

**Eduskunnan  
pankkivaltuuston  
kertomus  
1994**



**Helsinki 1995**

# EDUSKUNNAN PANKKIVALTUUSTON KERTOMUS

1994

\*

## EDUSKUNNAN TALOUSVALIOKUNNALLE

SUOMEN PANKIN TOIMINTA	Maksujärjestelmät ja maksuvälinehuolto	19
Taloudellinen kehitys	Samavälisistä viennyistä toivottu	20
Kantavälinen tilaus	Sekäntilipperielmien ennalilähdettiin	21
Vieritarmatun permittuie mörkkineile	Sekäntilipereikset, uudet määrätukset	20
Kotimälineä kysytie kasatyi nousuin	Säilytysjärjestelmä	21
Tuotanto kasvoi työllisyysiekki	Edustajienhuolto	21
Julkien taloudellisenä kasvui suu	Edustajien valitus	21
Väitotase yleisöinen	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Inflaatiopaineet kasvovivat loppu	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Rahapolitiikka	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Korkopolitiikka vakaata, vahvittakursi	Edustajien pankkijärjestelmä	21
vahvistoi loppuvedestä	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Rahapolitiikkaa kiristettiin Yhdysvaltois-	Edustajien pankkijärjestelmä	21
si ja useissa Euroopan maissa	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Lyhyet kievet Saksan tasolla	Edustajien pankkijärjestelmä	21
valauntakursi vahvisti	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Ulkomainen velka väheni	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Pankkivuottojen kate sopivasti	Edustajien pankkijärjestelmä	21
räho-aggregaatit kasvoivat	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Hintokavpparit ja maksu- kasvoit	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Suomen Pankin allekirjoit	Edustajien pankkijärjestelmä	21
EMU-sopimukseen	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Rahoitusmerkit	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Pankkien toiminta Suomessa tappuollista	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Pankit vahvistivat omia pöytämuun	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Liiketoimen kytymä kasvoi	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Talletuksia kasvoi lausäädintö uudistui	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Muutoksia kilpailusäätelyssä	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Pankkikriisin hoitoon edellytti	Edustajien pankkijärjestelmä	21
julkisia varoit	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Aryopaperimarkkinoiden merkitys kasvoi	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Joakkevelkakirjojen julkisuus-kinöiden	Edustajien pankkijärjestelmä	21
toiminta laajeni	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Osa-omistajat ja vaihto-omat kseilistä	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Aryopaperimarkkinoiden säätelyyn	Edustajien pankkijärjestelmä	21
ehdotettiin muutoksia	Edustajien pankkijärjestelmä	21
Suomen Pankki kokei alissaadanto	Edustajien pankkijärjestelmä	21
muuttuu EU-jäsenyyden myötä	Edustajien pankkijärjestelmä	21



HELSINKI 1995

EDUSKUNNAN

PANKKIVALTUUSTON KERTOMUS

1994

EDUSKUNNAN

TALOUSVALIOKUNNALLE

ISSN 1237-4334

PAINATUSKESKUS OY, HELSINKI 1995

## SISÄLLYS

	Sivu		Sivu
<b>SUOMEN PANKIN TOIMINTA</b> .....	5	<b>Maksujärjestelmät ja maksuvälinehuolto</b> ...	19
<b>Taloudellinen kehitys</b> .....	5	Kansainvälistä yhteistyötä tiivistettiin .....	20
Kansainvälinen talous elpyi .....	5	Sekkitilijärjestelmän ehtoja uudistettiin ....	20
Vienti suuntautui perinteisille markkinoille .....	5	<i>Sekkitilioikeuksien uudet määräykset</i>	
Kotimainen kysyntä kääntyi nousuun .....	7	<i>vahvistettiin</i> .....	20
Tuotanto kasvoi — työllisyys heikkoa .....	7	<i>Päivänsisäiselle luotolle</i>	
Julkisen talouden alijäämä pysyi suurena .....	8	<i>täysimääräinen vakuus</i> .....	21
Vaihtotase ylijäämäinen .....	8	Rahakorttihanke etenee .....	21
Inflatiopaineet kasvoivat loppuvuodesta .....	9	Kehittyvä rahahuolto .....	21
<b>Rahapolitiikka</b> .....	9	<i>Liikkeessä olevan rahan määrä ennallaan</i>	21
Korkopolitiikka vakaata, valuuttakurssi .....	10	<i>10 markkaa vaihtui setelistä</i>	
vahvistui loppuvuodesta .....	10	<i>metallirahaksi</i> .....	22
Rahapolitiikkaa kiristettiin Yhdysvallois- .....	10	<i>Uusi juhlaraha laskettiin liikkeeseen</i> .....	22
sa ja useissa Euroopan maissa .....	10	<i>100 markan seteli säilyi hallitsevana</i> .....	22
Lyhyet korot Saksan tasolla, .....	11	<i>Vanhat metallirahat palautuivat nopeasti</i>	22
valuuttakurssi vahvistui .....	11	<i>Seteleiden turvallisuus edelleen hyvä</i> .....	23
Ulkomainen velka väheni .....	12	<i>Rahahuoltojärjestelmä yhtenäistettiin</i> ....	23
Pankkiluottojen kanta supistui, .....	13	<i>Vanhoja rahoja lunastettiin</i> .....	23
raha-aggregaatit kasvoivat .....	13	<i>Rahahuollon kansainvälinen kokous</i>	
Huutokaupparon merkitys kasvoi .....	13	<i>Helsingissä</i> .....	23
Suomen Pankki allekirjoitti .....	13	<b>Muu toiminta</b> .....	23
EMS-sopimuksen .....	13	Valuuttavarannon hoito .....	23
<b>Rahoitusmarkkinat</b> .....	14	<b>Tilinpäätös</b> .....	24
Pankkien toiminta edelleen tappiollista ....	14	Tuloslaskelma .....	24
Pankit vahvistivat omia pääomiaan .....	14	Tase .....	26
Luottojen kysyntä heikkoa .....	14	Tilinpäätöksen liitteet .....	28
Talletuksia koskeva lainsäädäntö uudistuu .....	15	Tilinpäätöksen kommentit .....	30
Muutoksia kilpailuolosuhteissa .....	15	<i>Kirjanpito- ja tilinpäätöskäytäntö</i> .....	30
Pankkikriisin hoitoon edelleen .....	15	<i>Tuloslaskelman kommentit</i> .....	30
julkisia varoja .....	15	<i>Taseen kommentit</i> .....	31
Arvopaperimarkkinoiden merkitys kasvoi .....	17	<b>PANKKIVALTUUSTON</b>	
<i>Joukkovelkakirjojen jälkimarkkinoiden</i>		<b>KÄSITTELEMIÄ ASIOITA</b> .....	33
<i>toiminta laajeni</i> .....	17	<b>SUOMEN PANKKI</b> .....	33
<i>Osake-emissiot ja -vaihto ennätysellisiä</i>	18	Tilintarkastus .....	33
<i>Arvopaperimarkkinoiden sääntelyyn</i>		Lainausliikkeen ja valuuttakaupan tarkastus .....	33
<i>ehdotetaan muutoksia</i> .....	18	Inventoinnit ja haarakonttorien tarkastukset .....	33
Suomen Pankkia koskeva lainsäädäntö .....	19		
muuttuu EU-jäsenyyden myötä .....	19		

	Sivu		Sivu
Kertomus E. J. Längmanin rahastojen toiminnasta .....	33	Osakkeiden ostoja .....	36
Peruskorko .....	33	Setec Oy:n toimintakertomus .....	36
Suomen Pankin soveltamien korkojen rajat .....	34	Suomen Pankin eläkesäännön ja perhe-eläkesäännön muutoksia .....	36
Euroopan valuuttajärjestelmään liittymisestä johtuvat rahoitus- ja luottojärjestelyt .....	34	Johtokunta .....	37
Bilateraalinen valuuttatukisopimus Norges Bankin kanssa .....	35	Haarakonttoreiden valvojat .....	37
Rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaaminen / Sponda-konsernin toiminta .....	35	Pankkivaltuusto .....	38
Suomen Pankki -komitean mietintö .....	35	Tilintarkastajat .....	38
		<b>RAHOITUSTARKASTUS .....</b>	<b>38</b>

Kertomuksen luvut perustuvat vuoden 1995 helmikuun puolivälissä käytettävissä olleisiin tietoihin.

## SUOMEN PANKIN TOIMINTA

### Taloudellinen kehitys

Suomen kansantalouden toipuminen lamasta muuttui noususuhdanteeksi vuonna 1994. Viime vuosina jyrkästi supistunut kotimainen kysyntä kääntyi kasvuun. Yritysten ja kotitalouksien luottamusta suhdannenäkymien paranemiseen lisäsivät osaltaan odotus EU-jäsenyyden toteutumisesta ja sen varmistuminen syksyllä.

Talouden tasapaino parani samalla kun kokonaistuotannon kasvu nopeutui ja nousi 4 prosenttiin. Yritykset ja kotitaloudet vähensivät edelleen velkojaan, vaihtotase oli selvästi ylijäämäinen, ja inflaatio hidastui. Sen sijaan työttömyysaste aleni vain vähän, ja valtiontalouden alijäämä syveni. Vuoden lopulla tehdyt palkkasopimukset vahvistivat inflaatio-odotuksia, ja erityisesti pitkän aikavälin inflaatiopaineet näyttivät olevan kasvussa.

### Kansainvälinen talous elpyi

Vuoden aikana teollisuusmaiden talouden kasvu varmistui. Tuotanto lisääntyi OECD-maissa lähes 3 %. Erityisesti Länsi-Euroopan talouskasvu vahvistui selvästi vuoden 1994 kuluessa. Kasvua vauhdittivat vuonna 1993 tapahtunut korkojen lasku sekä kuluttajien ja yritysten kohtunut luottamus talouden elpymiseen. Kokonaistuotannon kasvua vahvistivat varsinkin varastojen lisäys sekä vuoden loppua kohti myös yritysten investointien lisääntyminen. Yhdysvalloissa talouden kasvu lähenee neljää prosenttia ja tuotantokapasiteetti oli monen vuoden kasvun jälkeen lähes täydessä käytössä. Japanin talous alkoi elpyä vain hitaasti kotimaisen kysynnän ja julkisten investointien avulla. Sen sijaan muiden Aasian maiden talouskasvu jatkui edelleen huomattavana ja kokonaistuotanto kasvoi noin 8 % edellisvuotisesta. Tuotanto kääntyi nousuun muissa Itä-Euroopan maissa mutta Venäjällä se supistui noin 15 %. Tuotannon elpyminen teollisuusmaissa näkyi maailmankaupan määrän voi-

makkaana, arviolta 8 prosentin kasvuna vuonna 1994.

