

Rahapolitiikka Suomessa

SUOMEN PANKIN
KIRJASTO

ARI AALTONEN – ESKO AURIKKO – JARMO KONTULAINEN

Rahapolitiikka Suomessa

ISBN 951-686-413-9
ISSN 0355-6034

Esipuhe

Suomen rahoitusmarkkinat ovat olleet markkinaehtoiset 1980-luvun loppupuolella toteutettujen korkosäännöstelyn ja pääomanliikkeiden säännöstelyn purkamisen jälkeen. Muutosten myötä myös Suomen Pankin rahapolitiikan toimintatavat ja -mahdollisuudet ovat muuttuneet huomattavasti. Markan kelluttamisen jälkeen rahapolitiikan keskeiset ohjausmenetelmät ovat säilyneet ennallaan, mutta rahapolitiikan lopputavoite on määritelty entistä selvemmin konkreettisen inflaatio-tavoitteen muodossa.

Tässä kirjassa pyritään selvittämään kattavasti Suomen Pankin toimintatapoja ja rahapolitiikan toteutusta ja tavoitteita. Tämän ohella tarkastellaan Suomen Pankkia osana rahoitusmarkkinoita ja esitellään rahan tarjontaan liittyvät keskeiset käsitteet. Lisäksi käsitellään keskuspankin toimintaympäristössä tapahtuneita muutoksia sekä pohditaan tältä osin tulevaisuuden haasteita.

Julkaisussa selvitetään rahapolitiikan nykyisiä institutionaalisia perusratkaisuja sekä Suomen Pankin markkinaoperaatioiden yleisiä periaatteita. Sen sijaan rahapolitiikan tavoitteiden, toimenpiteiden ja vaikutusten historiallinen tarkastelu jää esityksen ulkopuolelle.

Kiitämme lukuisia henkilöitä Suomen Pankissa hyödyllisistä kommenteista ja toimitustyöstä.

Helsingissä elokuussa 1994

Ari Aaltonen
Esko Aurikko
Jarmo Kontulainen

Sisällys

	Sivu
Esipuhe	5
1 Suomen Pankin tehtävät	9
2 Suomen Pankki osana rahoitusmarkkinoita	12
2.1 Pankkien, yleisön ja keskuspankin taseet	12
2.2 Suomen Pankin tase	15
2.3 Rahan tarjonta ja rahan kysyntä, rahamäärät	18
3 Rahoitusmarkkinat	24
3.1 Säännöstelyjen rahoitusmarkkinoiden piirteitä	24
3.2 Rahoitusmarkkinoiden muutokset	25
3.2.1 Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen ja pääomanliikkeiden säännöstelyn purkaminen	25
3.2.2 Markkinakorkojen synty ja korkosäännöstelyn purkaminen	28
3.2.3 Rahamarkkinoiden synty	31
3.2.4 Pääomamarkkinoiden kehittyminen	33
3.2.5 Rahoituslaitosten toiminnan muutos	37
3.3 Keskuspankkirahoitusjärjestelmän uudistus	39
4 Rahapolitiikan tavoitteet ja toteutus	47
4.1 Rahapolitiikka osana yleistä talouspolitiikkaa	50
4.2 Lopputavoite – miksi pyrkiä matalaan inflaatioon?	52
4.3 Loppu-, väli- ja lähitavoitteet kiinteän ja kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä	54
4.4 Rahapolitiikan institutionaaliset perusratkaisut	65
4.4.1 Valuuttakurssijärjestelmä	65
4.4.2 Maksuvalmiusjärjestelmä ja pankkien keskuspankkirahoitus	71
4.4.3 Vähimmäisvarantojärjestelmä	75
4.4.4 Peruskorko	79
4.5 Markkinaoperaatiot	81
4.5.1 Markkinaoperaatiot kotimaisilla rahamarkkinoilla	81
4.5.2 Markkinaoperaatiot valuuttamarkkinoilla	86
4.6 Rahapoliittinen päätöksentekojärjestys	93
4.7 Suomen Pankin informaatiopolitiikka	95

5	Suomen Pankki ja tulevaisuuden haasteet	99
5.1	Rahapolitiikan itsenäisyys	99
5.2	Euroopan rahataloudellinen integraatio ja Suomen Pankki	101

Liitteet

1	Keskeisiä raha- ja valuuttapoliittisia toimenpiteitä 1980–1994	105
2	Pankkien ja Suomen Pankin väliset rahoitussuhteet	162
	Kirjallisuusluettelo	169

1 Suomen Pankin tehtävät

Suomen Pankki perustettiin vuonna 1811. Suomen itsenäistymisen jälkeen vahvistettiin Suomen Pankin asema maan keskuspankkina. Hallitusmuodon mukaan Suomen Pankki toimii "eduskunnan takuulla ja hoidossa". Siten se on maan hallituksesta oikeudellisesti ja taloudellisesti varsin riippumaton. Suomen Pankin toiminta perustuu Suomen Pankista annettuun lakiin. Kuten lähes kaikkien keskuspankkien, Suomen Pankin vastuulla ovat keskuspankin toimialaan kuuluvat tehtävät, joita ovat toimiminen rahaviranomaisena, valuuttaviranomaisena, pankkien pankkina, valtion pankkina ja rahapoliittisena päätöksentekijänä sekä tilastoviranomaisena.

Rahalain mukaan Suomen Pankilla on yksinoikeus laskea liikkeeseen seteleitä Suomessa. Setelit painetaan Suomen Pankin omistamassa Setec Oy:ssä. Pankki huolehtii myös valtion omistamassa Rahapaja Oy:ssä lyötyjen metallirahojen liikkeeseen laskusta. Maksuvälineiden ja -järjestelmien nopea kehitys asettaa keskuspankille uusia haasteita tulevaisuuden maksuvälinehuollossa. Esimerkiksi ns. toimikorttijärjestelmän toteuttaminen on vasta suunnitteluasteella. Lähivuosien haasteita on myös se, miten maksuvälinehuolto järjestetään yhdentyvässä Euroopassa.

Valuuttaviranomaisena Suomen Pankki huolehtii maan valuuttavarannon sijoittamisesta ja keskeisten ulkomaisten valuuttojen markkaurssien päivittäisestä noteeraamisesta. Suurin osa valuuttavarannosta koostuu sijoituksista kiinteäkorkoisiin ulkomaisiin arvopapereihin sekä ulkomaisiin pankkeihin tehdyistä lyhytaikaisista valuuttatalletuksista. Osa on kulta- ja varanto-osuutta Kansainvälisessä valuuttarahastossa sekä erityisiä nosto-oikeuksia.

Valuutansäännöstely Suomessa on purettu, eikä Suomen Pankki voi vaikuttaa määräyksillä tai ohjeilla ulkomaisiin pääomanliikkeisiin. Kriisitilanteissa Suomen Pankilla on kuitenkin valtuudet säädellä tarvittavassa laajuudessa ulkomaisia pääomanliikkeitä. Nykyisin voimassa olevat valuuttamääräykset ovat tietojenanto-ohjeita maksutasetilastointia ja rahoituslaitosten ulkomaisten riskien valvontaa varten.

Suomen Pankista annetun lain mukaan "Suomen Pankin tehtävänä on Suomen rahalaitoksen pitäminen vakavalla ja turvallisella kannalla sekä maan rahaliikkeen edistäminen ja helpottaminen". Koska rahoitusmarkkinoiden kilpailu ja riskit ovat lisääntyneet, erilaisten pankkitoimintaan liittyvien riskien seuraamisen tarve on korostunut. Rahoitusmarkkinoita ja niillä toimivia valvoo rahoitustarkastus, joka on toiminut vuodesta 1993 hallinnollisesti Suomen Pankin yhteydessä ja sitä ennen valtiovarainministeriön alaisena pankkitarkastusvirastona.

Keskuspankkiroolinsa mukaisesti Suomen Pankki pankkien pankkina huolehtii osaltaan pankkien maksuvalmiudesta ja tarjoaa pankki- ja maksujärjestelmäpalveluja. Näin ollen keskuspankki rahoittaa muita pankkeja niiden tarvitessa tilapäistä rahoitusta. Tällaiset järjestelyt vakiintuivat jo 1800-luvun lopulla, ja ne on toteutettu eri aikoina vaihtelevin muodoin. Keskuspankkirahoitusta tarjottiin 1970-luvulle asti re-diskonttaamalla pankkien asiakkaiden vekseleitä ja sittemmin diskonttaamalla pankkien omia vekseleitä. Markkinainstrumenttien käyttöön siirryttiin 1980-luvun lopulla pankkien likviditeetin ohjauksessa. Nykyään käytössä olevia instrumentteja ovat mm. Suomen Pankin omat tai pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset tai valtion velkasi-toumukset.

Suomen Pankki ei myönnä vakiintuneen käytännön mukaisesti valtiolle keskuspankkiluottoa paitsi tilapäisesti ja poikkeustapauksissa, vaikka muodollisia esteitä tähän ei nykyisessä lainsäädännössä olekaan. Keskuspankki ei myöskään hoida valtion rahaliikennettä kuten useissa muissa maissa, vaan sitä hoitavat valtiokonttori ja Postipankki.

Suomen Pankin tärkein tehtävä on rahapolitiikan suunnittelu ja toimeenpano. Rahapolitiikan valmistelu vaatii tuekseen tutkimus- ja selvitystyoimintaa sekä rahoitusmarkkinatilastoja, joista keskuspankki pitkälti vastaa. Tässä teoksessa tarkastellaan yksityiskohtaisesti rahoitusmarkkinoiden muutoksia, rahapolitiikan tavoitteita, välineitä, mahdollisuuksia ja päätöksentekoa sekä tulevaisuuden haasteita.

Teos on ryhmitelty viiteen osaan. Johdantoluvun jälkeen tarkastellaan, miten Suomen Pankki osana rahoitusmarkkinoita on kytkeytynyt taseensa kautta pankkeihin, yleisöön ja ulkomaihin ja mitkä ovat rahan tarjontaan liittyvät keskeiset käsitteet. Kolmannessa luvussa tarkastellaan niitä rahoitusmarkkinoiden muutoksia, jotka ovat vaikuttaneet Suomen Pankin toimintaympäristöön. Lisäksi esitetään valuutan- ja korkosäännöstelyn purkamisen tärkeimmät vaiheet sekä keskuspankki-rahoitusjärjestelmän muutokset.

Neljännessä, teoksen pääluvussa, tarkastellaan ensin rahapolitiikan toteutusta ja tavoitteita sekä kiinteän että kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä. Tämän jälkeen tarkastellaan rahapolitiikan institutionaalisia perusratkaisuja, joita ovat valuuttakurssijärjestelmä, maksuvalmiusjärjestelmä ja pankkien keskuspankkirahoitus, vähimmäisvarantojärjestelmä sekä peruskorko. Seuraavaksi selvitetään keskuspankin markkinaoperaatioita kotimaisilla raha- ja valuuttamarkkinoilla. Lisäksi esitellään Suomen Pankin rahapoliittinen päätöksentekojärjestys ja informaatiopolitiikka. Viimeisessä luvussa tarkastellaan rahapolitiikan itenäisyyttä ja Euroopan integraatioketjityksen vaikutusta Suomen Pankkiin.

Keskeiset raha- ja valuuttapoliittiset toimenpiteet on koottu liitteeseen 1.

Pankkien ja Suomen Pankin väliset rahoitussuhteet on esitetty liitteessä 2.

Tärkeimmät viimeaikaiset rahapolitiikkaa käsittelevät lähinnä kotimaiset kirjoitukset on koottu kirjallisuusluetteloon.

2 Suomen Pankki osana rahoitusmarkkinoita

Suomen Pankki on useiden tehtäviensä ohella myös osa rahoitusmarkkinoita. Keskuspankin tehtävät näkyvät siten sen taseessa, ja muutokset rahoitusmarkkinoilla heijastuvat taseeseen. Tässä luvussa tarkastellaan aluksi esimerkkien avulla, miten keskuspankki on taseensa kautta kytkeytynyt pankkeihin, yleisöön ja ulkomaihin. Lisäksi esitellään Suomen Pankin tase ja rahan tarjontaan liittyvät keskeiset käsitteet.

2.1 Pankkien, yleisön ja keskuspankin taseet

Rahapoliittiset toimenpiteet näkyvät muutoksina keskuspankin taseessa, mutta myös muutoksina pankkien ja yleisön taseissa. Näin ollen rahapolitiikan ensi vaiheen vaikutuksia ja keskuspankin taseen roolia rahoitusmarkkinoilla voidaan tarkastella keskuspankin, pankkien ja yleisön taseiden välisten riippuvuuksien näkökulmasta.

Tarkastellaan yksinkertaistettua tasekehikkoa, johon kuuluvat yleisö (kotitaloudet ja yritykset), pankit, keskuspankki ja ulkomaat. Yleisön saatavat koostuvat reaaliomaisuudesta, käteisrahasta ja pankkitalletuksista. Yleisön velat taas ovat markkaluotot ja valuuttaluotot pankeilta sekä nettovarallisuus, joka on saatavien ja luottojen erotus. Pankkien saatavia ovat markkaluotot ja valuuttaluotot yleisöltä, käteiskassat, vähimmäisvarantotalletukset keskuspankissa ja käyttöomaisuus. Vähimmäisvarantotalletusten määrä on sidottu talletusten määrään siten, että se on kiinteä prosenttiosuus talletusten kokonaismäärästä. Pankkien taseen velkapuolella ovat yleisön talletukset, ulkomainen valuuttamääräinen varainhankinta, keskuspankkiluotot ja oma pääoma. Keskuspankin saatavat koostuvat valuuttavarannosta ja luotoista pankeille sekä velat liikkeessä olevasta rahasta ja vähimmäisvarantotalletuksista. Keskuspankilla on luonnollisesti myös omaa pääomaa. Yleisön hallussa oleva raha ja pankkien käteiskassat vastaavat koko liikkeessä olevaa käteisrahan määrää. Ulkomaisten tase on yksinkertaisessa mallissa määritelty siten, että saatavat ovat saatavia pankeilta ja velat keskuspankin valuuttavaranto. Tase umpeutuu nettovarallisuudella.

Yleisö		Pankit	
<u>Saatavat</u>	<u>Velat</u>	<u>Saatavat</u>	<u>Velat</u>
Käteisraha		Käteiskassa	
Talletukset	Markkaluotot		Talletukset
	Valuuttaluotot	Markkaluotot	
		Valuuttaluotot	
			Ulkomainen varainhankinta
		Vähimmäisvarantotalletukset	
			Keskuspankkiluotot
Reaaliomaisuus		Käyttöomaisuus	
	Nettovarallisuus		Oma pääoma

Keskuspankki		Ulkomaat	
<u>Saatavat</u>	<u>Velat</u>	<u>Saatavat</u>	<u>Velat</u>
	Liikkeessä oleva raha		
Valuuttavaranto			Valuuttavaranto
	Vähimmäisvarantotalletukset	Pankkien ulkomainen varainhankinta	
Keskuspankkiluotot			
	Oma pääoma		Nettovarallisuus

Oletetaan, että pankit pyrkivät pitämään käteiskassojen ja talletusten suhteen vakiona voidakseen aina turvata yleisön mahdollisuuden nostaa varoja tileiltään ilman, että pankin käteiskassat loppuvat. Lisäksi oletetaan, että pankit eivät saa ylläpitää avointa valuuttariskiä, eli valuuttaluottojen ja ulkomaisen varainhankinnan tulee olla yhtä suuret. Tarkastellaan seuraavaksi kahta esimerkkiä: ensimmäisessä yleisö lisää käteisrahan määrää ja toisessa yleisö muuttaa osan valuuttaluotoistaan markkaluotoiksi.

Ensimmäisessä esimerkissä yleisö lisää hallussaan olevan käteisrahan määrää, jolloin pankkien käteiskassojen määrä vastaavasti vähenee. Koska käteisvarat nostetaan talletustileiltä, yleisön talletusten määrä vähenee pankeissa. Samalla pankkien vähimmäisvarantotalletusten määrä supistuu hieman, koska niiden määrä on sidottu talletusten määrään. Koska pankit pyrkivät pitämään käteiskassojen ja talletusten suhteen vakiona, ne joutuvat nyt lainaamaan keskuspankista lisää seteleitä ja metallirahaa. Tämän rahoittamiseksi keskuspankkiluottojen määrä kasvaa yhtä paljon kuin liikkeessä olevan rahan määrä. Kaiken kaikkiaan yleisön käteisrahan kasvu heijastuu pankkien ja keskuspankin välisissä

rahoitussuhteissa siten, että pankkien keskuspankkiluottojen määrä kasvaa ja vähimmäisvarantotallekset supistuvat hieman. Yllättävät muutokset yleisön hallussa pitämän käteisrahan määrässä ovat eräänlaisia häiriötekijöitä rahoitusmarkkinoilla. Vähimmäisvarantojärjestelmä vaikuttaa automaattisesti tämänkaltaisen häiriötekijän vaikutusta pankkijärjestelmään.

Toisessa esimerkissä yleisö (yritykset) haluaa muuttaa osan valuuttaluotoistaan markkaluotoiksi. Yleisön tavoitteena on saada pankeista lisää markkaluottoja, joilla se maksaisi osan valuuttaluotoistaan ennakaisesti pois. Näin voi käydä esimerkiksi silloin, kun odotetaan markan heikkenevän suhteessa ulkomaan valuuttoihin. Saatuaan markkaluotot käyttöönsä yritykset pyrkivät ostamaan markoilla valuuttaa, joilla ne maksavat valuuttaluottoja ennakaisesti. Valuuttamarkkinoilla valuuttojen kysyntä kasvaa, minkä johdosta paine markan arvon heikkenemiseksi lisääntyy.

Jos keskuspankki ei salli markan heikentyä, se alkaa myydä valuuttavarannostaan valuuttoja pankeille. Pankkijärjestelmä saa näin käyttöönsä valuuttoja, joita yritykset tarvitsevat valuuttaluottojen takaisinmaksuun. Valuuttaluottojen supistuessa pankkien on pienennettävä ulkomaista varainhankintaansa, jotta niille ei aiheudu avointa valuuttariskiä. Yritysten maksaessa ennakaisesti valuuttaluottojaan pankit saavat vastaavan määrän valuuttoja, joilla maksetaan takaisin ulkomaista varainhankintaa. Markkalikviditeetti siirtyy samanaikaisesti taseissa siten, että keskuspankin myydessä valuuttavarannostaan valuuttoja se saa pankeilta markkoja, mutta tämän kaupan rahoittamiseksi pankit joutuvat lisäämään keskuspankkiluottojaan. Pankit taas voivat käyttää saamansa markat yrityksiensä markkaluottojen kasvattamiseen.

Yritysten ennakainen valuuttaluottojen takaisinmaksu heijastuu pankkien ja keskuspankin välisiin rahoitussuhteisiin siten, että pankkien keskuspankkivelka kasvaa ja valuuttavaranto keskuspankin taseessa pienentyy. Esimerkit osoittavat, miten erilaiset "häiriöt" rahoitusmarkkinoilla purkautuvat viime kädessä pankkien keskuspankkivelan määrään. Tämän vuoksi keskuspankin taseessa tulee olla velka- tai saatavaerä, joka aina joustaa ja jonka kautta rahoitusmarkkinat viime kädessä tasapainottuvat.

Pankkien keskuspankkivelan määrä ja/tai velan korkotaso indikoivat osaltaan rahapolitiikan kireyttä. Mitä enemmän pankeilla on keskuspankkivelkaa ja mitä korkeampi tämän velan korko on, sitä suurempi kannattavuusrasitus velalla on. Pankit pyrkivätkin kannattavuutensa turvaamiseksi välttämään liiallista keskuspankkivelan käyttöä varainhankinnassaan. Pankkien yleisöluottojen korkoon ja luottojen määrään kasvuun voidaan siten vaikuttaa keskuspankkirahoituksen ehdoilla, joista tärkein on sen korko.

2.2 Suomen Pankin tase

Suomen Pankin kytkennät ulkomaihin ja kotimaan eri sektoreihin ilmevät sen saatavia ja velkoja kuvaavasta taseesta. Taulukon 1 tase on ryhmitelty siten, että siitä ilmenevät Suomen Pankin saatavat ja velat ulkomailta, rahoituslaitoksilta, yrityksiltä ja julkiselta sektorilta. Omina pääerinä on lisäksi esitetty liikkeessä oleva raha, oma pääoma sekä muut saatavat ja velat. Suomen Pankin saatavat ja velat pankeilta on eritelty yksityiskohtaisemmin kuin vastaavat erät muilta sektoreilta, koska Suomen Pankin ja pankkien rahoitussuhteet ovat keskeisessä asemassa interventiopolitiikassa. Taseen ulkopuolisista eristä tärkein on Suomen Pankin valuuttatermiinipositio, jolla on keskeinen tehtävä valuuttamarkkinoilla tehtävissä operaatioissa.

Taulukko 1. Suomen Pankin tase 30.4.1994, milj. mk

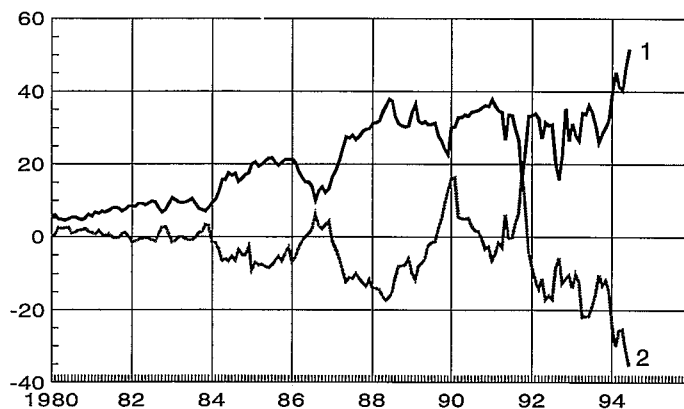
Saamiset	
Kulta ja valuuttasaamiset	41 623
Muut ulkomaiset saamiset	5 154
Saamiset rahoituslaitoksilta	3 314
Maksuvalmiusluotot	–
Sijoitustodistukset	1 937
Arvopaperit takaisinmyyntisitoumuksin	156
Määräaikaiset luotot	–
Muut	1 221
Saamiset julkiselta sektorilta	1 828
Saamiset yrityksiltä	3 249
Muut saamiset	4 993
Aktivoidut menot	1 400
Yhteensä	61 562
Velat	
Valuuttavelat	134
Muut ulkomaiset velat	6 249
Liikkeessä oleva raha	13 927
Sijoitustodistukset	21 695
Velat rahoituslaitoksille	6 895
Päivätalletukset	483
Määräaikaiset talletukset	–
Vähimmäisvarantotalletukset	6 411
Velat julkiselle sektorille	39
Velat yrityksille	1 805
Muut velat	91
Arvonjärjestelytili ja varaukset	4 963
Oma pääoma	5 764
Yhteensä	61 562

Suomen Pankin valuuttavaranto koostuu kullasta ja valuuttasaamisista. Kun tähän valuuttavarantoon lisätään termiinivaluuttasaaminen tai vähennetään termiinivaluuttavelka, saadaan ns. laaja valuuttavaranto. Valuuttavarannon lisäksi Suomen Pankin taseessa on muita ulkomaisia saamisita ja velkoja. Saamiset koostuvat markkaosuudesta Kansainvälisessä valuuttarahastossa (IMF) ja velat edellisen suuruudesta markkatielistä IMF:ssä sekä erityisnosto-oikeuksista (SDR).

Rahapolitiikan kannalta tärkeitä tase-eriä ovat valuuttavarannon ohella saamiset ja velat pankeille sekä Suomen Pankin liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset. Koska Suomen Pankki on myynyt omia sijoitustodistuksiaan vain pankeille, myös tämä erä usein luetaan keskuspankin ja pankkien välisiin rahoitusasuhteisiin. Saamiset ja velat yrityksiltä tai julkiselta sektorilta eivät enää nykyisin ole merkittäviä tase-eriä rahapolitiikan kannalta.

Suomen Pankin taseessa valuuttavaranto ja pankkien keskuspankkiasema, eli pankkien nettovelka Suomen Pankille ml. Suomen Pankin liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset, muuttuvat yleensä yhtä paljon, mutta erisuuntaisesti (kuvio 1). Esimerkiksi Suomen Pankin ostaessa valuuttoja valuuttavaranto kasvaa. Valuuttakauppojen yhteydessä valuuttapankit saavat markkoja, mistä seuraa, että Suomen Pankin netto-saamiset pankeilta vähenevät, ts. pankkien keskuspankkiasema kevenee. Jos Suomen Pankki tekisi rahamarkkinaoperaationsa yksinomaan suorina kauppoina ostamalla ja myymällä valtion papereita, valuuttavarannon muutokset heijastuisivat Suomen Pankin nettosaamiseen julkiselta sektorilta.

Kuvio 1. Suomen Pankin nettosaaminen ulkomailta ja rahoituslaitoksilta, mrd. mk



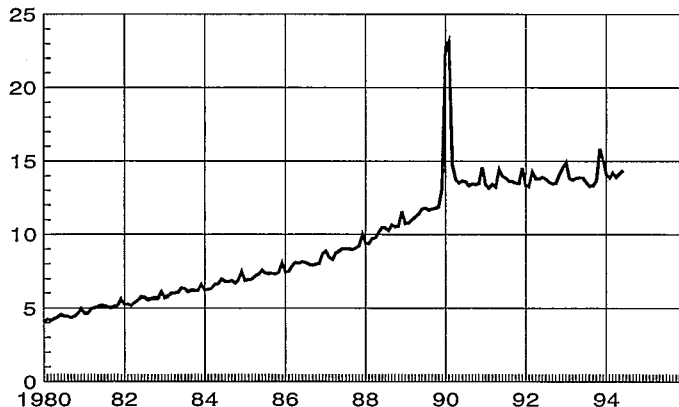
- 1 Nettosaaminen ulkomailta
- 2 Nettosaaminen rahoituslaitoksilta

Suomessa pankkien ja keskuspankin väliset rahoitussuhteet koostuvat useasta erityyppisestä velka- ja saatavaerästä. Suomen Pankin saatavia rahoituslaitoksilta ovat maksuvalmiusluotot, sijoitustodistukset, jotka SP on ostanut pankeilta, Suomen Pankin ostamat arvopaperit takaisinmyyntisitoumuksin (ns. repo-kaupat), määräaikaiset luotot, joukkovelkakirjat ja muut saatavat. Suomen Pankin velkoja rahoituslaitoksille ovat päivätalletukset, määräaikaiset talletukset ja vähimmäisvarantotalletukset.

Kunkin pankin omaehtoinen keskuspankkirahoitus määräytyy pankin maksuvalmiusluotoista ja päivätalleteuksista, joiden erotus on pankin maksuvalmiusasema Suomen Pankissa. Yksittäinen keskuspankkirahoitukseen oikeutettu pankki voi vaikuttaa omaan maksuvalmiusasmaansa, mutta pankkien yhteenlaskettu maksuvalmiusasema on kuitenkin Suomen Pankin taseen "jäännöserä", johon heijastuvat kaikkien muiden Suomen Pankin tase-erien vaihtelut. Toisaalta Suomen Pankki voi pyrkiä vähentämään pankkien yhteenlasketun maksuvalmiusaseman vaihteluita tekemällä kauppvoja rahamarkkinoilla.

Liikkeessä oleva käteisraha on merkittävä velkaerä Suomen Pankin taseessa, vaikka sen rahapoliittinen merkitys on vähäinen. Liikkeessä olevan käteisrahan määrä on varsin vakaa (kuvio 2). Lyhyellä aikavälillä sen vaihteluun vaikuttavat lähinnä kausitekijät, kuten esimerkiksi vuodenvaihteeseen liittyvä joulumyynti ja veronpalautusten maksu. Tuolloin yleisö lisää hallussaan olevan käteisrahan määrää. Myös kesäkuukausina käteisrahan määrä kasvaa tilapäisesti. Yleisön hallussa olevan käteisrahan määrä suhteessa kansantuotteeseen on Suomessa pieni

Kuvio 2. Liikkeessä oleva käteisraha, mrd. mk



verrattuna moniin muihin maihin. Tämä johtuu Suomen kehittyneestä maksujärjestelmästä, joka perustuu tilisiirtoihin. Maksukorttien yms. yleistymisen maksuvälineenä tulee vähentämään edelleen käteisrahan merkitystä kansantaloudessa. Koska liikkeessä oleva käteisraha on koroton varainhankintaa, se on keskeinen tekijä korkokatteen muodostumisessa ja siten tärkeä Suomen Pankin toimintakulujen rahoittamisessa.

2.3 Rahan tarjonta ja rahan kysyntä, rahamäärät

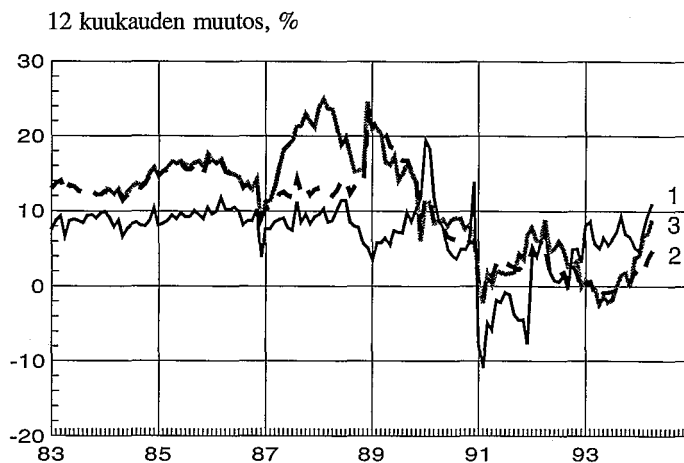
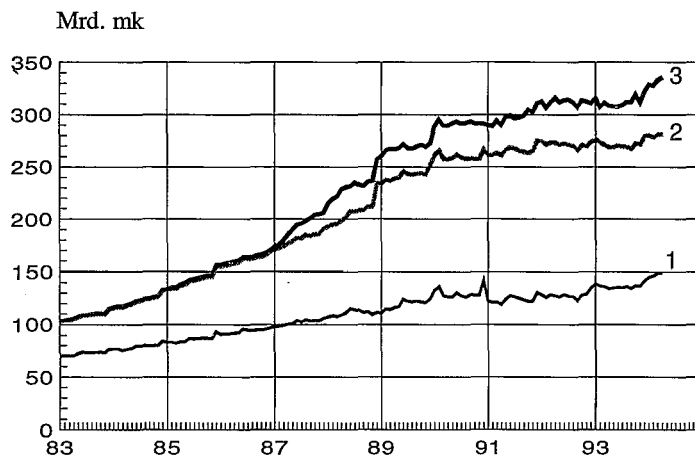
Useassa maassa otettiin käyttöön 1970-luvun lopussa ja 1980-luvun vaihteessa rahan määrän kasvun rajoittamiseen perustuva rahapolitiikka. Suomessa rahan määrä taloudessa ei ole ollut rahapolitiikan suunnittelussa keskeisessä asemassa, vaikka luottoja säädeltiin pitkään korkosäännöstelyn kautta. Rahapolitiikka on Suomessa keskittynyt korko-, valuuttakurssi- ja maksutasekysymysten ympärille. 1980-luvulla kiinteän valuuttakurssin ja vapautuneiden pääomanliikkeiden oloissa rahan määrä ei olisi ollut edes mielekäs tavoite, sillä silloin keskuspankin toimenpiteet vaikuttivat ainoastaan keskuspankkirahan tarjonnan lähteisiin ja sen jakautumiseen koti- ja ulkomaisen komponentin kesken.

Markan kelluessa on rahan määrän kehitys eräs mahdollinen keskuspankin välitavoite. Samalla kun Suomen Pankki asetti rahapolitiikan lopputavoitteeksi hintojen vakauden helmikuussa 1993, ilmoitettiin rahan määrä taloudessa erääksi niistä indikaattoreista, joita käytetään rahapolitiikan mitoitusta arvioitaessa. Rahan määrä yhdessä luottojen määrän kanssa ovat tärkeitä rahapolitiikan indikaattoreita valuuttakurssijärjestelmästä riippumatta, koska rahoitusmarkkinoiden ja reaalityökalouden muutokset heijastuvat niihin nopeasti.

Kansantaloudessa liikkuvan rahan kokonaisuudelle eli raha-aggregaateille ei ole yhtä oikeaa määritelmää. Rahaa eivät ole pelkästään lailliset maksuvälineet, joita ovat setelit ja kolikot. Ne ovat vain murtoosa mitattavissa olevasta rahasta, josta valtaosa syntyy pankkijärjestelmässä. Käteisen lisäksi likvidejä pankkitalletuksia, eli sekkitilejä ja käyttelytilejä, voidaan pitää rahana, koska pankit ovat lupautuneet lunastamaan ne seteleillä ja kolikoilla. Rahaksi voidaan lukea myös lyhytaikaiset ja helposti nostettavat pankkitalletukset.

Suomen Pankissa on käytössä seuraavat kolme raha-aggregaattia: M1, M2 ja M3. Suomen Pankki lukee suppean raha-aggregaatin M1 käsitteeseen yleisön hallussa olevan käteisrahan lisäksi kaikki ne talletukset, joita yleisö voi välittömästi käyttää maksuvälineinä. Laveaan rahan M2 luetaan edellisten lisäksi yleisön määräaikaiset talletukset. Laajin raha-aggregaatti M3 sisältää M1:n ja M2:n lisäksi yleisön

Kuvio 3.

Raha-aggregaatit

- 1 M1
- 2 M2
- 3 M3

hallussa olevat pankkien sijoitustodistukset. Mitä laajempaan rahan käsitteeseen siirrytään, sitä enemmän rahan rooli varallisuuden muotona korostuu ja sitä vaikeammaksi käy rajanveto muihin varallisuusvaateisiin.

Kuviossa 3 on esitetty raha-aggregaattien kehitys pitemmältä aikaväliltä. Seuraavassa taulukossa 2 on esitetty Suomessa käytössä olevien määritelmien mukaiset raha-aggregaatit.

Taulukko 2.

Suomen raha-aggregaatit 30.4.94, mrd. mk

Liikkeessä oleva käteisraha	13.9
- pankkien hallussa oleva käteisraha	3.7
= Yleisön hallussa oleva käteisraha	10.2
+ yleisön sekki- ja siirtotilitalletukset	40.1
+ yleisön muut käyttelytilitalletukset	98.5
= Suppea raha (M1)	148.8
+ yleisön aikatalletukset	107.7
+ muut markkatalletukset	25.1
= Lavea raha (M2)	281.6
+ yleisön hallussa olevat pankkien sijoitustodistukset	54.3
= Laaja raha (M3)	335.9

Pankkitalletukset ovat ns. edustavaa rahaa. Edustava raha on pankkijärjestelmän tuote, koska toiminnallaan pankit lisäävät rahan tarjontaa eli taloudessa olevaa rahan määrää. Tätä nimitetään rahan luomiseksi. Pankit lisäävät rahan tarjontaa ottamalla vastaan talletuksia ja myöntämällä näitä talletuksia vastaan luottoa. Tätä toimintaa kutsutaan luotonlaajenemisprosessiksi.

Rahan tarjontaprosessi lähtee kuitenkin liikkeelle keskuspankin toimista, joita tarkastellaan rahan tarjonnan kerroinanalyysinä. Vaikuttamalla pankkien reserveihin keskuspankki voi ainakin teoriassa ohjata rahan tarjontaa ja vaikuttaa sitä kautta luotonlaajenemisprosessiin.

Jos pankit pitäisivät kaikki vastaanottamansa talletukset hallussaan ns. reserveinä, ne eivät pystyisi lisäämään rahan tarjontaa taloudessa. Kuinka paljon pankit voivat toiminnallaan lisätä rahan määrää, riippuu siitä, paljonko yleisö haluaa pitää hallussaan käteistä rahaa (käteis-suhde), paljonko pankit haluavat pitää hallussaan reservejä (reser-visuhde) ja miten rahaperustan määrät muuttuvat (keskuspankkirahan tarjonta).

Pankkien reserveihin luetaan Suomessa pankkien hallussa oleva käteisraha (CB) ja pankkien päivätalletukset Suomen Pankissa eli vapaat reservit (FR). Vapaat reservit on nettokäsite, joka tarkoittaa pankkien hallussa olevaa vapaasti käytettävissä olevaa perusrahaa (ylimääräiset reservit) vähennettynä pankkien Suomen Pankista ottamalla maksuvalmiusluotolla (lainatut reservit). Pankkien hallussa olevaan perusrahaan eli reserveihin (R) voidaan lukea myös vähimmäisvarantotalletukset eli vaaditut reservit (RR), jolloin reservien määrä voidaan ilmaista seuraavalla kaavalla:

$$R = CB + FR + RR$$

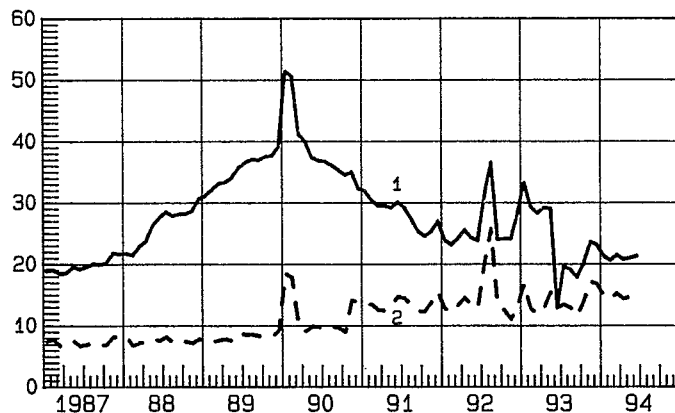
Perusrahan määrä eli rahaperusta lasketaan yleisön käteisestä ja pankkien kokonaisreserveistä seuraavasti:

$$B = CP + R$$

Suomen Pankki vaikuttaa maksuvalmiusjärjestelmällään ja interventiollaan pankkien vapaiden reservien määrään. Pakollisten reservien määrään vaikutetaan vähimmäisvarantopohjaa ja veloitteen määrää muuttamalla.

Vähimmäisvarantotalletukset Suomen Pankissa eivät sinänsä lisää pankkien maksuvalmiutta ja eivät näin ollen ole pankkien välittömästi käytettävissä olevaa likviditeettiä. Tämän vuoksi ei ole ongelmattonta lukea niitä pankkien reserveihin ja rahaperustaan. Jos Suomen Pankki kiristää rahapolitiikkaansa ja nostaa pankkien vähimmäisvarantovelvoitetta, kasvaa rahaperusta. Tämän ongelman välttämiseksi käytetään usein ns. sopeutettua rahaperustaa, jossa varantovelvoite on vakioitu. Toisaalta vähimmäisvarantotalletukset ovat vapautettavissa perusrahasi talletusten määrää supistamalla, ja ne toimivat tästä syystä kerroin-analyysissä muun perusrahan tapaan.

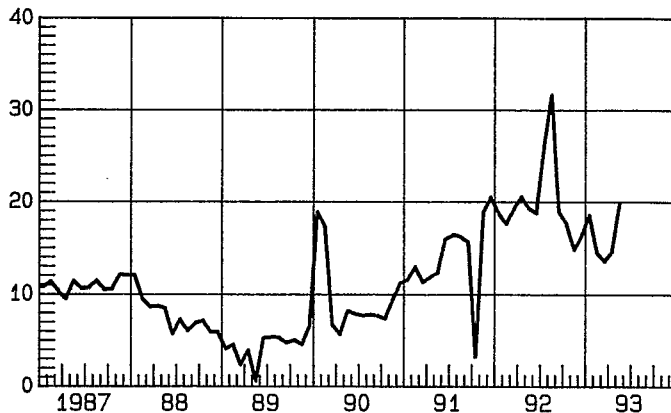
Kuvio 4. **Rahaperusta, mrd. mk**



- 1 Rahaperusta
- 2 Vaihtoehtoinen rahaperusta

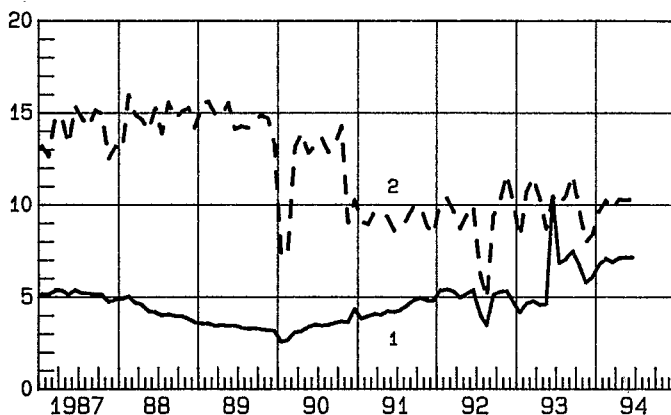
Kuvio 5.

Sopeutettu rahaperusta, mrd. mk



Kuvio 6.

Rahakertoimet



- 1 M1/Rahaperusta
- 2 M1/Vaihtoehtoinen rahaperusta

Kuviossa 4 on rahaperusta ja vaihtoehtoinen rahaperusta. Kuviossa 5 on sopeutettu rahaperusta. Kuviossa 6 on esitetty rahakertoimet suppealle rahalle. Jos rahakertoimen arvo on noin 5, mikä merkitsee, muiden tekijöiden ollessa vakioina, että miljardin lisäys rahaperustassa voisi kasvattaa suppean rahan määrää viidellä miljardilla markalla. Vaihtoehtoisen rahaperustan mukaan laskettuna rahakerroin on noin kaksinkertainen. Viime vuosina ero on tosin supistunut selvästi. Rahaperustassa ja -kertoimessa näkyy selvimmin kassavarantovelvoit-

teen vaikutus. Rahakertoimen vaihtelu on ollut melko suurta; se on puolittunut tai kaksinkertaistunut verraten lyhyessä ajassa.

Vuoden 1990 alussa rahaperustan tilapäinen kasvu johtui pankkilakosta. Vuoden 1991 lopussa likviditeettiä kiristivät paineet valuuttakurssia kohtaan, mikä näkyy rahaperustan tilapäisenä laskuna. Vuonna 1992 sen sijaan rahaperusta kasvoi tilapäisesti markan kellutusta edeltäneellä jaksolla.

3 Rahoitusmarkkinat

3.1 Säännöstelyjen rahoitusmarkkinoiden piirteitä

Rahoitusmarkkinat olivat Suomessa noin puoli vuosisataa kestäneen kauden aikana 1930-luvulta aina 1980-luvun puoliväliin asti varsin säännöstellyt ja kehittymättömät. Tämä periodin voidaan katsoa alkaneen vuonna 1931, jolloin pankkien talletuskorkokartelli tuli voimaan. Vuosikymmenen lopulla otettiin käyttöön valuutansäännöstely ja sodan aikana ryhdyttiin säännöstelemään myös kotimaisia luotto-markkinoita. Rahoitusmarkkinoille oli 1950-luvulta alkaen tunnusomaista laaja hallinnollinen säännöstely. Myös rahapolitiikkaa toteutettiin pitkälti hallinnollisin toimenpitein.

Säännöstelyjä kotimaisia rahoitusmarkkinoita voidaan luonnehtia kolmella merkittävällä piirteellä. Ensiksi, ulkomaisten pääomanliikkeiden säännöstely oli pitkään Suomessa verrattain tehokasta. Seurauksena oli, että kotimaiset ja ulkomaiset rahoitusmarkkinat olivat eristyneet toisistaan. Toiseksi, sekä talletusten että luottojen korot olivat säädeltyjä hallinnollisessa korkojärjestelmässä, joka koostui säännöstelystä, suosituksista ja sopimuksista. Kolmanneksi, pankeilla oli suureksi osaksi hallinnolliseen säätelyyn perustuen täysin hallitseva asema rahoituksen välityksessä. Pankkien asemaa tuki erityisesti verojärjestelmä, jossa talletusten korot olivat verottomia ja kotitalouksien lainakorot olivat vähennykselpoisia verotuksessa. Lisäksi obligaatioiden emisio- ja siokontrolli esti, että rahoituksen välittyminen ei siirtynyt säännöstellyn pankkisektorin ulkopuolelle. Järjestelmään liittyi myös hallinnollista luotonantoa erilaisten erityisluottojärjestelyjen puitteissa. Tästä johtui, että luottojen kysyntä ja tarjonta eivät tasapainottuneet markkinaehtoisesti, vaan pankit tasapainottivat markkinat luottopyyntöjen karsinnan eli luotonsäännöstelyn keinoin.

