ja tehokkuus on riippuvainen maksu- ja selvitysjärjestelmien luotettavuudesta. Taloudellisen yhdentymisen myötä suurten maksujen merkitys on kasvanut. Maksujärjestelmähäiriöiden vaikutusten vakavuuden tähden suuria maksuja välittävien järjestelmien on oltava ehdottoman luotettavia. Suomalaiset maksujärjestelmät ovat olleet teknisesti edistyneitä ja varmatoimisia¹. Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä ja EU-alueella toimiva euro-määräisiä maksuja välittävä EKPJ:n TARGET-maksujärjestelmä toimivat RTGS-periaatteen mukaisesti (reaaliaikainen bruttoselvitys). Järjestelmässä suoritettuihin maksuihin ei liity kateriskiä, kuten nettoperiaatteella toimivissa järjestelmissä välitettyihin maksuihin. Rahaliiton myötä muun Euroopan maksujärjestelmien ongelmat saattavat heijastua aikaisempaa suoremmin Suomenkin järjestelmiin.

TARGET-maksujärjestelmä mahdollistaa maksujen välittämisen keskuspankkirahannääräisenä reaaliajassa koko euroalueelle. TARGET tarjoaa turvallisen ja tehokkaan maksukanavan Euroopan sisäiselle maksuliikenteelle. Suuria maksuja välitetään lisäksi EBAn (European Banking Association) Euro 1 -nettomaksujärjestelmässä.

Maksujärjestelmien uskottavuuden säilyminen asettaa vaatimuksia myös vähittäismaksujärjestelmille. Suomessa pankkien välisiä vähittäismaksujärjestelmiä ovat pankkien välinen maksuliikennejärjestelmä PMJ sekä pikasiirtoja ja sekkejä välittävä POPS. Suomen Pankin ja pankkien yhteistyön tuloksena sekä POPSin että PMJ:n riskienhallintaa on parannettu viime vuonna. Joulukuussa 2000 voimaan tullutta

¹ Katso Harry Leinosen ja Veikko Saarisen julkaisua Suomalaiset maksujärjestelmäriskit ja niiden sääntely- ja valvontatarpeet, Suomen Pankin tutkimuksia A:100, Helsinki 1998.

nettoutusta koskevaa lakia sovelletaan muun muassa näihin järjestelmiin, ja se varmistaa nettoutuksen sitovuuden osapuolen konkurssitilanteissa.

Kansainvälistyminen ja kaupankäyntijärjestelmien tekninen kehitys ovat mahdollistaneet transaktioiden määrän lisääntymisen sekä maksu- että selvitysjärjestelmissä. Mikäli järjestelmät toimivat kapasiteettinsa äärirajoilla, transaktiomäärien yllättävä ja äkkinäinen kasvu saattaa vaikeuttaa maksu- ja selvitysjärjestelmien toimintaa. Kilpailun lisääntyminen arvopaperikaupankäynnissä on lisännyt pörssien halukkuutta etsiä yhteistyökumppaneita. Pörssien tiivistyvä yhteistyö ulottuu aina selvitystoimintaan asti. Kaupankäynti kansainvälistyy, joten kansainvälisten selvitysyhteisöjen merkitys tulee korostumaan. Kasvavan kansainvälisen kaupankäynnin ja pörssien yhteistyön haasteena ovat järjestelmien tekniset erot.

Järjestelmäriskien hallinta Suomessa

Järjestelmäriskien hallintavälineet voidaan jakaa karkeasti kahteen ryhmään sen mukaan, ovatko ne ensisijaisesti ennalta ehkäiseviä vai pyritäänkö niillä riskin realisoiduttua estämään kriisin leviäminen. Ensimmäiseen ryhmään kuuluvat rahoitusmarkkinoiden sääntely, valvonta ja markkinakuri. Jälkimmäinen muodostuu lainsäädännön avulla ylläpidetystä turvaverkosta. Myös kriisin leviämisen estävä turvaverkko toimii osaltaan ennalta ehkäisevästi, sillä se pienentää paniikin todennäköisyyttä häiriötilanteissa.

Rahoitusjärjestelmän toiminnan raamit luodaan kotimaisella ja kansainvälisellä rahoituslainsäädännöllä ja valvonnan normistolla. Järjestelmäriskien hallintaa helpottavat kansainvälisillä foorumeilla voimaan tulleet tai kehitteillä olevat standardit, joilla pyritään turvaamaan pankkien vakavaraisuus ja arvopaperimarkkinoiden sekä maksu- ja selvitysjärjestelmien toiminta.

Lait määrittelevät myös viranomaisten tehtävät. Rahoitusmarkkinoita koskevan lainsäädännön valmistelu kuuluu pääasiassa valtiovarainministeriön toimivaltaan. Rahoitustarkastus (Rata) valvoo muun muassa luottolaitosten (mukaan lukien pankit), arvopaperi- ja johdannaispörssien, arvo-osuusjärjestelmän osapuolten, Suomen arvopaperikeskuksen, sijoituspalvelu-

yritysten ja rahastoyhtiöiden toimintaa. Vakuutusvalvontavirasto (VVV) valvoo vakuutusyhtiöitä. Rahoitusmarkkinoiden yleisvalvonnasta (mukaan lukien maksu- ja selvitysjärjestelmät) vastaa Suomen Pankki, jonka kuuluminen EKPJ:hin edellyttää samoihin tavoitteisiin pyrkimistä myös EU:n tasolla.

Yksittäisiä instituutioita valvovien viranomaisten (Rata ja VVV) tehtävä on huolehtia siitä, että valvottava kehittää ja ylläpitää tehokasta sisäistä valvontaa sekä noudattaa lakia ja määräyksiä, sillä on riskit hallinnassa ja se kehittää riskienhallintajärjestelmiä markkinoiden kehityksen vaatimusten mukaisesti. Lisäksi valvoja seuraa, että valvottava antaa riittävästi informaatiota toiminnastaan markkinoille. Informaation avulla rahoitusmarkkinat määräävät yrityksen rahoituksen saatavuuden ja hinnan ja vaikuttavat tällä tavoin kannustimiin toimia vaakaasti ja tehokkaasti. Markkinakurin toimimisen edellytys on valvottavan toiminnan läpinäkyvyys ja markkinoiden jatkuva ja kattava informaation saanti. Muun muassa kansainvälisillä standardeilla pyritään edistämään rahoitusmarkkinoilla toimivien yritysten ja viranomaisten toiminnan avoimuutta.

Mikäli järjestelmän sisällä jokin osapuoli joutuu kriisiin, viranomaisten tehtävä on pyrkiä estämään kriisin leviäminen muualle rahoitusjärjestelmään. Tällaisen turvaverkon olemassaolo osaltaan pienentää paniikin syntymisen todennäköisyyttä häiriötilanteissa. Käytännössä pankkien toiminta on kriisiherkintä, sillä suurin osa talletuksista on vaadittaessa takaisinmaksettavia. Talletuspaon estämiseksi suomalaiset pankit kuuluvat talletussuojarahastoon, josta maksetaan pankin kaatuessa korvauksia tallettajalle 150 000 markkaan asti. Viranomaiset pyrkivät välttämään suoran tuen antamista instituutioille. Häiriöiden leviäminen muualle järjestelmään pyritään estämään siten, että maksuvalmiushäiriöt eivät aja konkurssiin vakavaraisia rahoitusmarkkinaosapuolia.

Tulevaisuuden haasteet

Kun markkinakeskeiset rahoitusjärjestelmät yleistyvät, järjestelmäriskien toteutumisen todennäköisyyttä voidaan pienentää mahdollistamalla monimuotoisten ja tehokkaiden rahoitusmarkkinoiden toiminta. Sääntelyn ja valvonnan keinoin varmistetaan, että raamit tehokkaalle

toiminnalle ja riskienhallinnalle ovat olemassa. Samanaikaisesti varmistuminen siitä, että markkinat saavat riittävästi informaatiota, auttaa muovaamaan rahoitusmarkkinainstituutioiden kannustimia vakautta ja tehokkuutta edistävään suuntaan. Näin saadaan minimoitua järjestelmäkriisien todennäköisyys.

Järjestelmäriskien ymmärtämiseksi ja hallitsemiseksi on tärkeää osata arvioida tulevia kehityssuuntia ja rakennemuutosten luonnetta. Vakaakin järjestelmä voi ajan kuluessa ajautua vaikeuksiin, jos rahoitusinstituutiot ja viranomaiset eivät ole ottaneet huomioon järjestelmien sisäistä ja niiden välistä jatkuvaa muutosta. Ajan tasalla olevan sääntelyn, valvonnan ja markkinakurin välineitä hyödyntämällä rahoitusjärjestelmän voidaan antaa kehittyä siten, että rahoitusvarojen tehokas kohdentuminen taloudessa varmistetaan kaikissa tilanteissa.

Suomalaisen rahoitusjärjestelmän riskienhallintakehikko täyttää tämänhetkiset vaatimukset, mutta kansainvälistyminen, toimialaliikumat ja tekninen kehitys tuovat sille lisähaasteita. Suureen osaan näitä haasteita vastaukset löydetään kansainvälisestä yhteistyöstä. ■

Asiasanat: järjestelmäriski, rahoitusjärjestelmä, rahoitusmarkkinat, tartuntakanava, järjestelmäriskien hallinta

Rahoitustarkastuksen kansainvälinen yhteistyö

Jaana Suihko
kansainvälisten asioiden koordinaattori
Rahoitustarkastus
26.1.2001

Kansainvälisen yhteistyön merkitys rahoitusmarkkinoiden valvonnassa ja sääntelyssä kasvaa koko ajan. Yhdenmukaisen sääntelyohjeiden, valvonnan pelisääntöjen ja tietojenvaihdon tarve lisääntyy jatkuvasti. Paine yhtenäiseen viranomaistoimintaan on kolmijakoinen. Ensinnäkin, yli rajojen ja sektoreiden ryhmittyvien rahoitusalan yhtiöiden (monikansalliset finanssikonglomeraatit) valvonta ja sääntely on viranomaisille yhä haastavampaa ja vaatii kohdistettua yhteistyötä. Toiseksi, yhdenmukainen valvonta ja sääntely ovat edellytys sille, että rahoituslaitokset, sijoituspalvelujen tarjoajat ja liikkeellelaskijat voivat koko Euroopan unionin alueella toimia kilpailullisesti oikeudenmukaisilla markkinoilla eli että peli on reilua kaikille juridisesta kotimaasta riippumatta. Kolmanneksi, sijoittajille ja kuluttajille pyritään antamaan paremmat mahdollisuudet hyödyntää koko EU:n kotimarkkina-alueen tarjontaa. Tämä edellyttää yhtenäisiä toimintatapoja yli valtioiden rajojen menevässä kaupankäynnissä ja sijoitus- ja pankki-palvelujen tarjonnassa. Lisäksi kuluttajan- ja sijoittajansuojan tulisi olla yhtenäinen EU:n alueella.

Rata panostaa eurooppalaiseen viranomaisyhteistyöhön

Rahoitustarkastuksen (Rata) tärkeimmät kansainväliset yhteistyöfoorumit ovat Euroopassa.

Yhdentyvä sääntely ja valvonta luovat pohjaa yhdentyville rahoitusmarkkinoille, ja yhdentyvät markkinat vaativat yhä yhdenmukaisempaa valvontaa ja sääntelyä. Rahoitustarkastuksen tärkeimmät kansainväliset yhteistyöfoorumit ovatkin tällä hetkellä Euroopassa. Paineet sääntelyn yhdenmukaistamiseksi maailmanlaajuisesti kasvavat kuitenkin kaiken aikaa.

Näitä ovat Eta-alueen arvopaperimarkkinavalvojien yhteistyöjärjestö FESCO (Forum of European Securities Commissions), Euroopan keskuspankkijärjestelmän alaisuudessa toimiva pankkivalvontakomitea BSC (Banking Supervision Committee), Euroopan komission alainen pankkialan neuvoa-antava komitea BAC

(Banking Advisory Committee) sekä Eta-alueen pankkivalvojien yhteistyöelin Groupe de Contact. Nämä foorumit valmistelevat yhteiset pankki- ja arvopaperimarkkinavalvonnan ja -sääntelyn periaatteet. Kokouksissa myös vaihdetaan tietoja kansallisten markkinoiden tapahtumista, valvonnallisista näkökohdista sekä kansallisista säännöksistä ja ohjeista. Lisäksi kokouksissa keskustellaan kansainvälisesti merkittävistä rahoitusmarkkinoiden tapahtumista ja trendeistä. Näiden korkean tason eli johtajatasen foorumeiden lisäksi yhteistyötä tekevät lukuisat niiden alaiset asiantuntijaryhmät.

Arvopaperimarkkinavalvonnan ja -sääntelyn yhteistyössä FESCO Ratalle tärkein

Eta-alueen arvopaperimarkkinavalvojien yhteistyöjärjestö FESCO perustettiin vuonna 1997 vastaamaan EU:n rahoituspalvelujen yhtenäismarkkinoiden kehittämisen haasteisiin. Sen tavoitteena on edistää markkinoiden rehellistä ja puolueetonta toimintaa sekä markkinoiden läpi-

näkyvyyttä ja selkeyttä sijoittajansuojaa. FESCO kehittää yhteisiä standardeja Euroopan arvopaperimarkkinasääntelyn yhdenmukaistamiseksi ja edistää valvontaviranomaisten välistä käytännön yhteistyötä arvopaperimarkkinavalvonnassa. Standardit täydentävät EU:n direktiivejä sekä kattavat niitä alueita, joihin ei ole EU:n puitelainsäädäntöä. Lisäksi FESCO on Euroopan komission pyynnöstä osallistunut EU:n direktiivivalmisteluun antamalla valvojen näkemyksen. FESCO on ottanut aktiivisen ja käytännönläheisen roolin Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen yhteistyössä ja arvopaperimarkkinasääntelyn täydentämisessä.

FESCOon tähän mennessä julkaisemat standardit käsittelevät seuraavia asioita:

- valvojen tekemää sijoituspalvelujen tarjoajien sopivuusarviointia (European Standards on Fitness and Propriety to Provide Investment Services)
- arvopapereiden emission järjestäjien ja liikkeellelaskijoiden menettelytapoja mm. luottamuksellisen tiedon käsittelyssä (Market Conduct Standards for Participants in an Offering)
- pörseille ja muille ns. säännellyille markkinapaikoille asetettavia vaatimuksia mm. markkinoille pääsyn edellytyksistä ja listalleottovaatimuksista (Standards for Regulated Markets under the Investment Services Directive, ISD)
- sijoittajansuojan selkeyttämistä pohjustavaa sijoittajien luokittelua ammattimaisiin ja vähittäissijoittajiin (Implementation of Article 11 of the ISD: Categorization of Investors for the Purpose of Conduct of Business Rules).