Suuret julkisen sektorin alijäämät pakottivat useimmat teollisuusmaat tehostamaan toimenpiteitä vajeiden pienentämiseksi. Ainoastaan Japani lisäsi julkisia menoja tuntuvasti samalla kun se laski lyhyitä korkoja. Inflaatiopaineiden hillitsemiseksi mm. Yhdysvallat ja Iso-Britannia kiristivät rahapolitiikkaa. Yhdysvaltojen keskuspankki nosti korkoja useaan otteeseen helmikuusta 1994 lähtien.

Kysynnän voimistumisen myötä suhdanneherkkien raaka-aineiden, kuten metallien, sellun ja sahatavaran, maailmanmarkkinahinnat kallistuivat tuntuvasti. Kun pitkän aikavälin inflaatiopaineet noususuhdanteessa pyrkivät lisääntymään, useissa maissa oli epävarmuutta siitä, pystytäänkö talouspolitiikalla estämään inflaation nopeutuminen. Epävarmuus lisäsi osaltaan pitkien korkojen nousua. Pitkät korot nousivat tuntuvasti teollisuusmaissa helmikuusta 1994 lähtien. Kun inflaatiovauhti kuitenkin vuoden 1994 aikana hidastui useissa maissa, Saksa ja eräät muut Manner-Euroopan maat laskivat lievästi lyhyitä korkoja. Valuuttamarkkinoilla Yhdysvaltain dollari heikentyi suhteessa keskeisiin valuuttoihin niin Euroopassa kuin Aasiassa. Jeni vahvistui yli 8 % dollarin suhteen edellisvuodesta. Leveistä vaihteluväleistä huolimatta Euroopan unionin valuuttakurssimekanismin (Exchange Rate Mechanism, ERM) keskeiset valuutat poikkesivat keskuskurseistaan enintään noin 4 % vuoden 1994 aikana. Ruotsin valtiontalouden ongelmat näkyivät paineena sekä korkoja että kruunun kurssia kohtaan. Suhteessa Suomen markkaan Ruotsin kruunu heikkeni yli 8 % vuonna 1994 edellisvuoteen nähden.

Vienti suuntautui perinteisille markkinoille

Suomen tavaraviennin määrä kasvoi 13.6 %. Vienti lisääntyi eniten metsäteollisuudessa, eli 13.7 %. Myös metalli- ja koneteollisuuden tuot-

teita vietiin runsaasti, 12.7 % enemmän kuin 1993.

Viennin markkinaosuudet kasvoivat edelleen hyvän kilpailukyyn ansiosta. Alueittain tarkasteltuna vienti kasvoi EU-maihin 14.0 % ja EFTA-alueelle 13.0 % edellisvuotisesta. Vienti Yhdysvaltoihin kasvoi myös tuntuvasti. Risteilyalustoitusten arvo oli kolmanneksen suurempi kuin vuonna 1993. Viennin kasvu Kaukoitään hidastui edellisvuosien poikkeuksellisesta vauhdista. Itä-Euroopan ja Venäjän osuus Suomen viennistä kääntyi nousuun ja oli 11.4 % koko viennin

arvosta; tosin osa viennistä oli välitys- eli transit-kauppaa.

Suomen viennin kannalta tärkeiden raaka-ainneiden ja niihin perustuvien tuotteiden maailmanmarkkinahinnat nousivat tuntuvasti keväästä lähtien. Valuuttamääräiset vientihinnat nousivat 8.2 % vuonna 1994, mutta markan vahvistumisen vuoksi markkamääräiset hinnat nousivat vain 1.5 %.

Suomen teollisuuden hintakilpailukyky pysyi erittäin hyvänä. Työvoimakustannukset nousivat lähes yhtä paljon kuin kilpailijamaissa, mutta

työn tuottavuuden huomattava paraneminen alensi yksikkötyökustannuksia. Markan vahvistumisesta huolimatta yksikkötyökustannuksilla mitattu hintakilpailukyky oli 50.5 % parempi kuin ennen vuoden 1991 devalvaatiota.

#### Kotimainen kysyntä kääntyi nousuun

Viennin jo useita vuosia jatkuneen ripeän kasvun ja talouden tasapainottumisen vaikutukset näkyivät vuonna 1994 myös kotimaisessa kysynnässä. Vuodesta 1991 lähtien jyrkästi laskeneet investoinnit kääntyivät kasvuun, ja myös yksityinen kulutus alkoi lisääntyä.

Teollisuuden investointimahdollisuudet parainivat selvästi vuonna 1994. Tuotantokapasiteetin käyttöaste nousi aikaisempien korkeasuhdanteiden tasolle; metsäteollisuuden kapasiteetin käyttöaste oli 93 % ja metalliteollisuuden kapasiteetista oli käytössä arviolta 88 %. Teollisuusyritysten tulorahoitus lisääntyi nopeasti, ja kun osa yrityksistä hankki myös lisää osakepääomarahoitusta, väheni velkaantuminen selvästi. Teollisuuden kiinteät investoinnit kasvoivat 25 %. Investointien määrä oli kuitenkin edelleen vähäinen, eikä teollisuuden tuotantokapasiteetti niin ollen sanottavasti lisääntynyt.

Lähinnä vain kotimarkkinoilla toimivien yritysten rahoitusrakenne koheni myös, mutta selvästi teollisuutta hitaammin. Vaikka velkakanta — osittain luottotappioiden takia — pieneni 1980-luvun suurista luvuista, oli velkaantuneisuus edelleen useilla aloilla toiminnan laajentamisen esteenä. Lisäksi varsinkin palvelualoilla kapasiteetti oli edelleen vajaakäytössä ja kannattavuus sen takia heikkoa. Kotimarkkinayritysten investoinnit lisääntyivät vain vähän edellisestä vuodesta.

Optimistisemmiksi muuttuneet odotukset tulevasta tulokehityksestä käänsivät kotitalouksien kulutuksen hienoiseen kasvuun vuoden 1993 lopulta lähtien. Vaikka verotuksen kiristäminen keväällä ja arvonlisäveroon siirtyminen supistivat käytettävissä olevia reaalisia tuloja, kasvoi kulutus lievästi vuoden 1994 aikana. Kotitaloudet vähensivät näin ollen selvästi säästämistään. Kulutuksen määrä lisääntyi 2 % ja käytettävissä oleva tulo supistui 1.3 % edellisvuotisesta. Erityisen paljon kasvoivat kestokulutushyödykkeiden hankinnat.

Asuntorakentaminen väheni edelleen. Asuntokauppaa hillitsivät kotitalouksien varovaisuus velanotossa, markkinakorkojen nousu ja epävarmuus asuntolainojen korkojen kehitys-

suunnasta. Vähäinen kysyntä näkyi myös asuntojen hinnoissa, jotka nousivat vuoden 1994 aikana 2 % ja pitivät uustuotannon kannattavuuden alhaisena. Asuntoinvestointien määrä pieneni 2 %.

#### Tuotanto kasvoi — työllisyys heikkoa

Taloudellista kehitystä leimasi edelleen myös tuotannon kaksijakoisuus. Teollisuudessa tuotannon määrä kasvoi keskimäärin 12 % ja oli jo suurempi kuin lamaa edeltäneenä huippuvuonna 1989. Muun talouden tuotanto alkoi vuonna 1994 hitaasti kasvaa, mutta tuotannon määrä jäi vielä 10 % pienemmäksi kuin suhdannehuipussa vuonna 1990.

Teollisuuden osuus kokonaistuotannosta nousi 24 prosenttiin, minkä suuruinen se oli viimeksi 1970-luvun puolivälissä. Tuotannon kasvu oli edelleen nopeita vientiin suuntautuvilla toimialoilla. Metsä- ja metalliteollisuudessa kasvu jatkui jo toista vuotta yli 10 prosentin vuosivauhtia. Loppuvuodesta kasvu tosin hidastui, mihin vaikutti yhä useammassa yrityksissä puute tuotantokapasiteetista. Teollisuuden ja Työnantajien Keskusliiton syyskuussa 1994 tekemän kyselyn mukaan kapasiteetin riittämättömyys oli esteenä tuotannon laajentamiselle 20 prosentilla yrityksistä. Pääasiassa kotimarkkinoille suuntautuvilla teollisuusaloilla tuotanto lisääntyi kotimaisen kysynnän elpymisen myötä. Tekstiili-, elintarvike- ja rakennusaineteollisuudessa myös vienti kasvoi tuntuvasti.

Pitkään lamassa olleilla palvelualoilla tuotanto kasvoi 4 % vuonna 1994. Viennin kasvu lisäsi kuljetustoimintaa sekä metsätalouden ja energian tuotantoa. Rakennustuotanto sen sijaan väheni edelleen. Julkisten menojen supistuminen näkyi julkisten palvelujen selvänä vähenemisenä. Vuoden 1993 jälkipuoliskolla kasvuun lähtenyt kokonaistuotanto oli vuonna 1994 edellisvuotisesta 3.9 % suurempi. Vuoden 1993 loka—joulukuusta vuoden 1994 loka—joulukuuhun kasvu oli 4.4 %.

Tuotannon kasvu ja kasvun laajeneminen kotimaassa kohensivat hienokseltaan työllisyystilannetta. Teollisuuden työntekijöiden määrä lisääntyi selvästi kesän jälkeen, ja työllisiä oli vuoden lopulla lähes 18 000 enemmän kuin vuotta aiemmin. Myös julkinen sektori ja rakennusala työllistivät hieman edellisvuotisesta enemmän. Työvoima supistui edelleen yksityisillä palvelualoilla. Kaiken kaikkiaan työllisten määrä lisääntyi 40 000:lla.

#### Kotimainen kehitys

	1984—93 keskimäärin	1991	1992	1993	1994
			määrän muutos, %		
Vienti .....	2.4	-6.6	10.0	16.7	11.4
Yksityiset investoinnit .....	-2.1	-23.1	-19.6	-18.9	6.9
Yksityinen kulutus .....	1.8	-3.6	-4.9	-3.9	2.0
Kotimainen kokonaiskysyntä .....	1.6	-8.3	-5.6	-6.0	3.5
— siitä julkinen .....	2.1	2.1	-2.2	-6.9	-1.4
Tuonti .....	3.3	-11.7	1.1	0.7	11.8
BKT .....	1.4	-7.1	-3.6	-1.6	3.9
			muutos, %		
Ansiotaso .....	7.2	6.4	1.9	0.7	1.6
Yksikkötyökustannukset .....	5.2	8.0	-2.1	-4.1	-1.3
Viennin yksikköarvoindeksi .....	2.8	0.3	6.3	5.1	1.7
Tuonnin yksikköarvoindeksi .....	1.6	2.3	10.5	12.4	-2.8
Kuluttajahinnat .....	4.8	4.3	2.9	2.2	1.1
— joulukuu — joulukuu .....	..	4.1	2.3	1.5	1.6
Pohjainflaatio .....	1.3	4.1	2.9	2.6	1.3
— joulukuu — joulukuu .....	..	3.4	2.6	2.5	1.0
Työttömyysaste, % .....	7.1	7.6	13.1	17.9	18.4
			% bruttokansantuotteesta		
Bruttoinvestoinnit .....	23.2	20.5	16.7	14.6	16.8
Bruttosäästäminen .....	20.3	15.1	12.1	13.6	17.9
Vaihtotase = rahoitusjäämä .....	-2.8	-5.4	-4.6	-1.0	1.1
— yrityssektori .....	-3.8	-5.8	-3.0	1.4	3.1
— rahoituslaitokset .....	0.4	0.5	-0.1	1.1	0.9
— kotitaloudet .....	-0.7	1.1	4.2	4.1	2.7
— julkinen sektori .....	1.3	-1.3	-5.7	-7.7	-5.6
Ulkomainen nettovelka .....	27.4	35.5	48.2	55.1	50.2

Työttömyysaste oli vuonna 1994 keskimäärin 18.4 %. Joulukuussa 1994 työttömänä oli 427 000 henkeä eli noin 8 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. Kauan vaikeana jatkuneen työllisyystilanteen takia pitkäaikaistyöttömiä oli jo 142 000 eli 30 % työttömistä.