Luottojen kysynnän tyydyttämiseksi pankkien oli kannattavaa velkaantua keskuspankkiin. Rahapolitiikan mitoitus perustuikin pitkälti pankkien keskuspankkivelan määrään ja koron säätelyyn. Jos esimerkiksi haluttiin kiristää rahapolitiikkaa luottojen kasvun hillitsemiseksi, pankkien lisävelkaantuminen keskuspankkiin tehtiin kalliimmaksi eli pankkien keskuspankkirahoituksen marginaalikorko kasvoi. Kohonneita keskuspankkirahoituksen kustannuksia eivät pankit puolestaan voineet antolainauksen keskikoron säätelyn vuoksi siirtää luotonottajien kannettaviksi. Näin pankit pyrkivät rajoittamaan myöntämiensä luottojen

määrää vähentääkseen turvautumista kalliiseen ja kannattavuutta rasittavaan keskuspankkirahoitukseen.

Suomen kehittymättömillä ja kansainvälisesti eristyneillä rahoitusmarkkinoilla oli mahdollista mitoittaa rahapolitiikka varsin itsenäisesti verrattuna muihin maihin ja pelkästään kotimaisten tavoitteiden mukaisesti. Kotimaiset korot voitiinkin pitää pitkiä aikoja verrattain vakaina ja matalina. Esimerkiksi 1960-luvun jälkeen kotimaiset korot olivat ajoittain selvästi matalammat kuin kansainväliset korot, ja reaalikorko Suomessa oli jopa negatiivinen. Toisaalta keskuspankkirahoituksen marginaalikorko ja antolainauksen keskikorko poikkesivat aika ajoin toisistaan huomattavasti, ja rahapolitiikka oli huomattavan kireää.

Paineita Suomen rahoitusmarkkinoiden muuttumisesta markkinaehtoisemmiksi alkoi olla, yhä enemmän jo 1970-luvulta alkaen. Korkojen merkitys markkinoiden tasapainoittumisessa lisääntyi ja luotonsäännöstelyn merkitys vastaavasti vähentyi. Tämän kehityksen taustalla olivat muutokset sekä kansainvälisessä ympäristössä että kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla, mikä heijastui ulkomaisten ja kotimaisten taloudenpitäjien käyttäytymiseen.

3.2 Rahoitusmarkkinoiden muutokset

3.2.1 Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen ja pääomanliikkeiden säännöstelyn purkaminen

Suomen rahoitusmarkkinoiden muutokset heijastivat pitkälti kansainvälisten markkinoiden kehitystä. Muutokset vaikuttivat paitsi kotimaisten rahoitusmarkkinoiden kehittymiseen myös siihen, että rahoitusmarkkinat sekä avautuivat kansainvälisille markkinoille että yhdentyivät niiden kanssa. Tällainen yhdentyminen olikin jo pitkään vallinnut ulkomaankaupassa.

Useat tekijät ovat myötävaikuttaneet kansainvälisten rahoitus- ja pääomamarkkinoiden yhdentymiseen parin viimeksi kuluneen vuosikymmenen aikana. Kun kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla siirryttiin 1970-luvun alussa kiinteiden kurssien järjestelmästä kelluvien kurssien järjestelmään, kasvoivat valuuttakurssi- ja korkoriskit. Tarve suojautua näiltä riskeiltä synnytti markkinoille erilaisia innovaatioita ja uusia rahoitusinstrumentteja. Uusia instrumentteja olivat mm. korun- ja valuutanvaihtosopimukset, optiot sekä erilaiset yritysten lainojen järjestelyt, ja niiden käyttö lisääntyi nopeasti.

Kansainvälisyyden lisääntymistä markkinoilla tukivat öljykriisien synnyttämä vaihtotaseiden tasapainottomuus, kansainvälinen velka-

kriisi, eräiden maiden julkisten sektoreiden budjettivajeet, inflaatioerot eri maiden välillä, EY-maiden integraation syveneminen sekä maailmankaupan jatkuva kasvu. Tietotekniikan kehittyminen mahdollisti tiedon nopean siirtymisen markkinoiden välillä. Näiden lisäksi kansainvälisten markkinoiden kehittymiseen vaikuttivat säätelyn lieventäminen ja verotuksen muuttaminen kansallisilla markkinoilla, yritysten ja pankkien nopea kansainvälistyminen sekä valuutansäännöstelyn purkaminen teollisuusmaissa.

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kehitys vaikutti sekä välittömästi että välillisesti Suomen rahoitusmarkkinoihin. Kansainvälinen kehitys heijastui osaltaan muutospaineisiin, mutta niihin vaikuttivat merkittävästi myös kotimaiset markkinapaineet. Kehitystä edisti oleellisesti yritysten ja pankkien kustannus- ja tuottotietoisuuden lisääntyminen sekä kotimaisessa että ulkomaisessa rahoituksessa. Koska markkinaosapuolien mahdollisuudet ottaa lainoja haluamistaan lähteistä paranivat, lisääntyi myös tietoisuus eri tekijöiden vaikutuksista. Korkojen ja valuuttakurssien voimakkaat heilahtelut kansainvälisillä markkinoilla pakottivat kiinnittämään Suomessakin aiempaa enemmän huomiota rahoitukseen liittyvien korko- ja valuuttakurssiriskien hallintaan. Myös reaalikorkojen kasvu Suomessa 1970-lopulta lähtien oli lisännyt markkinaosapuolien kustannus- ja tuottotietoisuutta. Suomalaisten yritysten suosittua maksuvalmius 1970-lopulla tuki osaltaan säännöstelemättömien lyhytaikaisten rahoitusmarkkinoiden kasvua. Lisäksi kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla virinneitä kehittymis- ja kilpailuedellytyksiä vahvisti suomalaisten yritysten ja pankkien nopeasti voimistunut suuntaus kansainväliseen toimintaan.

Suomen Pankki aloitti 1980-luvun puolesta välistä valuutansäännöstelyä ohjaavien valuuttamääräysten muuttamisen. Usein toimenpiteet johtuivat siitä, että säännöstely oli menettänyt merkitystään kotimaisten rahoitusmarkkinoiden kehittymisen ja uusien rahoitusinstrumenttien syntyminen vuoksi. Keskeisimpänä tavoitteena valuuttamääräysten muuttamisessa oli turvata suomalaisten ja ulkomaisten pankkien ja yritysten yhtäläiset kilpailuedellytykset ja lisätä tehokkuutta rahoitusmarkkinoilla.

Uudistuksissa, joista tärkeimmät on kirjattu taulukkoon 3, edettiin aluksi asteittain, koska haluttiin antaa kotimaisille rahoituslaitoksille aikaa sopeutua uusiin entistä kilpailullisempiin olosuhteisiin. Yksityiskohtaisempi kronologinen toimenpideluettelo esitetään tämän julkaisun lopussa.

1980	Suomen Pankki vetäytyy termiinimarkkinoilta, ja valuuttapankit saavat kattaa vapaasti termiinasemia, joilla on kaupallinen tausta.
1985	Valuuttapankkien sallitaan käyttää valuuttaoptioita rajoitetusti.
1986	Teollisuusyritysten ja varustamoiden pitkäaikainen lainanotto ulkomailta vapautetaan. Ulkomaankaupan rahoitusluottojen säännöstelyä lievennetään.
1987	Muiden yritysten pitkäaikainen lainanotto ulkomailta vapautetaan.
1988	Kuntien ja kuntaenemmistöisten yhtiöiden pitkäaikainen lainanotto ulkomailta vapautetaan. Yritysten (pl. rahoitusyritykset) suorat sijoitukset ulkomaille vapautetaan.
1989	Valuuttamääräyksiä lievennetään kotitalouksia ja lyhytaikaisia pääomanliikkeitä lukuun ottamatta.
1990	Kotitalouksien investoinnit ulkomaille sallitaan.
1991	Lyhytaikaiset pääomanliikkeet vapautetaan. Kotitalouksien lainanotto ulkomailta vapautetaan.

Valuutansäännöstelyn purkamisprosessi kiihtyi, ja jäljellä oleva säännöstely menetti enenevästi merkitystään. Valuutansäännöstelyn purkamisen nopeutta kuvaavat erityisen hyvin Suomen Pankin vuosikirjojen valuutansäännöstelyä koskevat otsikot: vuosina 1986–1987 otsikkona oli "Muutoksia valuuttamääräyksissä", vuosina 1988–1989 "Valuutansäännöstelyn lieventäminen", vuonna 1990 "Valuutansäännöstely purettiin lähes kokonaan" ja viimein vuonna 1991 "Valuutansäännöstely siirtyi historiaan". Olennainen elementti valuutansäännöstelyä on edelleen voimassa, ja se koskee valuuttapankkien avoimia valuutta-asemia. Vastaavia määräyksiä, joilla pyritään rajoittamaan pankkien riskejä, on voimassa vaihtelevin muodoin useissa maissa.

Vuoden 1991 alussa tuli voimaan uusi valuuttalaki. Sen voimassaoloa jatkettiin vuonna 1993 vuoden 1995 loppuun. Lain pääperiaatteenä on, että valuuttatoimet ovat sallittuja, ellei Suomen Pankki ole niitä erikseen määrännyt luvanvaraisiksi. Valuuttamääräyksissä säilytettiin kuitenkin edelleen yhtäältä velvollisuus antaa Suomen Pankille tilastointia varten tietoja valuuttatoimista, toisaalta mahdollisuus ottaa käyttöön valuutansäännöstely tarvittavassa laajuudessa maan ulkomaisen maksukyvyn ja rahatalouden vakaan kehityksen turvaamiseksi.

3.2.2 Markkinakorkojen synty ja korkosäännöstelyn purkaminen

Kotimaisten rahoitusmarkkinoiden muuttumisen markkinaehtoisiksi katsotaan lähteneen liikkeelle Suomen Pankin 1970-luvun puolivälissä perustamista päivämarkkinoista ja päiväkoron kehittymisestä viitekoroksi erilaisissa lyhytaikaisissa sitoumuksissa. Päiväluottomarkkinoilla pankkien oli mahdollista tasata maksuvalmiuttaan ja ne antoivat syksäyksen säännöstelemättömien lyhyen rahan markkinoiden kasvulle.

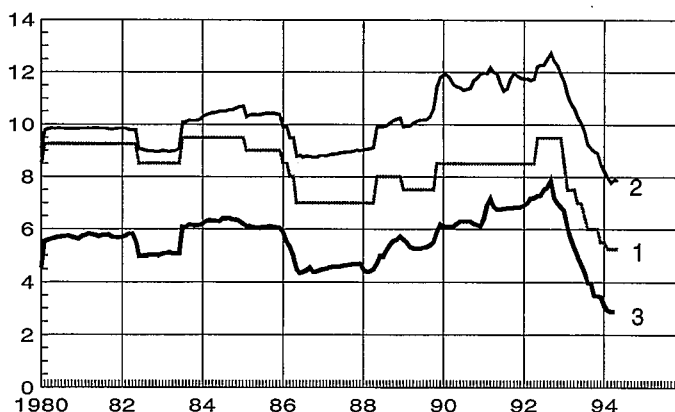
Säännöstelyn ulkopuolisten markkinoiden kehitykselle ja koronmuodostukselle osoittautuivat tärkeiksi valuuttojen termiinimarkkinoiden muutokset 1980-luvulla. Aina vuoteen 1980 asti Suomen Pankki kattoi valuuttapankkien yritysten kanssa tekemät termiinisolimukset. Vuonna 1980 Suomen Pankki vetäytyi termiinimarkkinoilta ja salli valuuttapankeille oikeuden käyttää ulkomaisia luottoja termiinisolimusten valuuttakurssiriskin kattamiseksi. Tästä seurasi, että termiinimarkkinat aktivoituivat ja muodostivat kanavan lyhytaikaisille pääomanliikkeille. Samalla syntyi markkinaehtoinen laskennallinen markan eurokorro, joka heijasti pääomanliikkeitä ja odotuksia rahapolitiikasta, eli tulevaa päiväkoron kehitystä.

Päiväkorkojen ja markan eurokorkojen rinnalla oli säännöstelyjen korkojen järjestelmä, jonka purkaminen alkoi 1980-luvun alkupuolella. Korkosäännöstely koski sekä pankkien otto- että antolainausta, ja peruskorro oli tärkein viitekorro säännöstellyille koroille. Pankkien antolainauksen korkosäännöstely toteutettiin asettamalla ylärajat pankkien marka-antolainauksen keskimääräiselle korolle ja yksittäisten luottojen koroille. Ylärajojen muutokset oli pääosin sidottu peruskoron muutoksiin. Ottolainauskorkojen säännöstely taas perustui pitkälti talletusten ja obligaatioiden veronhuojennuslakiin (kuvio 7). Talletuskorkojen verottomuuden perusteena oli pankkien yhteinen sopimus talletuskoroista eri talletustileille, joiden korro taas oli sidottu Suomen Pankin peruskorroon. Pankkisektorin ulkopuolella oleva toinen tärkeä rahoituksen lähde – eläkevakuutuslaitosten ns. tel-takaisinlainaus – oli myös korkosäännöstelyn piirissä.

Suomen Pankki purki aktiivisesti kotimaisten rahoitusmarkkinoiden säännöstelyä. Pankkien antolainauksen keskikorkosäätelyn purkaminen aloitettiin toukokuussa 1983, kun Suomen Pankki salli pankkien siirtää osan markkinaehtoisesta varainhankinnan – markkinarahasta – kustannuksista antolainauskorkoihin. Antolainauksen keskikorkosäätelyn lievennystä jatkettiin useaan otteeseen vuosina 1983 ja 1984, ja viimein elokuussa 1986 Suomen Pankki lopetti antolainauksen keskikoron säätelyn kokonaan.

Kuvio 7.

Peruskorko sekä liikepankkien otto- ja antolainauksen keskikorko, %



- 1 Peruskorko
- 2 Antolainauksen keskikorko
- 3 Ottolainauksen keskikorko

Antolainauksen keskikorkosäätelyn purkamisen ohessa Suomen Pankki lievensi myös ylimpien antolainauskorkojen säätelyä. Jo 1970-luvun alussa ylintä antolainauskorkoa korotettiin suhteessa peruskorkoon. Korotuksia jatkettiin vuosina 1982 ja 1983. Lopullisesti pankkien antolainauksen yläraja poistettiin vuoden 1986 alusta.

Suomen Pankki on rajoittanut myös pankkien antolainauskorkojen korkosidonnaisuuksia. Vekseliluottoja lukuun ottamatta pankkien markkaluotot olivat pääosin peruskorkosidonnaisia vuoteen 1987 saakka. Samoin vakuutusyhtiöiden, valtion ja kuntien myöntämistä luotoista suurin osa on käytännössä ollut peruskorkosidonnaista. Pankkien korkoriskit alkoivat lisääntyä, kun lyhytaikaisen markkinaehtoisien varainhankinnan osuus kasvoi pankkien koko varainhankinnassa. Korkoriskit realisoituivat osittain vuoden 1986 syksyllä, kun valuuttaspekulaatioiden vuoksi lyhyet markkinakorot nousivat huomattavan korkealle. Tämä lisäsi tarvetta ottaa käyttöön markkinaehtoiset viitekortit myös pankkien luotonannossa.

Antolainauksen korkosäätelyn purkautuessa ja rahamarkkinoiden kehittyessä Suomen Pankki salli pankkien ottaa käyttöön markkinaehtoiseen viitekorkoon sidotun luotonannon vuoden 1986 lopulla. Viitekorkojen käyttöä ei kuitenkaan sallittu tässä vaiheessa yli 5 vuoden pituisissa luotoissa tai kotitalouksien asuntoluotoissa. Alkuvaiheessa markkinakorkojen käyttö oli kuitenkin verraten vähäistä.

Viitekorkojen käyttö lisääntyi voimakkaasti, kun Suomen Pankki ryhtyi toukokuussa 1987 noteeraamaan päivittäin ns. heliborkkorkoja.

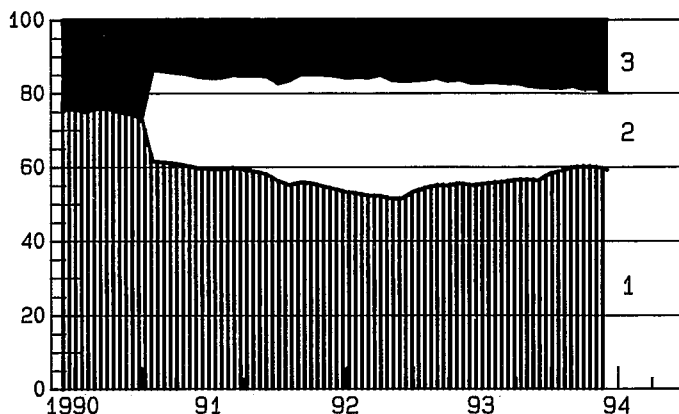
Näitä heliborkorkoja (Helsinki interbank offered rate) on kaikkiaan kuusi kappaletta, ja niiden maturiteetit ovat 1 kuukausi ja 2, 3, 6, 9 ja 12 kuukautta. Ne lasketaan päivittäin viiden suurimman liikepankin sijoitustodistusten ostonoteerauksista klo 13. Samassa yhteydessä Suomen Pankki salli viittä vuotta pitempien luottojen koron sitomisen markkinaehtoiseen viitekorkoon.

Vuoden 1988 alussa Suomen Pankki ryhtyi noteeraamaan kuukausittain pitkäaikaisia 3 ja 5 vuoden pituisia viitekorkoja, jotka perustuvat riskiltään pankkien liikkeeseen laskemiin joukkovelkakirjalainoihin. Kuten heliborkorot, ne perustuivat viiden suurimman liikepankin korkonoteerauksiin, ja niitä voitiin käyttää esimerkiksi kotitalouksien asuntolainojen viitekorkoina.

Vuoden 1989 lopussa Suomen Pankki edelleen täydensi pankeille antamaansa viitekorkosuositusta. Vuoden 1990 alusta kullakin pankilla tai pankkiryhmällä oli mahdollisuus ottaa viitekoroksi oma primekorko kaikessa otto- ja antolainauksessa. 1990-luvulle tultaessa Suomen Pankin viitekorkosuositusten merkitys oli siten menettänyt käytännön merkityksensä.

Markkinaehtoisten viitekorkojen käyttö lisääntyi voimakkaasti 1980-luvun lopussa, mutta esimerkiksi vuoden 1988 alussa yli 90 % pankkien markka-antolainauksesta oli kiinteäkorkoista (vekselit) tai sidottu peruskorkoon. Vasta vuonna 1992 yli puolet pankkien antolainauksesta oli markkinakorkosidonnaista tai primekorkosidonnaista (kuvio 29).

Kuvio 8. Pankkitalletusten osuudet verotuskohtelun mukaan, %



- 1 Verottomat
- 2 Lähdeverolliset
- 3 Muut

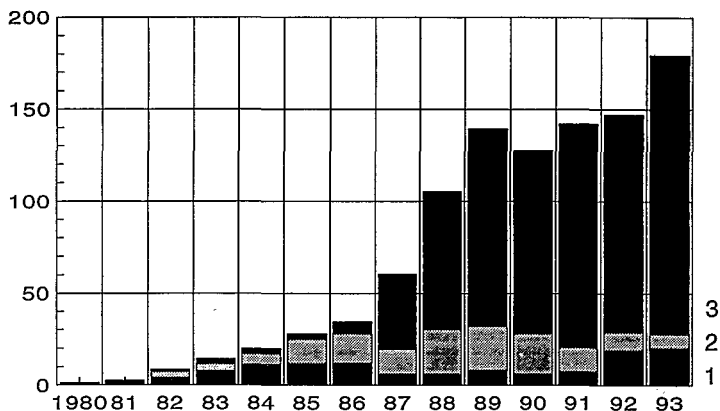
Talletuskorkojen "säännöstely" jatkui antolainauskorkojen säännöstelyä pidempään, koska se perustui talletusten ja obligaatioiden veronhuojennuslakiin. Ensimmäinen sysäys talletuskorkokilpailulle oli omaisuustulovähennyksen käyttöönotto 1980-luvun alussa. Se lisäsi kotitalouksien kiinnostusta arvopaperisäästämiseen. Lisäksi pankit ryhtyivät enenevästi tarjoamaan verollisia sijoitustilejä verottomien talletusvaihtoehtojen rinnalle. Talletusten ja obligaatioiden veronhuojennuslain muuttaminen vuoden 1989 alusta voimisti edelleen pankkien välistä kilpailua talletuksista, kun korkeimman verottoman talletuksen korko laski kaksi prosenttiyksikköä suhteessa peruskorkoon. Varsinainen murros talletuskorkokilpailussa tapahtui kuitenkin vasta vuoden 1991 alussa, kun korkotulojen lähdeverojärjestelmä otettiin käyttöön. Lähdeverollisille tileille siirtyi vuoden 1991 aikana merkittävä osa talletuksista, noin neljännes talletuskannasta. Tätä siirtymää voimisti matala lähdeveroprosentti (10 %) sekä markkinakorkojen ja verottomien talletuskorkojen poikkeuksellisen suuri ero (kuvio 8).

Korkosäännöstelyn purkaminen merkitsi rahapolitiikan kannalta sitä, että rahapolitiikkaa ryhdyttiin yhä enemmän toteuttamaan markkinakorkojen välityksellä. Hallinnollisten korkojen, kuten peruskoron, sekä luotonantoon liittyvien ohjeiden ja suositusten merkitys väheni nopeasti 1980-luvun kuluessa.

3.2.3 Rahamarkkinoiden synty

Lyhytaikaisten rahoitusvaateiden markkinat olivat varsin kehittymättömät 1980-luvun puoliväliin saakka. Pääosa lyhytaikaisesta markkinarahasta oli pankkien taseiden ulkopuolella notariaattisijoituksina tai pankkien taseissa sopimusvelkakirjamuotoisena varainhankintana. Kumpikaan näistä sijoitusinstrumenteista ei ole siirtokelpoinen, minkä vuoksi rahamarkkinasijoituksilla ei ollut jälkimarkkinoita. Ensimmäiset siirtokelpoiset rahamarkkinainstrumentit – pankkien sijoitustodistukset – laskettiin liikkeeseen vuonna 1982, kun valtiovarainministeriö salli pankeille tämän instrumentin käyttöönoton. Niiden määrä säilyi kuitenkin varsin vähäisenä vuoden 1986 loppuun saakka. Osaltaan siihen vaikutti se, että valtiovarainministeriö sääteli niiden liikkeessä olevaa enimmäismäärää pankkikohtaisesti. Myös valtio laski liikkeeseen lyhytaikaisia velkasitoumuksia, jotka olivat sijoitustodistusten tapaan siirtokelpoisia. Valtiontalouden hyvän tasapainon vuoksi velkasitoumusten määrä säilyi kuitenkin varsin pienenä koko 1980-luvun, joten rahamarkkinat eivät voineet kehittyä tämän instrumentin varaan.

Kuvio 9.

Rahamarkkinavaateet, mrd. mk

- 1 Pankkien erityisottolainaus (pl. sijoitustodistukset)
- 2 Notariaattisijoitukset (ml. repo-myyntit)
- 3 Markkinakelpoiset vaateet (Suomen Pankin ja pankkien sijoitustodistukset, yritystodistukset, valtion velkasitoumuslainat, kuntatodistukset)

Lyhytaikaisten, alle vuoden pituisten rahoitusvaateiden markkinat – rahamarkkinat – alkoivat kasvaa voimakkaasti vuoden 1987 alusta. Tähän vaikuttivat useat tekijät. Ensinnäkin yritysten ja pankkijärjestelmän likviditeettitilanne parani alkavan nousukauden ja ulkomaisen pääomantuonnin vapautumisen vuoksi. Toiseksi keskuspankkirahoitusjärjestelmän uudistuksen vuoksi pankkien väliset lyhyen rahan markkinat saivat vähitellen järjestyneemmät muodot. Kolmanneksi Suomen Pankki vapautti pankkien sijoitustodistukset kassavarantovelvoitteen piiristä vuoden 1987 alusta. Sijoitustodistuksista tuli nopeasti rahamarkkinoiden tärkein instrumentti, kun yritysten lyhytaikaiset sijoitukset kanavoituivat tähän instrumenttiin ja kun suomalaisten pankkien välisillä markkinoilla ryhdyttiin pääsääntöisesti käyttämään sijoitustodistuksia rahamarkkinakaupoissa. Myös Suomen Pankki ryhtyi säätelemään pankkijärjestelmän likviditeettiä vuonna 1987 ostamalla ja myymällä sijoitustodistuksia pankkien välisillä markkinoilla (kuvio 9).

Jälkimarkkinakelpoiset instrumentit korvasivat 1980-luvun lopulla jo melkein kaikki "vanhat" markkinarahainstrumentit. Sijoitustodistusten lisäksi jälkimarkkinakelpoisia instrumentteja ovat valtion velkasitoumukset, yritystodistukset ja kuntatodistukset. Ensimmäiset yritystodistukset laskettiin liikkeeseen vuonna 1986. Ne olivat lähinnä suurten yritysten ja pankkien tytäryhtiöiden liikkeeseen laskemia rahoitusinstrumentteja. Vastaavasti ensimmäiset kuntatodistukset laskettiin

liikkeeseen vuonna 1987. Vaikka kuntien velkaantuminen on lisääntynyt 1990-luvun alkuvuosina, kuntatodistusten määrä on säilynyt varsin vähäisenä. Valtion velkasitoumusten määrä on sitä vastoin kasvanut jyrkästi 1990-luvun alussa. Valtion velkasitoumukset ovat kehitymässä rahamarkkinoiden pääinstrumentiksi sijoitustodistusten rinnalle. On myös mahdollista, että valtion velkasitoumuksista tulee tärkein rahamarkkinainstrumentti.

Rahamarkkinoiden voimakasta kasvua seurasi ns. johdannaisinstrumenttien markkinoiden syntyminen. Erityisen nopeasti kasvoivat OTC-tyyppiset korkoterminimarkkinat, jotka käynnistyivät vuonna 1988. Näillä markkinoilla oli mahdollista suojautua korkoriskeiltä, jotka liittyivät 3 kuukauden heliborkoron vaihteluihin. Vuonna 1991 käynnistyivät niin ikään OTC-tyyppiset korkoswapmarkkinat, joilla oli mahdollista muuttaa vaihtuvakorkoinen (6 kuukauden heliborkorkoon sidottu) sopimus kiinteäkorkoiseksi tai päinvastoin.

Rahamarkkinoiden kehitystä vaikeutti pankkien ajautuminen merkittäviin kannattavuusongelmiin 1990-luvun alussa. 1980-luvun lopussa pankkien välinen rahamarkkinakauppa perustui siihen, että pankit noteerasivat toistensa sijoitustodistukset samanhintaisiksi. Kun pankkien suhteellinen kannattavuus ja maksuvalmiustilanne alkoi eriytyä, yhtenäisen hinnoittelun periaate mureni. Pankit ja muut rahamarkkinoille osallistuvat yritykset alkoivat vaatia suurempaa tuottoa niiden pankkien sijoitustodistuksista, joilla oli eniten kannattavuus- ja maksuvalmiusongelmia. Tämä koski erityisesti Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankkia ja eräitä säästöpankkeja. Osittain tämän vuoksi liikkeessä olevien sijoitustodistusten määrän kasvu pysähtyi 1990-luvun alussa.

3.2.4 Pääomamarkkinoiden kehittyminen

Pääomamarkkinat eli pitkäaikaisen arvopaperirahoituksen markkinat koostuvat osakemarkkinoista ja joukkovelkakirjamarkkinoista ja näihin rahoitusvaateisiin perustuvista johdannaismarkkinoista. Ensisijaismarkkinoilla emittoidaan uusia arvopapereita. Jälkimarkkinoilla rahoitusvaateita myydään sijoittajalta toiselle.

Rahamarkkinoiden ohella myös pääomamarkkinat olivat Suomessa 1980-luvun puoliväliin asti suhteellisen kehittymättömät. Valtion ja kiinnitysluottopankkien verottomilla joukkovelkakirjoilla oli keskeinen asema markkinoilla. Vuonna 1980 pankkitalletuksia oli 80 prosenttia ja arvopapereita noin viidennes rahoitusvaateista. Pitkäaikaisen rahoituksen markkinoiden kehitystä ovat hidastaneet lainsäädännön puutteet, valtion vähäinen luotontarve, rahoituksen pankkikeskeisyys ja verotuksen luomat vääristymät.

1980-luvun puolivälin jälkeen korko- ja valuutansäännöstelyä purettiin ja rahamarkkinat alkoivat kehittyä. Yritysten likvidien varojen ohella kotitalouksien varallisuus ja käytettävissä olevat reaalitytulot kasvoivat. Osake- ja kiinteistömarkkinoiden hintojen nousun kanssa samanaikainen pankkikilpailun lisääntyminen suuntasivat rahoitusmarkkinoita uudella tavalla. Verotusta uudistettiin pyrkimyksenä eri sijoituskohteiden yhtäläinen verokohtelu. Pääomatulojen omaisuustulovähennysoikeutta laajennettiin 1980-luvun aikana, ja myyntivoittojen verotusta muutettiin vuoden 1989 alusta. Verottomien pankkitalletusten kilpailuetu sijoituskohteena väheni ja kiinnostus arvopaperisijoituksia ja verollisia tilejä kohtaan lisääntyi. Samalla suoran, yleisöltä hankitun rahoituksen kilpailukyky yritysten rahoituksessa parantui. Myös arvopaperimarkkinoita koskeva lainsäädäntö käynnistyi. Sijoitusrahastolaki tuli voimaan syyskuussa 1987. Keskeisin lainsäädäntö eli arvopaperimarkkinalaki sekä arvopaperinvälitysliikkeiden toimintaa säätelevä laki tuli voimaan vasta elokuussa 1989. Arvo-osuusjärjestelmää koskeva laki säädettiin elokuussa 1991.

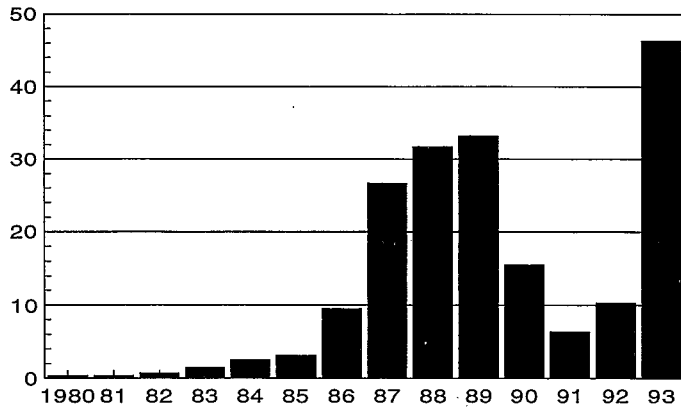
Sijoitusrahastolaki mahdollisti arvopaperisijoituksista koostuvan rahaston perustamisen. Arvopaperimarkkinalain tarkoitus oli sijoittajan suojan parantaminen. Laissa on kiinnitetty huomiota erityisesti tiedonantovelvollisuuksiin liikkeeseenlaskun yhteydessä ja jälkimarkkinoilla. Laki arvopaperinvälitysliikkeistä teki arvopaperinvälityksestä luvanvaraisen ja asetti vähimmäisvaatimukset välitystoiminnan harjoittamiselle. Arvo-osuusjärjestelmä yhdessä Helsingin Arvopaperipörssin atk-perusteisen kaupankäynnin kanssa on puolestaan parantanut markkinoiden teknisiä edellytyksiä.

Pankkien varainhankinta muuttui 1980-luvulla merkittävästi. Ulkomaisen vieraan pääoman osuus kasvoi ja talletusten osuus väheni. Joukkovelkakirjojen käyttö pankkien varainhankinnassa yleistyi erityisesti lähdeveron voimaantulon jälkeen vuonna 1991, jolloin pankkien ja yksityisten kiinnitysluottolaitosten liikkeeseen laskemien verollisten yleisölainojen kanta kasvoi yli 60 prosenttia.

Osakemarkkinoilla on Suomessa pitkä perinne, aina Helsingin Arvopaperipörssin toiminnan alkamisesta vuonna 1912. Osakemarkkinoiden kautta hankitun rahoituksen merkitys kasvoi 1980-luvulla muutamasta prosentista yli viidennekseen yritysten nettorahoitustarpeesta. Bruttokansantuotteeseen suhteutettuna pörssissä noteerattujen osakkeiden markkina-arvo kasvoi 1980-luvun alun noin 4 prosentista 30 prosenttiin vuonna 1988. Markkinoiden toimintaedellytysten paraneminen yhdessä suotuisan taloudellisen kehityksen kanssa johti osakkeiden nopeaan arvonnousuun. Suotuisa kehitys päättyi 1990-luvulle tultaessa taloudellisen laman myötä osakkeiden hintojen romahdukseen ja pankkikriisiin.

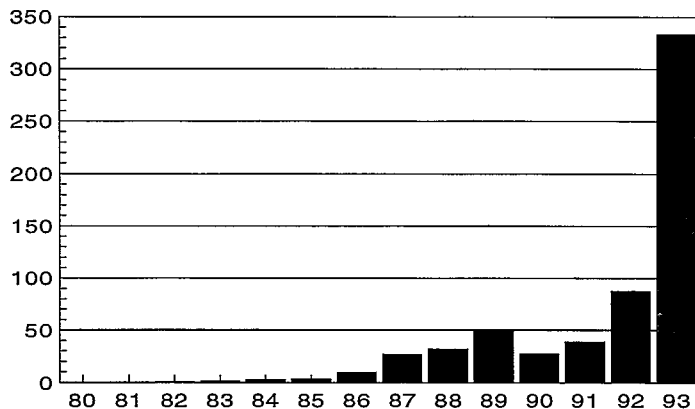
Kuvio 10.

Osakkeiden ja merkintäoikeuksien vaihto, mrd. mk



Kuvio 11.

Joukkovelkakirjalainojen vaihto, mrd. mk



Osakemarkkinat ovat markan syyskuussa 1992 alkaneen kellunnan jälkeen elpyneet uudelleen. Ulkomaisten sijoitusten osuus Helsingin Arvopaperipörssissä on ollut merkittävä sen jälkeen, kun osakkeiden jako vapaisiin ja ulkomaisilta sijoittajilta kiellettyihin sidottuihin osakkeisiin poistettiin vuoden 1992 alusta. Osakkeisiin keskittyneet sijoitusrahastot ovat lisänneet suosiotaan. Osake-emissiot, jotka olivat vuosina 1990–1992 lähes olemattomat, elpyivät vuonna 1993 uudelleen 1980-luvun lopun huippuvuosien lukemiin.

Pitkien rahoitusvaateiden johdannaismarkkinoista kehittyivät ensimmäiseksi osakkeisiin perustuvat johdannaiset. Kaupankäynti vakioiduilla optioilla, termiineillä ja futuureilla alkoi Suomessa marraskuussa 1987. Optio on sopimus, jonka haltijalla on oikeus mutta ei velvollisuutta toteuttaa rahoitusvaadekauppa tiettyyn, sopimuksessa mainittuun hintaan tiettyä sopimuksessa mainittuna päivänä. Termiini taas on sopimus, jossa sovitaan jonkin rahoitusvaateen tulevasta kaupasta ja sen ehdoista. Vakioituja termiinisopimuksia, jotka voidaan siirtää ja joille on olemassa jälkimarkkinat, kutsutaan futuureiksi. Aikaisemmin osakemarkkinoiden likvidiys ja hinnanmuodostus eivät olisi pystyneet ylläpitämään toimivia johdannaismarkkinoita. Aktiivinen ja lyhytaikainen kaupankäynti ja riskeiltä suojautumisen tarve ovat osaltaan edistäneet johdannaismarkkinoiden kehittymistä. Vakioituja optioita ja termiinejä koskeva laki tuli voimaan marraskuussa 1989. Luonteenomaista Suomen markkinoille on ollut keskittyminen osakeindekseihin sidottuihin johdannaisiin.

Suhdanteiden kääntymisen jälkeen 1980-luvulla voimakkaasti velkaantunut yksityinen sektori on supistanut velkojaan. Valtio on sitä vastoin lisännyt velkaansa jyrkästi. 1990-luvulla pääomamarkkinoiden kehittymisen painopiste siirtyikin valtion lisääntyneen luotonottotarpeen myötä osakemarkkinoilta joukkovelkakirjamarkkinoille. Suhteessa BKT:een joukkovelkakirjamarkkinat ovat kasvaneet vajaasta 5 prosentista 1980-luvun alussa vajaaseen 25 prosenttiin vuonna 1991. Valtion pitkien papereiden markkinoiden nopeaa kehittymistä on edistänyt se, että sallittiin kaikkien markkamääräisten joukkovelkakirjojen myynti ulkomaille tammikuun alusta 1991 lähtien ja että pyrittiin markkinoiden rakenteen ja toimivuuden parantamiseen erilaisin toimenpitein.

Keskeisin toimenpide on ollut valtion tärkeimmille liikkeeseen laskemille joukkovelkakirjoille eli ns. viitelainoille kehitetty päämarkkinatakaajajärjestelmä. Kysymys on sopimuksesta, joka takaa sen allekirjoittaneelle rahoituslaitokselle oikeuden osallistua viitelainojen liikkeeseen laskuun, mutta velvoittaa sen ylläpitämään näiden lainojen jälkimarkkinoita. Markkinatakaajien viitelainakauppojen kuukausivaihto on vuoden 1994 alkuun mennessä noussut vajaaseen 50 miljardiin markkaan. Markkamääräisiä joukkovelkakirjoja laskettiin liikkeeseen vuonna 1993 runsaan 60 mrd. markan arvosta, kun sitä edeltävänä aikana 1980-luvun puolivälistä emissioiden määrä oli kolmanneksen pienempi. Valtion osuus emissioista oli lähes 60 prosenttia.

Joukkovelkakirjoihin perustuvat johdannaismarkkinat käynnistyivät helmikuussa 1994, jolloin kaupankäynti vakioidulla obligaatioterminillä alkoi. Valtion papereiden markkinat ja niihin perustuvat oheismarkkinat jäivät rahoitusalan kehittymisessä taka-alalle 1980-luvulla. Kuluvalla vuosikymmenellä painopiste on siirtynyt erityisesti valtion pitkien papereiden markkinoiden toiminnan parantamiseen.

3.2.5 Rahoituslaitosten toiminnan muutos

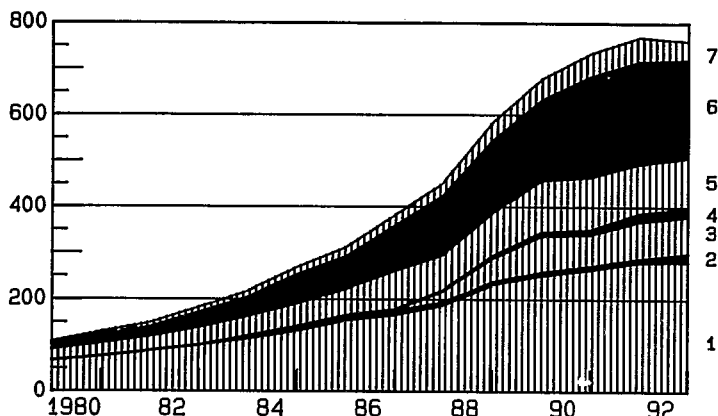
Säännöstelyn purkamisen jälkeen Suomen rahoitusmarkkinat kytkeytyivät tiiviisti kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin, Suomeen syntyivät rahamarkkinat ja pääomamarkkinat laajenivat tuntuvasti. Myös rahoituslaitosten toiminta muuttui olennaisesti rahoitusmarkkinoiden vapautumisen vuoksi.

Rahoituslaitosten toiminnan muutos näkyi usealla tavalla. Ensinnäkin pankkien taseiden ja taseen ulkopuolisten sitoumusten kasvu oli tuntuvaa 1980-luvulla, kun pankit laajensivat toimintaansa uusille markkinoille ja ryhtyivät yhä enemmän käyttämään uusia rahoitusinstrumentteja sekä varainhankinnassaan että varainkäytössään. Toiseksi suomalaisten pankkien kotimainen valuuttamääräinen toiminta ja puhtaasti kansainvälinen toiminta laajenivat huomattavasti samalla, kun ulkomaiset pankit ryhtyivät lisäämään palvelujen tarjontaa Suomeen. Kolmanneksi pankit ja pankkiryhmit ryhtyivät toimimaan konserneina. Emopankki ja sen tytäryhtiöt, kuten rahoitusyhtiöt, tytäripankit ja kiinnitysluottopankit, muodostivat rahoituspalveluja tarjoavan kokonaisuuden. Varsinkin säännöstelyn purkuvaiheessa konsernin eri osia käytettiin tehokkaasti hyväksi rahoituksen välityksessä kustannusten alentamiseksi ja palvelujen laajentamiseksi.

Vielä 1980-luvun alkupuolella pankkien taseiden kasvu oli varsin maltillista. Sitä vastoin rahoitusyhtiöiden toiminta laajeni voimakkaasti. Korkosäännöstelyn synnyttämä patoutunut luotonkysyntä purkautui tässä vaiheessa rahoitusyhtiöiden luotonannon kasvuna ja joukkolainamarkkinoiden laajentumisena. Pankit kanavoivat markkinaehtoisia sijoituksia joko markkinarahana tai joukkolainamuotoisena rahoituksena säännöstelystä riippumattomille rahoitusyhtiöille. Säännöstelyn purkamisen jälkeen rahoitusyhtiöiden taseiden kasvu hidastui.

Pankkien taseiden kasvu nopeutui 1980-luvun puolivälin jälkeen, kun antolainauksen korkosäännöstely lopetettiin ja ulkomaisen rahoituksen välitys pääosin vapautettiin. Vuoden 1985 lopusta vuoden 1992 loppuun pankkien taseet yli kaksinkertaistuivat. Taseiden voimakas kasvu muutti sekä varainhankinnan että varainkäytön rakenteita tuntuvasti. Varainhankinnassa silmiinpistävää oli ulkomaisen varainhankinnan ja rahamarkkinavarainhankinnan osuuden kasvu perinteisten yleisön talletusten kustannuksella (kuviot 12). Varainkäytössä valuuttaluottojen ja ulkomaisen saamisten osuus kasvoi taas markkaluottojen kustannuksella. Pankit laajensivat myös omaa sijoitustoimintaansa, mikä näkyi sijoitus- ja vaihto-omaisuuden sekä ns. muun rahoitusomaisuuden osuuden kasvuna. Sen lisäksi, että markkatalletusten ja -antolainauksen osuus supistui koko taseessa, erien rakenteet muuttuivat säännöstelyn purkamisen vuoksi. Perinteisten verottomien talletusten osuus supistui talletuskannassa ja peruskorkosidonnaisten luottojen vastaavasti luottokannassa.

Kuvio 12.