Lisäksi FESCO on julkaissut komissiolle luovutetun raportin, jolla pyritään yhtenäistämään Euroopan laajuista arvopapereiden tarjoamista (European Passport for Issuers). FESCO on myös valmistellut komission pyynnöstä pohjan direktiiviehdotukseksi markkinoiden väärinkäytösten ehkäisemisestä (Market Abuse).

Parhaillaan FESCOon työryhmä valmistelee osakeanteihin liittyviä stabilisaatio- ja allokaatiostandardeja. Stabilisaatiolla tarkoitetaan osakeannin järjestäjälle tietyissä oloissa sallittuja toimenpiteitä, joilla pyritään estämään osakkeen hinnan liian suuri putoaminen kaupankäynnin alettua. Allokaatiostandardit käsittelevät osak-

keiden jakoa sijoittajille erityisesti niissä tapauksissa, kun osakeanti tulee ylimerkityksi. Työryhmän puheenjohtajana toimii Rahoitustarkastuksen johtaja Kaarlo Jännäri.

Rahoitustarkastus on myös kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojen yhteistyöjärjestön IOSCO:n (International Organization of Securities Commissions) jäsen. IOSCO on maailmanlaajuinen organisaatio, jossa on jäseniä yli 90 maasta. Rahoitustarkastus osallistuu järjestön työhön paitsi vuosikokouksissa myös järjestön Euroopan aluekomitean (European Regional Committee) jäsenenä.

Euroopan komission alaiseksi aiottua arvopaperimarkkinakomiteaa ei ole toistaiseksi saatu perustettua Euroopan komission, neuvoston ja parlamentin välisten vaikutusvaltaakistojen vuoksi. High Level Securities Supervisors Committee (HLSSC) toimii komission alaisena yhteistyöryhmänä, kunnes virallinen komitea perustetaan direktiivillä. Vaikka HLSSC:llä ei muodollisesti ole virallisia tehtäviä, se kuitenkin avustaa komissiota direktiivien valmistelussa. Suomesta komitean kokouksiin osallistuvat valtiovarainministeriön, Suomen Pankin ja Rahoitustarkastuksen edustajat.

Ajankohtaiset pankkien valvonta- ja sääntelykysymykset esillä komiteoissa

Euroopan komission alaiseen pankkialan neuvoa-antavaan komiteaan (Banking Advisory Committee, BAC) osallistuvat Suomesta valtiovarainministeriön, Suomen Pankin ja Rahoitustarkastuksen edustajat. Komitean tärkein tehtävä on avustaa komissiota EU:n rahoituslaitoksia koskevan lainsäädännön valmistelussa ja antaa neuvoja muissa EU:n pankkisääntelyyn ja -valvontaan liittyvissä asioissa. Lisäksi komitea avustaa komissiota EU:n pankkidirektiivien käytännön toimeenpanossa. Komiteaa ovat viime aikoina työllistäneet mm. luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusdirektiivien muuttamisen valmistelu sekä finanssikonglomeraattien valvonta- ja sääntelydirektiivin valmistelu.

Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) alaisen pankkivalvontakomitean (Banking Supervision Committee, BSC) kokouksiin osallistuvat Suomesta Suomen Pankin ja Rahoitustarkastuksen edustajat. Komitea avustaa EKPJ:tä niissä tehtävissä, jotka liittyvät luottolaitosten

valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakauteen. Tällöin komitea mm. tutkii Euroopan pankki- ja rahoitusjärjestelmien kehitystrendejä ja makrotalouden vaikutusta pankkisektoriin. Komitean viimeaikaiset julkaisut liittyvät EU:n pankkitoimialan fuusioihin ja yritysostoihin (Mergers and Acquisitions involving the EU banking industry – facts and implications) sekä EU:n pankkien marginaaleihin ja luotonannon kriteereihin (EU banks' margins and credit standards). Komitea myös avustaa Euroopan keskuspankkia (EKP) lausuntojen laatimisessa, kun EU:n neuvosto, komissio tai jäsenvaltiot konsultoivat EKP:tä ehdotuksista yhteisön tai jäsenvaltioiden rahoitustoimialaa koskevaksi lainsäädännöksi. Lisäksi komitea edistää yleistä (ei yksittäisiin rahoitusalan instituutioihin liittyvää) tietojenvaihtoa pankkivalvojien ja keskuspankkien välillä liittyen mm. rahoitusjärjestelmän vakauteen sekä maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvonnan (keskuspankkien vastuulla) ja instituutioiden valvonnan (pankkivalvojien vastuulla) yhteistyöhön.

Vuonna 1972 perustetun Euroopan pankkivalvojien yhteistyöelimen Groupe de Contactin tarkoituksena on edistää käytännönläheistä pankkivalvonnan yhteistyötä ja tietojenvaihtoa. Eta-maiden pankkivalvojista koostuva Groupe de Contact on ainoa Euroopan laajuinen foorumi, jolla vaihdetaan tietoja yksittäisistä pankkisektorin valvottavista. Nämä keskustelut ovat täysin Groupe de Contactin jäsenten välisiä ja luottamuksellisia. Lisäksi ryhmässä vertaillaan ja pyritään yhtenäistämään pankkivalvonnan käytäntöjä. Ryhmässä myös vaihdetaan tietoja kunkin jäsenvaltion ajankohtaisista pankkivalvonnan aiheista sekä tehdään pankkitoimialaa koskevia selvityksiä mm. vakavaraisuudesta ja kannattavuudesta BAC:n ja BSC:n toimeksiannoista.

Joka toinen vuosi kokoontuvan kansainvälisen pankkivalvojien konferenssin (International Conference of Banking Supervisors, ICBS) järjestelyt koordinoi Baselin pankkivalvontakomitea (ks. jäljempänä). Suomea konferenssissa edustavat Suomen Pankki ja Rahoitustarkastus.

Euroopan rahoitusmarkkinavalvonnan järjestelyjä pohditaan

Euroopan rahoitusmarkkinavalvonnan mahdollinen uudelleenjärjestely on puhuttanut valvojia

erityisesti EMUn alkamisesta lähtien. Sisämarkkinoiden nopeutuva yhdentymisen on haaste valvojille. On kysytty, olisiko yhdistetty valvonta tehokkaampi tapa valvoa kansainvälistyviä rahoitusmarkkinoita. Keskustelujen tulos näyttäisi olevan, että valvontaa ei ainakaan toistaiseksi ole tarve keskittää yhteen Euroopan laajuiseen organisaatioon sen paremmin pankki-, arvopaperi- kuin vakuutusvalvonnankaan alueella, vaan tärkeämpää on varmistaa, että valvojat tekevät riittävästi yhteistyötä. Tähän tulokseen päätyi ns. Brouwerin työryhmä. Se selvitti talous- ja valtiovarainministerien neuvoston (Ecofin) alaisen talous- ja rahoituskomitean puitteissa Hollannin keskuspankin varapääjohtajan Henk Brouwerin johdolla, ovatko Euroopan rahoitustoimialan valvonnan ja sääntelyn nykyiset järjestelyt riittävät turvaamaan rahoitusjärjestelmän vakautta (financial stability).

Euroopan pankkisektorin valvonnan ja sääntelyn yhteistyöryhmien työnjakoa on mietitty ja selkeytetty erityisesti Brouwerin työryhmän raportin jälkeen. Kunkin työryhmän tehtävät ja tavoitteet pyritään selkeyttämään päällekkäisen työn välttämiseksi, mutta toisaalta samalla halutaan varmistaa, että rahoitusalan koko kenttä tulee katetuksi. Tietojenvaihtoa ja yhteistyötä eri foorumeiden välillä tarvitaan rahoitussektorin vakauden edistämiseksi. Yhteistyöryhmät vaihtavat jatkuvasti tietoja meneillään olevasta työstään, lukuun ottamatta luottamuksellisia, yksittäisiin valvottaviin liittyviä tietoja.

Toinen Ecofinin asettama työryhmä, Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, on kartoittanut Alexandre Lamfalussyn johdolla Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelyn ja valvonnan tämänhetkistä tilaa ja kehitystarpeita.

Yhtenäinen sääntely ja valvonta Euroopassa

Kansallisen valvonnan ja sääntelyn raamit tulevat joko Euroopan unionin direktiiveistä tai valvojien ja sääntelijöiden yhteisesti sopimista tulkinnoista ja menettelytapaohjeista. Direktiivit ovat sitovia lainsäädäntöohjeita, jotka on toteutettava kansallisessa lainsäädännössä, kun taas yhteisesti sovitut tulkinnat ja menettelytapaohjeet jokainen valvontaviranomainen on sitoutunut valtuuksiensa rajoissa toteuttamaan mahdollisuuksiensa mukaan (esim. FESCO:n standar-

dit). Valvojat tarvitsevat yhtenäiset valtuudet EU:ssa voidakseen viedä valvontakäytäntöjen konvergenssin mahdollisimman pitkälle. Tältä osin on vielä paljon tehtävää.

Maailmanlaajuiset standardit tukevat rahoitusjärjestelmän vakautta

Rahoitussektorin valvontaan ja sääntelyyn tarvitaan yhtenäiset EU-säännökset, mutta paine kasvaa koko ajan myös siihen, että tarvitaan yhdenmukainen maailmanlaajuinen säännöstö. Rahoitusalan fuusiot ja sijoittajien mielenkiinto eivät rajoitu pelkästään EU:n alueelle. Maailmanlaajuisen kansainvälisen yhteistyön foorumeita ovat edellä mainittujen IOSCON ja ICBS:n lisäksi esimerkiksi G10-maiden edustajista koostuva Baselin pankkivalvontakomitea sekä pankki-, arvopaperimarkkina- ja vakuutusvalvojat yhdistävä Joint Forum, johon kuuluvat Baselin pankkivalvontakomitea, IOSCO ja vakuutusvalvojien kansainvälinen järjestö International Association of Insurance Supervisors (IAIS). Vaikka Rahoitustarkastus ei jäsenysrajoitteisista tai resurssisyydestä pysty suoraan osallistumaan kaikkiin kansainvälisen yhteistyön ryhmiin, se pyrkii kuitenkin omassa toiminnassaan ottamaan huomioon niiden hyväksymät periaatteet ja suositukset.

Markkinoiden ja valvonnan menettelytapoja koskevat kansainväliset standardit voivat osaltaan auttaa vähentämään markkinoiden haavoittuvuutta ja edistämään talouden kehitystä. Standardien nähdään tehostavan valvontaa ja sääntelyä ja lisäävän läpinäkyvyyttä. Ratassa on parhaillaan meneillään kansainvälisten suositusten soveltamista koskeva arviointityö. Näistä standardeista Ratalle tärkeimmät ovat Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n 'Code of Good Practices on Transparency in Financial Policies', Baselin pankkivalvontakomitean 'Core Principles for Effective Banking Supervision', ja IOSCON 'Objectives and Principles of Securities Regulation'.

Pohjoismaisella ulottuvuudella pitkät perinteet

Pohjoismaista valvontayhteistyötä on tehty vuodesta 1925 lähtien. Pohjoismainen yhteistyö käsittää sekä pankki-, arvopaperi- että vakuutusvalvonnan. Pohjan jatkuvalla käytännön valvontayhteistyölle muodostavat vuosittaiset pohjoismai-

set kokoukset ja yhteispohjoismainen valvontapöytäkirja, jonka ovat allekirjoittaneet Islannin, Norjan, Ruotsin, Suomen ja Tanskan valvontaviranomaiset. Valvontapöytäkirjaa on lisäksi täydennetty Norjan, Ruotsin, Suomen ja Tanskan yhteistyösopimuksella siitä, miten neljän Pohjoismaan alueelle toimintansa ulottavaa Nordeakonsernia (ent. Nordic-Baltic Holding) valvotaan.

Valvontapöytäkirjat kansainvälisen valvontayhteistyön pohjana

Valvontapöytäkirjat (Memorandum of Understanding, MoU) ovat yksi osa kansainvälistä yhteistyötä. Valvontapöytäkirjassa kahden tai useamman maan rahoitusmarkkinoiden valvojat sopivat valvontayhteistyön periaatteista; mm. sivukonttorien tarkastuksista ja viranomaisten välisen luottamuksellisen tietojenvaihdon käytännöstä. Yhteistyön periaatteista on tarpeen sopia kirjallisesti erityisesti silloin, jos valvottava rahoitusalan yhtiö toimii usean maan alueella. Pankkivalvontayhteistyöstä Ratalalla on valvontapöytäkirjat 12 maan kanssa: Hollanti, Islanti, Iso-Britannia, Latvia, Liettua, Luxemburg, Norja, Ranska, Ruotsi, Saksa, Tanska ja Viro. Lisäksi Pohjoismaiden kesken on allekirjoitettu yhteispohjoismainen valvontapöytäkirja (ks. edellä). Arvopaperimarkkinavalvonnassa Rata on mukana FESCON jäsenten kesken laaditussa monenvälisessä valvontapöytäkirjassa. FESCON MoU:ssa tavoitteena on varmistaa valvojien välinen yhteistyö mm. sisäpiirikauppojen ja kurssimanipulaation tutkinnassa sekä sijoituspalvelujen valvonnassa.

Tavoitteena toimivat rahoitusmarkkinat

EU:n eri jäsenvaltioiden rahoitusmarkkinat ja niiden käytännöt eroavat vielä toisistaan siinä määrin, ettei täysin harmonisoitu sääntely ja valvonta tässä vaiheessa vielä ole mahdollista tai mielekästäkään. Kunkin maan viranomaiset tietävät parhaiten oman maansa rahoitusmarkkinoiden erityispiirteet ja sääntely- ja valvontatarpeet. Markkinat ja valvonta menevät kuitenkin käsi kädessä; yhdentyvä sääntely ja valvonta luovat pohjaa yhdentyville rahoitusmarkkinoille ja yhdentyvät markkinat vaativat yhä yhdenmukaisempaa valvontaa ja sääntelyä. Kaikkien markkinaosapuolien, eli viranomaisten, markkinoilla toimivien yritysten, sijoittajien ja kuluttajien, tavoitteena ovat tehokkaat ja luotettavas-

ti toimivat rahoitusmarkkinat. Viranomaisten rooli toisaalta rahoitusmarkkinoiden vakauden ja toisaalta markkinoiden toiminnan tehokkuuden edistäjänä on tasapainottelua. Jää nähtäväksi, toteutuvatko nämä kaksi tavoitetta eli onko sääntelyn ja valvonnan määrä ja laatu riittävä edistämään rahoitusmarkkinoiden vakautta ja luottamusta markkinoihin ja pystyvätkö viranomaiset toisaalta tarjoamaan rahoitusalan yh-

tiöille kilpailullisesti samanvertaiset mahdollisuudet toimia markkinoilla. Rahoitusalan viranomaiset tekevät parhaansa taatakseen molemmat. ■

- Asiasanat: pankki- ja arvopaperimarkkina-
valvonta, pankki- ja arvopaperimarkkina-
sääntely, kansainvälinen yhteistyö

Ohjauskorot

Eurojärjestelmän¹ rahapolitiikan tärkein ohjausväline on perusrahoitusoperaatio, jonka koron muutoksilla eurojärjestelmä viestii rahapolitiikan linjasta. Perusrahoitusoperaatioissa sovellettavan koron muutokset heijastuvat voimakkaasti lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin. Vuoden 1999 alusta aina kesäkuun 2000 loppupuolelle saakka eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina. EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 8.6.2000, että siitä operaatiosta alkaen, jonka maksut suoritetaan 28.6.2000, eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina monikorkoista huutokauppanenettelyä käyttäen. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti asettaa näissä operaatioissa tehtäville korkotarjouksille alarajan. Täksi alarajaksi asetettiin aluksi 4,25 % eli edellisten kiinteäkorkoisten huutokauppojen korko. Tämän jälkeen alarajaa on nostettu kahdesti. 11.10.2000 alkaen alaraja on ollut 4,75 %. 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. 6.10.2000 alkaen eurojärjestelmän maksuvalmiusluoton korko on ollut 5,75 % ja talletusmahdollisuuden korko 3,75 %.