#### Julkisen talouden alijäämä pysyi suurena

Valtiontalouden velkaongelman vuoksi julkisten menojen hillintä oli edelleen finanssipolitiikan keskeinen tavoite. Vuonna 1994 valtion menoja supistettiin säästölaeilla noin 12 mrd. markkaa. Tähän sisältyy myös aiemmin päätettyjen yksivuotisia voimassa olleiden säästölakien jatkaminen. Toisaalta työttömyydestä aiheutuneet valtion menot kasvoivat edelleen nopeasti; työttömyyskorvausmenojen kasvu tosin pysähtyi, mutta rahoitusta nuorten ja pitkäaikaistyöttömien työllistämiseen lisättiin tuntuvasti. Valtion velan nopea kasvu lisäsi korkomenoja noin neljänneksen. Valtiontalouden kokonaismenot (pl. finanssisijoitukset) kasvoivat reaalisesti hieman.

Valtion kokonaisverokertymiä lisäsi lähinnä se, että vuonna 1994 ei maksettu veronpalautuksia. Liikevaihtoveron korvaaminen arvonlisäverolla 1.6.1994 alkaen siirsi välillisen verotuksen painopistettä kulutuksen verottamisen suuntaan. Arvonlisäverojarjestelmään siirtyminen poisti välillisen veron yrittäjätoiminnan kiinteiltä investoinneilta. Uudistuksella ei ollut kuitenkaan merkittävää vaikutusta verokertymään. Ympäristö- ja haittaveroluonteisten valmisteverojen korotukset sen sijaan lisäsivät jonkin verran verotuloja.

Valtiontalouden tuloalijäämä (tulot miinus menot pl. rahoitustaloustoimet) oli 55 mrd. markkaa, eli noin 6 mrd. markkaa suurempi kuin vuonna 1993. Pankkituki, lainananto ja muut finanssisijoitukset olivat 10 mrd. markkaa, joten nettoraioitustarve nousi 65 mrd. markkaan.

Markan vahvistuminen hidasti valtion velan kasvua — valuuttavelan osuus oli vuoden lopussa 56 % velasta — mutta velkaantuneisuus (velka/bruttokansantuote) lisääntyi silti nopeasti.

Kuntien valtionapujen supistaminen pakotti kunnat vähentämään edelleen menojaan. Menoja vähennettiin mm. kunta-alan tulosopimuksiin sisältyvillä henkilöstömenojen säästöillä. Koko julkisen kulutuksen määrä supistui 0.4 % ja investointien runsaat 8 %. Normaalisti vuoden 1994 loppuun ajoittuvien veronpalautusten siirtyminen vuoden 1995 puolelle lisäsi myös kuntien

verotuloja. Kuntien rahoitusasema parani toisena vuonna peräkkäin, mikä näkyi kuntien velkaantumisen vähenemisenä.

Sosiaaliturvamaksujen korotukset ja menojen kasvun rajoittaminen lisäsivät selvästi sosiaaliturvarahastojen rahoitusylijäämää. Koko julkisen sektorin rahoitusaliäämä pieneni 5.6 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Julkisen sektorin bruttovelka oli vuoden lopussa 62 % bruttokansantuotteesta. Suomen julkisen sektorin tasapaino oli siten huonompi kuin Maastrichtin sopimuksen lähentymisperusteissa — alijäämä enintään 3 % ja velka enintään 60 % bruttokansantuotteesta — on asetettu tavoitteeksi.

#### Vaihtotase ylijäämäinen

Vuonna 1994 kauppataseen ylijäämä nousi 33.6 mrd. markkaan, mikä oli 2.5 mrd. markkaa suurempi kuin vuonna 1993. Vuoden jälkipuolella ylijäämän kasvua hidasti tuonnin voimistuminen. Vuoden 1995 alussa voimaan tullut EU-jäsenyys vaikutti ulkomaankaupan tilastointiin siten, että vuodelle 1994 kirjattiin tuontia noin 3 mrd. markkaa normaalia enemmän ja vientiä vastaavasti vajaa 1 mrd. markkaa enemmän.<sup>1</sup> Vanhalla tilastointitavallakin ilmaistuna tuonti kasvoi vuonna 1994 edelleen nopeammin kuin kokonaistuotanto. Osittain tuontiosuuden suuruuteen vaikutti se, että kasvu painottui aloille, joiden tuotannossa tuonnin osuus on keskimääräistä suurempi. Yritykset myös täydensivät raaka-aine- ja tuotantotarvikevarastojaan.

Maailmanmarkkinahintojen nousu kevästä alkaen nosti erityisesti metsäteollisuustuotteiden hintoja ja paransi vaihtosuhtetta. Tämä lisäsi osaltaan kauppataseen ylijäämää. Markan ulkoisen arvон vahvistuminen vuoden puolivälin jälkeen vaimensi kuitenkin selvästi markkamääräisten vientihintojen nousua ja alensi tuontihintoja.

Vaihtotaseen ylijäämä vuonna 1994 oli 5.6 mrd. markkaa eli 1.1 % bruttokansantuotteesta. Palvelutaseen alijäämä supistui; matkustus- ja kuljetustulot kasvoivat ja palvelumenot pienenivät. Tuotannon tekijäkorvauksia maksettiin ulkomaille nettomääräisesti vähemmän kuin vuonna 1993; dollarin heikkeneminen vähensi korko-

<sup>1</sup> Kaikki ennen vuoden 1994 päättymistä tapahtuneet vienti- ja tuontitoimitusten tullaukset kirjattiin vuoden 1994 ulkomaankauppaan. Tämä menettely pienensi kauppa- ja vaihtotaseen ylijäämiä.

menoja ja suomalaisyritysten ulkomaantoiminnan kannattavuuden koheneminen kasvatti suorien sijoitusten tuottoja.

Vaihtotaseen ylijäämässä heijastui ennen kaikkea yksityisen sektorin rahoitusylijäämän kasvu. Yksityisen sektorin investointiaste oli edelleen alhainen ja yritysten tuloskehitys hyvä. Tämä mahdollisti vaihtotaseen paranemisen, vaikka julkisen sektorin alijäämä pysyi edelleen suurena.

Suomen ulkomainen nettovelka supistui vaihtotaseen ylijäämää enemmän. Ulkomainen nettovelka oli vuoden 1994 lopussa 257 mrd. markkaa eli 50 % bruttokansantuotteesta.

#### Inflaatiopaineet kasvoivat loppuvuodesta

Yksikkötyökustannusten aleneminen ja vakaat tuontihinnat auttoivat kuluttajahintojen nousun pysymistä vaimeana. Vuoden 1993 lopulla ja alkuvuodesta 1994 tehdyt työmarkkinasopimukset nostivat sopimuspalkkoja keskimäärin 0.7 %. Palkankorotuksia oli pääasiassa vientisektorilla. Kun palkkaliikumukset pysyivät edelleen pieninä, palkansaajien ansiotaso oli vuonna 1994 keskimäärin 1.6 % korkeampi kuin vuonna 1993. Välillisten työvoimakustannusten nousu lisäsi työkustannuksia vajaan prosentin, mutta tuottavuuden kasvun ansiosta yksikkötyökustannukset alenivat 1.3 %; teollisuudessa aleneminen oli 3.3 %.

Vienti- ja tuottajahintojen nousu johtui varsinkin raaka-aineiden ja välituotteiden hintojen noususta. Eniten nousivat sellun, sahatavaran ja metallituotteiden hinnat. Metsäteollisuuden parantunut suhdannetilanne heijastui myös kantohintojen voimakkaana nousuna. Helmikuussa 1994 tehdyssä puukauppasopimuksessa sovittiin keskikantohinnan noin 8 prosentin nostosta edellisvuotisesta. Vuoden mittaan kantohinnat runsaan kysynnän takia liukuivat yli sopimushinnan, ja vuoden lopulla keskimääräiset kantohinnat olivat viidenneksen edellisvuotisia korkeammat.

Tuontihinnat pysyivät varsin vakaina: tavaroiden tuontihinnat olivat keskimäärin edellisen vuoden tasolla. Markan revalvoituminen esti valuuttamääräisten tuontihintojen selvän nousun välittymisen hintoihin ja kustannuksiin Suomes-

sa. Yritysten toimintakatteet paranivat ilman hintojen nousun nopeutumista. Pohjainflaatioindikaattori, joka saadaan poistamalla kuluttajahin-

taindeksistä välillisten verojen, tukipalkkioiden ja asumiseen liittyvien pääomakustannusten vaikutus, nousi vuonna 1994 keskimäärin 1.3 %. Indikaattorin 12 kuukauden muutoksena inflaatio laski vuoden alussa alle 2 prosenttiin; vuoden 1993 joulukuusta vuoden 1994 joulukuuhun muutos oli 1 %. Kuluttajahintaindeksi nousi vuonna 1994 keskimäärin 1.1 % ja joulukuusta joulukuuhun 1.6 %. Julkisen sektorin toimenpiteet nostivat kuluttajahintoja 1 prosenttiyksikön. Suurin vaikutus oli kesäkuun alussa voimaan tulleeseen arvonlisäverotukseen siirtymisellä.

Asuntojen hintojen vuonna 1993 alkanut nopea nousu pääkaupunkiseudulla jatkui vuoden 1994 alkupuolella. Pitkien markkinakorkojen nousu vaimensi kysyntää, ja hintojen nousu pysähtyi kesällä. Koko maassa asuntojen hintojen muutokset olivat vähäisiä; alkuvuodesta hinnat nousivat lievästi mutta vuoden jälkipuolella lasivat.