Talletuspankkien velkojen rakenne, mrd. mk

- 1 Yleisön talletukset
- 2 Ei-markkinakelpoinen erityisottolainaus
- 3 Sijoitustodistukset
- 4 Joukkovelkakirjat
- 5 Muu kotimainen vieras pääoma
- 6 Ulkomainen vieras pääoma
- 7 Arvostuserät, varaukset, omat pääoma

Kiinnitysluottopankkien toiminta ei muuttunut yhtä paljon kuin muiden luottolaitosten. Riskittömään tai vähäriskiseen luotonantoon erikoistuneiden kiinnitysluottopankkien toimintaedellytykset alkoivat muuttua merkittävästi vuonna 1989, kun talletusten ja obligaatioiden veronhuojennuslaki muuttui. Kun mahdollisuus matalakorkoisten ja verottomien obligaatioiden liikkeeseenlaskuun päättyi, menettivät kiinnitysluottopankit tärkeän edun muihin rahoituslaitoksiin nähden.

Pankkien taseiden ulkopuolisten erien kasvu oli jopa nopeampaa kuin varsinaisen taseen. Perinteisten pankkitakausten ja rahoituksen järjestämiseen liittyvien sopimusten rinnalla pankit alkoivat tehdä mm. koron- ja valuutanvaihtosopimuksia, futuurisopimuksia sekä ostaa ja myydä optioita. Näiden instrumenttien käyttö liittyi sekä kotimaisen että kansainvälisen valuuttamääräisen toiminnan ja rahamarkkinatoimintojen laajentumiseen. Taseen ulkopuolisten instrumenttien kasvu johtui sekä pankkien tarpeesta hallita oman taseensa valuutta-, korko- ja muu riskejä että asiakkaiden tarpeista.

Rahoituslaitosten toiminnan kansainvälistyminen näkyi paitsi ulkomaisten velkojen ja saamisten nopeana kasvuna myös suomalaisten pankkien etabloitumisena ulkomaille ja ulkomaisten pankkien Suomeen. Vaikka suomalaiset pankit hankkivat ensimmäiset osakkuutensa ulkomaisista pankeista jo vuonna 1964, pankit etabloituivat ulkomaille

kuitenkin vasta 1980-luvulla. Tällöin perustettiin ulkomaille 11 sivukonttoria (ensimmäinen vuonna 1984), 13 tytärankkia, kuusi osakuuspankkia ja 25 edustustoa. Aluksi ulkomaiset yksiköt palvelivat lähinnä suomalaisia yrityksiä niiden kansainvälisessä toiminnassa. Myöhemmin toiminta laajeni puhtaasti kansainväliseksi eli toisena osapuolena ei ollut suomalaista. Taseella mitattuna toiminta oli varsin laajaa, ja esimerkiksi ulkomaisten yksiköiden suomalaisosuudella painotetun taseen loppusumman osuus koko konsernin taseen loppusummasta on ollut noin neljännes.

Ensimmäiset ulkomaiset pankit perustettiin Suomeen vuonna 1982. Tätä ennen ulkomaisilla pankeilla oli mahdollisuus perustaa Suomeen edustustoja. Vuodesta 1991 alkaen lainsäädäntö salli sivukonttoreiden perustamisen Suomeen, ja yhtä lukuun ottamatta osakeyhtiömuotoiset tytärankit on muutettu sivukonttoreiksi. Taseella mitattuna ulkomaisten pankkien toiminta on ollut vaatimatonta. Taseen ulkopuolisten instrumenttien markkinoista niiden markkinaosuus on sitävastoin ollut selvästi suurempi, esimerkiksi raha- ja valuuttamarkkinasopimuksista 10–15 prosenttia.

Rahoituslaitosten toiminnan muutosten vuoksi riskit lisääntyivät voimakkaasti. Luotonsäännöstelyn päättyminen merkitsi pankeille suurempaa vapautta luotonannon kasvattamisessa, mutta toisaalta korkosäännöstelyn purku ja markkinakorkojen käytön lisääntyminen kasvattivat korkoriskejä. Rahoituslaitosten valuuttakurssiriskit eivät juurikaan kasvaneet, koska suuria avoimia valuuttapositioita markkaa vastaan ei sallittu. Pankkien valuuttamääräisen toiminnan laajentuminen kasvatti kuitenkin huomattavasti pankkien asiakkaiden valuuttakurssiriskejä. Maksuvalmiusriskit lisääntyivät myös tuntuvasti markkinaehtoisessa ympäristössä. Pankkien maksuvalmiusriskit ilmenivät säännöstelykaudella lähinnä keskuspankkirahoituksessa. Rahamarkkinavarainhankinnan ja ulkomaisen lyhytaikaisen varainhankinnan kasvu lisäsi pankkien maksuvalmiusriskejä tuntuvasti.

Riskien ja markkinaehtoisuuden lisääntyminen korosti pankkien tasehallinnan merkitystä myös viranomaisvalvonnassa. Voimien keskitämiseksi valtiovarainministeriön alaisuudessa toiminut pankkitarkastusvirasto ja Suomen Pankin riskienseuranta yhdistettiin vuoden 1993 syksyllä Suomen Pankin yhteydessä toimivaksi rahoitustarkastukseksi.

3.3 Keskuspankkirahoitusjärjestelmän uudistus

Pankkien keskuspankkirahoitusjärjestelmän muuttuminen markkinaehtoiseksi 1980-luvulla on ollut korkosäännöstelyn purkamisen ja rahamarkkinoiden synnyn ohella tärkeä virstanpylväs Suomen rahoitus-

markkinoiden kehityksessä. Keskuspankkirahoituksessa on siirrytty vaihteittain pankkikohtaisista kiintiöistä keskuspankin päivämarkkinajärjestelmän kautta menettelyyn, jossa keskuspankkirahoituksen määrää säädellään raha- ja valuuttamarkkinakaupoilla.

Keskuspankkirahoitukseen oikeutettujen pankkien keskuspankkiluoton määrän ja ehtojen säätely oli 1980-luvun alkuun saakka keskeinen rahapolitiikan väline. Keskuspankkiluoton määrää säädeltiin pankkikohtaisten kiintiöiden ja niiden ylitysoikeuden avulla. Peruskorkoisten kiintiöiden ylityksestä pankit joutuivat maksamaan lisäkorkoja. Tällöin keskuspankkivelkaerien nousevalla korkoasteikolla oli kiintiöpolitiikan ohella keskeinen asema rahapolitiikassa.

Edellä kuvattua järjestelmää täydennettiin vuonna 1979 kassavarantotalletusjärjestelmällä, joka perustui Suomen Pankin ja pankkien väliseen sopimukseen. Kassavarantotalletusjärjestelmän perusteella pankkien tuli tehdä Suomen Pankkiin kassavarantotalletuksia, joiden korko oli sidottu peruskorkoon. Kassavarantotalletusten määrä riippui kassavarantopohjasta, joka määräytyi pankkien varainhankinnan perusteella, ja kassavarantovelvoitteesta, jonka määräsi Suomen Pankki.

Vuodesta 1975 alkaen rahapolitiikkaa oli harjoitettu myös Suomen Pankin päivämarkkinoiden (vuonna 1989 päivämarkkinoiden nimi muutettiin päiväikkunaksi) välityksellä. Päivämarkkinat perustettiin aluksi tukemaan muita rahapolitiikan välineitä sekä tarjoamaan pankkeille paremmat mahdollisuudet tasata maksuvalmiuserojaan. Keskuspankkirahoitukseen oikeutetut pankit saattoivat päivämarkkinoilla olla joko tallettajia tai luotonottajia. Nimensä mukaisesti päiväluottojen ja -talletusten maturiteetti eli juoksuaika oli yksi päivä (viikonloppujen ja juhlapyhien yhteydessä seuraava pankkipäivä). Vähitellen Suomen Pankki muutti keskuspankkirahoitusjärjestelmää, ja päivämarkkinat laajenivat korvaamaan peruskorkoisia keskuspankkiluottokiintiöitä, kiintiöiden ylitysoikeuksia ja obligaatioiden repo-kauppoja. Vuoden 1984 alusta pankkien keskuspankkirahoitus järjestettiin yksinomaan päivämarkkinoiden välityksellä. Rahapolitiikkaa alettiin nyt harjoittaa enenevästi päiväkorjojen avulla.

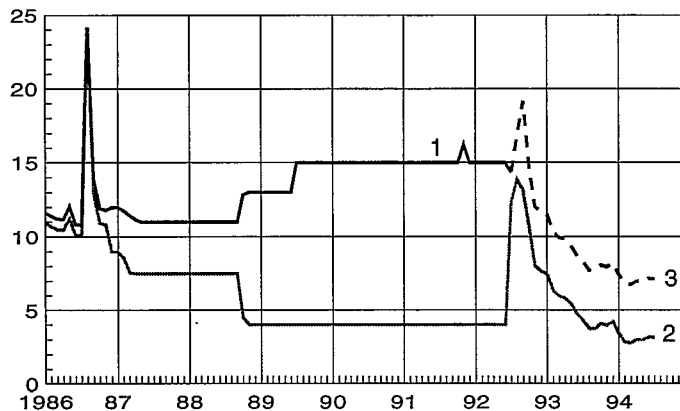
Päivämarkkinajärjestelmä joutui erityiselle koetukselle vuoden 1986 elokuussa, kun markan ulkoinen arvo oli spekulaatioiden kohteena ja Suomen Pankin valuuttavaranto supistui jyrkästi. Valuuttaspekulaatioiden torjumiseksi ja valuuttojen ulosvirtauksen pysäyttämiseksi Suomen Pankki korotti päiväluottokoron enimmillään 40 prosenttiin, minkä jälkeen tilanne valuuttamarkkinoilla rauhoittui. Valuuttaspekulaatiot olivat kuitenkin osoittaneet päivämarkkinoiden heikkoudet. Keskuspankkirahoitusjärjestelmää alettiin nyt kehittää markkinaehtoisemmaksi siten, että rahapoliittinen ohjaus toteutettaisiin keskuspankin markkinaoperaatioilla eikä päiväkorjojen avulla. Lisäksi pankkien kes-

kuspankkivelan keskimääräistä maturiteettia haluttiin pidentää pankkien korkoriskien vähentämiseksi.

Keskuspankkirahoitusjärjestelmän uudistaminen aloitettiin vuoden 1986 joulukuun alusta. Tuolloin pankeille ryhdyttiin tarjoamaan päiväluottojen lisäksi kolmen kuukauden pituisia kiinteäkorkoisia luottoja. Näiden luottojen koroista ja määristä päätettiin päivittäin pankkien esittämien tarjousten perusteella. Vuoden 1987 helmikuussa Suomen Pankki alkoi ottaa vastaan päivätalletusten lisäksi kolmen kuukauden pituisia kiinteäkorkoisia talletuksia, koska tavoitteena oli vähentää rahamarkkinoiden likviditeettiä. Kuten vastaavien luottojen, myös talletusten koroista ja määristä päätettiin pankkien esittämien talletustarjousten perusteella.

Kolmen kuukauden rahoituksen käyttöönoton yhteydessä päiväluotto- ja talletuskorot eriytettiin selvästi (kuvio 13). Eriyttämisellä pyrittiin edistämään pankkien välisten markkinoiden kehittymistä. Päiväluottokorko laskettiin talvella 1986–1987 vähitellen 11 prosenttiin ja päivätalletuskorko 7.5 prosenttiin. Näistä korkomuutoksista seurasi, että pankkien välinen likviditeetin tasaus siirtyi varsin nopeasti päivämarkkinoilta pankkien välisille markkinoille. Päiväluottojen käyttöoikeutta rajoitettiin huhtikuusta 1987 alkaen asettamalla pankkikohtaiset lisäkorottoman päiväluoton kiintiöt. Kiintiön ylittävästä osasta pankit joutuivat maksamaan 19 prosentin sakkokorkoa.

Kuvio 13. Päiväkorot ja maksuvalmiusluottokorko, %



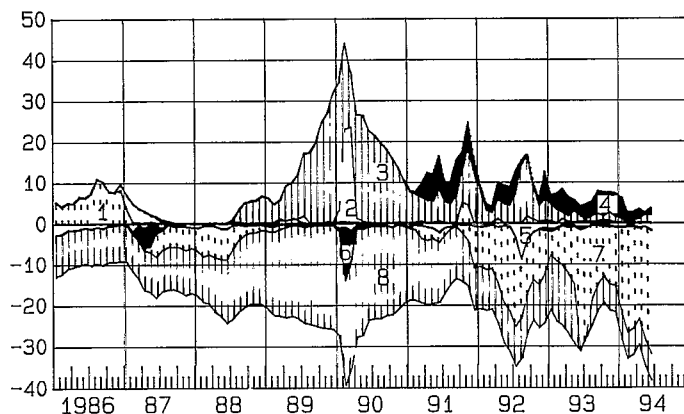
- 1 Päiväluottokorko
- 2 Päivätalletuskorko
- 3 Maksuvalmiusluottokorko

Lokakuussa 1988 päiväkorkojen eriytystä jatkettiin. Päiväluottokorko nostettiin 13 prosenttiin ja päivätalletuskorko laskettiin 4 prosenttiin. Seuraavan kerran päivämarkkinajärjestelmää uudistettiin kesäkuussa 1989, kun lisäkorottoman päiväluoton kiintiöt ja sakkokorko poistettiin. Samalla päiväluottojen kustannuksia nostettiin korottamalla päiväluottokorko 15 prosenttiin. Marraskuusta 1989 alkaen pankit joutuivat maksamaan kaksinkertaista päiväluottokorkoa, jos niiden päiväasema (päivätalletukset vähennettynä päiväluotoilla) oli negatiivinen viiden päivän keskiarvona laskettuna. Nämä muutokset takasivat sen, että päivämarkkinoita ei enää käytetty pysyvänä keskuspankkirahoituksen lähteenä.

Keskuspankkirahoitusjärjestelmän muutokset ovat vaikuttaneet Suomen Pankin ja pankkien rahoitussuhteisiin (kuvio 14). Sijoitustodistusten markkinoiden laajentuessa voimakkaasti Suomen Pankki luopui kolmen kuukauden keskuspankkiluotoista ja -talletuksista kevään ja kesän 1987 aikana. Samanaikaisesti otettiin käyttöön sijoitustodistuskaupat pankkijärjestelmän likviditeetin säätelyyn. Sijoitustodistuskaupoista tuli näin tärkein rahapolitiikan väline. Koska sijoitustodistusten vähimmäispituus oli yksi kuukausi, Suomen Pankki otti maaliskuussa 1989 käyttöön alle kuukauden pituiset tililuotot ja -talletukset täydentämään rahapolitiikan välineistöä. Näitä instrumentteja käytettiin kuitenkin varsin vähän, lähinnä kevään 1990 pankkilakon aikana, jolloin pankit tarvitsivat tilapäistä rahoitusta tavallista enemmän ja pankkijärjestelmän maksuvalmiuden tasaaminen siirtyi keskuspankkiin.

Kuvio 14.

Suomen Pankin ja pankkien rahoitussuhteet, mrd. mk



- 1 Päiväluotot (3.7.92 alkaen maksuvalmiusluotot)
- 2 Määräaikaiset luotot
- 3 Pankkien sijoitustodistukset Suomen Pankissa
- 4 Repo-luotot
- 5 Päivätalletukset
- 6 Määräaikaiset talletukset
- 7 Suomen Pankin sijoitustodistukset pankeissa
- 8 Vähimmäisvarantotalletukset (ennen 1.7.93 kassavarantotalletukset)

Huhtikuussa 1990 pankit ja Suomen Pankki sopivat kassavarantosopimuksen uudistamisesta. Kassavarantopohjaa supistettiin poistamalla kassavarantopohjasta erityisottolainaus ja ulkomainen nettovelka. Kassavarantotalletusten korko sidottiin peruskoron sijasta kolmen kuukauden heliborkorkoon. Tuolloin katsottiin, että kassavarantojärjestelmän merkitys rahapoliittisena välineenä vähenee. Sillä nähtiin olevan vaikutusta lähinnä pankkien ja Suomen Pankin väliseen tulonjakoon. Näin siitä huolimatta, että keväällä 1989 silloista kassavarantosopimusta oli täydennetty vuoden 1990 loppuun voimassa olleella lisäsopimuksella. Tämän sopimuksen perusteella Suomen Pankki keräsi pankki- ja pankkiryhmäkohtaisia korottomia lisätalletuksia. Lisätalletusvelvoite riippui pankkien myöntämien luottojen kasvusta, jonka taittamiseen sopimuksella pyrittiin.

Vuoden 1991 alusta Suomen Pankin ja pankkien välisessä rahamarkkinakaupassa otettiin käyttöön arvopapereiden repo- eli takaisinostosopimukset. Uusi kaupankäyntitapa täydensi siihenastista, lähinnä suoriin sijoitustodistuskappoihin perustuvaa interventiojärjestelmää. Takaisinostosopimuksen mukaan keskuspankkirahoitukseen oikeutettu pankki myy omasta salkustaan arvopapereita Suomen Pankille saadaksesen rahoitusta. Kaupantekohetkellä sovitaan arvopaperit myyvän pankin kanssa kaupan kohteena olevien arvopapereiden takaisinostopäivä ja -hintaa.

Repo-kauppojen käyttöönotto heijasti osittain Suomen Pankin pyrkimystä rajoittaa keskuspankkirahoitukseen liittyvää riskiä ja laajentaa keskuspankkirahoituksessa käytettävien arvopapereiden valikoimaa. Kansainvälisesti on ollut poikkeuksellista, että Suomen rahamarkkinat ja samalla Suomen Pankin rahamarkkinainterventiot ovat rakentuneet pankkien sijoitustodistusten eli yksityisen sektorin velan varaan. Repo-kauppojen kohteena olevat arvopaperit ovat olleet pääasiassa toisten pankkien sijoitustodistuksia.

Suomen Pankki oli jo 1989 joulukuussa ilmoittanut pankeille, että keskuspankkirahoitukseen oikeutettujen pankkien on sitouduttava antamaan Suomen Pankin saatavilleen vaatimat vakuudet. Suomen Pankin saamia olivat käteisvara-, määräaikais-, ja päiväluottojen ja Suomen Pankin hallussa olevat pankkien sijoitustodistukset, ja niiden vakuutena oli tammikuusta 1990 kunkin pankin Suomen Pankille siirtämä avoin vakuusvekseli. Lisäksi Suomen Pankki seurasi keskuspankkiluottoon oikeutetuilta pankeilta olevien saamistensa yhteismäärän kehitystä ja pyysi tarvittaessa lisäselvityksiä pankin maksuvalmiustilanteesta.

Vuoden 1991 alusta Suomen Pankki saamisten vakuuksien ja määrän valvontaa uusittiin. Keskuspankkirahoituksen käytön yleiseksi edellytykseksi asetettiin, että pankki antaa Suomen Pankille sen vaatimat vakuudet. Avoimesta vakuusvekselistä luovuttiin epäkäytännöllisenä ja

Suomen Pankin pankeilta kulloinkin olevat saamiset katettiin ensisijaisesti pankkien Suomen Pankissa olevilla kassavarantotalletuksilla. Pankkien kanssa tehtiin erillinen kuittaus sopimus, jonka perusteella Suomen Pankki sai oikeuden irtisanoa erääntymään välittömästi pankin kassavarantotalletukset tai muut saamiset Suomen Pankilta. Mikäli nämäkään eivät riittäneet kattamaan Suomen Pankin pankilta olevia saamisia, asetettiin pankille velvollisuus toimittaa viipymättä vaadittavat vakuudet.

Heinäkuussa 1992 päivälutto- ja päivä talletusjärjestelmä korvattiin uudella maksuvalmiusjärjestelmällä. Päivälutto vaihdettiin seitsemän päivän maksuvalmiusluotoksi ja luotto- ja talletuskorot sidottiin rahamarkkinoilla vallitsevaan korkotasoon Suomen Pankin huutokauppakoron avulla. Päivätalletuskorko korotettiin siten, että se asetettiin prosenttiyksikön alle huutokauppakoron. Maksuvalmiusluottokorko asetettiin prosenttiyksikön huutokauppakoron yläpuolelle.

Siirtyminen yön yli -luotosta pitempiin maturiteetteihin ja päivä talletuskoron saattaminen lähemmäksi markkinakorkotasoa oli jatkoa pyrkimyksille rajoittaa keskuspankkirahoituksen käyttöä ja rohkaista pankkeja tasaamaan maksuvalmiusasemansa keskenään. Tavoitteena oli myös vähentää pankkien välisten markkinoiden yön yli -koron vaihtelua. Yleinen suuntaus keskuspankkien reservijärjestelmissä on ollut pyrkimys lisätä pankkien vapaiden reservien määrää maksuvalmiusriskien ja korkovaihtelun vähentämiseksi. Tähän on pyritty sekä rajoittamalla reservien lainaamista (maksuvalmiusluottoa) että maksamalla korko ylimääräisille reserveille (päivätalletuksille).

Pankkien Suomen Pankissa olevia sekkitilejä käytetään Suomen Pankin ja pankkien välisissä varojen siirroissa sekä maksuliikenteen selvityksessä. Suomen Pankin ja pankkien väliset maksuliikkeet liittyvät pankkien keskuspankkirahoitukseen ja rahahuoltoon. Keskuspankkien yhdeksi keskeiseksi tehtäväksi on katsottu maksu- ja selvitys järjestelmien kehittäminen. Suurten maksujen turvallisuuteen ja järjestelmäriskien hallintaan kiinnitetään rahahuollossa erityisesti huomiota. Pankkijärjestelmän yhteenlasketun maksuvalmiuden seuranta Suomen Pankista käsin ja yksittäisen pankin oman maksuvalmiuden seuranta ovat keskuspankkirahoitusjärjestelmän kannalta välttämätöntä.

1980-luvulla raha- ja valuuttamarkkinoiden säännöstelyn vähetessä pankkien keskinäiset raha- ja valuuttakaupat lisääntyivät huomattavasti. Sekkilitapahtumat ovat kasvaneet sekä markkamäärältään että volyymitaan, sillä pankkien välisten rahamarkkinakauppojen ja valuuttakauppojen katteet hoidetaan Suomen Pankissa olevien sekkitilien kautta. Muutosten johdosta sekkitilien ajantasainen seuranta tuli yhä tärkeämmäksi pankeille. Vuonna 1988 pankkien kassanhallinnon helpottamiseksi ja tehostamiseksi otettiin käyttöön tekninen järjestelmä, jolla

pankit saattoivat ajantasaisesti seurata sekkitilinsä saldon kehitystä Suomen Pankissa.

Maksuliikeclearing perustuu Suomen Pankin ja pankkien väliseen sopimukseen, jonka mukaan pankkienvälisen maksuliikenteen katteet eli varojen siirrot hoidetaan Suomen Pankin sekkitilijärjestelmän kautta velkaa olevien pankkien tileiltä saamassa olevien pankkien tileille. Suomen Pankin sekkitilijärjestelmä uusittiin maaliskuussa 1991. Pankit saivat sen jälkeen reaaliaikaisen työaseman kautta yhteyden Suomen Pankin sekkitilijärjestelmään. Työasemien välityksellä pankit hoitavat itse maksunsa muille Suomen Pankin sekkitilin haltijoille. Suomen Pankin sekkitilijärjestelmästä on yhteydet myös Helsingin Arvopaperipörssiin ja Helsingin Rahamarkkinakeskukseen. Järjestelmässä tapahtuu myös pankkien ulkomaisten markkamaksujen selvitys ja pankkien postiirtotilien nollass.

Keväällä 1993 Suomen Pankki kävi pankkien kanssa neuvotteluja kassavarantosopimuksen korvaamiseksi uudella ns. vähimmäisvarantojärjestelmällä. Neuvottelut eivät johtaneet tulokseen, minkä vuoksi kassavarantojärjestelmä korvattiin lainsäädäntöteitse vähimmäisvarantojärjestelmällä heinäkuusta 1993 alkaen. Samalla purettiin lähes 13 vuotta voimassa ollut käteisvaraluottojärjestelmä, jolla Suomen Pankki rahoitti talletuspankkien käteiskassoja. Käteisvaraluoton lakkauttamisen jälkeen pankkien kassanpitoon liittyy jälkeä normaali, kassanpidon minimointiin kannustava marginaalikustannus.

Vähimmäisvarantovelvoitteen suuruus on korkeintaan 5 prosenttia varantovelvollisen hallussa olevasta vieraan pääoman määrästä. Vähimmäisvarantojärjestelmän tarkoitus on tehostaa Suomen Pankin rahapolitiittista välineistöä. Vähimmäisvarannolle ei makseta korkoa, minkä vuoksi pankkien varantojen pisin kustannus kasvaa korkotason noustessa ja pienenee korkotason aletessa. Näin järjestelmä vakauttaa rahaja luottomäärien kehitystä ja lisää automaattisesti rahapolitiikan tehokkuutta, vaikka velvoiteprosentti pysyisi ennallaan.

Joulukuussa 1993 täsmennettiin keskuspankkirahoituksen vakuusvaatimuksia pankkien maksuvalmiusluotoille ja päivänsisäiselle sekkitililuotolle. Maksuvalmiusluotolle asetettiin täysimääräinen vakuus. Maksuvalmiusluotto voidaan korvata myös vastaavansuuruisella maksuvalmiusrepo-kaupalla. Toimenpiteillä pyrittiin tasapainottamaan pankkien päivänsisäistä maksurytmiä, rajoittamaan vakuudetonta velkaantumista keskuspankkiin ja siten ennakolta estämään maksuhäiriöiden syntyminen.

Suomen Pankille keskuspankkirahoituksesta koituvaa riskiä pienennettiin myös pankkien päivänsisäisen velkaantumisen osalta. Päivänsisäiselle sekkitililuotolle asetettiin rajat, joille vaadittiin Suomen Pankin ohjeiden mukainen ja suuruinen vakuus. Pankin päivänsisäisen luoton

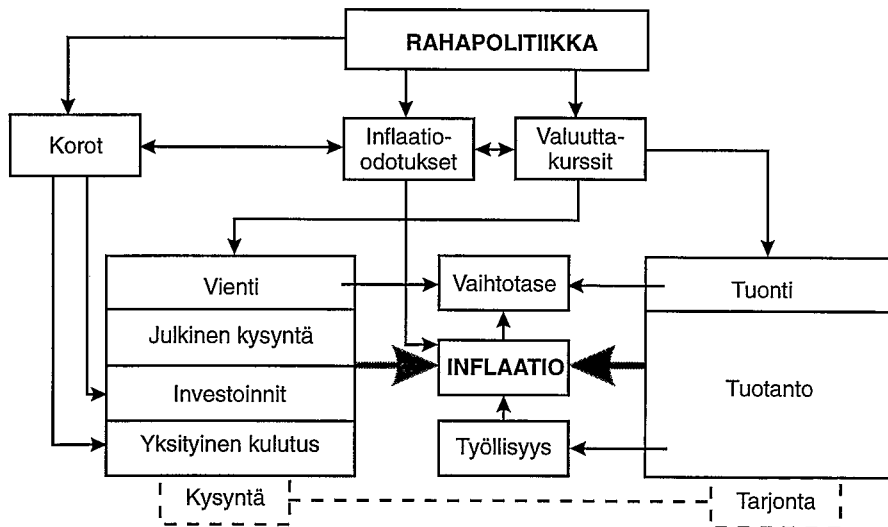
limiittiä voidaan tarvittaessa tilapäisesti nostaa, jolloin nostosta peritään Suomen Pankin erikseen ilmoittama maksu.

Mikäli pankki ei toimita maksuvalmiusluotolle ja päivänsisäisen sekkitililuoton limiitille vaadittavaa vakuutta, asetetaan pankki erityisvalvonnan alaiseksi. Vakuuden puuttuvasta osasta peritään 5 prosentin vuotuista lisäkorkoa koko luoton ajalta.

4 Rahapolitiikan tavoitteet ja toteutus

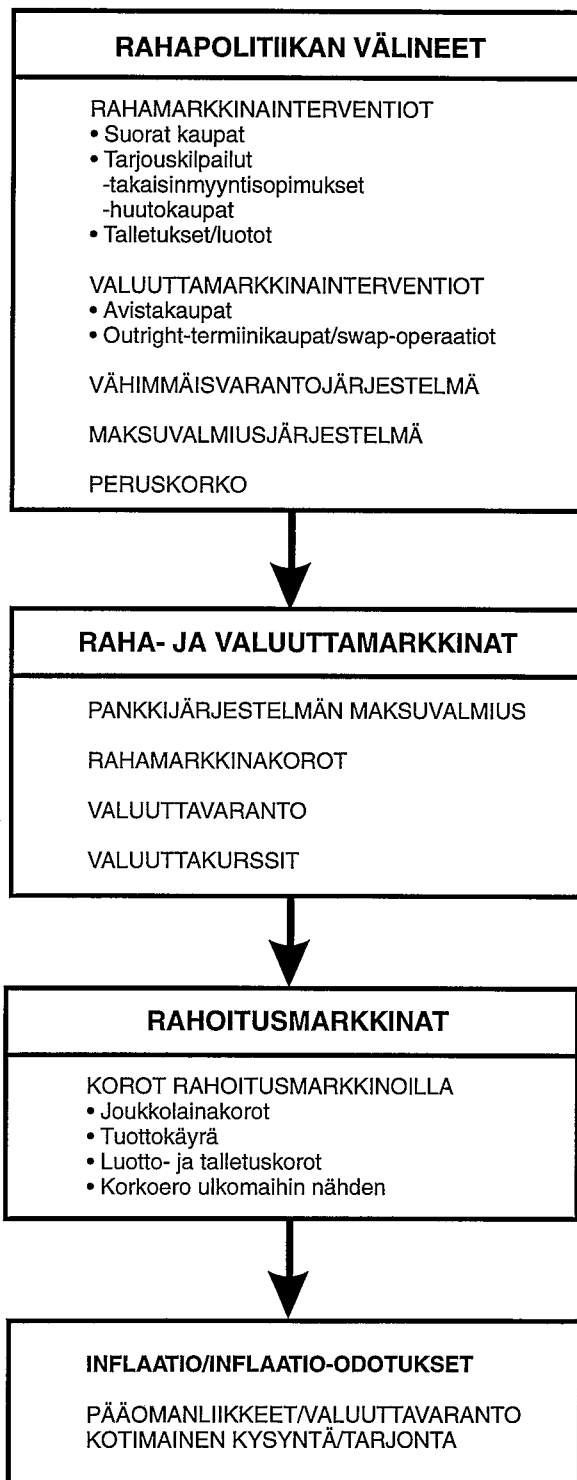
Talouspolitiikan ja sen osana rahapolitiikan perimmäisenä tavoitteena on kansantalouden vakaa kehitys ja kansalaisten mahdollisimman korkea elintaso. Tämän päämäärän saavuttamiseksi keskuspankki pyrkii vaikuttamaan käytössään olevilla välineillä rahoitusmarkkinoiden ja kansantalouden kehitykseen. Perinteisesti keskuspankin keinot jaettiin Suomessa raha- ja valuuttapolitiikkaan sen mukaan, millä markkinoilla politiikkaa toteutettiin. Rahapolitiikalla pyrittiin vaikuttamaan korkoihin sekä rahan ja luottojen määrään, valuuttapolitiikalla pääomanliikkeisiin ja valuuttakursseihin. Rahoitusmarkkinoiden vapautumisen vuoksi jyrkkä jako raha- ja valuuttapolitiikan välillä ei ollut enää mielekäästä. Esimerkiksi Suomen Pankin tekemät valuuttakaupat vaikuttavat valuuttakurssien ohella pankkien maksuvalmiuteen ja siten rahamarkkinakorkoihin. Tämän vuoksi raha- ja valuuttapolitiikasta ryhdyttiin 1980-luvun puolivälissä käyttämään yhteistä nimeä – keskuspankkipolitiikka. Koska kansainvälisesti ei juurikaan tunneta käsitettä keskuspankkipolitiikka, käytetään tässä julkaisussa sen sijasta käsitettä rahapolitiikka. Nykyinen rahapolitiikka-termi ei kuitenkaan tarkoita samaa kuin rahoitusmarkkinoiden säännöstelykaudella, vaan se on laajempi käsite tarkoittaen keskuspankin harjoittamaa politiikkaa ja sen harjoittamiseen liittyviä instituutioita.

Kuvio 15a. **Rahapolitiikan vaikutuskanavat**



Kuvio 15b.

Rahapolitiikan välittyminen



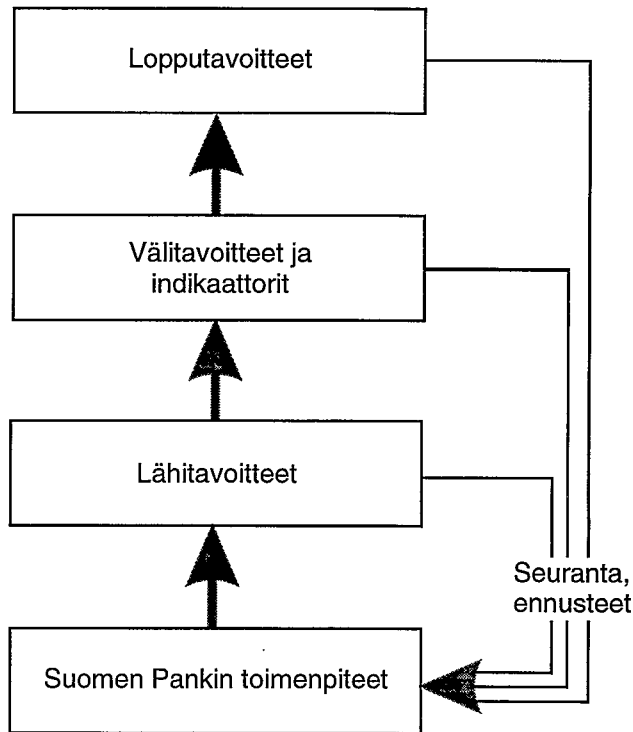
Rahapolitiikan välineet voidaan jakaa järjestelmiin eli institutionaalsiin perusratkaisuihin ja varsinaisiin politiikkainstrumentteihin. Järjestelmät, jotka luovat puitteet politiikkainstrumenttien käytölle, ovat valuuttakurssijärjestelmä, pääomanliikkeiden säätelyjärjestelmä, maksuvalmiusjärjestelmä, vähimmäisvarantojärjestelmä sekä pankkien ja keskuspankin väliset muut rahoitusjärjestelmät. Poliitiikkainstrumentteja ovat raha- ja valuuttamarkkinaoperaatiot, peruskorko, vähimmäisvarantovelvoite ja maksuvalmiusjärjestelmän korot ja maksuvalmiusluottojen maturiteetti. Rahapoliittisten järjestelmien kuvaus on luvuissa 4.4.1–4.4.4 ja politiikkainstrumentit ja niiden käyttö luvuissa 4.5.1–4.5.2.

Rahapolitiikan harjoittamisessa keskeinen ongelma on se, että keskuspankin toimenpiteiden vaikutusten viipeet saattavat olla hyvinkin pitkiä. Esimerkiksi korkojen nousun ja inflaation välinen vaikutusviive saattaa olla jopa 1–2 vuotta. Tämän vuoksi rahapolitiikkaa harjoitettaessa on tärkeää, että toimenpiteet eivät perustu yksinomaan senhetkiseen talouden tilanteeseen vaan myös siihen, miten talouden arvioidaan kehittyvän. Rahapolitiikan harjoittamiseen täytyy siten liittyä tiivis talouden seuranta ja ennustaminen.

Toinen tärkeä tekijä rahapolitiikan harjoittamisessa on se, että keskuspankki ei voi käytössään olevilla välineillä suoraan vaikuttaa lopullisiin tavoitteisiinsa. Tämän vuoksi keskuspankit asettavat eriasteisia tavoitteita toiminnalleen. Tavoitteet on usein jaettu loppu-, väli- ja lähitavoitteisiin. Rahapolitiikan välineillä pyritään vaikuttamaan lähitavoitteisiin, jotka edelleen vaikuttavat välitavoitteisiin. Välitavoitteet vaikuttavat tai indikoivat lopputavoitteiden kehitystä (kuvio 16). Välitavoitteista käytetään usein nimitystä indikaattori, jos keskuspankki ei ole asettanut sen kehitykselle tiukkaa tavoitetta. Välitavoite usein ilmoitetaan julkisesti, jotta sen uskottavuus lisääntyisi.

Useimmissa maissa tärkeimmäksi rahapolitiikan lopputavoitteeksi on täsmennetty alhaisen inflaation tavoite. Alhaisen inflaation tavoitteen avulla keskuspankki parhaiten tukee ulkoista tasapainoa, talouden vakaata ja tasapainoista kasvua sekä hyvää työllisyyttä. Välitavoitteita tai indikaattoreita voivat olla valuuttakurssit, rahan ja luottojen määrä, korot raha- ja pääomamarkkinoilla ja tuottokäyrän muoto. Suomen Pankin lähitavoitteita ovat pankkien maksuvalmius (ns. likviditeetti) ja keskuspankkiasema, rahamarkkinakorot, valuuttakurssit sekä valuuttavaranto.

Kuvio 16.

Rahapolitiikan tavoitteet

4.1 Rahapolitiikka osana yleistä talouspolitiikkaa

Talouspolitiikan tavoitteina pidetään yleensä tasaista taloudellista kasvua, alhaista työttömyyttä, vakaata hintatasoa ja maan ulkoista tasapainoa. Talouspolitiikan osalohkoilla, raha- ja finanssipolitiikalla, pyritään vaihtelevin painoituksin vaikuttamaan näiden tavoitteiden toteutumiseen. Suomessa on harjoitettu 1950-luvulta alkaen myös tulopolitiikkaa talouspolitiikan osana.

Finanssipolitiikalla julkinen valta vaikuttaa tulojensa ja menojensa säätelemällä kotimaiseen kysyntään ja työllisyyteen. Tulopuolella verojen ja julkisten maksujen muutokset saattavat vaikuttaa erityisesti inflaatioon. Työtekijäin ja työnantajain järjestöt sopivat tulopolitiikan puitteissa palkoista ja muista työsuhde-ehdoista. 1970-luvulla syntyneiden keskitettyjen tulopoliittisten ratkaisujen yhteydessä myös raha- ja

finanssipolitiikasta sovittiin tärkeiltä osin. Tulopolitiikka vaikuttaa siten osaltaan hintoihin ja kysyntään, mutta ajoittain laajemminkin talouteen.

Rahapolitiikalla Suomen Pankki pyrkii vaikuttamaan lainsäädännössä sille asetettuihin tavoitteisiin, joita ovat rahan arvon säilyttäminen vakaana ja maan ulkoisesta maksuvalmiudesta huolehtiminen. Suomessa rahapolitiikan toteuttamiseen on osaltaan vaikuttanut näkemys, että se on myös tulonjakopolitiikkaa.

Talouspolitiikan tavoitteet voivat olla aika ajoin keskenään ristiriitaisia. Esimerkiksi vaihtotaseen alijäämän poistaminen tai inflaation hidastuminen voivat edellyttää talouspolitiikan kiristämistä, mikä taas vaikuttaa negatiivisesti taloudelliseen aktiviteettiin ja työllisyyteen. Talouspolitiikan osa-alueista vastaavat viranomaisetkin saattavat painottaa tavoitteensa toisistaan poikkeavasti, jolloin talouspolitiikan kokonaismitoitus ei ole paras mahdollinen. Ongelmana on myös se, että talouspolitiikkaan liittyy erilaisia jäykkyyksiä, esimerkiksi valtion budjettitalouden ja tulopolitiikan päätöksentekojärjestelmissä. Myös talouspolitiikan linjan uskottavuuden luominen vaatii pitkän ajan. Lisäksi talouspoliittiset toimenpiteet vaikuttavat tavoitteisiin vasta vaihtelevien ja vaikeasti arvioitavien viipeiden kuluttua, mikä vaikeuttaa talouspolitiikan oikeaa ajoittamista. Talouspolitiikan osa-alueiden koordinointi on siten tärkeää. Erityisen välttämätöntä on, että talouspolitiikasta vastaavilla on mahdollisimman yhtenevä käsitys talouden kehitysnäkymistä.

Koska eri talouspolitiikan lohkot vaikuttavat ensisijaisesti omiin erityisiin tavoitteisiinsa, voisi ajatella tämän mukaisesti työnjakoa talouspolitiikassa. Rahapolitiikassa tämä merkitsisi, että rahan arvon vakaus olisi ensi sijalla silmällä pitäen myös ulkoista tasapainoa. Finanssipolitiikalla puolestaan pyrittäisiin säätelemään kotimaista kysyntää, ja tulopolitiikan vastuulla olisi työllisyys ja kotimainen kustannuskehitys. Vaikka talouspolitiikassa kaikki vaikuttaa kaikkeen, korostaisi työnjakoajattelu kunkin lohkon vastuuta omien toimien vaikutuksista ja vaikeuttaisi taakan sysäämistä muiden lohkojen kannettavaksi.

Käytännössä talouspolitiikan lokeroiminen on vaikeaa. Aina ja kaikissa oloissa olisi pyrittävä koordinoimaan talouspolitiikan eri lohkot niin, että voitaisiin valita paras mahdollinen politiikkayhdistelmä ja että talouspolitiikan eri lohkoista vastaavat mitoittaisivat toimenpiteensä keskenään tasapainoisesti ja siten, että talouden vakaa kehitys mahdollistuisi.

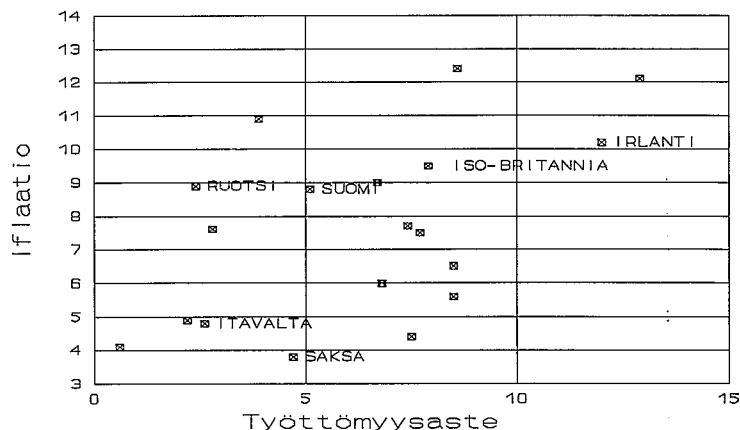
4.2 Lopputavoite – miksi pyrkiä matalaan inflaatioon?

Lainsäädännössä on tulkittu, että rahapolitiikan tärkein tehtävä on rahan arvon vakauden ylläpitäminen. Rahan arvon vakaus merkitsee sitä, että raha säilyttää ostovoimansa, eli käytännössä pysyvästi alhaista inflaatiota.

Matalan inflaation tavoitteeseen on suhtauduttu vaihtelevasti viime vuosikymmeninä. Aina 1970-luvun alkupuolelle saakka läntisissä teollisuusmaissa vallitsi käsitys siitä, että talouspolitiikassa on olemassa valintatilanne työttömyyden ja inflaation välillä: inflaation hidastuminen kasvattaa työttömyyttä ja päinvastoin. Tämä ajattelutapa vastasi kuitenkin huonosti 1970-luvun alkuvuosien kehitystä. 1960-luvun lopulta alkaen inflaatio kiihtyi jatkuvasti, mutta samanaikaisesti myös työttömyys lisääntyi. 1970-luvun puolivälissä vallitsi useissa maissa sekä laaja työttömyys että korkea inflaatio (ns. stagflaatio).

Viime vuosikymmenten kokemusten perusteella on käynyt ilmeiseksi, että sallimalla korkea inflaatio ei saavuteta pysyviä etuja taloudellisen kasvun, työllisyyden ja hyvinvoinnin kannalta (kuvio 17). Päinvastoin korkean inflaation on nähty aiheuttavan useita ongelmia ja kustannuksia kansantalouteen. Inflaation haittavaikutusten merkitys on tullut entistä selvemäksi, kun rahoitusmarkkinoiden säännöstely on purettu ja korot määräytyvät markkinoilla.