Rahamarkkinaoperaatiot

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

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

kansallisten keskuspankkien välityksellä. Markkinaoperaatiot voidaan jakaa neljään ryhmään:

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

Maksuvalmiusjärjestelmä

Maksuvalmiusjärjestelmällä pyritään rajoittamaan yön yli -koron ylisuuria liikkeitä lisäämäl-

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

Vähimmäisvarantojärjestelmä

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

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmä perustuu keskiarvoistukseen, jotta korkoja tasaava vaikutus saavutettaisiin. Varantovelvoitteen täytyminen määritetään sen mukaan, mikä on laitoksen keskimääräinen päivittäinen varantotalletus kuukauden pituisen pitoajanjakson aikana. Laitosten vähimmäisvarantotalletuksille maksetaan korkoa, joka on sama kuin perusrahoitusoperaation korko. Kun perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, vähimmäisvarantotalletuksille maksettava korko määräytyy kyseisen pitoajanjakson huutokaupoissa sovellettujen marginaalikorjojen 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 suhteet 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. Ykkösluokkaan kuuluvat jälkimarkkinakelpoiset ja EKP:n määrittämät euroalueen yhteiset kelpoisuusvaatimukset täyttävät velkainstrumentit. Kakkosluokkaan kuuluvat jälkimarkkinakelpoiset ja EKP:n määrittämät euroalueen yhteiset kelpoisuusvaatimukset täyttävät velkainstrumentit. Kakkosluokkaan kuuluu jälkimarkkinakelpoisien arvopapereiden lisäksi ei-jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista, jotka ovat merkittäviä kansallisten rahoitusjärjestelmien kannalta. Kansalliset keskuspankit määrittävät kakkosluokan 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-sivustolta (<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:20

Jukka Vesala **Technological Transformation and Retail Banking Competition: Implications and Measurement**. 2000. 211 s. ISBN 951-686-695-6, painettu julkaisu; ISBN 951-686-696-4, verkkojulkaisu.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572, painetut julkaisut

ISSN 1456-6184, verkkojulkaisut

17/2000

Harry Leinonen **Re-engineering Payment Systems for the E-world**. 45 s. ISBN 951-686-683-2, painettu julkaisu; ISBN 951-686-684-0, verkkojulkaisu.

18/2000

Markku Lounatvuori **Luottolaitokselle sallittu liiketoiminta. Oikeudellinen selvitys**. 93 s. ISBN 951-686-685-9, painettu julkaisu; ISBN 951-686-686-7, verkkojulkaisu.

19/2000

Jussi Snellman **Evolution of Retail Payments in Finland in the 1990s**. 31 s. ISBN 951-686-687-5 painettu julkaisu; ISBN 951-686-688-3, verkkojulkaisu.

20/2000

Iftekhar Hasan – Markku Malkamäki **Are Expansions Cost Effective for Stock Exchanges? A Global Perspective**. 32 s. ISBN 951-686-689-1, painettu julkaisu; ISBN 951-686-690-5, verkkojulkaisu.

21/2000

Juha-Pekka Niinimäki **The Effects of Competition on Banks' Risk Taking with and without Deposit Insurance**. 21 s. ISBN 951-686-691-3, painettu julkaisu; ISBN 951-686-692-1, verkkojulkaisu.

22/2000

Juha Seppälä **The Term Structure of Real Interest Rates: Theory and Evidence from UK Index-Linked Bonds**. 57 s. ISBN 951-686-693-X, painettu julkaisu; ISBN 951-686-694-8, verkkojulkaisu.

23/2000

Leena Rudanko **Consumption and Uncertain Access to the Asset Market**. 32 s. ISBN 951-686-697-2, painettu julkaisu; ISBN 951-686-698-0, verkkojulkaisu.

24/2000

Iftekhar Hasan – Ana Lozano-Vivas – Jesús T. Pastor **Cross-Border Performance in European Banking**. 22 s. ISBN 951-686-699-9, painettu julkaisu; ISBN 951-686-700-6, verkkojulkaisu.

BOFIT Discussion Papers

ISSN 1456-4564, painetut julkaisut

ISSN 1456-5889, verkkojulkaisut

14/2000

Laura Solanko – Merja Tekoniemi **A Tale of Two City-States; Novgorod and Pskov in the 1990s**. 26 s. ISBN 951-686-942-4, painettu julkaisu; ISBN 951-686-943-2, verkkojulkaisu.

Julkaisujen tiivistelmiä

Sarjajulkaisu

Technological Transformation and Retail Banking Competition: Implications and Measurement

Jukka Vesala

E:20

- Asiasanat: pankkikilpailu, tekninen kehitys, pankkien jakeluverkostot, rahapolitiikan tehokkuus, kilpailupolitiikka

Tutkimuksessa analysoidaan, miten pankkialan jakelu- ja luottotietojen käsittelytekniikan muutokset ja pankkisektorin ulkopuoliset yritykset vaikuttavat pankkikilpailuun. Lisäksi siinä tarkastellaan näiden vaikutuksia sääntelyyn, raha- ja kilpailupolitiikkaan.

Työssä havaitaan, että pankkikilpailu on tyyppillisesti lisääntynyt Euroopan maissa sääntelyn purkamisen jälkeen. Nyt kun kilpailua rajoittava sääntely on pääosin purettu, tekninen kehitys on merkittävin kilpailun muutostekijä. Pankkikilpailu on yleensä mallinnettu spatiaaliseen differentiaatioon (alueelliseen kilpailuun) nojautuen. Työssä väitetään, että tämä teoria ei sovellu teknisten muutosten ja pankkisektorin ulkopuolisen kilpailun luonnehtimiseen, ja esitetään uusi kaksivaiheinen kilpailumalli, joka perustuu moniulotteisen differentiaation teoriaan. Tulosten mukaan konttoreiden tai automaattien läheisyys, niiden määrä tai muut laatutekijät voivat ylläpitää pankkien hinnoitteluvoimaa. Puhelin- ja Internet-pankkitoiminnan leviäminen vähentää näitä kilpailuetuja ja johtaa pysyvään kilpailun kiristymiseen. Pankkikonttori- ja automaattiverkostojen koko niin ikään supistuu. Pankkien yhteistoiminta pienentää jakeluverkoston kokoa, mikä ei ole välttämättä vahingollista, koska kokokilpailu kiristyy.

Suomen aineistoa käytetään teorian testaamiseen. Luotoissa pankkien hinnoitteluvoima johtuu kokonaan konttoriverkoston tuomista kilpailueduista, ja sitä esiintyy lähinnä kotitalousluotoissa. Talletuksissa pankeilla on todennäköisesti kolluusiota korkojen asetannassa. Pankkialan

sovelluksissa mahdollisuutta erottaa differentiaatio ja kolluusio ei ole aiemmin ollut. Hinnoitteluvoima on vähentynyt kaikilla luotto- ja erityisesti talletusmarkkinoilla teknisen kehityksen mukana. Konttoreiden merkitys on jo olennaisesti vähentynyt.

Työssä osoitetaan, että tekninen kehitys edistää rahapoliittisten korkopäätösten siirtymistä pankkien soveltamiin korkoihin. Pankkisektorin ulkopuolisella kilpailulla, pääomamarkkinoiden kehityksellä sekä kolluusion vähentymisellä on sama positiivinen vaikutus rahapolitiikan tehokkuuteen. Tulokset ovat olennaisia euroalueen rahapolitiikan transmission kannalta, koska ne osoittavat transmission riippuvuuden markkinarakenne- ja kilpailutekijöistä. Talletuskorkojen säännöstelyn purku vaikuttaa mallin mukaan siten, että talletuskorkojen liikkeet vaikuttavat yhä vähemmän luottokorkoihin. Luottokorkoja nostavaa vaikutusta ei ole, kuten usein väitetään.

Keskustelualoitteita

Re-engineering Payment Systems for the E-world

Harry Leinonen

17/2000

- Asiasanat: maksujärjestelmät, katteensiirtojärjestelmät, RTGS, maksujärjestelmien integrointi

Maksujärjestelmät ovat suurien, pääasiassa teknisestä kehityksestä johtuvien muutosten edessä. Hajautetun tietoliikenteen tekniikka, tapahtumien reaaliaikainen käsittely ja asiakkaiden valmiudet käyttää elektronisia pankkiyhteyksiä uudistavat maksujärjestelmiä seuraavien vuosien aikana. Internetillä ja elektronisella kaupankäynnillä on huomattava vaikutus maksujärjestelmien kehittymiseen.

Tässä tutkimuksessa esitetään keskeiset kehityssuunnat. Maksuliikestandardien ja maksutoimeksiantojen sisällön kehittämistarpeita tarkastellaan maksuprosessin automatisoinnin näkökulmasta. Pankkienväliset katteensiirrot ovat oleellinen osa maksamista. Niitä tulisi kehittää niin, että ne muodostavat integroidun osan mak-

suprosessia Internet-ympäristössä. Kansainvälinen maksaminen lisääntyy, ja uusissa kehittämisaloitteissa tulisi ottaa huomioon kansainvälinen olottuvuus.

Maksujärjestelmien kehittäminen vaatii yhteistyötä pankkien ja muiden osapuolten välillä. Riittävän yksimielisyyden aikaansaaminen edellyttää, että pankkisektori, keskuspankit ja muut säätelijät keskittyvät yhdessä järjestelmien uudistamiseen käyttäen modernin tekniikan antamia mahdollisuuksia.

Luottolaitokselle sallittu liiketoiminta.

Oikeudellinen selvitys

Markku Lounatvuori

18/2000

- Asiasanat: luottolaitos, luottolaitos-toiminta, pankki, pankkitoiminta

Pankkien liiketoiminnan alaa on maassamme perinteisesti rajoitettu. Nyt rajoittaminen kohdistuu pankkien lisäksi myös muihin luottolaitoksiin. Lainsäätäjät ei silti aikoihin ole arvioinut rajoittamistarvetta, eikä siitä muutoinkaan ole meillä julkisuudessa paljoa keskusteltu.

Selvityksessäni pyrin osoittamaan, että toimintaympäristömuutokset, kuten rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen, tietoyhteiskunnan nopea edistyminen ja Euroopan unionin jäsenyys, aiheuttavat tarpeen arvioida, vieläkö entisenlainen rajoittaminen on perusteltua.

Kuvaan säännökset, jotka meillä nykyisin säätävät luottolaitoksen liiketoiminnasta. Tuon esiin näkökohtia, joilla mielestäni on ollut merkitystä rajoituksista aikanaan säädettäessä, ja pyrin arvioimaan, vieläkö niillä on sama merkitys kuin rajoitusten säätämisaikaan. Lisäksi esitän perusteita, joita toimintaympäristön muutos mielestäni on nostanut esiin ja joilla voisi olla merkitystä perusteltaessa rajoituksista luopumista. Säännöskuvauksen yhteydessä on myös lyhyt kuvaus siitä, mitä asiasta nykyisin säädetään EU:ssa ja USA:ssa. Uudelleenarviointiperusteita esittäessäni tukeudun myös USA:ssa esitettyihin näkemyksiin pankkitoiminnan ja kaupan erottamisen tarpeellisuudesta.

Päädyn peräänkuuluttamaan avointa julkista keskustelua sen selvittämiseksi, kuinka saavuttaa sopusointu säätelyn ja liiketoiminnan uusien

trendien välille. Nykyinen tilanne on luottolaitosten valvonnan näkökulmasta kestämaton. Rahoitustarkastus, joka rahoitusmarkkinoiden vakautta edistääkseen valvoo markkinoita ja niillä toimivia, törmää toistuvasti tilanteisiin, joissa se on kahden vaiheilla: mikä on – tuomarin ohjeen sanontoja lainatakseni – ”yhteisen kansan hyöty” suhteessa siihen, mitä ”säädetyn lain sanat näyttäisivät käskevän”?

Evolution of Retail Payments in Finland in the 1990s

Jussi Snellman

19/2000

- Asiasanat: vähittäismaksuliike, elektronisoituminen, maksuautomaatit, Internetmaksupalvelut

Suomessa paikkaan sidottujen vähittäismaksupalveluiden eli pienten maksujen palveluiden saatavuus heikkeni selvästi 1990-luvulla pankkien konttoriverkoston sekä automaattiverkoston harventuessa. Samalla kuitenkin käytettiin enemmän sellaisia itsepalveluun perustuvia maksutapoja, jotka hyödyntävät uutta tekniikkaa, kuten Internetiä ja matkapuhelimia. Huolimatta tekniikan kehityksestä perinteiset maksutavat eivät ole kokonaan kadonneet, esim. käteistä käytetään edelleen paljon. Yleistrendi 1990-luvulla oli, että muiden kuin käteismaksujen osuus kasvoi. Maiden välillä on kuitenkin edelleenkin huomattavia eroja. Useimmissa maissa tilisiirtojen osuus ei-käteismaksujen kokonaismäärästä on hallitseva, mutta muutamissa maissa sekkien käyttö on edelleen varsin yleistä.

Suomalaisen pienten maksujen maksujärjestelmän kehitys on ollut pitkä prosessi, johon ovat vaikuttaneet esim. palkka pankkiin -käytäntöön siirtyminen 1960-luvulla ja 1990-luvun alun vaikea pankkikriisi. Vähittäismaksujärjestelmien alalla tekniikan kehitys on edelleen nopeaa. Uudet maksutavat voivat aiheuttaa suuriakin muutoksia nykyisten maksutapojen käytössä, mutta uusien tapojen menestys voi riippua suuresti kulutusrakenteen muutoksista. Mikäli kulutuksen rakenne muuttuu voimakkaasti virtuaalisia hyödykkeitä ja palveluita suosivaksi, kasvanee uusien maksutapojen (kuten elektronisen rahan) kysyntä ja käyttö runsaasti.

