

**Eduskunnan
pankkivaltuuston
kertomus
1995**



Helsinki 1996

SISÄLLYS

	Sivu		Sivu
SUOMEN PANKIN TOIMINTA	5	Valtion velanoton painopiste siirtyi markkamarkkinoille	20
Taloudellinen kehitys	5	Viitelainamarkkinoilla kasvu jatkui	20
Euroopan talouskasvu hidastui vuoden loppua kohden	5	Velkapapereiden markkinoilla useita kehityshankkeita	21
Suomen vientimarkkinat ja vienti kehittyivät suotuisasti	5	Osakemarkkinoiden kasvu vähäistä	22
Kulutus elvytti kotimaista kysyntää	7	Rahoitusmarkkinoita koskeva uusi yhteisöainsäädäntö valmisteilla	22
Kokonaistuotannon nopea kasvu jatkui ..	8	Rahoitusmarkkinoiden valmistelu EMUn kolmatta vaihetta varten etenee	23
Inflaatio oli hidasta	8		
Valtiontalouden alijäämän kasvu taittui ..	8		
Vaihtotaseessa ylijäämää	9	Maksujärjestelmät ja maksuvälinehuolto ...	23
		Maksujärjestelmäyhteistyötä EU:n jäsen- maiden kesken	23
Rahapolitiikka	9	Suomen Pankin ja pankkien yhteistyö maksujärjestelmäasioissa tiivistyi	24
Korkopolitiikka keveni loppuvuodesta, markka vakaantui	10	Maksujärjestelmien valvontaa kehitettiin .	24
Häiriöitä kansainvälisillä raha- ja valuuttamarkkinoilla	10	Pankit jatkavat korttirahajärjestelmän kehittämistä	25
Suomen Pankki alensi huutokauppa- korkoa loppuvuodesta	11	Pankkien tarve velkaantua Suomen Pankin sekkitileillä pieneni	25
Ulkomainen velka supistui, valtion velkaantumisen ulkomaille pysähtyi	13	Setelistö ennallaan, metallirahat lisääntyivät	25
Pankkiluottojen kysyntä elpyi hitaasti, raha-aggregaattien kasvuvauhti maltillista	14	Useita juhlarahoja laskettiin liikkeeseen ..	26
Vähimmäisvarantojärjestelmä uudistettiin	15	Setelivirrat lisääntyivät	26
Muutokset maksuvalmiusjärjestelmässä ..	15	Suomen Pankki supisti metallirahavarastojaan	27
Rahamarkkinainterventioiden vastapuoli- kriteerejä täsmennettiin	15	<i>Metallirahavaruusto siirron valmistelu</i>	27
Rahamarkkinainterventioissa valtion arvo- paperit pääasiallisiksi materiaaliksi	15	Vanhat rahat palautuivat verkalleen	27
Raha- ja valuuttakurssipolitiikan valmis- telu talous- ja rahaliittoa varten	16	Seteleiden väärennöksiä vähän	27
		Rahahuollon palveluja maksullisiksi	27
		Yhteisen setelin valmistelu	27
Rahoitusmarkkinat	16		
Pankkien kannattavuus parani hitaasti	16	Muu toiminta	28
Markkinaehtoisten viitekorkojen käyttö lisääntyi edelleen	17	Valuuttavarannon sijoittaminen	28
Rakennemuutokset pankkisektorilla	18		
Pankkituki vuonna 1995	19	Tilinpäätös	30
Rahoitusmarkkinoita koskevaa lainsää- däntöä tarkistettiin	19	Tuloslaskelma	30
		Tase	32
		Tilinpäätöksen liitteet	34

	Sivu		Sivu
Tilinpäätöksen kommentit	36	Rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaaminen / Sponda-konsernin toiminta	40
<i>Kirjanpito- ja tilinpäätöskäytäntö</i>	36	Ylimääräisille talletuksille	
<i>Tuloslaskelman kommentit</i>	36	maksettava korko	40
<i>Taseen kommentit</i>	37	Ulkomainen asiamiespankki	41
PANKKIVALTUUSTON		Ehdotus rahalain muuttamisesta	41
KÄSITTELEMIÄ ASIOITA	39	Suomen Pankin varojen sijoittaminen	
SUOMEN PANKKI	39	osakkeisiin	41
Tilintarkastus	39	Kiinteistöjen myyntejä	41
Lainausliikkeen ja valuuttakaupan tarkastus	39	Suomen Pankin eläkesäännön ja perhe-eläkesäännön muutoksia	42
Inventoinnit ja haarakonttorien tarkastukset	39	Eläkevarauksen korko 1996	44
Kertomus E. J. Längmanin rahastojen toiminnasta	39	Tasa-arvoselvitys	44
Peruskorko	39	Suomen Pankin palkkaratkaisu	44
Bilateraalinen valuuttatukisopimus Norges Bankin kanssa	40	Johtokunta	45
Tilipäisluotto Sambialle	40	Haarakonttoreiden valvojat	45
		Pankkivaltuusto	45
		Tilintarkastajat	46
		RAHOITUSTARKASTUS	47

Kertomuksen luvut perustuvat vuoden 1996 helmikuun alussa käytettävissä olleisiin tietoihin.

SUOMEN PANKIN TOIMINTA

Taloudellinen kehitys

Suomen jäsenyys Euroopan unionissa alkoi suotuisissa merkeissä. Taloudellinen kasvu oli nopeaa erityisesti vuoden alussa. Markka vahvistui, ja pitkät korot laskivat. Elintarvikkeiden hinnat alenivat heti vuoden alussa EU-jäsenyyden seurauksena. Kilpailu lisääntyi aiemmin suojatuilla aloilla, mikä sekini oli omiaan alentamaan inflaatiopaineita.

Talouselämä jatkettiin jo aiemmin valittua linjaa, joka perustuu julkisen talouden velkaantumisen pysäyttämiseen ja hitaaseen inflaatioon. Tämä linjaus vastaa hyvin myös EU-jäsenyyden asettamia tavoitteita. Maaliskuun eduskuntavaalien jälkeen nimitetyn uuden hallituksen ohjelmassa sitouduttiin koko vaalikauden kestäviin valtion menotason alentamiseen ja työllisyyden määrätietoiseen kohentamiseen. Tämä ohjelma vahvistettiin myös syyskuussa hyväksytyssä EU:n komissiolle ja ministerineuvostolle toimitetussa Suomen lähentymisohjelmassa.

Valtiontalouden tasapainottamista koskevat päätökset, työttömyyttä vähentävät toimet, syksyllä sovitut maltilliset tuloratkaisut, inflaatio-odotusten väheneminen sekä pitkien korkojen lasku luovat pohjan kestäväälle kasvulle. Samalla ne antavat hyvän lähtöaseman sille päätöksentekoprosessille, jonka aikana ratkeaa Suomen liittyminen Euroopan unionin talous- ja rahaliiton 3. vaiheeseen.

Euroopan talouskasvu hidastui vuoden loppua kohden

EU-maiden työllisyys parani vuonna 1995 vain lievästi, vaikka vuoden alkupuoliskolla taloudellinen kasvu oli nopeaa. Vuoden loppupuolella kasvu alkoi hidastua. Vaikka kasvun hidastuminen onkin laskettavissa osittain tilapäisten tekijöiden kuten varastojen supistamisen tiliin, epävarmuus kasvun jatkumisesta lisääntyi selvästi vuoden lopulla.

Taantuman aikana suurentunut julkisen sektorin alijäämä supistui suhteessa bruttokansantuotteen arvoon, mutta supistumisvauhti oli edelleen tavoitteisiin nähden hidasta. Inflaatio jäi Euroopassa aiemmin odotettua hitaammaksi. Myös inflaatioerot kaventuivat. Inflaatiopaineiden vähentyminen teki useissa EU-maissa tilaa rahapolitiikan keventämiselle.

Yhdysvalloissa jo neljättä vuotta jatkunut suhteellisen nopea kasvu alensi työttömyysasteen alle 6 prosenttiin. Edellisenä vuonna toteutettu rahapolitiikan nopea tiukentaminen näyttää taittaneen inflaatio-odotukset ja paineet hintojen nostamiseen. Niinpä kuluttajahintojen nousuvauhti pysyi alhaisena vuonna 1995 ripeästi kasvusta ja dollarin ajoittaisesta heikkenemisestä huolimatta. Siten keskuspankki pystyi laskemaan korkoja, kun ensimmäiset merkit kasvun hidastumisesta näkyivät.

EU-maiden tapaan myös Yhdysvallat on asettanut tavoitteeksi taittaa julkisen sektorin velkaantumisen kasvu. Julkisen sektorin alijäämä pieneni vuonna 1995 alle 2 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteen arvoon. Supistuminen oli kuitenkin hitaampaa kuin parina edellisenä vuotena.

Japanissa taloudellinen kasvu oli pysähdyksissä jo kolmatta vuotta peräkkäin. Finanssipolitiikka oli kevyttä, ja julkisen sektorin alijäämä suureni edelleen. Hitaan kasvun ja osittain myös pankkien vaikeuksien vuoksi keskuspankki alensi korkojaan lähelle nolaa. Tuntuvaan korkoero ei estänyt jenen nopeaa vahvistumista keväällä, kun Yhdysvaltain ja Japanin kauppaneuvottelut juutuivat paikoilleen. Vuoden loppua kohden jenen dollarikurssi kuitenkin palasi vuoden alun tasolle.

