

**Eduskunnan
pankkivaltuuston
kertomus
1996**



Helsinki 1997

EDUSTAJIEN
PANKKIVASTUUSTON KERTOMUS

1996

TALOUSVALIOKUNNALLE

ISSN 1237-4334

OY EDITA AB, HELSINKI 1997

SISÄLLYS

	Sivu		Sivu
SUOMEN PANKIN TOIMINTA	5	Viitelainamarkkinat kasvoivat	21
Rahapolitiikka	5	Pörssin vaihto kasvoi ja kurssit nousivat ..	21
Hintakehitys oli rauhallista	6	Johdannaismarkkinat jatkoivat kasvuaan	22
Taloukasvu elpyi	7	Sijoitusrahastojen suosio kasvoi	22
<i>Yksityinen kulutus piristi kokonais-</i>		Pääomamarkkinoilla merkittäviä kehitys-	
<i>kysyntää</i>	7	hankkeita	22
<i>Kokonaistuotannon kasvu oli nopeaa</i>		Sijoituspalveluyrityksiä koskeva laki astui	23
<i>loppuvuodesta</i>	8	Eläkeyhtiöiden sijoitustoimintaan tulossa	
<i>Työttömyys väheni lievästi</i>	8	muutoksia	23
<i>Julkinen sektori täytti Maastrichtin</i>		Maksujärjestelmät	24
<i>kriteerit</i>	8	Kotimaassa tehtiin tiivistä maksu-	
Rahapolitiikkaa kevennettiin	9	järjestelmäyhteistyötä	24
<i>Korot laskivat vuosien 1995–96</i>		Suomen Pankin sekkitilijärjestelmää	
<i>vaihteessa</i>	9	kehitettiin	24
<i>Markka heikkeni vuoden alkupuolella</i>	10	Valvontayhteistyötä syvennettiin	26
<i>Huutokauppakorkoa laskettiin edelleen</i>		Elektroninen raha kehittyi	26
<i>kesällä ja alkusyksystä</i>	11	Pankkien sekkitililuotolle asetettiin täysi-	
<i>Suomi liittyi ERMiin lokakuussa</i>	12	määräiset vakuudet	27
<i>Markan vakaus säilyi ERM-kytkennän</i>		Maksuvälinehuolto	28
<i>jälkeen</i>	13	Käteisrahan määrä kasvoi, mutta on	
<i>Rahapolitiikan ohjausjärjestelmää</i>		kansainvälisesti vähäinen	28
<i>ei muutettu</i>	14	Pankkien osuus käteisrahan kysynnästä	
Yritysten ja kotitalouksien velka ja		väheni edelleen	28
rahamäärä	15	Setelistön kiertonopeutta hillitään	
<i>Vaihtotaseen ylijäämä heijasti yritysten</i>		käsittelymaksulla	28
<i>ja kotitalouksien rahoitusylijäämää</i>	15	Liikkeessä oleva setelistö lisääntyi	29
<i>Suomen velkaantuneisuus väheni</i>	15	Setelirahavirtojen kasvu jatkui	29
<i>Pankkien luottokanta alkoi vaimeasti</i>		Metallirahavirrat pienenevät	29
<i>kasvaa</i>	16	Lakkautettujen rahojen palautukset	
<i>Talletusten rakenne muuttui</i>		olivat vähäisiä	29
<i>huomattavasti</i>	16	Seteleiden väärennökset vähenivät	29
Rahoitusmarkkinat	17	Maksullisten rahahuoltopalvelujen piiri	
Kotimaisten pankkien tulokset kääntyivät		laajenee	30
voitollisiksi	17	Valuuttavaranto	30
Luottotappiot supistuivat	18	Tilinpäätös	32
Luottokanta alkoi elpyä, käyttelytilien		Tuloslaskelma	32
merkitys kasvoi	18	Tase	34
Pankkikriisin hoitoa jatkettiin			
vuonna 1996	19		
Rahoituslainsäädännön kehitystyö eteni ..	19		
Pääomamarkkinat kehittyivät vakaasti	21		

	Sivu		Sivu
Tilinpäätöksen liitteet	36	Euroopan valuuttajärjestelmän valuutta-	
Tilinpäätöksen kommentit	38	kurssimekanismin rahoitusjärjestely	43
<i>Kirjanpito- ja tilinpäätöskäytäntö</i>	38	Italian liittyminen uudelleen Euroopan	
Tuloslaskelman kommentit	38	valuuttajärjestelmän valuuttakurssi-	
Taseen kommentit	38	mekanismiin	43
PANKKIVALTUUSTON		Bilateraalinen valuuttatukisopimus	
KÄSITTELEMIÄ ASIOITA	41	Norges Bankin kanssa	43
SUOMEN PANKKI	41	Rahoitusmarkkinoiden vakauden	
Tilintarkastus	41	turvaaminen/Sponda-konserni	43
Lainausliikkeen ja valuuttakaupan		20 markan setelin ulkoasun muuttaminen	43
tarkastus	41	Osakkeiden merkintä Suomen	
Inventoinnit ja haarakonttorien		Arvopaperikeskus Oy:stä	43
tarkastukset	41	Setec Oy:n toimintakertomus	44
Kertomus E. J. Längmanin rahastojen		Suomen Pankin eläkesäännön ja	
toiminnasta	41	perhe-eläkesäännön muutoksia	44
Peruskorko	41	Henkilöstön rakennemuutospolitiikasta ..	45
Suomen Pankin soveltamien korkojen		Eläkevarauksen korko 1997	45
rajat	42	Johtokunta	46
Rahalain muutos	42	Haarakonttoreiden ja aluetoimiston	
Suomen liittyminen Euroopan valuutta-		valvojat	46
järjestelmän valuuttakurssimekanismiin	42	Pankkivaltuusto	47
		Tilintarkastajat	47
		RAHOITUSTARKASTUS	48

Kertomuksen luvut perustuvat vuoden 1997
helmikuun alussa käytettävissä
olleisiin tietoihin.

SUOMEN PANKIN TOIMINTA

Rahapolitiikka

Olosuhteet rahapolitiikan harjoittamiselle olivat suotuisat vuonna 1996. Rahatalouden tasapaino säilyi kaikilta osiltaan hyvänä, ja luottamus vakauden jatkumiseen lisääntyi. Kuluttajahintojen nousu oli vähäistä. Siihen myötävaikuttivat osaltaan kotimaisten työkustannusten nousun hidastuminen, yritysten rahoituskustannusten aleneminen korkojen laskun myötä ja maltillinen tuontihintojen kehitys. EU:n suositusten mukaisen väliaikaisen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin perusteella arvioituna hintojen nousu Suomessa ei poikennut kovinkaan paljon ERM:n ydinmaiden keskimääräisestä hintakehityksestä.

Taantuma sävytti Manner-Euroopan talouskehitystä alkuvuodesta, mutta kasvu käynnistyi vientivetoisesti keväällä, tosin vielä melko vaikeana. Inflaatiopaineet vähenivät, ja EU-maiden väliset inflaatioerot pienentyivät, mikä mahdollisti kaikissa jäsenmaissa rahapolitiikan keventämisen. Julkisen talouden alijäämien supistaminen eteni tavoiteltua hitaammin. Tästä aiheutunut epävarmuus jarrutti pitkien korkojen alenemista sekä yksityisen kulutuksen ja investointien kasvua.

Kokonaistuotannon määrä kääntyi Suomessa uudelleen kasvuun vuoden 1996 alussa. Vienti-teollisuuden suhdanneherkät alat kärsivät tosin vuoden 1996 alkupuolella edelleen heikosta kysynnästä, mikä näkyi vientihintojen laskuna ja vaihtosuhteen heikkenemisenä. Kasvua ylläpitävät vaikutukset tulivat alkuvuonna kotimaisesta kysynnästä, erityisesti yksityisestä kulutuksesta. Vuoden jälkipuolella kasvun perusta vahvistui vientitilauksen lisääntymisen ja rakennusinvestointien elpymisen myötä. Työttömyys väheni edelleen hitaasti.

Julkisen sektorin rahoitusaliijäämä ja julkinen velka supistuivat Maastrichtin sopimuksessa lähentymiskriteereiksi asetettujen rajojen alapuolelle. Erityisesti valtiontalouden alijäämä pieneni merkittävästi, mutta säilyi silti vielä suurena.

Kun kotimaiset rahoitusmarkkinat olivat hyvin likvidit, valtio kykeni rahoittamaan lähes koko alijäämänsä kotimaasta.

Markan ulkoinen arvo säilyi varsin vakaana. Se tosin heikkeni jonkin verran vuoden alkupuolella, mutta vahvistui uudestaan vuoden puolivälissä lähes vuoden alun tasolle. Suomen valuuttamarkkinoiden rauhallisuuteen myötävaikuttivat kotimaisten tekijöiden ohella myös se, että kansainväliset rahoitus- ja valuuttamarkkinat olivat rauhalliset. Ulkomailla valuuttakurssien ja korkojen muutokset olivat vähäisempiä kuin edellisinä vuosina, ja lyhytaikaiset korot laskivat monissa maissa.

Vähäisten inflaatio-odotusten myötä rahapolitiikan ohjaukset voitettiin myös Suomessa alentaen historiallisesti katsoen mataliksi, huutokauppakorko 3 prosenttiin eli samaksi kuin Saksan lähes vastaava rahapoliittinen korko. Myönteistä oli, että myös Suomen pitkäaikaiset markkina-korot laskivat kansainvälisestäkin vertaillen hyvin alas. Vuoden lopulla ne olivat jo alle 6.5 prosentin ja ero Saksan vastaavaan korkoon vain noin puoli prosenttiyksikköä.

Kotimaisen kysynnän kasvua jarrutti se, että yritykset ja kotitaloudet halusivat vahvistaa edelleen rahoitusasemaansa. Erityisesti yrityssektori supisti voimakkaasti ulkomaista nettovelkaansa, mikä näkyi toisaalta suurena vaihtotaseen ylijäämänä. Pankkien markkamääräisten luottojen määrä kääntyi kuitenkin monen vuoden vähentämisen jälkeen hitaaseen kasvuun. Pankkitalletusten ja sen myötä rahamäärien kehitys oli osin hyvin poikkeuksellinen, sillä varojen siirtymät eri tilimuotojen välillä olivat suuria.