Are Expansions Cost Effective for Stock Exchanges? A Global Perspective

Iftekhar Hasan – Markku Malkamäki
20/2000

- Asiasanat: pörssit, fuusiot, alueelliset yhteenliittymät, skaalaedut

Keskustelualoitteessa tarkastellaan, missä määrin pörssien toimintaan liittyy suurtuotannon ja yhteistuotannon etuja. Analyysi perustuu vuosilta 1989–1998 koottuun aineistoon 38 pörssistä. Nämä pörssit sijaitsevat 32 eri maassa ja neljässä eri maanosassa eri puolilla maailmaa. Aineistosta ilmenee, että suurtuotanto- eli skaalaedut ovat merkittäviä, joskin niissä on pörssien koosta ja sijainnista johtuvia eroja. Suurimpien pörssien kustannustehokkuus näyttää jatkuvasti kohenevan, ja pörssitoiminnan skaalaedut ovat huomattavasti suurempia Pohjois-Amerikassa ja Euroopassa kuin Aasian Tyynenmeren alueilla.

The Effects of Competition on Banks' Risk Taking with and without Deposit Insurance

Juha-Pekka Niinimäki
21/2000

- Asiasanat: talletusvakuutus, vakuutuslaitosten takuurahastot, pankki- ja vakuutus toiminnan sääntely, luotonsäännöstely

Tutkimuksessa tarkastellaan kilpailun ja talletusvakuutuksen vaikutuksia pankkien riskinottoon, kun tallettajat eivät kykene havaitsemaan pankkien riskejä. Osoittautuu, että riskinoton laajuus riippuu kilpailutilanteesta. Jos pankilla on monopoliasema tai pankit kilpailevat luottoasiakkaista, talletusvakuutus ei vaikuta riskinottoon – pankit ottavat liikaa riskejä, mutta välttävät äärimmäistä riskinottoa. Jos pankit kilpailevat talletuksista, talletusvakuutusjärjestelmä lisää riskinottoa, koska korkeat talletuskorot pakottavat pankit sijoittamaan äärimmäisen suurituottoisiin – ja riskialttiisiin – kohteisiin. Jos talletukset ovat vakuutettuja, kilpailuasetelman muutokset vaikuttavat riskinoton laajuuteen: talletuskilpailun kiristyminen lisää riskinottoa, mutta luottomarkkinakilpailun lisääntymisellä ei ole vaikutusta. Tulokset ovat yleistettävissä vakuutuslaitosten takuurahastoihin.

The Term Structure of Real Interest Rates: Theory and Evidence from UK Index-Linked Bonds

Juha Seppälä
22/2000

- Asiasanat: korkojen aikarakenne, yleinen tasapaino, luottotappioriski, aikapreemiot, indeksiobligaatiot.

Tutkimuksessa tarkastellaan reaalkorkojen aikarakenteen ja siihen liittyvien aikapreemioiden vaihtelua kahdessa erilaisessa yleisen tasapainon mallissa. Ensimmäisessä malliversiossa markkinat ovat kitkattomat, kuten Lucasin (1978) esittämässä mallissa. Toisessa versiossa luottotappioriski sen sijaan estää riskien täydellisen jakamisen sijoittajien kesken samalla tavalla kuin Alvarezin ja Jermanin (2000) esittämässä mallissa. Kumpikin malliversio kalibroidaan Ison-Britannian taloutta kuvaavan kokonaistaloudellisen ja kotitalouksia koskevan aineiston mukaan ja mallien tuottamia ennusteita verrataan brittiläisiä indeksiobligaatioiden markkinoita kuvaavaan aineistoon. Kumpikin malli tuottaa ajassa vaihtelevia aikapreemioita, mutta vain se, jossa riskin jako on rajoitettua, johtaa niin suuriin aikapreemion vaihteluihin, että sen avulla voidaan selittää, miksi korkojen aikarakenteen odotushypoteesi ei päde.

Consumption and Uncertain Access to the Asset Market

Leena Rudanko
23/2000

- Asiasanat: kulutus, likviditeettirajoitteet, pysyväistulohypoteesi

Tutkimuksessa esitetään uusi, epävarmaan rahoitusmarkkinoille pääsyyn perustuva tapa mallintaa luottorajoitteiden vaikutusta kulutuskysyntään. Rahoitusmarkkinoita ja niille pääsyä määrittelevää stokastista prosessia käsitellään täysin eksogeenisina ja tuloista riippumattomina. Mallin mukaan velkaantumisurat ovat stabiileja silloinkin, kun korkotaso ei ole täsmälleen sama kuin kuluttajan aikapreferenssi. Jos on pienikin epävarmuus rahoitusmarkkinoille pääsystä, kuluttaja ylireagoi tulojen muutoksiin. Tämä ylireagointi riippuu negatiivisesti velkasopimusten

maturiteetista: mitä pitemmät velkasopimukset, sitä vähemmän kulutuksella ylireagoidaan tulojen muutoksiin. Tutkimuksessa johdetulle mallille esitetään myös hyvin käyttökelpoinen likimääräinen Eulerin yhtälö.

Cross-Border Performance in European Banking

Iftekhar Hasan – Ana Lozano-Vivas –
Jesús T. Pastor
24/2000

- Asiasanat: tehokkuus, pankkitekniologia, kilpailu, sääntely

Viimeaikaiset tutkimukset eri maiden pankkisektorin tehokkuudesta perustuvat yhdistetystä pankkiaineistosta saatuihin arvioihin pankkien teknologiasta (kustannusfunktioista). Näissä tutkimuksissa oletetaan tyypillisesti, että tehokkain saavutettavissa oleva tuotantotekniikka on pankeille yhteinen ja että pankkien tehokkuuserot johtuvat joistakin määrittelemättömistä maakohteisista tekijöistä. Tässä tutkimuksessa väitetään, että tehokkuusvertailuissa on otettava huomioon myös erot maiden taloudellisissa tilanteissa, väestörakenteissa ja sääntelyjärjestelmissä (eli ympäristötekijöissä). Euroopan kymmenen keskeisen maan pankeista koostuvan havaintoaineiston perusteella tässä tutkimuksessa arvioidaan yksityiskohtaisesti kunkin maan pankkien tehokkuutta niiden omassa ympäristössä ja sen ulkopuolella. Tulosten mukaan haitalliset ympäristötekijät ovat kilpailuetuja kotimaan pankkisektorille ja tekninen tehokkuus on avainasemassa ulkomaisen kilpailun uhan torjunnassa.

BOFIT Discussion Papers

Novgorod and Pskov in the 1990s

Laura Solanko – Merja Tekoniemi
14/2000

- Asiasanat: Venäjä, alueet, Novgorod, Pihkova

Tutkimuksessa vertaillaan kahta Venäjän aluetta, Novgorodin ja Pihkovan läänejä. Huolimatta samankaltaisuuksista sekä historiassa, maantieteessä että luonnonvaroissa näiden alueiden talouskehitys on erityisesti 1990-luvun loppupuolella näyttänyt kulkevan eri suuntiin. Novgorodissa on jo usean vuoden ajan houkuteltu määrätietoisella politiikalla alueelle uusia tuotannollisia investointeja. Pihkovalainen talouspolitiikka taas on aina viime vuosiin asti muistuttanut lähinnä neuvostoaikaista eristäytymispolitiikkaa. Saatavilla olevan tilastotiedon valossa pyrimme arvioimaan, millainen rooli alueiden talouspolitiikalla on talouskehityksen erojen selittäjänä.

Suomen Pankin kuukausitase, milj. euroa

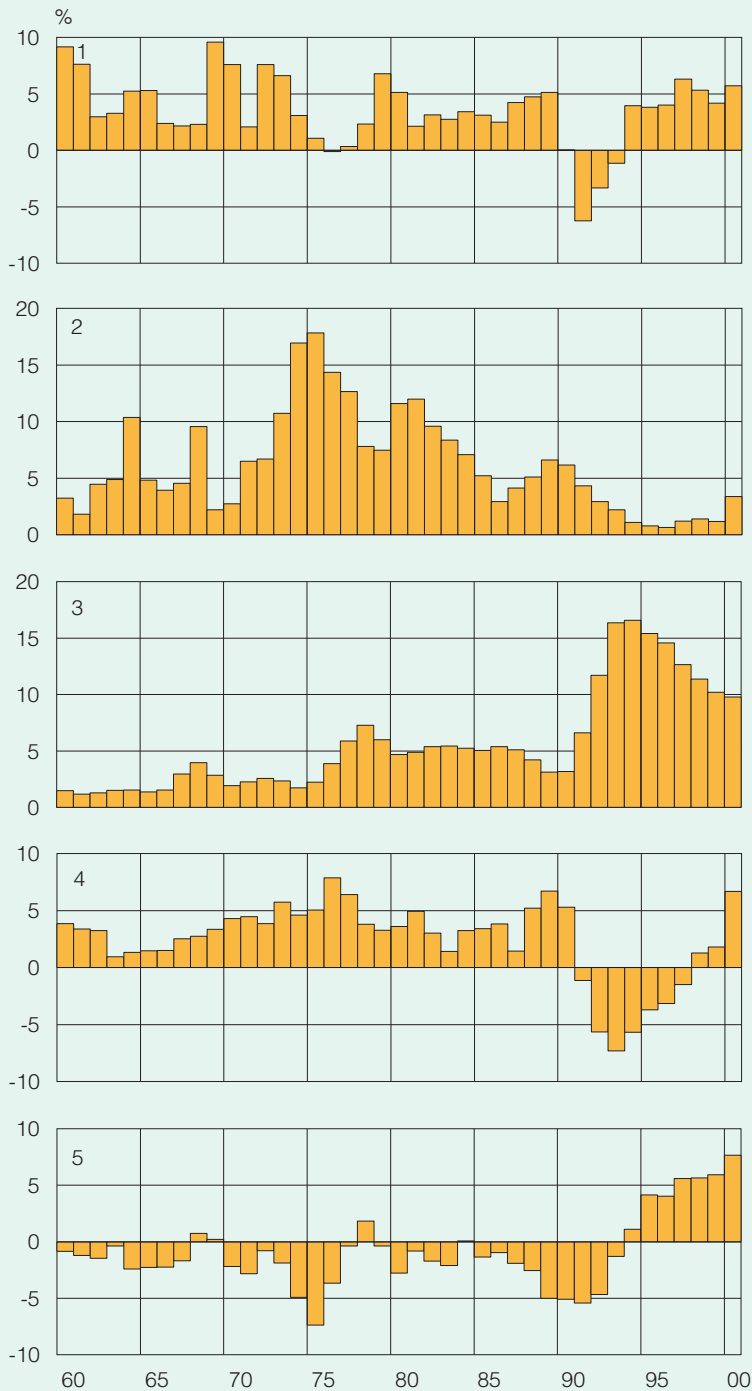
		2000	2001	
		31.12.	26.1.	23.2.
Vastaavaa				
1	Kulta ja kultasaamiset	462	462	462
2	Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	8 447	8 450	8 484
2.1	Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta	692	655	700
2.2	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	7 755	7 794	7 783
3	Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	859	802	729
4	Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	–	0	0
4.1	Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	–	0	0
4.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	–	–	–
5	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	454	517	2 050
5.1	Perusrahoitusoperaatiot	394	117	1 650
5.2	Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	61	400	400
5.3	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	–	–	–
5.4	Käänteiset rakenteelliset operaatiot	–	–	–
5.5	Maksuvalmiusluotot	–	–	–
5.6	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	–	–	–
6	Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	4	4	4
7	Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	–	–	–
8	Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	–	–	–
9	Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	768	769	768
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	–	1	–
10	Muut saamiset	615	586	593
Vastaavaa yhteensä		11 610	11 590	13 090

Pyöristyksien vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

		2000	2001	
		31.12.	26.1.	23.2.
Vastattavaa				
1	Liikkeessä olevat setelit	2 982	2 636	2 598
2	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	2 475	1 552	1 643
2.1	RTGS-tilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	2 475	1 552	1 520
2.2	Yötalletukset	–	–	122
2.3	Määräaikaistalletukset	–	–	–
2.4	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	–	–	–
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	–	–	–
3	Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	–	–	–
4	Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	1	1	1
4.1	Julkisyhteisöt	–	–	–
4.2	Muut	1	1	1
5	Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	194	83	24
6	Valuuttamääräiset velat euroalueelle	–	–	–
7	Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	299	199	122
7.1	Talletukset ja muut velat	299	199	122
7.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	–	–	–
8	Myönnettyjen erityisnosto-oikeuksien vastaerä	200	200	201
9	Eurojärjestelmän sisäiset velat	167	1 608	3 137
9.1	EKP:n sijoitustodistuksiin liittyvä velkajärjestely	–	–	–
9.2	TARGET-järjestelmään ja kirjeenvaihtajien pankkitileihin liittyvät velat (netto)	167	1 608	3 137
9.3	Muihin eurojärjestelmän toimintoihin liittyvät velat	–	–	–
10	Muut velat	747	766	820
11	Arvonmuutostili	1 070	1 070	1 070
12	Varaukset ja oma pääoma	3 475	3 475	3 475
Vastattavaa yhteensä		11 610	11 590	13 090

1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa
3. Rahamäärän kehitys euroalueella
4. Rahamäärän kasvu
5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja
6. Eurojärjestelmän (Suomen Pankin) korot
7. Keskuspankkikorkoja
8. Euriborkorot päivittäin
9. Euriborkorot kuukausittain
10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero
11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin
12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin
13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin
14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain
15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain
16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain
17. Suomen valtion viitelainojen korot
18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligaatioiden korot
19. Suomalaisten pankkien viitekorkoja
20. Suomalaisten pankkien talletuskorot
21. Suomalaisten pankkien anto- ja ottolainauskorot
22. Suomalaisten pankkien uusien kotitalousluottojen korot
23. Suomalaisten pankkien luottokanta
24. Suomalaisten pankkien talletuskanta korkosidonnaisuuden mukaan
25. Suomalaisten pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan
26. Euroalueen rahamääriin sisältyvät suomalaisten rahalaitosten erät
27. Euroalueen ja suomalaisten pankkien ottolainauksen kasvu
28. Euroalueen ja suomalaisten pankkien luottojen kasvu
29. Euron dollari- ja jenikurssit päivittäin
30. Euron dollari- ja jenikurssit kuukausittain
31. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden
32. Euron kurssi Pohjoismaiden kruunuihin nähden
33. Euron ulkoinen arvo ja Suomen kilpailukykyindikaattori
34. Suomen kilpailukykyindikaattoreita
35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin
36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain
37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus
38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit
39. Suomessa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat
40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot
41. Suomen valtiontalouden tulot ja menot
42. Suomen julkisen talouden tasapaino
43. Suomen julkisen talouden velka
44. Nettoluotonanto sektoreittain
45. Suomen kauppataase ja vaihtotase
46. Suomen palvelutase ja 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

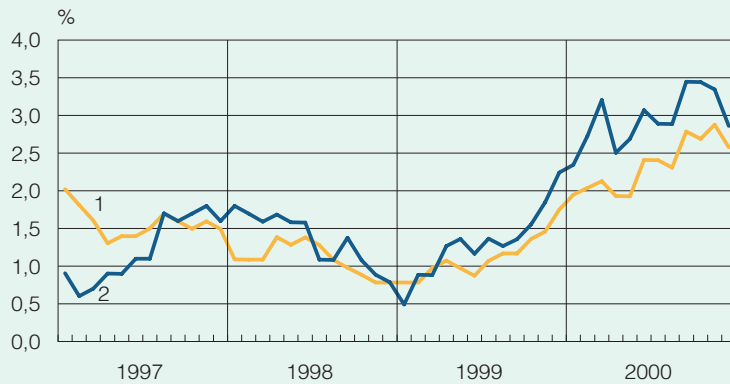
1. Keskeiset tasapainomuuttujat



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



Yhdenmukaistettu
kuluttajahintaindeksi,
12 kk:n prosenttimuutos

1. Euromaat
2. Suomi

Lähteet:
Eurostat ja Tilastokeskus.