Suomen vientimarkkinat ja vienti kehittyivät suotuisasti

Maailemankaupan kasvu jatkui voimakkaana myös vuonna 1995. Kansainvälistä kauppaa vauhdittivat erityisesti Yhdysvaltain ja Japanin tuonnin nopea kasvu. Teollisuusmaissa kauppaa

lisäsi kysynnän painottuminen kone- ja laite-investointeihin. Euroopassa kysyntää lisäsivät vuoden alkupuolella yritysten investoinnit, kun sen sijaan kulutuksen ja asuinrakentamisen kasvu jäi vaatimattomaksi. Aasian nopeasti kasvavien maiden kysyntä enemmän kuin kompensoi Meksikon kriisistä aiheutuneen vaimentumisen latinalaisen Amerikan tuontikysynnässä.

Koska Saksan ja Englannin tuonin kasvu oli suhteellisen hidasta, Suomen vientimarkkinat (vientiosuuksilla painotettu maailmankauppa) kasvoivat selvästi maailmankauppaa hitaam-

min. Sen sijaan Ruotsin tuonti kasvoi vilkkaasti teollisuuden investointien ja vientituotantoon tarvittavan tuonin vauhdittamana.

Valuuttakurssien tuntuvat heilahtelut viime vuoden aikana eivät juurikaan vaikuttaneet kauppavirtoihin teollisuusmaiden välillä. Sen sijaan dollarin heikentyminen vuoden aikana alensi joidenkin raaka-aineiden ja niistä erityisesti öljyn hintoja muina valuuttoina. Ruotsin kruunun heikentyminen laski puolestaan sahatavaran maailmanmarkkinahintoja. Euroopassahan sahatavara suurelta osin laskutetaan kruunuissa.

Kotimainen kehitys

	1985—94 keskimäärin	1992	1993	1994	1995
		määrän muutos, %			
Vienti	4.5	10.0	16.7	13.3	8
Yksityiset investoinnit	-5.3	-19.6	-19.5	-0.3	12½
Yksityinen kulutus	0.6	-4.9	-2.9	1.8	4½
Kotimainen kokonaiskysyntä	0.1	-5.6	-5.5	3.6	5
— siitä julkinen	0.8	-2.2	-7.0	0.8	½
Tuonti	3.0	1.1	0.8	12.6	10½
BKT	0.6	-3.6	-1.2	4.4	4½
..... muutos, %					
Ansiotasotaso	5.8	1.9	0.7	2.0	4½
Yksikkötyökustannukset	3.3	-2.1	-4.6	-2.9	3
Vientihinnat	2.6	4.7	6.4	1.5	7.0
Tuontihinnat	2.1	7.6	10.1	-0.2	-0.1
Kuluttajahinnat	4.0	2.9	2.2	1.1	1.0
— joulukuu — joulukuu .....	..	2.3	1.5	1.6	0.3
Pohjainflaatio	0.6	2.9	2.6	1.3	..
— marraskuu — marraskuu .....	..	3.1	2.7	0.8	-0.5
Työttömyysaste, %	9.2	13.1	17.9	18.4	17.2
..... % bruttokansantuotteesta					
Bruttoinvestoinnit	21.8	16.7	14.3	15.4	16½
Bruttosäästäminen	19.6	12.1	13.0	16.7	20
Vaihtotase = rahoitusjäämä	-2.2	-4.6	-1.3	1.3	3½
— yrityssektori	-2.2	-3.0	2.0	5.0	4½
— rahoituslaitokset	0.4	-0.1	1.1	0.4	½
— kotitaloudet	-0.2	4.2	3.4	1.9	3
— julkinen sektori	-0.1	-5.7	-7.9	-6.0	-5
Ulkomainen nettovelka	35.5	48.2	54.7	52.5	44

Suomen tavaraviennin määrällinen kasvu jatkui nopeana vuoden 1995 kesäkuukausiin saakka, ja sen jälkeen se alkoi tasaantua. Keskimäärin vienti kuitenkin kasvoi edellisestä vuodesta 6 %, eli vientimarkkinoiden kasvua vähemmän. Vientiä tukivat hyvänä pysynyt hintakilpailukyky ja kansainvälistä kysyntää vastaava tuotevalikoima. Vuoden aikana viennin kasvua alkoi rajoittaa kapasiteetin puute useissa yrityksissä, erityisesti metalliteollisuudessa. Loppuvuodesta joidenkin metsätuotteiden vientiä ryhdyttiin rajoittamaan myyntihintojen vakauttamiseksi.

Metalliteollisuuden vienti kasvoi erittäin nopeasti mm. elektroniikkatuotteiden ansiosta. Myös konepajateollisuuden tuotteita vietiin runsaasti maailmalla menossa olleen investointibuumin ansiosta. Tosin tässä ryhmässä kasvulukuja pienensi parin laivatoimituksen siirtyminen vuoteen 1996.

Metsäteollisuuden markkinatilanne alkoi joissakin tuoteryhmissä heikentyä selvästi vuoden loppua kohden. Jo keväällä sahatavaran vienti oli joutunut vaikeuksiin, mutta syksyllä jouduttiin rajoittamaan myös hienopaperin tuotantoa. Sellun ja paperituotteiden keskimääräinen vientihinta nousi kuitenkin erittäin nopeasti, ja vielä joulukuussa tuoteryhmän vientihinnat olivat markan vahvistumisesta huolimatta 27 % korkeammat kuin vuotta aiemmin. Paperituotteiden hintojen nousu johtui hyvän markkinatilanteen lisäksi siitä, että tässä noususuhdanteessa investoinnit uuteen kapasiteettiin maailmalla ovat jääneet erittäin vähäisiksi.

Vientihintojen nousua vuoden 1995 aikana nopeutti paperituotteiden lisäksi myös metallin perusteollisuuden vientihintojen vahvistuminen. Kun samanaikaisesti öljyn ja öljytuotteiden tuontihinnat laskivat, vaihtosuhte oli vuoden 1995 lopulla lähes 10 % parempi kuin vuotta aiemmin. Vaihtosuhte siis palautui samalle tasolle kuin edellisessä suhdannehuipussa vuonna 1989.

Kulutus elvytti kotimaista kysyntää

Kotimainen kysyntä kasvoi vuonna 1995 5 % yksityisen kulutuksen ja teollisuuden investointien lisääntymisen ansiosta. Rakennusalan lama sitä vastoin jatkui, mikä tuntui erityisesti asunto-tuotannossa. Markan vahvistuminen tuki kysyntää lisäämällä kotitalouksien ja suljetun sektorin

käytettävissä olevia tuloja. Sen sijaan loppuvuodesta alentuneiden korkojen vaikutus ei vielä ehtinyt vaikuttaa kotimaiseen kysyntään.

Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvoivat vuonna 1995 reaalisesti lähes 7 %, osittain tosin kaksien veronpalautusten ansiosta. Reaalitulojen nousuun vaikuttivat tuntuvasti kasvaneet nimellistulot ja hitaana pysynyt inflaatio. Työtulojen kasvu ja työttömyysriskin pienentyminen lisäsivät kotitalouksien luottamusta tulevaisuuteen. Yksityinen kulutus kasvoikin huomattavasti, 4½ %.

Asuntojen ostaminen ei sen sijaan kiinnostanut kotitalouksia, jotka laman jäljiltä olivat edelleen haluttomia tekemään pitkäaikaisia sitoumuksia. Edellisenä vuonna koettu pitkien korkojen nousu oli omiaan pitämään yllä pelkoja korkojen uudesta noususta, mikä myös vähensi kiinnostusta lainanottoon. Syksyn 1994 palkkaratkaisut lisäsivät kevätkuukausina pelkoja inflaation kiihtymisestä ja sitä kautta korkojen noususta. Asuntojen hinnat laskivat tästä syystä jonkin verran vuoden 1995 aikana. Kotitalouksien velkaantuminen väheni siis edelleen. Tosin huomattava osa kotitalouksista kärsi edelleen ylivelkaantumisen aiheuttamista ongelmista.

Myös yrityssektorin rahoitusasema parani ja velkaantuminen väheni vuonna 1995. Korkea kapasiteetin käyttöaste ja vientihintojen nousu paransivat huomattavasti teollisuusyritysten tuloksia. Kotimaiset kustannukset eivät nousseet niin nopeasti kuin aiemmissa noususuhdanteissa yleensä on käynyt. Teollisuuden velkaantuneisuus onkin nyt selvästi vähäisempää kuin keskimäärin 1980-luvulla.

Teollisuuden investoinnit lisääntyivät huomattavasti vuonna 1995. Investointihalukkuutta lisäsi hyvän kannattavuuden lisäksi kapasiteetin puute. EU-jäsenyyden varmistuminen käynnisti puolestaan joitakin odottamassa olleita hankkeita. Teollisuuden investointiaste oli vuonna 1995 jo kutakuinkin sama kuin keskimäärin 1980-luvulla, mutta yritykset eivät tarvinneet nyt juurikaan lainarahaa.

Muiden kuin teollisten yritysten asema vahvistui jonkin verran rationalisointien ja kulutus-kysynnän kasvun ansiosta. Niiden velkaantuneisuus oli kuitenkin edelleen suurempaa kuin 1980-luvun puolessa välissä. Kotimarkkinayrityksiä rasitti myös edelleen monilla aloilla kysyntään nähden liiallinen kapasiteetti, joten investointitarpeita ei juurikaan syntynyt.