Helmikuussa 1993 Suomen Pankki asetti rahoituspoliittikan mitoituksen pohjaksi tavoitteen vakaata pohjainflaatioindikaattorilla mitattua hintojen nousu noin 2 prosenttiin vuodesta 1995 eteenpäin. Pohjainflaatio laski alle 2 prosenttiin vuoden 1994 alussa, ja vuoden lopulla hintatilanne oli lähes kaikilta osin vakaa. Yksikkötyökustannusten alenemisen ja markan vahvistumisen vaikutusten voidaan odottaa näkyvän vielä vuoden 1995 puolella. Euroopan unionin jäsenyyteen liittyvä maataloustuotteiden ja elintarvikkeiden hintojen lasku vaimentaa osaltaan inflaatiota vuoden 1995 alkupuolella. Vuonna 1994 tehtyjen kyselytutkimusten mukaan kuluttajat eivät odotaneet inflaation lähiaikoina juurikaan kiihtyvän. Yritysten inflaatio-odotukset olivat jonkin verran korkeammat.

Vuoden 1994 lopulla ja 1995 alussa tehdyt palkkaratkaisut nostavat ansiotasoa keskimäärin 4 %. Eniten palkat nousivat ventialoilla. Palkkoja korotettiin myös aloilla, joilla oli vuoden 1995 loppuun asti voimassa olevat palkkasopimukset; menettelyn mahdollisti sopimuksissa ollut irtisanomislauseke, johon vedoten käytännössä kaikki sopimukset neuvoteltiin uudelleen.

#### Rahapolitiikka

Talouden ulkoisen tasapainon vahvistuminen mahdollisti vuonna 1994 kotimaisen kysynnän elpymisen. Rahapolitiikan toimintaympäristö oli

— suurtyöttömyydestä ja valtiontalouden heikosta tilasta huolimatta — selvästi muutamaa edellisvuotta suotuisampi, kun inflaatio pysyi alhaisena ja valuuttakurssihäiriöt vähäisinä. Pitkien korkojen nousu ulkomailla nosti kuitenkin vastaavia korkoja myös Suomessa. Suomen Pankki piti lyhyitä korkoja alhaisina lähes koko vuoden ja vastusti markan kurssin ylilyöntejä markkinainterventioin. Vuoden lopulla inflaatio-odotusten kasvu ja lähinnä kustannustekijöistä aiheutuvien inflaatiopaineiden lisääntymisen johtivat rahapolitiikan lievään kiristämiseen.

#### Korkopolitiikka vakaata, valuuttakurssi vahvistui loppuvuodesta

Rahapolitiikka oli varsin vakaata koko vuoden. Peruskorkoa laskettiin helmikuun alusta 0.25 prosenttiyksiköllä 5.25 prosenttiin, ja sen jälkeen korko pidettiin ennallaan. Lyhimmät markkinakorot ja Suomen Pankin huutokauppakorko olivat alimmillaan maaliskuussa. Tämän jälkeen huutokauppakoron annettiin lievästi nousta markkinapaineiden myötä. Mahdollisuus keventää rahapolitiikkaa loppui jo helmikuussa, kun pitkät korot nousivat ulkomaisten korkojen myötä ja valuuttakurssin heikentymiseen oli paineita. Luottamus valuuttakurssiin palautui vasta elokuussa, kun talouspoliittisen linjan uskottavuus ja taloudellinen kehitys olivat selvästi parantuneet. Tällöin myös pitkät markkinakorot alkoivat lievästi laskea.

Rahapolitiikka mitoitettiin vuoden 1993 helmikuussa asetetun kahden prosentin inflaatiota-voitteen mukaisesti. Korkopolitiikka voitiin pitää suhteellisen kevyenä, kun kotimaiset inflaatiopaineet pysyivät vähäisinä. Inflaatiokehitys oli jopa jonkin verran arvioitua rauhallisempaa edellisen syksyn maltillisten työmarkkinaratkaisujen ansiosta ja myös siksi, että pitkien markkinakorkojen nousu hidasti kysynnän kasvua ja taittoi varallisuushyödykkeiden hintojen nousun puolella välissä. Valuuttakurssin vahvistuminen vuoden puolen välin jälkeen vähensi ulkomaankauppahintojen aiheuttamia inflaatiopaineita. Päinvastoin kuin edellisenä vuonna kurssin vahvistumispaineita ei enää purettu lyhyiden korkojen laskuun. Koska talouskasvu oli päässyt hyvään vauhtiin, inflaation kiihtymisen todennäköisyys kasvoi. Lyhyitä korkoja nostettiin joulukuussa inflaatio-odotusten ja kustannuspaineiden vahvistumisen vuoksi.

Rahapolitiikan mitoitus perustui taloudellista kehitystä koskevan ennusteen ohella useisiin talouden tilaa kuvaaviin indikaattoreihin. Ne kuvaavat talouden toimeliaisuuden kehitystä, inflaatiota sekä rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden tilaa. Indikaattoreita seurattiin hyvin laaja-alaisesti, mutta edellytyksiä määrittää ja ottaa käyttöön täsmällinen, julkinen välitavoite ei kuitenkaan ollut.

Markan annettiin kellua suhteellisen vapaasti. Voimakkaita vaihteluita molempiin suuntiin pyrittiin hillitsemään interventioilla, mutta kurssin valtavirtaan ei puututtu. Tammikuussa ja syksyllä markkaa estettiin vahvistumasta liikaa, kun taas markan heikkenemistä hillittiin keväällä. Reaalinen valuuttakurssi oli alkuvuodesta poikkeuksellisen heikko ja viennin hintakilpailukyky vastaavasti erittäin vahva. Tästä syystä markan kovin jyrkkää heikkenemistä pyrittiin hillitsemään keväällä usean kuukauden ajan, koska markan arvioitiin vahvistuvan pidemmällä aikavälillä. Markka vahvistuikin tuntuvasti elokuusta lähtien koko loppuvuoden.

#### Rahapolitiikkaa kiristettiin Yhdysvalloissa ja useissa Euroopan maissa

Kansainvälisten korkojen aiempi myönteinen kehitys taittui helmikuun alussa, kun Yhdysvaltain keskuspankki ilmoitti kiristävänsä rahapolitiikkaa inflaation kiihtymisen pelossa. Yhdysvaltain kokonaistuotanto oli kasvanut vuoden 1993 viimeisellä neljänneksellä ennakkotietojen mukaan vuositason kasvuksi korotettuna peräti 7.5 prosenttia. Keskuspankki nosti ns. fed funds -korkoa eli pankkien välistä yön yli -korkoa 0.25 prosenttiyksiköllä 3.25 prosenttiin. Tämä synnytti odotuksia uusista rahapolitiikan kiristyksistä ja lyhyiden markkinakorkojen noususta sekä dollarimääräisten arvopapereiden hintojen laskusta. Siirtyminen rahapolitiikan kiristysvaiheeseen Yhdysvalloissa laukaisi voimakkaan joukkolainojen sopeutuksen kaikilla markkinoilla, ja pitkät markkinakorot lähtivät tasaiseen nousuun sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa. Myös Bundesbankin odotettiin hidastavan rahapolitiikan keventämistä. Jyrkimmin korot nousivat niissä Euroopan maissa, joilla on suuri valtiontalouden alijäämä, huono inflaatiohistoria ja paranevat suhdannenäkymät. Pitkät korot nousivat etenkin Suomessa ja Ruotsissa, mutta myös Välimeren maissa ja Englannissa.

Pitkät korot nousivat Saksassa noin yhden prosenttiyksikön kevään aikana. Bundesbank kevensi kuitenkin edelleen rahapolitiikkaansa, koska inflaatio hidastui ja sen odotettiin pysyvän hitaana lähivuosinakin. Monissa pienemmissä Euroopan maissa korot nousivat vielä enemmän. Pienillä markkinoilla markkinaosapuolia on vähän ja muutamien sursijoittajien toimet vaikuttavat merkittävästi korkoihin. Suomessa ja Ruotsissa 10 vuoden korot nousivat 3 prosenttiyksikköä. Toukokuussa nousu tilapäisesti pysähtyi. Tammi—huhtikuussa ulkomaalaiset myivät nettomääräisesti valtion markkamääräisiä joukkolainoja runsaan 5 mrd. markan arvosta takaisin Suomeen. Pitkien, 10 vuoden korkojen ero Suomen ja Saksan välillä kasvoi kevään aikana alle prosenttiyksiköstä kolmeen.

Yhdysvaltain keskuspankki korotti maaliskuussa fed funds -korkoa kahteen otteeseen 0.25 prosenttiyksiköllä. Toukokuulle ajoittunut sekä diskonttokoron että fed funds -koron nosto 0.50 prosenttiyksiköllä sai markkinakorot nousemaan uudelleen Yhdysvalloissa ja Euroopassa. Tässä vaiheessa myös Euroopan talouskasvun käynnistyminen oli varmistunut, mikä osaltaan vaikutti markkinakorkojen nousuun. Suomen ja Ruotsin korot nousivat jälleen Saksan korkoja enemmän. Sijoittajan kannalta Suomen ja Ruotsin maariskiä kasvattivat mm. Ruotsin ja Suomen valtiontalouden ongelmat, Ruotsin eduskuntavaalitaistelu sekä kiistelyt liittymisestä Euroopan unioniin (EU). Vuoden puolivälin jälkeen Suomen korko- ja valuuttakurssikehitys irtaantui jossakin määrin Ruotsin kehityksestä Suomen parantuneiden talousnäkömyönteisistä.

Elo-syyskuussa Yhdysvaltain keskuspankin lisäksi Ruotsin, Englannin ja Italian keskuspankit kiristivät rahapolitiikkaansa lievittääkseen inflaatiopaineita. Myös Saksan pitkät korot alkoivat uudelleen nousta. Syyskuun puoliväliin mennessä sekä Yhdysvaltain että Saksan 10 vuoden korot olivat nousseet vuoden alusta 2 prosenttiyksikköä. Saksan talous kääntyi vuoden kuluessa hitaaseen mutta varmaan nousuun.

Ruotsin keskuspankki nosti repo-korkoaan uudestaan lokakuussa ja joulukuussa, kun inflaatiopaineet voimistuivat. Yhdysvaltain keskuspankki nosti sekä diskonttokorkoa että fed funds -korkoa 0.75 prosenttiyksiköllä 4.75 prosenttiin ja 5.5 prosenttiin marraskuussa. Englannin keskuspankki nosti peruskorkoa 0.5 prosenttiyksiköllä 6.25 prosenttiin joulukuussa. Saksa sen sijaan piti rahapolitiikkansa muuttumattomana koko syksyn.

#### Lyhyet korot Saksan tasolla, valuuttakurssi vahvistui

Suomen rahamarkkinoilla vallitsi vuoden alussa optimistinen tunnelma. Talouden kasvu oli varmistunut, markkinakorot laskivat edelleen, markka vahvistui ja osakekurssit nousivat. Markan kurssin vahvistumispaineet olivat niin suuria, että niitä oli hillittävä huomattavilla interventioilla. Lyhyet korot olivat laskeneet edellisen vuoden lopulla Saksan korkojen alapuolelle.