Kun kansantalouden kasvun, valtiontalouden tasapainottumisen ja hintakehityksen näkymät pysyivät vakaina, Suomi katsoi perustelluksi liittyä Euroopan unionin valuuttakurssimekanismiin ERM:iin 14.10.1996 alkaen. ERM-kytkentä toteutui markkinahäiriöttä ilman mainittavaa markan markkinakurssin muutosta. Valittu markan keskuskurssi ecuun nähden ja vastaava keskuskurssi Saksan markkaan nähden olivat

vähän vallinnutta markkinakurssia heikompia. Markkinakurssi siirtyi kytkennän jälkeen vähitellen lähemmäs keskuskurssia. ERMiin liityttäessä rahapolitiikan peruslinjaus säilyi inflaatiotavoitteen kannalta ennallaan, joskin samalla valuuttakurssivakauden rooli talouspolitiikassa korostui.

Hintakehitys oli rauhallista

Kotimaisten työkuustannusten nousun hidastuminen, kiinteiden kustannusten aleneminen korkojen laskun myötä ja rauhallinen tuontihintojen kehitys pitivät kuluttajahintojen nousun hitaana vuonna 1996. Pohjainflaatioindikaattori, johon välilliset verot eivät sisälly, nousi vähemmän kuin muut kuluttajahintoja mittaavat indeksit, sillä välillisten verojen korotukset eivät näy tässä indikaattorissa. Lisäksi indikaattoria ovat alentaneet eräät tukipalkkioiden alennukset, jotka eivät kuitenkaan ole vaikuttaneet kuluttajahintoihin.

Vuoden 1996 kesällä ja syksyllä julkisuudessa käytiin keskustelua deflaatiosta, koska hintojen muutosvauhti oli alle Suomen Pankin noin kahden prosentin inflaatiotavoitteen. Merkkejä hintatason yleisestä laskusta ei kuitenkaan ollut havaittavissa, sillä hintojen aleneminen koski vain tiettyjä hyödykeryhmiä. Esimerkiksi elintarvikkeiden hintojen nousu vuoden alkupuolella osoitti EU-vaikutuksen jo hävinneen. Huomionarvoista kuitenkin oli, että voimakkaan kilpailun alaisten hyödykkeiden hintojen muutokset olivat varsin pieniä.

Huolimatta suhdannenäkymien parantumisesta ja kulutushyödykkeiden kysynnän ripeästä kasvusta inflaatio-odotukset säilyivät maltillisina. Loppuvuodesta kotitaloudet arvelivat hintojen kohoavan lähimmän vuoden aikana likimain 1.5%. Yrityskyselyjen tulokset viittasivat niin ikään vähäisiin inflaatio-odotuksiin.

Ulkomailta tulleet inflaatiopaineet olivat vähäisiä. Raaka-aineiden dollarimääräiset hinnat, lukuunottamatta energiaa, kallistuivat vielä alkuvuodesta. Nousu kuitenkin taittui alkukeväästä, mihin vaikutti yritysten pyrkimys supistaa raaka-ainetarastojaan. Öljyn maailmanmarkkinahinnan lasku osoittautui tilapäiseksi, ja vuoden jälkipuolella hinnat nousivat uudelleen. Tuottajahinnat pysyivät monissa maissa ennallaan tai alenivat. Maltillinen palkkakehitys edesauttoi inflaation hidastumista.

Kuudessa EU:n jäsenmaassa väliaikaisen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin 12 kuu-

kauden muutos oli vuoden 1996 joulukuussa alle 2.0%. Näin mitattuna Suomen hintakehitys ei poikennut kovinkaan paljon EU-maiden keskimääräisestä hintakehityksestä, vaikka se oli yhä EU-maiden alhaisimpia (taulukko). Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi on tullut tärkeäksi, koska sitä tullaan käyttämään arvioitaessa EMU-kriteerien täyttymistä.

Taulukko. EU:n väliaikainen yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi
Joulukuu 1996
12 kuukauden prosenttimuutos

EU 15	2.2
Belgia	2.6
Espanja	3.0
Hollanti	1.9
Irlanti	2.3
Iso-Britannia	2.8
Italia	2.7
Itävalta	2.3
Kreikka	7.0
Luxemburg	1.9
Portugali	2.9
Ranska	1.8
Ruotsi	0.4
Saksa	1.3
Suomi	1.6
Tanska	2.4

Koko tavarantuonnin markkamääräiset hinnat kallistuivat keskimäärin 2.2%. Tähän myötävaikuttivat markan ulkoisen arvon heikkeneminen runsaalla 3.5 prosentilla vuodesta 1995. Markkamääräisten vientihintojen nousu päättyi vuoden 1995 lopulla. Keväällä vientihinnat kääntyivät jyrkkään laskuun metsäteollisuustuotteiden ja perusmetallien hintojen halpenemisen vuoksi. Joulukuusta 1995 joulukuuhun 1996 vientihinnat alenivat 5.1% ja vaihtosuhte heikkeni 7.2%. Tuottajahinnat pysyivät keskimäärin melko vakaina koko vuoden ajan.

Suomessa syksyllä 1995 tehdyt kaksivuotiset maltilliset palkkasopimukset, palkkaliukumien pienentyminen ja välillisten työkuustannusten lievä alentaminen hidastivat työkuustannusten nousua. Nimellinen ansiotaso oli vuoden 1996 lopulla keskimäärin 3.3% korkeampi kuin vuotta aiemmin. Toimialojen väliset ansiotason muutosten erot supistuivat huomattavasti. Palkka-

liukumien supistumiseen vaikutti osaltaan inflaatio-odotusten säilyminen maltillisina.

Yksikkötyökustannukset eli palkat ja työntajien sosiaalivakuutusmaksut tuotettua tuoteyksikköä kohti kasvoivat 1.7%. Yksikkötyökustannuksia lisäsi tavanomaista vähemmän parantunut keskimääräinen työn tuottavuus. Työn tuottavuuden normaalia hitaampi paraneminen heijasti tuotannon kasvun painottumista työvaltaisille aloille ja eräiden ventialojen tuotantovaikeuksia, joihin yritykset eivät liittäneet työvoiman lomautuksia. Kulutushyödykkeiden tuotannossa yksikkötyökustannusten nousu oli vähäistä. Kun lisäksi tuontihintojen kallistuminen kohdistui lähinnä energiaan, tuontihintoista ei tullut merkittävää kuluttajahintoja nostavaa vaikutusta.

Varallisuushintojen kehityksessä ei liioin ollut deflatorisia piirteitä. Korkojen aleneminen lisäsi huomattavasti kiinnostusta asuntosijoituksia kohtaan, ja vanhojen asuntojen hinnat koko maassa kääntyivät nousuun vuoden alusta. Tämä myötävaikuttanut puolestaan asuntokaupan ja rakentamisen piristymiseen. Kiinteistöjen reaalihinnat olivat kuitenkin yhä erittäin matalat, joten hintojen kohoaminen ei lisännyt inflaatio-odotuksia. Kantohintojen lasku päättyi kesäkuussa. Uudet sopimukset palauttivat hinnat vuoden 1995 syksyn tasolle. Keväällä vallinnut hintataso nousi arviolta 4–5 prosentilla, minkä vuoksi vuoden alkupuolella hiljentynyt puukauppa vilkastui tuntuvasti.

Taloukasvu elpyi

Yksityinen kulutus piristi kokonaiskysyntää

Kansainvälisen talouden suhdanteita ja Suomen vientinäkymiä koskeva epävarmuus väheni, kun taloukasvu Manner-Euroopassa alkuvuoden jälkeen alkoi hitaasti elpyä. Viennin määrä alkoi kasvaa vuoden 1996 alkukuukausiin saakka kestäneen tuntevan vähenemisen jälkeen. Alkuvuoden heikon kehityksen vuoksi tavarant- ja palvelujen viennin määrä lisääntyi vuonna 1996 vain alle 4%. Vienti kasvoi eniten metalli- ja konepajateollisuudessa mm. elektroniikkatuotteiden ripeänä jatkuneen viennin ja runsaiden laivatoimitusten vauhdittamana. Metsäteollisuus jäi kuitenkin jälkeen edellisen vuoden toimitusmäärästä.

Kuluttajien luottamus talouden paranemiseen vahvistui vuoden 1996 huhtikuusta lähtien.

Myönteiset odotukset rohkaisivat kuluttajia lisäämään kulutustaan ja vähentämään säästämisen osuutta tuloista. Kulutusmenojen määrä kasvoikin selvästi enemmän kuin käytettävissä olevat reaalitytulot. Tulojen kasvua rajoitti kotitalouksien saamien tulonsiirtojen supistuminen valtion menojen leikkausten seurauksena. Lisäksi vuonna 1995 maksetut kahdet veronpalautukset näkyivät tulojen kasvun pienentymisenä 1996. Palkkatulojen reaalin kasvu jatkui ripeänä.

Kotitalouksien luottamus talouskehityksen parantumiseen, velkaantuneisuuden vähenemisen ja korkojen lasku näkyivät myös asuntojen ostojen lisääntymisenä. Kysynnän painopiste oli edelleen vanhoissa asunnoissa, mutta vuoden jälkipuolella uusienkin asuntojen tuotanto vilkastui. Huomattava osa asuntoihin käytetystä rahoituksesta suuntautui asuinrakennusten peruskorjauksiin, joita osaltaan vilkastutti valtion rahoitustuki. Asuntoluottojen kanta alkoi kasvaa alkukesästä, sillä luottokorot alenivat ja epävarmuus korkojen kehityssuunnasta väheni.

Kysynnän elpyminen, yritysten rahoitusraken- teiden vahvistuminen, tuotantokapasiteetin käyttöasteen lisääntyminen ja alentuneet korot paransivat merkittävästi yritysten investointimahdollisuuksia. Metsäteollisuudessa investointien aloituksia vähensi kuitenkin viennin heikkeneminen. Teollisuusinvestointien kasvua ylläpitivät lähinnä aikaisemmin käynnistetyt suuret investointihankkeet. Kotimarkkinasektorilla kysynnän ja tuotannon määrä jäi vielä vuoden 1990 suhdannehuipun määrää pienemmäksi. Kotimaisen kysynnän kolmatta vuotta jatkunut kasvu ja tuotantokapasiteetin uusimistarpeet vauhdittivat kuitenkin kotimarkkinayritysten investointeja.