Julkinen sektori on joutunut yrityssektorin tavoin rationalisoimaan toimintaansa. Julkinen

kysyntä, investoinnit ja kulutus, kasvoi vuonna 1995 hieman. Julkisten menojen (pl. finanssisijoitukset) osuus bruttokansantuotteesta alentui.

Kokonaistuotannon nopea kasvu jatkuu

Kuten edellisinäkin vuosina, tuotannon kasvua vuonna 1995 tuki merkittävimmin vientisektori, mutta myös muun yritystoiminnan tuotanto lisääntyi jonkin verran. Kokonaistuotannon kasvuksi tuli runsaat 4 %. Teollisuustuotannon kasvuvauhti alkoi vuoden loppua kohden hidastua osin tilapäisten tekijöiden vuoksi. Osassa teollisuutta kapasiteettirajoitteet vaimensivat tuotannon kasvua. Metsäteollisuuden seisokit vähensivät tuotantoa vuoden loppupuolella.

Koska teollisuuden investoinnit painottuivat koneisiin ja laitteisiin ja kotitaloudet välttivät hankkimasta uusia asuntoja, rakennustuotanto oli edelleen lamassa. Teollisuuden aloittamat muutamat suuret investointiprojektit eivät vielä täysimääräisesti näkyneet tuotannossa. Rakennustuotannossa toimintaa oli laajemmin vain korjausrakentamisessa.

Palvelualojen ja muiden kotimarkkina-alojen työllisyys ei vuonna 1995 juurikaan kohentunut. Loppuvuoden 1994 suuret palkankorotukset yhdessä leveän verokiilan kanssa vaikeuttivat osaltaan työllisyyden parantamista. Ainoastaan teollisuus lisäsi selvästi työvoimaansa. Työttömyysaste aleni vähemmän kuin työllisyyden lisäys olisi edellyttänyt, koska myös työvoiman tarjonta kasvoi. Työttömyysaste aleni siten vain hitaasti ja pysyi korkeana, keskimäärin 17,2 prosentina.

Korkeana pysyeneen työttömyyden vuoksi hallitus esitti eduskunnalle työllisyyspoliittisen ohjelman, jonka merkittävin osa oli välillisten työ-kustannusten alentaminen keskimäärin 1,5 prosenttiyksiköllä. Ohjelman avulla pyritään myös lisäämään työmarkkinoiden toimivuutta.

Inflaatio oli hidasta

Merkittävin kuluttajahintoihin vaikuttanut tekijä olivat EU-jäsenyyden vuoksi alentuneet elintarvikkeiden hinnat; ne alkoivat laskea jo vuoden 1994 lopulla. Ruuan hinta aleni tuntuvammin vuoden alkukuukausina ja uudelleen syksyllä. Siten EU-jäsenyydellä on merkittävä, mutta tilapäinen vaikutus kuluttajahintaindeksin vuosimuutosvauhtiin vielä vuoden 1996 puolelle. Il-

man elintarvikkeiden hintojen laskua välillisen verotuksen kiristäminen olisi vauhdittanut kuluttajahintojen nousuvauhdin vuoden 1995 alkupuolella vajaasta 2 prosentista 3 prosentin tuntumaan.

Vakaa hintakehitys uhkasi vaarantua vuoden alkupuolella, kun edellisen syksyn palkkaratkaisujen vaikutukset alkoivat nostaa työvoimakustannuksia ja inflaatio-odotuksia. Oli pelättävissä, että vientisektorin erittäin vahva kannattavuus alkaisi entiseen tapaan siirtyä kotimaisiin kustannuksiin. Koko kansantalouden ansiotaso nousikin edellisestä vuodesta keskimäärin 4½ %. Tuottavuuden kasvu ei riittänyt kompensoimaan työ-kustannusten nousua, joten yksikkötyö-kustannusten noususta aiheutui selvästi inflaatiopaineita.

Inflaatiopaineita hillitsi kuitenkin vahvistuva markka, jonka vuoksi tuontihinnat olivat hienokseltaan laskussa. Erityisesti kulutustavaroiden ja öljyn hinta laskivat tuntuvasti. Samoin vahvistuva markka hillitsi haluja siirtää kustannusten nousu hintoihin. Valuuttakurssin kehitys oli siis alentuneen ruuan hinnan ohella omiaan pitämään myös inflaatio-odotukset alhaisina.

Elintarvikkeiden hintojen ja tuontihintojen lasku vaikuttaa pohjainflaatioindikaattoriin enemmän kuin kuluttajahintaindeksiin, koska edellisestä on poistettu asuntojen hintojen, korkojen ja välillisen verotuksen vaikutus. Pohjainflaation vuosimuutos kääntyi negatiiviseksi kesäkuukausista alkaen.

Vuoden aikana alhainen noin 2 prosentin inflaatiotavoite alettiin hyväksyä yhä laajemmin. Työmarkkinaosapuolet pitivät selvästi tarpeellisenä solmia pitkäaikainen ja palkkakustannuksia hillitsevä sopimus. Tämä johtikin keskitettyyn hivenen yli kaksivuotiseen tulosopimukseen, jossa mukana olivat käytännössä kaikki palkansaajat. Sopimuspalkoista syntyvä inflaatiopaine jääkin vuosina 1996—97 selvästi pienemmäksi kuin vuonna 1995.

Valtiontalouden alijäämän kasvu taittui

Valtion lainanotto oli alkuvuodesta vielä varsin suurta, koska tilapäiset tekijät lisäsivät menoja ja vähensivät tuloja. Valtiontalouden rahoitusasema vahvistui kuitenkin vuoden 1995 loppua kohden ja nettoraahoitustarve oli 63—64 mrd. markkaa eli pienempi kuin edellisellä vuonna. Valtion tulot kasvoivat edellisestä vuodesta 10 % ja menot 7 %.

Menoista kasvoivat edelleen valtionvelan korot. Tulonsiirrot kotitalouksille, mm. työllisyys-tilanteen parantumisen vuoksi, sen sijaan vähenivät yli 4 prosenttia vuodesta 1994, noin 42 mrd. markkaan. Palkkasumman nopea kasvu ja kuluksen elpyminen lisäsivät puolestaan valtion tuloja. Koko tulo- ja varallisuusveron kertymä toi valtion kassaan 15 % edellistä vuotta enemmän.

Uuden, maaliskuussa 1995 virkaansa astuneen hallituksen toimet julkisen sektorin velkaantumisen pysäyttämiseksi vaikuttivat vain vähän vuoden 1995 lainanottoon. Hallitusohjelman mukaan valtion menoperusteita leikataan noin 21 mrd. markalla vaalikauden loppuun mennessä. Kun mukaan lasketaan valtion menojen leikkaukset vuodesta 1991 alkaen, säästöt ovat yhteensä vuonna 1999 jo 8 % kokonaistuotannon arvosta. Syksyllä tehdystä työllisyysohjelmasta ei ole valtiontaloudelle juurikaan rasitusta.

Kun kunnallistalous ja sosiaaliturvarahastot olivat vuonna 1995 rahoitusylijäämäisiä, koko julkisen sektorin alijäämäksi muodostui 5,5 % kokonaistuotannon arvoon suhteutettuna. Julkisen sektorin velka oli samojen lähentymiskriteerien mukaan puolestaan vuoden lopulla 60 % bruttokansantuotteesta. Valtion velka sen sijaan kasvoi edelleen nopeasti, 359 mrd. markkaan eli 65 prosenttiin bruttokansantuotteesta.

Julkisen talouden rahoitusaseman tervehtyttäminen edellyttää julkisten menojen karsimista useiden vuosien ajan. Ilman menojen karsimista ei myöskään ole mahdollista toteuttaa työllisyyttä parantavia ja verokiilaa pienentäviä verotuksen muutoksia. Uusi hallitus antoi koko vaalikauden kattavan säästöohjelman. Samat toimenpiteet kirjattiin myös Suomen lähentymisohjelmaan, joka jätettiin syyskuussa EU:n komissiolle ja ministerineuvostolle. Ohjelma sai myönteisen vastaanoton talous- ja valtiovarainministerien muodostaman Ecofin-neuvoston kokouksessa lokakuussa. Ohjelman mukaan Suomi täyttää talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen edellyttämän julkisen talouden alijäämäkriteerin jo vuonna 1996 ja julkista velkaa koskevan kriteerin vuonna 1999, nopean kasvun vaihtoehdossa jo vuonna 1997.

Vaihtotaseessa ylijäämää

Kauppataseen ylijäämä oli vuonna 1995 42 mrd. markkaa, eli selvästi enemmän kuin edellisellä vuonna. Vuoden loppua kohti viennin

määrän kasvu pysähtyi, kun taas tuonnin kasvu jatkui kotimaisen kysynnän elvyttämänä koko vuoden. Vaikka tuonti kasvoi määrällisesti vieni-tä enemmän, kauppataseen ylijäämä pysyi suurena vaihtotaseen tuntuvan paranemisen vuoksi.