Pitkien korkojen helmikuussa alkaneen nousun pelättiin vaarantavan orastavan talouskasvun. Suomen Pankki arvioi, että jos lyhyet korot laskevat lisää, inflaatio-odotukset voimistuvat ja pitkät korot nousevat edelleen. Yhden kuukauden huutokauppakorko oli alimmillaan maaliskuussa 4.8 %, mistä sen sallittiin nousta 5.2 prosenttiin kesäkuussa. Sen jälkeen Suomen Pankki piti huutokauppakoron 5 prosentin tuntumassa.

Finanssipolitiikkaan ja EU-kansanäänestyksen tuloksiin liittyvä epävarmuus näkyi kesän aikana Ruotsin ja Suomen rahamarkkinoilla. Lyhyen koron ennallaan pitämiseksi Suomen Pankki salli entistä suuremman likviditeetin pankkisektorilla. Pankkien päivätalletukset Suomen Pankissa kohosivat elokuussa ajoittain yli 4 mrd. markan. Talouspoliittisen tilanteen rauhoittuminen elokuun jälkeen näkyi lyhyiden korkojen nousupaineiden hellittämisenä.

Suomen Pankki hillitsi lyhyiden korkojen nousupaineita uudelleen lisäämällä pankkien likviditeettiä ennen Ruotsin EU-kansanäänestystä, kun lopputulos näytti varsin epävarmalta. Ruotsin EU-äänestyksen myönteinen lopputulos rauhoitti kuitenkin rahamarkkinat nopeasti, ja pankkien päivätalletukset supistuivat yhden miljardin markan tasolle.

Markan kurssin vahvistuminen pysähtyi alkuvuonna. Vuoden puolella välissä kurssi jopa heikkeni talouspolitiikan uskottavuuteen kohdistuneiden epäilyjen vuoksi. Talousuutisten parantuminen ja Suomen EU:hun liittymisen todennäköisyyden kasvaminen vaikuttivat markan kurssiin vahvistavasti elokuussa. Kurssin vahvistuminen voimistui ensin kansanäänestyksen lähetessä ja sitten myönteisen EU-päätöksen myötä koko syksyn. Markka vahvistui elo—joulukuussa kaiken kaikkiaan 6 %. Suomen Pankki pyrki hidastamaan markan kurssin liian nopeaa vahvistumista ajoittaisin interventioin valuuttamarkkinoilla.

Pitkät markkinakorot alkoivat lievästi laskea markan vahvistuessa. Vuoden heliborkorko laski

elokuun huipusta yli 8 prosentista 2 prosentiksi elokuussa. Valtion verolliset 10 vuoden obligaatiokorot laskivat kuitenkin vain prosenttiyksiköllä 10 prosenttiin lokakuuhun mennessä.

Suomen Pankki nosti joulukuussa lyhyitä markkinakorkoja ohjaavaa huutokauppakorkoa puolella prosenttiyksiköllä 5.5 prosenttiin. Suomen Pankin johtokunta esitti pankkivaltuustolle myös peruskoron nostoa samalla määrällä 5.75 prosenttiin, mutta siihen pankkivaltuusto ei katsonut olevan tarvetta. Peruskoron nostoa perusteltiin pitkien markkinakorkojen ja peruskoron poikkeuksellisen suurella korkoerolla. Huutokauppakoron nosto otettiin myönteisesti vastaan markkinoilla: pitkissä koroissa ollut nousupaine heikkeni ja pitkät korot jopa jonkin verran laskivat. Myös valuuttamarkkinat pysyivät rauhallisina.

#### Ulkomainen velka väheni

Valuuttavaranto kasvoi tasaisesti koko vuoden ja oli vuoden lopulla termiinipositio mukaan lukien ennätysmäinen, lähes 60 mrd. markkaa. Varantoa kasvatti pääosin valtion pääoman-

tuonti. Yksityisen sektorin pääomavirta ulospäin hidastui, kun velkojen lyhennykset vähentyivät.

Suomen ulkomaisen nettovelan kasvu taittui vuoden aikana. Velkaantumisen pysähtymiseen vaikuttivat ennen kaikkea kotimaisen kysynnän vähäisyys ja vaihtotaseen kääntyminen ylijäämäiseksi; valuuttakurssin vahvistuminen vähensi velan markkamäärää. Velka pieneni vuoden aikana 8.1 mrd. markkaa ja oli vuoden lopussa 256.8 mrd. markkaa. Suhteessa vientiin velka pieneni 23 prosenttiyksiköllä ja oli vuoden lopussa 143 % viennistä ja 50 % kokonaistuotannosta.

Valtion osuus ulkomaisesta velasta kasvoi vuoden lopussa runsaaseen kahteen kolmasosaan, kun pääoman nettotuonti oli vuoden aikana 29.9 mrd. markkaa. Pääomantuonti oli edelleen turvauttava, koska budjettialijäämän rahoittaminen kotimaisilta markkinoilta osoittautui vaikeaksi. Kotimaan markkinoilla ongelmaksi oli sekä pääoman saatavuus että pitkien korkojen korkeus. Loppuvuodesta valtio kuitenkin pystyi hankkimaan entistä enemmän rahoitusta kotimaisilta markkinoilta. Ulkomainen lainanotto oli lähinnä joukkovelkakirjalainoja (taulukko). Niitä laskettiin liikkeelle nettomääräisesti 30 mrd. markkaa vuoden aikana. Suurin osa ulkomaisesta velasta oli valuuttamääräistä. Markkamääräisten lainojen osuus väheni selvästi.

#### Vaihtotaseen rahoitus, milj. mk

	1993*	1994*		1994*		
		I	II	III	IV	I—IV
Kauppatase .....	30 991	9 684	9 031	8 539	6 300	33 554
A. VAIHTOTASE .....	-4 744	-294	2 336	3 607	-72	5 578
B. PÄÄOMANTUONTI .....	5 963	10 573	7 836	314	1 203	19 926
Lainat (ei-jälkimerkkinakelpoiset) ..	6 196	-2 701	2 613	-1 188	8 035	6 759
Suorat sijoitukset .....	-4 592	-1 360	-2 320	-2 013	-6 291	-11 984
Portfoliosijoitukset (osakkeet, joukkovelkakirjalainat, johdannaiset ja rahamarkkinapaperit) .....	35 147	7 499	19 072	19 306	-8 498	37 378
Muut pääomanliikkeet .....	-30 788	7 136	-11 529	-15 791	7 957	-12 227
A.+B. VALUUTTAVARANNON MUUTOS .....	1 219	10 279	10 172	3 921	1 132	25 504
Lisätieto: Valtion pääomanliikkeet, netto .....	48 015	2 302	13 200	13 858	499	29 859

\* Ennakkotieto.

Yksityisen sektorin ulkomaanvelka pieneni 6.5 mrd. markkaa vuoden aikana. Investointien vähäisyys, korkojen lasku kotimaassa, yritysten kannattavuuden paraneminen sekä osakeannit vähensivät yritysten uusien ulkomaisten luottojen tarvetta. Ulkomaalaiset sijoittivat suomalaisiin osakkeisiin vuoden aikana nettomääräisesti 13.2 mrd. markkaa. Yritysten termiiniosimukset pankkien kanssa lisääntyivät alkuvuodesta 20 mrd. markkaan, kun markan kurssi pyrki vahvistumaan. Terminoinnit lisääntyivät uudelleen syksyllä markan vahvistuessa EU-kansanäenestyksen yhteydessä.

Suomalaisten pankkien ja rahoituslaitosten luottosaamiset Venäjältä olivat vuoden 1994 lopussa noin 5.5 mrd. markkaa. Lisäksi yrityksillä oli arviolta noin 1.1 mrd. markkaa käteismaksusaamia Venäjältä. Näin ollen sopimusten mukaiset saamiset Venäjältä vuoden lopussa olivat arviolta 6.6 mrd. markkaa.

#### Pankkiluottojen kanta supistui, raha-aggregaatit kasvoivat

Talouden elpymisestä huolimatta pankkiluottojen kanta supistui edelleen. Kotitalouksien luottokanta väheni selvästi yritysten markkaluottoja enemmän. Valuuttaluottojen jyrkkä supistuminen jatkui. Vientisektorin investoinneista valtaosa rahoitettiin tulo- ja osakerahoituksella. Kotimarkkinoilla toimivien yritysten luotonkysyntää vähensivät investointitarpeiden vähäisyys ja vakuuksien puute. Myös luottokorkojen nousu ja epävarmalla taloustilanteella lienee ollut oma vaikutuksensa luotonkysynnän supistumiseen. Kotitalouksien uudet asuntoluotot kasvoivat alkuvuodesta, mutta osa näistäkin luotoista oli vanhojen luottojen vaihtamisia uusiin asiakkaiden maksuvaikeuksien takia, sillä asuntoluottokanta supistui koko vuoden.

Pankkien anto- ja ottolainauksen keskikorkojen lasku pysähtyi vuoden alkupuolella. Uusien luottojen korot kääntyivät nousuun markkinakorkojen myötä maaliskuussa, ja kotitalouksien uusien luottojen korot saavuttivat huippunsa elokuussa. Uusien asuntoluottojen keskikorko oli tällöin 8.8 % ja kulutusluottojen 10.2 %. Markkinakorkojen laskun ja pankkien likviditeetin paranemisen vuoksi luottokorot laskivat syksyn mittaan. Suurin osa uusista asuntoluotoista oli sidottu pankkien primekorkoihin, ja seuraavaksi yleisin viitekorko oli 12 kuukauden heliborkorko. Peruskorko oli menettänyt merkityksensä viite-

korkona, kun siihen oli sidottu enää nuorten asuntosäästöluotot. Yritysluottojen korot pysyivät markkinakorkoihin nähden alhaisina, noin 7 prosentin tuntumassa, kun vaikeuksissa oleville yrityksille jouduttiin antamaan hyvin matalakorkoisia luottoja.

Talouden likviditeetti oli selvästi runsaampaa kuin edellisellä vuonna. Likviditeetin eli rahan määrän kasvua kiihdyttivät talouden toimeliaisuuden piristyminen ja inflaatioepävarmuuden lisääntyminen. Likviditeettiä mittaavista raha-aggregaateista kasvoi nopeimmin suppea raha-aggregaatti M1, noin 9 prosentin vuosivauhtia. Sitä kasvatti pääosin yritysten likviditeetin kasvu. Laveat raha-aggregaatit kasvoivat maltillisemmin, M2 nopeimmillaan 6 prosentin vuosivauhtia ja M3 10 prosentin vauhtia. Kaikkien raha-aggregaattien kasvuvauhti hidastui vuoden loppua kohti.