Kuvio 17. **Inflaatio ja työllisyys OECD-maissa*
1973–1992, %**



* Pl. Portugali, Kreikka, Turkki, Islanti

Inflaation häiritsevät vaikutukset johtuvat paljolti taloudenpitäjien (kuten kotitalouksien ja yritysten) odotuksista. Kun riittävän usein kysyntää lisäävällä talouspolitiikalla ja sen myötä korkeammalla inflaatiolla pyritään parantamaan työllisyyttä, odotukset korkeammasta inflaatiosta alkavat heijastua niin palkkavaatimuksiin, hinnankorotuksiin kuin rahoitusmarkkinoilla korkoihin. Vähitellen nopean inflaation talouspolitiikalla ei enää kyetä tukemaan kysyntää, talouskasvua ja työllisyyttä, vaan lopputuloksena on vain nopea inflaatio ja korkeat korot.

Tämä saattaisi johtaa ajatteluun, että jos inflaatio on täysin odotettua, siitä ei ole häiritseväksi taloudenpitäjille (jos ei hyötyäkään). Teoreettisesti ajateltuna näin onkin, jos taloudenpitäjillä on mahdollisuus suojautua ilman kustannuksia inflaation vaikutuksilta. Käytännössä inflaatiolta suojautuminen ei usein ole mahdollista erilaisten juridisten, institutionaalisten ja verotuksellisten tekijöiden vuoksi. Lisäksi suojautuminen joka tapauksessa maksaa, eli kuluttaa tarpeettomasti yhteiskunnan resursseja. Esimerkiksi säästäjän korkotulojen verotus lasketaan nimelliskorkojen mukaan, jolloin inflaation kiihtyminen ja korkotason nousu kiristää reaalityttöjen verotusta.

Lisäksi käytäntö on osoittanut, että korkean inflaation oloissa inflaation vaihtelut ovat suuremmat kuin matalan inflaation oloissa ja silloin usein inflaation vaihtelut ovat ennakoimattomia. Ennakoimattoman ja voimakkaasti vaihtelevan inflaation häiritsevät vaikutukset saattavat olla kansantaloudellisesti suuret.

Ennakoimaton inflaatio saattaa aiheuttaa vääriä tuotanto-, investointi- ja kulutus päätöksiä, jos taloudenpitäjät eivät kykene erottamaan yleisen hintatason nousua suhteellisten hintojen muuttumisesta. Erityisesti investointien oikean kohdentumisen kannalta on tärkeää odotettu reaalkorko, eli nimelliskorko vähennettynä odotetulla hintojen muutoksella. Jos odotettu inflaatio poikkeaa toteutuvasta, kannattavaksi arvioitu investointi saattaa muuttua tappiolliseksi. Tämän epävarmuuden vuoksi investointeja todennäköisesti tehdään vähemmän korkean ja vaihtelevan inflaation talouksissa kuin matalan ja vakaan inflaation oloissa. Koska investoinnit ovat avainasemassa talouden kasvun kannalta pitkällä aikavälillä, matala ja vakaa inflaatio luo hyvät puitteet investointipäätöksille.

Nopean ja ennakoimattoman inflaation häiritseviin vaikutuksiin voidaan lukea myös sen vaikutukset tulojen ja varallisuuden jakoon. Inflaation kiihtyminen ja hidastuminen aiheuttaa sattumanvaraisia tulojen ja varallisuuden muutoksia esimerkiksi velallisten ja velkojien kesken. Inflaatio on ollut eräänlainen vero rahoitusvarallisuudelle eli lähinnä talletuksille. Rahoitusmarkkinoiden säännöstelykaudella muutokset inflaatiovauhdissa aiheuttivat merkittäviä tulonsiirtoja tallettajien ja velallisten kesken.

Rahoitusmarkkinoiden vapautumisen myötä on tapahtunut merkittävä muutos, kun talletusten korot voivat nousta herkemmin inflaation kiihtymisen vuoksi. Nopean ja epävarman inflaation oloissa tämä saattaa toisaalta merkitä sitä, että tallettajien varat ovat pääsääntöisesti hyvin lyhytaikaisissa talletuksissa, kun tallettajat eivät halua sitoa varojaan pitkäaikaisiin sijoituksiin nopean inflaation pelossa. Pankkijärjestelmän on tällöin vaikea myöntää pitkäaikaisia kiinteäkorkoisia luottoja, koska varainhankinta perustuu lyhytaikaisiin talletuksiin. Investointien rahoittamiseksi ei ole tällöin tarjolla riittävästi pitkäaikaisia ja kiinteäkorkoisia luottoja. Kaiken kaikkiaan nopean inflaation oloissa rahoitusmarkkinoiden rakenne muuttuu siten, että lyhytaikaisten sijoitusten ja lainojen osuus vähitellen kasvaa, mikä ei voi olla vaikuttamatta investointeihin.

Odottamattoman inflaation riski heijastuu vapautuneilla rahoitusmarkkinoilla korkotasoon. Mitä korkeampi ja vaihtelevampi inflaatio on, sitä suuremman riskin pitkäaikaisen joukkovelkakirjalainan ostaja joutuu ottamaan. Jotta lainoja ylipäänsä saataisiin myytyä, niiden odotetun reaalikoron tulee olla riittävän korkea. Toisin sanoen korkea inflaatio ei johda yksinomaan korkeampiin nimelliskorkoihin pitkissä lainoissa vaan myös korkeampiin reaalkorkoihin.

Pääomanliikkeiden säännöstelyn purkamisen jälkeen reaalkorko-ongelma korostuu Suomen kaltaisessa pienessä ja kansainvälisistä rahoitusmarkkinoista riippuvassa taloudessa. Jos inflaatio on pysyvästi muita maita korkeampi, se johtaa väistämättä valuuttakurssin heikkeneemiseen. Sijoittaja joutuu ottamaan tämän riskin huomioon ostaessaan joukkovelkakirjalainoja, minkä vuoksi paineet korkojen nousuun kasvavat. Nopean inflaation maa joutuu siis kärsimään inflaatioon ja valuuttakurssiin liittyvästä riskilisästä reaalkoroissaan ja siten viime kädessä hitaasta talouskasvusta ja heikosta työllisyydestä.

4.3 Loppu-, väli- ja lähitavoitteet kiinteän ja kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä

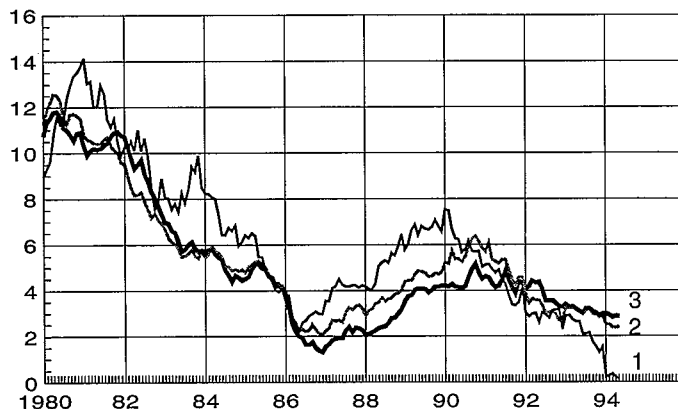
Hidas inflaatio on rahapolitiikan lopputavoite. Tämän saavuttamiseksi keskuspankit asettavat välitavoitteita, koska lopputavoitetta ei voida suoraan kontrolloida rahapolitiikan välineillä. Jos välitavoitteelle ei ole asetettu tiukkaa tavoiteuraa yms., välitavoitetta voidaan pitää myös eräänlaisena indikaattorina. Indikaattorin kehitys ennakoii lopputavoitteen kehitystä. Välitavoitteiden merkitys riippuu ratkaisevasti siitä, missä valuuttakurssijärjestelmässä toimitaan. Kiinteän valuuttakurssin järjestelmässä valuuttakurssi on rahapolitiikan välitavoite. Kelluvan va-

luuttakurssin järjestelmässä välitavoitteena taas on usein rahan ja luottojen määrä tai korkotaso.

Suomessa valuuttakurssi on ollut tärkein rahapolitiikan välitavoite. Käytännössä tämä on näkynyt siten, että Suomen Pankki on harjoittanut kiinteän valuuttakurssin politiikkaa. Valuuttakurssitavoite määrittelee myös inflaatiotavoitteen. Jotta kiinteässä valuuttakurssissa voitaisiin pysyä, kotimainen inflaatiiovauhti ja kustannuskehitys ei voi pitkällä aikavälillä ylittää niiden maiden inflaatiiovauhtia, joiden suhteen oma valuuttamme on kiinnitetty (kuvio 18). Kun Suomen Pankin tavoitteena oli ulkomaankauppapainotteisen valuuttaindeksin pitäminen vakaana, se edellytti kotimaisen inflaation pitämistä vähintään ulkomaankauppaosuuksilla painotettujen maiden inflaation tasolla. Jos kotimainen inflaatio ylitti näin määritellyn tavoiteinflaation, se merkitsi kilpailukyvn heikentymistä ja paineita valuuttakurssin muutokselle. Kun Suomen Pankki kytki markan Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttayksikköön ecuun vuonna 1991, inflaatiotavoite muuttui ulkomaankauppapainotteisesta inflaatiosta ecun valuuttajakauman mukaiseksi inflaatiotavoitteeksi. Kiinteä valuuttakurssi toimi eräänlaisena rahapolitiikan ankkurina, joka määritteli rahapolitiikan inflaatiotavoitteen ja siten rajoitteet muille talouspolitiikan lohkoille. Kiinteän kurssin järjestelmä onnistuu vain, jos muut talouspolitiikan lohkot toimivat tämän inflaatiotavoitteen edellyttämällä tavalla.

Kuvio 18.

Inflaatio Suomessa ja ulkomailla



- 1 Suomen inflaatio
- 2 Valuuttakorin mukainen kansainvälinen inflaatio
- 3 Eukoron (pl. Kreikka) mukainen kansainvälinen inflaatio

Muiden välitavoitteiden merkitys ja keskuspankin mahdollisuudet vaikuttaa niihin riippuivat pitkälti rahoitusmarkkinoiden säännöstelystä ja sen pitävyydestä. Kun pääomanliikkeiden säännöstely oli kattavaa eikä sitä kyetty kiertämään ja kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla vallitsi korko- ja luotonsäännöstely, Suomen Pankin oli mahdollista samanaikaisesti säädellä valuuttakurssi- ja korkokehitystä sekä rahan ja luottomäärien kasvua. Kaikkien näiden kolmen muuttujan (korot, valuuttakurssi ja rahan määrä) kontrollointi merkitsi usein sitä, että luotoista vallitsi liikakysyntä, eli oltiin luotonsäännöstelyssä.

Rahoitusmarkkinoiden vapautuminen säännöstelystä muutti merkittävästi Suomen Pankin mahdollisuuksia vaikuttaa samanaikaisesti eri välitavoitteisiin. Korkosäännöstelyn purkaminen ja pääomanliikkeiden vapauttaminen merkitsivät kiinteän valuuttakurssin oloissa sitä, että Suomen Pankin mahdollisuudet vaikuttaa rahoitusmarkkinoiden likviditeettiin vähenivät. Kun Suomen Pankki pyrki kiristämään pankkijärjestelmän likviditeettiä, korkotaso nousi suhteessa kansainväliseen korkotasoon sillä seurauksella, että ulkomaista pääomaa alkoi virrata kotimaisille rahoitusmarkkinoille korkoeron houkuttelemena. Pääoman sisäänvirtaus lisäsi markan kysyntää valuuttamarkkinoilla ja siten paineita markan arvon vahvistumiseksi. Jotta markan arvo pysyisi vaihtelurajojensa sisäpuolella, Suomen Pankki joutui ostamaan valuuttoja. Valuuttavarannon kasvu taas kevensi rahoitusmarkkinoiden likviditeettiä, mikä puolestaan laski korkotasoa. Vapaat pääomanliikkeet yhdistettynä kiinteän valuuttakurssin tavoitteeseen vähensivät olennaisesti Suomen Pankin mahdollisuuksia vaikuttaa rahoitusmarkkinoiden likviditeettiin ja korkotasoon.

Rahoitusmarkkinoiden vapautumisen jälkeisinä vuosina 1980-luvun loppupuolella kiinteän valuuttakurssin tavoite vähensi olennaisesti Suomen Pankin mahdollisuuksia vaikuttaa korkotasoon ja pankkien otto- ja antolainauksen kasvuun. Tätä ongelmaa yritettiin lieventää aktiivisella kassavarantopolitiikalla. Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta, mikä sitoi pankkien likviditeettiä keskuspankkiin markkinakorkoa alhaisemmalla korolla. Pankit joutuivat siirtämään kannattavuusrasituksen luotonannon hinnoitteluun, mikä jossain määrin vaikutti luotonannon kasvuvauhtiin. Pankkien luotonannon voimakasta kasvua ei voitu estää, mutta ns. luottobuumin päättymistä voitiin aikaistaa kassavarantopolitiikan ansiosta.

Välitavoitteiden ohella rahapolitiikan harjoittamiseen kuuluvat lähitavoitteet eli operationaaliset tavoitteet (kuvio 19). Lähitavoitteilla tarkoitetaan niitä raha- ja valuuttamarkkinoiden muuttujia, joihin keskuspankki voi vaikuttaa välittömästi. Rahapolitiikan instrumenttien ja lähitavoitteiden yhteys on tiivis, ja rahapolitiikan vaikutusviive niihin on hyvin lyhyt. Lähitavoitteita ovat pankkien maksuvalmius Suomen Pan-

kissa, lyhytaikaiset korot, valuuttakurssit, valuuttavaranto ja Suomen Pankin valuuttatermiiniasema. Olennaista lähitavoitteissa on se, että ne ovat keskenään tiiviissä vuorovaikutussuhteessa.

Kiinteän valuuttakurssin järjestelmässä valuuttaindeksin vaihtelurajat ovat välitavoite. Näiden vaihtelurajojen eli ns. valuuttaputken sisällä Suomen Pankki on asettanut tavoitteita valuuttaindeksin kehitykselle, eli markan arvon kehitys on välitavoitteen ohella lähitavoite. 1980-luvun alkupuoliskolla Suomen Pankki asetti hyvin kapean vaihteluvälin valuuttaindeksin kehitykselle valuuttaputken sisällä. 1980-luvun puoli-välin jälkeen markka sai liikkua vapaammin valuuttaputkessa. Pääsääntönä oli kuitenkin se, että markkinapaineista johtuvia suuria valuuttakurssivaihteluita pyrittiin vaimentamaan valuuttakaupoilla.

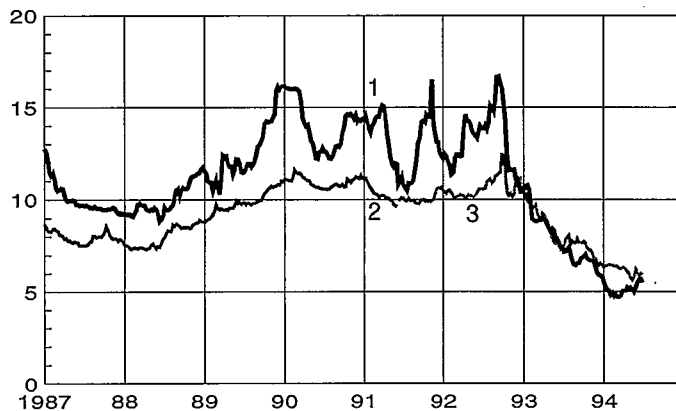
Suomen Pankin tekemät valuuttakaupat vaikuttavat valuuttavarannon kehitykseen. Avistakaupat vaikuttavat välittömästi valuuttavarantoon, termiinkaupoissa vaikutus valuuttavarantoon näkyy myöhemmin. Ilman valuuttavarantoa keskuspankin on mahdotonta yrittää vaikuttaa valuuttakurssikehitykseen, koska valuuttavarantoa tarvitaan valuuttakauppojen tekemiseen. Kiinteän kurssin järjestelmässä keskuspankki tarvitsee riittävän valuuttavarannon, jotta se voisi uskottavasti vakauttaa valuuttakurssikehitystä lyhyellä aikavälillä ja puolustaa valuuttaputkea pitkällä aikavälillä. Koska Suomen Pankki on asettanut väljiä tavoitteita valuuttavarannolle, ne ovat myös lähitavoitteita. Valuuttavarantoa ei ole haluttu päästää liian pieneksi ja toisaalta valuuttavarannon ei ole haluttu antaa kasvaa liian paljon suhteessa Suomen Pankin taseeseen.

Kiinteän kurssin järjestelmässä Suomen Pankki voi lyhyellä aikavälillä vaimentaa pääomanliikkeiden aiheuttamia valuuttakurssipaineita ostamalla ja myymällä valuuttaa. Valuuttakauppoja ei voida kuitenkaan jatkaa loputtomiin, ja jossain vaiheessa Suomen Pankin on sallittava korkojen reagoida. Pitkään jatkuvat valuutan vahvistuspaineet johtavat korkojen laskuun ja heikkenemispaineet korkojen nousuun. Valuuttakurssipaineiden hillitsemiseksi Suomen Pankki voi myös operoida suoraan rahamarkkinoilla. Markan heikentymispaineita voidaan yrittää vaimentaa kasvattamalla kotimaisten ja kansainvälisten korkojen eroa. Vastaavasti korkoeroa kaventamalla Suomen markan houkuttelevuutta sijoituskohteena voidaan vähentää, mikä vähentää markan vahvistuspaineita.

Kuvio 19.

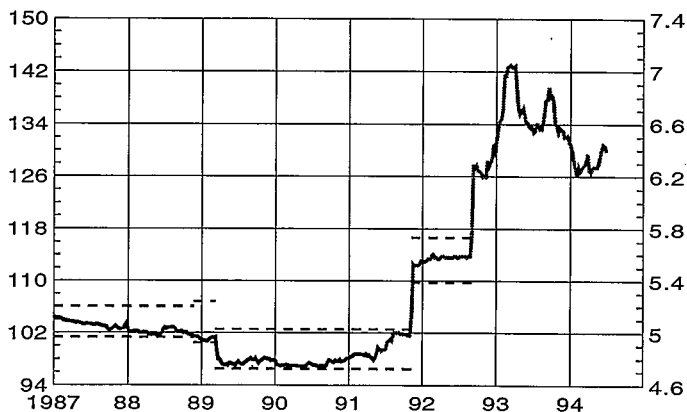
Keskeiset lähtitavoitteet vuosina 1987–1994

Kotimainen ja kansainvälinen korkotaso, 3 kk, %



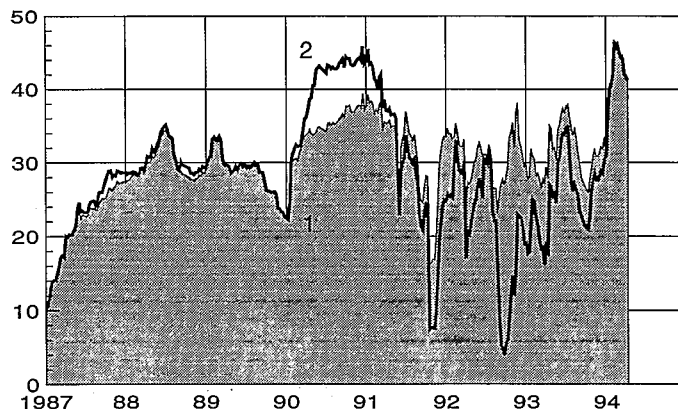
- 1 Heliborkko
- 2 Suomen Pankin valuuttakorikorko
- 3 Ecu - eurokorko

Suomen valuuttakurssijärjestelmä



Suomen Pankin valuuttaindeksi (vasen asteikko)
Ecu:n markkakurssi 7.6.1991 alkaen (oikea asteikko)

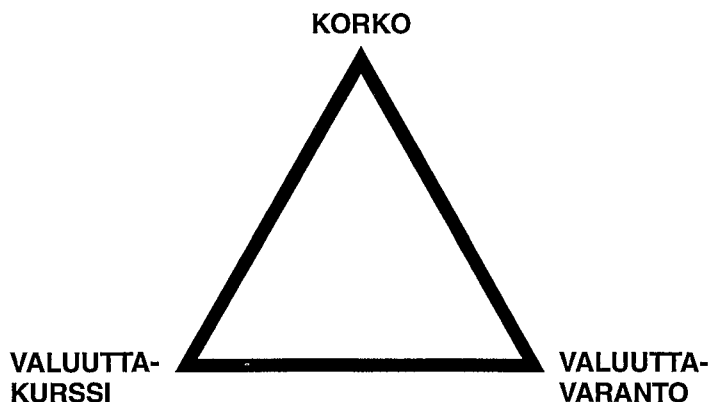
Suomen Pankin valuuttavaranto, mrd. mk



- 1 Vaihdeettava valuuttavaranto
- 2 Laaja valuuttavaranto

Keskeistä lähitavoitteiden välisissä riippuvuuksissa on se, että Suomen Pankki ei voi samanaikaisesti "kiinnittää" kaikkia niitä haluamalleen tasolle, kun pääomanliikkeet on vapautettu (kuvio 20). Jos Suomen Pankki pyrkii pitämään valuuttakurssikehityksen vakaana, valuuttavarannon tai korkojen tulee joustaa markkinapaineissa. Jos korkokehitystä halutaan vakauttaa, valuuttakurssin tai valuuttavarannon tulee joustaa.

Kuvio 20. Rahapolitiikan keskeiset lähitavoitteet



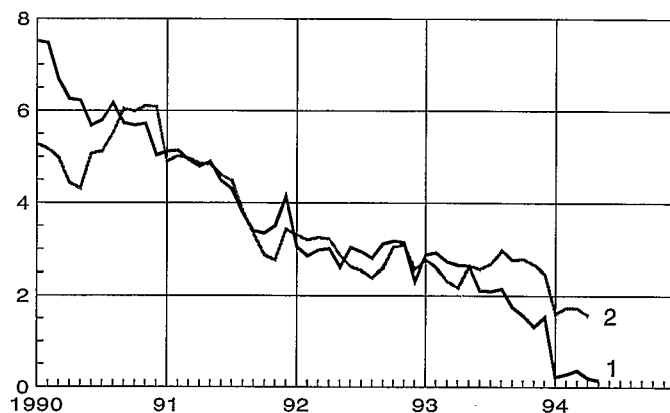
Kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä Suomen Pankin valinnaympäry sekä lähi- että välitavoitteiden suhteen kasvaa selvästi. Kun rahapolitiikassa ei ole valuuttaputken kaltaista välitavoitetta, Suomen Pankki voi pyrkiä aktiivisemmin vaikuttamaan korkojen ja/tai rahan sekä luottomäärien kehitykseen.

Markan kelluessa Suomen Pankki ei ole asettanut tiukkoja välitavoitteita. Jotta rahapolitiikalla kuitenkin olisi selkeä ankkuri, Suomen Pankki asetti helmikuussa 1993 rahapolitiikan tärkeimmäksi tavoitteeksi inflaatiovauhdin hillitsemisen 2 prosentin tasolle vuoteen 1995 mennessä. Inflaatiotavoitetta ei määritelty kuluttajahinnoille vaan kuluttajahintaindeksistä lasketulle pohjahintaindikaattorille (kuvio 21). Pohjahintaindikaattori saadaan, kun kuluttajahinnoista poistetaan välillisten verojen, tukipalkkioiden sekä asumisen pääomakustannusten (asuntojen hinnat ja asuntolainojen korot) vaikutus. Myös Ruotsi ja Iso-Britannia julkistivat vastaavantyyppisen inflaatiotavoitteen talvella 1992–1993, kun ne olivat päästäneet valuuttansa kellumaan.

Inflaatiotavoitteen julkistamisen avulla Suomen Pankki pyrki vaikuttamaan myös inflaatio-odotuksiin. Inflaatiotavoitteen julkistamisella pyritään välttämään ns. uskottavuusongelma. Jos hyvin yleisellä tasolla esitetty matalan inflaation tavoite ei ole uskottava, odotettu inflaatio ei alenekaan, vaikka toteutuva inflaatio alenisi. Tällöin odotettu reaalkorko jää pienemmäksi kuin toteutuva reaalkorko. Uskottavuusongelman seuraukset ovat hankalia: rahapolitiikka on kireämpää kuin muutoin olisi tarpeen, palkankorotukset ovat helposti liian suuria, työttömyys on laajaa ja velkaongelmat kärjistyvät.

Kuvio 21.

**Pohjahintaindikaattorin ja kuluttajahintojen
12 kuukauden muutos, %**



- 1 Kuluttajahinnat
- 2 Pohjahintaindikaattori

Pohjahintaindikaattoriin perustuvan inflaatiotavoitteen julkistaminen ei merkitse sitä, etteikö Suomen Pankki seuraisi huolellisesti myös muita inflaatiomittareita – koko inflaatioprosessia. Muita inflaatioindikaattoreita ovat esimerkiksi ansiokehitys, vienti-, tuonti-, tukku- ja tuotajahinnat. Myös pääomahyödykkeet, kuten asuntojen hinnat, pörssi-kurssit ja kantohinnat, ovat rahapolitiikan suunnittelussa huomioon otettavia inflaatioindikaattoreita. Lisäksi inflaatio-odotukset ovat keskeisellä sijalla rahapolitiikan seurannassa.

Inflaatiotavoitteen saavuttamiseksi Suomen Pankki ei ole asettanut tiukkoja välitavoitteita. Tämän vuoksi kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä puhutaan mieluummin rahapolitiikan indikaattoreista kuin välitavoitteista. Rahapolitiikan indikaattoreita ovat valuuttakurssit, raha- ja luottoagregaatit sekä korot.

Vaikka markan arvolle ei ole asetettu – määritelmän mukaan – tavoitetta kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä, Suomen Pankki on pyrkinyt vaikuttamaan valuuttakursseihin valuuttakaupoilla. Tavoitteena on ollut vaimentaa suuria valuuttakurssivaihteluita. Markan heikentyessä Suomen Pankki on myynyt valuuttoja markan tukemiseksi ja päinvastoin. Pyrkimys vakauttaa valuuttakurssikehitystä on nähtävä inflaatiotavoitteen kannalta. Koska Suomen talous on pieni ja avoin, valuuttakurssien voimakkailla heilahteluilla on suuri vaikutus vienti- ja tuontihintoihin. Valuuttakursseista rahapolitiikan indikaattorina ei ole yksinomaan markan ecukurssi. Myös Saksan markan ja Yhdysvaltojen dollarin markkakurssit sekä ulkomaankauppapainotteinen valuuttaindeksi ovat tärkeitä rahapolitiikan indikaattoreita. Lisäksi Ruotsin kruunulla on erityisasema Suomen markan kannalta, koska kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla Pohjoismaat ja varsinkin Suomi ja Ruotsi mielletään yhdeksi kokonaisuudeksi.

Raha- ja luottoagregaatit muodostavat tärkeän indikaattoriryhmän kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä. Raha- ja luottoagregaatien käyt- tö rahapolitiikan välitavoitteina perustuu rahan ns. kvantiteettiyltälöön:

$$M \cdot V = P \cdot Y$$

M on rahan määrä, V rahan kiertonopeus, P hintataso ja Y tulot. Rahan tarjonnan kasvuvauhti on tällöin inflaatiotavoite lisättynä tulojen kasvuvauhdilla, olettaen että rahan kiertonopeus pysyy vakiona. Rahan määrän käyttöä välitavoitteena perustellaan sillä, että sen katsotaan olevan viime kädessä pitkällä aikavälillä inflaation peruslähde. Inflaatio voidaan pysäyttää rajoittamalla rahan tarjonnan kasvu siten, että se vastaa talouden reaalista kasvupotentiaalia. Tavoitteena on samalla saada yleisön inflaatio-odotukset taittumaan asettamalla rahan määrän kas-

vulle kiinteä tavoite. Lyhyellä aikavälillä inflaatioon voivat vaikuttaa kotimaiset kustannukset ja tuontihinnat (valuuttakurssi).

Rahan määrän kasvua koskeva rahapolitiikan ankkuri voidaan siten muodostaa kvantiteettiäytälön periaatteisiin nojautuen seuraavasti: Ensiksi päätetään mitä rahan määrän indikaattoria laskelmat tulevat koskemaan. Toiseksi muodostetaan käsitys talouden reaalisesta tuotanto-potentiaalista, jonka alittava tuotannon kasvu ei ole inflatorista. Kolmanneksi asetetaan hintojen vakauden kanssa sopusoinnussa oleva inflaatiotavoite. Lopuksi on selvitettävä, onko rahan kiertonopeuden trendissä odotettavissa muutoksia. Laskemalla yhteen tuotantoa ja inflaatiota koskevat tavoitteet ja korjaamalla saatu summa kiertonopeuden muutoksella saadaan tavoite rahan määrän kasvulle.

Rahan määrän säätelyyn perustuva rahapolitiikka edellyttää onnistuakseen rahan kiertonopeuden ja näin ollen rahan kysynnän ennustettavuutta. Rahan määrän, nimellistulojen, inflaation ja koron välisen yhteyden on oltava hyvin ennustettavissa. Tavoitteen saavuttamiseksi keskuspankin on kyettävä kontrolloimaan raha-aggregaatteja¹ joko rahaperustan tai korkojen kautta.

Usein lähdetään siitä, että rahaperusta on täysin keskuspankin säädeltävissä oleva muuttuja. Rahaperustan kontrollointia vaikeuttavat keskuspankin kannalta kuitenkin mm. yleisön luotonkysynnän korkojoustopuutokset, julkisen sektorin alijäämä, pääomanliikkeiden herkkyydestä johtuva valuuttakurssin vaihtelu ja vaikeus arvioida avomarkkinaoperaatioiden vaikutusta, koska esim. keskuspankkirahan kysyntä voi vaihdella. Yleisön käteissuhde ja pankkien reservisuhdekaan eivät ole aina vakaita. Raha-aggregaattien ja rahaperustan välistä relaatiota häiritsevät myös erilaiset mittamiongelmat ja tilapäiset häiriöt, Suomessa esim. pankkikriisi, joiden vaikutuksia raha-aggregaatteihin on vaikea arvioida.

Avoimessa taloudessa ja vapaiden pääomanliikkeiden oloissa rahaperustan kotimaisen komponentin kasvua voi seurata vastaava ulkomaisen komponentin supistuminen. Kiinteän valuuttakurssin oloissa keskuspankki on sitoutunut ostamaan ja myymään valuuttaa tiettyyn kurssiin, jolloin keskuspankki ei voi juurikaan vaikuttaa pankkien keskuspankkiaseman vaihteluihin. Kelluvan valuuttakurssin oloissa steriloitujen valuuttainterventioiden käyttö korkovaihtelun tasaamiseksi johtaa samaan tulokseen. Jos politiikka perustuu yksinomaan tiukkaan rahaperustan kontrolloimiseen, voidaan helposti ajautua suureen korkovolatiliteettiin, joka on epätoivottavaa.

Pelkästään perusrahan tarjonnan säätelyyn (monetary base control) perustuva rahapolitiikka on näin ollen ongelmallinen, tai ainakin tällaisen ohjausprosessin oppiminen vaatii keskuspankilta ja muilta taloudenpitäjiltä useiden vuosien kokemuksen. Samat ongelmat koskevat

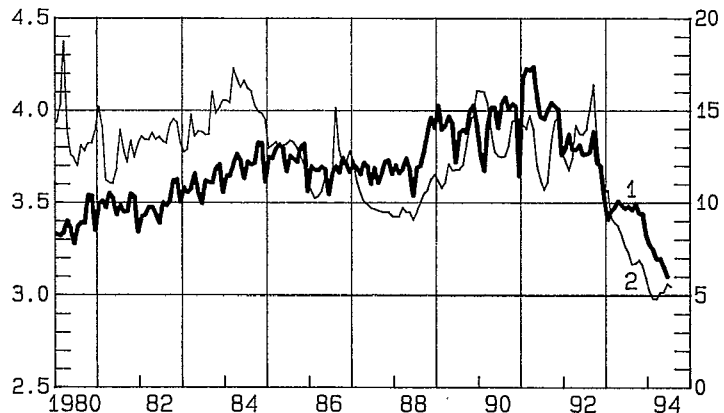
politiikkaa, joka perustuu keskuspankin kotimaiseen luotonantoon tai pankkien eri tavalla määriteltyjen reservien määrään (kokonaisreservit, lainaamattomat reservit). Rahan määrän kasvua voidaan yrittää säädellä myös perinteistä korkojen ohjausta käyttäen. Tässäkin politiikassa keskuspankeilla on ollut vaikeuksia. Ongelmana on mm. keskuspankkirahan kysynnän korkojoustopon mahdollinen epävakaus.

Edes niissä maissa, joissa raha-aggregaatit ovat virallisia välitavoitteita, eivät keskuspankit suunnittele rahapolitiikkaa rahan tarjonta-asetelmasta käsin. Keskuspankin välittömänä tehtävänä on tyydyttää pankkijärjestelmän ja yleisön rahan kysyntää koskevat tarpeet tarjoamalla riittävästi likviditeettiä. Rahapolitiikka välittyy ja rahan määrään vaikutetaan pääasiassa korkojen kautta. Korkopolitiikan avulla keskuspankit pyrkivät vaikuttamaan suoraan taloudelliseen aktiviteettiin ja rahan kysyntään.

Suomen Pankki ei ole asettanut julkisia rahan tai luottojen määrän kasvutavoitteita. Tämä johtuu useasta syystä. Ensinnäkin pankkikriisi on vaikeuttanut perinteisten raha- ja luottoaggregaattien tulkintaa. Toiseksi tulkintaa vaikeuttaa valuuttamääräisen rahoituksen suuri osuus rahoitusmarkkinoilla ja arvopaperimarkkinoiden nopea kasvu. Kolmanneksi rahan kiertonopeus on osoittautunut varsin epävakaksi (kuvio 22). Vaikka julkista tavoitetta ei ole asetettu, rahapolitiikan suunnittelua varten on arvioitu, kuinka paljon eri raha- ja luottoaggregaatit voivat kasvaa ilman että inflaatiotavoite ylittyy. Tärkeimpiä tähän ryhmään kuuluvia rahapolitiikan indikaattoreita ovat rahaperusta eli M1, M2, M3, pankkien markkaluotot ja kokonaisluotot.

Kuvio 22.

Rahan kiertonopeus ja markkinakorko



- 1 BKT/M1 (vasen asteikko)
- 2 Markkinakorko, 3 kk (oikea asteikko)

Korot ovat rahapolitiikan indikaattoreiden seuraava ryhmä kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä. Kuten kiinteänkin valuuttakurssin järjestelmässä lyhyet korot ovat rahapolitiikan lähitavoite. Korot tulee nähdä rahapolitiikan indikaattoreina suhteessa kansainvälisiin korkoihin ja ns. tuottokäyränä. Suomen lyhyiden korkojen taso kansainvälisiin korkoihin nähden kertoo rahapolitiikan kireydestä ulkomaihin verrattuna. Lyhyiden ja pitkien korkojen ero taas kertoo markkinoiden korko-odotuksista. Jos pitkät korot ovat lyhyitä korkoja korkeammat, markkinat odottavat lyhyiden korkojen tulevaisuudessa nousevan, eli ns. tuottokäyrä on nouseva. Laskevan tuottokäyrän tapauksessa markkinat odottavat lyhyiden korkojen tulevaisuudessa laskevan. Korko-odotusten havainnollistamiseksi Suomen Pankki käyttää usein perinteisen joukkolainojen jälkimarkkinakorkoihin perustuvan tuottokäyrän ohella korkotermiineihin perustuvaa tuottokäyrää.

Tuottokäyrän avulla voidaan myös arvioida markkinoiden inflaatio-odotuksia. Jos rahoitusmarkkinoilla odotetaan reaalikoron olevan likimain vakio pitkällä aikavälillä, nouseva tuottokäyrä kertoo inflaatio-odotusten lisääntyneen. Vastaavasti laskeva tuottokäyrä ennakoii inflaation hidastuvan tulevaisuudessa. Tuottokäyrän tulkinnassa on kuitenkin ongelmana, että lyhyellä aikavälillä monet muutkin tekijät vaikuttavat korkoihin kuin inflaatio-odotusten muutokset.

Taulukko 4. **Rahapolitiikan tavoitteet kiinteän ja kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä**

<i>Tavoitteet</i>	Kiinteä valuuttakurssi	Kelluva valuuttakurssi
<i>Lopputavoitteet</i>	* Inflaatio enintään kilpailijamaiden tasolla * Ulkoinen tasapaino	* Inflaatio noin 2 % 1995
<i>Välitavoitteet ja indikaattorit</i>	* Kiinteä valuuttakurssi	* Raha- ja luottomäärät * Valuuttakurssit * Korot ja tuottokäyrä
<i>Lähitavoitteet</i>	* Pankkien maksuvalmius * Heliborit * Valuutan arvo (valuuttaputken sisällä) * Valuuttavaranto	* Pankkien maksuvalmius * Rahamarkkinakorot * Valuuttakurssit * Valuuttavaranto
<i>Instrumentit</i>	* Interventiot raha- ja valuuttamarkkinoilla * Päivämarkkinoiden ehdot * Kassavarantovelvoite * Peruskorko	* Interventiot raha- ja valuuttamarkkinoilla * Maksuvalmiusjärjestelmän ehdot * Vähimmäisvarantovelvoite * Peruskorko

Lähi- ja välitavoitteiden raja on kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä selvästi häilyvämpi kuin kiinteän valuuttakurssin järjestelmässä. Periaatteessa lähitavoitteet ovat samat kiinteän ja kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä. Huomionarvoista on kuitenkin se, että Suomen Pankin mahdollisuudet vaikuttaa lyhyisiin korkoihin ovat olennaisesti suurempia, koska valuuttakurssin kehitys ei aseta kelluvan kurssin järjestelmässä yhtä tiukkoja rajoja korkopolitiikalle kuin kiinteän kurssin järjestelmässä. Myös valuuttavarannon suhteen liikkumavapaus kasvaa. Kelluvan valuuttakurssin järjestelmässä valuuttavarannon tarkoituksellisen tason ylläpitäminen ei periaatteessa ole yhtä tärkeää kuin kiinteän valuuttakurssin järjestelmässä. Käytännössä Suomen ulkomaisen velan suuruus ja valuuttamarkkinoiden ohuus on merkinnyt sitä, että valuuttavarannon riittävän tason ylläpitäminen on ollut tärkeää valuuttakurssiodotusten stabiloimiseksi.

Kelluvan kurssin järjestelmä ei ole poistanut sitä lähitavoitteiden asettamisen perusongelmaa, että Suomen Pankki ei voi samanaikaisesti kiinnittää kaikkia lähitavoitteita haluamalleen tasolle. Jos Suomen Pankki haluaa vakauttaa korkokehitystä, raha- ja valuuttamarkkinoiden paineet purkautuvat valuuttakursseihin tai valuuttavarantoon. Kelluvankaan kurssin järjestelmässä lähitavoitteita ei voida asettaa tehokkaasti kuin yhdelle korolle ja/tai tietyille valuuttakursseille tai -indeksille. Jos lähitavoitteita on liian monta, katoaa interventio politiikan läpinäkyvyys rahamarkkinoihin päin. Lisäksi niiden yhtäaikainen saavuttaminen on sattumanvaraista.

4.4 Rahapolitiikan institutionaaliset perusratkaisut

4.4.1 Valuuttakurssijärjestelmä

Suomessa on pyritty koko sodanjälkeisen ajan aivan paria viimeksi kulunutta vuotta lukuun ottamatta harjoittamaan valuuttakurssipolitiikkaa, jossa markan ulkoinen arvo pysyisi mahdollisimman vakaana. Kiinteisiin valuuttakursseihin perustuneen kansainvälisen ns. Bretton Woodsin valuuttakurssijärjestelmän oloissa aina 1970-luvun alkuun asti tämä oli selkeä ja luonnollinen politiikkatavoite.

Kiinteiden kurssien järjestelmän katsottiin Suomessa, kuten muissakin Pohjoismaissa, soveltuvan parhaiten pienelle avoimelle taloudelle. Tällaisessa taloudessa valuuttamarkkinat ovat ohuet ja kelluvien kurssien vallitessa valuuttakurssien vaihtelut voisivat olla suuria. Nämä saattaisivat vaikuttaa edelleen haitallisesti vientiin ja tuontiin sekä mahdollisesti lisääisivät inflaatiopaineita taloudessa, jos valuuttakurssin heikentyminen

siirtyisi kotimaisiin hintoihin herkemmin kuin valuuttakurssin vahvistuminen. Sitoutumalla suurten maiden omaksumaan järjestelmään voitiin varmimmin saavuttaa ulkomaiden luottamus vakaisiin rahatalouden oloihin pienessä ulkomaisesta pääomasta riippuvassa maassa.

Kun 1970-luvun alkupuolella kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla siirryttiin nykyiseen keskeisimpien valuuttojen osalta kelluvien kurssien järjestelmään, otettiin Suomessa vuonna 1972 käyttöön markan ulkoista arvoa kuvaava valuuttakurssi-indeksi. Aluksi indeksiä käytettiin epävirallisesti. Kun osoittautui ilmeiseksi, ettei entiseen kansainväliseen kiinteän kurssin järjestelmään ollut enää paluuta, rahalakia muutettiin marraskuussa 1977 ja valuuttaindeksistä tuli valuuttakurssipolitiikan virallinen perusta.

Taulukko 5. Suomen valuuttakurssijärjestelmän keskeisiä muutoksia

1948–1971	<p style="text-align: center;">PERUSARVO</p> <p>Kansainvälisen valuuttarahaston vahvistama kullassa ilmaistu perusarvo on olennainen osa kiinteätä valuuttakurssijärjestelmää. Viimeksi perusarvo muuttui 11.10.1967 0.211590 grammaksi hienoa kultaa markalta (= 4.20 markkaa dollarilta). Markan dollarikurssin vaihtelurajat 1 % perusarvon molemmin puolin.</p>
20.12.1971	<p style="text-align: center;">KESKUSKURSSI</p> <p>4.10 markkaa dollarilta. Vaihtelurajat hieman väljemmät, eli $\pm 2 \frac{1}{4} \%$</p>
4.6.1973	<p style="text-align: center;">KELLUMINEN</p> <p>Ei lainkaan vaihtelurajoja markan dollarikurssille (eikä muillekaan valuutoille)</p>
1.11.1977	<p style="text-align: center;">RAHALAIN 2 §:N MUUTOS</p> <p>Uusi käsite, markan ulkoinen arvo, ilmaistaan valuuttaindeksilukuna. Indeksien vaihtelualue $\pm 2 \frac{1}{4}$ laskennallisen keskipisteen ympärillä, eli yhteensä n. $4 \frac{1}{2} \%$. Valtioneuvosto vahvistaa vaihtelurajat Suomen Pankin esityksestä.</p>
1.1.1984	<p style="text-align: center;">UUSI VALUUTTAINDEKSI</p> <p>Rupla irrotettiin indeksistä. Uusi laskentakaava.</p>
7.6.1991	<p style="text-align: center;">ECU-KYTKENTÄ</p> <p>Markka kytkettiin ecuun.</p>
8.9.1992	<p style="text-align: center;">KELLUMINEN</p> <p>Markka laskettiin kellumaan.</p>

Muutoksella virallistettiin markan ulkoisen arvon ilmaiseminen valuuttaindeksilukuna, joka osoitti Suomen ulkomaankaupan kannalta tärkeiden maiden valuuttojen kurssien keskimääräisen muutoksen. Valtioneuvosto vahvisti Suomen Pankin esityksestä valuuttaindeksin laskentaperusteet ja indeksiluvun vaihtelualueen rajat, jotka olivat aluksi 2.25 % ja vuoden 1988 lopulta alkaen 3.0 % indeksin laskennallisen keskipisteen molemmin puolin.