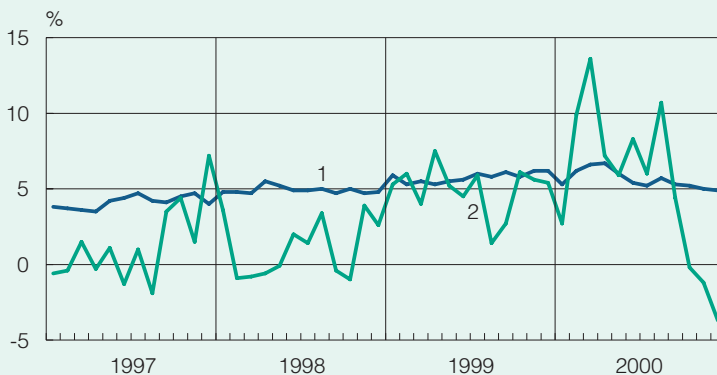
3. Rahamäärän kehitys euroalueella



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

Lähde:
Euroopan keskuspankki.

4. Rahamäärän kasvu

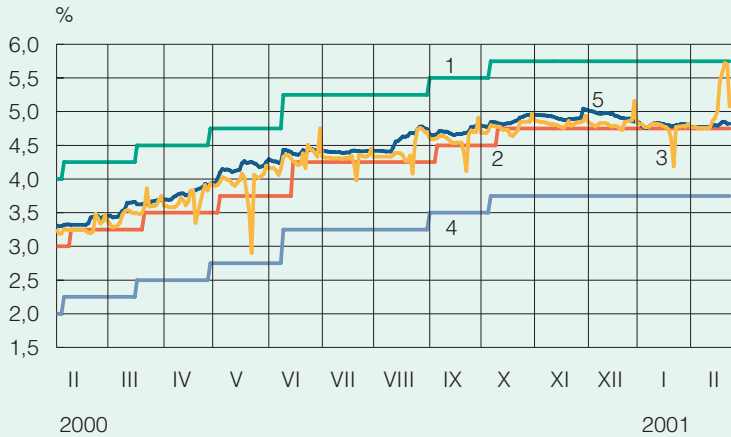


12 kk:n
prosenttimuutos

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki
ja Suomen Pankki.

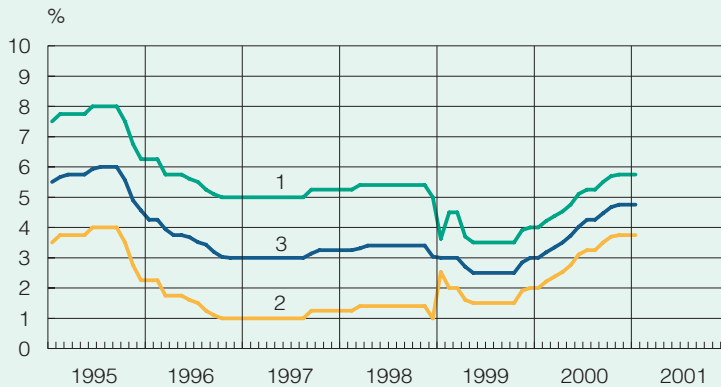
5. Eurojärjestelmän korot ja markkinakorkoja



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

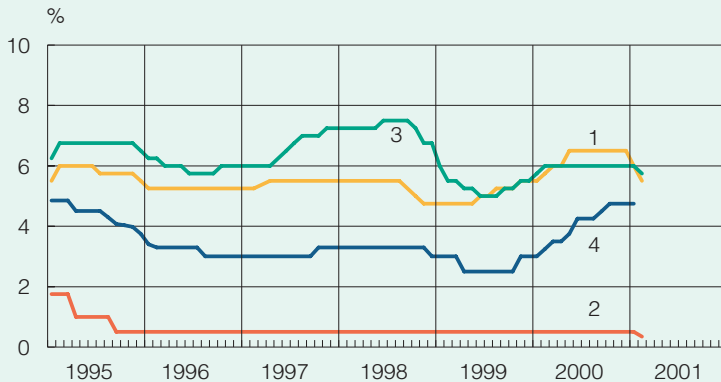


Suomen Pankin korot ennen vuotta 1999

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

Lähde:
Euroopan keskuspankki.

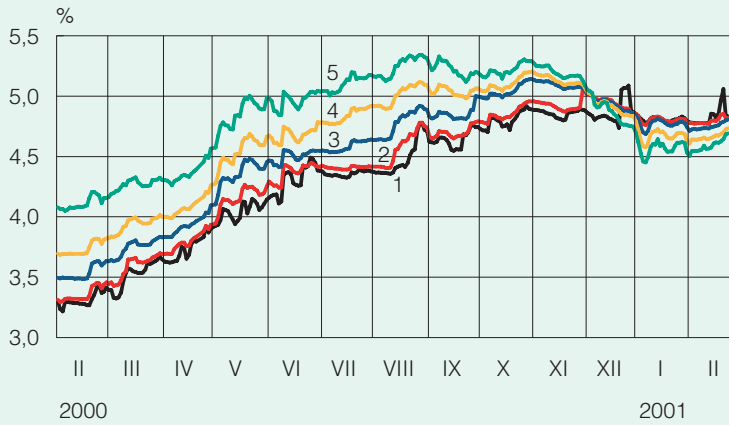
7. Keskuspankkikorkoja



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

Lähde: Bloomberg.

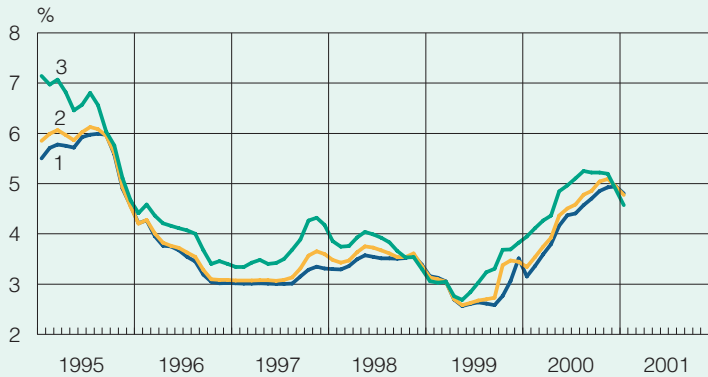
8. Euriborkorot päivittäin



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

Lähde: Reuters.

9. Euriborkorot kuukausittain

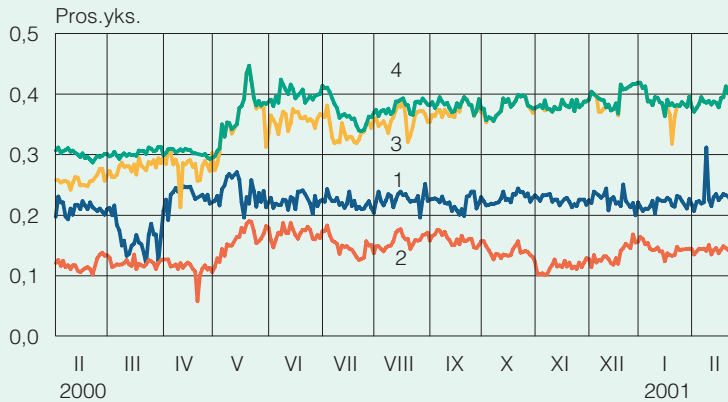


Ennen vuotta 1999
heliborkorot

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

Lähde: Reuters.

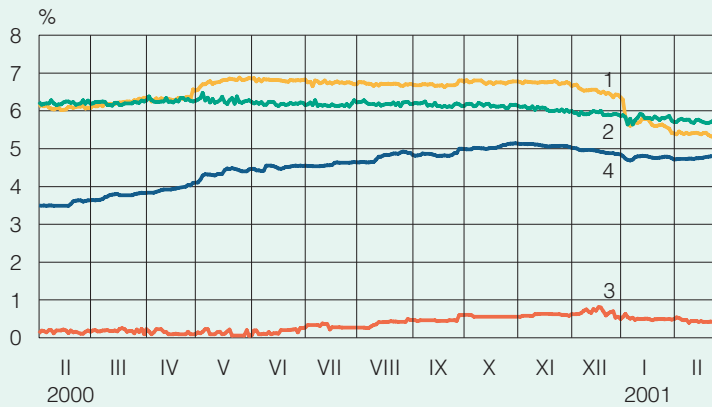
10. Eräiden euromaiden ja Saksan 10 vuoden korkojen ero



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

Lähde: Reuters.

11. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja päivittäin

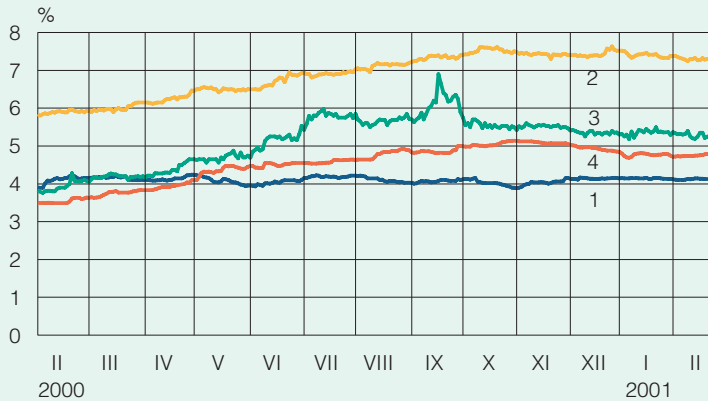


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

12. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja päivittäin

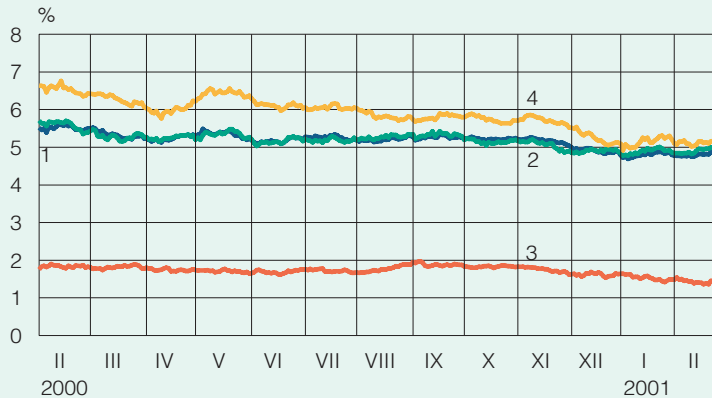


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

13. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja päivittäin

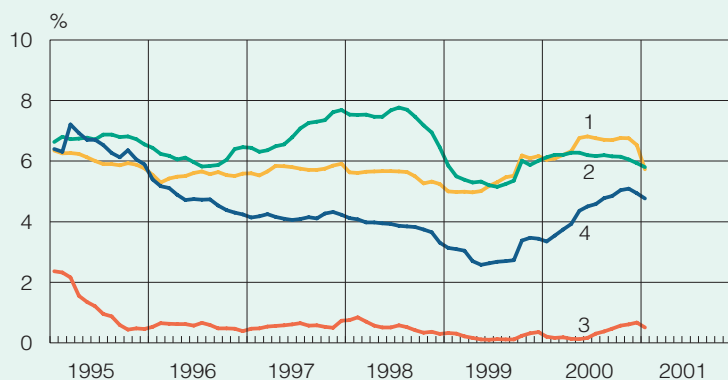


Valtion 10 vuoden
obligatiokorkoja

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

Lähde: Reuters.

14. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja kuukausittain

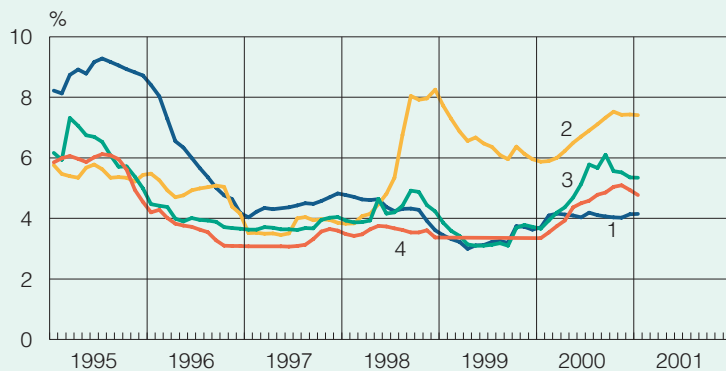


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

15. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja kuukausittain

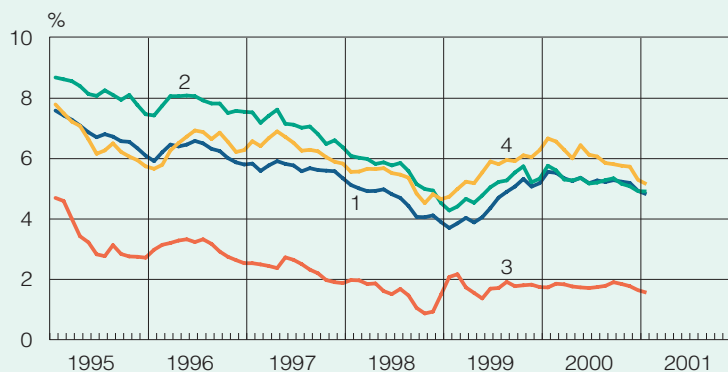


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

16. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja kuukausittain

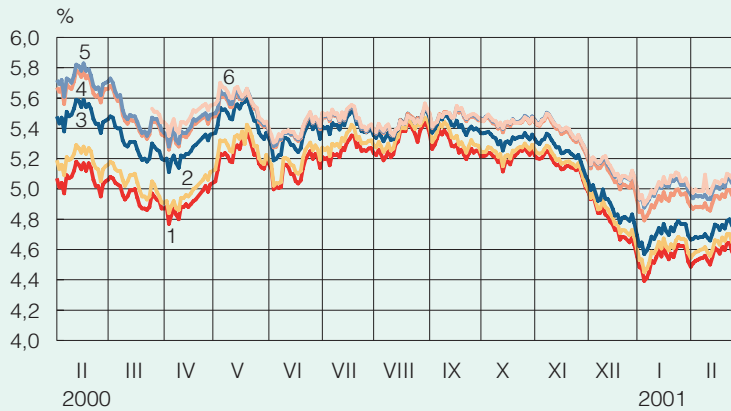


Valtion 10 vuoden obligaatikorkoja

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

Lähde: Reuters.

