

**Eduskunnan  
pankkivaltuusmiesten  
kertomus  
1991**



**Helsinki 1992**

24	.....	3	.....
24	.....	3	.....
24	.....	3	.....
24	.....	3	.....

**EDUSKUNNAN  
PANKKIVALTUUSMIESTEN KERTOMUS**

**1991**

**\***

**EDUSKUNNAN  
TALOUSVALIOKUNNALLE**

Eduskunnan pankkivaltuusmiesten kertomus vuodelta 1991. Kertomus käsittää valtuutettujen toiminnan ja päätösten. Kertomuksen liitteinä on esitetty valtuutettujen toimintasuunnitelma ja vuosikokouksen pöytäkirja. Kertomus on tarkoitettu eduskunnan talousvaliokunnalle.

Valtuutetut ovat toimineet eduskunnan pankkivaltuusmiehenä vuodesta 1990 alkaen. Vuoden 1991 aikana valtuutetut ovat osallistuneet eduskunnan ja sen valiokuntien toimintaan. Kertomus sisältää valtuutettujen toimintasuunnitelman ja vuosikokouksen pöytäkirjan. Kertomus on tarkoitettu eduskunnan talousvaliokunnalle.

Eduskunnan pankkivaltuusmiesten toiminta on ollut aktiivista ja tehokasta. Valtuutetut ovat osallistuneet eduskunnan ja sen valiokuntien toimintaan. Kertomus sisältää valtuutettujen toimintasuunnitelman ja vuosikokouksen pöytäkirjan. Kertomus on tarkoitettu eduskunnan talousvaliokunnalle.

Valtuutetut ovat toimineet eduskunnan pankkivaltuusmiehenä vuodesta 1990 alkaen. Vuoden 1991 aikana valtuutetut ovat osallistuneet eduskunnan ja sen valiokuntien toimintaan. Kertomus sisältää valtuutettujen toimintasuunnitelman ja vuosikokouksen pöytäkirjan. Kertomus on tarkoitettu eduskunnan talousvaliokunnalle.



**HELSINKI 1992**

## SISÄLLYS

	Sivu		Sivu
<b>SUOMEN PANKIN TOIMINTA</b> .....	3	Tilinpäätöksen kommentit.....	24
<b>Taloudellinen kehitys</b> .....	3	<i>Yleiset tilinpäätös- ja kirjausperiaatteet</i> .....	24
<b>Keskuspankkipolitiikka</b> .....	7	<i>Taseen kommentit</i> .....	24
Raha- ja valuuttakurssipolitiikka.....	7	<i>Tuloslaskelman kommentit</i> .....	26
<i>Valuutta- ja rahamarkkinat olivat levottomat</i> ..	7	<b>PANKKIVALTUUSMIESTEN</b>	
Eduskuntavaalit lisäsivät epävarmuutta.....	8	<b>KÄSITTELEMIÄ ASIOITA</b> .....	29
Markka sidottiin ecuun.....	8	Tilintarkastus.....	29
Markka devalvoitiin.....	9	Lainausliikkeen ja valuuttakaupan tarkastus.....	29
<i>Pääomanliikkeet voimakkaita</i> .....	10	Inventoinnit ja haarakonttorien tarkastukset.....	29
<i>Luotonannon kasvu pysyi hitaana</i> .....	11	Suomen itsenäisyyden juhlavuoden 1967	
<i>Rahamarkkinoiden interventiojärjestelmissä</i>		rahasto (Sitra).....	29
<i>vähäisiä muutoksia</i> .....	12	Koronmaksu erityistilillä oleville varoille.....	29
<i>Joustavaa peruskorkoa harkittiin</i> .....	12	Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n luottoihin	
Rahoitusmarkkinat.....	12	sovellettavat korot.....	29
<i>Pääomamarkkinoiden toiminta painottui</i>		Pankkien keskuspankkiluotoissa ja -talletuksissa	
<i>joukkovelkakirjamarkkinoihin</i> .....	12	sekä Suomen Pankin raha- ja pääomamarkkina-	
<i>Pankkien tilanne heikkeni</i> .....	13	toiminnassa sovellettavien korkojen rajat.....	30
<i>SKOP joutui Suomen Pankin haltuun</i> .....	13	Peruskorkojärjestelmän uudistaminen.....	30
<i>Pankkien rakennemuutos jatkui</i> .....	14	Suomen Pankin ulkomainen luotonotto.....	30
<i>Valuutansäännöstely siirtyi historiaan,</i>		Rahalain 2 §:n muuttaminen.....	30
<i>rahoitusmarkkinat avautuivat edelleen</i> .....	14	Markan ulkoisesta arvosta 7. kesäkuuta 1991	
<i>Rahamarkkinoiden toimintaedellytyksiä</i>		annetun valtioneuvoston päätöksen (882/91)	
<i>kehitettiin</i> .....	15	2 §:n muuttaminen.....	31
<i>Rahamarkkinoiden pelisäännöt luotiin</i> .....	15	Rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaaminen/	
<i>Rahoitusmarkkinoiden lainsäädäntö lähestyi</i>		Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankkia	
<i>Euroopan yhteisöjen direktiivejä</i> .....	15	koskevat järjestelyt.....	32
<b>Muu viranomaistoiminta</b> .....	17	Suomen Pankin eläkesäännön muutoksia.....	34
Järjestelyt maksusopimusmaiden kanssa.....	17	Eräiden Suomen Pankin haarakonttoreiden	
Valuuttavaranannon hoito.....	17	lakkauttaminen.....	35
Maksutasetilastoinnin uudistuksia.....	18	Kuopion konttorin uudisrakennushanke.....	36
Maksuvälinehuolto.....	18	Osakemerkintöjä ja -ostoja.....	37
<b>Tilinpäätös</b> .....	20	Vuoden 1986 setelisarjan uusien Litt. A -setelien	
Tase.....	20	selitelmät.....	38
Tuloslaskelma.....	22	Viran- ja toimenhaltijoiden palkkaus.....	38
Tilinpäätöksen liitteet.....	23	Johtokunta.....	38
		Haarakonttoreiden valvojat.....	39
		Pankkivaltuusmiehet.....	39
		Tilintarkastajat.....	40

Kertomuksen luvut perustuvat vuoden 1992 tammi-helmikuun vaihteessa käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 0356-0449

Helsinki 1992. Valtion painatuskeskus

## SUOMEN PANKIN TOIMINTA

### Taloudellinen kehitys

Vuonna 1990 alkanut talouden taantuma syveni edelleen vuonna 1991 ja johti tuotannon supistumiseen. Kokonaistuotanto oli 6 % pienempi kuin vuonna 1990. Sekä vienti että kotimainen kysyntä heikkenivät selvästi. Ulkoinen tasapaino parani, mutta talouden lama johti ennätyksellisen suureen työttömyyteen, konkurssien määrän huomattavaan kasvuun ja pankkien luottotappioiden lisääntymiseen. Luottamus noudatettuun vakaan markan talouspolitiikkaan heikkeni vuoden mittaan, ja valuuttaspekulaatiot nostivat korkotasoa, joka muutoinkin oli kysynnän kehitykseen nähden korkea. Avoimen sektorin kilpailukyvyyn ja talouspolitiikan uskottavuuden palauttamiseksi pyrittiin syksyllä aikaansaamaan kustannuksia alentava työmarkkinaratkaisu. Epävarmuus sopimukseen pääsemisestä synnytti marraskuussa voimakkaan valuuttapaon, ja markka devalvoitiin.

Suhdannekäännöksi Suomessa jyrkempi kuin muissa läntisissä teollisuusmaissa. Taloudellisen toiminnan taantumiseen vuoden 1989 jälkeen vaikuttivat sekä ulkoiset tekijät että oman talouskehityksemme tasapainon järkkäminen 1980-luvun lopun korkeasuhdanteen aikana. Vuonna 1991 vienti Neuvostoliittoon romahti, syvä taantuma monissa tärkeissä läntisissä viennimaissa vaikeutti lännenvientiä ja ulkomaankaupan vaihtosuhte heikkeni. Myös ylikuumenuneen kotimaisen korkeasuhdanteen jäljiltä heikentynyt hintakilpailukyky, yritysten ja kotitalouksien velkaantuneisuus ja korkea korkotaso vähensivät taloudellista toimintaa.

Läntisissä teollisuusmaissa vuoden 1990 jälkipuolella alkanut suhdannetaantuma syveni, ja OECD-maissa bruttokansantuote kasvoi vain runsaan prosentin. Taantumaa pahensivat Persianlahden kriisi ja Saksan yhdistymisen vuoksi Euroopassa edelleen kohonnut korkotaso. Maailmankauppa kasvoi määrällisesti runsaat 3 %,

mutta Suomen lännenviennin markkinoiden kasvu jäi alle 2 prosentin. Kokonaistuotanto supistui selvästi Suomen viennille tärkeissä Isossa-Britanniassa ja Ruotsissa. Saksassa kysynnän kasvu jatkui voimakkaana vuoden alkupuoliskolla, mutta heikkeni selvästi loppuvuodesta, kun myös finanssipolitiikkaa jouduttiin siellä kiristämään Saksan itäosan jälleerakentamisen aiheuttaman budjettialijäämän supistamiseksi. Vaikka rahapolitiikkaa vuoden kuluessa kevennettiin tuntuvasti Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa, tämä ei vielä kääntänyt taloutta selvään kasvuun. Suomen vienti Isoon-Britanniaan ja Ruotsiin väheni arvoltaan kymmeneksen, eikä Saksan-vientimme suhteellisesti samansuuruinen kasvu riittänyt tämän korvaamiseen.

Suomen vientimahdollisuuksia heikensi niin ikään pitkän noususuhdanteen jälkeen metsäteollisuustuotteiden markkinoille syntynyt, uuden tuotantokapasiteetin aiheuttama maailmanlaajuinen ylitarjonta. Kiristynyt kilpailu johti sekä viennin määrien että vientihintojen laskuun; selvimmin tämä näkyi sellun ja hienopaperin viennissä.

Hintakilpailukyvyyn heikkeneminen edellisten vuosien aikana haittasi vientiä, eivätkä markan heikentyminen loppukesästä ja marraskuun devalvaatio ehtineet paljonkaan vaikuttaa vientiin vuonna 1991. Toisaalta kotimaisen kysynnän väheneminen lisäsi myyntiä länsimarkkinoille. Lännenvienti piristyi jonkin verran vuoden jälkipuolella; koko vuonna se pysyi kuitenkin lähes ennallaan. Koko tavaravienti väheni määrältään 6 % Neuvostoliiton-viennin romahtamisen vuoksi. Myös palveluiden vienti supistui tuntuvasti. Tavaraviennin hinnat alenivat noin 2 %. Tuontihinnat sen sijaan pysyivät lähes ennallaan, joten myös vaihtosuhteen heikkeneminen supisti kansantuloa.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Tiedot perustuvat Tilastokeskuksen ulkomaankaupan hintaindeksihin ja kansantalouden tilinpitoon.