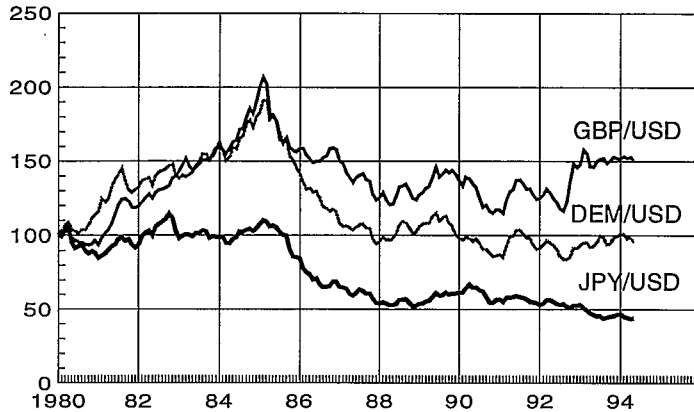
Valuuttaindeksi laskettiin painottamalla indeksiin sisällytettyjen valuuttojen markkakurssit ulkomaankaupan painoilla. Valuuttakorissa olivat mukana kaikkien niiden maiden valuutat, joiden osuus Suomen ulkomaankaupasta kolmen viimeksi kuluneen kalenterivuoden aikana oli ollut keskimäärin kunakin vuonna vähintään 1 %. Tärkeimmät valuutat olivat Ruotsin kruunu, Saksan markka ja Ison-Britannian punta (taulukko 6). Valuuttaindeksiluku julkaistiin aluksi kuukausittain ja sittemmin vuodesta 1984 päivittäin. Tällöin myös rupla poistettiin indeksistä, jolloin siinä oli mukana vain vaihdettavia valuuttoja.

Taulukko 6. Suomen Pankin valuuttaindeksin ja ecukorin painot

Maa	Valuutta	Valuuttakori 6.6.1991 saakka, %	Ecukori 6.6.1991
Saksa	DEM	19.4	30.3
Ruotsi	SEK	18.7	—
Iso-Britannia	GBP	12.6	12.6
Yhdysvallat	USD	8.6	—
Ranska	FRF	6.9	19.1
Japani	JPY	5.7	—
Italia	ITL	5.2	10.0
Alankomaat	NLG	5.0	9.5
Tanska	DKK	4.5	2.5
Norja	NOK	4.0	—
Belgia	BEF	3.3	7.8
Sveitsi	CHF	2.4	—
Espanja	ESP	2.1	5.4
Itävalta	ATS	1.6	—
Irlanti	IEP	—	1.1
Kreikka	GRD	—	0.6
Portugali	PTE	—	0.8
Luxemburg	LUF	—	0.3
Yhteensä		100.0	100.0

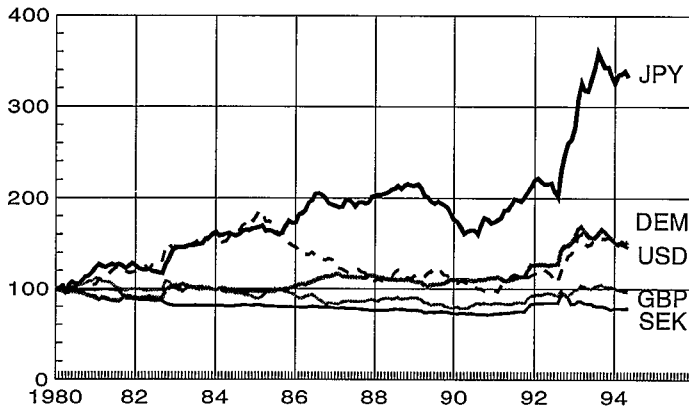
Kuvio 23a.

**Kansainväliset valuuttakurssit,
tammikuu 1980 = 100**



Kuvio 23b.

**Kotimaiset valuuttakurssit,
tammikuu 1980 = 100**



Valuuttaindeksi määritteli markan ulkoisen arvon suhteessa Suomen tärkeimpien kauppakumppaneiden valuuttoihin. Indeksä oli samantapainen kuin Ruotsissa ja Norjassa. Kun valuuttaindeksi oli vakaa, eivät kansainvälisten valuuttakurssien muutokset vaikuttaneet Suomen keskimääräiseen kilpailukykyyn. Sen sijaan lyhyellä aikavälillä kaikkien viejien ja tuojien markkamääräiset tulot eivät keskimäärin vakaantuneet, koska ulkomaankaupan maksu- ja sopimusvaluuttojen jakauma poikkesi huomattavasti ulkomaankaupan jakaumasta. Erityisesti dollarin paino oli edellisissä huomattavasti suurempi.

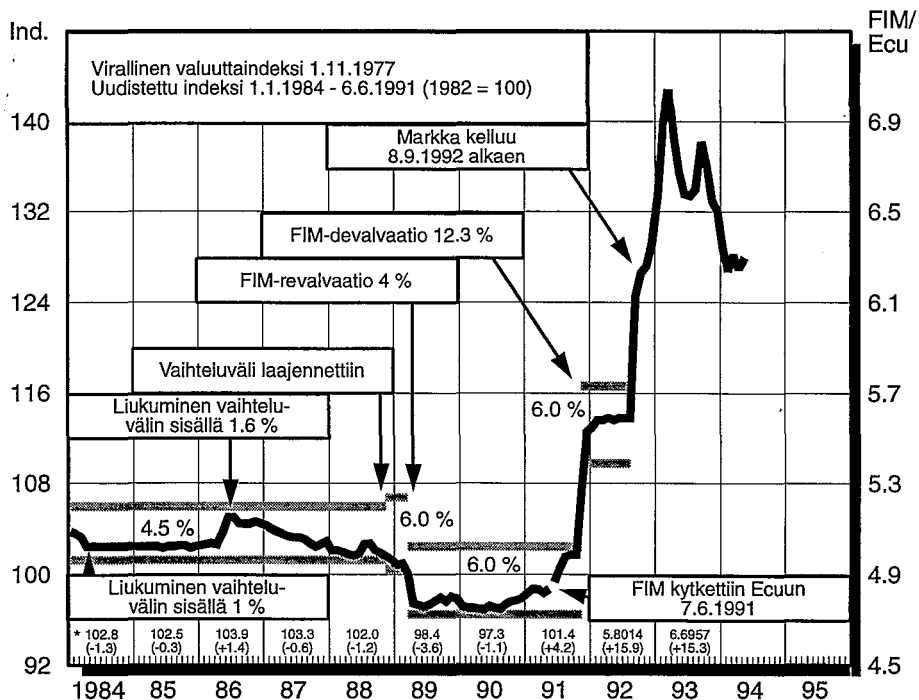
Indeksin rakenteesta ja kiinteän kurssin politiikasta on seurannut niin ikään, että valuuttakurssit ovat heilahdelleet Suomen valuuttamark-

kinoilla suurten valuuttakurssien muutosten välillä jonkin verran vähemmän kuin kansainvälisillä markkinoilla. Pitkällä aikavälillä kuitenkin devalvaatiot sekä markan kellutus ovat lisänneet valuuttakurssien heilahteluja Suomessa (kuviot 23a ja 23b).

Kuviossa 24 on esitetty markan ulkoisen arvon kehitys vuodesta 1984 alkaen. Markan ulkoinen arvo pidettiin ajoittain hyvin vakaana. Tällainen ajanjakso oli esimerkiksi vuoden 1982 loppupuolelta maaliskuuhun 1984 asti. Markan ulkoisen arvon vahvistuttua tuolloin noin prosentilla indeksiluku pysyi jälleen lähes muuttumattomana aina keväeseen 1985 asti.

Toukokuusta 1985 Suomen Pankki muutti asteittain valuuttakurssipolitiikkaansa. Syynä tähän oli pääomanliikkeiden herkkyyden lisääntyminen korkoerojen ja valuuttakurssiodotusten suhteen. Tällöin täysin vakaan markan ulkoisen arvon politiikka alkoi vaatia entistä tuntuampia markkinaoperaatioita valuuttamarkkinoilla, koska valuuttakurssiriskin puuttuminen kokonaan lyhyellä aikavälillä aiheutti korkoeroja hyödyntävää arbitraasia.

Kuvio 24. Suomen valuuttakurssijärjestelmä vuosina 1984–1994



* Vuosikeskiarvo. Suluissa muutosprosentti edellisestä vuodesta. Vuoden 1991 muutos laskettu kauppapainotteisen indeksin mukaan.

Samalla kun valuuttaindeksiluvun sallittiin muuttua, kävi ilmeiseksi, että indeksin vaihtelun alueen kapeus rajoitti rahapolitiikan mahdollisuuksia vaikuttaa kotimaisen kysynnän kehitykseen. Niinpä indeksin vaihtelun aluetta laajennettiin marraskuun lopusta 1988 lukien 4.5 prosentista 6 prosenttiin. Valuuttaindeksin vaihtelun alueen rajoja alennettiin noin 4 % maaliskuussa 1989. Tällä toimenpiteellä pyrittiin saamaan tilaa kotimaisten markkinakorkojen nousulle silloisten rahapolitiikan tavoitteiden mukaisesti sekä kasvattamaan kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eroa.

Vuoden 1991 alkupuolella epävarmuus talouspolitiikan linjasta aiheutti lähes jatkuvaa ja voimakasta valuuttakurssiodotuksista johtuvaa pääoman ulosvirtausta. Kesäkuussa 1991 markan ulkoinen arvo kiinnitettiin ulkomaankauppapainoisen valuuttakorin sijasta Euroopan yhteisöjen valuuttayksikköön ecuun (European Currency Unit), kuten Ruotsissa hieman aikaisemmin. Ecu koostuu kiinteistä määristä jäsenvaltioiden kansallisia valuuttoja. Ecu:n markkaurssi lasketaan näiden määrien ja kyseisten valuuttojen markkaurssien perusteella. Valuuttakurssin vaihtelun väli päätettiin pitää +/- 3 prosenttina. Valuuttakorin muutoksella ei ollut olennaista vaikutusta markan ulkoisen arvon määräytymiseen, koska ecussa mukana olevien ja siihen sitoutuneiden maiden valuuttojen osuus oli jo runsaat 85 % vanhassa valuuttaindeksissä.

Välittömästi markan ecukytken jälkeen luottamus valuuttamarkkinoilla vahvistui. Kuitenkin talouspolitiikan kriisin ja loppukesästä alkaneen voimakkaan pääoman ulosvirtauksen jatkuttua markka devalvoitiin marraskuussa 1991. Valtioneuvosto päätti Suomen Pankin esityksestä alentaa markan ulkoista arvoa 12.3 prosentilla, mikä merkitsi ecun markkaurssin vaihtelurajojen 14 prosentin nousua.

Levottomuus jatkui edelleen vuoden 1992 puolella. Maaliskuussa valtiontalouden ja vaihtotaseen alijäämiä, laman jatkumista sekä pankkien tilannetta koskeva epävarmuus lisäsi levottomuutta markkinoilla. Ns. pankkipaketin julkistaminen vaikutti positiivisesti markkinatilanteeseen. Pääministerin ja Suomen Pankin pääjohtajan ristiriita sekä jälkimmäisen ero huhtikuussa kuitenkin lisäsivät levottomuutta valuuttamarkkinoilla. Epävarmuus lieventyi, kun hallitus esitti valtion menoja leikkaavan talouspoliittisen ohjelman.

Lisäksi Suomen Pankki solmi sopimukset Saksan ja Pohjoismaiden keskuspankkien kanssa valuuttavarannon tukiluottojen saamiseksi sekä ulotti kesällä sopimukset koskemaan kaikkia EY- ja Efta-maita koskeviksi Islantia lukuun ottamatta. Niin ikään pankkivaltuusto lisäsi Suomen Pankin johtokunnan korkovaltuuksia toistaiseksi, mikä salli pankeilta perittävän päiväkoron nostamisen 40 prosenttiin asti, mikä sakkokorkona merkitsi 80:tä prosenttia.

Huolimatta näistä toimenpiteistä epävarmuus raha- ja valuuttamarkkinoilla jatkui. Myös kansainväliset markkinat olivat levottomia; Euroopan raha- ja valuuttajärjestelmään (EMS) kohdistui vuosia keräytyneitä paineita. Nämä paineet veivät tilanteen kestävämmäksi, ja markka päätettiin laskea kellumaan syyskuun 8. päivänä 1992.

Kuviosta 24 havaitaan, että kelluttamisen jälkeen vuoden 1992 loppukuukausina ecun markkakurssi nousi keskimäärin noin 13 %. Vuoden 1993 alussa markka heikkeni vielä suhteessa ecuun, mutta vahvistui vuoden lopulla tuntuvasti. Vuoden 1994 alussa vahvistuminen jatkui, mutta sittemmin markan ulkoinen arvo on ollut keskimäärin verraten vakaa. Kaikkiaan markan devalvoinnista marraskuussa 1991 vuoden 1994 kevääseen markka oli heikentynyt ecuun nähden lähes 30 %.

Vuoden 1962 rahalain mukaisesti markan ulkoista arvoa koskevat päätökset tehtiin kolmessa vaiheessa. Valtioneuvosto vahvisti Suomen Pankin esityksestä valuuttaindeksin laskentaperusteet ja sen vaihtelualan rajat. Esityksen tekemisestä päättivät eduskunnan pankkivaltuusmiehet Suomen Pankin johtokunnan ehdotuksen perusteella. Suomen Pankki huolehti siitä, että markan ulkoinen arvo (valuuttaindeksiluku) pysyi vaihtelualan rajoissa. Vakavan häiriön sattuessa Suomen Pankilla oli kuitenkin oikeus tilapäisesti olla noudattamatta vaihtelualan rajoja.

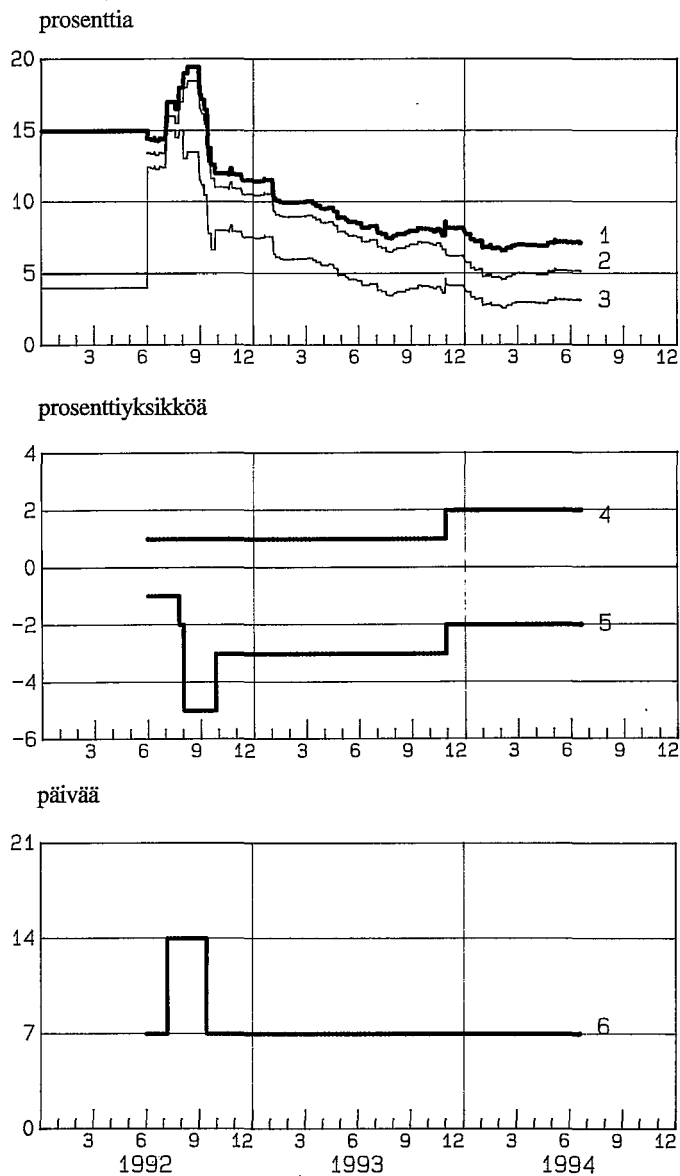
Syyskuun 1992 kellutus päätös tehtiin muodollisesti tämän oikeuden mukaisesti. Kun kuitenkin kävi ilmi, että markan ulkoista arvoa ei voitu tilapäisenä pidettävän ajan kuluessa kiinnittää, täydennettiin rahalakia 1993 siten, että valtioneuvosto voi pysyttää kellutusoikeuden olemaan voimassa toistaiseksi. Uuden rahalain mukaan valtioneuvosto voi myös peruuttaa tämän oikeuden omasta aloitteestaan ottaen huomioon raha- ja valuuttamarkkinoiden tilan. Ennen päätöksentekoa valtioneuvoston on pyydettävä Suomen Pankin lausunto asiasta. Peruutuksen johdosta Suomen Pankin on tehtävä esitys valtioneuvostolle uusiksi vaihtelualan rajoiksi tai ryhdyttävä noudattamaan valtioneuvoston viimeksi vahvistamia vaihtelualan rajoja.

4.4.2 Maksuvalmiusjärjestelmä ja pankkien keskuspankkirahoitus

Suomen Pankin päivätalletus- ja päiväluottojärjestelmä eli ns. päiväikkuna korvattiin 1.7.1992 uudella maksuvalmiusjärjestelmällä (kuvio 25). Päiväikkunan tehtävät säilyivät maksuvalmiusjärjestelmässä, joka koostuu päivätalletuksista, määräaikaisten maksuvalmiusluotoista ja näiden myöntämiseen liittyvistä ehdoista. Maksuvalmiusjärjestelmä on rahapolitiikan järjestelmien välttämätön osa, joka mahdollistaa yksittäisten pankkien marginaalisen rahoituksen keskuspankista ja

Kuvio 25.

Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmä



- 1 Maksuvalmiusluoton korko, %
(ennen 3.7.1992 päiväluottokorko)
- 2 Huutokauppakorko, %
- 3 Päivätalletuskorko, %
- 4 Maksuvalmiusluoton koron ja huutokauppakoron ero,
prosenttiyksikköä
- 5 Päivätalletuskoron ja huutokauppakoron ero, prosenttiyksikköä
- 6 Maksuvalmiusluoton maturiteetti, päivää

talletusoikeuden keskuspankkiin. Maksuvalmiusjärjestelmä on myös osa pankkien maksuliikennettä sillä sen avulla pankit saavat taseensa umpeen.

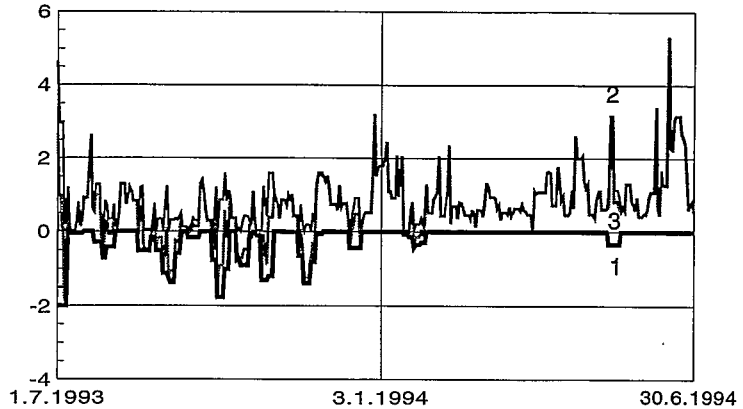
Maksuvalmiusjärjestelmän käyttöoikeus oli keskuspankkiluottoon oikeutetuilla pankeilla. Oikeuksien lähtökohtana olivat samat kriteerit, joiden perusteella Suomen Pankki hyväksyy pankkien sijoitustodistukset rahamarkkinainterventioiden materiaaliksi ja jotka on kytketty pankin toimintaan Suomen Pankin rahamarkkinainterventioiden osapuolena. Suomen Pankin asettamat vaatimukset ovat lyhyesti seuraavat: pankin oma pääoma on oltava vähintään 200 miljoonaa markkaa, vakavaraisuus vähintään 8 prosenttia, pankin on toimittava rahamarkkinoilla markkinatakaajana sijoitustodistuksille, pankin on oltava riskien seurannan kohteena, pankin on sitouduttava lunastamaan takaisin sijoitustodistukset, jotka ylittävät Suomen Pankin asettaman kiintiön, ja sitouduttava antamaan Suomen Pankille sen vaatimat vakuudet.

Suomen Pankki uudisti syksyllä 1994 ne ehdot, joilla luottolaitos voi avata sekkitilin ja saada luotto keskuspankista. Oikeus osallistua maksuvalmiusjärjestelmään on niillä kotimaisilla ja Suomeen sijoittuneilla luottolaitoksilla, joilla on lakiin perustuva vähimmäisvarantovoite ja sekkitili Suomen Pankissa. Sekkitilin saaminen edellyttää, että luottolaitos on julkisen vallan valvonnassa ja täyttää asetetut vakavaraisuus- ja pääomavaatimukset

Maksuvalmiusluotolle vaaditaan aina Suomen Pankin määrittelemä täysimääräinen vakuus. Maksuvalmiusluotto voidaan korvata vastaavansuuruisella Suomen Pankin ohjeiden mukaisella maksuvalmiusrepo-kaupalla. Sekkitilille voidaan myöntää päivänsisäinen luottolimitti, jonka katteeksi luottolaitos toimittaa Suomen Pankin harkinnan mukaisen vakuuden.

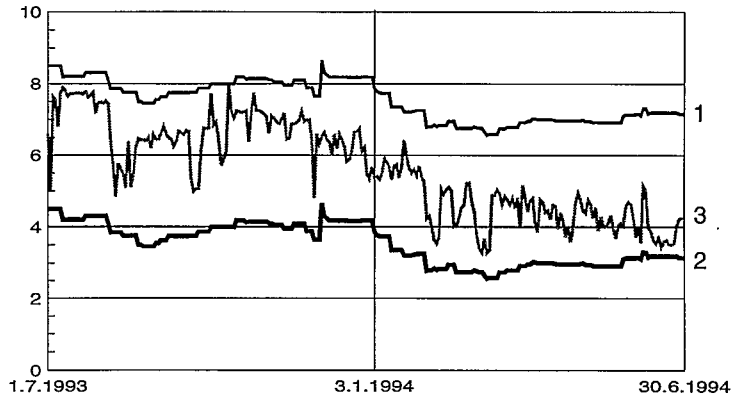
Maksuvalmiusjärjestelmän ehdot on asetettu siten, että ne rajoittavat mahdollisimman tehokkaasti pankkien omaehtoista velkaantumista keskuspankille. Tämä on toteutettu siten, että maksuvalmiusluotosta perittävä korko on markkinakorkoja korkeampi ja maturiteetti yleensä yön yli -rahaa pitempi ja päivätalletuskorko vastaavasti markkinakorkoja alhaisempi. Päiväikkunassa luotto- ja talletuskorot olivat hallinnollisia, maksuvalmiusjärjestelmässä ne seuraavat markkinakorkoja Suomen Pankin huutokauppakoron kautta. Maksuvalmiusjärjestelmään kuuluu oikeus tehdä rajatta päivätalletuksia Suomen Pankkiin. Päivätalletuksille maksettava korko on tällä hetkellä kaksi prosenttiyksikköä alle ja määräaikaisista maksuvalmiusluotoista perittävä korko kaksi prosenttiyksikköä yli Suomen Pankin huutokauppakoron. Maksuvalmiusluoton maturiteetti eli myönnettävän luoton pituus voi olla joko 1 päivä, 7, 14, 21 tai 28 päivää. Maksuvalmiusluoton maturiteetti on tällä hetkellä 7 päivää.

Kuvio 26.

Pankkien maksuvalmiusasema, mrd. mk

- 1 Maksuvalmiusluotot
- 2 Päivätalletukset
- 3 Netto

Kuvio 27.

Lyhyitä korkoja, %

- 1 Maksuvalmiusluoton korko
- 2 Päivätalletuskorko
- 3 Pankkien välinen yön yli -korko

Huutokauppakorko määräytyy Suomen Pankin harkinnan mukaan viimeksi rahamarkkinoilla toimeenpanemassa tarjouskilpailussa. Tarjouskilpailuissa käytetään yhden kuukauden maturiteettia; se voi olla likviditeettiä kiristävä huutokauppa tai keventävä repo-operaatio. Pankit antavat Suomen Pankille puhelimitse hinta- ja määrätarjoukset. Huutokauppakoroksi tulee hyväksytyjen tarjousten painotettu keskiporko vuotuisena korkona ilmaistuna. Suomen Pankki voi järjestää myös määrätarjouskilpailun, jolloin huutokauppakorko on Suomen Pankin ilmoittama korko.

Maksuvalmiusjärjestelmän parametrien asettamisella on pyritty siihen, että koko pankkijärjestelmässä olisi jatkuvasti riittävä maksuvalmius normaalin maksuliikenteen hoitoon ilman että Suomen Pankin koronohjauksen teho heikkenisi. On pyritty tilanteeseen, jossa keskuspankin ei tarvitsisi aina kiristää pankkien likviditeettiä maksuvalmiusluotolle, kun se haluaa vaikuttaa lyhyiden markkinakorkojen tasoon (kuvio 26). Tavoite on vaikea saavuttaa, koska Suomen pankkijärjestelmä on pitänyt tapanaan turvautua keskuspankkiin maksuvalmiuden lähteenä. Tällainen käyttäytyminen periytyy ajalta, jolloin päiväikkuna oli keskuspankkirahoituksen ainoa muoto.

Pankkien tilapäiset maksuvalmiuserot tasataan pankkien välisillä markkinoilla, ns. reservimarkkinoilla. Tilapäisesti alijäämäiset pankit kysyvät luottoja ja ylijäämäiset pankit vastaavasti tarjoavat niitä. Ylijäämäisillä pankeilla on käytössään vapaita reservejä. Reservimarkkinoilla pankki minimoi odotettuja maksuvalmiuskustannuksiaan tietyn ehdoin. Jos vapaille reserveille maksetaan korkoa, se kannustaa pankkeja toimimaan runsaammilla reserveilla. Reservien loppumisen todennäköisyys vähenee. Reservien riittävyyteen liittyvän epävarmuuden kasvu vaikuttaa samaan suuntaan.

Pankit käyvät rahamarkkinakauppaa päivän aikana ja vaikuttavat samalla omaan maksuvalmiuteensa. Suomen Pankki vaikuttaa koko pankkijärjestelmän maksuvalmiuteen interventioidensa kautta. Viime kädessä reservit tasataan yön yli -markkinoilla. Näillä markkinoilla määräytyvä korko lähestyy päivätalletuksille maksettavaa korkoa, kun pankkien vapaat reservit kasvavat (kuvio 27). Vastaavasti, mitä pienempi on vapaiden reservien määrä ja mitä enemmän pankit ovat maksuvalmiusluoton käyttäjiä, sitä lähempänä maksuvalmiusluoton kustannusta on myös yön yli -rahan korko.

Pankkijärjestelmän vapaiden reservien määrä heijastuu pankkien välisten markkinoiden yön yli -korkojen kautta markkinakorkoihin, mutta yleensä selvästi vaimentuneena. Pankkien maksuvalmiusasema toimii pankkijärjestelmän lyhytaikaisen maksuvalmiuden mittarina. Suomalaisille rahamarkkinoille on ollut tyypillistä, että vapaat reservit jakaantuvat epätasaisesti pankkien kesken. Yön yli -markkinoiden toiminta ei ole ollut kaikissa oloissa paras mahdollinen. Maksuvalmiusjärjestelmän myötä käyttöön otettu Suomen Pankin huutokauppakorko on vähentänyt yön yli -koron merkitystä rahamarkkinoilla.

4.4.3 Vähimmäisvarantojärjestelmä

Koska pankkien vastaanottamien talletusten juoksuaika on keskimäärin ollut lyhyempi kuin pankkien myöntämien luottojen, on pankkien yllä-

pidettävä riittävästi reservejä suurienkin talletuskannan nostojen varalta. Reservien kysyntä on kuitenkin pankkitoiminnan ja rahamarkkinoiden kehittyessä vähentynyt. Reservien tarvetta ovat vähentäneet lisääntynyt luottamus keskuspankkiin maksuvalmiuden lähteenä, pankkien välisten reservimarkkinoiden kehittyminen ja pankkien rahamarkkinoiden kautta tapahtuva luotonotto yleisöltä. Samalla kun pankkien maksuvalmiuteen käytettävissä olevat reservit ovat vähentyneet, useiden maiden keskuspankit ovat alkaneet vaatia pankeilta tiettyä reservien minimitasoa. Vaaditut reservit turvaavat pankkien maksuvalmiuden ilman, että rahoitusjärjestelmän vakaus vaarantuu.

Keskuspankkien asettamilla reservivaatimuksilla on myös rahapoliittista merkitystä. Kiristämällä ja helpottamalla velvoitetta voidaan vaikuttaa pankkien maksuvalmiuteen ja siten rahoitusmarkkinoiden tilaan. Järjestelmän toivotaan hillitsevän myös luotonlaajennusta, koska osa ottolainauksen kasvusta joudutaan tallettamaan keskuspankkiin reservitalletuksiksi ja siksi se ei ole käytettävissä uusien luottojen myöntämiseen.

Pankkien reservitalletukset keskuspankissa ovat yleensä nolllakorkoisia tai niille maksetaan markkinakorkoa alhaisempaa korkoa. Näiden pakollisten reservivaatimusten eräs tehtävä onkin ollut ylläpitää keskuspankin kannattavuutta ja siten toimintamahdollisuuksia setelistön liikkeeseenlaskusta saatavien tulojen ohella.

Suomessa kassavarantovelvoitetta on sovellettu pysyvästi vasta vuodesta 1979 alkaen. Kassavarantojärjestelmä perustui Suomessa talletuspankkien ja Suomen Pankin väliseen sopimukseen. Sopimusta muutettiin useaan otteeseen, ja sen merkitys yhtenä rahapoliittisena välineenä on muuttunut keskuspankkirahoitusjärjestelmän muutosten myötä. Kiintiöpolitiikan ja nousevien lisäkorkoasteikkojen aikana kassavarantotalletusten muutos vaikutti huomattavasti pankkien maksuvalmiuteen ja siten luotonannon kasvuvauhtiin. Keskuspankkirahoitusjärjestelmän kehityksen myötä kassavarantovelvoitteen muutokset vaikuttivat voimakkaimmin Suomen Pankin ja pankkien väliseen tulonjakoon.

Tultaessa 1990-luvulle kassavarantojärjestelmän rahapoliittisen merkityksen katsottiin olevan vähentymässä. Koska entistä suurempi osa pankkien rahoituksesta välittyi pankkien taseiden ulkopuolella tai sitä välittivät muut rahoituslaitokset, mahdollisuudet kiertää kassavarantojärjestelmä lisääntyivät. Toiseksi pakollisten reservivaatimusten kustannus vaikuttaa pankkien kansainväliseen kilpailukykyyn. Tämä on johtanut maailmanlaajuiseen suuntaukseen reservivaatimusten supistamiseksi, ja jotkut maat ovat luopuneet niiden käytöstä.

Kassavarantovelvoitetta käytettiin sen historian aikana voimallisimmin luottoekspansion hillintään keväällä 1989, jolloin tuolloin voimas-

sa olevaa sopimusta täydennettiin vuoden 1990 loppuun voimassa olleella lisäsopimuksella. Lisäsopimus antoi Suomen Pankille mahdollisuuden korottaa kassavarantovelvoitetta enintään 12 prosenttiin. Talletukset, jotka ylittivät varsinaisen sopimukseen perustuvan 8 prosentin maksimin, olivat korottomia. Lisätalletukset määrättiin pankkikohtaisesti, osuus- ja säästöpankeille pankkiryhmäkohtaisesti. Lisäkassavarantovelvoitteen käyttö riippui pankin tai pankkiryhmän luottojen kasvusta, jonka taittamiseen siis sopimuksella tähdättiin.

Kesäkuussa 1993 Suomen Pankki maksoi pankeille takaisin niiden silloiset kassavarantotalletukset ja sanoi myöhemmin irti voimassa olevan kassavarantosopimuksen. Sopimus irtisanottiin, koska sen mukaan talletuksille piti maksaa vähintään 8 prosentin korkoa. Lyhyet rahamarkkinakorot olivat tuolloin laskeneet alle sen, ja voimassa oleva järjestelmä toimi alkuperäisten tavoitteiden vastaisesti.

Minimireservien pitoa keskuspankissa pidettiin kuitenkin tarpeellisena rahapolitiikan välineenä, koska se vaimentaa raja- ja luottomäärien kehitystä ja tehostaa korkopolitiikkaa. Lisäksi katsottiin, että erityisesti valuuttavarannon kasvusta aiheutuva rahamäärien lisäys oli monesti tarkoituksenmukaista sitoa keskuspankkiin markkinaoperaatioiden sijasta vaadittujen reservien avulla. Sopimuksen irtisanominen johtikin nopeasti siihen, että järjestelmä saatettiin kansainvälisen käytännön mukaisesti lakiin perustuvaksi. Tämä tapahtui muuttamalla Suomen Pankin ohjesääntöä.

Heinäkuun alusta 1993 tuli voimaan lakiin perustuva vähimmäisvarantojärjestelmä. Siinä talletuspankin ja ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttorin eli varantovelvollisten on pidettävä varojaan Suomen Pankissa korottomana vähimmäisvarantona. Vähimmäisvaranto laskeaan kuukausittain kunkin kalenterikuukauden viimeisen päivän varantopohjan mukaan. Varantovelvollisen on toimitettava varantovelvoitetaan vastaava määrä varoja Suomen Pankkiin seuraavan kalenterikuukauden viimeiseen pankkipäivään mennessä. Jos varantovelvollisen vähimmäisvarannon määrä jonakin kuukautena ylittää Suomen Pankin vahvistaman varantovelvoitteen määrän, Suomen Pankki palauttaa ylittävän osan varannosta ylitystä seuraavan kalenterikuukauden viimeiseen pankkipäivään mennessä. Varantovelvollisen on toimitettava kunkin kuukauden varantopohjaa koskeva ilmoitus Suomen Pankkiin seuraavan kalenterikuukauden 20. päivään mennessä.

Velvoitteen suuruus voi olla korkeintaan 5 prosenttia varantovelvollisen hallussa olevan vieraan pääoman määrästä. Varantovaatimus on porrastettu Suomen Pankin käyttämien raha-aggregaattien mukaisesti. Varantovaatimus on sitä suurempi, mitä enemmän rahaominaisuuksia kuhunkin pankin varainhankinnan erään sisältyy.

Eri vieraan pääoman erille sovelletaan seuraavansuuruisia varantovelvollisuuksia:

- a) 2.0 prosenttia likvideille talletuksille ja sellaisille määräaikaistalletuksille, joiden maturiteetti talletusta tehtäessä on vähemmän kuin yksi kuukausi
- b) 1.5 prosenttia muille yleisön tekemille talletuksille ja
- c) 1.0 prosenttia muille kotimaisen vieraan pääoman erille.

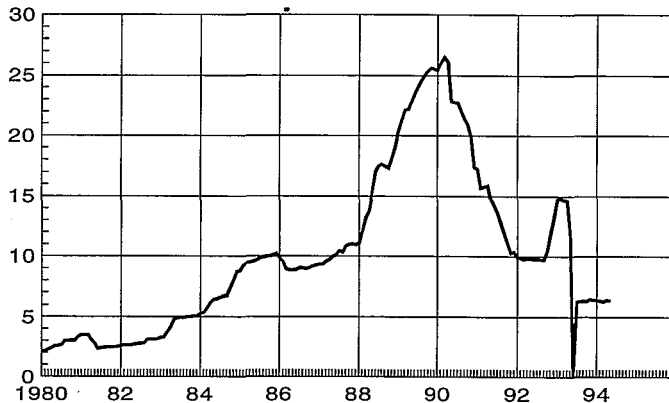
Korkein velvoiteprosentti kohdistuu suppeaan raha-aggregaattiin M1, seuraava niihin lisäeriin, jotka sisältyvät lavean rahan käsitteeseen M2, ja alhaisin velvoiteprosentti niihin lisäeriin, jotka lasketaan laajimpaan rahakäsitteeseen M3.

Talletuksella tarkoitetaan yleisöltä vastaanotettuja takaisin maksettavia varoja, jotka on vastaanotettu pankkitarkastusviraston hyväksymät yleiset ehdot täyttävälle tilille. Likvideillä talletuksilla tarkoitetaan talletuksia, jotka ovat kokonaan tai osaksi maksettava takaisin vaadittaessa.

Varantovelvollinen on oikeutettu vähentämään kohdassa c tarkoitettuja vieraan pääoman eristä seuraavat erät taseen vastaavaa-puolelta: saamiset muilta varantovelvollisilta, varantovelvollisella olevat muiden varantovelvollisten liikkeeseen laskemat markkamääräiset sijoitustoistukset ja joukkovelkakirjalainat, varantovelvollisella olevat Suomen valtion liikkeeseen laskemat velkasitoumukset ja viitelainat. Tällä pyritään toisaalta välttämään kaksinkertaista vähimmäisvarannon pohjan laskentaa ja toisaalta edistämään valtion velkapapereiden markkinoiden kehittymistä.

Kuvio 28.

Vähimmäisvarantotalletukset*, mrd. mk



* Kassavarantotalletukset 31.5.1993 asti

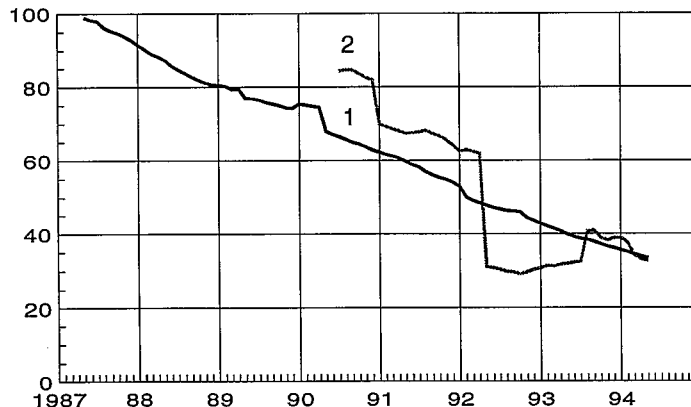
4.4.4 Peruskorko

Peruskorko oli alun perin keskuspankkirahoituksen tärkein korko. Suomen Pankki rahoitti pankkeja rediskonttaamalla pankkien salkuissa olleita vekseleitä. Rediskonttauksessa käytetystä alimmasta diskonttoko-rosta tuli vähitellen peruskorkoisten, kiintiöityjen keskuspankkiluottojen korko, jota ryhdyttiin kutsumaan Suomen Pankin peruskoroksi. Peruskoron merkitys rahapolitiikan välineenä supistui ensin keskuspankkirahoituksessa, kun kiintiöt ylittävän rahoituksen hinnasta tuli tärkein keskuspankkirahoituksen säätelyn keino. Myöhemmin, kun pankkien otto- ja antolainauksen korkosäännöstely purettiin, peruskoron merkitys supistui myös rahoitusmarkkinoilla (kuvio 29).

Vielä 1980-luvun alkuvuosina peruskorko oli keskuspankkirahoituksen määrällisen säätelyn rinnalla rahapolitiikan tärkein väline. Pankkien antolainauksen keskikorkosäätely ja luottojen peruskorkosidonnaisuus takasivat sen, että peruskoron muutos heijastui samansuuruisena ja välittömästi niin vanhojen jo nostettujen kuin uusienkin luottojen korkoihin. Koska valtaosa pankkien ottolainauksesta oli pankkien korkosopimuksen alaisia verottomia talletuksia, myös ottolainauskorot seurasivat kiinteästi peruskoron muutoksia.

1980-luvun alkupuolelta alkaen peruskoron roolin kaventumiseen on vaikuttanut ennen kaikkea rahoitusmarkkinoiden muuttuminen, mutta myös harjoitettu peruskorkopolitiikka. Ulkomaisen rahoituksen ja pankkien kotimaisen markkinaehtoisen varainhankinnan osuuden nopea

Kuvio 29. Pankkien peruskorkosidonnaisten talletusten ja luottojen osuus talletus- ja luottokannasta, %



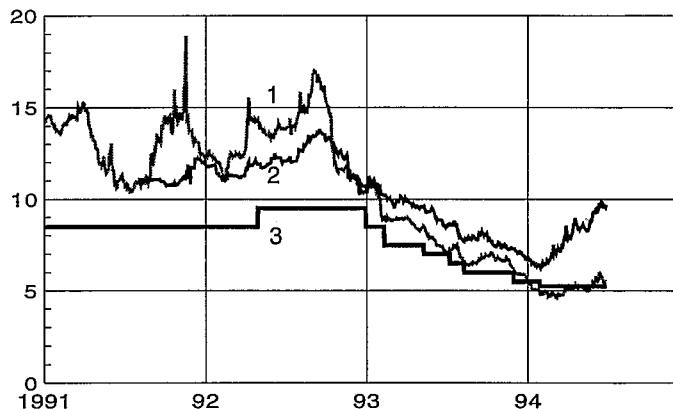
1 Luotot
2 Talletukset

kasvu perinteisen peruskorkosidonnaisen ottolainauksen rinnalla on ollut tärkein syy peruskoron merkityksen vähentymisessä. Kun peruskorkosidonnaisen varainhankinnan osuus alkoi supistua 1980-luvun loppupuolella, pankit pyrkivät – korkoriskiensä pienentämiseksi – käyttämään markkamääräisessä antolainauksessaan enenevästi markkinaehtoisia viitekorkoja. 1980-luvun lopulla peruskorko ei noussut yhtä paljon ja nopeasti kuin markkinakorot, mikä aiheutti pankeille korkoriskien realisoitumisen. Peruskoron jäykkäliikkeisyys suhteessa markkinakorkoihin nopeutti siten siirtymistä peruskorosta markkinakorkoihin sekä anto- että ottolainauksessa. Peruskorkoriskin pienentämiseksi pankkien Suomen Pankissa pitämien kassavarantotalletusten peruskorkosidonnaisuus muutettiin heliborkorkosidonnaisuudeksi vuonna 1990. Peruskorkosidonnaisen markka-antolainauksen ja markkaottolainauksen osuus laski voimakkaasti 1980-luvun lopulla ja 1990-luvun alussa.

Vuoden 1992 lopulla peruskorkopolitiikkaa muutettiin siten, että peruskorko on muuttunut selvästi useammin kuin aiemmin ja muutokset ovat olleet varsin pieniäkin (esim. 0.25 %-yksikköä, kuvio 30). Joustavamman peruskorkopolitiikan on kuitenkin mahdollistanut se, että vuoden 1992 lopulta alkaen markkinakorot kääntyivät jyrkkään laskuun.

Kuvio 30.

Peruskorko sekä lyhyt ja pitkä markkinakorko, %



- 1 3 kuukauden heliborkorko
- 2 Valtion 10 vuoden obligaatiokorko
- 3 Peruskorko

Peruskoron merkitys rahapolitiikan välineenä riippuu ratkaisevasti siitä, kuinka laajasti sitä sovelletaan rahoitusmarkkinoilla. Talletusten ja obligatioiden veronhuojennuslain mukaan viimeiset verottomat ja peruskorkosidonnaiset määräaikaistalletukset erääntyvät vuoden 1996 lopulla. Vuoden 1993 lopulla näiden talletusten osuus oli noin kaksi kolmasosaa kaikista peruskorkosidonnaisista talletuksista. Peruskoron merkitys talletuskorkoihin on vuoden 1996 jälkeen varsin vähäinen. Pankkien uudesta markka-antolainauksesta peruskoron osuus oli vuonna 1993 noin 6 prosenttia. Jos peruskoron osuus säilyy näin vähäisenä myös lähivuosina, peruskoron osuus koko markka-antolainauksen viitekorkona supistuu edelleen merkittävästi. Näyttäisi siis siltä, että peruskoron merkitys rahapolitiikan välineenä tulee edelleen vähenemään.