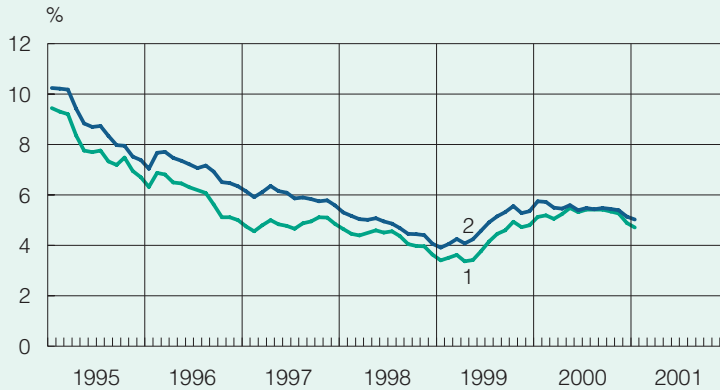
17. Suomen valtion viitelainojen korot



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. 25.4.2008 erääntyvä laina, 6 %
5. 25.4.2009 erääntyvä laina, 5 %
6. 23.2.2011 erääntyvä laina, 5,75 %

Lähde: Reuters.

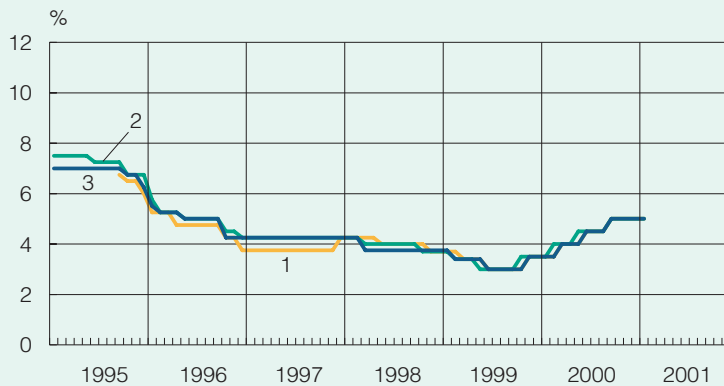
18. Suomen valtion 5 ja 10 vuoden obligaatioiden korot



1. 5 vuotta
2. 10 vuotta

Lähde: Reuters.

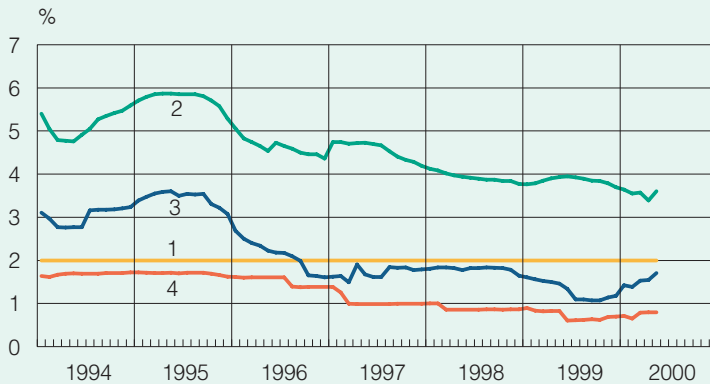
19. Suomalaisen pankkien viitekorkoja



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

Lähde: Pankit.

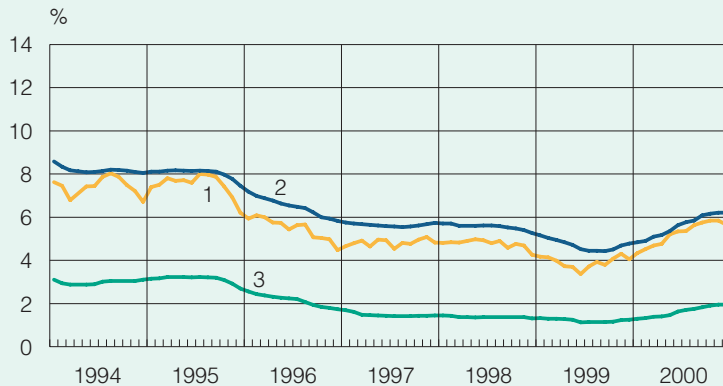
20. Suomalaisien pankkien talletuskorot



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

Lähde: Suomen Pankki.

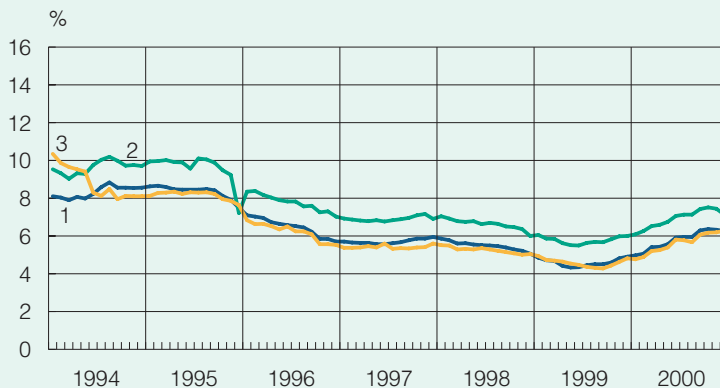
21. Suomalaisien pankkien anto- ja ottolainauskorot



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

Lähde: Suomen Pankki.

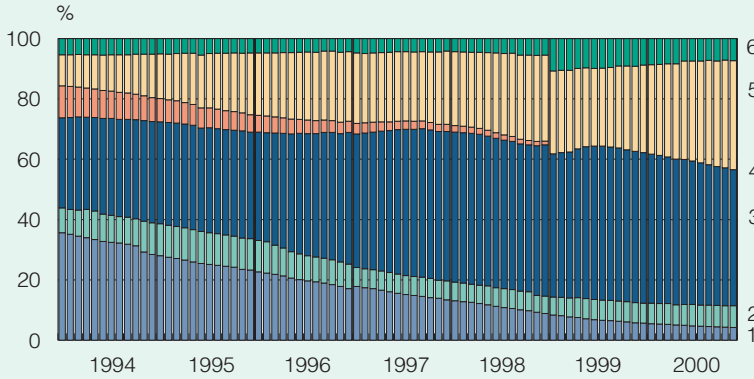
22. Suomalaisien pankkien uusien kotitalousluottojen korot



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

Lähde: Suomen Pankki.

23. Suomalaisen pankkien luottokanta

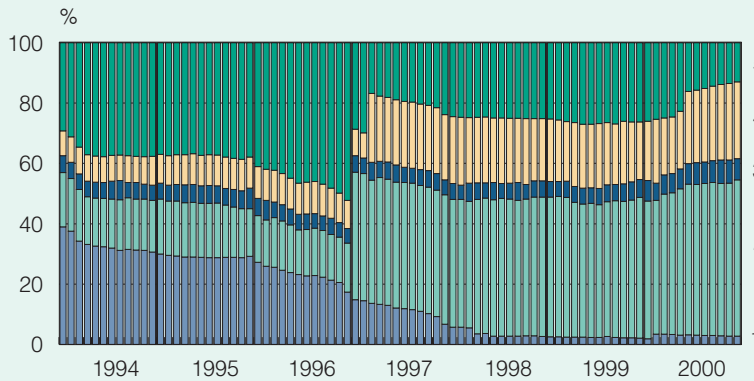


Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

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

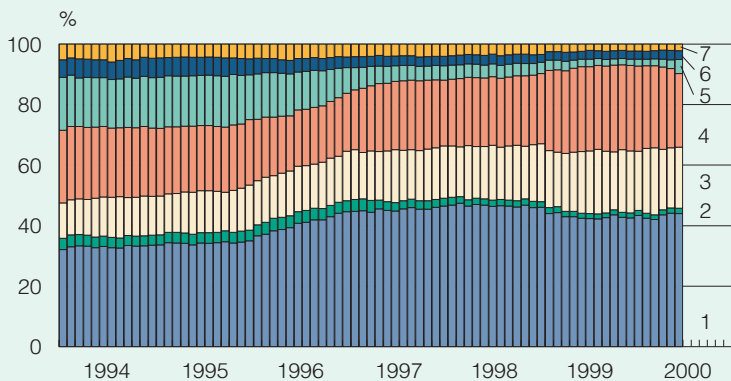


Korkosidonnaisuudet, prosenttiosuudet

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.

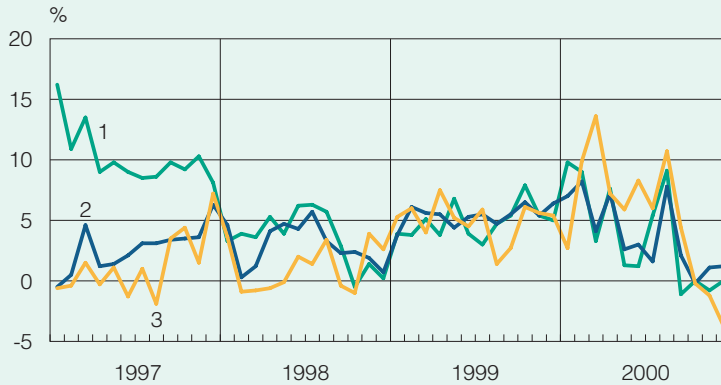
25. Suomalaisen pankkien talletuskanta verotuskohtelun mukaan



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

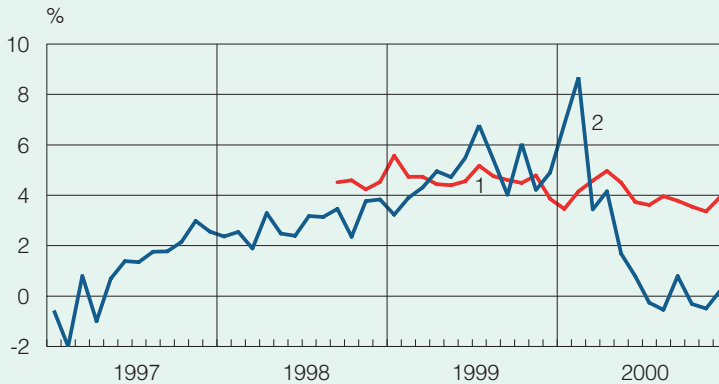


12 kk:n prosenttimuutos

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

Lähde: Suomen Pankki.

27. Euroalueen ja suomalaisten pankkien ottolainauksen kasvu

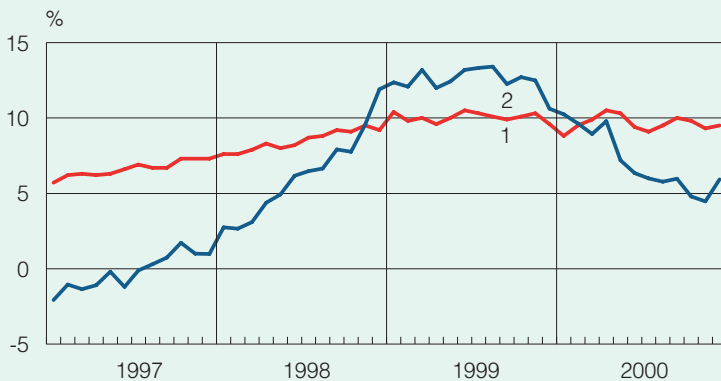


12 kk:n prosenttimuutos

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

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

28. Euroalueen ja suomalaisten pankkien luottojen kasvu

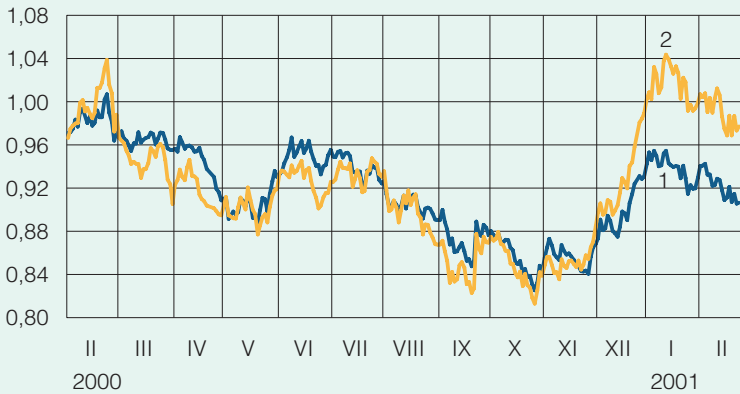


12 kk:n prosenttimuutos

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

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

29. Euron dollari- ja jenikurssit päivittäin



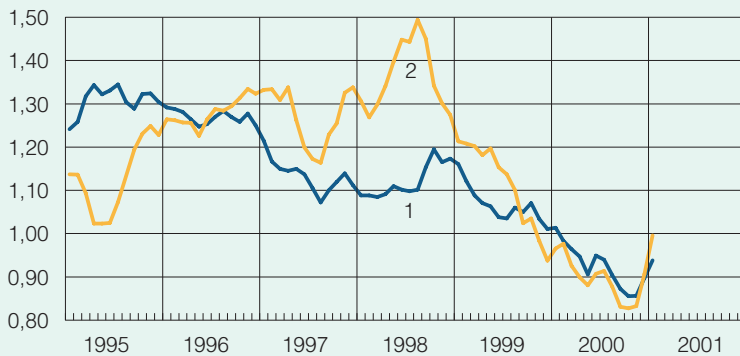
116
112
108
104
100
96
92
88

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

30. Euron dollari- ja jenikurssit kuukausittain



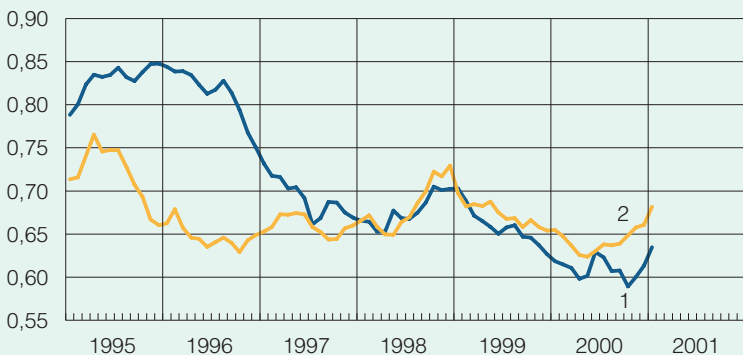
160 (31.12.1998 asti ecun kurssi)
150
140
130
120
110
100
90

Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

31. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden



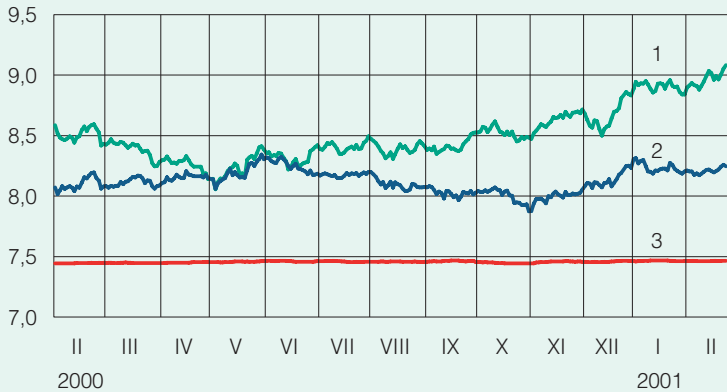
11,4 (31.12.1998 asti ecun kurssi)
10,9
10,4
9,9
9,4
8,9
8,4
7,9
7,4

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

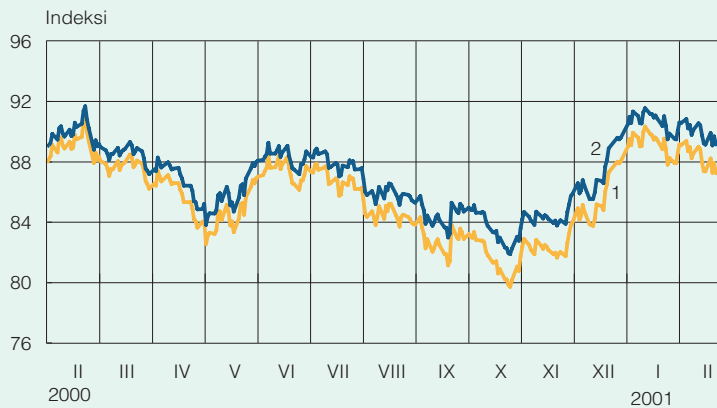


Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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



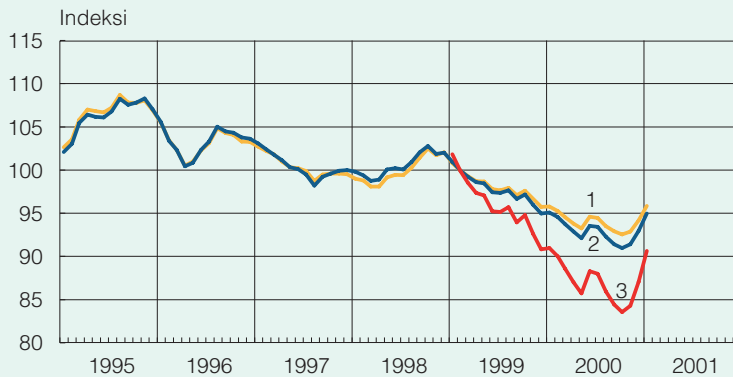
Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun euro vahvistuu / Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

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

Lähteet:
Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

34. Suomen kilpailukykyindikaattoreita



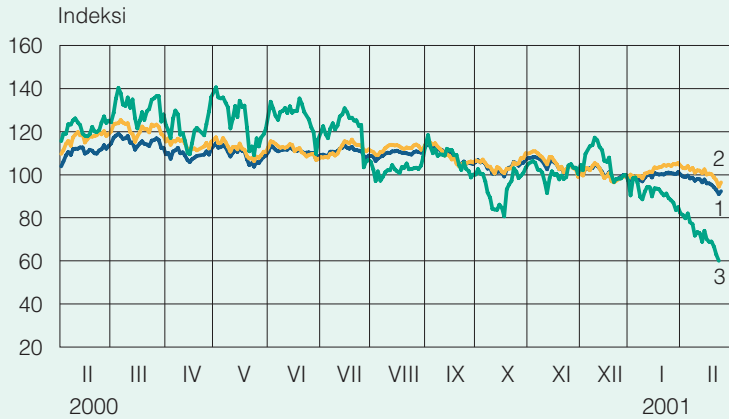
Tammi-maaliskuu 1999 = 100

Kun Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

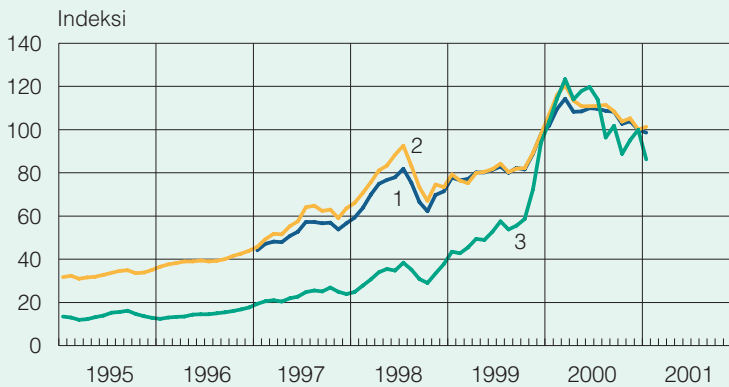
1. Suomen Pankin vanha valuuttaindeksi
2. Suppea kilpailukyky-indikaattori euroalueen maat mukaan lukien
3. Suppea kilpailukyky-indikaattori

Lähde: Suomen Pankki.

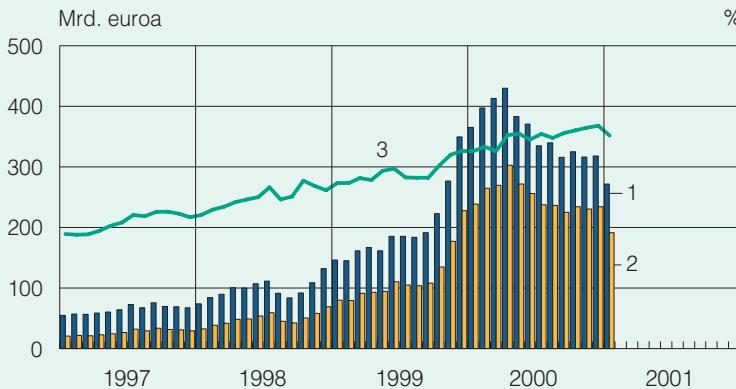
35. Euroalueen osakeindeksejä päivittäin



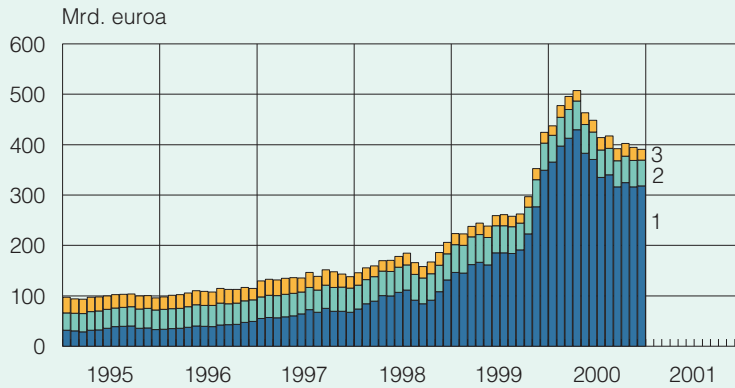
36. Euroalueen osakeindeksejä kuukausittain



37. Pörssiosakkeiden markkina-arvo ja ulkomaalaisomistus



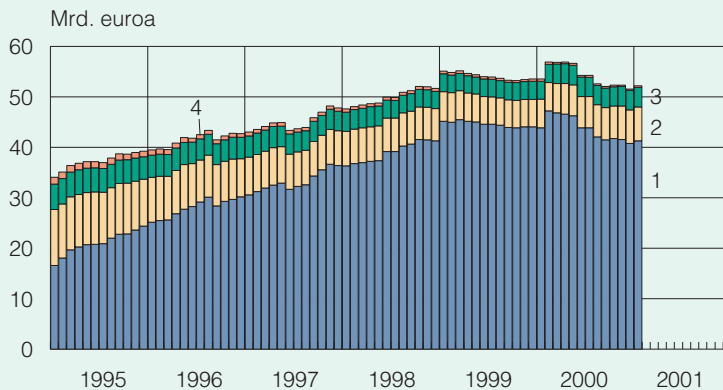
38. Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit



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

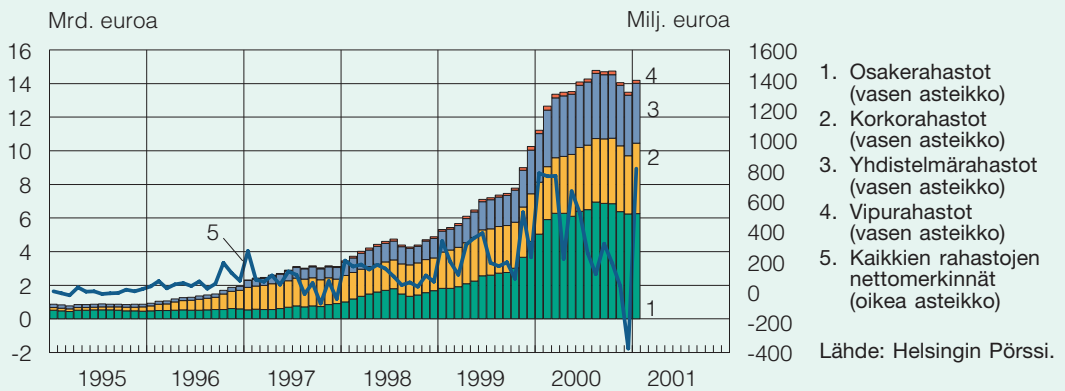


Kanta kuukauden lopussa

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

Lähde: Tilastokeskus.

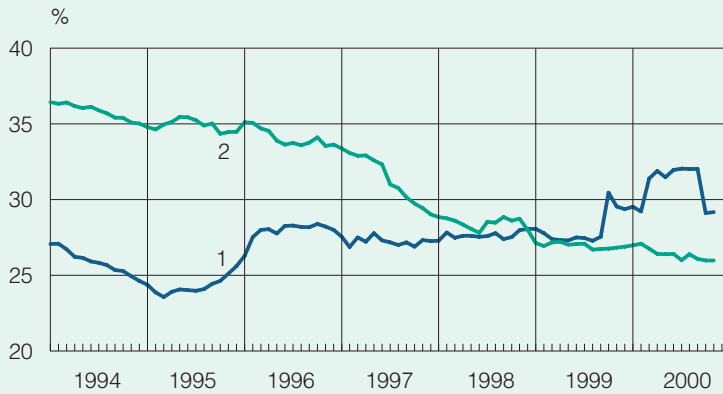
40. Suomessa rekisteröidyt sijoitusrahastot



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



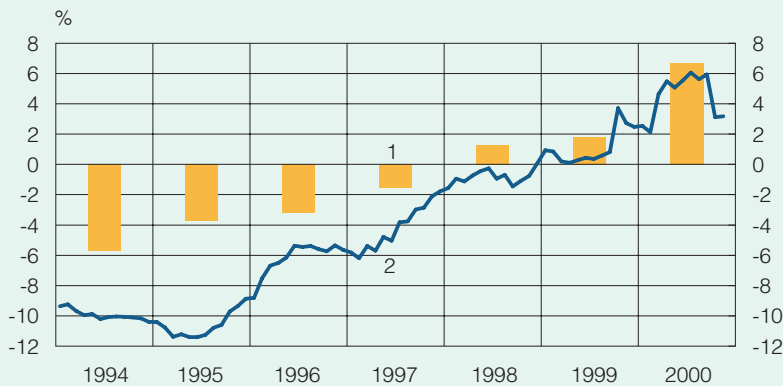
Lukuun ottamatta rahoitustoimia

12 kk:n liukuva summa, % BKT:stä

1. Tulot
2. Menot

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

42. Suomen julkisen talouden tasapaino

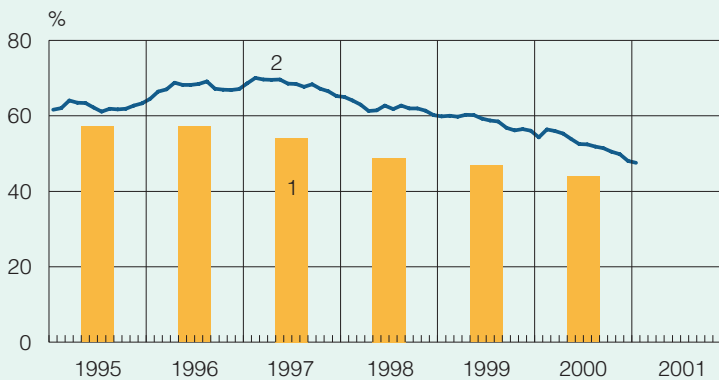


% BKT:stä

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

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

43. Suomen julkisen talouden velka

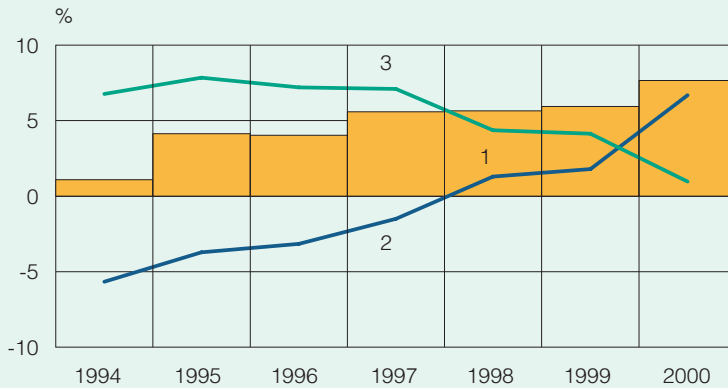


% BKT:stä

1. Valtionvelka
2. Julkisyhteisöjen velka

Lähteet: Tilastokeskus ja Valtiokonttori.