Suomen ja Neuvostoliiton välisen bilateraalin kauppajärjestelmän purkautumisen ja Neuvostoliiton yhteiskunnallisten ja taloudellisten ongelmien vuoksi Suomen vienti Neuvostoliittoon jäi noin kolmasosaan edellisvuotisesta. Länsimaiden vienti Neuvostoliittoon supistui puoleen edellisvuotisesta, joten Suomen viennin markkinaosuus Neuvostoliiton markkinoilla pieneni. Neuvostoliiton-viennin arvon 8.4 mrd. markan vähenemisen välitön vaikutus oli 1½ % bruttokansantuotteesta. Vain pieni osa vapautuneesta kapasiteetista kyettiin käyttämään myynnin lisäämiseen länsimarkkinoilla ja kotimaassa.

Finanssipolitiikka, joka vuoden 1991 budjettissa perustui arvioon kokonaistuotannon määrän pysymisestä ennallaan, muotoutui erittäin elvyttäväksi. Valtiontalouden kokonaismenot ilman valtionvelan kuoletuksia kasvoivat määrältään noin 10 %.<sup>2</sup> Jo varsinainen budjetti sisälsi huomattavan menojen kasvun. Tämän lisäksi suhdanneautomaatiikka paisutti erityisesti työllisyysperusteisia menoja. Yritystoiminnan tukemiseksi tehdyt yksityisten työnantajien sosiaaliturvamaksujen alennukset merkitsivät huomattavaa lisäystä valtion Kansaneläkelaitokselle maksamiin tulonsiirtoihin.

Kun yksityisen sektorin tuotanto taantui ja julkiset menot samanaikaisesti lisääntyivät nopeasti, julkisten menojen osuus bruttokansantuotteesta kasvoi 48 prosenttiin. Veropohja — veronalaiset tulot ja välillisten verojen kertymään vaikuttava kysyntä — puolestaan kapeni nimellisestikin, ja julkisyhteisöjen verotulot vähenivät. Bruttoveroaste oli noin 37 % eli hieman alempi kuin vuonna 1990.

Valtiontalouden alijäämä oli nettoraahoitustarpeella mitattuna noin 30 mrd. markkaa eli lähes 6 % bruttokansantuotteesta; ilman rahoitustaloustoimia alijäämä oli noin 4 %. Rahoitustasapainon heikkeneminen merkitsi vaikeasti korjattavan rakenteellisen alijäämän syntymistä valtiontalouteen. Kun myös kuntien menot kasvoivat selvästi tuloja enemmän, koko julkisen sektorin rahoitusaliäämä oli ilman lainanannon ja muiden finanssisijoitusten aiheuttamaa rahoitustarvetta 5 % bruttokansantuotteesta; vuotta aiemmin julkisella sektorilla oli ollut runsaan prosentin ylijäämä. Rahoitusaliäämä käänsi julkisen talouden velkaantumisen selvään kasvuun.

Koko julkisen sektorin velka oli vuoden lopussa noin 23 % ja valtion velka 18 % bruttokansantuotteesta; jälkimmäinen oli 7 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuoden 1990 lopussa.

Talouden taantuminen heikensi voimakkaasti yritysten kannattavuutta. Tuotannon määrä supistui talouden yksityisessä sektorissa 7 %. Työn tuottavuus parani vain vähän, vaikka yritykset vähensivät työvoimaansa nopeasti. Kysynnän supistuminen vaikeutti kustannusten nousun siirtämistä tuotteiden hintoihin. Yritysten tulo-rahoitusta heikensi lisäksi se, että edellisten vuosien runsaiden investointien rahoittamiseen otetut velat ja lisävelkaantuminen vuonna 1991 paisuttivat korkomenoja.

Yritysten kustannuspaineet helpottivat josain määrin vuoden mittaan lukuun ottamatta tuontihintoja, joiden nousua devalvaatio vauhditti. Ansiotason nousu hidastui, ja yritysten välillisiä työvoimakustannuksia alennettiin. Toukokuun alussa päätettyjen finanssipoliittisten tukitoimien vaikutusta pienensi tosin yritysten työttömyysvakuutusmenojen tuntuva kasvu. Lokakuun alussa voimaan tullut liikevaihtoverouudistus poisti valtaosan tuotantokustannuksiin sisältyvästä kertaantuvasta liikevaihtoverosta. Metsäteollisuus alensi puun ostohintoja tuntuvasti, mutta sen raaka-ainekustannukset pysyivät kuitenkin korkeina. Tämä johtui aiemmin varastoihin ostetun puun kalleudesta ja alennetuilla hinnoilla tehtyjen puukauppojen vähäisyydestä.

Tulorahoituksen heikentyminen, tuotantokapasiteetin käyttöasteen tuntuva aleneminen, suuri velkaantuneisuus ja korkeat korot vähensivät yritysten investointeja. Kiinteiden investointien määrä jäi vajaan viidenneksen pienemmäksi kuin vuonna 1990. Investoinnit vähenivät suhteellisesti enemmän teollisuudessa kuin ns. suljetussa yrityssektorissa. Vuonna 1990 alkaneesta vähenemisestä huolimatta tuotannollisten investointien määrä oli silti vain jonkin verran pienempi kuin ennen vuosien 1987—1989 korkea-suhdannetta. Myös varastot supistuivat, sillä varastojen pienentämällä yritykset pyrkivät keventämään rahoituskustannuksiaan. Osaksi varastojen supistuminen johtui kuitenkin parhailaan valmistettavana olevien tilausten vähenemisestä ja puukaupan lukkiutumisesta runsaan puolen vuoden ajaksi.

Yritykset vähensivät luotonottoaan selvästi. Niiden velkakannan noin 10 prosentin kasvusta huomattava osa johtui siitä, että valuuttaluottojen markka-arvo lisääntyi devalvoinnin

takia. Kannattavuuden heikkenemisen vuoksi yritysten velkaantuminen lisääntyi edelleen nopeasti.

Yrityskonkurssien määrä lisääntyi noin 80 % vuodesta 1990. Mm. lukuisat Neuvostoliitonviennistä riippuvaiset teollisuusyritykset sekä monet rakennusalan ja palvelualojen yritykset joutuivat lopettamaan toimintansa. Konkurssit lisäsivät osaltaan pankkien luottotappioita samalla, kun osakekurssien ja kiinteistöjen arvon aleneminen johti pankkien vakavaraisuuden heikkenemiseen.

Reaalisen kansantulon lähes kymmeneksen supistumisesta huolimatta kotitalouksien (ml. voittoa tavoittelemattomat yhteisöt) käytävissä oleva reaalitylo kasvoi prosentin verran. Palkkasumma väheni reaalisesti 4 %; yrittäjä- ja omaisuustuloissa vähennystä oli runsas kymmenes. Tulonsiirrot, mukaan lukien eläkkeet, kasvoivat sen sijaan nopeasti. Kotitalouksien nettoveroaste aleni huomattavasti, sillä julkisen sektorin maksamien tulonsiirtojen nopean kasvun lisäksi normaalisti joulukuussa maksettavat veronpalautukset siirtyivät keväeseen ja tulo-verotus keventyi heinäkuun alussa.

Taloudellinen epävarmuus lisäsi kotitalouksien säästämistä vuonna 1991, mikä tuki kansantalouden ulkoisen tasapainon vähittäistä paraneamista mutta heikensi samalla kotimaista kysyntää. Suhdannenousun aikana nopeasti lisääntynyt kotitalouksien velkaantuminen oli pysähtynyt jo vuonna 1990. Kasvava työttömyys, korkeat reaalikorot ja varallisuuden arvojen aleneminen hillitsivät velkaantumishalukkuutta entistään vuonna 1991. Kulutusluottojen kannan kasvu lähes pysähtyi. Sen sijaan asuntoluottojen kanta lisääntyi jonkin verran valtion asuntorahoituksen kasvun vuoksi.

Kotitalouksien reaalitylojen lievästä kasvusta huolimatta yksityisen kulutuksen määrä väheni runsaat 4 %. Kotitalouksien säästämisen suuntautuminen pankkitalletuksiin ja joukkovelkakirjalainoihin syvensi osaltaan myös asuntomarkkinoiden lamaa. Uusia asuntoja valmistui lähes neljännes vähemmän kuin vuonna 1990. Myymättömien uusien asuntojen määrä väheni hieman vuoden 1991 jälkipuolella, mutta pysyi edelleen suurena. Uusia asuntorakennuskohteita aloitettiin noin 30 % vähemmän kuin vuonna 1990. Asuntojen hintojen lasku jatkui. Vuoden 1991 syyskuussa vanhojen asuntojen hintataso oli koko maassa 15 % alempi kuin vuotta aiemmin. Myös asuntotuotannon hinnat kääntyivät laskuun vuoden 1991 aikana.

Kokonaiskysynnän määrä supistui 8 %. Kysynnän rakenteen muutosten ja tuotantokapeikkojen väistymisen vuoksi tuonnin määrä väheni 13 %. Näin ollen kotimainen tarjonta eli bruttokansantuote supistui kysyntää vähemmän eli 6 %. Tehdasteollisuuden tuotanto supistui 10 %, joten toimialan osuus kokonaistuotannosta pieneni. Tehdasteollisuuden osuutta bruttokansantuotteen arvosta pienensi myös se, että edellisten vuosien tapaan hintojen muutos oli teollisuudessa selvästi pienempi kuin suljetun sektorin toimialoilla.

Lama ja palkkojen hidas sopeutuminen heikensivät rajusti työllisyyttä. Loppuvuodesta työllisiä oli 7 % vähemmän kuin vuoden 1990 neljännellä neljänneksellä. Työttömyysaste nousi joulukuussa yli 10 prosentin. Työvoiman kysynnän heikentyminen vähensi myös työvoiman tarjontaa, sillä työvoimaan kuuluvien osuus työkäisistä pieneni yhden prosenttiyksikön vuodesta 1990.

Laimea kotimainen kysyntä hillitsi inflaatiopaineita. Lisäksi inflaation hidastumista tuki tuontihintojen vakautuminen Persianlahden sodan päättymisen jälkeen. Kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden nousu hidastui vuoden 1990 lopun 4.9 prosentista 3.2 prosenttiin lokakuussa. Välillisten verojen korotukset ja markan devalvoiminen nopeuttivat inflaatiovahdun 3.9 prosenttiin joulukuussa 1991 verrattuna joulukuuhun 1990. Indeksien kokonaisnoususta yli 2 prosenttiyksikköä aiheutui välillisten verojen sekä valtion hintojen ja maksujen korotuksista.