Peruskorosta päättää eduskunnan pankkivaltuusto. Vaikka peruskoron suora vaikutus rahoitusmarkkinoihin supistuu, peruskorkoon tulee jatkossakin olemaan rahapoliittista mielenkiintoa. Peruskoron muutos mielletään edelleen yhdeksi osoitukseksi rahapolitiikan linjasta.

4.5 Markkinaoperaatiot

4.5.1 Markkinaoperaatiot kotimaisilla rahamarkkinoilla

Suomen Pankki ohjaa lyhyitä rahamarkkinakorkoja ja säätelee rahamarkkinoiden päivittäistä likviditeettiä markkinaoperaatiollaan raha- ja valuuttamarkkinoilla. Interventiot kotimaisilla rahamarkkinoilla alkoivat joulukuussa 1986. Aluksi interventiot toteutettiin huutokauppaamalla määräaikaissuottoja ja -talletuksia. Vuoden 1987 alkupuolelta lähtien rahamarkkinainterventiot perustuivat enenevästi suoraan kaupankäyntiin pankkien tai Suomen Pankin liikkeeseen laskemilla sijoitustodistuksilla.

Interventioissa on yhä enemmän otettu käyttöön tarjouskilpailut. Likviditeettiä keventävissä operaatioissa käytössä ovat arvopapereiden repo-kaupat (arvopaperikaupat takaisinmyyntisitoumuksin) ja likviditeettiä kiristävissä operaatioissa huutokaupat, joissa Suomen Pankki myy omia tai pankkien sijoitustodistuksia. Repo-kaupoissa yleisimpänä materiaalina ovat toisten keskuspankkirahoitukseen oikeutettujen pankkien sijoitustodistukset.

Rahamarkkinainterventioita tehdään myös suorina kauppoina, joita ovat arvopapereiden ostot ja myynnit, ja vähäisessä määrin myös ns. depo-markkinoilla alle kuukauden periodeissa. Näissä sopimuksissa kysymys on yleensä määräaikaista talletuksista tai luotoista, joiden arvopäivä on yleensä sama kuin muussakin rahamarkkinakaupassa. Poik-

keuksellisesti voidaan tehdä yön yli -talletuksia, joiden arvopäivä on sama kuin sopimuspäivä.

Suomen Pankki on mukana rahamarkkinakaupassa pitkin päivää ja voi tehdä interventiona markkinoilla haluamallaan maturiteetilla parhaaksi katsomallaan tavalla. Suomen Pankin käy kauppaa pankkien antamalla noteerauksilla. Tarjouskilpailussa Suomen Pankki voi toteuttaa myös ns. määrähuutokaupan, missä korko on Suomen Pankin asettama. Tyypillisesti Suomen Pankki tekee interventioita useamman kerran päivässä.

Markkinaoperaatioiden maturiteetti on yleensä yksi tai kolme kuukautta. Suomen Pankki on ajoittain tehnyt suoria kauppvoja myös 12 kuukauden jaksossa. Tarjouskilpailuissa maturiteetti on vaihdellut yhdestä päivästä kahteen kuukauteen. Kuukauden tarjouskilpailussa määrättyy maksuvalmiusjärjestelmään liittyvä Suomen Pankin huutokaupapakorko.

Markkinaoperaatiot vaikuttavat pankkijärjestelmän likviditeettiin seuraavasti. Ostaessaan pankeilta sijoitustodistuksia Suomen Pankki lisää pankkien likviditeettiä. Vastaavasti Suomen Pankin myydessä hallussaan olevia pankkien sijoitustodistuksia tai laskiessaan liikkeeseen omia sijoitustodistuksiaan pankkien likviditeetti kiristyy. Suorien kauppojen päätarkoituksena ei ole kuitenkaan pankkien maksuvalmiuteen vaikuttaminen, vaan niillä pyritään ohjaamaan suoraan markkinakoron tasoa. Suomen Pankki pyrkii vaikuttamaan tietyn periodin, yleensä kolmen kuukauden, mutta myös yhden ja joskus harvoin myös 12 kuukauden, markkinakorkotasoon. Suora kauppa tehdään siinä periodissa, mihin korkovaikutus halutaan suunnata. Likviditeettioperaatiot toteutetaan yleensä aamupäivällä tarjouskilpailujen avulla.

Suomen Pankin rahamarkkinainterventioiden suunnittelu perustuu välittömien korko-, likviditeetti- ja kurssitavoitteiden ohella päiväkohtaiseen ennusteeseen pankkijärjestelmän likviditeetistä. Likviditeettiennusteessa otetaan huomioon erääntyvät rahamarkkina- ja termiinivaluuttainterventiot, liikkeessä olevan setelistön muutokset, valtion ulkomaiset maksut, vähimmäisvarantotalletusten muutokset sekä muut mahdolliset muutokset Suomen Pankin taseessa. Yleisön hallussa olevan setelistön muutoksia lukuun ottamatta kausivaihtelu ei vaikuta likviditeettiennusteeseen. Suomen Pankin likviditeettiennuste rahamarkkinoiden arvopäivälle on myös pankkien käytettävissä. Interventiotarpeista merkittävä osa on seurausta erääntyvien kauppojen korvaamisesta ja valuuttainterventioiden (mukaan lukien valtion lainojen nostot ja kuolelutukset) steriloinnista eli niiden kotimaisten likviditeettiävaikutusten kumoamisesta.

Tyypillinen päivä rahamarkkinoilla voisi olla seuraavanlainen. Aamulla rahamarkkinoiden auetessa pankit näkevät Suomen Pankin

pankkijärjestelmän likviditeettiennusteen olevan esim. 2 500 milj. markkaa positiivinen erääntyvien repo-kauppojen johdosta. Kuukauden rahamarkkinakorko on 5.00 ja kolmen kuukauden 5.05 prosenttia ja voimassa oleva huutokauppakorko 5.10 prosenttia. Tilanne rahamarkkinoilla on rauhallinen, mutta pankkien mielestä järjestelmän likviditeetti on keveä. Huolimatta 5.10 prosentin huutokauppakorosta korot pyrkivät laskemaan kymmenen pistettä, kuukauden korko on 4.90 ja kolmen kuukauden 4.95 prosenttia markkinoiden oltua auki puoli tuntia. Suomen Pankki haluaa rauhoittaa mahdollista korkojen liian jyrkkää laskua järjestämällä tarjouskilpailun pankeille. Kysymyksessä on kiristävä tarjouskilpailu. Pankit antavat huutokaupassa tarjouksia siten, että likviditeetti kiristyy 2 000 milj. markalla, ja uudeksi huutokauppakoroksi tulee 4.90 prosenttia. Kuukauden korko on samalla tasolla, mutta kolmen kuukauden korko laskee edelleen 4.85 prosenttiin.

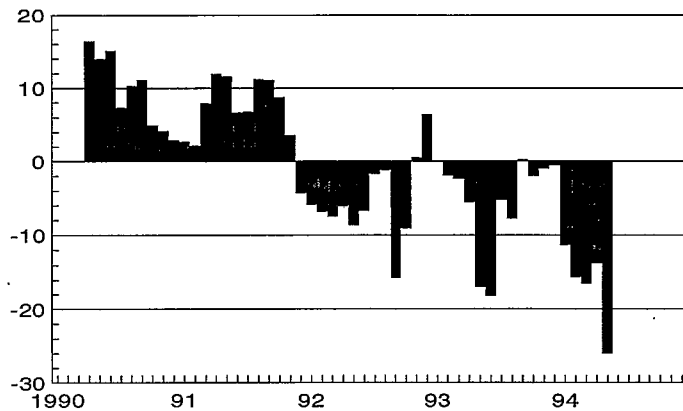
Puolen päivän aikaan kolmen kuukauden korko on 1.15 prosenttiyksikköä alempi kuin Euroopan korot, jotka ovat päivän aikana nousseet selvästi, ja markka pyrkii heikkenemään. Suomen Pankki myy valuuttaa 800 milj. markan arvosta, pankkijärjestelmän likviditeetti on miinuksella, tunnelma hermostunut, ja korot nousevat yhä. Suomen Pankki tekee likviditeettiä lisäävän markkinaoperaation kolmen kuukauden periodissa ostamalla pankkien sijoitustodistuksia 600 milj. markan arvosta. Kolmen kuukauden korko tasoittuu 5.00 prosenttiin ja korkoero kaventuu yhteen prosenttiyksikköön. Pankkijärjestelmän likviditeetti on enää 300 milj. markkaa. Heliborkorot noteerataan ja kaupankäynti on iltapäivällä vähäistä; noteeraukset raha- ja valuuttamarkkinoilla eivät enää muutu. Suomen Pankki on toiminut markkinoilla korko- ja kurssivaihteluita tasoittaen.

Suomen Pankin järjestelmillä on keskeinen osuus pankkien välisen markkinoiden toiminnassa. Pankkien välisillä markkinoilla kaupankäyntiä säätelevät rahamarkkinoiden pelisäännöt ja käyttäytymissäännöt, joiden noudattamista valvoo Suomen Pankki. Vaikka Suomen Pankki käy itse kauppaa valvomillaan markkinoilla, se ei ole varsinainen markkinaosapuoli. Suomen Pankki käy kauppaa muiden noteerauksilla ja on markkinoilla ainoastaan sen vuoksi, että se on rahapolitiikan toteuttamiseksi välttämätöntä, ei hyötyäkseen siitä taloudellisesti. Niinpä se voi markkinat hyvin tuntevana, aina läsnä olevana ja puolueettomana tehokkaasti valvoa pankkien välisen markkinoiden toimintaa sovitujen sääntöjen mukaisesti.

Rahamarkkinoiden pelisäännöissä määritellään ns. markkinatakaajana toimiminen. Markkinatakaajaksi ryhtynyt pankki on velvollinen antamaan muille markkinatakaajille ja Suomen Pankille sitovat osto- ja myyntitarjoukset kaupankäynnin kohteena olevista instrumenteista. Suomen Pankin markkinaoperaation vastapuoleksi voidaan hyväksyä

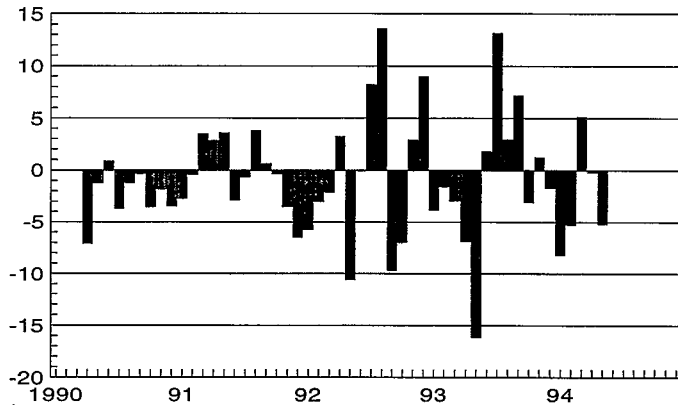
Kuvio 31a.

**Rahamarkkinainterventiot, mrd. mk
(+ lisää likviditeettiä)**



Kuvio 31b.

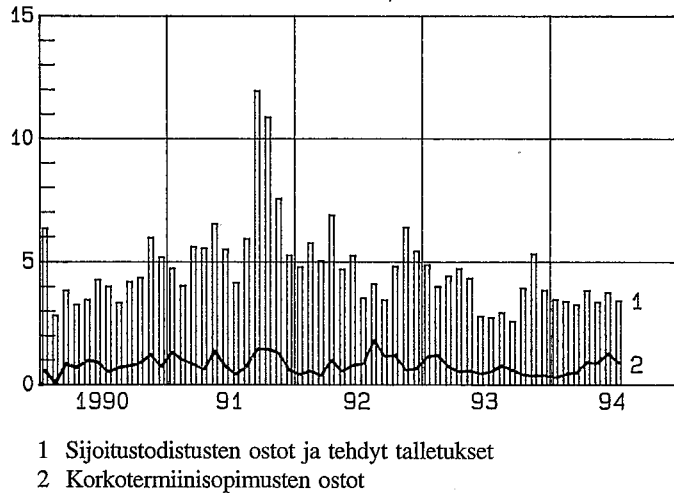
**Rahamarkkinainterventiot vähennettynä
eräntyvillä, mrd. mk
(+ lisää likviditeettiä)**



ainoastaan aktiivisesti kaupankäyntiin osallistuva markkinatakaaja. Rahamarkkinoiden käyttäytymissäännöissä määritellään mm. markkinoiden aukioloaikoja, kaupankäyntiä ja toimituksia koskevat säännöt. Kaupantekopäivän ja arvopäivän välinen ero on rahamarkkinoilla valuuttamarkkinoiden tapaan kaksi päivää. Sitovat kaksipuoliset tarjoukset on annettava vähintään 20 milj. markan kauppaerän suuruiselle määrälle. Sopimuksessa määritellään myös markkina-aika, joka on yleensä klo 10–15, paitsi perjantaisin, jolloin rahamarkkinat sulkeutu-

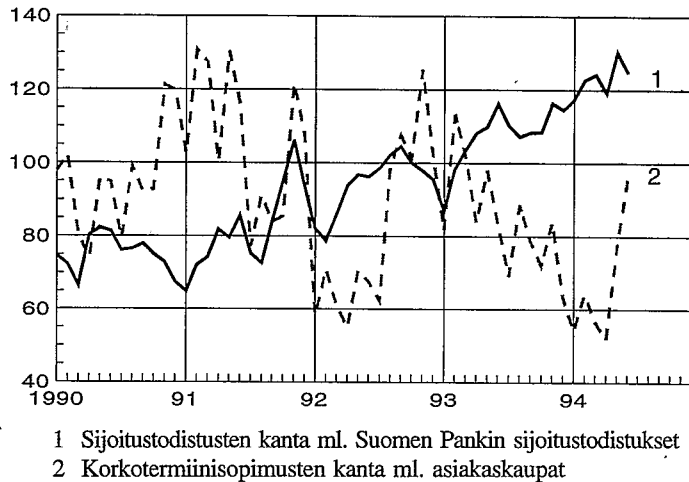
Kuvio 32a.

Rahamarkkinoiden vaihto, päiväkeskiarvo, mrd. mk



Kuvio 32b.

Rahamarkkinainstrumenttien kantoja, mrd. mk



vat klo 13. Käytännössä kaupankäynti rahamarkkinoilla jatkuu klo 16:een asti paitsi perjantaisin.

Suomen Pankki ei pyri suoraan vaikuttamaan rahamarkkinoiden tuottokäyrän muotoon, vaan asettaa välittömän tavoitteensa yleensä yhden ja kolmen kuukauden korolle. Joukkovelkakirjalainojen korkoihin Suomen Pankki ei ole pyrkinyt vaikuttamaan. Tällaisista operaatioista eri maiden keskuspankkien kokemukset ovat huonoja. Tuottokäyrä on kuitenkin Suomen Pankille tärkeä rahapolitiikan indikaattori.

Pankkijärjestelmän likviditeetille ei yleensä aseteta täsmällistä tavoitetta. Pyrkimyksenä on ollut vaikuttaa pankkien vapaiden reservien eli päivätalletusten määrään maksuvalmiusluottojärjestelmän parametrien kautta. Tavoitteena on ollut saavuttaa tilanne, missä Suomen Pankki voi harjoittaa koronohjausta ilman, että pankkijärjestelmän likviditeettiä tarvitsee kiristää maksuvalmiusluoton puolelle. Tässä on onnistuttu vain osittain mm. sen vuoksi, että pankit tottuivat keskuspankkirahoituksen rutiinomaiseen käyttöön 1980-luvun puolivälin päiväluottojärjestelmän kaudella.

Suomen Pankin interventiojärjestelmä poikkeaa useimpien muiden pankkien käytännöistä. Tämä johtuu siitä, että Suomessa keskuspankkirahan markkinoilla on vallinnut rakenteellinen ylijäämä eli keskuspankkirahasta on ollut liikatarjontaa. Suomen Pankin ja pankkien väliseen rahoitusasemaan se on vaikuttanut sillä tavalla, että Suomen Pankki on velkaantunut pankkeihin päin ja sillä on jatkuva tarve kiristäviin operaatioihin. Ongelma johtuu Suomen Pankin taseen rakenteesta. Taseen nollakorkoiset vastattavat erät eli setelistön määrä, oma pääoma ja vähimmäisvarantalletukset ovat pieniä verrattuna taseen rasitteisiin.

Useissa maissa keskuspankkirahan markkinoille on tyypillistä rakenteellinen alijäämä. Keskuspankkirahasta vallitsee ylikysyntä, jolloin markkinoilla on pysyvä kysyntä likviditeetistä, joka on yleensä sidottuna keskuspankkiin. Tällöin interventioissa on useimmiten kysymys siitä, kuinka paljon tästä likviditeettivajeesta keskuspankki korvaa. Tällaisessa järjestelmässä interventioiden lukumäärä voidaan rajoittaa korkeintaan muutamaaan kuukauteen ja keskittyä päivittäisissä interventioissa hienosäätöoperaatioihin.

Kotimaisilla rahamarkkinainterventioilla Suomen Pankki vaikuttaa paitsi kotimaisiin korkoihin myös koti- ja ulkomaisten korkojen eroon ja siten pääomanliikkeisiin ja valuuttakurssiin. Korkeiden kasvu houkuttelee ulkomaista pääomaa maahan, ja vastaavasti korkeiden kaventuminen vähentää pääoman tuontia. Pääoman nettotuontiin vaikuttavat interventiopolitiikan ohella interventiot valuuttamarkkinoilla ja valuuttakurssipolitiikka.

4.5.2 Markkinaoperaatiot valuuttamarkkinoilla

Keskuspankki voi vaikuttaa pankkijärjestelmän maksuvalmiusasemaan myös markkinaoperaatioillaan valuuttamarkkinoilla. Riippumatta siitä, perustuuko valuuttakurssijärjestelmä kiinteisiin tai kelluviin kursseihin, valuuttamarkkinaoperaatioilla pyritään kuitenkin ensisijaisesti vaikuttamaan valuuttakurssikehitykseen.

Kiinteän valuuttakurssin oloissa häiriöt valuuttamarkkinoilla heijastuvat valuuttavarantoon sen heilahteluina. Kelluvan kurssin järjestelmässä keskuspankki voi periaatteessa ohjata pääomanliikkeiden vaikutukset haluamallaan tavalla joko valuuttavarantoon, kotimaiseen korkotasoon tai valuuttakurssiin. Käytännössä valuuttakurssin ei sallita heilahdella liiallisesti lyhyellä aikavälillä ilman keskuspankin tasoittavia operaatioita, koska tällaiset vaihtelut saattaisivat lisätä epävarmuutta markkinoilla.

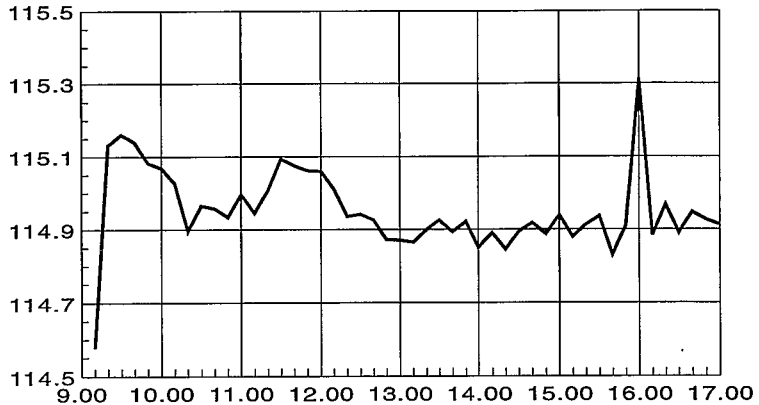
Kiinteiden kurssien järjestelmissäkin on yleensä olemassa jokin joustovara, esimerkiksi vaihtelurajojen muodostama valuuttaputki, kuten Suomessa aivan viime vuosiin asti. Näin ollen markkinapaineet saattoivat purkautua osaksi valuuttavarannon muutoksina mutta heijastua myös kurssien muutoksina. Toisaalta markkinaoperaatiot oli mitoitettava myös niin, että kurssi pysyi valuuttaputkessa. Myös useimmissa kelluvien kurssien järjestelmissä, kuten Suomessa, keskuspankki on hyvin aktiivisesti mukana valuuttamarkkinoilla pyrkien tasoittamaan kurssien voimakkaita heilahteluja.

Suomen Pankki osallistuu eli interwenoi valuuttamarkkinoilla ostamalla tai myymällä omasta aloitteestaan ulkomaan valuuttaa. Valuuttainterventioiden vastavaluuttana on aina Suomen markka. Viime vuosina interventiovaluutaksi on vakiintunut Saksan markka. Suomen Pankki hyväksyy interventioiden osapuoliksi pankit, jotka toimivat Suomen markan markkinatakaajina valuuttamarkkinoilla eli pystyvät antamaan sitovat osto- ja myyntinoteeraukset kaupankäynnin kohteena oleville valuutoille. Vuoden 1994 alkupuolella seitsemän pankkia oli hyväksytty valuuttainterventioiden vastapuoliksi. Valuuttakaupat pyritään tekemään mahdollisimman samanaikaisesti kaikkien markkinaosapuolien kanssa.

Keskuspankin ja valuuttapankkien välistä valuuttakauppaa lisää paitsi kotimaisten markkinoiden ohuudesta johtuva valuuttakurssien heilahtelualttius myös se, että pankkien on sallittu pitää vain hyvin pieniä avoimia valuuttapositioneja suhteessa markkaan. Näin ollen pankeilla ei saa olla Suomen Pankin määräämät pankkikohtaiset rajat ylittäviä yhteenlaskettuja valuuttakurssiriskejä markkaa vastaan. Määräyksellä pyritään rajoittamaan pankkien valuuttariskejä.

Suomen Pankin ja pankkien väliset valuuttamarkkinat avataan päivittäin klo 10 ja suljetaan klo 16, paitsi perjantaisin klo 13. Päivittäin klo 12 Suomen Pankki julkaisee 22 ulkomaantilivaluutan osto- ja myyntikurssien keskiarvon eli ns. keskikurssit informaationa markkinoille. Pankkien ja yritysten tai keskuspankin välisissä valuuttakaupoissa valuuttakurssit kuitenkin muuttuvat jatkuvasti kansainvälisten valuuttamarkkinoiden muutosten vuoksi (kuvio 33). Muiden valuuttojen markkakurssit määräytyvät senhetkisen Saksan markan markkakurssin ja kansainvälisten valuuttamarkkinoiden ristikkäiskurssien perusteella.

Kuvio 33.

Päivänsisäinen ecun kurssi 29.6.1994*

* Noteeraukset 10 minuutin välein

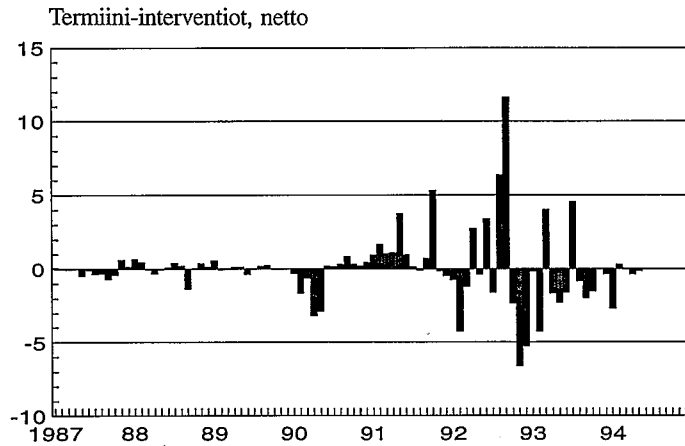
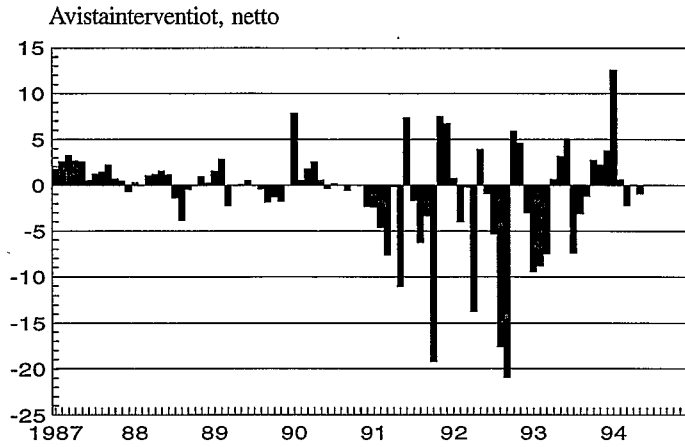
Pankit julkaisevat myös päivittäin yleisölle tarkoitetut ohjeelliset valuuttakurssit Suomen Pankin keskipurssien perusteella. Pankit saavat määrätä osto- ja myyntikurssiensa marginaalit itse. Tämän lisäksi pankit julkaisevat osto- ja myyntikurssit seteleille. Noteeraukset ovat yleensä voimassa seuraavaan kurssien julkaisuun asti pankkien ja niiden asiakkaiden välisissä pienehköissä valuuttakaupoissa.

Vaikka Suomen Pankki osallistuuvaluuttamarkkinoille, valuuttakurssit määräytyvät pitkälti markkinoilla. Riippuen ennen kaikkea markkinatilanteesta, mutta myös rahapolitiikan tavoitteista, Suomen Pankki pyrkii kuitenkin vaihtelevassa määrin vaikuttamaan valuuttakurssikehitykseen. Esimerkiksi 1980-luvun loppuvuosina ja vielä vuonna 1990 keskuspankki osallistui valuuttamarkkinoille verrattain vähän, mutta viime vuosina erittäin aktiivisesti. Vuosina 1991–1992 Suomen Pankki puolusti massiivisin valuuttamyynnin kiinteää kurssia. Suomen Pankki myi valuuttaa vielä kellunnan alussa ja erityisesti vuoden 1993 alkukuukausina. Vuoden 1994 alussa Suomen Pankki puolestaan jarrutteli valuuttaostoin markan nopeaa vahvistumista (kuvio 34).

Markkinaoperaatiot valuuttamarkkinoilla ovat joko valuuttojen avista- tai termiinikauppoja. Edellisellä tarkoitetaan valuuttojen ostoja tai myyntejä kaupantekohetken kurssiin, jolloin valuutat luovutetaan kansainvälisen käytännön mukaisesti kahden pankkipäivän kuluttua. Valuuttojen termiinikaupoissa valuutat sen sijaan luovutetaan sovittuna hetkenä tulevaisuudessa sopimushetkellä voimassa olevaan termiinikurssiin. Seuraavassa tarkastellaan ensin markkinaoperaatiota avistamarkkinoilla.

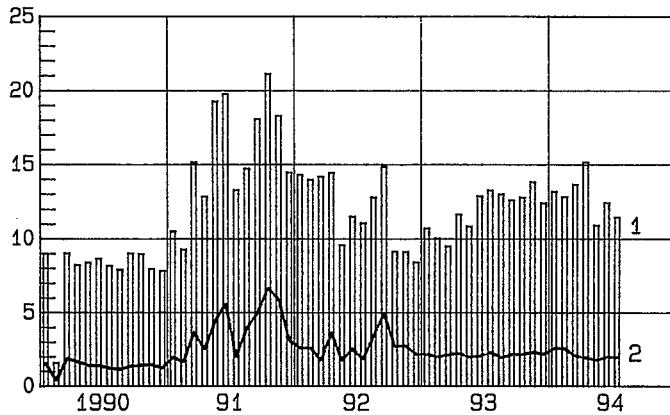
Kuvio 34.

Valuuttamarkkinainterventiot, mrd. mk



Kuvio 35.

Valuuttamarkkinoiden vaihto, päiväkeskiarvo, mrd. mk



- 1 Avistavaluutan ostot ja myynnit
- 2 Terminivaluutan ostot ja myynnit

Kuten edellä huomautettiin, avistainterventioilla pyritään ensisijaisesti vaikuttamaan valuuttakurssikehitykseen, vaikka interventiot vaikuttavatkin likviditeettiin samalla tavalla kuin markkinaoperaatiot kotimaisilla rahamarkkinoilla. Esimerkiksi Suomen Pankin ostaessa ulkomaanvaluuttaa valuuttavaranto kasvaa ja pankkien maksuvalmiusasema kevenee. Avistakaupassa vaikutukset toteutuvat arvopäivänä eli toisena pankkipäivänä kaupanteon jälkeen. Käytännössä keskuspankki kuitenkin pääsääntöisesti steriloi interventioiden maksuvalmiusvaikutukset, eli nämä vaikutukset eliminoidaan markkinaoperaatioilla kotimaisilla rahamarkkinoilla. Kuvion 36 mukaan Suomen Pankin valuuttainterventioiden vaikutus pankkien maksuvalmiusasemaan on varsinkin vuodesta 1993 lukien pääosin kumottu rahamarkkinainterventioilla.

Tarkastellaan esimerkiksi tilannetta vuosien 1993 ja 1994 vaihteen tienoilla. Tällöin valuuttavaranto kasvoi tuntuvasti. Syyinä tähän oli ensinnäkin hyvän hintakilpailukyvyn mahdollistama vientitulojen kasvu ja toiseksi valuuttojen voimakas sisäänvirtaus, joka puolestaan johtui ulkomaisten lainojen nostoista ja vientisaatavien terminoinneista. Samaan suuntaan vaikutti myös valtion pääomantuonti. Tämä kuten valtion pääomanvientikin kulkee Suomen Pankin taseen kautta, koska valtiokonttorilla ei ole valuuttatalletuksia kotimaassa. Seurauksena oli, että pankkien maksuvalmiusasema keveni ja markkinakorot laskivat. Suomen Pankki osti ulkomaanvaluuttaa erityisesti tammikuussa 1994 hidastaakseen markan nopeaa vahvistumista. Kotimaisten markkinakorkojen aleneminen sekä näiden ja ulkomaisten korkojen eron supistuminen ja itse asiassa lyhyiden markkinakorkojen lasku vastaavien Saksan korkojen alapuolelle vähensi valuuttojen sisäänvirtausta ja tasasi valuuttavarannon kasvua (kuviokuva 19).

Markkinaoperaatioillaan kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla ja valuuttojen avistamarkkinoilla keskuspankki voi siis vaikuttaa valuuttakurssiin, markkinakorkoihin ja pääomanliikkeisiin. Lisäksi keskuspankki voi olla mukana myös valuuttojen termiinimarkkinoilla.

Termiinioperaatioilla, joko myymällä tai ostamalla valuuttaa termiinimarkkinoilla, Suomen Pankki voi vaikuttaa valuuttavarantoon ja -kurssiin sekä edelleen pankkien maksuvalmiuteen ja kotimaisiin markkinakorkoihin. Esimerkiksi kun ostetaan valuuttoja pankeilta termiinimarkkinoilla, voidaan valuuttavarannon kasvua hidastaa vastaavalla määrällä, jolloin valuuttakurssi pyrkii heikentymään. Samalla hillitään pankkien maksuvalmiuden kasvua sekä lisätään paineita korkotason nousuun. Myymällä valuuttoja termiinimarkkinoilla voi keskuspankki saada välillisesti ulkomaista rahoitusta valuuttavarannon tueksi pankkien ottamina ulkomaisina kateluottoina.

Pankeille asetetuista valuuttapositioneista johtuen keskuspankin interventio termiinimarkkinoilla saa aikaan periaatteessa vastaavansuuruisen

pääoman sisään- tai ulosvirtauksen. Käytännössä tämä on varmistettu siten, että termiinikauppa keskuspankin kanssa toteutetaan yleensä ns. swapkauppana, eli intervention yhteydessä tehdään vastaavansuuruinen ja vastakkaissuuntainen valuuttakauppa avistamarkkinoilla. Pankeille interventioista aiheutuva valuuttakurssiriski tulee näin katetuksi avistamarkkinoilla. Jos esimerkiksi keskuspankki ostaa termiinivaluuttaa, joutuvat pankit puolestaan ostamaan avistavaluuttaa keskuspankilta ja tekemään vastaavansuuruisen ulkomaisen talletuksen, mikä ensi vaiheessa kiristää pankkien maksuvalmiusasemaa. Termiinisopimuksen erääntyessä alkuperäinen tilanne palautuu.

Suomen Pankki vetäytyi vaihdettavien valuuttojen termiinimarkkinoilta vuonna 1980. Keskuspankki tuli jälleen mukaan markkinoille vuonna 1984 ostamalla pankeilta termiinivaluuttoja. Tätä ennen vuonna 1982 tehtiin kauppoja lähinnä markkinoiden testaamiseksi. Suomen Pankin termiiniostosopimusten kanta, joka oli suurimmillaan noin 20 mrd. markkaa vuoden 1985 alussa, erääntyi lähes kokonaan vuoden 1986 loppuun mennessä. Suomen Pankki intervenoi 1980-luvun lopulla termiinimarkkinoilla vain vähän. Sen sijaan vuonna 1990 keskuspankki kasvatti jälleen termiiniostosopimusten kantaansa. Vuodesta 1991 alkaen Suomen Pankin termiiniasema on ollut myyntipuolella (kuviokuva 19).

Säätelämällä termiinipositiotaan Suomen Pankki voi joustavasti ja haluamallaan maturiteetilla vaikuttaa taseessaan näytetyn valuuttavarannon tasoon ja siten valuuttakurssipaineisiin. Suomen Pankin termiiniaseman ilmoittaminen viipeellä oli omiaan tehostamaan vaikutusta. Toisaalta markkinoilla tiedettiin ajoittain hyvinkin tarkkaan keskuspankin asema, mikä vähensi termiinioperaatioiden tehoa. Tästä myös johtui, että ns. laajasta valuuttavarannosta, joka sisältää sekä taseen mukaisen varannon että Suomen Pankin termiiniaseman, tuli tärkeä indikaattori.

Markkinoiden yhä tiiviimmän kytkennän vuoksi ovat keskuspankin markkinaoperaatiot joko kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla tai avistavaluuttojen markkinoilla yhä enemmän vaikutuksiltaan symmetrisiä. Valuuttakurssin kelluessa ja pääoman liikkuesssa vapaasti maiden välillä ovat näiden operaatioiden maksuvalmius-, korko- ja valuuttakurssivaikutukset pitkälti samanlaiset. Tällöin eivät myöskään keskuspankin markkinaoperaatiot termiinivaluuttojen markkinoilla mainittavasti vaikuta näihin muuttujiin. Tämä johtuu siitä, että esimerkiksi keskuspankin termiinivaluutan osto vastaa samanaikaista ja -suuruista avistavaluutan myyntiä ja sijoitustodistusten myyntiä tai muuta vastaavaa markkinaoperaatiota kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla. Tällaisessa steriloidussa valuuttamarkkinainterventiossa päinvastaisten operaatioiden vaikutukset pyrkivät kumoamaan toisensa. Sen sijaan termiini-interven-

tiolla voidaan joustavasti vaimentaa valuuttavaramon vaihteluja ja pyrkiä vaikuttamaan markkinoiden odotuksiin.

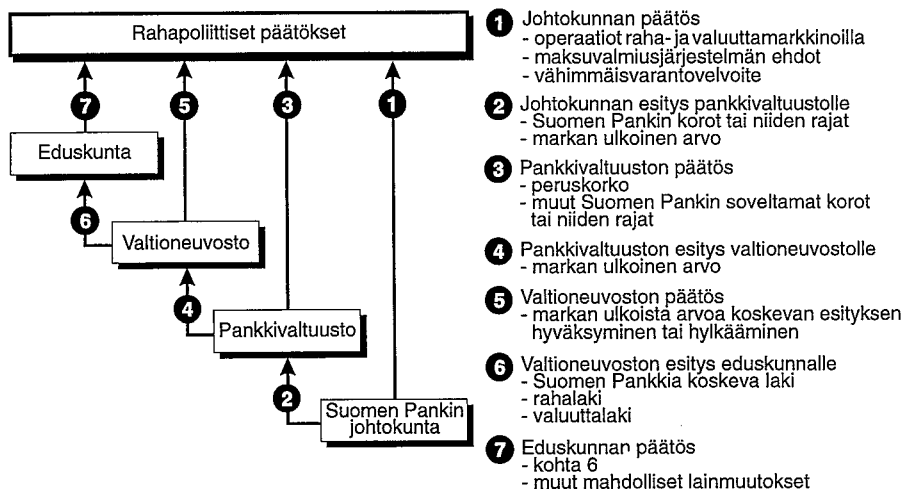
4.6 Rahapoliittinen päätöksentekojärjestys

Aiemmin on todettu, että rahapolitiikka, finanssi- ja tulopolitiikan ohella, on osa Suomessa harjoitettavaa talouspolitiikkaa. Rahapoliittiset päätökset tekevät eduskunnan pankkivaltuusto, Suomen Pankin johtokunta, valtioneuvosto tai eduskunta.

Hallitusmuodon mukaan Suomen Pankki toimii "eduskunnan takuulla ja hoidossa". Pankin hallintoa ja hoitoa valvoo eduskunnan asettama pankkivaltuusto, jossa on yhdeksän pankkivaltuutettua. Pankkivaltuuston näkyvimpänä tehtävänä on päättää Suomen Pankin johtokunnan esityksestä Suomen Pankin peruskorosta. Samaa järjestystä noudatetaan päätettäessä muista pankin soveltamista koroista tai niiden rajoista.

Pankkivaltuusto on asettanut rajat Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmän koroille suhteessa markkinakorkoon sekä määrännyt muut Suomen Pankin soveltamat korot. Pankkivaltuusto päättää Suomen Pankin ulkomaisen luoton ottamisesta, vahvistaa johtokunnan työnjaon ja nimittää johtajat, konttorinjohtajat ja rahoitustarkastuksen johtokunnan jäsenet.

Kuvio 37. Rahapoliittinen päätöksentekojärjestys



Suomen Pankin johtokuntaan kuuluu puheenjohtajan (pääjohtajan) lisäksi enintään viisi muuta jäsentä, jotka nimittää tehtävänsä tasavallan presidentti. Nimitys tapahtuu määräämättömäksi ajaksi ns. avoimella kirjeellä. Päätöksenteossaan johtokunnalla on yleistoimivalta eli se päättää kaikista niistä asioista, joista päättämistä ei erikseen ole määrätty pankkivaltuuston tehtäväksi. Johtokunta päättää esimerkiksi interventioperiaatteista raha- ja valuuttamarkkinoilla pankkivaltuuston päättämien korkovaltuuksien puitteissa, vähimmäisvarantovelvollisuudesta, maksuvalmiuskoroista, erityisrahoitusjärjestelyistä ja valuuttamääräyksistä. Rahapoliittisten päätösten suuri talouspoliittinen merkitys yhdessä johtokunnan varsin itsenäisen aseman kanssa antaa johtokunnalle keskeisen talouspoliittisen vaikuttajan aseman.

Suomen Pankin yhteistyö on hallituksen ja varsinkin valtiovarainministeriön kanssa tiivistä, vaikka muodollisesti pankki on päätöksenteossaan varsin itsenäinen hallitukseen nähden. Taloudellisen ja talouspoliittisen tilanteen seuranta sekä raha- ja finanssipolitiikan koordinoiti edellyttävät jatkuvaa yhteydenpitoa. Markan ulkoisen arvon vaihteluvälin rajojen muuttaminen tai päätös olla niitä toistaiseksi noudattamatta on tärkein asia, joka muodollisestikin vaatii Suomen Pankin ja valtioneuvoston yhteistyötä. Esityksen näistä asioista tekee eduskunnan pankkivaltuusto Suomen Pankin johtokunnan ehdotuksesta. Valtioneuvoston on puolestaan joko hyväksyttävä tai hylättävä esitys muuttumattomana.

Eduskunta osallistuu rahapolitiikkaan päättämällä rahapolitiikkaan ja sen puitteisiin liittyvästä lainsäädännöstä. Se päättää hallituksen esityksestä Suomen Pankkia ja rahoitusmarkkinoita koskevasta lainsäädännöstä, kuten rahalaista, Suomen Pankista annetusta laista ja valuuttalaista. Eduskunnalla on tärkeä merkitys lainsäädäntötyössä, esimerkiksi kun pankkien kanssa tehty kassavarantosopimus korvattiin vuonna 1993 lainsäädäntöteitse vähimmäisvarantojärjestelmällä. Eduskunnan talousvaliokunta käsittelee eduskunnalle tulevat Suomen Pankkia koskevat asiat. Valiokunta tekee tarpeelliset ehdotukset ja valmistelee Suomen Pankkia koskevat hallituksen esitykset.

Suomen Pankkia koskevan lainsäädännön muuttamista pohtimaan on asetettu komitea. Tämän on tarkoitus esittää ehdotus nykyisen lainsäädännön uudistamiseksi, jotta se vastaisi mahdollisen integraatoratkaisun edellyttämiä institutionaalisia muutoksia. Näitä muutoksia käsitellään tarkemmin luvussa 5. Komitean on määrä julkistaa esityksensä vuoden 1994 lopulla.

4.7 Suomen Pankin informaatiopolitiikka

Rahoitusmarkkinoiden kehitys säännöstellyistä markkinaehtoisiksi on lisännyt informaation merkitystä sekä pankkien välisen kilpailun että rahoitusmarkkinoiden toiminnan näkökulmasta. Kaupankäynti markkinoilla perustuu odotuksiin tulevasta, ja odotusten muodostuksessa käytetään hyväksi kaikki mahdollinen tieto talouden kehityksestä sekä myös keskuspankin toimenpiteistä.

Kun markkinoilla on käytettävissään enemmän informaatiota, ne toimivat tehokkaammin. Markkinaosapuolten tulee olla informaation suhteen tasapuolisessa asemassa. Avoin informaatiopolitiikka edistää kilpailua rahoitusmarkkinoilla. Avoin tiedottaminen rahapolitiikan linjasta ja sen muutoksista sekä toimenpiteistä edesauttaa myös politiikan tavoitteiden saavuttamista. Tietämys Suomen Pankin markkinaoperaatioista ja niiden syistä tehostaa pankkien välisten markkinoiden toimintaa ja vähentää turhaa koron ja valuuttakurssin vaihtelua.

Tiedottaminen Suomen Pankin toimenpiteistä kytkeytyy läheisesti yhteen rahapolitiikan tavoitteiden kanssa. Kiinteää valuuttakurssipolitiikkaa harjoitettaessa on perusteltua tiedottaa esim. valuuttainterventioista viipeellä. Suomen Pankin valuuttatermiinipolitiikasta on tiedotettu runsaan kuukauden myöhässä. Kelluvan valuuttakurssin oloissa on mahdollista harjoittaa avoimempaa informaatiopolitiikkaa. Esim. valuuttainterventiot viestittävät markkinoille, mihin suuntaa Suomen Pankki pyrkii valuuttakurssin kehitystä ohjaamaan.

Suomen Pankissa käsitellään paljon sellaista tietoa, joka on luonteeltaan ns. sisäpiiritietoa. Kysymys on paitsi politiikan ja toimenpiteiden valmisteluun liittyvästä tiedosta myös tilastoinformaatiosta, esim. pankkikohtaisista tiedoista. Luottamuksellista ja salaista tietoa käsitteleviin henkilöihin sovelletaan yleisen lainsäädännön ohella Suomen Pankin omia sisäpiirimääräyksiä. Suomen Pankki on sisäpiiriasioissa ja tietojen julkaisukysymyksissä yhteistyössä muiden viranomaisten kuten Tilastokeskuksen, tullilaitoksen ja valtiovarainministeriön kanssa.

Suomen Pankki julkaisee kuukausittain rahoitusmarkkinoiden kehitystä kuvaavia tilastoja kolmikielisessä Rahoitusmarkkinat-tilastokatsauksessaan, englanninkielisissä Main Indicators for the Finnish Economy -tilastojulkaisussa ja Bulletin-lehdessä. Maksutasetta koskevat tiedot julkaistaan samoin kolmikielisessä ja kerran kuussa ilmestyvässä Suomen maksutase -tilastotiedotteessa. Neljännesvuosittain ilmestyvässä Markka & talous -lehdessä julkaistaan rahoitusmarkkinatietoja kuvioina.