Pankkien potentiaalinen luotonantovara parani loppuvuotta kohti, kun pankkitalletukset (raha-aggregaatit) kasvoivat selvästi pankkiluottoja nopeammin. Vuoden 1993 lopusta lähtien talletuksien määrä ylitti markka-antolainauksen määrän, ja pankkien likviditeetin kasvu näkyikin korkoeron alenemisena vuoden 1994 loppupuolella. Tilastoitujen pankkiluottojen kehityksen tulkintaa vaikeuttivat luottotappioiden kirjauskäytäntö ja valuuttaluottojen muuttaminen markoiksi.

#### Huutokauppakoron merkitys kasvoi

Rahapolitiikan ohjausjärjestelmiin eli maksuvalmiusjärjestelmään ja vähimmäisvarantojärjestelmään ei tehty muutoksia. Maksuvalmiusluoton korko pidettiin kaksi prosenttiyksiköllä korkeampana ja päivätalletuskorko kaksi prosenttiyksiköllä alempana kuin kulloinkin huutokauppakorko. Maksuvalmiusluoton maturiteetti oli 7 päivää. Suomen Pankki muutti interventiokäytäntöä rahamarkkinoilla loppuvuodesta siten, että huutokauppakoron merkitystä suhteessa heliborkorkoihin korostettiin. Joulukuussa Suomen Pankki nosti huutokauppakorkoa ns. määrähuutokauppana siten, että se asetti koron haluamakseen.

#### Suomen Pankki allekirjoitti EMS-sopimuksen

Vuoden 1992 aikana solmitut Suomen Pankin ja EU-maiden keskuspankkien väliset valuutta-



tukisopimukset uudistettiin vuoden 1994 kesällä. Pohjoismaiden keskuspankkien välinen tukisopimus oli edelleen voimassa. Tukiluottojärjestelmiä ei käytetty vuoden aikana.

Suomen Pankki allekirjoitti Suomen EU-jäsenyyteen liittyvät EU-maiden keskuspankkien väliset Euroopan valuuttajärjestelmää (European Monetary System, EMS) ja lyhyen aikavälin rahoitustuen järjestelyä (Short-Term Monetary Support, STMS) koskevat sopimukset joulukuussa. Sopimukset tulivat voimaan Suomen EU-jäsenyyden voimaantulon myötä 1.1.1995. Samalla Suomen Pankin ja EU-maiden keskuspankkien kahdenväliset valuuttatukisopimukset lakkautettiin.

EMS-jäsenyys velvoittaa tietojen vaihtoon sekä raha- ja valuuttapoliittisia päätöksiä koskevaan neuvonpitoon. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että Suomen Pankki omista päätöksissään ja operaatioissaan ottaa huomioon myös EU-maiden raha- ja valuuttamarkkinatilanteet ja keskustelelee näistä asioista jatkuvasti EU-maiden keskuspankkien kanssa. Sopimus ei tuonut noudatettuun käytäntöön mitään uutta, koska Suomen Pankki on osallistunut vastaavanlaiseen tietojen vaihtoon ja neuvonpitoon jo vuoden 1992 kesäkuusta lähtien tuolloin EU-maiden keskuspankkien kanssa tehtyjen tukiluottosopimusten pohjalta.

### Rahoitusmarkkinat

#### Pankkien toiminta edelleen tappiollista

Pankkien toiminta oli vuonna 1994 edelleen selvästi tappiollista. Luottotappioiden pieneminen sekä monet pankkien toimintaympäristön kehitykseen liittyvät tekijät kuitenkin viittasivat jo toimintaedellytysten paranemiseen.

Useiden pankkien korkokatteet jäivät edellisvuotisia pienemmiksi. Suomen Säästöpankista (SSP) muille pankeille siirtyneen omaisuuden korkokatteita kasvattava vaikutus ei riittänyt korvaamaan muiden tekijöiden aiheuttamaa menetystä. Korkokatteita pienensi mm. pitkien markkinakorkojen nousu, joka aiheutti usealle pankille tappioita. Lisäksi korkokatteita supistivat talletus- ja luottokoron välisen korkoeron kääntymisen laskuun sekä luottokannan pieneminen.

Muutkaan tuotot eivät kehittyneet pankkien kannalta suotuisasti. Valuuttamarkkinoiden

rauhallisuus vähensi yhtäältä valuuttatoinnista saatavia tuottoja, toisaalta pankit eivät kyenneet kirjaamaan omaisuuden myyntivoittoja edellisvuoden tapaan. Toimintakulut sitä vastoin kasvoivat ennakoituakin ripeämmin erityisesti niillä pankeilla, joille Suomen Säästöpankin pilkkomisesta siirtyi uusia työntekijöitä ja konttoreita.

Luotto- ja takaustappiot olivat edelleen suuret, joskin ne pienenevät edellisvuotisista. Luottotappioita aiheutui erityisesti eräiden suurten palvelualan yritysten ongelmasaamisten poistamisesta pankkien taseista. Talouden toimeliaisuuden piristymisen, työttömyysuipun ohittaminen ja selvästi vähentyneet konkurssit kuitenkin kertoivat pankkien asiakkaiden velanhoitokyvyn paranemisesta ja vahvistivat uskoa siihen, että luotto- ja takaustappio-ongelmat alkoivat vähetä.

#### Pankit vahvistivat omia pääomiaan

Tappioiden kattamiseksi ja vakavaraisuuden turvaamiseksi pankit vahvistivat omia pääomiaan laajoilla pääomaohjelmilla. Omaa pääomaa vahvistettiin sekä toissijaiseen omaan pääomaan luettavilla instrumenteilla että osakeaineilla yhteensä 5—6 mrd. markan arvosta, mikä merkitsi yli kymmenyksen lisäystä talletuspankkien omiin varoihin. Anteja järjestettiin sekä kotimaassa että ulkomailla. Valtion pankkitukea tarvitsi vain SKOP.

Konttoriverkoston ja henkilökunnan saneeraaminen hidastui vuoden 1994 aikana. SSP-kaupan myötä ostajapankkien (KOP, OKO ja osuuspankkiryhmä, PSP, SYP) henkilöstö ja konttoriverkosto päinvastoin kasvoivat. SSP:n pilkkominen kuitenkin vähensi merkittävästi henkilökunnan ja konttorien määrää koko pankkisektorilla. Kaiken kaikkiaan vuoden 1994 lopussa pankkisektorilla oli henkilökuntaa noin kolmanneksen vähemmän kuin huippuvuonna 1989.

#### Luottojen kysyntä heikkoa

Pankkien taseet pienenevät vuonna 1994 edelleen. Luottokannan väheneminen johtui luottotappioiden ohella lähinnä uusien luottojen määrän vähäisyydestä. Suomen Pankin, Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton ja kauppa- ja teollisuusministeriön yrityksille tekemä kysely osoitti,

että vain melko pienelle joukolle yrityksiä rahoituksen saatavuus oli ongelma: vain noin 15 % yrityksistä totesi rahoituksen saatavuuden haitanneen niiden toimintaa. Näissä yrityksissä vakuuksien puute katsottiin pahimmaksi haitaksi. Suurin syy uusien luottojen pieneen määrään näyttää siis olleen vähäinen luottojen kysyntä eikä ns. luottolama.

Sen sijaan talletuskanta kasvoi, joskin hitaasti. Peruskorkosidonnaisten talletusten osuus väheni vuoden aikana. Väheneminen johtui pääasiassa siitä, että osa SSP:n peruskorkosidonnaisista talletuksista siirtyi talletukset vastaanottaneissa pankeissa muille tileille. Verottomien talletusten osuus talletuskannasta pysyi varsin vakaana.

#### Talletuksia koskeva lainsäädäntö uudistuu

Vuosi 1994 oli viimeinen vuosi, jolloin voimassa olleen lainsäädännön mukaan sai tehdä verottomia määräaikaistalletuksia. Talletusten ja obligatioiden veronhuojennuslakia päätettiin kuitenkin jatkaa vuodelle siten, että vielä vuonna 1995 luonnolliset henkilöt ja kotimaiset kuolinpesät saavat tehdä verottomia 24 kuukauden talletuksia. Hallitus perusteli lain voimassaolon jatkamista pankkien huonolla kannattavuudella ja sillä, että muutoin sekä viimeiset kolmeksi vuodeksi että kahdeksi vuodeksi tehdyt verottomat talletukset erääntyvät vuonna 1996 ja voivat aiheuttaa häiriöitä markkinoilla.

Asiasta eduskunnan kuultavana ollut Suomen Pankin edustaja korosti talletusten ja obligatioiden veronhuojennuslain kilpailua vääristäviä vaikutuksia eikä pitänyt suotavana pankkien kannattavuuden tukemista epäneutraalilla verotuksella. Suomen Pankin mielestä oli kuitenkin perusteltua pyrkiä verotuksellisten tukien poistamiseen asteittain, koska se vähentäisi pankkien epävarmuutta tulevaisuudesta.

Talletussuojaa pohtinut työryhmä jätti ehdotuksensa talletussuojaa koskevan lainsäädännön muuttamisesta EU:n talletussuojaa koskevien säännösten mukaiseksi. Työryhmän tehtävänä oli lisäksi pohtia Suomen talletussuojajärjestelmän pitkäjänteistä kehittämistä. Tältä osin työryhmän on määrä jättää mietintönsä kuitenkin vasta vuoden 1995 maaliskuussa. Keskeisimmät työryhmän ehdottamat uudet säännökset koskivat ns. talletussuojan vientikieltoa, lisäsuojaa ulkomaisen luottolaitoksen Suomessa sijaitsevalle sivukonttorille sekä tiedotusvelvollisuutta.

Talletussuojan vientikielto tarkoittaa, että uudessa lainsäädännössä talletuspankin kotivaltion vakuusrahoista vastaa talletusten suojasta, mutta jos sivukonttorin sijaintivaltion talletussuoja on kotivaltion suojaa heikompi, maksetaan talletussuojaa enintään sijaintivaltion talletussuojan mukaisesti. Lisäsuojaa sivukonttori voi hakea sijaintivaltion viranomaisilta, jos kotivaltion talletussuoja on sijaintivaltion antamaa suojaa huonompi. Lisäsuojaa ei tarvitse myöntää, jos sijaintivaltion viranomaiset katsovat kotivaltion talletussuojan riittävän. Tallettajille on annettava tietoa talletussuojan kattavuudesta ym. talletussuojaan liittyvistä tekijöistä.

#### Muutoksia kilpailuolosuhteissa

SSP:n pilkkomisen vuoksi pankkien markkinaosuudet luotoista ja talletuksista muuttuivat vuoden aikana jyrkästi. Esimerkiksi talletuksista säästöpankkiryhmän (ml. SKOP) markkinaosuus laski likimain neljänneksestä lähelle kuutta prosenttia, ja liikepankit sekä osuuspankit voittivat vastaavasti asiakkaita. Asiakkaat siirtyivät uusiin pankkeihin vuoden alussa. Huhtikuun jälkeen muutokset tilastoiduissa markkinaosuuksissa olivat pieniä. Näyttääkin siltä, että entiset SSP:n asiakkaat pysyttelivät pääosin sen pankin asiakkaana, johon kunkin asiakassuhde pilkkomissopimuksen perusteella siirtyi.