Palkat sopeutuivat talouden tilan heikentymiseen hitaasti. Tämä johtui osaksi siitä, että toukokuussa palkkoja edelleen nostettiin voimassa olleen kaksivuotisen sopimuksen perusteella. Useilla aloilla palkankorotukset ylittivät sopimuksen mukaisen linjan. Vaikka palkkaliikumukset vuoden lopulla pienentyivät runsaaseen prosenttiin, olivat ne koko vuonna keskimäärin vielä runsaat 2 %. Kaikkien palkansaajien ansiotaso nousi keskimäärin 6.2 %; tästä oli reaalista nousua 2 prosenttiyksikköä. Yksityisen sektorin työnantajain sosiaalivakuutusmaksujen alentaminen pienensi työkustannusten nousua. Toisaalta pitkään nopeana jatkunut työn tuottavuuden kasvu lähes pysähtyi. Tehdasteollisuudessa yksikkötyökustannukset nousivat noin 5 %. Markan ulkoisen arvon heikkeneminen kesästä alkaen ja marraskuun devalvaatio kuitenkin paransivat teollisuuden hintakilpailukykyä. Koko vuonna teollisuuden hintakilpailukyky oli suhteellisilla yksikkötyökustannuksilla mitattu-

<sup>2</sup> Arviossa on otettu huomioon budjetoitimenettelyn muutokset.

na keskimäärin noin 4 % parempi kuin vuonna 1990.

Jo usean vuoden ajan noudatettu talouspoliittinen linja oli perustunut siihen, että valuuttakurssi pidetään kiinteänä ja kilpailukyky pyritään säilyttämään kotimaisen kustannustason sopeutuksen kautta. Yritysten kannattavuutta ja kilpailukykyä pyrittiin parantamaan mm. finanssipoliittisilla toimenpiteillä. Suhdannelähteen tuntuvasti heikennyttä talouspolitiikan uskottavuuden säilyttäminen olisi vaatinut nimellispalkkojen alentamista. Kilpailukykyyn parantamiseen tähänneet palkkasopimusneuvottelut alkoivat elokuussa. Niissä ei kuitenkaan juuri edistytty syksyn mittaan, mikä osaltaan lisäsi epäluottamusta Suomen talouteen. Neuvottelujen nopeuttamiseksi hallituksen kutsuma välittäjä esitti 21.10. työmarkkinoiden keskusjärjestöille sopimusehdotuksen, joka tähtäsi yritysten kilpailukykyyn parantamiseen nimellisiä työ-

voimakustannuksia alentamalla. Keskusjärjestöt hyväksyivät ehdotuksen, mutta keskeiset vienti-teollisuuden toimialaliitot suhtautuivat torjuvasti palkkojen alentamiseen. Toisaalta vienti-teollisuuden taholta esitettiin arvioita, että sopimus ei parantaisi hintakilpailukykyä riittävästi.

Epävarmuus työmarkkinaratkaisun kohtalosta voimisti devalvaatio-odotuksia ja pääoman virtausta maasta pois. Markkinakorkojen tuntuvaan nosto ei pysäyttänyt valuuttavarannon pienenemistä. Marraskuun 14. päivänä Suomen Pankin johtokunta laski markan kellumaan, ja seuraavana päivänä hallitus päätti Suomen Pankin esityksestä devalvoida markan 12.3 prosentilla.

Marraskuun lopussa työmarkkinajärjestöt pääsivät sopimukseen kaksivuotisesta palkkaratkaisusta. Ensimmäisenä vuonna palkkoihin ei tule lainkaan yleiskorotusta. Sopimuksen toinen

Taulukko 1. Kotimainen kehitys

	1981—1990 keskimäärin	1988	1989	1990	1991
		määrän muutos, %			
Vienti .....	2.4	3.7	1.6	1.6	—6.5
Yksityiset investoinnit .....	3.8	12.5	16.3	—7.0	—18.9
Yksityinen kulutus .....	3.7	5.0	4.2	0.4	—4.3
Kotimainen kokonaiskysyntä .....	4.1	7.6	7.4	—0.3	—8.3
— siitä julkinen .....	3.5	1.8	1.8	5.7	2.1
Tuonti .....	4.7	11.1	8.8	—0.9	—13.2
BKT .....	3.4	5.4	5.4	0.4	—6.2
		muutos, %			
Ansiotaso .....	8.9	9.0	8.9	9.2	6.2
Viennin yksikköarvoindeksi .....	4.0	5.2	7.5	—1.2	0.3
Tuonnin yksikköarvoindeksi .....	1.5	2.3	3.5	1.7	2.3
Vaihtosuhte .....	2.4	2.9	3.9	—2.8	—1.9
Kuluttajahinnat .....	6.2	5.1	6.6	6.1	4.1
— joulukuu—joulukuu .....	.	6.5	6.5	4.9	3.9
Työttömyysaste, % .....	4.8	4.6	3.5	3.4	7.6
		% bruttokansantuotteesta			
Bruttoinvestoinnit .....	25.7	26.9	30.3	28.3	22.8
Bruttosäästäminen .....	23.5	24.4	25.3	23.3	18.2
Vaihtotase = rahoitusjäämä .....	—2.2	—2.6	—5.0	—5.1	—4.6
— yrityssektori .....	—4.9	—5.2	—8.3	—9.6	—8.1
— rahoituslaitokset .....	4.1	4.3	4.9	6.3	6.4
— kotitaloudet .....	—2.0	—3.7	—4.7	—3.2	1.9
— julkinen sektori .....	0.7	2.0	3.1	1.4	—4.8

keskeinen elementti on se, että vuoden 1993 alusta osa työnantajien työeläkevakuutusmaksusta siirtyy palkansaajien maksettavaksi.

Tuonnin väheneminen edisti vuonna 1990 alkanutta kauppataseen paranemista huolimatta siitä, että vientitulot selvästi pienenivät. Kauppatase osoitti 4.6 mrd. markkaa ylijäämää. Palvelusten taseen alijäämä lisääntyi ja oli 7.1 mrd. markkaa. Kun korot ulkomaisesta velasta kasvoivat edelleen nopeasti, tuotantokelijäkorkvausten ja tulonsiirtojen alijäämä syveni 20.9 mrd. markkaan. Koko vaihtotaseen vaje oli 23.4 mrd. markkaa eli 3 mrd. markkaa pienempi kuin vuonna 1990. Vaihtotaseen alijäämä ja ulkomaisten valuuttojen kallistuminen markan devalvoinnin vuoksi nostivat ulkomaisen nettovelan 178.9 mrd. markkaan eli 35 prosenttiin bruttokansantuotteesta.

### Keskuspankkipolitiikka

#### Raha- ja valuuttakurssipolitiikka

Rahapolitiikan keskeisimpänä tavoitteena säilyi rahan arvon pitäminen vakaana. Kotimaisen kysynnän heikkeneminen loi edellytyksiä rahapolitiikan keventämiselle, mutta markan vaihteluvälin sallimia keventämismahdollisuuksia ei voitu alkuvuodesta hyödyntää markan ulkoista arvoa kohtaan esiintyneen epäluottamuksen takia. Kun markka oli kesäkuussa kytketty Euroopan yhteisöjen maiden viralliseen valuutta- ja laskentayksikköön ecuun, luottamus rahapolitiikkaan vahvistui, ja valuuttakurssin annettiin kesällä heikentyä lähelle vaihteluvälin ylärajaa.

Vuoden 1991 aikana raha- ja valuuttamarkkinoita leimasivat toistuvat levottomuudet ja niistä aiheutuneet lyhytaikaisten korkojen suuret heilahtelut. Talouden tilan nopea heikkeneminen herätti vaatimuksia markan devalvoimiseksi. Sekä hallitus että Suomen Pankki katsoivat, että syntynyt tasapainottomuus tulisi korjata sisäisin toimenpitein, jotta saataisiin aikaan kestävä kustannustason sopeutus. Myös Suomen talouden lisääntyvän integroitumisen muuhun Eurooppaan nähtiin vaativan inflaation pysyvää alentamista. Tiukan finanssipolitiikan ja kilpailukykyä parantavan talouspoliittisen ratkaisun katsottiin parhaiten palvelevan tätä tarkoitusta.

Suomi sitoi markan kesäkuun 7. päivänä yksipuolisella päätöksellään ecuun. Päätöksen yhteydessä valuuttakursseja ei muutettu ja ecun markkaurssin vaihteluväli pidettiin entisellään

eli ± 3 prosenttina. Valuuttakorin muutos oli jatkoa jo vuosia harjoitetulle vakaan markan politiikalle.

Epävarmuus markan ulkoisen arvon kehityksestä säilyi lyhyttä kesätaukoa lukuun ottamatta kuitenkin suurena. Loppukesästä lähtien Suomen Pankki tuki markan arvoa antamalla korkojen nousta. Tästä huolimatta pankki joutui ajoittain myymään melko suuria määriä valuuttaa avista- ja termiinimarkkinoilla.

Hallituksen budjettiesitys vuodeksi 1992 ei lujittanut talouspolitiikan uskottavuutta. Mm. valtion menojen kasvun pysäyttämiseen tähtävien säästölakien toteutumista pidettiin epävarmana.

Talouspolitiikan linjan uskottavuutta heikensi myös se, että pitkin syksyä jatkuneet talouspoliittiset neuvottelut eivät näyttäneet edistävän. Kun korot pysyivät korkeina ja valuuttaa edelleen virtasi huomattavia määriä maasta ulos, Suomen Pankki päästi markan kellumaan 14. päivänä marraskuuta. Valtioneuvosto päätti seuraavana päivänä Suomen Pankin esityksestä nostaa ecun markkaurssin vaihteluvälin rajoja 14 prosentilla, mikä vastasi markan ulkoisen arvon alentamista 12.3 prosentilla. Ecun markkaurssin uusiksi rajoiksi päätettiin 5.39166 (FIM/ECU) ja 5.72516 (FIM/ECU), kun vanhat rajat olivat 4.72953 ja 5.02207.

Korkeat korot ja luottotappioiden lisääntyminen rasittivat pankkien kannattavuutta. Suomen Pankki helpotti pankkien asemaa alentamalla asteittain pankkien kassavarantovelvoitetta. Pankkien talletusvelvollisuutta kassavarantopohjasta alennettiin vuoden mittaan asteittain vuoden 1990 lopun 7 prosentista vuoden 1991 joulukuun 4 prosenttiin. Vuoden aikana kassavarantotalletuksia vapautui 7 040 milj. markkaa, ja niitä oli vuoden lopussa 10 361 milj. markkaa.

#### Valuutta- ja rahamarkkinat olivat levottomat

Valuutta- ja rahamarkkinat olivat vuoden aikana varsin levottomat. Tämä näkyi korkeina korkoina, korkojen voimakkaana vaihteluina sekä tuntuvina pääomanliikkeinä. Rauhattomuutta esiintyi erityisesti eduskuntavaalien aikaan maaliskuussa, kun Ruotsin kruunu sidottiin ecuun toukokuussa sekä valtion tulo- ja menoarvion julkistamisen yhteydessä elo-syyskuun vaihteessa. Tulosopimusneuvottelujen etenemisen hitaus aiheutti lisääntyviä paineita markkaa kohtaan pitkin syksyä.