Vaihtotaseen muista eristä palvelutase vahvistui tuntuvasti edellisestä vuodesta. Kuljetuksista saadut tulot kasvoivat nopeammin kuin ulkomaanmatkailun lisääntymisestä koituneet menot. Markan vahvistuminen ja ulkomaisen velan supistuminen vahvistivat puolestaan pääoman-korvaustasetta. EU-jäsenmaksuja oli saman verran kuin EU:sta saatuja tukia.

Vaihtotaseen ylijäämäksi vuonna 1995 muodostui 19 mrd. markkaa, mikä oli selvästi enemmän kuin edellisellä vuonna. Tällä määrällä Suomi kykeni vähentämään kansainvälisesti verrattuna suurta ulkomaista nettovelkaansa. Suhteessa bruttokansantuotteeseen vaihtotaseen ylijäämä oli 3½ %. Kotimaisten sektoreiden kannalta vaihtotaseen ylijäämän vahvistuminen merkitsi yksityisen sektorin ja siitä erityisesti yritysten rahoitusaseman tuntuva vahvistumista edellisestä vuodesta.

Rahapolitiikka

Rahapolitiikan toimintaympäristö oli vuoden 1995 aikana suotuisa. Inflaatio-odotukset taittuivat vuoden aikana. Kansainvälisistä häiriötekijöistä huolimatta markka säilyi vakaana. Ulkoisen tasapainon vahvistuminen jatkui, ja pitkät obligaatiokorot laskivat selvästi.

Alkuvuoden voimakkaaseen talouskasvuun liittyvä inflaatio-odotusten kasvu sekä lähinnä kustannustekijöistä aiheutuvien inflaatiopaineiden lisääntyminen rajoittivat rahapolitiikan liikkumavaraa vuoden viimeiselle neljännekselle saakka. Suomen Pankki korotti helmi- ja kesäkuussa huutokauppakorkoa, mutta loppuvuodesta rahapolitiikan liikkumavara lisääntyi. Avainasemassa olivat valtiontaloutta ja työmarkkinoita koskevat ratkaisut. Talouspolitiikan johdonmukaisilla toimilla luotiin edellytykset vakauteen pääsemiselle: alhaiselle inflaatiolle, hyvälle kilpailukyvyllä, valtiontalouden tervehtyttämiseksi sekä työllisyyden parantumiselle. Koska luottamus talouspolitiikkaan oli lisääntynyt ja inflaatio-odotukset olivat taittuneet, edellytykset korkotason alenemiselle olivat olemassa, joten Suomen Pankki laski huutokauppakorkoa ja peruskorkoa loppuvuodesta.

Korkopolitiikka keveni loppuvuodesta, markka vakaantui

Rahapolitiikan vuonna 1994 alkanut varovainen kiristäminen jatkui helmikuussa, kun Suomen Pankki korotti huutokauppakorkoa 0.25 prosenttiyksikköä 5.75 prosenttiin, ja kesäkuussa, jolloin huutokauppakorkoa nostettiin uudelleen 0.25 prosenttiyksikköä. Koronnostoa perusteltiin kasvaneilla inflaatio-odotuksilla ja kustannuspaineilla. Pitkät korot olivat korkeimmillaan alkuvuodesta, mutta laskivat sen jälkeen tasaisesti, kun taas lyhyet markkinakorot olivat korkeimmillaan kesällä ja laskivat loppuvuodesta.

Koska toteutunut inflaatio pysyi alhaisena ja inflaatiotavoitteen uskottavuus lisääntyi, alkoivat taloudenpitäjien inflaatio-odotukset taittua ja markkinoiden korko-odotukset kääntyä. Myös tulevan inflaatiovauhdin arvioitiin säilyvän lähivuosina matalana tilapäistekijöistä huolimatta. Kun lisäksi näkymät valtiontalouden tervehtymisestä olivat parantuneet ja työmarkkinoilla saavutettiin poikkeuksellisen maltilliset tulospinnot, syntyi syksyllä tilaa rahapolitiikan keventämiseen. Tämä mahdollisuus käytettiin hyväksi loka—jouluukuussa, jolloin huutokauppakorkoa laskettiin yhteensä 1.75 prosenttiyksikön verran 4.25 prosenttiin ja peruskorkoa laskettiin 5.25 prosentista 5 prosenttiin marraskuun alusta sekä edelleen 4.75 prosenttiin 15. joulukuuta alkaen.

Rahapolitiikan mitoitusperusta pysyi vuoden aikana ennallaan. Poliittikka mitoitettiin keskipitkän aikavälin noin 2 prosentin inflaatiotavoitteen mukaisesti. Mitoitus perustui Suomen Pankin arvioihin tulevasta inflaatiokehityksestä. Hintakehitystä arvioitaessa hyödynnettiin ennusteita ja useita talouden tilaa kuvaavia indikaattoreita. Arvioista kerrottiin aikaisempaa täsmällisemmin julkisuudessa, mm. Markka & talous -lehden vakioartikkeleissa ”Taloudellinen kehitys, inflaatio ja rahapolitiikka” ja lokakuussa myös erillisessä tiedotteessa. Rahapolitiikan ohjauksessa huutokauppakoron keskeinen merkitys vakiintui vuoden aikana.

Kansainvälisten valuuttamarkkinoiden häiriöt eivät heijastuneet markan ulkoiseen arvoon juuri lainkaan. Kun valuuttainterventiot olivat aikaisempia vuosia vähäisempiä, markan arvo määräytyi vapaasti. Kauppapainoiseen valuuttaindeksiin ja ecukoriin nähden markka vahvistui vuoden aikana selvästi. Alkuvuodesta ja syksyllä markkaa estettiin heikentymästä liian no-

peasti, kun taas huhtikuussa ja elokuussa vaimennettiin markan liian nopeaa vahvistumista. Suomen Pankin termiinipositio kasvoi alkuvuodesta ja elokuussa, kun osa pääomanliikkeiden likviditeettiä kiristävästä vaikutuksesta neutraloitiin termiinikaupoin. Maalis—toukokuussa ja loppuvuodesta valuuttamarkkinoiden ollessa rauhalliset termiinisalkun annettiin supistua ja termiinien erääntyä. Valtio ei ottanut vuoden 1995 aikana nettomääräisesti ulkomaista lainaa, mikä osaltaan teki Suomen Pankin valuuttavarannon ja termiiniposition supistamisen mahdolliseksi. Loppuvuodesta Suomen Pankki salli markan arvossa jonkin verran aikaisempaa pienemmän vaihtelun. Vuoden lopussa markka oli kauppapainoisella valuuttaindeksillä mitaten 3 % vahvempi kuin edellisen vuoden vastaavana ajankohtana.

Häiriöitä kansainvälisillä raha- ja valuuttamarkkinoilla

Meksikon talousongelmien kärjistyminen aiheutti kansainvälisille raha- ja valuuttamarkkinoille häiriöitä vuodenvaihteen 1994—95 molemmiin puoliin. Yhdysvaltain dollari heikentyi tammi—huhtikuussa Saksan markan suhteen noin 13 % ja Japanin jenin suhteen noin 19 %. Euroopassa Meksikon kriisin seurannaisvaikutukset näkyivät tammikuussa voimakkaimmin Espanjan, Italian ja Ruotsin rahamarkkinoilla.

Valuuttamarkkinoiden häiriöt kärjistyivät maaliskuun alussa. Euroopan unionin valuuttakurssimekanismin ERM:ään kuuluvien valuuttojen keskinäinen poikkeama lähestyi järjestelmän vaihtelualueiden rajoja. Espanjan peseta joutui niin voimakkaan paineen alaiseksi, että Euroopan unionin raha-asiain komitea kutsuttiin Espanjan vaatimuksesta koolle maaliskuun 5. päivänä. Raha-asiain komitea päätti kokouksessaan Espanjan pesetan 7 prosentin ja Portugalin escudon 3.5 prosentin devalvaatioista muiden ERM-valuuttojen suhteen.

Maaliskuun lopulla Saksan keskuspankki laski diskonttokorkoa 0.5 prosenttiyksikköä 4 prosenttiin ja repokorkoa, joka on Saksan rahapolitiikan tärkeä ohjaukorko, 4.85 prosentista 4.5 prosenttiin. Sveitsin, Belgian, Itävallan ja Hollannin keskuspankit seurasivat Saksan koronlaskua. Saksassa rahan määrän kasvu oli keskuspankin tavoitealueen alapuolella ja inflaatio hidastumassa.

Yhdysvaltain keskuspankki alensi odotetusti lyhyttä tavoitekorkoaan (ns. fed funds -korko) heinäkuun alkupuolella 0.25 prosenttiyksikköä 5.75 prosenttiin. Korkoa oli sitä ennen nostettu yhteensä seitsemän kertaa. Diskonttokorko pidettiin edelleen 5.25 prosentissa. Koron laskuun olivat syynä merkit Yhdysvaltain talouskasvun heikentymisestä. Japanin, Ranskan, Tanskan ja Kanadan keskuspankit seurasivat Yhdysvaltain keskuspankkia rahapolitiikan maltillisessa keventämisessä. Yhdysvaltain koron laskun myötä pitkät korot alenivat myös Euroopassa.

Rahapolitiikan keventäminen jatkui elokuussa, kun Saksan keskuspankki laski korkojaan puoli prosenttiyksikköä — diskonttokorko laskettiin 3.5 prosenttiin ja lombardkorko 5.5 prosenttiin. Keskeisin peruste Saksan korkojen alenemiselle oli raha-aggregaatti M3:n supistuminen ja Saksan myönteinen inflaatiokehitys. Lähes kaikissa ERM-maissa seurattiin Saksan esimerkkiä.