Yritysten kannattavuus säilyi keskimäärin hyvänä, vaikka vientihintojen aleneminen heikensikin vientituotannon kannattavuutta edellisen vuoden erittäin hyvään kannattavuuskehitykseen verrattuna. Yritykset rahoittivat investointinsa lähinnä tulorahoituksella. Samalla ne vähensivät edelleen velkaantuneisuuttaan.

Julkisen talouden suuren alijäämän ja velan takia finanssipolitiikka oli yhä kireää. Valtiontalouden tasapainottamiseksi lakisääteisten menojen säästöjä lisättiin noin 10 mrd. markalla. Valtion tulonsiirtoja kunnille supistettiin 4 mrd. markalla. Myös tulonsiirtoja kotitalouksille vähennettiin, minkä vaikutusta kuitenkin lievensi verotuksen keventäminen. Julkinen kysyntä kasvoi vuonna 1996 vain lievästi. Kuntien investoinnit lisääntyivät kuitenkin huomattavasti raken-

nusten peruskorjausten ja kuntien rahoitusase-
man usean vuoden ajan jatkuneen vahvistumisen
ansiosta. Julkisten menojen (pl. finanssijoi-
tusmenot) osuus bruttokansantuotteesta pieneni
edelleen. Julkisen sektorin kokonaismenot kas-
voivat reaalisesti alle 3.5 %.

Kokonaistuotannon kasvu oli nopeaa loppuvuodesta

Taloudessa aiemmin vallinnut kaksijakoisuus
väheni merkittävästi, kun vientivetoisen teolli-
suustuotannon kasvun hidastumisen vastapai-
noksi kotimaiseen kysyntään pohjautuva tuot-
tando alkoi piristyä. Kevään aikana talouden
kasvua hidasti erityisesti metsätalouden tuotan-
non tuntuva väheneminen. Markkinahakkuiden
supistuminen heijasti metsäteollisuuden tuotan-
non pientymistä heikon markkinatilanteen
vuoksi sekä metsäteollisuusyritysten halua alen-
taa puuraaka-aineen hintaa ja vähentää raaka-
ainevarastojaan.

Loppuvuonna 1996 kokonaistuotanto oli jo
5–6 % suurempi kuin edellisen vuoden lopulla.
Siihen vaikutti osaltaan teollisuustuotannon kas-
vun nopeutuminen tilauskannan lisääntymisen
ja vientinäköymien kohenemisen vuoksi. Palvelu-
aloilla tuotannon kasvu jatkui niin ikään ripeänä
toisella vuosipuoliskolla. Myös rakennustuotan-
to piristyi selvästi loppukesästä lähtien, kun
myös uustuotanto alkoi vilkastua.

Vaikka tuotannon kasvu nopeutui varsin sel-
västi vuoden aikana, bruttokansantuotteen kas-
vu jäi koko vuonna runsaaseen 3 prosenttiin läh-
innä sen vuoksi, että edellisen vuoden kasvupe-
rintö jäi likimain nolllaksi. Kapasiteetti ei juuri
rajoittanut tuotannon kasvua. Teollisuuden ja
Työntantajain Keskusliiton tekemien barometri-
kyselyjen mukaan kapasiteetista ja työvoimasta
oli puutetta vuoden mittaan ainoastaan jonkin
verran lähinnä metalliteollisuudessa, jossa tuot-
tando lisääntyi eniten.

Työttömyys väheni lievästi

Työllisyyden hidas paraneminen jatkui vuoden
1996 aikana, vaikka kokonaistuotannon lisäys
oli melko vähäistä etenkin alkuvuodesta. Kehi-
tys ilmensi tuotannon painottumista yhä selvem-
min työvaltaisiin teollisuuden toimialoihin ja
palveluelinkeinoin. Työllisyyden parantumista
helpottivat osaltaan edellisenä vuonna tehty mal-

tillinen palkkaratkaisu sekä verokiilan lievä ka-
peneminen ja työmarkkinoiden joustavuuden li-
säntyminen hallituksen työllisyyspoliittisen oh-
jelman seurauksena.

Vuonna 1996 työllisiä oli keskimäärin noin
27 400 henkeä enemmän (kausivaihteluista puh-
distettu luku) kuin edellisenä vuonna. Työllisyy-
den paranemisella oli puolestaan myönteinen
vaikutus kotitalouksien ja yritysten odotuksiin,
mikä näkyi mm. yksityisen kulutuksen kasvun
voimistumisessa varsinkin loppuvuodesta. Työl-
listen määrä lisääntyi eniten palvelualoilla. Myös
rakentamisessa työllisyystilanne parani tuntu-
vasti edellisvuotisesta. Alkutuotanto ja teollisuus
vähensivät kuitenkin työvoimaa huomattavasti.

Työvoiman tarjonnan kasvun vuoksi työttö-
myys väheni vähemmän kuin työllisyyden lisäys
olisi edellyttänyt. Kausivaihtelusta puhdistettu
työttömyysaste oli joulukuussa 15.6 %. Pitkäai-
kaistyöttömien määrä pysyi edelleen suurena.
Nuorisotyöttömyys väheni kuitenkin vuoden
1996 aikana merkittävästi. Aikaisempien vuo-
sien tapaan eniten työttömiä oli rakennusalalla.

Julkinen sektori täytti Maastrichtin kriteerit

Kotitalouksien kysynnän ja palkkatulojen kasvu
vauhditti verotulojen kertymistä ja siten tuki jul-
kisen talouden alijäämän pienenemistä. Valtion-
talouden alijäämä supistui erityisen nopeasti
vuoden alkupuoliskolla. Loppuvuoteen ajoittui
kuitenkin verraten paljon menojen lisäyksiä,
osittain työllisyyden hoidon ja pankkituen mak-
samisen takia, joten alijäämä lisääntyi jälleen.
Vuonna 1996 valtiontalouden nettoraahoitusstar-
ve oli alle 40 mrd. markkaa eli runsaat 20 mrd.
markkaa pienempi kuin edellisenä vuonna. Kor-
komenot lisääntyivät kuudenneksen. Niiden
osuus kaikista menoista oli jo runsaat 15 %.
Kotimaisten ja kansainvälisten korkojen alene-
minen näkyi verraten vähän korkomenoissa,
koska valtion velka on suuressa määrin kiinteä-
korkoista.

Sopiessaan vuosien 1997–99 menokehyksistä
helmikuussa 1996 hallitus päätti lisätoimenpi-
teistä, joilla valtion taloutta vahvistetaan. Pysy-
viä menosäästöjä lisättiin yhteensä 1.7 mrd. mar-
kalla vuodesta 1997 alkaen. Nämä säästöt
yhdessä aiemmin päätettyjen menojen leikkaus-
ten kanssa kasvattavat säästöjen kokonaismää-
rän runsaaseen 23 mrd. markkaan vaalikaudella
1995–99. Vuodesta 1991 alkaen säästöt ovat yh-
teensä lähes 9 % bruttokansantuotteesta.

Hallitus jätti syyskuussa EU:n neuvostolle tar-
kennetun lähentymisohjelmansa. Ohjelman pe-
rusvaihtoehdossa Suomen julkisen sektorin ali-
jäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen piene-
nee 1.4 prosenttiin vuonna 1997. Rahoitusasema
muuttuu ylijäämäiseksi vuonna 1999. Julkisen
talouden velkasuhteen arvioitiin kasvavan 62
prosenttiin vuonna 1996 ja vakiintuvan noin 60
prosenttiin pari vuotta myöhemmin. Velkasuh-
detta koskeva laskelma perustuu mm. oletuk-
seen, että valtion TEL-rahasuhteelta ottama velka,
joka julkisen sektorin sisäisenä vähennetään val-
tion kokonaisvelasta, on vuosina 1996 ja 1997
15 mrd. markkaa vuodessa.

Valtiontalouden alijäämän varsin ripeä pie-
neneminen yhdessä sosiaaliturvarahastojen suu-
ren ylijäämän kanssa riitti supistamaan koko jul-
kisen sektorin rahoitusaliäämän Maastrichtin
sopimuksen mukaista tavoitearvoa (3 % koko-
naistuotannon arvosta) pienemmäksi jo vuoden
1996 aikana. Julkisen velan kriteeri – koko jul-
kisen sektorin sulautettu velka enintään 60 % su-
hteessa bruttokansantuotteeseen – täytyi sekin
vuonna 1996. Työeläkerahastot sijoittivat edel-
leen suuren osan ylijäämästään valtion obligaa-
tioihin, koska yritykset rahoittivat kiinteät in-
vestoinnit pääasiassa tulorahoituksella ja mak-
soivat pois aikaisempia velkojaan.

Koska pankkituen maksatukseen oli varau-
duttu jo aiemmin, valtion velka kasvoi vähem-
män kuin nettorahoitusstarve ja oli vuoden 1996
lopussa 395.5 mrd. markkaa. Velan kasvua hillit-
sivät myös eräät kertaluonteiset tulot mm. omai-
suuden myynneistä ja asuntorahaston arvopape-
ristamisesta.

Valtion valuuttamääräisten luottojen kanta
pysyi lähes ennallaan 175 mrd. markassa. Suo-
men valtion valuuttavelka on kansainvälisesti
hyvin suuri, ja sitä olisi pyrittävä supistamaan.
Tähän lähivuosisiksi ennakoitua vaihtotaseen yli-
jäämät luovatkin hyvät mahdollisuudet. Valuut-
tavelan kuolelutukset olivat vielä vuonna 1996 su-
hteellisen pienet, noin 13 mrd. markkaa, mutta
kasvavat vuonna 1997 jo noin 30 mrd. mark-
kaan. Valtio suoritti edelleen valuuttakauppansa
Suomen Pankin kanssa, joten valtion valuuttavel-
lan hoito oli tiiviissä yhteydessä valuuttavaranto-
politiikkaan.