Eduskuntavaalit lisäsivät epävarmuutta

Vuoden 1991 alussa julkisuudessa esitetyt vaatimukset markan devalvoimiseksi sekä lähestyvien eduskuntavaalien aiheuttama poliittinen epävarmuus ylläpitivät taloudelliseen tilanteeseen nähden korkeita korkoja. Maaliskuun 17. päivänä toimitettujen vaalien yhteydessä levottomuus valuuttamarkkinoilla lisääntyi entisestään. Yhden kuukauden heliborkorko nousi vaaleja edeltävänä päivänä korkeimmillaan lähes 16 prosenttiin. Vaalien jälkeen yhden kuukauden heliborkorko kohosi runsaaseen 17 prosenttiin ja kolmen kuukauden korko noin 15 prosenttiin. Korkeista koroista huolimatta valuuttaa virtasi hiljalleen ulos maasta aina huhtikuun alkuun saakka. Suomen Pankki ei sallinut valuutan lisääntyneen kysynnän heikentää markan arvoa vaan myi maaliskuun aikana valuuttaa avistamarkkinoilla runsaan 7.6 mrd. markan edestä.

Suomen Pankin valuutanmyynnit kiristivät pankkien maksuvalmiutta. Vaalien jälkeisen viikon alkupäivinä pankkien päiväluotot Suomen Pankista kasvoivat enimmillään vajaan 3 mrd. markkaan. Tämän takia eräiden pankkien Suomen Pankille maksama päiväluottokorko kohosi 30 prosenttiin.<sup>3</sup>

Uusi, pääministeri Esko Ahon johtama hallitus nimitettiin 26. päivänä huhtikuuta. Ohjelmassaan se ilmaisi tähtäävänsä vakaan markan talouspolitiikkaan. Tämä oli omiaan rauhoittamaan rahoitusmarkkinoita, ja lyhytaikaiset korot laskivat selvästi huhti—toukokuun aikana. Ero ulkomaisiin korkoihin pieneni: kolmen kuukauden heliborkoron ja eukoron välinen ero supistui pienimmillään vajaan 2 prosenttiyksikköön toukokuun aikana. Suomen Pankki tuki korkojen laskua ja antoi valuuttaindeksin heikentyä noin kahdella prosentilla toukokuun aikana.

#### Markka sidottiin ecuun

Ruotsin kruunun kytkeminen ecuun 17. päivänä toukokuuta herätti uudelleen levottomuutta valuuttamarkkinoilla. Ruotsin valuuttakorin muutoksen odotettiin johtavan vastaavaan muutok-

seen myös Suomessa. Samalla esitettiin kuitenkin vaatimuksia, että toimenpiteen yhteydessä markka pitäisi devalvoida ”viimeisen kerran”. Devalvaatio-odotuksista aiheutunut epävarmuus nosti korkoja ja johti pääoman ulosvirtaukseen touko—kesäkuun vaihteessa. Suomen Pankki myi toukokuun kahden viimeisen viikon aikana valuuttaa runsaan 11 mrd. markan edestä estääkseen valuuttaindeksin heikkenemisen. Valuutan maastavirtaus kiristi pankkien likviditeettiä, jota Suomen Pankki vain osittain kevensi rahamarkkinaoperaatioiden avulla. Pankkien välisten markkinoiden yön yli -korko nousi korkeimmillaan runsaaseen 26 prosenttiin kesäkuun alussa. Samalla eräiden pankkien Suomen Pankille maksama päiväluottokorko kohosi 30 prosenttiin.

Kesäkuun 4. päivänä hallitus antoi eduskunnalle esityksen rahalain 2. §:n muuttamisesta. Samalla ilmoitettiin, että markan ulkoinen arvo pysyy valuuttakorin muutoksen yhteydessä ennallaan ja valuuttakurssin vaihteluväli  $\pm 3$  prosenttina. Uuden vaihteluvälin keskipiste määriteltiin Euroopan yhteisöjen maiden kesäkuun 6. päivänä klo 15.15 (Suomen aikaa) vahvistamien valuuttakurssien perusteella. Koska vanhan valuuttaindeksin pisteluku oli sillä hetkellä vaihteluvälin keskipisteessä, muodosti tuolloin vallinnut ecukurssi uuden vaihteluvälin keskipisteen. Vaihteluvälin rajoiksi vahvistettiin 4.72953 (FIM/EKU) ja 5.02207 (FIM/EKU). Markan ulkoisen arvon määräytymiseen valuuttakorin muutoksella oli vähäinen vaikutus, koska Euroopan yhteisöjen valuuttayksikössä mukana olevien ja siihen sitoutuneiden maiden valuuttojen osuus oli merkittävä eli runsaat 85 % jo vanhassa valuuttaindeksissä.

Markan ecukytkenän jälkeen valuuttakurssiodotukset väistyivät ja valuuttaa alkoi virrata takaisin Suomeen. Suomen Pankki osti valuuttaa, ja vaihdettava valuuttavaranto kasvoi kesäkuussa 6.6 mrd. markkaa. Valuutan virtaus maahan paransi pankkien maksuvalmiutta tuntuvasti. Kesäkuun puolivälissä pankkien päivätalletukset Suomen Pankissa kasvoivat enimmillään runsaaseen 6 mrd. markkaan ja pankkien välisten markkinoiden yön yli -korko aleni alle 5 prosenttiin.

Kun luottamus valuuttamarkkinoilla vahvistui markan ecukytkenän jälkeen, rahapolitiikan keventäminen kävi mahdolliseksi. Suomen Pankki piti pankkien likviditeettitilanteen keveänä, ja markkinakorot laskivat. Kesän aikana pankit tekivät päivätalletuksia Suomen

Pankkiin muutamia päiviä lukuun ottamatta ja ero kolmen kuukauden heliborkoron ja eukoron välillä pysyi yhden prosenttiyksikön tuntumassa. Heinä—elokuun aikana ecun markkakurssin sallittiin heikentyä lähelle vaihteluvälin ylärajaa.

#### Markka devalvoitiin

Markkinareaktioiden kannalta oli tärkeää, että vuoden 1992 tulo- ja menoarvioesitys sisältäisi vakaan valuuttakurssin linjaa tukevia toimenpiteitä. Hallitus ilmoitti tavoitteenaan olevan rajoittaa valtion talouden reaalisivu nolnaan ja esitti tämän mahdollistamiseksi menojen karsimista noin 40 säästölain avulla. Näiden lakien hyväksyminen eduskunnassa vaati myös poliittisen opposition myötävaikutusta. Tulo- ja menoarvioesitys herätti kuitenkin runsaasti kritiikkiä. Teollisuuden piirissä katsottiin, että toimenpiteet kilpailukyvyyn tukemiseksi olivat riittämättömiä. Palkansaajien järjestöt olivat puolestaan tyytymättömiä ehdotettuihin tulonsiirtojen leikkauksiin.

Kun elokuussa alkaneet neuvottelut vuoden 1992 tulosopimuksesta eivät liioin näyttäneet edistyvän, paineet markkaa kohtaan kasvoivat jälleen. Korot nousivat uudelleen, ja ero ulkomaisiin korkoihin kasvoi noin 3 prosenttiyksikköä eli runsaaseen 4 prosenttiyksikköön syyskuun lopulla.

Valuuttakurssin uskottavuuden heikkeneminen näkyi ennen kaikkea suomalaisten yritysten käyttäytymisessä. Elokuun alusta syyskuun loppuun yritykset ostivat pankeilta valuuttaa nettomääräisesti runsaalla 20 mrd. markalla. Sen sijaan ulkomaiset sijoittajat lisäsivät markkasaamiaan eli hyödynsivät markan korkeaa korkoa. Suomen Pankki joutui tukemaan markkaa myymällä valuuttaa avistamarkkinoilla.

Tulosopimusneuvottelujen pitkittyminen ja hallituksen tulo- ja menoarvioesityksen eduskunnassa kohtaama vastustus ylläpitivät huomattavaa rauhattomuutta raha- ja valuuttamarkkinoilla myös lokakuussa. Markkinoilla esiintyi myös määrätietoista pyrkimystä alentaa markan arvoa. Lyhytaikaisten kotimaisten korkojen ero ulkomaisiin korkoihin pysyi neljän prosenttiyksikön tuntumassa. Huhut hallituksen sisäisistä talouspolitiikan linjaerimielisyyksistä sekä hallituksen tulopoliittisen sopimuksen syntymiselle asettaman aikarajan lähestyminen ai-

heuttivat voimakkaan valuuttojen ulosvirtauksen 17.—21. päivinä lokakuuta. Työmarkkinoiden keskusjärjestöt hyväksyivät lokakuun 22. päivänä pankinjohtaja Kalevi Sorsan edellisenä päivänä tekemän sovintoesityksen, jolla tähdättiin työvoimakustannusten noin 7 prosentin alentamiseen. Tämä rauhoitti raha- ja valuuttamarkkinat joksikin aikaa.

Elokuun puolivälistä lokakuun 21. päivään Suomen Pankki myi valuuttaa noin 28 mrd. markan edestä; tästä määrästä noin 19.5 mrd. markkaa myytiin 17.—21. lokakuuta. Suomen Pankin vaihdettava valuuttavaranto supistui heinäkuun lopusta lokakuun loppuun runsaat 17 mrd. markkaa eli 16.4 mrd. markkaan. Pienen valuuttavarannon takia pankkien päivävelka Suomen Pankissa kasvoi enimmillään lähes 19 mrd. markkaan samalla kun pankkien välisten markkinoiden yön yli -korko nousi runsaaseen 27 prosenttiin.

Suomen Pankin johtokunta päätti lokakuun 23. päivänä toistaiseksi poistaa pankkien päiväluotoista perimänsä 30 prosentin sakkokoron. Tämän jälkeen pankkien välisten markkinoiden yön yli -korko aleni runsaat 14 prosenttiyksikköä ja oli 13 %. Kun tilanne työmarkkinoilla näytti selkiintyvän, Suomen Pankki kevensi pankkien likviditeettiä ostamalla pankkien sijoitustodistuksia sekä tekemällä pankkien kanssa arvopapereiden takaisinostosopimuksia. Kun rahamarkkinoiden likviditeettitilanne vähitellen normalisoitui marraskuun alussa, Suomen Pankki palautti päivämarkkinoiden säännöt ensiksi marraskuun 12. päivästä alkaen.

Työmarkkinoiden sovintoesityksen hyväksymiseen liittyi liittokohtaisissa neuvotteluissa kaiken aikaa suuri epävarmuus, koska etenkin keskeiset vientiteollisuuden liittot, Metallityöväen Liitto ja Paperiliitto, vastustivat esityksen hyväksymistä. Valuuttaa ei palautunut Suomeen, ja korot pysyivät korkeina. Lokakuun 25. päivänä pankkivaltuusmiehet laajensivat Suomen Pankin valtuuksia ottaa ulkomaista luottoa 1.5 mrd. dollarista 5 mrd. dollariin.