44. Nettoluotonanto sektoreittain

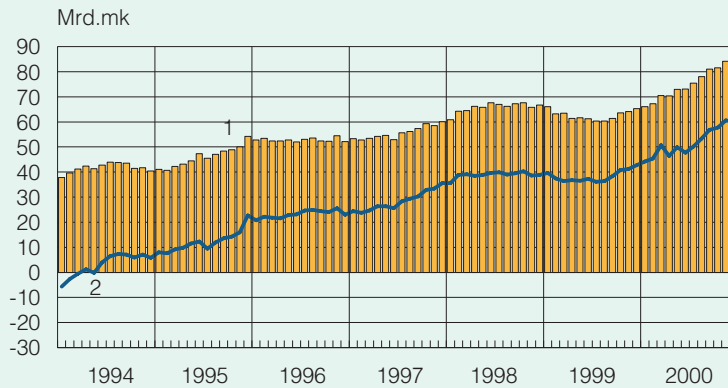


Suomen pääsektoreiden rahoitusyljäämät, % BKT:stä

1. Vaihtotase
2. Julkinen sektori
3. Yksityinen sektori

Lähteet:
Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

45. Suomen kauppataase ja vaihtotase

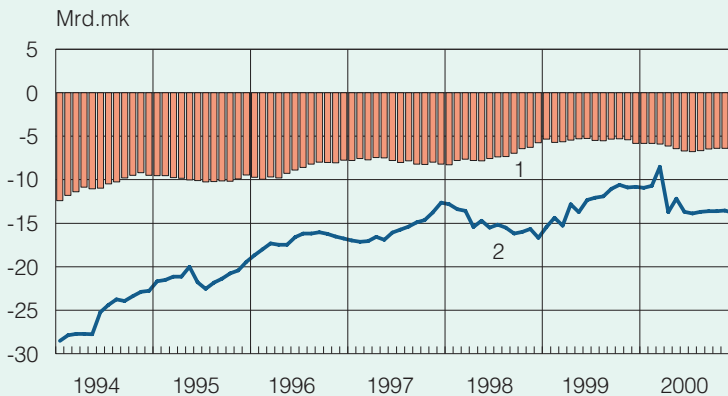


12 kk:n liukuva summa

1. Kauppataase, fob-arvo
2. Vaihtotase

Lähde: Suomen Pankki.

46. Suomen palvelutase ja tuotannontekijäkorvausten tase

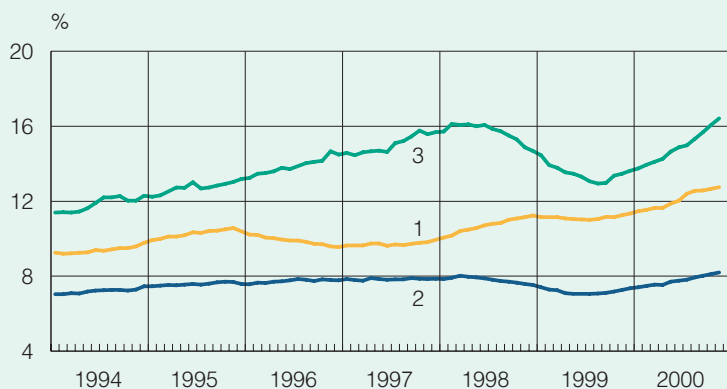


12 kk:n liukuva summa

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

Lähde: Suomen Pankki.

47. Suomen viennin aluejakauma

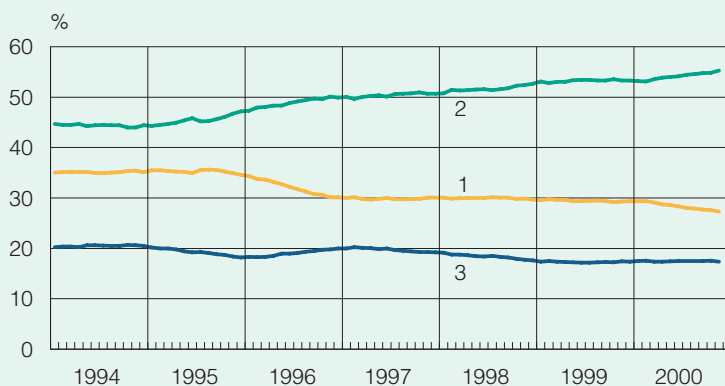


12 kk:n liukuva summa,
% BKT:stä

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

Lähteet:
Tullihallitus ja Tilastokeskus.

48. Suomen vienti toimialoittain

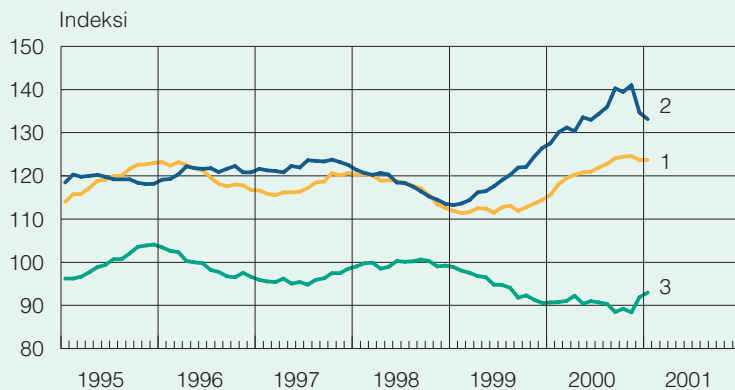


12 kk:n liukuva summa,
prosenttiosuus koko
viennistä

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

Lähde: Tullihallitus.

49. Suomen ulkomaankauppahinnat

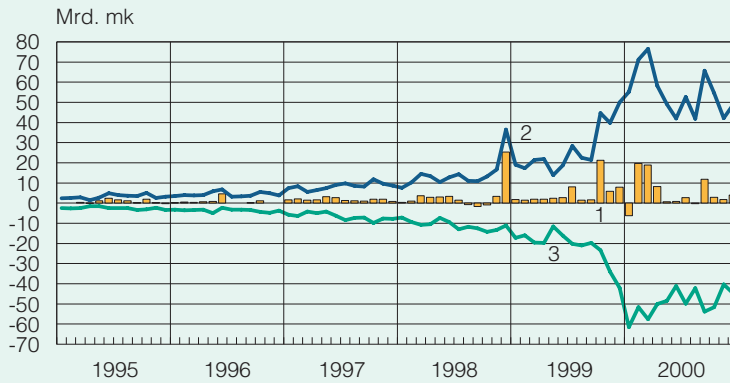


1990 = 100

1. Vientihinnat
2. Tuontihinnat
3. Vaihtosuhte

Lähde: Tilastokeskus.

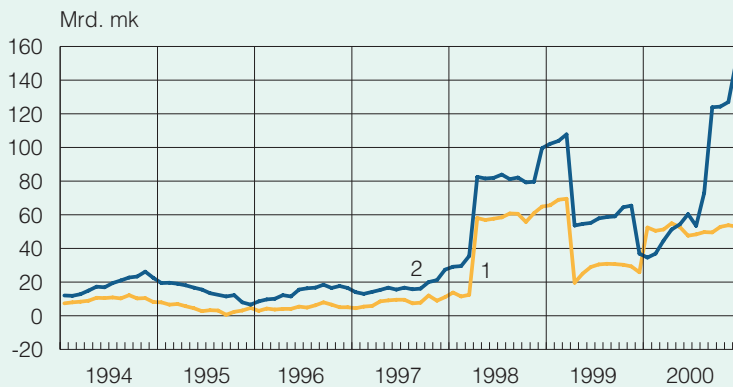
50. Ulkomaalaisten arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin



1. Nettomyynnit
2. Myynnit ulkomaille
3. Takaisinostot ulkomailta

Lähde: Suomen Pankki.

51. Suorat sijoitukset

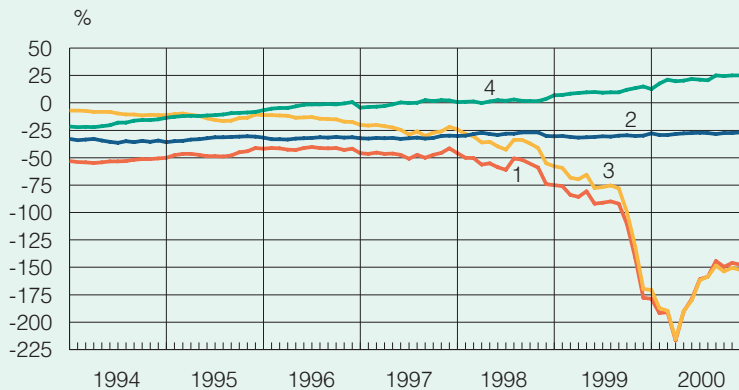


12 kk:n liukuva summa

1. Suomeen
2. Suomesta

Lähde: Suomen Pankki.

52. Suomen ulkomainen nettovarallisuus

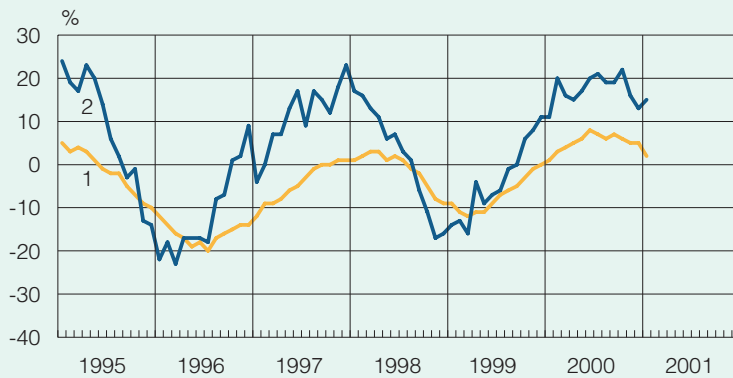


% BKT:stä

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

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

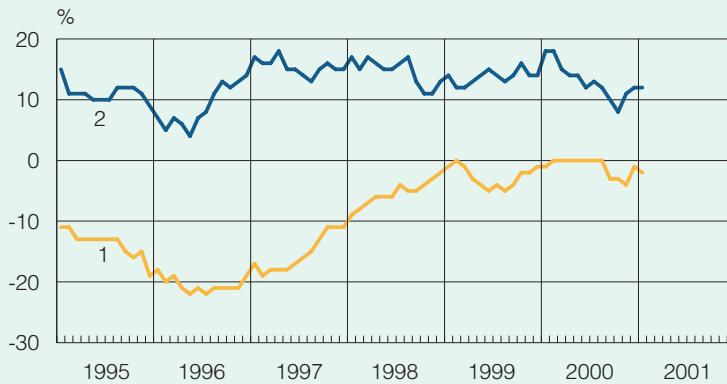
53. Teollisuuden luottamusindikaattori



1. Euromaat
2. Suomi

Lähde:
Euroopan komissio.

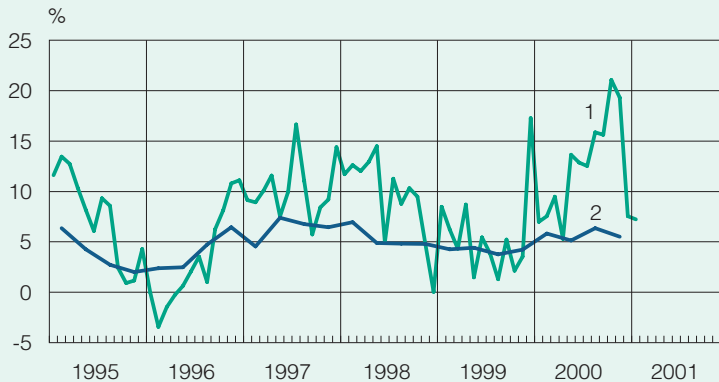
54. Kuluttajien luottamusindikaattori



1. Euromaat
2. Suomi

Lähde:
Euroopan komissio.

55. Suomen BKT ja teollisuustuotanto

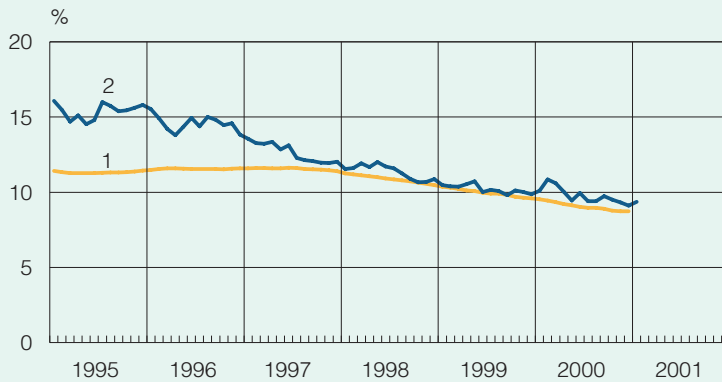


Prosenttimuutos
edellisvuotisesta

1. Teollisuustuotanto
2. Bruttokansantuote

Lähde: Tilastokeskus.

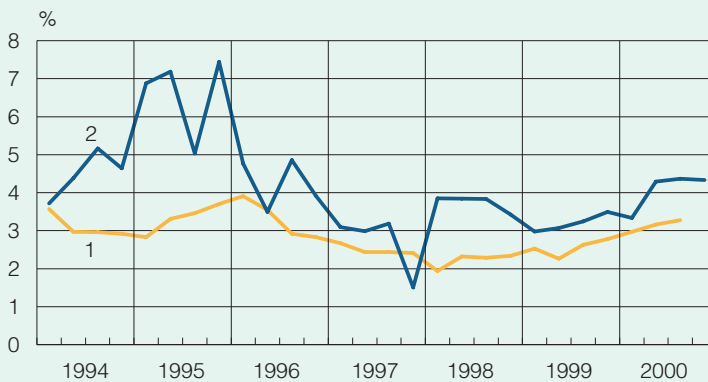
56. Työttömyysaste



- 1. Euromaat
- 2. Suomi

Lähteet:
Eurostat, Tilastokeskus
ja Suomen Pankki.

57. Teollisuuden ansiotaso

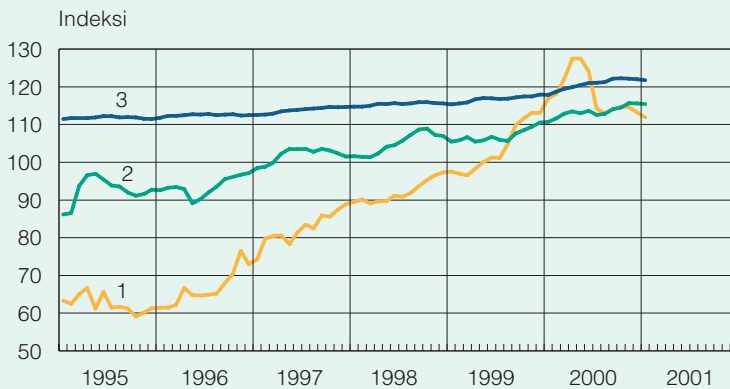


Prosenttimuutos
edellisvuotisesta

- 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

I. I. 2001

Pankkivaltuusto

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

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

Johtokunta

Matti Vanhala
johtokunnan
puheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Sinikka Salo
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Heikki T. Hämäläinen

Osastot ja yksiköt

Pentti Pikkarainen
Kansantalous
Antti Suvanto*

Heikki Koskenkylä
Rahoitusmarkkinat
Harry Leinonen*

Juha Tarkka
Rahatalouden tutkimus
David Mayes*

Markus Fogelholm
Markkinaoperaatiot

Raimo Hyvärinen
Maksuliike

Martti Lehtonen
Tilastointi

Antti Juusela
Tiedotus

Urpo Levo
Rahahuolto

Esa Ojanen
Hallinto

Kjell Peter Söderlund
Kansainvälinen
sihteeristö

Hannu Karppinen vs.
Lakiasiat

Antero Arimo
Julkaisu- ja kielipalvelut

Taina Kivelä
Sisäinen tarkastus

Arno Lindgren vs.
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**.