Valtio lainasi jokseenkin koko rahoitusstar-
peensa kotimaisilta obligatiomarkkinoilta, sillä
lainojen kysyntä oli hyvä ja korot laskivat mer-
kittävästi. Liikkeessä olevien yleisöobligatioi-
den määrä kasvoi vuoden aikana 144 mrd. mar-
kasta 178 mrd. markkaan. Viitelainoja oli vuo-

den lopussa liikkeessä viisi, yhteismäärältään 125
mrd. markkaa. Lyhytaikaisten velkasitoumusten
määrä supistui 1 mrd. markkaa eli vajaaseen 37
mrd. markkaan.

Julkinen talouden rahoitusasapainon parane-
va suunta näkyi finanssipolitiikan muodostumi-
sena suunniteltua hieman vähemmän kiristäväksi
vuonna 1997. Menojen leikkaukset toteutetaan
suunnitelmien mukaisesti. Samalla kuitenkin li-
sätään työttömyyden vähentämiseen tähtääviä
julkisia investointeja ja tukia yksityiselle sektoril-
le. Verotuksen keventämistä päätettiin jatkaa
vuonna 1997 enemmän kuin alun perin kaavail-
tiin. Julkisen talouden rahoitusasapainon vah-
vistuminen myötävaikuttaa osaltaan myös pit-
kien markkinakorkojen ja pankkiluottojen kor-
kojen maltilliseen kehitykseen.

Rahapolitiikkaa kevennettiin

Korot laskivat vuosien 1995–96 vaihteessa

Suomen Pankki aloitti rahapolitiikan merkittä-
vän keventämisen lokakuussa 1995. Huutokaup-
pakorkoa alennettiin 6 prosentista lähtien varsin
nopeasti siten, että joulukuun 1995 lopulla se oli
enää 4.25 %. Joulukuun 19. päivänä 1995 toteu-
tettu huutokauppakoron 0.5 prosenttiyksikön
alennus perustui vuosien 1996 ja 1997 inflaatio-
näkömiin: inflaatio näytti olevan jäämässä sel-
västi alle kahden prosentin. Koron laskusta huo-
limatta markan valuuttakurssi vahvistui vielä lie-
västi vuoden 1995 loppupuolella. Suomen mar-
kan ollessa vahvimmillaan Saksan marka mak-
soi noin 2.97 markkaa. Tässä tilanteessa markki-
noilla ilmeisesti arveltiin markan vahvistuneen jo
liikaa, ja joulukuusta 1995 alkaen marka alkoi
hiljalleen heiketa.

Pitkäaikaiset markkinakorot olivat samaan
aikaan selvästi alenemassa osittain ulkomaisten
korkojen laskun, osittain kotimaisten tekijöiden,
lähinnä inflaation vaimenemisen ja valtiontalou-
den paranemisen vuoksi. Syksystä 1995 valtion
kymmenen vuoden (tosiasiassa tuolloin vajaan 9
vuoden) obligatiokorko laski noin 8 prosentista
7.20 prosenttiin vuoden 1996 alkuun tultaessa.
Huutokauppakoron lasku vauhditti markkina-
korkojen alenemista edelleen. Tässä tilanteessa
myös peruskorkoa päätettiin tammikuun 11. päi-
vänä 1996 alentaa helmikuun alusta lukien 4.75
prosentista 4.50 prosenttiin.

Vuoden 1995 loppupuolella oli korkoja lasket-
tu laajasti myös ulkomailla. Korkojen lasku oli

kuitenkin varovaisempaa kuin Suomessa. Suomen huutokauppakoron ero Saksan Bundesbankin repokorkoon kapeni vuoden 1995 loppukuukausina vajaasta kahdesta prosenttiyksiköstä noin puoleen prosenttiyksikköön. Yhtä paljon supistui kolmen kuukauden markkinakorkojen ero. Vuoden 1996 alussa korkojen lasku ulkomailla kuitenkin kiihtyi, kun sekä talouksien kasvu että hintojen nousu osoittautuivat odotettua vaimeammiksi. Saksan repokorkoa, joka oli vuoden 1996 alussa 3.75 %, alennettiin tammikuun aikana neljä kertaa, ja helmikuun alusta se asetettiin 3.30 prosenttiin. EU-maiden ydinryhmä seurasi tiiviisti Saksan koronlaskuja. Myös Ruotsin keskuspankki aloitti tammikuussa repokoron laskun pienin askelin. Vuoden alun 8.91 prosentista lähtien Ruotsin repokorko laski varsin tasaisesti noin puoli prosenttiyksikköä kuukautta kohden.

Tammikuun loppupuolella ja helmikuussa Suomen valuutta- ja rahoitusmarkkinoilla esiintyi lievää rauhattomuutta, jonka syyt olivat osittain ulkomailla. Epävarmuutta loi varsinkin epäily Yhdysvaltain korkotason kääntymisestä nousuun. Rauhattomuus levisi erityisesti useisiin EU:n reuna-alueen maihin, muun muassa Ruotsiin. Todellisuudessa Yhdysvaltain keskuspankki kuitenkin alensi vielä tammikuun lopussa tavoitekorkonsa (fed funds target) 0.50 prosenttiyksiköllä 5.25 prosenttiin, missä se sitten pysyi koko vuoden. Toisaalta myös kotimaiset uutiset, esimerkiksi joulukuun huonot työttömyysluvut ja julkisuudessa esiintyneet pessimistiset arviot Suomen talouden kehityksestä lisäsivät epävarmuutta. Kolmen kuukauden koron ero Saksan vastaavaan korkoon kasvoi noin yhteen prosenttiyksikköön. Kymmenen vuoden korko nousi vajaasta 7 prosentista noin 8 prosenttiin, josta se helmikuun lopulta kuitenkin alkoi taas alentua.

Markkinatilanteen rauhoituttua Suomen Pankki alensi huutokauppakorkoa maaliskuun 13. päivänä puoli prosenttiyksikköä 3.75 prosenttiin. Koron alennus perustui ennusteen mukaiseen inflaation alenemiseen. Inflaatiovauhdin arvioitiin vakiintuvan loppuvuonna 1.5–2 prosenttiin. Ennustettuun inflaation alenemiseen vaikuttivat sekä samansuuntainen kehitys ulkomailla että kotimaiset tekijät.

Markka heikkeni vuoden alkupuolella

Markka heikkeni vuoden 1996 alkukuukausina edelleen. Tässä se poikkesi EU:n pienten valuut-

tojen yleensä varsin vakaasta tai jopa vahvistuvasta kehityksestä. EU:n valuuttakurssijärjestelmässä ERMissä valuutat lähestyivät toisiaan. Vielä vuoden alussa vahvimman ero heikoimpaan, joka tuolloin oli Irlannin punta, oli runsas 5 %, mutta kesään mennessä ERM-valuuttojen erot olivat kaventuneet pariin prosenttiin.

Markkaa heikensivät lähinnä eräät Suomen taloutta koskeneet odotettua huonommat uutiset ja Suomen ERM-kytkentään liittyneet spekulatiot. Tiedotusvälineissä ja markkinoilla esitettiin näkemyksiä, joiden mukaan vallitseva markan markkinakurssi oli liian vahva ERM-kytkentään. Saksan markan kurssi oli toukokuussa jo suunnilleen 3.16 eli noin 6 % joulukuun 1995 tasoa korkeampi. Dollarin ja Ruotsin kruunun kurssit kohosivat lähes 10 %. Ruotsin kruunun markkakurssi palasi suunnilleen 70 penniin eli melkein samaan kuin se oli ollut jo ennen Suomen devalvaatiota marraskuussa 1991. Ulkomaankauppapainoinen indeksi nousi noin 7 %.

Suomen Pankki jarrutti markan heikkenemistä myymällä jyrkimmissä pudotuksissa ulkomaan valuuttoja. Kuitenkaan interventioilla ei pyritty kääntämään suuntausta, joka tuli selvästi aidoista markkinapaineista. Eniten interventioita tehtiin tammikuussa, jolloin valuuttaa myytiin vajaana 4 mrd. markan arvosta. Yhteensä tammikuussa myytiin markkinoille valuuttaa 6.8 mrd. markan arvosta. Kaikki interventiot toteutettiin avistamarkkinoilla. Markan kurssin vaihtelu oli kellunnan oloissa luonnollista, eikä heikkenemisen suuruutta pidetty inflaatiotavoitteen kannalta vielä ongelmallisena.

Interventioiden vaikutuksesta Suomen Pankin valuuttavaranto supistui selvästi. Tämä vastasi myös Suomen Pankin tavoitetta, sillä vuosina 1994 ja 1995 kertynyt varanto koettiin tarpeettoman suureksi markan kellunnan aikana. Vuoden alkaessa varantoa oli 48.9 mrd. markkaa. Huhtikuun loppuun mennessä se oli vähentynyt 42.1 mrd. markkaan.

Toukokuussa markka alkoi uudelleen vahvistua, alkuvaiheessa nopeastikin, niin että kesäkuussa se oli vahvistunut jo puolet siitä, minkä se oli alkuvuonna heikentynyt. Saksan markkaan nähden markka vahvistui jonkin verran enemmän kuin kauppapainoiseen indeksiin nähden. Markan vahvistumista tuki se, että kesäkuun 10. päivänä tuli voimaan koko kevään eduskunnassa valmisteltu rahalain muutos. Rahalaissa ei enää määritelty valuuttakurssijärjestelmää sinänsä, vaan lähinnä vain sitä koskeva päätöksenteko-

menettely. Muutoksen merkitys oli ennen kaikkea siinä, että se mahdollisti niin päätettäessä markan kytkennän EU:n valuuttakurssimekanismiin ERMiin. Markkaa vahvistivat tässä vaiheessa erityisesti ulkomaalaisten sijoitukset markkavaateisiin. Suomen Pankki tasoitti taas kurssimuutosta, nyt ostamalla ulkomaanvaluuttoja. Toukokuussa ostot olivat 1.2 mrd. markkaa. Pieniä määriä ostettiin myös kesäkuukausina, yhteensä 1.7 mrd. markkaa.