Marraskuun toisella viikolla valuutan maastavirtaus kiihtyi uudelleen ja heliborkorot nousivat selvästi. Pankkivaltuusmiehet laajensivat marraskuun 14. päivänä Suomen Pankin korkovaltuuksia siten, että pankkien päiväluottokoron enimmäisraja nostettiin 30 prosentista 50 prosenttiin. Samana päivänä Suomen Pankki päätti nostaa päiväluottokoron 20 prosenttiin ja ns. sakkokoron 40 prosenttiin. Voimakas pääoman ulosvirtaus jatkui, vaikka yhden kuukauden he-

<sup>3</sup> Voimassa olevien päivämarkkinoiden sääntöjen mukaan pankki joutuu maksamaan päiväluottokoron kaksinkertaisena, jos sen päiväseman viiden pankkipäivän liukuva keskiarvo on negatiivinen.

liborkorko kohosi päivän mittaan runsaaseen 27 prosenttiin. Tässä tilanteessa Suomen Pankki päästi iltapäivällä markan kellumaan. Ratkaisuun päädyttiin, koska näytti selvältä, että yleinen epävarmuus ja valuuttojen ulosvirtaus tulisivat jatkumaan ainakin marraskuun 29. päivään asti, jolloin liittokohtaiset tulosopimukset oli määrä allekirjoittaa. Kun tilanteen rauhoittuminen näytti silloinkin liittokohtaisten sopimusneuvottelujen valossa varsin epävarmalta ja kun vaihdettava valuuttavaranto Suomen Pankin termiinasema mukaan lukien oli käytännössä ehtynyt, Suomen Pankin johtokunta ei ollut valmis rahoittamaan valuuttojen maastavirtausta ulkomaisilla luotoilla. Marraskuun 15. päivänä valtioneuvosto päätti Suomen Pankin esityksestä alentaa markan ulkoista arvoa 12.3 prosentilla.

Markan devalvaation jälkeen ecun markkaurssi asettui vaihteluvälinsä keskipisteen vahvemmalle puolelle ja pysyi keskipisteen tuntumassa vuoden loppuun. Devalvointipäätöstä seuranneen viikon alussa valuuttavirta kääntyi verkkaisesti Suomeen päin, kun kotimaiset yritykset ryhtyivät kotiuttamaan valuuttasaamiaan. Ulkomaiset sijoittajat sen sijaan myivät markkasijoituksiaan. Markan devalvoimien ja vuoden lopun välisenä aikana Suomen Pankki osti valuuttaa 21 mrd. markan edestä.

Valuutan virtaus maahan kevensi pankkien likviditeettiä nopeasti, ja pankkien päiväsema Suomen Pankissa muuttui positiiviseksi markan devalvoimien seurauksena viikon lopussa. Kun raha- ja valuuttamarkkinat normalisoituivat, Suomen Pankki alensi pankkien päivälutoista perimänsä koron takaisin 15 prosenttiin ja ns. sakkokoron 30 prosenttiin marraskuun 21. päivästä alkaen. Tämä näkyi pankkien välisillä markkinoilla yön yli -koron selvänä alenemisenä.

Vaikka lyhytaikaiset rahamarkkinakorot laskivat heti markan kelluntapäätöksen jälkeen usean prosenttiyksikön verran, pysyivät ne kuitenkin taloudelliseen tilanteeseen nähden suhteellisen korkeina aina joulukuun puoliväliin saakka. Tämä johtui valuuttavarannon palautumisen verkkaisuudesta. Joulukuun jälkipuolella lyhytaikaiset markkinakorot laskivat. Kolmen kuukauden heliborkorko oli vuoden 1991 lopussa 12.3 %, eli ero vastaavaan ecukorkoon pieneni noin 2 prosenttiyksiköksi. Sen sijaan pitkäaikaiset korot nousivat devalvaation jälkeen noin puoli prosenttiyksikköä vuoden loppuun mennessä.

### Pääomanliikkeet voimakkaita

Rahoitusmarkkinoiden rauhattomuus aiheutti huomattavia pääomanliikkeitä vuoden 1991 aikana. Epävarmuuden kasvaessa pääomaa virtasi ulkomaille ja markkinoiden taas rauhoittuessa sitä palasi takaisin Suomeen. Kaiken kaikkiaan pääomantuonti ei vuoden aikana riittänyt rahoittamaan vaihtotaseen alijäämää. Vaihtotaseen 23 mrd. markan alijäämästä rahoitettiin pääomantuonnilla 17 mrd. markkaa ja Suomen Pankin valuuttavarannosta 6 mrd. markkaa. Vuoden lopussa Suomen Pankin vaihdettava valuuttavaranto oli 33 583 milj. markkaa ja Suomen Pankin nettomääräiset termiinimyyntisopimukset olivat 8 696 milj. markkaa.

Suurin osa pääomasta tuotiin portfoliosijoituksina (taulukko 2). Tästä pääomantuonnista suurin osa koostui suomalaisten lainanottajien valuuttamääräisten joukkovelkakirjojen myynnistä ulkomaille. Nettomääräisesti pääomaa tuotiin portfoliosijoitusten kautta vuoden aikana kaikkiaan 35.5 mrd. markkaa. Korkea kotimainen korkotaso lisäsi ulkomaisia sijoituksia markkaan aina syksyyn saakka. Devalvaation jälkeen ulkomaiset sijoittajat vähensivät markkasijoituksiaan. Vuoden mittaan markkamääräisiä joukkovelkakirjoja myytiin ulkomaille nettomääräisesti noin 12 mrd. markan edestä. Vuoden 1991 lopussa ulkomaalaisten hallussa olevien markkamääräisten joukkovelkakirjalainojen määrä oli 19 mrd. markkaa. Vuonna 1991 ulkomaiset sijoittajat ostivat valtion liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjalainoja 23 mrd. markan edestä; näistä kolmannes oli markkamääräisiä.

Vuoden aikana Suomesta vietiin huomattava määrä pääomaa termiinimarkkinoiden kautta. Suomessa toimivat yritykset ostivat pankeilta termiinivaluuttaa maaliskuussa, toukokuun vaihteessa sekä elokuun lopusta aina markan devalvoimiseen saakka. Elokuun alun ja lokakuun lopun välisenä aikana kotimaiset yritykset ostivat pankeilta termiinivaluuttaa nettomääräisesti 27 mrd. markan edestä, mikä aiheutti lähes samansuuruisen pääoman maastavirtauksen. Sen sijaan ulkomaiset sijoittajat ostivat markkoja vuoden mittaan termiinimarkkinoilla aina syyskuuhun saakka. Maaliskuussa odotukset markan kurssimuutoksista vähensivät jonkin verran ulkomaisten sijoittajien halukkuutta sijoittaa markkaan. Kun koti- ja ulkomaisen koron välinen ero kasvoi syksyllä, ulkomaiset sijoittajat lisäsivät selvästi markkasijoituksiaan

Taulukko 2. Vaihtotaseen rahoitus, milj. mk

	1990	1991				
		I	II	III	IV	I-IV
Kauppatase .....	-2 218	-96	281	2 192	2 205	4 582
A. VAIHTOTASE .....	-26 513	-7 670	-6 880	-3 306	-5 564	-23 420
B. PÄÄOMAN TUONTI .....	41 605	4 568	4 659	-3 599	11 388	17 016
Lainat (ei-jälkimerkkinakelpoiset) ...	17 491	3 884	3 645	2 895	1 940	12 364
Suorat sijoitukset .....	-9 525	-1 541	-1 339	-2 235	-3 255	-8 370
Portfoliosijoitukset (osakkeet ja joukkovelkakirjalainat), netto .....	22 110	8 004	14 553	8 841	4 068	35 466
Muut pääomanliikkeet .....	11 529	-5 779	-12 200	-13 100	8 635	-22 444
A. + B. VALUUTTAVARANNON MUUTOS .....	15 092	-3 102	-2 221	-6 905	5 824	-6 404
Lisätieto: Valtion pääomanliikkeet, netto .....	3 283	6 522	2 615	5 822	7 791	22 751

termiinimarkkinoilla. Markan devalvaation jälkeen ulkomaiset sijoittajat luopuivat jossain määrin markkatermiinisijoituksistaan.

Suomalaisten yritysten ulkomaille tekemien suorien sijoitusten kasvu taittui vuonna 1991: niitä tehtiin 8.5 mrd. markan edestä, mikä oli lähes kolmannes vähemmän kuin edellisenä vuonna. Suoria sijoituksia Suomeen ei ollut juuri lainkaan.

Suomen ulkomainen nettovelka kasvoi vuoden aikana 43 mrd. markkaa ja oli vuoden lopussa 179 mrd. markkaa. Valtion velkaa ulkomaisesta nettovelasta oli 53 mrd. markkaa. Ulkomaisen nettovelan suhde bruttokansantuotteen kasvoi vuoden 1990 lopun 26 prosentista vuoden 1991 lopun 35 prosenttiin. Tästä kasvusta vaihtotaseen alijäämä aiheutti noin puolet ja valuuttakurssimuutosten vaikutus velan markka-arvoon loput.

### Luotonannon kasvu pysyi hitaana

Taloudellisen epävarmuuden nopea lisääntyminen rajoitti yleisön velkaantumishalukkuutta, ja luottojen kysyntä jäi vähäiseksi. Lisäksi pankit tiukensivat vakuusvaatimuksiaan kasvaneiden luottotappioriskien ja alentuneiden vakuusarvojen takia, mikä osaltaan heikensi luottojen saataavuutta. Pankkien kokonaisluotonannon kasvu, joka 12 kuukauden muutoksella mitattuna oli

noin 10 % vuoden 1990 lopussa, lähes pysähtyi vuoden 1991 loppuun mennessä. Pankkien markkamääräinen antolainauskanta säilyi ennallaan vuoden aikana.

Uusia asuntoluottoja otettiin noin 15 % vähemmän kuin edellisenä vuonna. Niin ikään uusia kulutusluottoja nostettiin vuoden aikana vähemmän kuin vuonna 1990. Kotitalouksien ulkomaisen luotonoton vapauttaminen loka-kuun alusta alkaen ei sanottavasti näkynyt ulkomaisien luottojen otossa. Tämä johtui osaltaan devalvaatio-odotuksista ja osaltaan ulkomaisiin luottoihin liitetystä verrattain suurista välityskustannuksista.

Yritykset nostivat uusia markkaluottoja lähes saman verran kuin edellisenä vuonna. Edellisvuotisesta poiketen yritysten valuuttaluottokanta pieneni alkusyksystä valuuttakurssiodotusten takia. Vuoden lopussa pankkien välittämien valuuttaluottojen kanta oli lähinnä devalvaation johdosta 10 mrd. markkaa suurempi kuin edellisen vuoden lopussa eli 115 mrd. markkaa.

Kaikkien uusien markkamääräisten luottojen keskikorko säilyi ennallaan edellisvuotiseen verrattuna. Uusien asunto- ja kulutusluottojen keskikorko pysyi lähes muuttumattomana. Kannattavuusvaikeuksiin joutuneiden yritysten velkojen uudelleenjärjestelyiden takia yritysten uusien markkaluottojen keskikorko aleni hieman vuoden 1990 korkoon verrattuna.

### *Rahamarkkinoiden interventiojärjestelmissä vähäisiä muutoksia*

Suomen Pankin interventiojärjestelmissä ei tapahtunut merkittäviä muutoksia vuoden aikana. Päiväikkunajärjestelmästä vuoden mittaan saadut kokemukset osoittivat, että pankkien maksuvalmiuden kiristyminen heijastuu tarkoitetulla tavalla nopeasti pankkien välisten markkinoiden yön yli -korkoon. Toisaalta järjestelmän ongelmana on, että se voimistaa lyhytaikaisten korkojen heilahteluja. Vuoden alussa Suomen Pankki otti keskuspankin ja pankkien välisessä rahamarkkinakaupassa käyttöön pankkien sijoitustodistusten rinnalle arvopapereiden repo- eli takaisinostosopimukset.