Vuoden aikana ulkomaisten rahoituslaitosten kiinnostus pankkitoiminnan aloittamiseen Suomessa oli varsin vilkasta. Vuoden 1994 alussa tuli voimaan Euroopan talousalue -sopimuksen (ETA-sopimus) myötä uusi luottolaitoksia koskeva lainsäädäntö. Uusien palveluiden vapaata tarjontaa koskevien säännösten perusteella 17 ETA-valtioissa toimivaa pankkia ilmoitti vuoden aikana halukkuutensa tarjota pankkipalveluja myös Suomessa. Näistä pankeista viisi perusti Suomeen sivukonttorin. Vakuutusmarkkinoilla uusia ulkomaisia tulokkaita oli 20.

#### Pankkikriisin hoitoon edelleen julkisia varoja

Pankeista vain SKOP tarvitsi vuoden aikana vakavaraisuutensa turvaamiseksi julkista pääomaa. Pääomatuki järjestettiin ostamalla SKOP:n ulkomaiset tytäryhtiöt Skopbank International ja FennoSkandia Valtion vakuusrahoille ja myöntämällä SKOP:ille lisäksi suoraa pääomatukea.

Eniten pankkikriisin hoitoon tarkoitettua julkista tukea käytti omaisuudenhoitoyhtiö Arsenal Oy, joka ensimmäisenä toimintavuonnaan kirjasi merkittäviä omaisuuden arvonalennuksia ja luottotappioita Suomen Säästöpankin luotoista ja muusta varallisuudesta. Pääomatuen lisäksi Arsenal sai varainhankinnalleen ja sille kertyvälle korolle valtion takauksen.

Ostajapankit saivat siirtää Suomen Säästöpankin kaupassa haltuunsa joutuneen, sovitut kriteerit täyttävän ongelmaomaisuuden Arsenalin haltuun vuoden 1995 alkuun mennessä. Arsenalin haltuun siirtyi omaisuutta vuoden 1994 aikana siten, että vuoden lopussa sitä oli noin 40 mrd. markan arvosta. Arsenal arvioi toimintansa olevan tappiollista myös tulevina vuosina.

### Pankkituki 1991—94, milj. markkaa

	Suomen Pankki		Valtioneuvosto		Valtion vakuusrahasto		Yhteensä	
	pääoma	takaus	pääoma	takaus	pääoma	muu	pääoma ja muu	takaus
1991								
Scopulus, Sponda ja Solidium ....	4 330						4 330	
1992								
Scopulus, Sponda ja Solidium ....	9 444	600					9 444	600
SKOP .....			580		3 000		3 580	
Suomen Säästöpankki .....			1 094		11 400		12 494	
Osuuspankit .....			1 108				1 108	
Postipankki .....			903				903	
Kansallis-Osake-Pankki .....			1 726				1 726	
Unitas .....			1 749				1 749	
OKO .....			422				422	
Säästöpankkien Vakuusrahasto ..					500		500	
Muu .....			160				160	
1993								
Scopulus, Sponda ja Solidium ....	-2 722						-2 722	
STS (Siltapankki) .....					3 036		3 036	
Suomen Säästöpankki .....			-844		-2 656		-3 500	
SKOP .....			350	300	700		1 050	300
Kansallis-Osake-Pankki <sup>1</sup> .....			1 800				1 800	
Unitas <sup>1</sup> .....			1 000				1 000	
Arsenal .....			3 442		1 558		5 000	
Liikepankkien ja Postipankki Oy:n vakuusrahasto .....					-357		-357	
Osuuspankkien vakuusrahasto <sup>1</sup> ...				900			900	
Säästöpankkien Vakuusrahasto ..					-345		-345	
1994								
Sponda .....	-1 220	-600					-1 220	-600
Arsenal .....			6 000	28 000			6 000	28 000
Suomen Säästöpankki <sup>2</sup> .....					-686	232	-454	
SKOP <sup>3</sup> .....					450	283	733	
Yhteensä .....	9 832	0	16 690	32 000	16 600	515	43 637	32 000

<sup>1</sup> Periaatepäätös.

<sup>2</sup> SSP:n oman pääoman palautus ja eläkevastuun kattaminen.

<sup>3</sup> Valtion vakuusrahasto osti SKOP:lta Skopbank International S.A:n ja FennoSkandia Bank Ltd:n.

Siltapankki, joka kirjasi runsaasti odotettavissa olevia luottotappioita jo ensimmäisenä toimintavuonnaan 1993, ylsi vuonna 1994 likimain nollatulokseen. Suomen Pankin omistama omaisuudenhoitoyhtiö Sponda kykeni omaisuuden myynneistä saamallaan tuotoilla vuoden aikana maksamaan osan lainoistaan takaisin.

Osuuspankkiryhmän toimintaedellytysten parantamiseksi valmisteltiin vuoden mittaan muutoksia osuuspankkilakiin ja luottolaitoslakiin. Suunnitelman mukaan yksittäiset pankit sitouduisivat toimimaan nykyistä selkeämmin yhtenä ryhmänä ja vastaamaan toistensa sitoumuksista. Se antaisi suomalaisille osuuspankeille mahdollisuuden toimintansa organisoimiseen vastaavaan tapaan kuin EU:n jäsenmaissa on paikallispankkiryhmille ensimmäisen pankkidirektiivin perusteella sallittua.

### Arvopaperimarkkinoiden merkitys kasvoi

Pääomamarkkinoiden merkitys rahoituksen välityksessä lisääntyi edelleen vuoden 1994 aikana. Joukkovelkakirjamarkkinoiden lievä kasvu oli ensisijaisesti seurausta valtion obligaatioemisioista. Suotuisan kurssikehityksen ansiosta toiminta osakemarkkinoilla oli vilkasta. Epävarmuuden lisääntyminen ja likviditeetin paraneminen loivat edellytykset myös johdannaismarkkinoiden toiminnan laajentumiselle.

### Joukkovelkakirjojen jälkimarkkinoiden toiminta laajeni

Liikkeessä olevien joukkovelkakirjalainojen määrän kasvu oli vuonna 1994 hidasta. Yrityssektorin nopeasti parantuneen kannattavuuden ja investointien vähäisyyden vuoksi yritysten joukkovelkakirjaemissiot jäivät huomattavasti edellisvuotisia pienemmiksi. Luotonkysynnän vähäisyyden vuoksi myöskään pankeilla ei ollut tarvetta hankkia pitkäaikaista rahoitusta kotimaisilta joukkovelkakirjamarkkinoilta.

Valtion nettorahoitustarve pysyi sen sijaan edelleen suurena, noin 71 mrd. markkana. Vaikka pitkäaikaisista lainoista yli puolet nostettiin kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta, lainanotto kotimaisilta markkinoilta oli myös huomattavaa. Valtion osuus uusista emissioista nousikin lähes 70 prosenttiin. Valtio laski uusia markkalainoja liikkeeseen kaikkiaan 31.5 mrd. markan arvosta. Markkaemissiot keskittyivät viitelainoi-

hin, mutta myös lähinnä kotitalouksille myytäviä tuotto-obligaatioita laskettiin liikkeeseen 5 mrd. markan arvosta. Vuoden lopussa viitelainoja oli liikkeessä 69 mrd. ja tuotto-obligaatioita 10 mrd. markan arvosta.

Viitelainamarkkinoiden laajentuminen jatkui. Vuoden 1994 aikana markkinoille tuli kolme uutta päämarkkinatakaajaa. Svenska Handelsbankenin Helsingin sivukonttori aloitti 1.8., ulkomailta käsin toimiva Goldman Sachs International 5.9. ja pankkiiriliike Alfred Berg Oy 10.10. Myös kaupankäynti viitelainoilla oli huomattavasti edellisvuotista vilkkaampaa. Päämarkkinatakaajien raportoimien kauppajen määrä nousi 500 mrd. markkaan, josta päämarkkinatakaajien välisten kauppajen osuus oli noin kolmannes. Valtion viitelainat muodostivatkin joukkovelkakirjalainojen jälkimarkkinoiden ytimen, koska pörssiin raportoitiin kauppajia yhteensä vain 2 mrd. markan arvosta.

Viitelainojen jälkimarkkinoiden toiminnan edistämiseksi päämarkkinatakaajat ja Suomen Pankki aloittivat valtion viitelainoihin perustuvat obligaatioterminimarkkinat. Markkinoiden toiminta käynnistyi tammikuussa, jolloin useimmat päämarkkinatakaajat ryhtyivät noteeraamaan vuonna 1997 erääntyvään viitelainaan perustuvaa obligaatioterminiä. Huhtikuussa noteerausten kohteeksi otettiin obligaatiotermini, joka perustuu vuonna 2004 erääntyvään viitelainaan.

Obligaatioterminien kaupankäynti käynnistyi aluksi varovasti, mutta pitkien korkojen nousun ja hintavaihtelun kasvun vuoksi yhä useammat loppusijoittajat ryhtyivät käyttämään obligaatioterminien salkkujensa suojaamiseen. Päämarkkinatakaajien keskinäisellä kaupankäynnillä oli kuitenkin keskeinen merkitys obligaatioterminimarkkinoiden likviditeetille, koska kaupasta käytiin lähes 60 % päämarkkinatakaajien välillä. Myös molemmat johdannaispörssit ottivat tuotevalikoimaansa valtion viitelainoihin perustuvat korkoterminit.

Työeläkelaitosten TEL-takaisinlainauksen ja sijoituslainojen kysyntä oli yritysten pankkiluottojen tapaan vaimeaa, joten eläkevakuutuslaitoksilla oli runsaasti mahdollisuuksia obligaatio-sijoituksiin. Yksi keskeisin sijoittajaryhmä valtion viitelainamarkkinoilla olivatkin vakuutuslaitokset, joiden sijoitukset valtion obligaatioihin lisääntyivät huomattavasti. Myös pankit pitivät runsaasti viitelainoja salkuissaan. Koska pitkät korot nousivat alkuvuodesta, pankit joutuivat kirjaamaan syksyn osavuositarkastuksissaan noin

700 milj. markan tappiot sijoituksistaan joukkovelkakirjalainoihin.

Vuoden 1994 aikana markkamääräisiä joukkovelkakirjalainoja myytiin nettomääräisesti takaisin Suomeen vajaan 8 mrd. markan arvosta. Ulkomaisten sijoittajien hallussa oli vuoden lopulla markkamääräisiä joukkovelkakirjalainoja 19 mrd. markkaa.