Valuutan ostoista huolimatta valuuttavaranto supistui toukokuussa 6.1 mrd. markkaa. Tämä johtui valtion ulkomaisen velan kuoletus- ja korkomaksuista, joita ajoittui poikkeuksellisen paljon toukokuulle. Valuuttavaranto supistui vielä vähän kesän aikana valtion maksujen vuoksi, ja heinäkuun lopussa se oli 33.9 mrd. markkaa. Sitten valuuttavaranto alkoi taas kasvaa; varsinkin elokuun jälkeen se kasvoi nimenomaan valtion uusien ulkomaisten lainojen nostojen vuoksi, mutta Suomen Pankki myös osti markkinoilta jonkin verran valuuttaa.

Huutokauppakorkoa laskettiin edelleen kesällä ja alkusyksystä

Ulkomailla koronlaskut olivat keväällä ja alkukesästä vähäisiä. Saksa alensi kuitenkin diskontto- ja lombardkorkoja huhtikuun 18. päivänä 0.5 prosenttiyksiköllä; tällöin diskonttokorko laski 2.5 prosenttiin ja lombardkorko 4.5 prosenttiin. Repokoron laskua odotettiin useaan otteeseen, mutta Bundesbank pidättäytyi siitä. Ranska ja Tanska, joiden ohjauskorot olivat vuoden alussa olleet prosenttiyksikön verran Saksan korkojen yläpuolella, alensivat kuitenkin varovasti korkojaan, joten näiden maiden rahapolitiittisten korkojen ero Saksan repokorkoon kapeni. EU:n reuna-alueen maat, joissa ohjauskorot olivat vuoden alussa 9 prosentin tuntumassa, kykenivät laskemaan korkojaan tuntuvasti. Merkittävimmän lyhyet korot laskivat edelleen Ruotsissa. Ruotsin keskuspankin repokorko laski kesällä jo alle 6 prosentin.

Kesällä myös Suomen huutokauppakoron lasku jatkui, mutta nyt pienemmin askelin. Kesäkuun 14. päivänä huutokauppakorkoa alennettiin 0.15 prosenttiyksikköä 3.60 prosenttiin ja edelleen heinäkuun 5. päivänä 3.50 prosenttiin. Koron laskun taustalla oli odotus inflaation alenemisesta. Suomen rahapolitiikan ohjauskorot olivat vuoden kuluessa lähestyneet taas Saksan

korkoja. Huutokauppakorko oli heinä-elokuussa enää 0.20 prosenttiyksikön päässä Saksan repokorosta, eikä kolmen kuukauden korkojen eroakaan ollut paljon tätä suurempi.

Myönteistä oli, että myös täysin markkinoilla määräytyvät pitkäaikaiset korot lähestyivät Saksan korkoja. Toukokuusta alkaen myös Suomessa oli liikkeessä valtion 10 vuoden obligaatiolaina, josta tuli virallisesti tilastoitu viitelaina elokuussa (mistä aiheutui tilastosarjaan noin 0.3 prosenttiyksikön nousu). Tämän lainan mukainen ero Saksan 10 vuoden korkoon kapeni toukokuun noin 1.2 prosenttiyksiköstä 0.8 prosenttiyksikköön kesäkuussa. Suomen korkokehitys oli tältä osin hyvä myös suhteessa muihin EU-maihin, sillä Suomi pystyi vakiinnuttamaan asemansa Tanskan ja Irlannin kanssa eräänlaisessa keskiryhmässä. Tämän ryhmän 10 vuoden korot olivat noin yhden prosenttiyksikön verran Saksan ympärillä olevan ydinryhmän korkojen yläpuolella. Useimpien Etelä-Euroopan maiden ja Ruotsin pitkät korot olivat alenemisestaan huolimatta yhä yli 2 prosenttiyksikköä Saksan pitkäaikaisen koron yläpuolella.

Kesällä monien maiden pitkiin korkoihin tuli uusi lievä nousuvaihe ja korkoero Saksaan kasvoi. Häiriö tuli taas paljolti Yhdysvalloista ja dollarin heikentymisestä, joka heikensi muun muassa EU:n reuna-alueen maiden valuuttoja. Häiriö heijastui lievänä Suomeenkin, mutta jäi hyvin lyhytaikaiseksi. Suomen 10 vuoden korko alkoi heinä-elokuun vaihteesta uudelleen laskea, vieläpä nopeammin kuin muissa suhteellisen alhaisen koron maissa.

Markkinoiden pitkän odotuksen jälkeen Bundesbank alensi viimein elokuun 22. päivänä repokorkoaan ja jopa yllättäväkin paljon eli 0.3 prosenttiyksikköä 3.0 prosenttiin. Saksan huutokauppakoron alentaminen toi lisää tilaa myös Suomen Pankin huutokauppakoron alennuksille, vaikka Saksan korkoa ei sinänsä pidetty Suomen kannalta alarajana. Elokuun 23. päivänä Suomen Pankki alensi kolmannen kerran huutokauppakorkoa kesällä, nyt 3.25 prosenttiin.

Peruskorko oli tähän mennessä jäänyt jo 1/4 prosenttiyksikön verran huutokauppakoron yläpuolelle, ja korot saatettiin paremmin sopusointuun päättämällä elokuun 27. päivänä alentaa peruskorko 4 prosenttiin syyskuun puolivälistä alkaen. Peruskoron merkitys pankkien talletusten ja luottojen viitekorkona oli vuoden aikana edelleen nopeasti vähenemässä, ja vuoden lopulla siihen sidottujen talletusten ja luottojen osuus oli enää vajaa viidennes kaikista.

Syyskuun 18. päivänä huutokauppakorkoa laskettiin vielä 0.15 prosenttiyksikköä 3.10 prosenttiin ja lokakuun 9. päivänä edelleen 3.0 prosenttiin. Koronlaskun taustana todettiin olevan maltillisina säilyneet inflaationäkymät, kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eron kaventuminen ja markkaan kohdistunut luottamus.

Lyhimmissä markkinakoroissa näkyi vuoden kuluessa useaan otteeseen, että markkinat odottivat edelleen pikaista koronlaskua. Toisaalta korkoterminit viittasivat jatkuvasti markkinoiden odottavan lyhyiden korkojen kääntyvän lähikuukausina nousuun. Nousuodotus säilyi alkuvuodesta aina seuraavien neljän neljänneksen osalta noin yhden prosenttiyksikön suuruisena, mutta vaimeni syksyllä noin puoleen prosenttiyksikköön.

Suomen valtion 10 vuoden obligaation korko laski syys-lokakuussa noin 6.5 prosenttiin. Korko oli hyvin alhainen paitsi Suomen omaan historiaan verraten myös suhteessa kansainvälisiin korkoihin. Ero Saksan vastaavaan korkoon kapeni vain noin 0.4 prosenttiyksiköksi eli melkein puolta pienemmäksi kuin jo pitkään rahataloudeltaan vakaan Tanskan vastaava korkoero. Kapenemiseen vaikutti yhä vahvempi odotus Suomen pyrkimisestä vakavasti mukaan ensimmäisten maiden joukossa EU:n talous- ja rahoiliitton EMUun. Lisäksi näkemykset myös valtiontalouden EMU-kriteerien täyttymisestä Suomessa vahvistuivat. Toisaalta pitkien markkinakorkojen laskuun Suomessa vaikutti myös rahoitusmarkkinoiden likvidi tilanne. Muun muassa vakuutuslaitoksilla oli suorastaan ongelmia löytää pitkäaikaisille varoilleen sijoituskohteita, mikä lisäsi valtion obligaatioiden kysyntää.

Markka vahvistui kesällä edelleen. Syys-lokakuussa varsinkin kotimaiset yritykset vaihtoivat runsaasti valuuttoja markkoiksi. Alkusyksystä kurssi Saksan markkaan nähden pysytteli enimmäkseen muutamia pennejä kolmen markan yläpuolella, mutta vahvistui syys-lokakuussa jo hiukan alle kolmen markan. Ulkomailla, myös ERM-valuuttojen piirissä, esiintyi kesällä ja alkusyksystä jonkin verran valuuttakurssipaineita. Näitä liittyi varsinkin Ranskan frangiin, lähinnä maan sisäpoliittisista syistä. Frangi kuitenkin kesti hyvin nämä paineet, eivätkä ERM-valuuttojen kurssierot kasvaneet 2–3:a prosenttia suuremmiksi. Kaiken kaikkiaan kehitys ERMissä vakiintui, mitä heijasti myös ERM-maiden pitkäaikaisten korkojen selvä lähestyminen toisiaan vuoden kuluessa pienistä, tilapäisistä häiriöistä huolimatta.

Suomi liittyi ERMiin lokakuussa

Lokakuun 12. päivänä valtioneuvosto päätti Suomen markan liittämistä Euroopan unionin valuuttakurssimekanismiin ERMiin. Päätös perustui Suomen Pankin esitykseen. Markan keskuskurssitasosta sovittiin EU-maiden valtiovainministeriöiden ja keskuspankkien edustajien kanssa ECOFIN-neuvoston alaisessa rahakomiteassa (Monetary Committee). Markan keskuskurssiksi suhteessa ecuun tuli 5.80661 markkaa, jota vastaava keskuskurssi suhteessa Saksan markkaan oli 3.0400 markkaa. Sovittu kurssi oli lähellä markan ja keskeisten ERM-valuuttojen parin viime vuoden keskimääräistä valuuttakurssitasoa. Samassa yhteydessä Suomen Pankki ja muiden ERM-maiden keskuspankit määrittivät tarkat kahdenkeskiset keskuskurssit sekä valuuttojen vaihteluvälien rajat. Liittyminen tuli voimaan maanantaina 14.10.

ERMiin liittymällä Suomi halusi tiivistää valuuttapolitiittista yhteistyötä EU:n muiden jäsenmaiden kanssa. Mahdollinen jäsenyys talous- ja rahaliitossa EMUssa sisältyy eduskunnan ratifioimaan EU-jäsenyyteen, ja se on kirjattu myös nykyisen hallituksen ohjelmaan. Maiden EMU-kelpoisuutta koskeva päätös tehdään nykyään keuhalla 1998. Valuuttakurssia koskevaan lähentymiskriteeriin kuuluu Maastrichtin sopimuksen tekstin mukaan valuuttakurssin säilyminen vakaana kaksi vuotta ennen tarkasteluajan kohtaa ja osallistuminen Euroopan valuuttajärjestelmän EMSin valuuttakurssimekanismiin ERMiin. Suomessa katsottiin kriteereiden muodollinenkin täyttäminen tarpeelliseksi, jotta voitiin varmistaa valintamahdollisuus EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymisestä.