Takaisinostosopimuksen mukaan keskuspankkirahoitukseen oikeutettu pankki myy omasta salkustaan arvopapereita Suomen Pankille määrääjäksi saadakseen rahoitusta. Kaupantekohetkellä sovitaan arvopaperit myyvän pankin kanssa kaupan kohteena olevien arvopapereiden takaisinostopäivä ja -hinta. Repo-kauppojen käyttöönotto heijastaa osittain Suomen Pankin pyrkimystä rajoittaa keskuspankkirahoitukseen liittyvää riskiä. Repo-kauppoja on käytetty pääasiassa suurten maksuvalmiusvaihteluiden tasaamiseen.

Suomen Pankki hyväksyi repo-kauppojen perustaksi markkamääräiset valtion liikkeeseen laskemat velkasitoumukset ja joukkovelkakirjat sekä markkamääräiset keskuspankkirahoitukseen oikeutettujen pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset ja joukkovelkakirjat. Kaupankäynnin kohteeksi saatettiin Suomen Pankin harkinnan mukaan hyväksyä myös muita markkamääräisiä sijoitustodistuksia. Käytännössä valtaosa repo-kauppojen kohteena olleista velkasitoumuksista oli pankkien sijoitustodistuksia. Huomattava osa takaisinostosopimuksista oli kuukauden pituisia. Vuoden lopussa Suomen Pankin hallussa olleiden takaisinostosopimusten arvo oli 2 725 milj. markkaa ja sijoitustodistusten arvo 9 157 milj. markkaa.

### *Joustavaa peruskorkoa harkittiin*

Peruskorko pidettiin vuoden 1991 aikana ennallaan 8.5 prosentissa. Vaikka peruskoron merkitys rahapoliittisena välineenä on vuosien mittaan vähentynyt, on peruskorko edelleen laajalti käytössä sekä talletusten että luottojen viitekorkona. Peruskoron ja markkinakorkojen välinen ero pysyi suurena koko vuoden. Pankkivaltuusto

kävi kokouksissaan useita keskusteluja peruskoron jäykkyyden aiheuttamista ongelmista sekä peruskorkojärjestelmän joustavuuteen tähtäävistä vaihtoehdoista. Päätöksiä järjestelmän muuttamisesta ei vuoden aikana kuitenkaan tehty.

### *Rahoitusmarkkinat*

#### *Pääomamarkkinoiden toiminta painottui joukkovelkakirjamarkkinoihin*

Jo toisena vuonna peräkkäin pörssi-yhtiöillä ei ollut yhtään uutta maksullista yleisöantia. Korkeiden korkojen ja pörssi-yhtiöiden mittavien tappioiden vuoksi osakkeiden hinnat alenivat voimakkaasti koko vuoden. Aivan vuoden lopussa pörssikurssit kuitenkin kääntyivät nousuun. Pörssivaihto pieneni edelleen huomattavasti edellisvuotiseen verrattuna, ja pörssilistalta poistui useita yrityksiä.

Pääomamarkkinoiden toiminnan painopiste oli edellisen vuoden tapaan joukkovelkakirjamarkkinoilla, joiden houkuttelevuutta erityisesti kotitalouksien kannalta lisäsi vuoden alussa voimaan tullut 10 prosentin lähdevero. Valtiontalouden heikentyminen lisäsi valtion kotimaista luotonottoa: valtion obligaatioemissioiden määrä kasvoi 11 mrd. markkaan. Myös pankit laskivat aikaisempaa selvästi runsaammin liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja. Verottomia lainoja ei laskettu liikkeeseen lainkaan.

Verollisia yleisölainoja emittoitiinkin kaikkiaan 31 mrd. markan edestä, mikä parantaa jälkimarkkinoiden kehittämismahdollisuuksia. Helsingin Arvopaperipörssin osuus lainojen kaupasta kuitenkin pieneni edelleen vaihdon siirryttyä pääasiassa pörssin ulkopuolelle pankkeihin ja pankkiiriliikkeisiin. Ulkomaisille sijoittajille markkamääräisiä lainoja myytiin runsaan 21 mrd. markan edestä. Devalvaation jälkeen ulkomaiset sijoittajat kuitenkin vähensivät jonkin verran markkasijoituksiaan. Nettomääräisesti ulkomaisten sijoittajien hallussa olevien markkamääräisten joukkovelkakirjojen kanta kasvoi 15 mrd. markkaa ja oli vuoden lopussa runsaat 19 mrd. markkaa.

Jälkimarkkinoiden toiminnan kannalta ongelmana olivat edelleen yksittäisten lainojen pienuus ja lainaehtojen kirjavuus. Etenkin alkuvuodesta emittoidut joukkovelkakirjalainat olivat yksivuotisen lähdeveron vuoksi erittäin lyhytaikaisia. Myös erillislainoja emittoitiin vielä runsaasti.

Suomalaisten ulkomaan valuutan määräiset joukkovelkakirjaemissiöt olivat vajaat 30 mrd. markkaa. Tästä suurin osa oli valtion lainanottoa. Sekä Suomen valtion että useiden suomalaisten pankkien luottokelpoisuus heikkeni jonkin verran, mikä osaltaan alkoi hankaloittaa ulkomaista lainanottoa.

### *Pankkien tilanne heikkeni*

Talouden tilan nopea heikkeneminen ja lähes koko vuoden korkeina pysyneet korot vaikeuttivat entisestään pankkien taloudellista tilannetta ja nopeuttivat osaltaan pankkisektorissa meneillään olevia rakennemuutoksia. Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankin ongelmat muodostuivat niin suuriksi, että kyetäkseen huolehtimaan maan rahajärjestelmän vakaudesta Suomen Pankki joutui ottamaan pankin haltuunsa syyskuussa.

Pankkien luotonanto yleisölle lisääntyi poikkeuksellisen vähän. Pankkien yhteenlaskettu tase kasvoikin vain vähän huolimatta siitä, että devalvaatio nosti valuuttamääräisten saamisten ja velkojen markka-arvoja. Useissa pankeissa taseen loppusumma supistui selvästi, mikä helpotti uuden talletuspankkilain aikaisempaa tiukempien vakavaraisuusvaatimusten täyttämistä.

Pankkien uusista luotoista peruskorkosidonnaisia olivat lähinnä enää vain hallinnollisesti säädellyt luotot (pääasiassa korkotukuluotot), joita myönnettiin edellisvuotista vähemmän. Yleisimpiä markkinaehtoisia viitekorkoja olivat edelleen heliborkorot, mutta myös pitkäaikaisten viitekorkojen ja pankkien omien viitekorkojen käyttö lisääntyi. Koko markkamääräisestä lainakannasta oli kuitenkin vuoden lopussa vielä runsaat puolet peruskorkosidonnaista. Tästä syystä pankkien rakenteellinen korkoriski säilyy vielä useita vuosia.

Pankkien varainhankinnan markkinakorkoisuus lisääntyi selvästi. Merkittävin tähän vaikuttanut tekijä oli lähdeveron voimaantulo vuoden alussa. Etenkin alkuvuodesta pankkien välinen kilpailu verottomilta tileiltä vapautuvista poikkeuksellisen runsaista varoista nosti talletuskorkoja. Pankkien markkatalletuksista peruskorkosidonnaisia talletuksia oli vuoden 1991 lopussa edelleen lähes 70 %.

Lähdeveron voimaantulo ja korkea korkotasot lisäsivät erityisesti alkuvuonna yksityishenkilöiden kiinnostusta joukkovelkakirjasijoituksiin. Pankkien joukkovelkakirjaemissiöt kasvoivat

kin runsaasti. Jossain määrin näitä emissioita lisäsi myös se, että etenkin paikallispankit pyrkiivät parantamaan vakavaraisuuttaan laskemalla liikkeeseen vastuudebentuurilainoja. Nämä lainat luetaan niiden toissijaiseen omaan pääomaan.

Kassavarantotalletusten vapauttaminen helpotti pankkien taloudellista tilaa. Tämä näkyi myös rahamarkkinakehityksen tasaantumisenä loppuvuotta lukuun ottamatta. Tuolloinhan pankkien maksuvalmius devalvaatiospekulaation vuoksi kiristyi ja niiden sijoitustodistusemissiöt lisääntyivät voimakkaasti.

Pankkien markkavarainkäytön ja -hankinnan keskikorkojen ero jäi edellisvuotista pienemmäksi. Lähdeveron korkomarginaalia pienentävä vaikutus oli havaittavissa etenkin alkuvuodesta. Korkomarginaali kasvoi jonkin verran kesällä, jolloin markkinakorot olivat alimmillaan. Korkeoero pieneni kuitenkin jälleen syksyllä devalvaatiospekulaatioiden ja pankkien maksuvalmiuden heikkenemisen nostaessa korkoja.

Pankeissa asiakkaiden vaikeudet näkyivät luottotappioiden lisääntymisenä ja maksuhäiriöinä sekä järjestelemättömien saamisten kasvuna. Toiminnan rationalisointipyrkimyksistä huolimatta pankkien tulokset heikkenivät selvästi. Eniten pankkien tulosta heikensi se, että luottotappiot kasvoivat moninkertaisiksi edellisvuotisista. Kannattavuuden nopea heikentyminen sekä osakkeiden ja kiinteistöjen hintojen lasku aiheuttivat useille pankeille vaikeuksia täyttää vakavaraisuusvaatimukset.

### *SKOP joutui Suomen Pankin haltuun*

Pankkisektorin vaikeudet näkyivät kärjistyneesti Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankin haltuunotossa. SKOP oli ollut Suomen Pankin ja pankkitarkastusviraston erityistarkkailussa jo syksystä 1989 lähtien, ja valvontaa oli tehostettu koko ajan. Vuoden 1990 lokakuussa valvontaviranomaiset laativat SKOP:lle tervehdyttämishojelman, jonka mukaan pankin olisi pitänyt päästä vähitellen eroon suurista riskikeskittymistään ja vahvistaa pääomarakennettaan. Saman vuoden lopulla SKOP:n osakepääomaa korotettiin säästöpankkien merkitsemällä osakeannilla. Osake-rahoituksella ja erällä muilla järjestelyillä säästöpankit tukivat SKOP:a kaikkiaan noin 1.8 mrd. markalla. Toukokuussa 1991 pankkitarkastusvirasto, Suomen Pankki ja valtiovarainministeriö perustivat yhteisen työryhmän suunnittelemaan SKOP:n tulevaisuutta.



nittelemaan niitä toimenpiteitä, joilla varaudutaisiin mahdolliseen pankkikriisiin.