Dollari alkoi vahvistua elokuun alussa keskeisiin valuuttoihin nähden. Dollarin vaihtelun suuruutta kuvaa se, että elokuun lopussa dollari oli jenin suhteen noin 21 % vahvempi kuin huhtikuun puolessa välissä, jolloin dollari oli heikoimmillaan. Saksan markan suhteen dollari vahvistui elokuun alkupuolella 7 %.

Keskustelu talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen aikataulusta ja siihen osallistuvista EMU-kelpoisista maista vaikutti valuuttamarkkinoilla syksyllä. Lokakuun alussa Ranskan frangi alkoi heikentyä nopeasti Saksan markan suhteen. Ranskan, Espanjan ja Italian korot nousivat merkittävästi uudelleen lokakuun lopussa. Loppuvuonna Ranskan hallituksen säästöohjelmaa koskeneet vaikeudet eivät heijastuneet rahamarkkinoille.

Vuoden loppupuolella näkemykset eurooppalaisten talouksien kasvuvauhdin hidastumisesta verrattuna aikaisempiin odotuksiin loivat tilaa pitkien korkojen voimakkaalle laskulle. Koska inflaatiopaineet samanaikaisesti pysyivät vähäisinä, odotukset uusista keskuspankkien rahapolitiikan kevennyksistä lisääntyivät. Joulukuun 14. päivänä Saksan keskuspankki laskikin sekä diskontto- että lombardkorkoaan 0.5 prosenttiyksikköä 3 prosenttiin ja 5 prosenttiin ja asetti repohuutokaupan koron 3.75 prosenttiin.

Kansainväliset raha- ja valuuttamarkkinat olivat koko vuoden häiriöille alttiita. Dollarin arvo ja erityisesti sen arvo suhteessa jeniin oli keskeinen ongelma. Keskuspankit tukivat dollaria useaan otteeseen. Myös Japanin pankkikriisi

varjosti kansainvälisiä pääomamarkkinoita. Keskustelu EMU-kelpoisista maista ja EMU-aikataulusta taas osoitti, että mitä lähemmäksi takaraja kolmannen vaiheen aloittamiselle tulee, sitä herkemäksi markkinat tälle keskustelulle muuttuvat.

Suomen Pankki alensi huutokauppakorkoa loppuvuodesta

Alkuvuoden kansainvälisten raha- ja valuuttamarkkinoiden häiriöt eivät vaikuttaneet merkittävästi Suomeen. Markan ulkoisen arvon vahvistuminen vuoden 1994 aikana oli seurausta ylijäämäisen vaihtotaseen ja ripeän taloudellisen kasvun ohella Suomen taloutta koskevan yleisen luottamuksen vahvistumisesta. Suomi oli onnistunut vakauttamaan valtiontalouttaan, ja vuoden alusta toteutunut EU-jäsenyys lisäsi edelleen luottamusta Suomen talouteen. Kansainvälisten markkinoiden häiriöt heijastuivat vaimentuneina Suomen markkinoille lähinnä Ruotsin kautta. Tammikuussa markan ulkoinen arvo heikentyi ulkomaankauppapainoisella valuuttaindeksillä mitaten noin prosentin. Korkotaso pysyi tammikuussa vakaana.

Suomen Pankki oli nostanut huutokauppakorkoaan joulukuussa 1994 toteuttamallaan määrähuutokaupalla. Huutokauppakoron rooli tärkeimpänä rahapolitiikan ohjaukorkona vahvistui edelleen vuoden 1995 aikana. Suomen Pankki korotti huutokauppakorkoa helmikuussa neljännnesprosenttiyksiköllä 5.75 prosenttiin. Koron nostaminen perustui siihen, että lähivuosien inflaatio-odotukset ja kustannuspaineet olivat selvästi kasvaneet. Vientihintojen, palkkojen ja kotimaisten raaka-aineiden hintojen nousuun sisältyi voimistunut inflaation vaara.

Lyhyet korot nousivat helmikuussa huutokauppakoron nostoa vastaavasti ja pitkät obligatiokorot laskivat jonkin verran osittain kansainvälisten, lähinnä Yhdysvaltojen, pitkien korkojen laskun seurauksena. Pisimmät korot ylittivät Suomessa kuitenkin edelleen 10 prosentin tason. Kolmen kuukauden korkoero Saksan markkaan nähden kasvoi tammi—helmikuussa noin 0.3 prosenttiyksiköllä ja oli helmikuun lopussa vajaan prosenttiyksikön. Pitkien korkojen ero oli helmikuun lopussa noin 2.8 prosenttiyksikköä. Markka sen sijaan vahvistui helmikuussa selvästi, ulkomaankauppapainoisella valuuttaindeksillä mitaten 3.8 prosentilla. Markkaa

vahvistivat lähinnä Yhdysvaltain dollarin ja Ruotsin kruunun heikkeneminen.

Ripeästi muodostettu hallitus ja hallitusohjelman sisältyvien valtiontalouden säästösuunnitelmien saama myönteinen vastaanotto vaikuttivat siihen, että pitkät obligaatiokorot laskivat yli prosenttiyksikön huhtikuussa. Korkeoero Saksaan nähden kapeni vastaavasti 2 prosenttiyksikköön. Pitkien korkojen laskun takia tuottokäyrä oli loiventunut vuoden alusta selvästi ja heijasti paitsi Suomen talouspolitiikan linjan uskottavuuden vahvistumista myös inflaatio-odotusten vähentymistä.

Markkinoiden luottamus talouspolitiikan linjaan näkyi valuuttamarkkinoilla siten, että huhtikuun lopulla markan ulkoinen arvo oli ulkomaankauppapainoisella indeksillä mitaten 4.2 % vahvempi kuin edellisen vuoden lopussa. Valuuttainterventioissaan Suomen Pankki toimi koko alkuvuoden markan kellunnan aikana omaksutun menettelytavan mukaisesti. Markan kurssi sai määräytyä vapaasti markkinoilla Suomen Pankin puuttuessa kurssikehitykseen ainoastaan voimakkaiden lyhytaikaisten vaihtelujen tasaimiseksi.

Suomen Pankki nosti huutokauppakoron 6 prosenttiin kesäkuussa. Koron noston synä oli talouden hintapaineiden lisääntyminen, ja sen erityisenä tavoitteena oli estää inflaatiopaineiden voimistuminen ja leviäminen taloudessa. Samalla haluttiin korostaa Suomen Pankin sitoutumista hintavakauden tavoitteeseen. Vientihintojen voimakas nousu heijastusvaikutuksineen oli uhkaamassa pitkän aikavälin hintavakautta. Inflaatiopaineisiin viittasivat myös toteutunut ansiotason nousu ja epävarmuus tulevien palkkoja koskevien ratkaisujen sisällöstä. Suomen Pankki totesi, että valuuttakurssien kehitys ja palkkatkaisut vaikuttavat keskeisesti tulevaan hintavakauteen, jonka turvaaminen puolestaan on välttämätön edellytys työllisyyttä lisäävän kasvun jatkumiselle. Koron noston jälkeen lyhyet markkinakorot nousivat huutokauppakoron tasolle, sen sijaan pitkät korot nousivat pääasiassa samaan aikaan nousseiden kansainvälisten korkojen mukana.

Markka oli pysytellyt touko—kesäkuun vakaana mutta vahvistui kesän aikana ja oli elokuun puolivälissä vahvimmillaan sitten kellutuksen alkamisen. Onnistuneet budjettineuvottelut, kasvava luottamus maltilliseen palkkaratkaisuun, hitaana pysytellyt inflaatiovauhti ja odotettua parempi ulkoinen tasapaino laskivat elo-

kuussa markkinakorkoja ja vahvistivat markkaa. Samalla koronlaskuodotukset lisääntyivät jyrkästi. Markan vahvistuessa elokuun alussa voimakkaasti Suomen Pankki osti valuuttaa, ja markan heiketessä aivan elokuun lopussa Suomen Pankki myi valuuttaa. Markka heikkeni, kun Saksan markka vahvistui jyrkästi kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla. Valuuttamarkkinoiden rauhoituttua kansainvälinen korkojen lasku veti myös kotimaista korkotasoa alaspäin. Myös monet EU-maat alensivat keskuspankkikorkojaan elokuussa. Pitkät korot laskivat kuitenkin Suomessa enemmän kuin monessa muussa EU-maassa. Suomen pisin korko oli elokuun lopussa noin 1.5 prosenttiyksikköä korkeampi kuin Saksassa ja noin 2 prosenttiyksikköä alempi kuin Ruotsissa. Suomen pisin korko aleni 8 prosenttiin ja oli vain hieman korkeampi kuin Tanskan ja Englannin vastaavat korot.