Suomen Pankki oli arvioinut yhdessä hallituksen kanssa mahdollisuuksia kytkeä markka ERMiin. Lähtökohtana pidettiin, että vain vakaan talouskehityksen ja vakaan rahanarvon kanssa sopuinnassa olevat ratkaisut voivat tulla kysymykseen. Vuosina 1995 ja 1996 Suomen talouden tasapainottuminen jatkui, vaikka työttömyys vähenikin tavoiteltua hitaammin. Olosuhteet hintavakauden toteutumiseksi olivat suotuisat, kansantalouden ulkomainen velkaantuminen väheni ja valtion velan kasvua kyettiin hillitsemään merkittävästi. Markan kurssi oli säilynyt vuosina 1995 ja 1996 varsin vakaana ja korkoero keskeisten EU-maiden valuuttoihin oli kaventunut oleellisesti. Ennusteiden mukaan myös kehitysnäkymät olivat hyvät.

Suomen Pankki oli täsmäntänyt jo helmikuussa 1993 rahapolitiikan tavoitteeksi vakiinnuttaa inflaatio noin kahteen prosenttiin, mikä vastasi keskeisten ERM-maiden hintavakauden tavoitteita. ERMiin liittyessä rahapolitiikan peruslinjaus säilyi tältä osin ennallaan, joskin liittyminen korosti valuuttakurssin vakauden merkitystä. Suomen Pankki on velvollinen huolehtimaan siitä, että markan kurssi suhteessa kaikkiin muihin järjestelmässä mukana oleviin valuuttoihin säilyy ERMin mukaisissa ± 15 prosentin vaihteluväleissä. Laaja vaihteluväli on tärkeä spekulatioiden välttämiseksi, mutta käytännössä kahdenvälisten valuuttakurssien vaihtelu on selvästi tätä pienempää.

ERMiin ja siinä olevien valuuttojen vaihteluvälin määrittelyyn liittyy monia teknisiä yksityiskohtia. Vaihteluväli ei ole tosiasiaa täsmälleen ± 15 %. Koska valuuttojen kahdenkeskisten interventiorajojen täytyy olla samat kummankin valuutan kannalta, päädytään rajoihin, joiden mukaan ERM-valuuttojen hinnat voivat nousta (markka heikkenee) keskuskurssiinsa nähden noin 16.12 %, ja ERM-valuuttojen hinnat voivat laskea (markka vahvistuu) keskuskurssiinsa nähden noin 13.88 %. Näin esimerkiksi Saksan markan keskuskurssia 3.04 vastaaviksi interventiorajoiksi saatiin arvot 3.53 markkaa ja 2.62 markkaa.

Kaikkia ERM-valuuttoja koskeva kahdenkeskinen rajoite aiheuttaa sen, ettei mikään yksittäinen valuutta voi liikkua keskuskurssinsa suhteen koko vaihteluvälillä muutoin kuin tiettyssä ääritapauksessa. Siten esimerkiksi Suomen markan tosiasiallinen vaihteluväli on yleensä olennaisesti pienempi kuin ± 15 %, ja sen rajat vaihtelevat koko ajan muiden valuuttojen keskinäisen aseman mukaan. Mitä laajempi muiden valuuttojen hajonta ERMissä on, sitä vähemmän markalla on vaihteluväliä. Sitä on kuitenkin aina vähintään puolet koko vaihteluvälisestä. Tämän teknisen vaihteluvälin rajoitteen lisäksi väliä voidaan tieteenkin rajoittaa myös rahapolitiittisin päätöksin.

ERM-kytkennän yhteydessä määriteltiin markan keskuskurssi myös ecukoriin nähden. Ecu on kuitenkin ERMissä eri asemassa kuin ERMiin kuuluvat eri maiden valuutat, sillä ecun suhteen ei vaihteluvälin rajoja määritellä eikä sovelleta. Tässäkin suhteessa ERM-kytkentä on eri asia kuin Suomen markan ecukytkentä ajankaksona 7.6.1991–8.9.1992, jolloin markalle oli määritelty vaihteluvälin rajat nimenomaan ecukorin suhteen.

Suomen ERM-kytkentä ei vaikuttanut ecun määrittelyyn. Se on edelleen määritelty Maastrichtin sopimuksen yhteydessä jäädytetyllä tavalla siten, että ecukoriin kuuluvat vain tuohon aikaan Euroopan unioniin kuuluneiden 12 maan valuutat. Siten vielä Suomen markan ERM-kytkennän jälkeenkin ecun painoissa olivat mukana ERMin ulkopuolella olevien Englannin, Italian ja Kreikan valuutat, mutta siitä puuttuivat ERMissä mukana olevien Itävallan ja Suomen valuutat samoin kuin edelleen ERMin ulkopuolelle jäänyt Ruotsin kruunu.

Suomen ERM-kytkentä tässä vaiheessa oli periaatteessa selvästi sitovampi kuin aikaisempi kytkentä olisi ollut, sillä odotettuun EMUn kolmannen vaiheen alkamiseen oli jäljellä enää runsaat kaksi vuotta. Valitut keskuskurssit muodostavat ilmeisen lähtökohdan arvioitaessa todennäköistä kiinnityskurssia tulevaan yhteiseen rahaan euroon. Tämä ilmeisesti vakautti jo valuuttakurssi- ja korkokehitystä, kun EMUn toteutumiseen ja Suomen siihen liittymiseen uskottiin varsin voimakkaasti. ERM-kytkentä ei vielä lopettanut Suomen itsenäisten korkoratkaisujen mahdollisuutta, mutta se rajoittaa niitä. Kovin aktiivinen korkopolitiikka ei myöskään sovi ERM-järjestelmän ja EMUn kolmannen vaiheen lähestymisen henkeen lukuun ottamatta tilanteita, joissa markkaan kohdistuu voimakkaita valuuttakurssipaineita.

Markan vakaus säilyi ERM-kytkennän jälkeen

ERM-kytkentä toteutui joustavasti ja rauhallisesti, mihin epäilemättä vaikutti se, että sekä kytkentä sinänsä että sen ajankohta samoin kuin valittu keskuskurssi vastasivat melko hyvin markkinoiden odotuksia. Valittu markan ecukeskuskurssi ja vastaava Saksan markan keskuskurssi olivat noin puolitoista prosenttia valli-neita markkinakurssija heikompia. Saksan markan markkinakurssi oli kytkennän tapahtuessa noin 2.99 markkaa, kun keskuskurssiksi sovittiin 3.04 markkaa.

Välittömästi markkinoiden avauduttua ERM-kytkennän jälkeen markan kurssin ja pitkäaikaisen koron muutokset jäivät vähäisiksi. Suomen markka asettui ERMin vahvimpien valuuttojen joukkoon, kun valuuttojen arvoa mitataan suhteessa niiden ecukeskuskurssiin. Myöhemmin loka-marraskuussa markka heikkeni hieman, mutta pysyi silti vahvempina kuin ydinmaiden valuutat. Saksan markan markkakurssi

siirtyi lähelle keskuskurssia, mutta palasi vuoden lopulla taas noin 2.99 markkaan. Suomen pitkäaikaisen koron ero Saksan vastaavaan korkoon vaihteli vuoden lopulla noin 0.4 prosenttiyksiköstä 0.6 prosenttiyksikköön.

Useissa maissa laskettiin rahapoliittisia korjoja hiukan vielä vuoden 1996 lopulla. Ruotsin repokorko päättyi 4.10 prosenttiin. Toisaalta kansainvälisissä koroissa alkoi ilmetä merkkejä myös noususta. Englanti, joka oli alentanut keskuspankin peruskorkoa kolme kertaa vuoden 1996 alkupuolella, viimeksi kesäkuun 6. päivänä 0.25 prosenttiyksikköä 5.75 prosenttiin, nosti peruskoron lokakuun 30. päivänä takaisin 6.0 prosenttiin. Syynä Englannin koron nostoon olivat inflaatiotavoitteeseen nähden suuret inflaatiopaineet. Englanti oli kuitenkin hyvän taloudellisen kasvunsa ansiosta eri asemassa kuin Manner-Euroopan maat. Näissä kasvu ja inflaatio säilyivät koko vuoden 1996 alhaisina, vaikka kasvu lievästi elpyikin.

ERM-kytkennän jälkeen Suomen Pankki teki vain vähäisiä valuuttakurssia tasoittavia valuuttainterventioita. Niitä tehtiin kumpaankin suuntaan. Vuoden loppukuukausina valuuttavaranto pysyi lähes ennallaan, ja vuoden lopussa varantoa oli 36.4 mrd. markkaa. Valuuttamarkkinoiden vakaus vuonna 1996 näkyi osaltaan siinä, ettei Suomen Pankki katsonut tarkoituksenmukaiseksi toimia koko vuonna lainkaan termiini-markkinoilla. Pankin termiinasema oli koko vuoden nollassa. Näin oli ensi kerran vuonna 1980 tapahtuneen valuuttatermiini-markkinoiden vapauttamisen jälkeen.

Marraskuun 25. päivänä myös Italian liira kytkettiin uudelleen valuuttakurssimekanismiin. Tässä yhteydessä Suomen markan keskuskurssit ja vaihteluvälit rajat muihin ERM-valuuttoihin nähden jäivät ennalleen. Sen sijaan ecukeskuskurssi nousi 5.80661 markasta 5.85424 markkaan, lähinnä koska liira tuli ERMiin mukaan vahvistuneella keskuskurssilla. Tämä nosti ecukoron arvoa suhteessa kaikkiin ERM-valuuttoihin.

Loppuvuodesta ERMin vahvin valuutta oli Irlannin punta, joka laajensi ERM-valuuttojen vaihteluvälit marras-joulukuussa 7–8 prosenttiin. Irlannin punnan arvon nousu liittyi ennen kaikkea Englannin punnan vahvistumiseen. Myös dollari vahvistui vuoden lopulla edelleen Saksan markkaan nähden. Vuoden kuluessa dollarin kurssi nousi 1.43 Saksan markasta 1.55 Saksan markkaan. Japanin jeniin nähden dollari vahvistui suhteellisesti vielä enemmän.