Loppukesällä 1991 kävi ilmeiseksi, että SKOP ei selviäsi sille asetetuista tervehdystämistavoiteista ja että sen vaikeudet heijastuisivat myös säästöpankkikenttään. SKOP-ryhmä oli muodostumassa uhaksi Suomen rahoitus- ja pankkijärjestelmän vakaudelle sekä maan maineelle ja luottokelpoisuudelle. Kun sekä koti- että ulkomaisilla markkinoilla syyskuun 19. päivänä ilmeni selvä epäluottamus SKOP:ia kohtaan, päätti Suomen Pankki kiirehtiä suunnitelmien täytäntönpäntöä.

Luottamuksen palauttamiseksi Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankin toimintaan Suomen Pankki otti sen heti hallintaansa. Samalla SKOP:n johdossa tehtiin uudelleenjärjestelyjä.

Pankkivaltuusmiehet totesivat, että SKOP:iin kohdistuvan epäluottamuksen poistamiseksi ja rahoitusjärjestelmän vakauden ylläpitämiseksi oli välttämätöntä purkaa pankin suurimmat riskikeskittymät. Näistä merkittävin oli Oy Tampella Ab.

SKOP:n toiminnan tervehdyttämisen ja riskien poistamisen käytännön järjestelyjä varten Suomen Pankki perusti kolme holdingyhtiötä. SKOP:n osake-enemmistö ja määräysvalta siirrettiin Scopulus Oy:lle SKOP:n 2 mrd. markan määrällisellä suunnatulla osakeannilla.

Solidium Oy:n tehtäväksi tuli ottaa haltuunsa ne SKOP-ryhmän teolliseen toimintaan liittyvät omistukset ja luottoriskit, jotka olivat SKOP:n vakavaraisuuden kannalta keskeisiä. Tämän vuoksi SKOP-ryhmittymän hallussa ollut Oy Tampella Ab:n osake-enemmistö siirtyi Solidiumille ja se otti haltuunsa SKOP-ryhmittymän Tampellalle myöntämät luotot. Lisäksi osana järjestelyä Solidium merkitsi Tampellan 530 milj. markan määrällisen suunnatun osakeannin ja maksoi sen Tampellan luottoja vastaavasti kuittaamalla.

Suomen Pankin poikkeuksellinen osallistuminen teollisuusyrityksen omistukseen osoitautui välttämättömäksi, koska Tampellaa uhkasi taloudellinen umpikuja, josta olisi välittömästi aiheutunut ylipääsemättömiä ongelmia SKOP:lle ja koko säästöpankkiryhmälle. Tämä olisi pahoin horjuttanut luottamusta rahoitusmarkkinoiden vakautteen ja pankkijärjestelmän toimintaan sekä aiheuttanut huomattavat tappiot Suomen Pankille ja koko yhteiskunnalle.

Pankkivaltuusmiehet yhtyivät johtokunnan käsitykseen siitä, että Suomen Pankin tehtäviin ei kuulu teollisuuspolitiikan harjoittaminen.

Koska Tampella kuitenkin olosuhteiden pakosta joutui julkisen sektorin — Suomen Pankin — omistukseen, olisi luontevampaa, että yhtiö yllimenokauden ajaksi siirtyisi valtiiovallan teollisuuspolitiikkaa harjoittavalle elimelle eli käytännössä kauppa- ja teollisuusministeriölle.

Suomen Pankin omistus holdingyhtiöidensä välityksellä Tampellassa on tarkoitettu vain väliaikaiseksi, ja yhtiö pyritään myymään ensi tilassa.

Sponda Oy:n tehtävänä on purkaa SKOP:n ja SKOP-ryhmittymän osake- ja kiinteistö-sijoituksiin liittyviä riskikeskittymiä. Yhtiölle on siirrynyt suurehkon, lähinnä pörssiosakkeita käsittävän arvopaperisalkun lisäksi 28 kotimaista kiinteistöä tai kiinteistöyhtiötä ja 6 ulkomaista kiinteistöyhtiötä. Omistuksista pyritään luopumaan mahdollisimman pian.

SKOP:n kriisin selvittämisestä yhteiskunnalle koituvien kustannusten lopullinen suuruus selviää vasta, kun holdingyhtiöille siirretyt omaisuuserät on myyty. Kaikkiaan Suomen Pankki joutuu sitomaan järjestelyihin varoja noin 14 mrd. markkaa.

#### *Pankkien rakennemuutos jatkuu*

Pankkien kannattavuuden heikentyminen, vakavaraisuusvaatimusten kiristyminen ja kilpailun voimistuminen ovat alkaneet näkyä pankkien toiminnan järjeistämisenä. Pankkien konttorien lukumäärä supistui runsaalla 200:lla eli 7.5 % ja henkilöstö lähes 3 000 hengellä eli 6.5 %. Lisäksi pankkitoiminta loppui noin 1 700 postitoimipai-kassa. Paikallispankkien fuusioituminen nopeutui huomattavasti. Paikallispankkien määrä väheni 70:llä ja oli vuoden lopussa hieman yli 400. Säästöpankkiryhmää koskevat tervehdystämisuunnitelmat ovat SKOP:n ongelmien vuoksi konkretisoituneet pisimmälle.

#### *Valuutansäännöstely siirtyi historiaan, rahoitusmarkkinat avautuivat edelleen*

Vuoden 1991 aikana saatiin päätökseen vuosia jatkunut valuutansäännöstelyn purkaminen. Vuoden alussa tuli voimaan uusi valuuttalaki. Sen pääperiaate on, että valuuttatoimet ovat sallittuja, ellei Suomen Pankki ole määrännyt niitä erikseen luvanvaraisiksi. Valuuttamääräyksissä säilyi kuitenkin edelleen velvollisuus antaa Suomen Pankille tilastointia varten tietoja valuuttatoimista.

Vuoden 1991 alusta lähtien Suomen Pankki kumosi jäljellä olleen valuutansäännöstelyn lukuun ottamatta yksityishenkilöiden ja yksityishenkilöihin rinnastettavien yhteisöjen ulkomaista luotonottoa. Merkittävimmät kumotut määräykset olivat lyhytaikaisia pääomanliikkeitä koskeneet rajoitukset sekä kieltö myydä ennen 1.2.1990 liikkeeseen laskettuja joukkovelkakirjalainoja ulkomaille.

Kun myös kotitalouksien ulkomaista luotonottoa koskenut kieltö kumottiin lokakuun alusta, päättyi koko sodanjälkeisen ajan kestänyt valuutansäännöstely kokonaisuudessaan. Samalla myös Euroopan talousaluetta koskevan ETA-sopimuksen vaatimukset tulivat tältä osin täytetyiksi.

Valuutansäännöstelyn purkamisesta huolimatta Suomen Pankki valvoo edelleen rahoituslaitosten ulkomaantoimintoja valuuttapankki- ja valuuttatoimintalupien avulla. Valvonnalla pyritään estämään liiallisten riskien otto ulkomaantoiminnassa.

Vuoden 1991 alusta ulkomaisten pankkien sallittiin perustaa Suomeen sivukonttoreita. Täällä toimineista tytärankeista kolme muuttui sivukonttoriksi. Yksi tytärankeista on ilmoittanut muutoksen tapahtuvan vuoden 1992 puolivälissä ja yksi on ilmoittanut pysyvänsä tytärankeina.

#### *Rahamarkkinoiden toimintaedellytyksiä kehitettiin*

Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n (HRmk) säännöt hyväksyttiin lokakuussa 1991. Rahamarkkinakeskus tarjoaa arvo-osuuksien säilytys- ja selvityspalveluja. Keskuksen tietojärjestelmän rekistereissä pidetään arvo-osuustilejä, joissa säilytetään rahamarkkinoilla kaupan käynnin kohteena olevia arvo-osuuksia. Rahamarkkinakeskus toimii myös rahamarkkina-kaupan selvitysyhteisönä. HRmk:n suurimmat osakkeenomistajat ovat Suomen Pankki, heliborpankit (KOP, OKO, PSP, SKOP, SYP) ja valtio. Arvo-osuusjärjestelmään perustuvaa toimintaa oltiin käynnistämässä alkuvuodesta 1992.

Pankkien mahdollisuudet hallita likviditeettitilanteensa paranivat, kun Suomen Pankki otti maaliskuussa 1991 käyttöön uuden sekkitilijärjestelmän. Mukana olevat pankit ovat tietoliikenneverkon kautta reaaliaikaisessa yhteydessä Suomen Pankin sekkitilijärjestelmään. Työase-

mien kautta pankit hoitavat maksunsa omalta sekkitililtään muille sekkitilin haltijoille. Järjestelmän kautta pankit myös välittävät tiedot maksuliikenteeseen liittyvistä katteiden siirroista Suomen Pankkiin kirjattaviksi (maksuclearing).

Alkuvaiheessa sekkitilijärjestelmään liittyivät heliborpankit, STS-Pankki ja valtiokonttori. Syksyllä käyttäjien määrä lisääntyi, ja vuoden lopussa käyttäjiä oli 16.

Suomen Pankki jatkoi edellisen vuoden lopulla käyttöön ottamaansa kassavarantojen kuitaussovimusmenettelyä. Tämän mukaan Suomen Pankki edellyttää, että keskuspankkirahoituksen oikeutetut pankit antavat luvan käyttää kassavarantotalletuksia keskuspankkirahoituksen osavakuutena.

#### *Rahamarkkinoiden pelisäännöt luotiin*

Pankkitarkastusvirasto ja Suomen Pankki sopivat neuvotteluissaan vuonna 1990, että Suomen Pankki vastaa arvopaperimarkkinain mukaisesta valvonnasta pankkien välisillä rahamarkkinoilla. Tältä pohjalta Suomen Pankki jatkoi pankkien kanssa edellisenä vuonna aloittamia neuvotteluja rahamarkkinoiden pelisääntöjen luomiseksi. Sopimus allekirjoitettiin huhtikuun 24. päivänä 1991. Sopimuksessa määritellään pankkien välisen rahamarkkinakaupan periaatteet ja markkinatakaajana toimivan pankin velvollisuudet. Sopimuksen liiteosassa on määritelty periaatteet, joita pankkien on keskinäisissä sijoitustodistuskäyttöissään sovellettava. Periaatteet koskevat hinnoittelua, selvitystä ja virheiden korjaamista. Sopimuksen perusteella perustettiin eettinen toimikunta, johon kuuluu yhdeksän pankkien valitsemia edustajaa sekä Suomen Pankin edustaja, joka on samalla toimikunnan puheenjohtaja.

#### *Rahoitusmarkkinoiden lainsäädäntö lähestyi Euroopan yhteisöjen direktiivejä*

Vuoden 1991 aikana oli valmisteltavana useita rahoitustoimintaa ja rahoituslaitosten valvontaa koskevia lainsäädäntöuudistuksia. Valmistelua nopeuttivat Euroopan talousaluetta (ETA) koskevat sopimusneuvottelut, jotka saatiin päätökseen marraskuussa. Joulukuussa EY:n tuomioistuin kuitenkin kyseenalaisti eräät sopimuksen oikeudelliset osat. Tavoitteena on edelleen, että sopimus tulee voimaan vuoden 1993 alusta lähtien.

Rahoitusmarkkinoiden kannalta ETA-sopimus merkitsee sitä, että Suomen rahoituspalveluja ja pääomanliikkeitä koskevat säädökset on keskeisiltä osiltaan saatettava Euroopan yhteisöjen direktiivien mukaisiksi.