#### *Osake-emissiot ja -vaihto ennätyksellisiä*

Vuosi 1994 oli osakemarkkinoilla suotuisa. Vuoden 1992 syksyllä alkanut osakekurssien nousu jatkui edelleen, ja vaihtelut eri toimialojen välillä olivat huomattavia. Pankkien osakekurssit alkoivat helmikuussa laskea, koska pitkät korot nousivat. Vientiyriytysten nopeasti parantuneet tulokset heijastuivat usean avoimella sektorilla toimivan yrityksen kurssien nousuna. Helsingin Arvopaperipörssin yleisindeksien nousu vuoden 1994 aikana perustui kuitenkin pääosin vain muutaman suuren yrityksen osakekurssien nousuun. Erityisesti Nokia-yhtiön merkitys yleisindeksien nousussa oli huomattava, koska yhtiön osuus pörssilistan markkina-arvosta nousi vuoden lopulla jo lähes 30 prosenttiin.

Osakevaihto Helsingin Arvopaperipörssissä nousi uuteen ennätykseen, vajaaseen 69 mrd. markkaan. Osakevaihto oli kuitenkin hyvin keskittynyttä, sillä kymmenen vaihdetuimman osakesarjan osuus vaihdosta oli noin runsaat 70 %. Vaihdetuimman yhtiön, Nokian, osuus pörssin vuoden 1994 vaihdosta oli noin 30 %.

Osakeantien määrä nousi vuoden aikana uuteen ennätykseen, noin 12 mrd. markkaan. Pääosa emissioista oli vientiyriytysten osakeanteja, joista merkittävä osa myytiin ulkomaisille sijoittajille. Ulkomaisten sijoittajien merkitys Suomen osakemarkkinoilla lisääntyikin vuoden 1994 aikana huomattavasti. Nettomääräiset sijoitukset suomalaisiin osakkeisiin olivat 13.2 mrd. markkaa, ja vuoden lopussa ulkomaisten sijoittajien hallussa oli suomalaisia osakkeita 60.5 mrd. markan arvosta, noin viidennes pörssi-yhtiöiden markkina-arvosta.

Ulkomaiset sijoittajat vaikuttivat merkittävästi myös jälkimarkkinoiden likviditeetin lisääntymiseen. Osakemarkkinoiden likviditeetin paranemisen ansiosta myös useiden pörssissä noteerattuihin osakkeisiin perustuvien vakioitujen osakejohdannaistuotteiden markkinat vilkastuivat vuoden 1994 aikana.

Sijoitusrahastojen merkitys jäi edelleen vähäiseksi. Sijoitusrahastojen rahastopääomat kasvoivat vuonna 1994 vain hitaasti, ja vuoden lopulla kotimaahan rekisteröityjen sijoitusrahastojen kautta pääomamarkkinoille oli sijoitettu varoja noin 5 mrd. markkaa.

#### *Arvopaperimarkkinoiden sääntelyyn ehdotetaan muutoksia*

Valtiovarainministeriö asetti työryhmän, jonka tehtävänä oli laatia EU:n sijoituspalveludirektiivin ja markkinariskidirektiivin pohjalta ehdotus laiksi sijoituspalveluyrityksistä ja laiksi ulkomaalaisten sijoituspalveluyritysten oikeudesta tarjota sijoituspalveluja Suomessa. Sen tehtävä oli myös pohtia sijoituspalveludirektiivin edellyttämiä muutoksia arvopaperimarkkinalakiin. Työryhmä jätti mietintönsä vuoden lopulla.

Työryhmä päätyi ehdottamaan muutoksia mm. julkisen kaupankäynnin käsitteeseen. Ehdotuksen mukaan julkista kauppaa käydään arvopaperipörssin ylläpitämällä pörssilistalla. Jos kyseessä on markkina-arvopaperi, julkista kauppaa voidaan käydä myös muulla ammattimaisesti järjestetyllä tavalla, jolle on vahvistettu arvopaperimarkkinalain mukaiset säännöt.

Valtiovarainministeriö voi ehdotuksen mukaan vahvistaa hakemuksesta arvopaperien muun julkisen kaupankäynnin säännöt, jotka sisältävät arvopaperimarkkinalakia täydentävät määräykset esimerkiksi siitä, miten ja millä perusteilla arvopaperi otetaan kaupankäynnin kohteeksi sekä miten ja milloin kauppaa käydään. Säännöissä on myös mainittava, millä tavalla ja miten laajasti kaupankäyntiin liittyvää tietoa annetaan sijoittajille.

Valtiovarainministeriö voi vahvistaa säännöt vain, jos kaupankäynti on järjestetty ja säännelty luotettavasti ja tasapuolisesti ja jos kaupankäyntiin osallistuu riittävä määrä arvopaperivälittäjiä. Sääntöjen vahvistamista voivat hakea arvopaperipörssi, arvopaperivälittäjien yhdistys tai arvopaperivälittäjä. Valtiovarainministeriön on ennen sääntöjen vahvistamista pyydettävä sekä rahoitustarkastuksen että Suomen Pankin lausunto.

Työryhmän ehdotuksen mukaan Suomen Pankki voi vahvistaa säännöt velkakirjamarkkinoiden muulle kuin arvopaperipörssissä käydylle julkiselle kaupalle, jos se on tarpeen Suomen Pankin tehtävien hoitamiseksi.

Arvo-osuusjärjestelmän kehittämistyöryhmän työtä jatkamaan perustettiin kesäkuussa 1994 kansallisen arvopaperikeskuksen perustamishankkeen johtoryhmä, jonka tehtävänä oli johtaa perustamisen valmistelua ja toteutusta. Marraskuussa johtoryhmä päätti työnsä ja luovutti tuottamansa aineiston valtiovarainministeriön asettamalle selvitysmiehelle. Selvitysmiehen tehtäväksi annettiin tehdä ehdotus arvopaperikeskuksen perustamisesta siten, että keskus voi aloittaa toimintansa vuonna 1995.

#### *Suomen Pankkia koskeva lainsäädäntö muuttuu EU-jäsenyyden myötä*

Valuuttalainsäädännön muutostarpeita selvittämään asetettu työryhmä sai työnsä valmiiksi 30.11.1994. Työryhmän ehdotusten pohjalta Suomen valuuttalainsäädäntö saatetaan 1.1.1996 Maastrichtin sopimuksen edellyttämään muotoon. Sopimuksen mukaan valuutansäännöstely on sallittua lähinnä vain silloin, kun yleinen järjestys ja turvallisuus ovat vaarassa. Pääomanliikkeille ja maksuille voidaan asettaa myös väliaikaisesti rajoituksia, jos pääomanliikkeet EU:n ulkopuolisiin maihin uhkaavat vaikeuttaa talous- ja rahaliiton toimintaa. Tällaisessa tilanteessa suojaustoimista päättää Euroopan unionin neuvosto, mutta vakavin poliittisin perustein ja kiireellisyyssyistä jäsenmaat voivat toimia myös oma-aloitteisesti.

Suomen Pankki -komitea asetettiin 11.2.1993 valmistelemaan Suomen Pankista annetun lain uudistamista ja yksinkertaistamista siten, että komitea ottaa huomioon valtiolinten nykyiset toimivaltasuhteet ja esittää Suomen Pankin asemaa ja toimintaa koskevien säännösten muuttamista ETA-sopimuksen sekä mahdollisen EU-jäsenyyden asettamien vaatimusten mukaisiksi. Komitea sai työnsä valmiiksi 31.8.1994. Komitean tärkeimmät ehdotukset koskevat Suomen Pankin tehtävien uudelleenmäärittelyä ja päätöksentekojärjestelmän uudistamista.

Komitean mukaan keskuspankin päätavoitteeksi on asetettava rahan arvon vakauden turvaaminen. Toissijaisena tavoitteena olisi tukea muiden talouspolitiikan tavoitteiden saavuttamista sekä edistää rahoitusjärjestelmän vakautta vaarantamatta kuitenkaan rahan vakaan arvon tavoitetta.

Komitea asettaa Suomen Pankin tehtäväksi rahapolitiikasta päättämisen ja sen toteuttamisen. Lisäksi tehtävänä olisi rahoitusjärjestelmän

toimivuuden edistäminen, joka voimassa olevassa laissa esitetään "rahaliiton pitämisenä vakavalla ja turvallisella kannalla". Suomen Pankin tulisi myös huolehtia toimintansa kannalta tarpeellisten tilastojen laatimisesta ja julkaisemisesta.

Komitean mielestä Suomen Pankin olisi oltava päätöksenteossaan riippumaton hallituksesta. Yhteiskunnallisen vastuun takia keskuspankin päätöksenteko on erityisen vaativaa, ja komitea päätyykin ehdottamaan muutoksia Suomen Pankin nykyiseen päätöksentekojärjestelmään toimivaltasuhteiden selkeyttämiseksi ja kansanvaltaisen valvonnan turvaamiseksi.

Komitea ehdottaa Suomen Pankin päätöksentekojärjestelmää uudistettavaksi siten, että rahapolitiikasta päättäminen ja rahapolitiikan toteuttaminen siirtyisivät yksinomaan Suomen Pankin johtokunnan tehtäväksi. Eduskunnan pankkivaltuustolle kuuluisivat nykyistä selkeämmin valvontatehtävät ja keskeiset hallintotehtävät. Suomen Pankin johtokunnan yhteiskunnallisen vastuun korostamiseksi tasavallan presidentti nimitäisi johtokunnan jäsenet nykyisestä poiketen määräajaksi. Pankkivaltuutettujen kertomuksia eduskunnalle voitaisiin kehittää niin, että ne sisältäisivät pankkivaltuuston näkemyksiä noudatetusta rahapolitiikasta ja antaisivat näin perustaa eduskunnassa käytävälle keskustelulle.

Suomen Pankin johtokunta korosti komitean mietintöä koskeneessa lausunnossaan, että Suomen Pankkia koskevan lainsäädännön uudistamiseen on jo pitkään ollut tarvetta. Lausunnossa todetaan, että komitean tekemät ehdotukset ovat hyvä lähtökohta Suomen Pankkia koskevan lainsäädännön uudistamiseksi.

#### **Maksujärjestelmät ja maksuvälinehuolto**

Suomen Pankin maksujärjestelmiä koskevasa työssä korostuivat vuonna 1994 kotimaisten järjestelmien kehittäminen sekä Euroopan integraatioon liittyvän yhteistyön tiivistäminen. Suomen Pankki vahvisti uudet sekkitili- ja maksuvalmiusluotto-oikeuksien myöntämistä koskevat periaatteet sekä tehosti riskienhallintaa asettamalla pankkien päivänsisäiselle sekkitililuotolle täysimääräisen vakuusvaatimuksen. Myös rahakorttihanke eteni uuteen vaiheeseen.

Liikkeessä olevien seteleiden ja metallirahojen määrä on pysynyt 1990-luvulla verraten vakana. Kun bruttokansantuote 1990-luvun alkuvuosina supistui, suureni liikkeessä olevan rahan