Lokakuun alussa Suomen Pankki laski huutokauppakorkoa puoli prosenttiyksikköä 5.5 prosenttiin ja peruskorkoa 0.25 prosenttiyksikköä 5.0 prosenttiin. Suomen Pankin päätös perustui suotuisaan inflaatiokehitykseen ja pidemmän aikavälin inflaatiopaineiden hellittämiseen. Koronlaskun yhteydessä Suomen Pankki antoi julkisuuteen täsmällisen arvion odotettavissa olevasta inflaatiokehityksestä ja siihen vaikuttavista tekijöistä. Tämä oli ensimmäinen kerta markan kellunnan ja inflaatiotavoitteen aikana, kun Suomen Pankki julkisti arvioitaan tulevasta hintakehityksestä. Palkkojen nousun vuoksi ja koska EU-jäsenyydestä aiheutuneiden elintarvikehintojen alenemisen ei enää katsottu vaikuttavan, kuluttajahintainflaation arvioitiin kiihtyvän tilapäisesti vuoden 1995 lopulla ja vuoden 1996 aikana. Kustannusten nousun hidastumisen myötä pohjainflaation arvioitiin palautuvan vuoden 1997 aikana tavoitteen mukaiselle noin 2 prosentin tasolle.

Korkojen lasku ja julkaistu inflaatioarvio saivat markkinoilla myönteisen vastaanoton. Budjetti- ja palkkaratkaisut ja hallituksen työllisyysohjelma olivat luoneet myönteisen perusvireen markkinoille, mitä osaltaan lisäsi Suomen lähentymisohjelman saama myönteinen vastaanotto EU:n talous- ja valtiovarainministerien Ecofin-kokouksessa. Luottamus talouspolitiikkaan oli näiden toimenpiteiden ansiosta vahvistunut, ja Suomen Pankki jatkoi korkotason alentamiseen tähtäävää politiikkaansa laskemalla huutokauppakorkoa marraskuun 1. ja 20. päivänä, ensin puoli ja sitten neljäsosa prosenttiyksikköä. Huu-

tokauppakorko aleni yhteensä 4.75 prosenttiin, jossa se oli sitä ennen ollut viimeksi vuoden 1994 alussa.

Suomen Pankki laski marraskuun lopulla uudelleen myös peruskorkoa 0.25 prosenttiyksikköä 4.75 prosenttiin siten, että koronalennus tuli voimaan 15. joulukuuta.

Joulukuussa Suomen Pankki alensi inflaatioennustettaan ja laski huutokauppakorkoa 4.25 prosenttiin. Heikentynyt kansainvälinen talouskehitys ja lisääntyneen kilpailun edelleen alentamat elintarvikkeiden hinnat johtivat arvioon, että pohjainflaatio jää tulevan kahden vuoden aikana selvästi alle 2 prosentin. Ylimääräisille varannoille maksettavaa korkoa laskettiin marras—joulukuussa huutokauppakoron laskun myötä 2.25 prosenttiin.

Suomen Pankin toimenpiteiden jälkeen kolmen kuukauden korkeoero Saksan markkaan supistui vajaan puoleen prosenttiyksikköön ja pitkän koron ero 1.3 prosenttiyksikköön. Lyhyiden korkojen ero Saksaan oli vuoden lopussa jokseenkin vuoden 1994 lopun tasolla, mutta pitkien korkojen ero supistui 1.5 prosenttiyksikköllä.

Vuoden heliborkorko saavutti siihenastisen historiansa alimman arvon, kun se laski marraskuun lopulla alle 4.9 prosentin ja edelleen joulukuussa 4.5 prosenttiin. Valtion yhdeksän vuoden obligaaion korko laski marraskuussa noin 7.4 prosenttiin ja oli vuoden lopussa 7.2 %. Markan ulkoiseen arvoon koronlaskulla ei ollut vaikutusta. Markan arvo Saksan markkaan nähden vaihteli kolmen markan molemmin puolin elokuusta lähtien.

Ulkomainen velka supistui, valtion velkaantuminen ulkomaille pysähtyi

Suomen ulkomainen nettovelka suorat sijoitukset mukaan lukien supistui vuoden aikana 26.5 mrd. markalla ja oli vuoden lopussa 240.6 mrd. markkaa. Velka väheni muun muassa ulkomaalaisten hallussa olevien suomalaisten arvopapereiden kurssivaihtelun vuoksi. Osakkeiden kurssilaskun osuus oli 6.3 mrd. markkaa. Suhteessa kokonaistuotantoon nettovelka laski noin 45 prosenttiin.

Maksutase, milj. mk

	1994*	1995*				
		I	II	III	IV	I—IV
Kauppataase	33 339	11 469	14 191	8 400	7 800	41 860
A. VAIHTOTASE	6 627	3 436	5 938	4 743	4 976	19 094
B. RAHOITUS- JA PÄÄOMATASE	18 877	-1 745	-7 226	-6 335	-5 267	-20 573
Suorat sijoitukset	-14 207	369	-2 639	-998	650	-2 618
Portfoliosijoitukset	39 217	-14	-3 042	3 411	-411	-57
Lainat	8 107	901	-3 056	-4 236	1 752	-4 639
Muut erät	-14 239	-3 001	1 511	-4 512	-7 258	-13 260
A.+B. VALUUTTAVARANNON MUUTOS	25 504	1 691	-1 288	-1 592	-291	-1 480
(Lisäys +, vähennys -)						
Lisätieto:						
Valtion pääomanliikkeet, netto	31 165	5 889	-7 021	987	-453	-598

* Ennakkotieto.

Valuuttavaranto kasvoi alkuvuodesta valtion pääomantuonnin takia ja oli korkeimmillaan tammikuussa. Valtio siirtyi vuoden aikana varainhankinnassaan lähes yksinomaan markkamääräiseen rahoitukseen ja kuoletti valuuttamääräistä velkaa, joten valuuttavaranto supistui vuoden aikana 3.9 mrd. markkaa.

Valtion ulkomainen nettovelka kääntyi laskuun vuoden aikana, mutta edelleen yli puolet ulkomaisesta velasta oli valtion velkaa. Valtio ei tuonut vuoden aikana pääomaa nettomääräisesti lainkaan, koska markkamääräisten valtion lainapapereiden kysyntä oli vakaata kotimaan markkinoilla. Erityisesti vakuutussektori kasvatti valtion velkapaperisalkkuaan, koska vaihtoehdot turvalliset sijoituskohteet puuttuivat. Ulkomaalaiset sen sijaan myivät hallussaan olevia valtion markkaobligatioita takaisin Suomeen 2.3 mrd. markalla.

Yksityisen sektorin ulkomaanvelkaa kasvattivat huhti—syyskuussa ulkomaalaisten huomattavasti kasvaneet arvopaperisijoitukset suomalaisiin, erityisesti Nokian, osakkeisiin. Ulkomaalaisten hallussa olevien suomalaisten osakkeiden arvo kasvoi tuolloin yli 30 mrd. markalla, mutta supistui uudelleen vuoden lopulla Nokian kurssin laskiessa jyrkästi, ja oli vuoden lopussa 63.7 mrd. markkaa. Yritykset jatkoivat valuuttalainojen kuoletuksiaan vuoden aikana. Kotimaisten pankkien kautta otettujen valuuttalainojen kanta supistui vuoden 1994 lopun 46 mrd. markasta 26 mrd. markkaan. Terminiimarkkinoilla yritykset lisäsivät vientisaamistensa suojauksia 12 mrd. markalla, koska markan kurssi vahvistui.

Pankkiluottojen¹ kysyntä elpyi hitaasti, raha-aggregaattien kasvuvauhti maltillista

Jo usean vuoden jatkunut pankkiluottojen kannan supistuminen hidastui. Markkaluottojen kanta oli vuoden lopussa noin 264 mrd. markkaa. Yritysluottojen kanta pysyi jo kolmatta vuotta runsaan 80 mrd. markan määräisenä. Yritysten rahoituksessa osake- ja joukkolainausien merkitys oli selvästi pienempi kuin parina edellisenä vuonna ja tulorahoituksen merkitys korostui entisestään. Kotitalouksien sekä asun-

¹ Vuoden 1995 lopun pankkiluotot sisältävät joulukuussa omaisuudenhoitoyhtiöiksi muuttuneiden Suomen Säästöpankki Oy:n ja Siltapankki Oy:n luottokannan.

to- että kulutusluottojen kannan supistuminen pysähtyi vuoden puolivälissä.

Pankkien antolainauskorkojen ja yleisön markkatalletusten keskikoron erotus oli lähes koko vuoden noin 4.9 prosenttiyksikköä, mutta supistui vuoden lopulla hieman. Uusien luottojen korot nousivat tammi—heinäkuussa heijastuen Suomen Pankin korkopolitiikkaa ja markkinakorkojen nousua. Nousu näkyi lähinnä yritysluottojen koroissa. Niiden keskikorko oli heinäkuussa 8.0 %. Yhtä korkea yritysluottojen keskikorko oli edellisen kerran vuoden 1993 marraskuussa. Kotitalouksien uusiin asunto- ja kulutusluottoihin ei alkuvuoden korkojen nousu ehtinyt vaikuttaa. Niiden korot olivat alkuvuoden aikana verrattain vakaat: uusien asuntoluottojen noin 8.5 % ja kulutusluottojen noin 10 %. Keskikesän jälkeen luottojen korot kääntyivät laskuun. Tämä kehitys sai lisäpuhtia loppuvuodesta, kun Suomen Pankki laski omia korkojaan ja pitkät markkinakorot laskivat. Myös pankit laskivat primekorkojaan loppuvuodesta. Uusien luottojen keskikorko oli joulukuussa 6.2 %. Joulukuussa kotitalouksien uusien asuntoluottojen keskikorko oli laskenut 7.5 prosenttiin.