Rahapolitiikan ohjauksjärjestelmää ei muutettu

Rahapolitiikan välineissä ei vuoden 1996 aikana toteutettu merkittäviä muutoksia. Suuria uudistuksia oli toteutettu edellisinä vuosina, ja vuonna 1996 pyrittiin lähinnä vakauttamaan uudet järjestelmät. Keskeisin muutos oli lokakuussa 1995 toteutettu siirtyminen vähimmäisvarantovelvoitteen täyttämiseen kuukausikeskiarvon pohjalta ja samassa yhteydessä käyttöön otettu uusi maksuvalmiusjärjestelmä.

Maksuvalmiusluoton korkomarginaali huutokauppakorkoon nähden pidettiin koko vuoden 2 prosenttiyksikössä. Vuoden päättyessä maksuvalmiusluoton korko oli siten 5 %. Luoton pituus pidettiin edelleen koko vuoden ajan 7 päivässä. Myös ylimääräisille talletuksille maksettavan koron marginaali pidettiin ennallaan, mikä edellytti jokaisen huutokauppakoron laskun yhteydessä erillistä päätöstä. Ylimääräisten talletusten korko oli vuoden päättyessä enää 1 prosenti.

Keskiaarvoistetussa järjestelmässä pankit ovat voineet käyttää kaikki noin 7 mrd. markan suuriset varantotalletuksensa likviditeettinsä hoitoon. Varantotalletusten määrä on vaihdellutkin voimakkaasti päivittäin. Suurin talletusten määrä vuonna 1996 toteutui tammikuun 31. päivänä, jolloin talletuksia oli 18.2 mrd. markkaa, ja pienin heinäkuun 24. päivänä, jolloin talletuksia oli vain 1.0 mrd. markkaa. Uudistus on vähentänyt selvästi Suomen Pankin tarvetta tasata rahamarkkinoiden likviditeettiä. Ennen uudistusta vuonna 1995 Suomen Pankki järjesti huutokauppoja rahamarkkinoilla keskimäärin 13 päivänä kuukaudessa, mutta vuonna 1996 huutokauppoja oli keskimäärin vain 7 päivänä kuukaudessa. Tavoiteltu yön yli -koron vaihtelun tasoittaminen ei kuitenkaan onnistunut kovin hyvin. Alkuvaiheessa ja vielä vuoden 1996 alkupuolella vaihtelu pieneni, mutta erityisesti loppukesällä yön yli -korossa oli muutamaan otteeseen suuria vaihteluja. Kaiken kaikkiaan keskimääräinen vaihtelu on säilynyt jokseenkin ennallaan.

Rahamarkkinainterventioita ei tehty avistoina tai -myynteinä ollenkaan vuonna 1996, vaan kaikki rahamarkkinaoperaatiot toteutettiin huutokauppoina. Useimmissa tapauksissa huutokaupat kiristivät likviditeettiä, mutta erityisesti loppuvuonna markkinoita usein myös kevennettiin repohuutokaupoilla.

Suomen Pankin edustajat osallistuivat Euroopan rahapoliittisen instituutin EMIn johdolla Euroopan keskuspankkijärjestelmän rahapoli-

tiikan välineiden valmisteluun. Suomen Pankin nykyinen ohjauksjärjestelmä vastaa keskeisiltä osiltaan ilmeisesti jo melko hyvin sitä järjestelmää, jota Euroopan keskuspankkijärjestelmä tulee todennäköisesti käyttämään. Silti lähivuosina on tarpeen edelleen kehittää Suomen Pankin rahapolitiikan välineitä Euroopan keskuspankkijärjestelmän tulevan ratkaisun mukaisiksi.

Yritysten ja kotitalouksien velka ja rahamäärä

Vaihtotaseen ylijäämä heijasti yritysten ja kotitalouksien rahoitusylijäämää

Suomen markan vakauden keskeisiin taustatekijöihin kuului vuonna 1996 suuri vaihtotaseen ylijäämä. Se oli 19.2 mrd. markkaa eli 3.4 % kokonaistuotannosta. Merkittävää oli, että suureen ylijäämään päädyttiin tilanteessa, jossa valtiontalouden alijäämä oli 7 % kokonaistuotannosta ja koko julkisen sektorin alijäämä 2.6 % kokonaistuotannosta. Vaihtotaseen suuri ylijäämä heijastikin yksityisen sektorin velkaantuneisuuden tuntuva vähenemistä.

Kauppataseen ylijäämäksi vuonna 1996 muodostui 43.6 mrd. markkaa. Vientitoimitukset kääntyivät kasvuun toisella vuosineljänneksellä osittain laivatoimitusten ajoitusten vuoksi. Kasvuvauhti nopeutui kuitenkin selvemmin vasta loppuvuodesta, kun kysyntä Suomen vientimarkkinoilla koheni.

Kysynnän rakenteessa tapahtunut muutos lisäsi tuonnin tarjontaosuutta. Tavaroiden ulkomaankauppa oli muodostunut aikaisempina vuosina siinä määrin ylijäämäiseksi, että tuonnin määrän vientiä nopeampi kasvu ja vaihtosuhteen tuntuva heikkeneminen supistivat kauppataseen ylijäämää ainoastaan lievästi.

Muista vaihtotaseen eristä palvelutase vahvistui tuntuvasti edellisvuotisesta. Kuljetuksista saadut tulot lisääntyivät nopeammin kuin ulkomaanmatkailusta ja kuljetuksista aiheutuneet menot. Valuuttavelkojen supistuminen ja lainakorkojen aleneminen vahvistivat puolestaan pääomankorvausten tasetta. Tulonsiirtojen tase pysyi selvästi negatiivisena, koska mm. EU:lle maksetut jäsenmaksut ylittivät EU:lta saadut tuet.

Erityisesti yrityssektorin rahoitusasema on viime vuosina oleellisesti korjaantunut 1990-luvun alun raskaan ylivelkaantuneisuuden jälkeen.

Kokonaisuutena yritysten velka on jo suhteellisesti pienempi kuin 1980-luvun alkupuolella. Velkaantuneisuuden vähenemiseen ovat vaikuttaneet sekä yritysten investointien supistuminen että kannattavuuden oleellinen paraneminen. Yritysten tulot tosin pienenevät vähän vuonna 1996, mutta kannattavuus oli yhä hyvä. Investoinnit voitiin vuonna 1996 rahoittaa valtaosin tulorahoituksella, sillä yrityssektori oli kokonaisuutena edelleen huomattavasti rahoitusylijäämäinen, eli sen sijoitukset rahoitusvaateisiin kasvoivat enemmän kuin velat. Melko korkealle jäänyt reaalkorko ja devalvaatiomahdollisuuden poistuminen näyttävät tekevän yritykset aikaisempaa varovaisemmiksi ottamaan velkaa jatkossakin.

Myös kotitalouksilla oli edelleen jonkin verran rahoitusylijäämää. Kotitalouksienkin velkaantuneisuus on viime vuosina vähentynyt, mutta ei yhtä tuntuvasti kuin yrityksiä. Sosiaaliturvarahastojen ja kuntien ylijäämät pysyivät vuonna 1996 likimain edellisvuotisen suuruisina. Rahoitusylijäämän turvin kunnat pystyivät supistamaan edelleen nettovelkojaan.

Suomen velkaantuneisuus väheni

Suomen ulkomainen kokonaistuotantoon suhteutettu nettovelka, joka vuosina 1993–94 kävi yli 50 prosentissa, oli vuoden 1996 lopussa enää runsaat 40 %. Tämä velkakäsite sisältää myös osakesijoitukset markkinahintaisina. Osakekurssien voimakkaan nousun vuoksi se kasvoi vuonna 1996. Ulkomaisen velan supistuminen on ollut yksityisen velan vähenemistä, ja valtion osuus nettovelasta on jo kasvanut kolmeen neljäsosaan. Valtion ulkomainen velka on melkein kokonaan valuuttamääräistä, sillä ulkomailla olevien valtion markkaobligatioiden kanta oli vain runsaat 20 mrd. markkaa. Vuonna 1996 liikkeeseen lasketut valtion markkaobligatiot jäivät myös lähes kokonaan kotimaahan. Ulkomaalaisten sijoitukset valtion markkaobligatioihin kasvoivat vain noin 5 mrd. markkaa.

Vaikka yksityisen sektorin ulkomainen nettovelka on supistunut vähäiseksi, ovat yritysten bruttomääräiset velat edelleen suuret, jopa suuremmat kuin valtion. Maksutasetilastointi sisällyttää velkoihin myös ulkomaalaisten sijoitukset suomalaisiin osakkeisiin; tämä olikin edelleen vuonna 1996 merkittävästi kasvanut erä. Vuoden aikana ulkomaalaisten osakesijoitusten arvo kasvoi 64 mrd. markasta 109 mrd. markkaan.

Kasvusta vain 9 mrd. markkaa oli ulkomaalaisen maksamia osakkeiden ostoja ja loppu niiden saamaa kurssivoittoa.

Viime vuosina yksityiset sijoitukset Suomesta ulkomaille ovat kääntyneet kasvuun, ja kasvu voimistui vuonna 1996. Suomalaisen yritysten vilkas investointi ulkomaille jatkui. Suomesta ulkomaille tehtyjen suorien sijoitusten kanta kasvoi 66 mrd. markasta 83 mrd. markkaan vuoden 1996 aikana. Suorien sijoitusten kanta Suomesta ulospäin oli jo lähes kaksinkertainen Suomeen tehtyihin sijoituksiin nähden. Uudeksi merkittäväksi sijoituseräksi tulivat sijoitukset ulkomaisiin joukkovelkakirjalainoihin. Niiden kanta kasvoi 10 mrd. markasta 25 mrd. markkaan. Osakesijoitukset ulkomaille olivat vähäisempiä. Ne kasvoivat vuoden aikana 3 mrd. markasta 7 mrd. markkaan.