Rahoituslainsäädännön tarkistamistoimikunnan mietintö EY:n säännösten vaatimista muutoksista valmistui vuoden 1992 tammikuussa. Toimikunta esitti, että vuoden 1991 alussa voimaan tullut talletuspankkilainsäädäntö ja vuoden 1992 alussa voimaan tullut rahoitustoimintalaki yhdistettäisiin yhdeksi luottolaitoksia koskevaksi laiksi, joka ottaa huomioon EY:n säännökset, ennen muuta toisen pankkidirektiivin. Lakiesityksen toteutuminen merkitsisi nykyistä vähäisempiä omistusrajoituksia sekä nykyistä tiukempia vaatimuksia konsernitilinpäätöksen, valvonnan, suurien vastuiden ja vakavaraisuussäännösten kannalta. Tärkeää esityksessä on myös, että Euroopan talousalueella toimiluvan saaneet luottolaitokset eivät sen mukaan vastedes tarvitse erillistä toimilupaa voidakseen tarjota palveluja toisessa maassa joko suoraan tai sivukonttorin kautta. Lain on määrä tulla voimaan ETA-sopimuksen myötä vuoden 1993 alusta.

Tärkeä rahoitusmarkkinoiden toimintaan vaikuttava verouudistus toteutui, kun pankkitalletusten ja joukkovelkakirjojen korkojen verotuksessa siirryttiin vuoden 1991 alussa 10 prosentin lähdeveron käyttöön. Alun perin yksivuotisen lain voimassaoloa jatkettiin vuoden 1992 alusta kahdella vuodella ja vero korotettiin 15 prosenttiin.

Nykyiset lähdeveroratkaisut ovat väliaikaisia. Pääomatulojen verotuksen yhtenäistämistä valtiovarainministeriössä valmistelleen työryhmän tammikuussa 1992 valmistuneen esityksen mukaan kaikkiin pääomatuloihin kohdistettaisiin pohjoismaiseen tapaan 25—30 prosentin suhteellinen vero. Samaa veroprosenttia sovellettaisiin myös yritysverotuksessa. Esityksen mukaan myös korkojen verovähennysoikeus kapeeni.

Myös arvopaperimarkkinoita koskevat lainsäädäntöhankkeet edistyivät vuonna 1991. Elokuun alussa astui voimaan laki sekä arvo-osuusjärjestelmästä että arvo-osuustileistä. Lainsäädännön mukaan osakekirjat ja muut fyysiset arvopaperit korvataan arvo-osuusrekistereihin tehtävillä tilikirjauksilla.

Arvopaperikaupan selvitystä pohtinut työryhmä ehdotti keväällä, että arvopaperikaupan selvitystä säädeltäisiin lailla. Esityksen mukaan

arvo-osuusympäristössä harjoitettavan selvityksen tulisi olla luvanvaraista ja viranomaisten valvomaa.

Toimikunta, jonka tehtävänä oli selvittää arvopaperimarkkinoiden lainsäädännön uudistamistarpeet arvopaperikaupakomitean ehdotusten ja Euroopan yhdentymisen aiheuttamien harmonisointipaineiden pohjalta, sai mietintönsä valmiiksi vuoden lopussa. Tärkeimmät ehdotukset laajentaisivat ja täsmäntäisivät yleisölle arvopapereita tarjoavien yritysten tiedonantovelvollisuutta.

Lakiesitys sijoitusrahastolain osittaiseksi uudistamiseksi annettiin eduskunnalle syksyllä. Vuoden 1992 alussa voimaan tulleet uudistukset antoivat ulkomaalaisille oikeuden hankkia suomalaisten sijoitusrahastojen osuuksia. Näin uudistukset epäsuorasti mahdollistavat ulkomaalaisten sijoitukset sidottuihin osakkeisiin.

Ulkomaalaisomistusta pohtinut komitea ehdotti kesäkuun lopussa valmistuneessa mietinnössään nykyisten ulkomaalaisomistusta koskevien rajoitusten kumoamista. Omistusrajoitukset poistuisivat esityksen mukaan siten myös luottolaitoksilta ja vakuutusyhtiöiltä.

Syksyllä asetettiin työryhmä, jonka tehtävä oli laatia ehdotus talletuspankkien yhteisestä vakuusrahastosta. Rahaston tehtävänä olisi turvata talletuspankkien vakaata toimintaa ja niiden tallettajien saamiset.

Marraskuussa sai valmiiksi mietintönsä finanssiryhmäkomitea, joka selvitti pankkien ja vakuutusyhtiöiden yhteenliittymiä, toimialarajoja ja yhteistyötä sekä tällaisten liittymien valvontaa. Ehdotuksen mukaan pankit ja vakuutuslaitokset voivat kuulua samaan konserniin ja olla toistensa emo- ja tytäryhtiöitä. Esityksessä yhteistoiminnalle asetetaan kuitenkin tiukkoja toiminnan erillisyyttä, vakavaraisuutta, riskien hallintaa, kilpailua ja asiakkaiden suojaa koskevia ehtoja. Komitea ehdotti myös, että finanssiryhmien valvonta keskitettäisiin uudelle itsenäiselle valvontaviranomaiselle. Tälle elimelle siirrettäisiin pankkitarkastusviraston tehtävien lisäksi merkittävä osa Suomen Pankin valvontaan kuuluvista tehtävistä. Uusi valvontaelin seuraisi ehdotuksen mukaan myös vakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa yhdessä sosiaali- ja terveysministeriön vakuutusosaston kanssa.

Työeläkerahastotoimikunta, joka pohti työeläkejärjestelmän pitkän ajan rahoitusta ja rahastointiperiaatteita, esitti tammikuussa 1992 valmistuneessa mietinnössään mm., että työeläkevakuutusmaksuista myönnettyjen lainojen

korko määräytyisi entistä markkinaehtoisemmin. Esityksen mukaan rahastointiosuutta olisi lisättävä. Jo ennen toimikunnan mietinnön jättämistä tulopoliittisissa neuvotteluissa oli sovittu, että osa eläkemaksuista siirtyisi työntekijöiden itsensä maksettavaksi.

Suomen Pankki oli edustettuna myös korkotukityöryhmässä ja asuntorahoitustyöryhmässä. Korkotukityöryhmän esitysten mukaan nykyiset korkotukijärjestelmät korvattaisiin tarveharkintaisella, lainajärjestelyistä erillisellä pääomatulella. Asuntorahoitustyöryhmän mietinnössä korostettiin erityisesti joukkovelkakirjamarkkinoiden merkitystä pitkäaikaisen asuntorahoituksen tarjoamisen kannalta.

Suomen Pankki oli niin ikään mukana joukkovelkakirjamarkkinoiden kehittämistä pohtineessa työryhmässä, jonka muistio valmistui joulukuussa. Työryhmän esitys sisältää useita käytännön ehdotuksia joukkovelkakirjalainojen jälkimarkkinoiden edistämiseksi.

#### Muu viranomaistoiminta

##### Järjestelyt maksusopimusmaiden kanssa

Suomen ja Neuvostoliiton välisten clearingjärjestelyjen lopettamisesta sovittiin 27.12.1990 päteväin sopimuksin. Maksujen välitys ruplamääräisen clearingtilin välityksellä lopetettiin vuoden 1990 lopussa. Selvitystilillä oli kuitenkin mahdollista käyttää tammikuun 1991 loppuun saakka vuoden vaihteessa suorittamatta olleiden maksujen hoitamiseksi. Helmikuun alussa Suomen Pankki lopetti clearingruplien ostamisen ja myymisen. Samalla pankki lopetti myös ruplan vaihtokurssin noteeraamisen. Ruplamääräisen selvitystilin varat siirrettiin vuoden alussa avulle Yhdysvaltain dollarin määräiselle ns. lopetustilille. Tämän tilin kautta välitettiin kaikki ne maksut, jotka liittyivät lisenssiviraston vuonna 1990 hyväksymiin clearingvientitoimituksiin, sekä vuoden 1990 tuontiin liittyneet jäljellä olleet maksut. Kaikkien clearingmaksujen välittäminen lopetettiin kesäkuun lopussa 1991. Päätös-saldo osoitti tällöin Suomen 0.3 milj. dollarin velkaa Neuvostoliitolle. Entisen Neuvostoliiton viranomaiset eivät ole toistaiseksi antaneet ohjeita lopetustilillä olevien varojen siirtämisestä ja tilin sulkemisesta.

Clearingtilin tasapainottamiseksi siirrettiin vuoden 1987 alussa 285 milj. ruplaa korolliselle

erityistilille. Neuvostoliiton tilivelan viimeinen maksuerä, 60 milj. ruplaa, erääntyi maksettavaksi vuoden 1991 lopussa. Entisen Neuvostoliiton velkojen Pariisin klubissa sovittu uudelleenjärjestelyn mukaisesti erityistilivelka siirtyi maksettavaksi vuoden 1993 alussa.

Vuonna 1991 Suomella oli Bulgarian kanssa clearingmaksujärjestelmä maksujen välittämiseksi Suomesta Bulgariaan. Järjestelmää on pidetty yllä, jotta Bulgaria voisi maksaa tilivelkaansa clearingin kautta tapahtuvilla tavaratointuksilla. Bulgarian velka oli vuoden lopussa 34 milj. markkaa, kun se vuoden 1990 lopussa oli ollut 75 milj. markkaa.

#### Valuuttavarannon hoito

Valuuttavarannon sijoittamisen periaatteita ei vuoden 1991 aikana muutettu. Markan ecukykennän vaikutusta valuuttavarannon hoitoon arvioitiin kuitenkin perusteellisesti, samoin Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin asemaa varantovaluuttoina. Osin kytkennästä riippumatta EMS-markkinoiden ja ecun osuutta sijoituksissa lisättiin vuoden aikana.

Suomen Pankin vaihdettava varanto sijoitettiin perinteiseen tapaan pääasiassa valtioiden liikkeeseen laskemiin velkasitoumuksiin, valuuttatalletuksiin, kultaan ja IMF:n erityisiin nosto-oikeuksiin turvallisuus- ja likvidiysvaatimusten mukaisesti. Tärkeimmät sijoitusvaluutat olivat Yhdysvaltain dollari, Saksan markka, Ranskan frangi, Ison-Britannian punta, Alankomaiden guldeni, ecu ja Japanin jeni. Kullan määrä valuuttavarannossa säilyi ennallaan. Vuonna 1991 varannon sijoittamiseen liittyvien riskien hallintaa tehostettiin ja päätöksentekojärjestelmää selkiytettiin.

Vaihdettavan varannon pääerien jakauma ja muutos vuoden 1991 aikana olivat seuraavat:

	Varanto 31.12.90	Muutos milj. mk	Varanto 31.12.91
Kulta .....	2 180	+0	2 180
Erietyiset nosto-oikeudet .....	791	+141	932
Varanto-osuus IMF:ssä .....	783	+353	1 136
Vaihdettavat valuutat, netto .....	33 451	- 4 115	29 336
Yhteensä .....	37 205	- 3 621	33 583