Rahoitusmarkkinoiden likviditeetti oli koko vuoden hyvä. Talletuspankkien markkaottolainaus kasvoi vuoden ensimmäisellä puoliskolla noin 10 mrd. markalla mutta kääntyi sen jälkeen lievästi laskuun. Markkatalletukset kasvoivat uudelleen vuoden lopulla, ja niitä oli joulukuussa 291 mrd. markan verran.

Alkuvuoden hyvä likviditeetti näkyi myös raha-aggregaattien kehityksessä. Rahan määrän kasvua piti yllä voimakkaana jatkunut talouden aktiviteetti. Korkotason lievä nousu ja suhdannehuipun taittuminen sekä inflaation vaimentuminen hidastivat vastaavasti rahan määrän kasvua vuoden puolivälin jälkeen. Suppean raha-aggregaatin M1:n 12 kuukauden kasvu oli huhtikuussa noin 9 %, elokuussa kasvuvauhti oli hidastunut 5.5 prosenttiin. Laveat raha-aggregaattit kasvoivat edellisvuosien tapaan hitaammin. M2 kasvoi elokuussa vajaan 3 prosentin vuosivauhtia ja M3 supistui alkuvuodesta, mutta kääntyi sen jälkeen lievästi nousuun. Loppuvuodesta suppean raha-aggregaatin kasvu kääntyi nousuun. M1:n 12 kuukauden kasvuvauhti oli joulukuussa 13.9 % ja M2:n 6.0 %. Rahan määrään vaikuttivat vuoden aikana myös erilaiset kausitekijät. Sen sijaan rahan tarjonnan muutokset vaikuttivat raha-aggregaatteihin aiempia vuosia vähemmän valtion valuuttamääräisen lainanoton tyrehtyttyä.

Vähimmäisvarantojärjestelmä uudistettiin

Suomen Pankki teki vuoden 1995 aikana muutoksia välineisiin, joilla se toteuttaa rahapolitiikkaansa. Tärkein muutos koski vähimmäisvarantojärjestelmää, jossa otettiin käyttöön velvoitteen täyttäminen kuukausikeskiarvon pohjalta. Myös vähimmäisvarantojen määräytymispohjaan tehtiin pieniä muutoksia.

Vähimmäisvarantovelvoitteella tarkoitetaan osuutta, joka pankkien on talletettava keskuspankkiin yleisöltä vastaanottamistaan talletuksista. Luottolaitosten kirjanpito-ohjeistus muutui vuoden 1995 alusta EU:n direktiivien mukaiseksi ja samalla määräytymispohja sovittiin uudelleen. Uudistuksen yhteydessä talletusten määrä pyrittiin pitämään entisen suuruisena ja varantopohjan raportointia pyrittiin yksinkertaistamaan siten, että se perustuisi entistä tarkemmin tase-eriin. Lisäksi hankalaksi osoittautuneita vähennyseriä poistettiin.

Useimmissa maissa vähimmäisvarannot talletetaan pankkien sekkitileille keskuspankissa, jolloin pankit voivat käyttää niitä maksujen suorittamiseen. Velvoite täytetään keskiarvon pohjalta siten, että pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvon on oltava vähintään vähimmäisvarantovelvoitteen suuruinen. Suomen Pankki päätti soveltaa tätä käytäntöä lokakuusta 1995 alkaen.

Vähimmäisvarantovelvoitteen täyttäminen keskiarvon pohjalta vaikuttaa korkojen ohjaukseen. Se, että pankit voivat käyttää harkintaa ja hyödyntää aktiivisesti korkonäkemystään velvoitteen täyttämisessä kuukauden aikana, vakaannuttaa erityisesti yön yli -koron vaihtelua. Keskiarvoistaminen helpottaa myös pankkien likviditeetin hallintaa, eikä keskuspankin tarvitse säädellä likviditeettiä niin aktiivisesti kuin aikaisemmin.

Muutokset maksuvalmiusjärjestelmässä

Vähimmäisvarantovelvoitteen täyttäminen keskiarvon pohjalta muutti myös maksuvalmiusjärjestelmää, koska pankkien päivätalletuksia Suomen Pankissa ei enää aikaisemmassa merkityksessä ollut. Pankkien talletukset Suomen Pankissa olevilla sekkitileillä ovat nyt pankkien varantotalletuksia. Uudessa järjestelmässä syntyy ylimääräisiä talletuksia, jos pankin sekkitilin päivittäisten saldojen kuukausikeskiarvo ylittää pankin vähimmäisvarantovelvoitteen. Ylimääräisil-

le talletuksille maksettava korko ei ole sidottu huutokauppakorkoon, vaan Suomen Pankki päättää siitä erikseen.

Suomen Pankki muutti vähimmäisvarantovelvoitteen keskiarvoistamisen yhteydessä myös maksuvalmiusluoton ehtoja siten, että pankki voi ottaa maksuvalmiusluottoa, vaikka pankin sekkitilillä Suomen Pankissa ei ole velkasaldoa.

Keskiarvoistaminen merkitsi myös muutosta vakuuskäytäntöön, jota Suomen Pankki soveltaa pankkien keskuspankkiluottoihin. Vähimmäisvarantoja oli käytetty sekä pankkien päivänvälisen sekkitilimiittien että maksuvalmiusluottojen vakuutena. Kun vähimmäisvarannot siirtyivät pankkien sekkitileille, niitä ei voitu enää käyttää vakuutena. Pankit joutuivat toimittamaan Suomen Pankille muita vakuuksia, lähinnä valtion velkasitoumuksia ja Suomen Pankin sijoitustodistuksia. Niitä oli liikkeessä vuoden lopussa noin 65 mrd. markan arvosta; vakuusmateriaalia oli siten markkinoilla runsaasti.

Rahamarkkinainterventioiden vastapuolikriteerijä täsmennettiin

Suomen Pankki muutti 1. päivästä kesäkuuta 1995 rahamarkkinainterventioiden vastapuolien valintakriteerijä siten, että se voi hyväksyä vastapuoliksi ne vähimmäisvarantovelvoitteen alaiset luottolaitokset, joilla on riittävät valmiudet vastapuolina toimimiseen. Vastapuolilta edellytetään riittäviä teknisiä valmiuksia, kuten sekkitiliä Suomen Pankissa ja yhteyttä Helsingin Rahamarkkinakeskukseen, sekä aktiivista ja merkittävää toimintaa rahamarkkinoilla. Suorien kahdenvälisten kauppajen vastapuolien on lisäksi noudatettava rahamarkkinoiden peli- ja käyttäytymissäädöksiä. Pelisäännöissä sovitaan kaupankäynnin yleisistä toimintatavoista, kuten markkinoiden aukioloajasta.

Rahamarkkinainterventioissa valtion arvopaperit pääasialliseksi materiaaliksi

Suomen Pankin rahamarkkinainterventioissa hyväksyttävistä arvopapereista muutettiin 1. päivästä kesäkuuta 1995 siten, että valtion liikkeeseen laskemista arvopapereista tuli pääasiallinen interventiomateriaali. Suorissa rahamarkkina-kaupoissa Suomen Pankki hyväksyy normaalisti vain valtion velkasitoumukset ja Suomen Pankin sijoitustodistukset. Repokaupoissa materiaaliksi

hyväksytään Suomen Pankin ja pankkien sijoitustodistusten ja velkasitoumusten lisäksi valtion viitelainat ja Arsenalin velkasitoumukset. Interventioissa hyväksyttävistä arvopapereita oli vuoden 1995 päätyttyä liikkeessä noin 248 mrd. markan arvosta.

Materiaalin muuttamisen yhteydessä otettiin repokaupoissa käyttöön materiaalin aliarvostus eli ns. haircut. Aliarvostus on yleinen kansainvälinen käytäntö, jolla luoton antaja (arvopapereiden ostaja) suojautuu arvopapereihin liittyviä korko- ja likviditeettiriskejä vastaan siinä tapauksessa, että vastapuoli ei pysty maksamaan luottoa (eli ostamaan arvopapereita) takaisin ja luoton antaja joutuu myymään vakuudet markkinoilla. Aliarvostuksessa arvopaperin hintaa pienennetään tietyllä prosenttiosuudella, eli sitä ei hyväksytä vakuudeksi koko markkina-arvoaan.

Raha- ja valuuttakurssipolitiikan valmistelu talous- ja rahaliittoa varten

Suomen Pankki osallistui Euroopan unionin talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen valmisteluun Euroopan rahapoliittisen instituutin EMIn neuvostossa, sen alakomiteoissa ja työryhmissä sekä neuvoston sijaistason komiteassa ja EU:n raha-asiain komiteassa.

Rahapolitiikan alueella valmisteltiin Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) rahapolitiikan ohjausjärjestelmiä EMUn kolmatta vaihetta varten. Tavoitteena oli valmistella välineitä ja menetelmiä, joita tarvitaan EKPJ:n rahapolitiittisten tehtävien toteuttamiseksi EMUn kolmannessa vaiheessa. Valmistelu keskittyi vaihtoehtojen toimintatapojen vertailuun. Yhteisiä piirteitä eri vaihtoehtoille olivat luotto- ja talletusmahdollisuus Euroopan keskuspankissa (EKP) markkinakorkoa korkeammalla ja alemmalla korolla sekä avomarkkinaoperaatiot. Erottavia piirteitä olivat vähimmäisvarantojen ja niiden keskiarvoistamisen käyttö ja avomarkkinaoperaatioiden tiheys. Valmistelun yhteydessä keskusteltiin myös rahapoliittisten toimien keskittämisestä ja hajauttamisesta sekä erilaisista vaihtoehtoista niiden toteuttamiseksi ja valmistelutyön vaatimasta ajasta eri maissa.