Pankkien pääomanviennistä noin 10 mrd. markkaa johtui siitä, että suomalaiset yritykset supistivat nettomääräisesti termiinivaluutan myyntien kantaa. Myös ulkomaalaisten termiinkaupat suuntautuivat markkaa vastaan. Termiinimarkkinoihin vaikutti ilmeisesti markan lyhytaikaisten korkojen aleneminen suhteessa ulkomaisiin korkoihin, mutta myös muun muassa se, että termiiniosimuksia paljon käyttävän metsäteollisuuden viennin arvo supistui.

Pankkien luottokanta alkoi vaimeasti kasvaa

Pankkiluottojen heikko kysyntä on jo vuosia jarruttanut talouden kasvua ja ollut yksi keskeinen syy pankkien kannattavuusongelmien pitkittymiseen. Vuonna 1996 pankkien markkaluotot kasvoivat jo hiukan.

Markkaluottojen kanta oli vuoden lopussa 270 mrd. markkaa. Yritysten luotot ja asunto-luotot lisääntyivät, kun taas kulutusluotot supistuivat edelleen vähän. Valuuttaluottojen määrä supistui 9 mrd. markkaa 24 mrd. markkaan. Niitä oli enää viidesosa vuosikymmenen alun huippumäärästä. Markka- ja valuuttaluottojen yhteismäärä pieneni yhä noin 295 mrd. markkaan. Huipussaan vuoden 1991 lopulla näiden luottojen kanta kävi yli 400 mrd. markassa. On ilmeistä, että vuosikymmenen alun selvään ylivelkaantumiseen liittynyt sopeuttaminen alkaa olla lopussa ja velkaantumishalukkaiden ja luottokelpoisten asiakkaiden määrä kasvaa.

Luottojen kysyntää elvytti viime vuonna osaltaan luottokorkojen aleneminen. Luottojen korot seurasivat keskeisten viitekorkojen laskua.

Näistä kolmen ja kahdentoista kuukauden heliborkorot laskivat vuoden aikana runsaan prosenttiyksikön, edellinen 3.1 prosenttiin ja jälkimmäinen 3.4 prosenttiin. Vuosikeskiarvona lasku oli yli 2 prosenttiyksikköä. Pankkien omat viitekortit olivat vuoden alussa suunnilleen 6 prosentissa, mutta vuoden lopulla ne olivat jo $3\frac{3}{4}$ ja $4\frac{1}{4}$ prosentin välillä.

Merkittävä oli erityisesti syksyllä 1995 tapahtunut uuden antolainauksen keskikoron aleneminen vajaasta 8 prosentista runsaaseen 6 prosenttiin, minkä vaikutus luotonkysyntään ajoitui epäilemättä pääosin vasta vuoteen 1996. Vuoden mittaan uusien luottojen korkotaso aleni vielä lähes prosenttiyksikön, ja oli vuoden lopulla enää noin 5 %. Keskikorkoa alensivat jonkin verran pankkikonsernien sisäiset luottojärjestelyt. Kotitalousluotot jäivät vuoden lopulla keskikoroaltaan runsaaseen 6 prosenttiin, niistä uudet asuntoluotot alle 6 prosenttiin.

Uudet luotot sidottiin edelleen pääosin varsin herkkäliikkeisiin viitekorkoihin, joten luotonottajat altistuivat periaatteessa korkoriskeille, mikä ehkä vähensi luotonottohalukkuutta. Toisaalta korkoriski koettiin epäilemättä entistä pienemmäksi inflaationäkymien vakaantuessa entistä suotuisammiksi.

Talletusten rakenne muuttui huomattavasti

Pankkien talletuksien rakenne muuttui merkittävästi, ja tällä oli huomattava vaikutus erityisesti suppean rahan määrän M1:n kasvuun. Kokonaisuutena pankkitalletukset supistuivat vajaat 3 %. Tämä ilmeni myös laajimpien rahan määrien kasvun pysähtymisenä. Lavean rahan M2:n määrä väheni vuoden 1996 aikana noin 2 %, mikä toteutui pääosin jo vuoden alussa. M3, joka sisältää myös yleisön hallussa olevat pankkien sijoitustodistukset, supistui noin prosentin.

Talletusten rakenteen muutos liittyi ennen kaikkea verottomien korkeakorkoisten talletustilien vähittäiseen katoamiseen. Kolmen vuoden määräaikaistalletukset loppuivat periaatteessa kokonaan, joskin pieni määrä niitä siirtyi vielä vuodenvaihteen yli. Niitä purkautui vuoden aikana 14 mrd. markkaa. Lisäksi kahden vuoden verottomista talletuksista purkautui huomattava osa eli 20 mrd. markkaa, eikä uusia tällaisia talletuksia voinut enää tehdä. Kahden vuoden tileille jäi vuoden lopussa vielä 28 mrd. markkaa. Lisäksi lähdeverolliset määräaikaistilit vähenivät 20 mrd. markkaa.

Kotitalouksien likvidit sekki- ja käyttelytilit lisääntyivät puolestaan 25 mrd. markkaa. Tämä varojen voimakas siirtymä näkyi suppean rahan määrän M1:n peräti 16 prosentin kasvuna vuoden 1996 aikana. Kasvu jatkui melko tasaisena läpi vuoden. Siirtymään vaikutti verottomien määräaikaistilien loppumisen ohella erityisesti määräaikaistilien korkojen laskeminen hyvin alhaisiksi yleisen korkotason laskun myötä. Käytännössä lähes kaikki talletukset tulivat verottomille tileille, sillä tuloverolaisissa määritelty verottomuuden raja pidettiin korkojen laskusta huolimatta 2 prosentissa. Kun lähdevero oli 28 %, olisi pankkien ollut maksettava korkoa lähdeverollisille tileille yli 2.7 %, mihin niillä ei juuri ollut mahdollisuuksia. Pankkien koko ottolainauksen keskikorko aleni vuoden 1995 joulukuun 2.69 prosentista 1.73 prosenttiin vuoden 1996 joulukuussa.

Talletusvaroja alkoi tässä tilanteessa myös siirtyä pois pankeista, joskin siirtymä pysyi vielä suhteellisen vähäisenä. Sijoitusrahastosijoitukset lisääntyivät vuoden aikana kaksinkertaisesti eli noin 12 mrd. markkaan. Kasvu näkyi pääosin korkorahastoissa vuoden loppukuukausina. Valtion kotitalouksille suuntaamien tuotto-obligaatioiden määrä kasvoi vuoden aikana 18 mrd. markasta 31 mrd. markkaan. Myös vakuutusyhtiöt tarjosivat määräaikaistalletuksiin rinnastettavia sijoituskohteita yhä runsaammin. Epäilemättä määräaikaistalletuksista vapautuneita varoja käytettiin myös kulutukseen ja asuntojen hankintaan.

Pienessä määrin M1:n kasvu johtui myös yleisön hallussa olevan setelistön lisäyksestä. Vuosia kestäneen hitaan kasvun jälkeen setelistön määrä on kasvanut parin viime vuoden aikana nopeasti. Osasyyn tähän on se institutionaalinen muutos, että useimpien pankkien seteliautomaatteja hoitamaan perustettiin erillinen yhtiö, jolloin näissä automaateissa oleva setelistö siirrettiin tilastoinnissa pankkien kassoista yleisön hallussa olevaksi. Silti setelistön määrä kokonaisuutena on kasvanut, mihin on vaikuttanut talouden elpymisen ohella ilmeisesti muun muassa pankkien konttoriverkon voimakas karsiminen.

Rahoitusmarkkinat

Rahoitusmarkkinoiden kannalta vuosi 1996 sujui pääosin myönteisissä merkeissä. Pankkien tervehtyminen pankkikriisin aiheuttamista vai-

keuksista jatkui, ja kaikki pankkiryhmittymät tekivät positiivisen tuloksen. Pankkien kannattavuuden elpymistä auttoivat ennen kaikkea luottotappioiden ja toimintakulujen supistuminen sekä muiden tuottojen kasvu. Myös luottokannat alkoivat vuoden aikana kasvaa usean vuoden supistumisen jälkeen. Pankkien rahoituskatteen sijaan jatkoivat vuositason laskuaan, koska anto- ja ottolainauksen välinen korkomarginaali supistui edelleen. Vuoden loppupuolella rahoituskatteen lasku kuitenkin taittui.

Pääomamarkkinoiden kehitys oli vakaata. Korot laskivat kautta vuoden, ja lyhyet korot olivat vuoden lopussa historiallisen alhaiset. Ero suhteessa Saksan korkoihin pieneni kaikkien maturiteettien osalta, ja lyhimmät heliborkorot laskivat alle Saksan korkojen vuoden loppupuolella. Valtion velanoton painopiste siirtyi entistä enemmän markkamääräiseen velkaan. Valtion markkamääräisten obligaatioiden kannat kasvoivat merkittävästi ja painopiste oli aikaisempaa pidempiaikaisessa velanotossa. Myös valtion piensijoittajille suuntaamat tuotto-obligaatiot kävivät hyvin kaupaksi.

Osakemarkkinoilla kurssien nousu oli tuntuva, ja aikaisemmista vuosista poiketen nousun vetureina olivat myös muut kuin Nokian osakkeet. Myös kotimarkkinayritysten osakekurssit nousivat. Suomalaisen pörssiyritysten voitot ja siten myös maksetut osingot olivat vuodelta 1995 ennätysuuret. Uuden pääoman hankinta oli osakemarkkinoilla vähäistä, ja suuret osakeantit liittyivät valtion osakeomistusten vähentämiseen.

Kotimaisten pankkien tulokset kääntyivät voitollisiksi

Kotimaisten talletuspankkien liiketoiminnan tulos parani merkittävästi vuodesta 1995, ja vuositulos oli voitollinen ensimmäistä kertaa sitten vuoden 1990. Talletuspankkien yhteenlaskettu liikevoitto oli noin kaksi miljardia markkaa, eli parannusta edellisvuotiseen oli miltei viisi miljardia markkaa. Kaikki kotimaiset pankkiryhmittymät olivat voitollisia. Tulostason huomattavasta paranemisesta huolimatta kotimaisten pankkien oman pääoman tuotto jäi vielä kansainvälisesti pieneksi.

Talletuspankkien rahoituskate oli koko vuonna edellisvuotista pienempi, mutta rahoituskatteiden supistuminen lakkasi vuoden aikana. Ra-