Valuuttapolitiikan alueella valmisteltiin valuuttavarantoon kuuluvien varojen siirtoa jäsenmaiden keskuspankeilta Euroopan keskuspankkiin, EKP:n ja keskuspankkien varantojen hoitoa sekä valuuttainterventioiden ja -kurssisuhteiden

järjestämistä EMUn kolmanteen vaiheeseen osallistumattomien jäsenmaiden valuuttojen kanssa. Selvityksiä tehtiin ja keskusteluja käytiin mm. siitä, pitääkö valuuttaoperaatioita keskittää vai hajauttaa, miten valuuttavarantoa tulisi hallita keskuspankeissa ja EKP:ssa sekä miten taataisiin riittävä valuuttakurssien vakaus kaikkien Euroopan unionin jäsenmaiden kesken myös EMUn kolmannen vaiheen aikana.

Kolmannen vaiheen valmistelutyön eteneminen saatettiin Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvoston käsiteltäväksi, ja se antoi ohjeita jatkotyöskentelyä varten. Raha- ja valuuttapolitiikan alueella neuvosto seurasi myös EU-alueen taloudellista ja talouspoliittista kehitystä, keskusteli sekä valuuttakurssien ja yksityisen ecun käytön kehityksestä että Euroopan valuuttajärjestelmän EMS:n toiminnasta. Raha- ja valuuttakurssipoliittisia kysymyksiä käsiteltiin myös Euroopan rahapoliittisen instituutin sijaistason komiteassa ja Euroopan unionin raha-asiain komiteassa.

Rahoitusmarkkinat

Tuottojen heikko kehitys ja kustannusleikkausten hidastuminen jarruttivat pankkien kannattavuuden kohenemistä parantuneesta yleistaloudellisesta kehityksestä huolimatta. Koska yritykset ja kotitaloudet vähensivät velkojaan, pankkien rahoituskate ja muut tuotot supistui- vat. Pankit joutuivatkin edelleen sopeuttamaan kustannuksiaan ja purkamaan liikakapasiteettiaan pystyäkseen toimimaan kannattavasti aikaisempaa selvästi kilpailullisemmilla markkinoilla.

Pääomamarkkinoiden suhteellinen merkitys kotimaisessa rahoituksen välityksessä lisääntyi jälleen vuonna 1995. Eniten kasvoivat joukkovelkakirjamarkkinat, joiden kasvu johtui lähes yksinomaan valtion uusista markkamääräisistä obligaatioemissioista. Osakemarkkinoilla uuden riskipääoman hankinta oli vähäistä. Voimakkaat osakekurssien heilahtelut loivat edellytykset kaupankäynnin vilkastumiselle johdannaismarkkinoilla.

Pankkien kannattavuus parani hitaasti

Kotimaisten talletuspankkikonsernien tappio puoliintui vuodesta 1994. Niiden yhteenlaskettu

liiketappio oli kuitenkin vielä 2.8 mrd. markkaa. Tästä suurin osa johtui Unitaksen ja KOP:n fuusion yhteydessä tehdyistä kertaluonteisista tappiokirjauksista. Tuloksen koheneminen aiheutui pääosin luotto- ja takaustappioiden pienemisestä; ne vähenivät runsaalla kolmanneksella, 6.2 mrd. markkaan, koska uusia järjestämättömiä saamia kertyi aikaisempaa selvästi hitaammin. Jos otetaan huomioon omaisuushoito-yhtiöt (Arsenal, Siltapankki, Suomen Säästöpankki—SSP), pankkisektorin luottotappiot nousivat kaiken kaikkiaan 9.8 mrd. markkaan. Järjestämättömien saamisten supistuminen pysähtyi kuitenkin vuoden puolivälissä 22 mrd. markkaan eräiden suurten asiakasyritysten ongelmien ja velkasaneeraukseen liittyvien luottojärjestelyjen vuoksi.

Parantuneesta tuloskehityksestä huolimatta pankkien sekä rahoitustoimintakate että muut tuotot pienivät selvästi vuoden 1995 aikana. Tämä oli seurausta vähäisestä luotonkysynnästä sekä markka-anto- ja markkaottolainauksen välisen korkomarginaalin kaventumisesta. Yrityssektorin hyvä kannattavuus ja pyrkimys omavaraisuuden nostamiseen sekä myös kotitalouksien halu vähentää velkataakkaansa johtivat pankkien luottokannan supistumiseen edelleen. Yritykset vähensivät erityisesti valuuttaluottojaan.

Korkomarginaalin kaventuminen heijasti laman jälkeen uudelleen selvästi kiristynyttä pankkiluottoa, ja kiristymiseen vaikutti myös ulkomaisen kilpailun lisääntyminen. Korkomarginaali supistui lähes puolella prosenttiyksiköllä vuoden 1994 aikana mutta vakautui alkuvuoden 1995 kuluessa noin 4.9 prosenttiin. Vuoden loppupuolen korkotason lasku supisti sitä edelleen, koska luottojen korot alenivat talletuskorkoja nopeammin markkinakorkojen laskun myötä.

Ulkomaisten luottolaitosten toiminta Suomen markkinoilla alkoi merkittävästi lisääntyä jo ETA-sopimuksen ja siihen liittyvän EU-lainsäädännön tultua voimaan 1994 ja edelleen Suomen liittyttyä Euroopan unionin jäseneksi 1995. Kun Suomessa ennen vuotta 1994 toimi kahden ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttori, oli määrä noussut vuoden 1995 lopussa jo yhdeksään. Ilmoituksia EU-luottolaitoksista, jotka aikovat tarjota palvelujaan Suomessa ilman tytäryrityksen tai sivukonttorin perustamista, oli vuoden 1995 loppuun mennessä kertynyt 28. Ulkomaista kilpailua on tähän mennessä ollut eniten tukkupanikkitoiminnassa, valuutanvaihdossa ja arvopapereitten välityksessä sekä erityisesti suurasiakkaita palvelevassa pankkitoiminnassa.

Pankkien yhteenlaskettujen muiden tuottojen määrää alensivat huomattavasti PSP:n ja KOP:n New Yorkin konttoreiden arvopaperikaupan tappiot. Vaikka ne jätettäisiin huomiotta, pankkien peruskannattavuus (tulos ennen luotto- ja takaustappioita) heikkeni vuodesta 1994. Rahoitustoimintakate supistumisen lisäksi kotimaiset pankit menettivät selvästi markkinaosuuttaan valuutanvaihdossa ja arvopapereiden välitystoiminnassa, ja kilpailun kiristyminen näkyi takausprovisioiden kaventumisena. Muita tuottoja vähensi lisäksi heikko luotonkysyntä.

Luottotappioiden vähenemisestä huolimatta pankkien kannattavuus ei vielä kohentunut riittävästi, eivätkä saneeraustoimista saatavat kulusäästöt toistaiseksi juurikaan näkyneet pankkien peruskannattavuudessa. Pankit joutuvat siksi edelleen nostamaan kustannustehokkuuttaan suunnitelmien mukaisesti sopeutuakseen entistä kilpailullisemmille markkinoille, joilta saatava tuotto on aiempaa pienempi.

Yritysten hyvä likviditeettitilanne ja kotitalouksien varovaisuus sekä yleisen taloudellisen toimeliaisuuden vilkastuminen näkyivät pankkien talletuskannan kasvuna. Markkatalletukset ovat jo pitkään olleet markkaluottoja suuremmat.

Markkinaehtoisten viitekorkojen käyttö lisääntyi edelleen

Pankit lisäsivät edelleen luotonannossaan voimakkaasti helibor- ja primekorkojen käyttöä viitekorkoina, kun taas peruskorkoon ja pitkiin viitekorkoihin sidottujen luottojen osuus väheni. Primekorkoisten luottojen osuus kasvoi erityisesti sen jälkeen kun PSP, KOP ja SYP (Merita) laskivat primekorkojaan vuoden 1995 kesäkuussa loppuvuoden 1994 korotusten jälkeen. Primekorkoihin sidottu luotto ovat lähinnä kotitalousluottoja, kun taas yrityksille ja rahoituslaitoksille myönnetty luotto ovat lähes yksinomaan helibor- tai kiinteäkorkoisia.

Peruskorkosidonnaisten talletusten väheneminen jatkui vuonna 1995 ja primekorkoisten talletusten ja verottomien käyttelytilien samoin kuin kiinteäkorkoisten talletusten osuudet kasvoivat. Verottomien käyttelytilien suuri määrä on alentanut pankkien varainhankinnan kustannuksia. Toisaalta niiden korko ei juurikaan jous- ta markkinakorkojen muutosten suhteen. Omien viitekorkojen jatkuvasti lisääntynyt käyttö luottojen ja talletusten hinnoittelussa on pienentänyt kuitenkin pankkien korkoriskiä.