Bulletin- ja Markka & talous -julkaisujen pääsisältönä ovat artikkelit, joissa käsitellään Suomen taloudellista kehitystä ja rahapolitiikan linjaa, sen toteutumista ja tavoitteita. Näiden lehtien tärkein, rahapolitiikkaa käsittelevä artikkeli on neljännesvuosittain julkaistava, Suomen

Pankin johtokunnan hyväksymä Taloudellinen kehitys, inflaatio ja rahapolitiikka. Suomen Pankin vuosikirja on toimintakertomus, joka sisältää yhteenvedon vuoden aikana Suomen Pankin toimintaan liittyvistä kysymyksistä. Suomen Pankin toiminnasta tehdään vuosittain myös eduskunnan talousvaliokunnalle suunnattu eduskunnan pankkivaltuuston kertomus. Lisäksi Suomen Pankin julkaisuautoiminta käsittää keskustelualoitteita, tutkimuksia, artikkeleita, esitelmiä jne.

Rahoituslaitoksille lähetetään niitä koskevista Suomen Pankin toimenpiteistä kiertokirjeitä. Niiden sisältöä valaistaan välittömästi yleisölle suunnatuissa tiedotteissa. Suomen Pankki julkaisee edelleen myös valuuttamääräyksiä, joiden pääasiallinen sisältö liittyy maksutaseen laskeutamisessa tarvittavien tietojen keruuseen pankeilta ja yrityksiltä.

Muiden maiden keskuspankkien tavoin Suomen Pankki julkaisee sähköisissä markkinainformaatiojärjestelmissä tietoja tärkeimmistä operaatioistaan, järjestelmistään ja toimenpiteistään. Suomen Pankilla on ollut vajaan vuosikymmenen ajan tiedotusruutuja Reutersin ja Teleraten järjestelmissä. Tärkeimpiä näissä välineissä julkaistuista tiedoista ovat pankkijärjestelmän likviditeettiennuste ja maksuvalmiusjärjestelmän kulloinkin voimassa olevat parametrit. Markan kellunta on antanut aiheen julkaista entistä enemmän myös rahapolitiikan indikaattoreita koskevaa tietoa.

Reutersin ja Teleraten järjestelmissä ovat seuraavat Suomen Pankin päivittämät ruudut:

SPFB/8609	Keskeiset korot
SPFC/8608	Viikkotase
SPFD/8610	Tiedotussivu
SPFE/20981	Pankkien väliset markkinat
SPFF/20979	Maksutase
SPFG/8611	Rahapolitiikan indikaattorit
SPFH/8609	Rahamarkkinoiden likviditeetti
SPFI/20981	Valtion viitelainamarkkinat
SPFJ/8611	Markkaluottojen ja -talletusten korkoja
SPFK/20980	Obligaatioterminimarkkinat
HELX/8607	Keskikurssit klo 12

Suomen Pankin yleistä tilastoinformaatiota sisältäviä sivuja ovat Suomen Pankin omia ja viitekorkoja esittävä sivu (SPFB), päivittäiset valuuttakurssit ja -indeksit (HELX) – nämä kaksi ovat Teleratessa sivuilla 8607 ja 8609 – Suomen Pankin viikkotaseen pääerät (SPFC, 8608), maksutaseen pääerät (SPFF, 20979), inflaatiokehitys, raha-aggregaatit, markkatalletukset ja -luotot (SPFG, 8611) ja niiden korot (SPFJ, 8611). Raha-aggregaatien, luotto- ja talletuskorkotietojen julkistamispäivä on kunkin kuukauden neljäs pankkipäivä. Inflaatiolukujen julkistamispäivä on kunkin kuukauden 15. päivä. Maksutaseluvut julkaistaan kunkin kuukauden viimeisellä viikolla klo 10. Tarkempi julkaisu-aikataulu sisältyy Suomen maksutase -tilastotiedotteeseen.

Taulukko 7.

Suomen Pankin rahamarkkinasivuja
Reutersin ja Teleraten järjestelmiin

Page RMF:SPFB				
Tue Aug 16 15:48 Reuters RMF Datafeed Service				
1003	BANK OF FINLAND HELSINKI		TEL 90-1831	SPFB
HELIBOR	BASE RATE		01.02.94	5.25
16.08.94				
LONG TERM MARKET RATE 3 YEARS 5 YEARS				
1M	5.49	JULY 94 AVERAGRE	9.7	10.4
2M	5.75			
3M	6.15	CURRENT TENDER RATE	TR	5.47
6M	7.20	CALL MONEY DEPOSIT	TR -2.0	
9M	7.66	LIQUIDITY CREDIT	TR +2.0	
12M	7.90			
MATURITY OF CREDIT			7 DAYS	

Lähde: Reuters

Page RMF:SPFH				
Tue Aug 16 15:48 Reuters RMF Datafeed Service				
0731	BANK OF FINLAND HELSINKI		TEL 90-1831	SPFH
ITEMS AFFECTING MONEY MARKET LIQUIDITY, MILL. FIM				
BANKS DAILY POSITION		DEPOSIT	LIQ.CREDIT	
15.08		4156	0	
LIQUIDITY ESTIMATE		18.08.	8750	
ACCEPTED BIDS-/OFFERS+/TENDER			-5620	5.47
ACCEPTED BIDS/WEEKLY REPO			16.08.	100 4.50

Lähde: Reuters

Page TELE: 8609				
16/08	12:43	GMR	BANK OF FINLAND-HELSINKI TEL:90-1831	16/08
MONEY MARKET INFORMATION				
HELIBOR				
UPDATED	16/08	BASE RATE	01.02.94	5.25
1 KK	5.49	LONG TERM MARKET RATE	3 YEARS	5 YEARS
2 KK	5.75	JULY 94 AVERAGE	9.7	10.4
3 KK	6.15			
6 KK	7.20	CURRENT TENDER RATE		
9 KK	7.66	CALL MONEY DEPOSIT		
12 KK	7.90	LIQUIDITY CREDIT		
MATURITY OF CREDIT				
ITEMS AFFECTING MONEY MARKET LIQUIDITY				
BANKS DAILY POSITION, MILL FIM		15.08.94		DEP 4156
LIQUIDITY ESTIMATE		18.08.94	8750	
ACCEPTED BIDS-/OFFERS+/TENDER			-5620	5.47 PCT
ACCEPTED BIDS/WEEKLY REPO			16.08.94	100 4.50
TELEPHONE + 358-0-1831				

Lähde: Telerate

Suoranaisesti markkinaoperaatioihin liittyvät sivut ovat rahamarkkinoiden likviditeettiennusteen ja maksuvalmiusluottohuutokaupan hyväksytyt tarjoukset sisältävä sivu (SPFH, 8609), johon on sisällytetty myös viikottaiset repohuutokaupat.

Raha- ja obligaatiomarkkinoiden päivävaihtoa ja käytettyjä korkoja kuvaavia sivuja ovat pankkien väliset markkinat (SPFH, 8609) ja valtion viitelainamarkkinat (SPFI, 20981). Tähän kuuluu myös sivu valtion obligaatiotermeineistä (SPFK, 20980).

Lisäksi on erillinen Suomen Pankin tiedotusruutu (SPFD, 8610), jossa tiedotetaan rahapoliittisista päätöksistä ja Suomen Pankin järjestelmien muutoksista.

5 Suomen Pankki ja tulevaisuuden haasteet

5.1 Rahapolitiikan itsenäisyys

Suomen Pankki on hallinnollisesti ja päätöksenteossaan varsin itsenäinen maan hallitukseen nähden. Keskuspankilla on siten hallinnolliset edellytykset harjoittaa rahapolitiikkaa pitkälti omien tavoitteidensa mukaisesti. Miten tässä pyrkimyksessä käytännössä onnistutaan, riippuu sekä rahapolitiikan institutionaalisista perusratkaisuista että rahapolitiikan uskottavuudesta.

Rahapolitiikan itsenäisyydellä eli autonomialla ymmärretään mahdollisuutta harjoittaa kotimaassa muista maista poikkeavaa rahapolitiikkaa. Pitkällä aikavälillä mahdollisuudet tähän ovat yleensä heikommat kuin lyhyellä aikavälillä. Rahapolitiikan itsenäisyydellä voidaan siten tarkoittaa sen aikavälin pituutta, jonka kuluessa on mahdollista harjoittaa muista maista poikkeavaa rahapolitiikkaa.

Mahdollisuus itsenäisen rahapolitiikan harjoittamiseen olisi tarpeen esimerkiksi silloin, kun talouspolitiikan tavoitteet poikkeavat toisistaan eri maissa tai kun pyritään torjumaan erilaisia talouteen kohdistuvien häiriöiden haitallisia vaikutuksia. Myös suhdannevaihtelut ja edellytykset talouspolitiikan onnistumiselle vaihtelevat eri maissa. On siis tarpeellista, että on mahdollisuus ainakin osittain muista maista riippumattomaan rahapolitiikkaan, jos sen arvioidaan olevan kansantaloudellisesti hyödyllistä.

Rahapolitiikan itsenäisyys vaihtelee suuresti sen mukaan, millainen valuuttakurssijärjestelmä on ja miten pitävää on valuutansäännöstely. Pitemmällä aikavälillä rahapolitiikan itsenäisyyteen vaikuttaa ennen kaikkea se, miten uskottavaa rahapolitiikka on eli millaista rahapolitiikkaa Suomen Pankin odotetaan harjoittavan pitkällä aikavälillä.

Kuten edellä on todettu, muutokset Suomen rahoitusmarkkinoilla ovat vaikuttaneet keskuspankkipolitiikan toimintamahdollisuuksiin ja -tapoihin oleellisesti. Näin on tapahtunut Suomessa kuten monissa muissakin maissa. Keskeisintä tässä on ollut paitsi säätelyn purkaminen kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla myös valuutansäännöstelyn lopettaminen sekä muutokset valuuttakurssijärjestelmässä.

Ulkomaisten pääomanliikkeiden herkistyminen kotimaisten korkojen ja ulkomaisten korkojen eron sekä valuuttakurssiodotusten suhteen voidaan katsoa alkaneen 1970-luvulla. Suomen Pankissa tehtyjen tutkimusten mukaan tuolloin jo selvästi yli puolet rahan tarjonnan kotimais-

ten erien muutoksista kumoutui lyhytaikaisina ulkomaisina pääomanliikkeinä. Mikäli kotimaiset ja ulkomaiset vaateet ovat täydellisiä substituuotteja eli korvattavissa keskenään, muutokset kotimaisen rahan tarjonnassa vuotavat pääomanliikkeinä kokonaisuudessaan ulkomaille eikä kotimainen markkinakorko muutu. Tällöin rahapolitiikalla ei ole lainkaan itsenäisyyttä. Sen sijaan jos pääomanliikkeet eivät reagoi rahan tarjonnan muutoksiin, rahapolitiikan itsenäisyys on täydellistä. Tällöin kotimaisen rahan tarjonnan muutokset vaikuttavat markkinakorkoon.

Rahapolitiikan itsenäisyyden väheneminen tultaessa 1980-luvulle näkyi siten, että Suomen Pankki joutui intervenoimaan valuuttamarkkinoilla ajoittain tuntuvastikin valuuttaindeksiluvun pitämiseksi vakaana. Rahapolitiikan itsenäisyyttä olisi tuolloin voitu tukea joko tiukentamalla valuutansäännöstelyä tai joustavammalla valuuttakurssipolitiikalla. Pääomanliikkeisiin kohdistuvan säätelyn tiukentaminen ei olisi ollut realistinen vaihtoehto sen enempää kotimaisen kuin kansainvälisenkään kehityksen valossa, ja pahimmassa tapauksessa sensuuntaisilla toimenpiteillä olisi saatettu heikentää talouden toimintaedellytyksiä.

Korkopolitiikan liikkumavaran lisäämiseksi valuuttaindeksin vaihtelualuetta laajennettiin 4.5 prosentista 6 prosenttiin vuonna 1988. Jo muutaman vuoden ajan valuuttaindeksiluvun oli annettu heilahdella päivittäin. Valuuttakurssiepävarmuutta lisäämällä pyrittiin vähentämään yritysten ja pankkien halukkuutta käyttää ulkomaista pääomaa ja sijoituksia ja siten pienentämään pääomanliikkeiden herkkyyttä.

Tultaessa 1990-luvulle rahapolitiikan itsenäisyys väheni edelleen. Valuutansäännöstelyn purkaminen sekä rahoitusmarkkinoiden kehittyminen ja kansainvälistyminen kasvattivat pääomanliikkeiden herkkyyttä korkoerojen ja valuuttakurssiodotusten suhteen. Rahapolitiikan itsenäisyyden vähenemisestä seurasi, että yksinomaan rahapolitiikalla voitiin vaikuttaa vain rajoitetusti kotimaiseen kysyntään. Sen sijaan finanssi- ja tulopolitiikan merkitys kysynnän säätelyssä kasvoi.

Markan kellumaan laskemisen jälkeen syyskuussa 1992 rahapolitiikan itsenäisyys lisääntyi ja toi korkopoliittista liikkumavaraa, mikä osaltaan mahdollisti kotimaisten korkojen jyrkän alenemisen vuoden 1992 lopulta alkaen.

Kelluvan kurssin järjestelmä ei kuitenkaan tarjoa lyhyelläkään aikavälillä täydellistä rahapolitiikan autonomiaa, mikäli interventiot valuuttamarkkinoilla steriloidaan. Pitkällä aikavälillä autonomiaa rajoittavat samat tekijät kuin kiinteän kurssin järjestelmässäänkin. Rahapolitiikan autonomia riippuu siitä millaista rahapolitiikkaa keskuspankin uskotaan harjoittavan pitkällä aikavälillä. Markkinat testaavat jatkuvasti, onko toteutettu rahapolitiikka sopusoinnussa keskuspankin asettamien loppu-tavoitteiden kanssa.

5.2 Euroopan rahataloudellinen integraatio ja Suomen Pankki

Talous- ja rahataloudellisella integraatiolla Euroopassa sodan jälkeen on useamman vuosikymmenen historia. Keskeisiä virstanpylväitä tässä prosessissa ovat olleet 1950-luvulla solmittu Rooman sopimus, jolla perustettiin Euroopan talousyhteisö (EY). Vuonna 1979 tuli voimaan EY:n keskuspankkien välinen EMS-sopimus (European Monetary System), jolla luotiin kiinteiden kurssien järjestelmä ja joka sisälsi keskuspankkien välisen yhteistyövelvoitteen. EMS:ään sisältyvä valuuttakurssimekanismi ERM (Exchange Rate Mechanism) määrittelee osallistuvien maiden valuuttojen väliset pariteetit ja vaihteluvälit. Vuonna 1991 EY-maat sopivat Maastrichtissa etenevänsä kohti talous- ja rahaliittoa EMU:ta (Economic and Monetary Union). Sopimus tuli muodollisesti voimaan vuoden 1993 lopulla, jolloin EY:stä tuli Euroopan unioni (EU). EMU:hun on tarkoitus siirtyä kolmessa vaiheessa.

Ensimmäisessä vaiheessa, joka alkoi heinäkuussa 1990, EY-maiden keskuspankit ovat pyrkineet syventämään yhteistyötään rahapolitiikan alueella ns. pääjohtajien komiteassa. Komitea on myös valmistellut siirtymistä seuraaviin vaiheisiin. Suomen Pankkia on informoitu komitean EMU-valmisteluista ja tehtyjen päätösten sisällöstä.

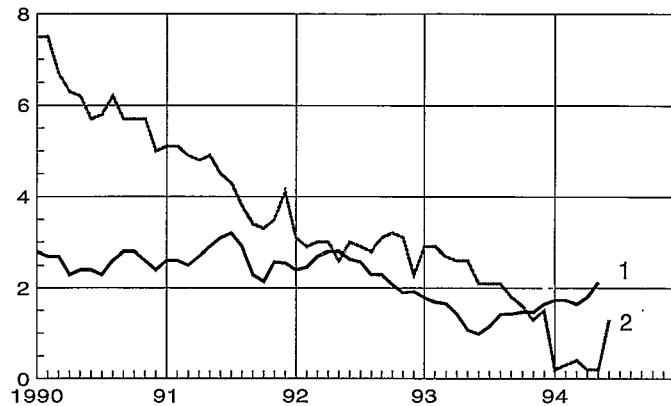
Toisessa vaiheessa vuoden 1994 alusta lukien EU-maiden talouspoliittista yhteistyötä syvennetään edelleen edellytyksien luomiseksi varsinaiselle talous- ja rahaliitolle. Rahapolitiikan alueella tämä merkitsi Euroopan rahapoliittisen instituutin EMI:n (European Monetary Institute) perustamista vuoden 1994 alussa. EMI aloitti toimintansa Baselissa, mutta siirtyy vuoden 1994 lopulla Frankfurtiin. EMI:n tehtävänä on syventää talouspoliittista yhteistyötä jäsenmaiden kesken ja valmistella siirtymistä unionin yhteiseen keskuspankkiin.

Kolmanteen EMU:hun johtavaan vaiheeseen on tavoitteena siirtyä joko aikaisintaan vuoden 1997 alusta tai viimeistään vuoden 1999 alusta. Maastrichtin sopimuksen mukaan tähän vaiheeseen siirrytään vain, mikäli riittävän moni jäsenmaa täyttää Maastrichtin sopimuksen liitepöytäkirjassa asetetut numeeriset EMU-kriteerit:

- inflaatio: korkeintaan 1.5 prosenttiyksikköä nopeampi kuin kolmen alhaisimman inflaation maan keskimääräinen inflaatio
- julkinen velka: enintään 60 % bruttokansantuotteesta
- julkinen alijäämä: enintään 3 % bruttokansantuotteesta
- pitkät korot: korkeintaan 2 prosenttiyksikköä korkeammat kuin kolmen alhaisimman inflaation maan keskiarvo
- valuutan vakaus: maan valuuttakurssin oltava vakaa kahden vuoden ajan.

Kuvio 38.

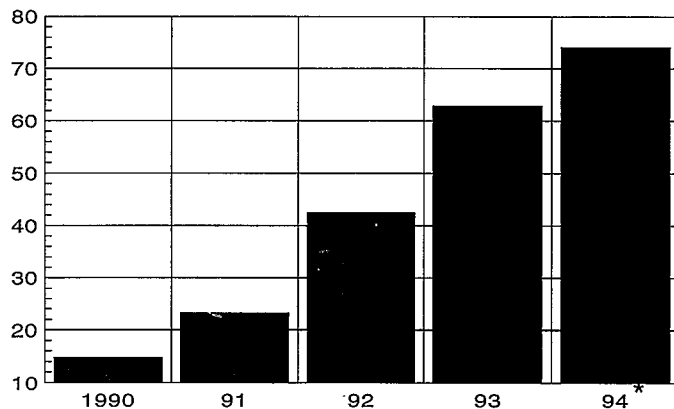
Inflaatio, kuluttajahintojen 12 kuukauden muutos, %



1 EU:n kolmen alhaisimman inflaation maan keskiarvo
2 Suomi

Kuvio 39.

Julkinen velka, % BKT:sta



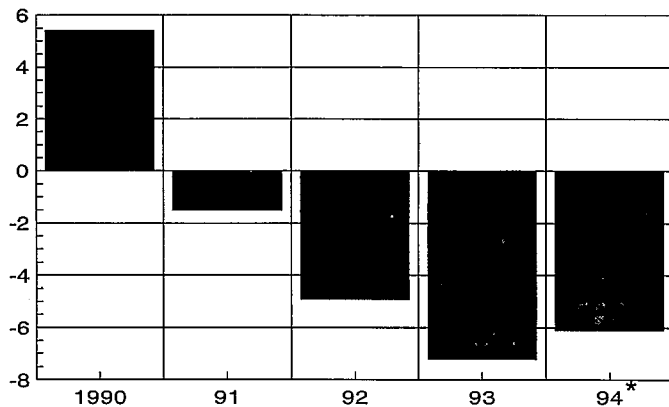
* Ennuste

Kuvioiden 38–41 mukaan Suomessa on ongelmallista, kuten monessa EU-maassakin, julkisen velan määrä, joka ylittää nykyisellään tuntuvasti asetetun rajan. Myös julkista alijäämää tulisi tuntuvasti supistaa. Vuoden 1994 alussa Suomi täytti kuluttajahintoja ja pitkiä korkoja koskevat kriteerit. Valuutan vakaus on Suomessa kuten muissakin maissa ongelmallinen ja osittain tulkinnanvarainen kysymys.

Kolmannen vaiheen alussa aloittaa toimintansa Euroopan keskuspankki ECB (European Central Bank), ja se muodostaa yhdessä kan-

Kuvio 40.

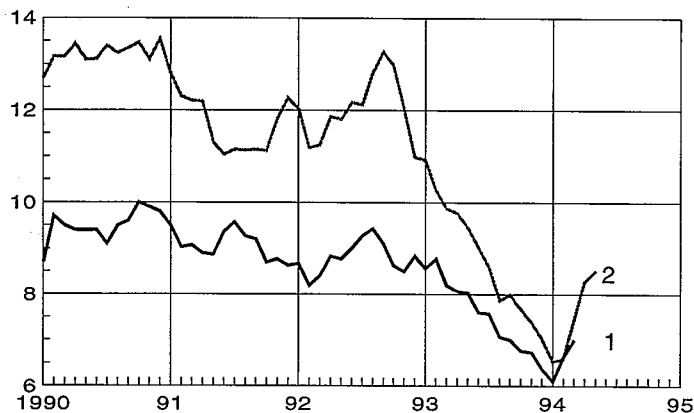
Julkinen alijäämä, % BKT:sta



* Ennuste

Kuvio 41.

Pitkäaikaiset korot, %



- 1 EU:n kolmen alhaisimman inflaation maan keskiporkko
- 2 Suomi (5-10 vuoden korot)

sallisten keskuspankkien kanssa Euroopan keskuspankkijärjestelmän ESCB (European System of Central Banks). ESCB:n tehtävänä on yhteisen raha- ja valuuttapolitiikan suunnittelu ja toteutus suhteessa kolmansiiin maihin. Suomi otti ensimmäisen askeleen kohti EMU:ta EY-jäsenhakemuksellaan vuonna 1992. Hakemuksessa Suomi sitoutui olemaan jättäytymättä kolmannen vaiheen ulkopuolelle. Lisäksi Suomi ilmoitti pyrkivänsä olemaan tähän vaiheeseen ensimmäisenä siirtyvien maiden joukossa.

Suomen Pankin toimintaan integraatio vaikuttaa varsin monella tavalla. Vaikka Suomi ei vielä ole EU:n jäsen, vaikuttaa luonnollisesti jo jäsenanomus EU:hun siten, että EMU:n tavoitteet ja niiden toteutuminen heijastuvat Suomen Pankin toimintaan. Kun ja jos jäsenyys tulee voimaan, Suomen ja Suomen Pankin on oltava valmis osallistumaan täysipainoisesti EU:n toimintaan. Tätä ennenkin Suomi saa paikan tarkkailijajäsenenä monissa EU:n elimissä. Esimerkiksi Suomi ja kolme muuta EU:hun pyrkivää maata saavat tarkkailijan aseman EMI:n neuvostoon vuoden 1994 puolivälissä.

Keskeisin muutos Suomen Pankin toimintaan on se, että rahapoliittinen päätösvalta siirtyy Suomen Pankilta ESCB:lle EMU:n 3. vaiheessa. Lisäksi ESCB hoitaa valuuttamarkkinoilla toteutettavan interventio-politiikan yleislinjauksen ja vastaa maksujärjestelmien häiriöttömästä toiminnasta. Näin ollen EMU:ssa Suomen Pankilla kuten muillakin kansallisilla keskuspankeilla on haarakonttorin asema. Päätökset yhteisestä rahapolitiikasta tehdään pääkonttorissa ECB:ssä, ja kansalliset keskuspankit panevat ne toimeen maissaan.

Viimeistään tässä vaiheessa Suomen Pankkia koskevaa lainsäädäntöä on muutettava. Tärkein muutos on se, että soveltuvin osin päätäntävalta Suomen Pankin johtokunnalta ja pankkivaltuustolta siirretään ESCB:lle. Lainsäädännön muuttamiseen on varauduttu siten, että on asetettu komitea pohtimaan miten Suomen Pankin itsenäisyyttä voitaisiin lisätä. Viime aikoina useassa Euroopan maassa keskuspankkien itsenäisyys suhteessa hallitukseen on toteutettu muuttamalla lainsäädäntöä.

Yhteisestä rahapolitiikasta seuraa, että Suomen Pankin on otettava käyttöön ESCB:n määräämät rahapolitiikan välineet. Esimerkiksi peruskorosta jouduttaneen luopumaan. Sen sijaan Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmä ja siihen liittyvät päivätalletuskorko ja maksuvalmiusluoton korko säilynevät jossakin ESCB:lle yhteisessä muodossa. Joka tapauksessa näiden muutoksista päättäminen siirtyy ESCB:lle ja päätösten toteuttaminen ja valvonta jäävät Suomen Pankille. Sama periaate koskee vähimmäisvarantojärjestelmää sekä markkinaoperaatioita kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla ja valuuttamarkkinoilla silloin, kun interventioita ei toteuteta keskitetysti ECB:ssä.

EMU:hun liittymisen jälkeen ei voida enää puhua Suomen Pankin rahapolitiikan itsenäisyydestä. Suomen Pankki toki pyrkii vaikuttamaan politiikkalinjauksiin ESCB:ssä. Mahdollisuudet tähän ovat sitä paremmat, mitä aktiivisemmin ja asiantuntevammin päätöksentekoon osallistutaan. Koska vaikuttamismahdollisuudet ovat paremmat, jos Suomen Pankin henkilöstö on asiantuntevaa sekä Suomen Pankissa että ESCB:ssä, asiantuntijavalmiuksien kehittäminen ja ylläpitäminen sekä siihen liittyvän tutkimustoiminnan tehostaminen ovat Suomen Pankin strategiavalinnassa keskeisellä sijalla.

Liite 1

Keskeisiä raha- ja valuuttapoliittisia toimenpiteitä 1980–1994

1980

TAMMIKUU

Markan ulkoinen arvo

Valtioneuvosto hyväksyi 30.1. Suomen Pankin esityksen valuutta-indeksiluvun vaihtelurajojen alentamisesta. Uudeksi ylärajaksi asetettiin 119.0 ja alarajaksi 112.0. Vaihtelurajat olivat aikaisemmin 121.0 ja 114.0. Indeksiluku pidettiin ennallaan.

HELMIKUU

Korkopolitiikka

Suomen Pankki toteutti korkojen yleisen korotuksen 3/4 prosenttiyksiköllä 1.2. Suomen Pankin peruskorko nousi 8 ½ prosentista 9 ¼ prosenttiin.

Keskuspankkirahoituksen ehdot

Suomen Pankki muutti 1.2. pankkien keskuspankkirahoituksen ehtoja. Liikepankkien peruskorkoisten keskuspankkiluottokiintiöiden yhteismäärä korotettiin 200 milj. markasta 1 000 milj. markkaan. Samalla poistettiin liikepankkien päiväluotto-oikeuksien ehdottomat ylärajat sekä mahdollisuus tehdä obligaatioiden termiinkauppoja. Tilalle tuli järjestely, jonka mukaan Suomen Pankki perii tietyt rajat ylittävästä päiväluotosta asteittain nousevaa lisäkorkoa. Kiintiöiden tavoin myös lisäkorkorajat määriteltiin kuukausikeskiarvoina.

Kassavarantotalletukset

Suomen Pankki korotti kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 3.2 prosentista 3.4 prosenttiin helmikuun lopun ottolainauskannasta.

MAALISKUU

Markan ulkoinen arvo

Markan ulkoista arvoa nostettiin 2 % 25.3. laskemalla valuuttaindeksilukua vaihtelualan puitteissa.

Kassavarantotalletukset

Suomen Pankki korotti kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 3.6 prosenttiin maaliskuun lopun ottolainauskannasta.

HUHTIKUU

Valuuttojen termiinimarkkinat

Suomen Pankki päätti 1.4. lukien lopettaa termiinkurssin määräämisen dollarille ja dollarimääräisten termiinisopimusten tekemisen valuuttapankkien kanssa.

Kassavarantotalletukset

Suomen Pankki korotti kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 3.8 prosenttiin huhtikuun lopun ottolainauskannasta.

KESÄKUU

Keskuspankkirahoituksen ehdot

Suomen Pankki tiukensi liikepankkien keskuspankkirahoituksen ehtoja kesäkuun alusta lukien. Keskuspankkiluoton peruskorkoisten kiintiöiden yhteismäärää alennettiin 100 milj. markkaa 900 milj. markkaan. Päiväluottojen lisäkorkoajat alenivat vastaavasti, ja korkeinta lisäkorkoa korotettiin.

HEINÄKUU

Kassavarantotalletukset

Suomen Pankki korotti kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 4.2 prosenttiin heinäkuun lopun ottolainauskannasta.

ELOKUU

Keskuspankkirahoituksen ehdot

Suomen Pankki alensi elokuun alusta liikepankkien keskuspankki-luoton kiintiöiden yhteismäärän 900 milj. markasta 700 milj. markkaan. Lisäksi alennettiin päiväluottojen lisäkorkorajoja suhteessa kiintiöihin.

LOKAKUU

Keskuspankkirahoituksen ehdot

Suomen Pankki korotti päiväluottojen lisäkorkorajoja suhteessa kiintiöihin lokakuun alusta lukien.

MARRASKUU

Käteisvaraluotto

Suomen Pankki päätti 17.11. lukien myöntää pankeille korotonta käteisvaraluottoa.

Kassavarantotalletukset

Suomen Pankki korotti kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 4.6 prosenttiin marraskuun lopun ottolainauskannasta.

JOULUKUU

Keskuspankkirahoituksen ehdot

Suomen Pankki alensi joulukuun alusta liikepankkien keskuspankkiluottokiintiöiden yhteismäärän 700 milj. markasta 600 milj. markkaan.

1981

TAMMIKUU

Keskuspankkirahoituksen ehdot

Joulukuussa tehdyn päätöksen mukaisesti tammikuun aikana sovellettiin tilapäisesti 10 % alennettuja liikepankkien keskuspankkiluoton kiintiöitä.

MAALISKUU

Päiväluottomarkkinat

Edellisen vuoden kevästä lähtien kiinteänä pidetty päiväluottokorko alennettiin 0.5 prosenttiyksikköä eli 12.0 prosenttiin 3.3. lukien. 19.3. lukien päiväluottokorko alennettiin 11.5 prosenttiin.

Valuuttamääräykset

Suomen Pankki päätti 23.3. korottaa ulkomailta ostettavaa vapaaajan asuntoa varten myönnettävän valuutanvientiluvan markkamääristä ylärajaa.

Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki muutti 27.3. lukien päiväluottopolitiikkaansa mahdollisen pankkilakon varalta siten, että päiväluottokorko aleni lineaarisesti 11.5 prosentista keskuspankkirahoituksen kasvun myötä.

Kassavarantotalletukset

Suomen Pankki alensi 7.4. taannehtivasti kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 4.6 prosentista 4.0 prosenttiin maaliskuun lopun ottolainauskannasta.

HUHTIKUU

Päiväluottomarkkinat

Päiväluottokoroksi asetettiin 11.0 % 10.4. alkaen.

Keskuspankkirahoituksen ehdot

Kun pankkilakon uhka lisäsi liikepankkien keskuspankkirahoitusta, päiväluottojen lisäkorkorajoja korotettiin 24.4. jälkikäteen huhtikuun ajaksi.

Kassavarantotalletukset

Suomen Pankki alensi kassavarantosopimukseen perustuvan talletusvelvollisuuden 3.6 prosenttiin huhtikuun lopun ottolainauskannasta.

ELOKUU

Päiväluottomarkkinat

Päiväluottokorko korotettiin 5.8. lukien 11.5 prosenttiin.

SYYSKUU

Keskuspankkirahoituksen ehdot

Suomen Pankki tiukensi syyskuun alusta päiväluottojen lisäkorkoasteikkoa.

JOULUKUU

Päiväluottomarkkinat

Päiväluottokorko alennettiin 11.0 prosenttiin väliaikaisesti 18.12.1981–3.1.1982.

1982

TAMMIKUU

Päiväluottomarkkinat

Päiväluottokorko nousi 4.1. alkaen 11.0 prosentista 11.5 prosenttiin joulukuussa 1981 tehdyn päätöksen mukaan.

Päiväluottokorko nostettiin 11.5 prosentista 12.5 prosenttiin 7.1. alkaen.

HELMIKUU

Keskuspankkirahoituksen kiintiöt

Suomen Pankki alensi liikepankkien keskuspankkiluottokiintiöiden yhteismäärän 600 milj. markasta 400 milj. markkaan 1.2. alkaen.

Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki alensi helmikuun alusta päiväluottojen 4 prosentin lisäkoron 3 prosenttiin ja poisti samasta ajankohdasta lähtien 10 prosentin lisäkoron.

Suomen Pankki alensi päiväluottokoron 12.0 prosentista 11.5 prosenttiin 26.2. alkaen.

MAALISKUU

Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväluottokoron 12.0 prosentista 11.5 prosenttiin 5.3. alkaen.

Pankkien antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki täsmensi pankkien antolainauksen keskikoron vuonna 1979 aloitettua alentamisohjelmaa.

TOUKOKUU

Kassavarantotalletussopimus

Kassavarantosopimusta muutettiin 15.5. lukien siten, että kassavarantovelvoitteen yläraja nostettiin 5 prosentista 8 prosenttiin ja velvoitteen kuukausittainen enimmäiskorotus nostettiin 0.4 prosenttiyksiköstä 0.6 prosenttiyksikköön. Samalla kassavarantotalletuksista maksettavaa korkoa korotettiin $\frac{1}{2}$ prosenttiyksikköä siten, että se on $\frac{1}{4}$ prosenttiyksikköä Suomen Pankin peruskorkoa alhaisempi.

KESÄKUU

Korkopolitiikka

Suomen Pankki alensi 1.6. yleistä korkotasoa $\frac{3}{4}$ prosenttiyksikköä. Suomen Pankin peruskorko aleni $9\frac{1}{4}$ prosentista $8\frac{1}{2}$ prosenttiin. Samalla päätettiin Suomen Pankin muussa kuin pankeille suuntautuvassa kotimaisessa luotonannossa sovellettavan koron vaihteluväliksi peruskorko $\pm 2\frac{1}{2}$ prosenttiyksikköä. Pankkien antolainauskorkojen yläraja pidettiin ennallaan $12\frac{1}{2}$ prosenttina.

ELOKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti elokuun lopun ottolainauskantaan sovellettavan kassavarantovelvoitteen 3.0 prosenttiin.

SYYSKUU

Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväluottokoron 11.5 prosentista 11.0 prosenttiin 28.9. alkaen.

LOKAKUU

Valuuttakurssipolitiikka

Suomen Pankki nosti 6.10. valuuttaindeksiluvun 113.1:stä 118.0:aan eli 4.3 %. Indeksiluvun vaihtelualueen rajat pysyivät ennallaan 112.0:na ja 119.0:na.

Valtioneuvosto päätti 10.10. Suomen Pankin esityksestä nostaa valuuttaindeksiluvun vaihtelualueen rajoja. Uudet rajat olivat 121.9 ja 127.5. Suomen Pankki nosti 11.10. indeksiluvun 118.0:sta 125.1:een eli 6 %.

Kurssipäätöksien johdosta valuuttakurssit nousivat keskimäärin 10 ½ % ja markan ulkoinen arvo aleni 9 ½ %.

Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki nosti päiväluottokoron 11.0 prosentista 12.0 prosenttiin 11.10. alkaen.

MARRASKUU

Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki päätti valuuttakurssiratkaisujen yhteydessä nostaa päiväluoton lisäkoron 3.0 prosentista 4.0 prosenttiin 1.11. alkaen. Päiväluottokorko alennettiin 12.0 prosentista 11.5 prosenttiin samasta ajankohdasta lähtien.

JOULUKUU

Luotonanto valtiolle

Suomen Pankki päätti 3.12. myöntää valtiolle 1 mrd. markan lainan. Laina nostetaan vuoden 1983 aikana ja maksetaan takaisin vuonna 1985.

1983

TAMMIKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki poisti päivämarkkinoiden korontasausjärjestelmän 1.1. alkaen. Samalla päiväkorko alennettiin 11.5 prosentista 11.0 prosenttiin.

HELMIKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi liikepankkien lisäkorottoman päiväluoton käyttöoikeuden yhteismäärän 1 600 milj. markasta 800 milj. markaan 1.2. alkaen. Samalla alennettiin lisäkorko 4 prosentista 2 prosenttiin.

Samasta ajankohdasta lähtien Suomen Pankki nosti päiväkoron 11.0 prosentista 12.0 prosenttiin.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti helmikuun lopun ottolainauskantaan sovellettavan kassavarantovelvoitteen 3.3 prosentista 3.7 prosenttiin.

MAALISKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki nosti päiväkoron 12.0 prosentista 13.0 prosenttiin 1.3. alkaen.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti maaliskuun lopun ottolainauskantaan sovellettavan kassavarantovelvoitteen 3.7 prosentista 4.1 prosenttiin.

HUHTIKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti huhtikuun lopun ottolainauskantaan sovellettavan kassavarantovelvoitteen 4.1 prosentista 4.7 prosenttiin.

TOUKOKUU

Antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki päätti, että pankit saavat toukokuun alusta lukien siirtää osan vapaan koronmuodostuksen markkinoilta hankkimansa ottolainauksen korkokustannuksista antolainauskorkoihinsa. Siirrettäväksi osuudeksi määrättiin enintään 40 % niistä erityisottolainauksen korkokustannuksista, jotka ylittävät antolainauksen vuoden 1984 lopun keskikorolle asetetun ylärajan.

Samalla pankkien ylin sallittu antolainauskorko korotettiin 12.5 prosentista 13.0 prosenttiin ja korkoporrastusta koskevat suositukset kumottiin.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki lakkautti 1.5. alkaen päiväluottojen lisäkorkojärjestelmän ja nosti päiväkoron 13 prosentista 15 prosenttiin.

Kotimaisten toimitusten rahoitusjärjestely

Suomen Pankki pienensi osuutensa KTR-luottojen määrästä 50 prosentista 40 prosenttiin 11.5. alkaen.

Termiinimarkkinat

Suomen Pankki lopetti ruplan termiinkurssien määräämisen ja ruplamääräisten termiinkauppojen tekemisen 27.5.

HEINÄKUU

Korkopolitiikka

Suomen Pankki korotti peruskorkonsa 8.5 prosentista 9.5 prosenttiin 1.7., jolloin pankkien anto- ja ottolainauskorot myös nousivat keskimäärin yhden prosenttiyksikön. Ylin sallittu antolainauskorko nostettiin samalla 13 prosentista 14 prosenttiin.

Financial Futures -sopimukset

Suomen Pankki päätti sallia suomalaisten pankkien osallistua Financial Futures -markkinoihin omaan tai asiakasyritystensä lukuun. Päätös tuli voimaan 1.7.

SYYSKUU

Tuonnin rahoitusluotot

Suomen Pankki pidensi valuuttapankkien tuojille myöntämien luottojen enimmäisrajan 3 kuukaudesta 6 kuukauteen eräin edellytyksin 1.9. lähtien.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki nosti päiväkoron 15.0 prosentista 18.0 prosenttiin 15.9. alkaen ja alensi koron 17.5 prosenttiin 23.9. alkaen.

LOKAKUU

Antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki korotti 1.10. lukien 40 prosentista 50 prosenttiin sen osuuden, jonka pankit saavat erityisottolainauksen korkokustannuksista siirtää antolainauskorkoihinsa.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 17.5 prosentista 17.1 prosenttiin 6.10. alkaen, 17.0 prosenttiin 12.10. alkaen ja edelleen 16.7 prosenttiin 17.10. alkaen.

1984

TAMMIKUU

Peruskorkoiset kiintiöt

Liikepankkien peruskorkoiset keskuspankkiluottokiintiöt poistettiin 1.1.1984 alkaen.

Päivämarkkinat

Ulkomaisessa omistuksessa olevat liikepankit saivat vuoden 1984 alusta lukien samanlaiset oikeudet osallistua Suomen Pankin päivämarkkinoihin kuin kotimaiset liikepankit. Samassa yhteydessä asetettiin päivätalletuksille yläraja, joka oli 20 % kunkin pankin taseen loppusummasta.

Suomen Pankki nosti samasta ajankohdasta lähtien päiväkoron 16.7 prosentista 17.5 prosenttiin.

Antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki korotti 1.1.1984 lukien 50 prosentista 60 prosenttiin sen osuuden, jonka pankit saavat erityisottolainauksen korkokustannuksista siirtää antolainauskorkoihinsa. Samalla poistettiin 14 prosentin yläraja yhteisöjen sekki- ja vekseliluotoilta.

Valuuttaindeksi

Markan ulkoista arvoa ilmaisevaa valuuttaindeksilukua laskettaessa otetaan 1.1.1984 alkaen huomioon ainoastaan ulkomaankaupan kannalta tärkeät vaihdettavat valuutat. Aiemmin indeksiin sisällynyttä Neuvostoliiton ruplaa ei siten enää käytetä. Samalla indeksin laskentakaavaa muutettiin ja kiinteästä perusvuodesta luovuttiin.

Maksuvälineiden vienti ja tuonti

Suomen Pankki kumosi 500 markan setelin vienti- ja tuontikiellon 1.1. alkaen. Samasta ajankohdasta lähtien korotettiin valuuttamääräyksissä olevia markka- ja valuuttamääräisiä rajoja yleensä enemmän kuin rahan arvon muuttuminen olisi edellyttänyt. Esim. maasta vietävien maksuvälineiden enimmäismäärä nostettiin 5 000 markasta 10 000 markkaan matkaa ja henkilöä kohden.

HELMIKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti helmikuun lopun ottolainauskantaan sovellettavan kassavarantovelvoitteen 4.7 prosentista 5.0 prosenttiin.

MAALISKUU

Markan ulkoinen arvo

Suomen Pankki vahvisti 27.3.1984 markan ulkoista arvoa noin yhden prosentin verran valuuttaindeksiluvun vaihtelualueen puitteissa.

Kotimaisten toimitusten rahoitusjärjestely

Suomen Pankki supisti osuutensa kotimaisten toimitusten rahoitusluotoista 40 prosentista 30 prosenttiin 27.3.1984 lähtien. Samassa yhteydessä korotettiin rahoitettavan toimituksen kauppahinnan alaraja 300 000 markasta 400 000 markkaan.

Lyhytaikaisten vientiluottojen rahoitusjärjestely

Suomen Pankki päätti 27.3.1984 alentaa lyhytaikaisten vientiluottojen keskimäärän yritystä ja vuotta kohti 50 miljoonasta 30 miljoonaan markkaan.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti maaliskuun lopun ottolainauskantaan sovellettavan kassavarantovelvoitteen 5.0 prosentista 5.4 prosenttiin.

HUHTIKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki poisti pankkien päivätalleteuksille asetetun ylärajan 1.4.1984 alkaen. Samasta ajankohdasta Suomen Pankki alensi päiväkoron 17.5 prosentista 17.0 prosenttiin. Päiväkorko alennettiin edelleen 16.7 prosenttiin 17.4. alkaen ja 16.5 prosenttiin 19.4. alkaen.

TOUKOKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki nosti päiväkoron 16.5 prosentista 16.8 prosenttiin 29.5. alkaen.

HEINÄKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 16.8 prosentista 16.5 prosenttiin 3.7. alkaen.

SYYSKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 16.5 prosentista 16.0 prosenttiin 7.9. alkaen ja edelleen 15.8 prosenttiin 28.9. alkaen.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki solmi pankkien kanssa 7.9. uuden kassavarantosopimuksen. Sen mukaan kassavarantopohja käsittää normaaliehtoisen ottolainauksen lisäksi valuuttamääräisen ottolainauksen kokonaisuudessaan, erityisottolainauksen sekä pankkien ulkomaisen nettovelan eräin vähennyksin.

Antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki muutti 7.9. tekemällään päätöksellä rahalaitosten antolainauksen keskikoron säätelyä. Uuden järjestelmän mukaan sallitaan rahalaitoksen antolainauksen keskikoron olla enintään yhtä suuri kuin Suomen Pankin peruskorko lisättynä 30 prosentilla kustannusvaikutuksesta, joka aiheutuu siitä, että rahalaitoksen luotolainauksen keskikorko on suurempi kuin Suomen Pankin peruskorko miinus 6.5 prosenttiyksikköä. Uusi järjestelmä tulee asteittain voimaan lokakuun alusta lähtien.

LOKAKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 15.8 prosentista 15.6 prosenttiin 26.10. alkaen.

MARRASKUU

Kotimaisten toimitusten rahoitus

Suomen Pankki päätti korottaa KTR-luotoista perittävää korkoa yhden prosenttiyksikön eli 10.5 prosenttiin. Samassa yhteydessä korotettiin rahoitettavan toimituksen kauppahinnan alaraja 1 milj. markkaan sekä luotonvarausprovision enimmäismäärä 0.35 pro-

senttiin. Muutokset koskevat 1.11.1984 alkaen myönnettäviä KTR-luottoja.

Suomen Pankin luotonvaraussopimukset

Suomen Pankki irtisanoi 16.11. luotonvaraussopimukset, joita sillä oli eräiden kansainvälisten pankkiryhmien kanssa yhteensä 1.5 mrd. Yhdysvaltain dollarin arvosta.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 15.6 prosentista 15.4 prosenttiin 14.11. alkaen ja edelleen 15.2 prosenttiin 20.11. alkaen.

JOULUKUU

Pankkien ulkomainen antolainaus ja ulkomaiset arvopaperikaupat

Suomen Pankki antoi pankeille joulukuun alussa voimaan tulleilla luvilla entistä laajemmat mahdollisuudet ulkomaiseen antolainaukseen sekä kauppoihin ulkomaisilla arvopapereilla, erityisesti osakkeilla. Nämä luvat edellyttävät ulkomailta asuville myönnettyjen luottojen sekä vastaavien arvopaperiostojen jälleenrahoittamista pääosin ulkomaista luottoa käyttämällä.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 15.2 prosentista 14.8 prosenttiin 21.12. alkaen.

TAMMIKUU

Lyhytaikaisten vientiluottojen rahoitusjärjestely

Suomen Pankki korotti 1.1. alkaen lyhytaikaisista vientiluotoista pankeilta perimäänsä korkoa siten, että se luottoajasta riippumatta on sama kuin Suomen Pankin kulloinkin voimassa oleva peruskorko. Pankkien yrityksiltä perimä korko on 0.25 prosenttiyksikköä korkeampi kuin peruskorko. Samassa yhteydessä Suomen Pankki alensi rahoittamiensa lyhytaikaisten vientiluottojen keskimäärän yritystä ja vuotta kohti 30 milj. markasta 20 milj. markkaan.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 14.8 prosenttiin 11.1. alkaen ja edelleen 14.2. prosenttiin 25.1. alkaen.

HELMIKUU

Korkopolitiikka

Suomen Pankki alensi peruskorkonsa 9.5 prosentista 9 prosenttiin 1.2. alkaen. Rahalaitosten edellytettiin yleensä alentavan vanhojen lainojen korkoja 0.5 prosenttiyksiköllä samasta ajankohdasta lukien. Myös rahalaitosten antolainauskorkojen yläraja aleni 13.5 prosenttiin. Lisäksi pankkien verovapaiden talletustilien korot alenivat keskimäärin 0.5 prosenttiyksiköllä.

Kotimaiset ulkomaan rahan määräiset luotot

Suomen Pankki päätti, että valuuttapankin myöntämät kotimaiset ulkomaan rahan määräiset luotot, jotka eivät perustu Suomen Pankin lupiin, saavat 1.2. alkaen olla yhteismäärältään enintään yhtä suuret kuin niiden talletusten yhteismäärä, jotka valuuttapankit ovat ottaneet vastaan kotimaisille valuuttatileille muilta kuin pankeilta.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 14.2 prosentista 14.0 prosenttiin 26.2. alkaen.

MAALISKUU

Valuuttaoptiot

Suomen Pankki päätti antaa valuuttapankeille oikeuden tehdä optiosopimuksia 1.3. alkaen. Sopimukset eivät kuitenkaan saa koskea Suomen markkoina noteerattuja valuuttakursseja.

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki tarkisti eräiltä osin valuuttamääräyksiä 1.3. alkaen. Muutoksista tärkeimmät olivat:

- Ulkomaalaisten Suomeen tekemien suorien sijoitusten osinkotulot saadaan siirtää ulkomaille valuuttapankin kautta ilman Suomen Pankin erityislupaa.
- Ulkomailla asuvan puolesta annetun vakuuden ottaminen ulkomailla asuvalta on sallittu ilman Suomen Pankin erityislupaa. Vastaavasti Suomessa asuvan puolesta vakuuden antaminen ulkomailla asuvalle on sallittua ilman erityislupaa.

HUHTIKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 14.0 prosentista 13.8 prosenttiin 26.4. alkaen.

KESÄKUU

Joukkovelkakirjalainojen myyminen ulkomaille

Suomen Pankki kielsi valuuttamääräysten muutoksella Helsingin Arvopaperipörssissä noteerattujen obligaatioiden, debentuurien ja muiden joukkovelkakirjalainojen myynnin ulkomailla asuville toistaiseksi 24.6. alkaen.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 13.8 prosentista 13.6 prosenttiin 26.6. lähtien.

ELOKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 13.6 prosentista 13.3 prosenttiin 15.8. lähtien.

SYYSKUU

Valuuttojen termiinimarkkinat

Suomen Pankin uudet valuuttojen termiinimarkkinoita koskevat määräykset tulivat voimaan 1.9. Näissä määräyksissä yrityksille annetaan mahdollisuus tehdä termiinisopimuksia suoraan valuuttasaamisten ja -velkojen välisen nettovaluutta-aseman perusteella. Myös liiketoimikohtaisen terminoinnin mahdollisuus säilytettiin.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 13.3 prosentista 12.9 prosenttiin 17.9. alkaen.

LOKAKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 12.9 prosentista 12.6 prosenttiin 18.10. alkaen.

MARRASKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 12.6 prosentista 12.4 prosenttiin 5.11. alkaen ja edelleen 12.0 prosenttiin 26.11. alkaen.

JOULUKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväkoron 12.0 prosentista 11.7 prosenttiin 27.12. alkaen.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi kassavarantovelvoitteen 5.6 prosentista 5.3 prosenttiin joulukuun kassavarantopohjasta.

1986

TAMMIKUU

Korkopolitiikka

Suomen Pankki alensi peruskorkonsa 9.0 prosentista 8.5 prosenttiin 1.1.1986 alkaen. Samassa yhteydessä poistettiin rahalaitosten antolainauskorkojen yläraja. Suomen Pankki edellytti kuitenkin, että omaan käyttöön tulevan asunnon hankintaan myönnettävien luottojen korkoja ei nosteta suhteessa peruskorkoon.

Rahalaitosten edellytettiin alentavan vanhojen lainojen sekä verovapaiden talletustilien korkoja yhteensä 0.5 prosenttiyksikköä.

Antolainauksen keskikoronsäätely

Suomen Pankki muutti rahalaitosten antolainauksen keskikoronsäätelyä vuoden 1986 alusta lukien. Keskikorko saa olla kunkin kalenterikuukauden lopussa enintään yhtä suuri kuin Suomen Pankin peruskorko lisättynä 1.75 prosenttiyksiköllä. Jos rahalaitoksen koko markkaottolainauksen keskikorko ylittää Suomen Pankin peruskoron enemmän kuin 1.25 prosenttiyksiköllä, rahalaitoksen antolainauksen keskikorko saa olla enintään yhtä suuri kuin kyseisen kuukauden ottolainauksen keskikorko lisättynä 0.5 prosenttiyksiköllä.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki muutti vuoden 1986 alusta päivämarkkinoiden korkojärjestelmää siten, että se maksaa päivätalletuksille alempaa korkoa kuin se veloittaa päivälüotoista. Talletuksille maksettava korko oli 2.1. alkaen 11.0 %.

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Valuuttalaki uudistettiin vuoden 1986 alusta viideksi vuodeksi. Samalla jatkettiin Suomen Pankin valuutansäännöstelyvaatimuksia ja selvennettiin määräyksiä. Mm. seuraavassa esitettyjä määräyksiä lievennettiin. Tuonnin toimitusluottojen enimmäisluottoajaksi tuli 6 kk eli sama kuin entinen yliaikamaksuton toimitusluottoaika. Sijoitukset noteerattuihin ulkomaisiin arvopapereihin ja ulkomaisten rahalaitosten tileille sallittiin 10 000 markan enimmäismäärään kalenterivuotta ja henkilöä kohti. Ulkomaisen vapaa-ajanasunnon enimmäishinta nostettiin 600 000 markkaan. Siirtolaisvaluutan yläraja nostettiin samoin 600 000 markkaan yksin muuttavaa henkilöä kohden ja 400 000 markkaan henkilöä kohti, jos muuttavia perheenjäseniä on useampia. Valuuttapankeille annettiin oikeus luovuttaa matkavaluuttaa ilman ylärajaa matkavaluutan ostajan tekemän kustannuserittelyn perusteella. Arvopapereiden välittäjille annettiin samat oikeudet kuin valuuttapankeille toimia Suomessa asuvien ja ulkomailla asuvien välisten arvopaperikauppojen välittäjinä.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi kassavarantovelvoitteen 5.3 prosentista 5.0 prosenttiin tammikuun kassavarantopohjasta.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päivälüottokoron 11.7 prosentista 11.4 prosenttiin ja päivätalletuskoron 11.0 prosentista 10.7 prosenttiin 24.1. alkaen.

HELMIKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi kassavarantovelvoitteen 5.0 prosentista 4.7 prosenttiin helmikuun kassavarantopohjasta.

MAALISKUU

Korkopolitiikka

Suomen Pankki alensi peruskorkonsa 8.5 prosentista 8.0 prosenttiin 1.3.1986 alkaen. Tämän päätöksen johdosta vanhojen luottojen korkojen korot alenivat yleensä 0.5 prosenttiyksikköä. Verovapaiden talletusten korot alenivat saman määrän.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päiväluottokoron 11.4 prosentista 11.2 prosenttiin ja päivätalletuskoron 10.7 prosentista 10.5 prosenttiin 3.3. alkaen.

TOUKOKUU

Markan ulkoinen arvo

Markan ulkoista arvoa laskettiin 1.6 % 16.5. nostamalla valuuttaindeksilukua vaihtelualueen puitteissa.

Korkopolitiikka

Suomen Pankki alensi peruskorkonsa 8.0 prosentista 7.0 prosenttiin 19.5. alkaen. Samalla pankkien vanhojen luottojen korot alenivat 1 prosenttiyksikön. 12:n ja 24:n kuukauden määräaikaistalletusten korot alenivat sen sijaan enintään 0.75 prosenttiyksikköä. Muut verovapaat talletuskorot alenivat enintään 1 prosenttiyksikön.

Antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki nosti 19.5. alkaen antolainauksen keskikoron ylärajaa suhteessa peruskorkoon 0.25 prosenttiyksiköllä. Uusi yläraja

oli Suomen Pankin peruskorko lisättyä 2 prosenttiyksiköllä eli 9 %. Jos rahalaitoksen koko markkaottolainauksen keskikorko ylitti Suomen Pankin peruskoron yli prosenttiyksiköllä, rahalaitoksen antolainauksen keskikorko sai olla enintään yhtä suuri kuin kyseisen kuukauden ottolainauksen keskikorko lisättyä 1 prosenttiyksiköllä.

Päivämarkkinat

Eduskunnan pankkivaltuusmiehet antoivat Suomen Pankin johtokunnalle oikeuden nostaa päiväkorkoja tarvittaessa 30 prosenttiin 16.5.–15.6.1986. Tätä ennen ja tämän jälkeen päiväkorkojen yläraja oli ennallaan eli peruskorko +15 prosenttiyksikköä.

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja seuraavasti:

Voimaantulo- päivä	Päiväluotto- korko, %	Päivätalletus- korko, %
13.5.1986	13.0	12.3
14.5.1986	16.0	15.3
16.5.1986	14.0	13.3
20.5.1986(1)	13.0	12.3
20.5.1986(11)	12.0	11.3
22.5.1986	11.0	10.3

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki päätti antaa 13.5.1986 alkaen valuuttapankeille luvan myös pitkäaikaisten vientisaamisten rahoittamiseen ulkomaisella luotolla. Samoin päätettiin antaa viejille hakemuksesta lupia pitkäaikaisten vientisaamisten rahoittamiseen ulkomaisella luotolla, jonka viejät ottavat omista nimissään.

Suomen Pankki poisti pankkien välittämiltä lyhytaikaisilta tuonin rahoitusluotoilta ylärajan 16.5.1986 lukien. Samalla päätettiin 30.6. alkaen rinnastaa pankkien vastaanottamat kotimaiset valuuttatalletukset pankkien luotonottoon ulkomailta ja poistaa tällä tavalla käytännössä pankeilta mahdollisuus myöntää kotimaisten valuuttatalletusten perusteella ns. fennoluottoja.

KESÄKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi 6.6. päiväluottokoron 10.8:aan ja päivätalletuskoron 10.1 prosenttiin.

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki tarkisti valuuttamääräyksiä 16.6.1986 lukien. Muutosten pääkohdat olivat seuraavat:

Kielto, joka koski suomalaisten joukkovelkakirjojen myyntiä ulkomailla asuville, purettiin siltä osin kuin joukkovelkakirjat ostetaan aiemmin hankittujen suomalaisten joukkovelkakirjojen tuotoilla niiden myynnistä hankituilla varoilla tai Suomesta ulkomaille muuttaneen Suomessa olevilla varoilla.

Valuuttapankit ja muut arvopapereiden välittäjät saivat oikeuden myydä omasta salkustaan valuuttamääräysten sisältämin määrärajoituksin ulkomaisia arvopapereita Suomessa asuville.

Lisäksi valuuttamääräyksiä lievennettiin lähinnä tavara- ja palvelumaksujen osalta ja eräitä valuuttamääräyksiin sisältyviä määrärahoja nostettiin.

ELOKU

Päivämarkkinat

Eduskunnan pankkivaltuusmiehet antoivat 31.7. Suomen Pankin johtokunnalle tilapäisvaltuudet päiväkoron nostamiseen rajattomasti.

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja elokuussa seuraavasti:

Voimaantulo- päivä	Päiväluotto- korko	Päivätalletus- korko
1.8.(I)	11.2	10.2
1.8.(I)	11.6	10.6
4.8.	12.4	11.4
5.8.	13.2	12.2
5.8.(I)	13.2	12.2
5.8.(II)	15.2	14.2
5.8.(III)	25.0	24.0
7.8.	40.0	39.0
14.8.	35.0	34.0
15.8.(I)	30.0	29.0
15.8.(II)	25.0	24.0
18.8.	20.0	19.0
20.8.	19.0	18.0
26.8.	18.0	17.0
29.8.	17.0	16.0

Antolainauksen keskikoron säätely

Suomen Pankki lopetti pankkien antolainauksen keskikorkosäätelyn 1.8.1986 lukien.

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki päätti 1.8.1986 vapauttaa säännöstelystä tehdasteollisuusyritysten ja varustamoiden vähintään 5 vuoden ulkomaiset luotot niiden oman toiminnan rahoittamiseksi. Vapauttamispäätös ei koskenut Suomen markan määräisiä joukkovelkakirjaemissioita.

SYYSKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki päätti pankkien kanssa solmitusta kassavarantoesopimuksesta poiketen maksaa syys-joulukuulta 1986 kassavarantotalletuksille korkoa, joka on 3 prosenttiyksikköä alle Suomen Pankin peruskoron.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja seuraavasti:

Voimaantulo- päivä	Päiväluotto- korko, %	Päivätalletus- korko, %
2.9.	16.0	15.0
5.9.	15.0	14.0
9.9.	14.0	13.0
12.9.	13.5	12.5
18.9.	13.0	12.0
26.9.	12.5	11.5

LOKAKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja seuraavasti:

Voimaantulo- päivä	Päiväluotto- korko, %	Päivätalletus- korko, %
2.10.	12.0	11.0
16.10.	11.8	10.8

Pankkivaltuusmiesten päätös, jolla päiväluottokoron yläraja poistettiin, umpeutui 21.10.1986. Tästä päivästä lähtien päiväluottokoron yläraja oli jälleen peruskorko +15 prosenttiyksikköä.

MARRASKUU

Antolainauksen korot

Suomen Pankki päätti 28.11.1986, että pankit vastedes solmittavissa lyhyissä (enintään 1 vuosi) ja keskipitkissä (yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta) luottosopimuksissa voivat sitoa luottokoron viitekoroon, joka heijastaa markkinaehtoisen rahoituksen kustannusta. Tällaisen viitekoron käyttöönotton edellytyksenä on Suomen Pankin hyväksyminen.

Kaikissa asuntoluotoissa ja pitkäaikaisissa, yli 5 vuoden, luotoissa edellytettiin edelleen peruskorkosidonnaisuutta tai kiinteäkorkoisuutta. Näitä korkoehtoja voidaan soveltaa edelleen myös lyhyisiin ja keskipitkiin luottoihin samoin kuin päiväkorkosidonnaisuutta lyhytaikaisiin luottoihin.

JOULUKUU

Keskuspankkirahoituksen ehdot

Suomen Pankki otti 1.12.1986 alkaen käyttöön järjestelmän, jossa pankit voivat saada keskuspankkirahoitusta päivälüottojen ohella myös pitempiaikaisina kiinteäkorkoisina keskuspankkilüottoina. Aluksi niitä myönnetään yksinomaan 3 kuukauden lüottoina ja niiden määrät ja korot määräytyvät pankkien esittämien tarjousten perusteella Suomen Pankin keskuspankkirahoitukselle asettamien tavoitteiden mukaisesti. Määräaikaisen kiinteäkorkoisen keskuspankkirahoituksen koron yläraja on sama kuin päivälüottokoron eli peruskorko +15 prosenttiyksikköä.

Tässä vaiheessa Suomen Pankki ei sitoutunut ottamaan vastaan pitkäaikaisia kiinteäkorkoisia talletuksia.

Päivämarkkinat

Suomen Pankki alensi päivätilletuskoron 1.12.1986 alkaen 10.8 prosentista 9.0 prosenttiin. Suomen Pankki nosti päiväluottokoron 11.8 prosentista 11.9 prosenttiin 2.12. ja edelleen 12.0 prosenttiin 9.12. alkaen.

Kotimaisten toimitusten rahoituslüotot

KTR-lüotoista perittävää korkoa korotettiin 10.12.1986 alkaen yhdellä prosenttiyksiköllä tasolle peruskorko +2 prosenttiyksikköä. Suomen Pankin rahoitusosuus KTR-lüotoista korotettiin 30 prosentista 40 prosenttiin 10.12.1986 ja 31.12.1987 väliseksi ajaksi. Samalla päätettiin jälleen sallia KTR-lüottojen käyttö sahaiinvestointien rahoituksessa.

TAMMIKUU

Lyhytaikaisten vientiluottojen rahoitus

Suomen Pankki rajoitti vuoden 1987 alusta lyhytaikaisten vientiluottojen rahoituksen koskemaan vientiyrityksiä, joiden liikevaihto on enintään 200 milj. markkaa.

Uusvientiluotot

Suomen Pankki rajoitti vuoden 1987 alusta uusvientiluottojen käyttöä siten, että uusvientiluotto voi olla yrityskohtaisessa käytössä enintään viiden vuoden ajan ensimmäisen luottoerän nostamisesta. Suomen Pankin uusvientiluotoista perimä korko korotettiin samalle tasolle kuin lyhytaikaisten vientiluottojen rahoituksesta perittävä korko eli Suomen Pankin peruskorkoon.

Kassavarantosopimus

Suomen Pankki ja pankit sopivat kassavarantosopimuksen muuttamisesta 1.1.1987 alkaen siten, että pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset ja eräät pankkien välittämät pitkäaikaiset ulkomaiset luotot eivät enää kuuluneet kassavarantovelvoitteen piiriin.

Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki alensi 26.1. päiväluottokorkoaan 12.0 prosentista 11.9 prosenttiin.

HELMIKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja seuraavasti:

Voimaantulo- päivä	Päiväluotto- korko, %	Päivätalletus- korko, %
2.2.1987	11.8	9.0
13.2.1987	11.7	8.5
20.2.1987	11.6	8.0

Määräaikaiset talletukset

Suomen Pankki antoi 4.2.1987 alkaen keskuspankkirahoitukseen oikeutetuille pankeille mahdollisuuden tehdä tarjouksia kolmen kuukauden kiinteäkorkoisista talletuksista Suomen Pankkiin. Tämä mahdollisuus tuli kolmen kuukauden keskuspankkiluottojen rinnalle.

MAALISKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja seuraavasti:

Voimaantulo- päivä	Päiväluotto- korko, %	Päivätalletus- korko, %
5.3.1987	11.5	7.5
17.3.1987	11.4	7.5

Pankkien keskuspankkirahoitus

Suomen Pankki täydensi 17.3.1987 rahapolitiikan ohjausjärjestelmää ottamalla koeluonteisesti käyttöön pankkien kanssa tehtävät sijoitustodistusten kaupat määräaikaisluottojen ja -talletusten rinnalle. Samalla päiväluottojen käyttöä rajoitettiin 30.3.1987 alkaen. Keskuspankkirahoitukseen oikeutettu pankki voi päivittäin käyttää

päiväluottoa vain 7.5 % oman pääomansa ja kassavarantotalletustensa yhteismäärästä. Ylimenevästä luoton osasta perittiin sakkokorkoa.

Näitä toimenpiteitä edelsi pankkivaltuusmiesten päätös muuttaa johtokunnan korkovaltuuksia seuraavilta osin 1.3.1987 alkaen. Pankkien keskuspankkiluoton korko voitiin vaihtoehtoisesti osaksi tai kokonaan periä sakkokoron luonteisena asetetun rajan tai kiintiön ylitysmaksuna.

Määräaikaistalletusten ja päivätalletusten koron yläraja poistettiin. Määräaikaisen keskuspankkirahoituksen korkorajoja voitiin soveltaa myös Suomen Pankin sijoitustodistuskaupoissa.

HUHTIKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki muutti päiväkorkoja seuraavasti:

Voimaantulo- päivä	Päiväluotto- korko, %	Päivätalletus- korko, %
2.4.1987	11.2	7.5
29.4.1987	11.0	7.5

TOUKOKUU

Viitekorkot

Suomen Pankki vähensi toukokuun alusta rajoituksia, jotka koskivat rahamarkkinakorkojen käyttöä viitekorkoina. Pankit voivat ilman erillistä hyväksymistä käyttää peruskoron ohella myös muuta Suomen Pankin korkoa, julkista markkinakaupoissa käytettyä rahamarkkinakorkoa tai näiden johdannaista viitekorkona kaikissa muissa paitsi asuntoluotoissa.

Suomen Pankki ryhtyi toukokuun alusta päivittäin julkaisemaan 1:n, 2:n, 3:n, 6:n, 9:n ja 12 kuukauden heliborkorkoja, joita pankit voivat vastedes käyttää luotonantonsa viitekorkoina. Heliborkorit ovat viiden suurimman pankin kyseisen pituisille sijoitustodistuksille kunakin päivänä klo 13 antamien ostónoteerausten keskiarvoja.

KESÄKUU

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki päätti tarkistaa joitakin valuuttamääräyksiä, jotka tulivat voimaan 15.6.1987.

Suoria sijoituksia ulkomaille sai tehdä joitakin poikkeuksia lukuun ottamatta ilman Suomen Pankilta etukäteen haettavaa lupaa 30 miljoonan markan sijoitusmäärään asti. Valuuttapankille oli kuitenkin esitettävä Suomen Pankin edellyttämät tiedot.

Tuonnin toimitusluottojen maksuissa sallittiin kuuden kuukauden enimmäisrajan ylitys ilman Suomen Pankin erityislupaa 100 000 markan enimmäismäärään asti.

Ulkomaista vapaa-ajanasuntoa koskevien lupahakemusten käsittely siirrettiin valuuttapankeille.

Sijoitukset ulkomaisiin julkisesti noteerattuihin arvopapereihin sallittiin 50 000 markan enimmäismäärään asti.

HEINÄKUU

Päivämarkkinat

Suomen Pankki täydensi 1.7.1987 alkaen liikepankkien Suomen Pankin päiväluottojen käyttöä sääteleviä ehtoja siten, että päiväluottojen käyttöoikeuden pankkikohtainen yläraja oli aina vähintään 10 milj. markkaa.

ELOKUU

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki laajensi aiemmin vain teollisuusyrityksille ja varustamoille myönnettyä oikeutta ottaa oman toimintansa rahoittamiseen vähintään 5 vuoden ulkomaisia luottoja. Tämän oikeuden saivat 1.8.1987 lähtien muutkin liiketoimintaa harjoittavat yhtiöt ja osuuskunnat lukuun ottamatta rahoitus- ja vakuutuslaitoksia sekä asunto- ja kiinteistöosakeyhtiöitä.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti elokuun ottolainaukseen sovellettavan rahalaitosten kassavarantovelvoitteen 4.7 prosentista 4.9 prosenttiin.

LOKAKUU

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki päätti, että 1.10.1987 lähtien valuuttapankit saivat kirjoittaa ja ostaa markkaoptioita. Samalla pankki myönsi yrityksille ja muille Suomessa asuville oikeuden ostaa näitä optioita. Pankit olivat aikaisemmin saaneet kirjoittaa valuuttaoptioita mutta eivät markkaoptioita. Markkaoptio oikeuttaa mutta ei velvoita ostamaan tai myymään ulkomaan valuuttaa sovittuun markkakurssiin sovittun ajan kuluessa.

Pankkien keskuspankkirahoitus

Suomen Pankki myönsi 1.10. alkaen paikallispankeille mahdollisuuden tehdä sijoitustodistuskauppoja Suomen Pankin kanssa edellyttäen, että kyseiset pankit täyttivät kaupankäynnille asetettavat vaatimukset.

Suomen Pankki lisäsi 1.10. lähtien jonkin verran oikeutta käyttää lisäkorotonta päiväluottoa.

MARRASKUU

Johtokunnan korkovaltuudet

Pankkivaltuusmiehet päättivät Suomen Pankin johtokunnan uusista korkovaltuuksista päiväkorkojen sekä raha- ja pääomamarkkinatoimintaan liittyvien korkojen osalta. Valtuudet tulivat voimaan 16.11.1987.

Päiväkorkovaltuudet säilyivät ennallaan siten, että päiväkorkojen yläraja oli edelleen peruskorko +15 prosenttiyksikköä.

Päivää pitempien korkojen osalta johtokunta voi uusien valtuuksien perusteella harkintansa mukaan ohjata markkinaoperaatioillaan markkinakorkojen kehitystä "putkessa", jonka alarajana oli peruskorko ja ylärajana peruskorko +5 prosenttiyksikköä. Jos korot markkinavoimien vaikutuksesta joutuvat kyseisten rajojen ulkopuo-

lelle, johtokunta voi ryhtyä vain sellaisiin operaatioihin, jotka pienentävät markkinakorkojen etäisyyttä näistä rajoista.

Uudet valtuudet ulotettiin myös 6 kuukautta pitempien vaateiden korkoihin, kun tähän asti raja oli 6 kuukautta.

JOULUKUU

Suomalaisomisteiset arvopaperiyhtiöt ulkomailla

Suomen Pankki päätti sallia päätoimisesti arvopaperikauppaa käyvien yhtiöiden perustamisen ulkomaille. Oikeus luvan saamiseen myönnettiin valuuttapankeille, valuuttamääräysten tarkoittamille arvopapereiden välittäjille sekä eräin rajoituksin vakuutusyhtiöille.

1988

TAMMIKUU

Erityisrahoitusjärjestelyt

Suomen Pankki muutti kotimaisten toimitusten rahoituksen ehtoja vuoden alusta lukien. Uusien ehtojen mukaan KTR-luottojen korko on 2 ½ prosenttiyksikköä yli Suomen Pankin peruskoron ja Suomen Pankin rahoitusosuus kauppahinnan luototettavasta osasta on 30 prosenttia.

Korkopolitiikka

Suomen Pankki ryhtyi vuoden alusta laskemaan ja julkaisemaan kerran kuukaudessa pitkäaikaisia 3:n ja 5:n vuoden markkinakorkoja, joita pankit voivat käyttää viitekorkoina antolainauksessa (mukaan lukien pankkien myöntämät asuntoluotot). Nämä pitkäaikaiset viitekorot perustuvat verollisten ja kiinteäkorkoisten joukkovelkakirjojen markkinakorkoihin. Samoin kuin heliborkorot, myös pitkäaikaiset markkinakorot lasketaan viiden suurimman pankin ostonoteerausista. Näitä pitkiä viitekorkoja pankit voivat vuoden alusta käyttää uusien pitkien asuntoluottojensa viitekorkona peruskoron ohella.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 4.9 prosentista 5.3 prosenttiin tammikuun kassavarantopohjasta.

HELMIKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 5.3 prosentista 5.7 prosenttiin helmikuun kassavarantopohjasta.

MAALISKUU

Satovahinkolainat

Suomen Pankki alkoi myöntää maaliskuun alusta talletuspankeille vuoden pituisia satovahinkojen jälleenrahoituslainoja. Niiden korko on peruskorko lisätynä yhdellä prosenttiyksiköllä. Näitä lainoja myönnetään enintään 80 % kunkin pankin myöntämien satovahinkolainojen yhteismäärästä.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 5.7 prosentista 5.9 prosenttiin maaliskuun kassavarantopohjasta.

HUHTIKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 5.9 prosentista 6.5 prosenttiin huhtikuun kassavarantopohjasta.

TOUKOKUU

Korkopolitiikka

Suomen Pankki nosti peruskorkonsa 7 prosentista 8 prosenttiin toukokuun 16. päivästä alkaen.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 6.5 prosentista 7.0 prosenttiin toukokuun kassavarantopohjasta.

KESÄKUU

Ulkomaisen luoton välittäminen

Suomen Pankki täsmensi pitkäaikaisten ulkomaisten luottojen käyttöä koskevia määräyksiään kieltämällä näiden luottojen välittämisen ja edelleen lainaamisen sellaisille talousyksiköille, jotka eivät ole ulkomaiseen luotonantoon oikeutettuja.

ELOKUU

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki lievensi ulkomaisia sijoituksia koskevia valuuttamääräyksiä 1.8. alkaen. Ulkomaisia julkisesti noteerattuja arvopapereita saavat sekä yksityishenkilöt että yritykset hankkia 300 000 markan kokonaisuudessaan saakka aiemman 50 000 markan sijasta. Asunto- ja kiinteistösjoitusten yläraja nostettiin 600 000 markasta miljoonaan markkaan. Muiden kuin rahoitussektorin yritysten suorat sijoitukset vapautettiin luvanvaraisuudesta.

Käteisvaraluotot

Suomen Pankki otti elokuun alusta käyttöön pankkikohtaiset omavastuuosuudet käteisvaraluottojärjestelmään. Korottomat käteisvaraluotot, joista vähennetään omavastuuosuudet, ovat yhtä suuret kuin pankkien markkamääräiset kassat. Käteisvaraluoton omavastuun yhteismäärä on määritelty yleisön hallussa olevan rahan perusteella ja jaettu käteisvaraluottoon oikeutettujen pankkien kesken niiden

käyttö-, säästö- ja karttuvien talletustilien suhteessa. Toimenpiteen johdosta pankkien likviditeettiasema keskuspankkiin nähden kiristyi noin miljardilla markalla.

LOKAKUU

Päivämarkkinat

Päivätalletus- ja päiväluottokorkojen välistä eroa laajennettiin 6.10. lähtien. Päiväluottokorko korotettiin 11 prosentista 13 prosenttiin ja päivätaletuskorko alennettiin 7.5 prosentista 4 prosenttiin.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 7.0 prosentista 7.3 prosenttiin lokakuun kassavarantopohjasta.

MARRASKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 7.3 prosentista 7.6 prosenttiin marraskuun kassavarantopohjasta.

Valuuttaindeksi

Valtioneuvosto päätti pankkivaltuusmiesten esityksestä laajentaa Suomen Pankin valuuttaindeksin vaihtelualuetta noin 4.5 prosentista noin 6 prosenttiin siten, että vaihtelualan keskipiste pysyy ennallaan. Vaihtelualan uudet rajat ovat 30. marraskuuta alkaen 100.5 ja 106.8.

JOULUKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 7.6 prosentista 7.8 prosenttiin joulukuun kassavarantopohjasta.

1989

TAMMIKUU

Korkopolitiikka

Suomen Pankki alensi peruskorkonsa 8 prosentista 7.5 prosenttiin 1.1.1989.

Erityisrahoitusjärjestelyt

Vuoden 1989 alusta Suomen Pankki lakkautti uusivientiluottojen ja lyhytaikaisten vientiluottojen rahoitusjärjestelyt. Niin ikään Suomen Pankki luopui KTR-luottojen rahoittamisesta. (KTR = kotimaisten toimitusten rahoitusjärjestely.)

HELMIKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti kassavarantovelvoitetta 7.8 prosentista 8.0 prosenttiin helmikuun lopun kassavarantopohjasta.

MAALISKUU

Kassavarantosopimuksen täydentäminen

Suomen Pankin ja pankkien välistä kassavarantosopimusta täydennettiin 13. maaliskuuta lisäsopimuksella. Sopimus on voimassa vuoden 1990 loppuun asti ja antaa Suomen Pankille mahdollisuuden korottaa kassavarantovelvoitetta enintään 12 prosenttiin. Korottomien lisäkassavarantotalletusten periminen asetettiin riippuvaksi pankkien luotonannon kehityksestä.

Valuuttaindeksin vaihtelurajat

Valtioneuvosto päätti 17.3. eduskunnan pankkivaltuusmiesten esityksestä alentaa valuuttaindeksin rajoja n. 4 prosentilla. Valuuttaindeksin vaihtelualueen uusi yläraja on 102.5 ja alaraja 96.5. Vaihtelualueen rajojen muutos mahdollisti markan revalvoitumisen.

TOUKOKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti eräiden pankkien kassavarantovelvoitetta. Pankkien keskimääräinen talletusvelvollisuus on yhdessä toistaiseksi voimassa olevan 8 prosentin velvoitteen kanssa vajaa 8.2 prosenttia huhtikuun kassavarantopohjasta.

KESÄKUU

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki vapautti rahoitus- ja vakuutussektorin suorat sijoitukset ulkomaille kesäkuun 1. päivästä lukien. Tämän jälkeen vain yksityishenkilöiden tekemät sekä maksusopimusmaihiin tehtävät suorat sijoitukset edellyttivät Suomen Pankin lupaa.

Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankin johtokunta päätti kesäkuun 16. päivästä lukien poistaa keskuspankkirahoitukseen oikeutettujen pankkien päiväluottojen pankkikohtaiset kiintiöt. Samalla poistettiin kiintiöiden yrityksestä peritty ns. sakkokorko, joka viimeksi oli ollut 19 %. Lisäksi päiväluottokorko nostettiin 13 prosentista 15 prosenttiin; päivätalletuskorko säilytettiin ennallaan 4 prosentissa.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti eräiden pankkien kassavarantovelvoitetta. Pankkien keskimääräinen talletusvelvollisuus oli yhdessä toistaiseksi voimassa olevan 8 prosentin velvoitteen kanssa noin 8.4 % toukokuun kassavarantopohjasta.

HEINÄKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti eräiden pankkien kassavarantovelvoitetta. Pankkien keskimääräinen talletusvelvollisuus oli yhdessä toistaisek-

si voimassa olevan 8 prosentin velvoitteen kanssa noin 8.5 % ke-
säkuun kassavarantopohjasta.

ELOKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti eräiden pankkien kassavarantovelvoitetta. Pankkien keskimääräinen talletusvelvollisuus oli yhdessä toistaisek-
si voimassa olevan 8 prosentin velvoitteen kanssa noin 8.7 % hei-
näkuun kassavarantopohjasta.

SYYSKUU

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki päätti lieventää ulkomaisia sijoituksia koskevia va-
luuttamääräyksiä syyskuun 1. päivästä lukien muiden kuin yksi-
tyishenkilöiden osalta seuraavasti:

Pääomanvienti: Asuntojen ja kiinteistöjen osto ulkomailta vapautet-
tiin luvanvaraisuudesta myös 1 milj. markan ylittävältä osalta. Ul-
komaisia arvopaperi-, tili- ja tavarasijoituksia sai tehdä ilman Suo-
men Pankin lupaa tai määrällisiä rajoituksia. Lisäksi yli vuoden pi-
tuisia rahoitusluottoja sai myöntää ulkomailla asuvalle ilman Suo-
men Pankin lupaa.

Pääomantuonti: Yritykset, lukuun ottamatta rahoitus- ja vakuutus-
toimintaa harjoittavia yrityksiä sekä asunto- ja kiinteistöyhtiöitä,
saivat ottaa yli vuoden pituisia ulkomaisia luottoja. Jos yritys ottaa
luoton suoraan ulkomaiselta luotonantajalta, vaadittiin edelleen
Suomen Pankin lupa. Tuonnin toimitusluotot ja ennakkomaksut
vapautettiin kokonaan luvanvaraisuudesta. Lisäksi Suomeen tehtä-
vät suorat sijoitukset vapautettiin pääosiltaan luvanvaraisuudesta.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti eräiden pankkien kassavarantovelvoitetta. Pankkien keskimääräinen talletusvelvollisuus oli yhdessä toistaisek-
si voimassa olevan 8 prosentin velvoitteen kanssa noin 8.8 % elo-
kuun kassavarantopohjasta.

LOKAKUU

Valtion kassavaratalletukset

Valtiovarainministeriö ja Suomen Pankki sopivat, että valtio tallettaa kassavarasijoituksina Suomen Pankkiin 5.10.1989–31.1.1990 yhteensä 5 miljardia markkaa. Nämä sijoitukset siirretään perustettavan valtion eläkerahaston talletuksiksi 1.2.1990. Lisäksi valtio tallettaa 1.2.–31.12.1990 eläkerahastoon yhteensä 1.6 mrd. mk.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti eräiden pankkien kassavarantovelvoitetta. Pankkien keskimääräinen talletusvelvollisuus oli yhdessä toistaiseksi voimassa olevan 8 prosentin velvoitteen kanssa noin 9.0 % syyskuun kassavarantopohjasta.

MARRASKUU

Korkopolitiikka

Suomen Pankki nosti peruskorkonsa 7.5 prosentista 8.5 prosenttiin marraskuun 1. päivästä alkaen.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti eräiden pankkien kassavarantovelvoitetta. Pankkien keskimääräinen talletusvelvollisuus oli yhdessä toistaiseksi voimassa olevan 8 prosentin velvoitteen kanssa noin 9.1 % lokakuun kassavarantopohjasta.

Päiväluottomarkkinat

Suomen Pankki muutti 6.11. päiväluottojärjestelmää siten, että pankkien päiväaseman viiden päivän liukuva keskiarvo voi olla negatiivinen, mutta silloin päiväluotosta peritään päiväluottokorko kaksinkertaisena. Kesäkuussa uudistetussa päivärahoitusjärjestelmässä edellytettiin, ettei pankkien päiväaseman viiden päivän keskiarvo ole negatiivinen. Päiväluottokorko pysyi ennallaan 15 prosentissa; samoin päivätalletuskorko säilytettiin ennallaan 4 prosentissa.

JOULUKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki tarkisti eräiden pankkien kassavarantovelvoitetta. Pankkien keskimääräinen talletusvelvollisuus oli yhdessä toistaiseksi voimassa olevan 8 prosentin velvoitteen kanssa noin 9.1 % marraskuun kassavarantopohjasta.

1990

TAMMIKUU

Primekorot

Suomen Pankki täydensi pankeille antamaansa viitekorkosuositusta lisäämällä siihen mahdollisuuden käyttää 1.1. alkaen kunkin pankin omaa primekorkoa viitekorkona kaikessa anto- ja ottolainauksessa.

Interventiopolitiikan puitteet

Suomen Pankin rahamarkkinainterventioiden materiaaliksi voitiin 1.1.1990 lähtien hyväksyä vain seuraavat ehdot täyttävien pankkien sijoitustodistukset. Pankin oma pääoma ylittää Suomen Pankin vuosittain asettaman vähimmäismäärän, pankin vakavaraisuus on BIS:n suositusten edellyttämällä tasolla ja pankki toimii sijoitustodistusten markkinoilla markkinatakaajana. Nämä pankit voivat samalla toimia Suomen Pankin markkinaosapuolina interventioissa, ja niille voidaan myöntää päiväluotto-oikeus. Niihin pankkeihin, joilla jo nyt on em. asema, sovelletaan ehtojen käyttöönotossa pääsääntöisesti yhden vuoden siirtymäaikaa.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki tarkisti eräiden pankkien kassavarantovelvoitetta. Pankkien keskimääräinen talletusvelvollisuus pysyi toistaiseksi voimassa olevan 8 prosentin velvoitteen kanssa noin 9.1 prosentissa joulukuun kassavarantopohjasta.

Mikäli pankkien luotonanto ei tammi- ja helmikuussa 1990 käänny voimakkaaseen kasvuun, kassavarantotalletusten lisäsopi-

muksen perusteella kerättävien lisätalletusten periminen päättyy. Joulukuun lopun 1989 luotonannon kasvulukujen perusteella kerätyt korottomat lisätalletukset jäävät Suomen Pankkiin, ja ne palautetaan sopimuksen perusteella viimeistään vuoden 1990 heinä- joulukuussa kuutena yhtä suurena eränä kunkin kuukauden lopussa.

HELMIKUU

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki salli uusien yli vuoden pituisten markkamääräisten joukkovelkakirjalainojen myynnin ulkomaille 1.2. lähtien lukuun ottamatta asunto- ja kiinteistöosakeyhtiöiden liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjalainoja. Aiemmin liikkeeseen laskettujen lainojen myynti yli valuuttarajan säilyi edelleen kiellettyinä. Samasta päivämäärästä lähtien ulkomailla asuvien sallittiin laskea Suomessa liikkeeseen markkamääräisiä joukkovelkakirjalainoja.

Suomen Pankki vapautti helmikuun alusta lähtien luvanvaraisuudesta myös suomalaisten yritysten osake-emissiot ulkomaille. Tästä ajankohdasta alkaen Suomen Pankki ei myöskään edellytä ulkomaisten arvopapereiden Suomessa liikkeeseenlaskun ehdoksi Helsingin Arvopaperipörssin tai OTC-markkinoiden noteerausta. Vastaavasti ulkomailla asuvien ei tarvitse enää ostaa suomalaisia arvopapereita Suomesta Helsingin Arvopaperipörssin tai OTC-markkinoiden kautta.

MAALISKUU

Rahoitusyhtiöiden ulkomainen rahoitus

Suomen Pankki teki periaatepäätöksen, että 1.3.1990 lähtien pankkien lisäksi myös rahoitusyhtiöt voivat saada hakemuksesta oikeuden välittää ja ottaa ulkomaisia luottoja niille asetettavien valuuttapositionarajojen puitteissa.

HUHTIKUU

Kassavarantosopimus

Suomen Pankki allekirjoitti talletuspankkien kanssa uuden kassavarantosopimuksen, jonka mukaan kassavarantopohja muodostuu kotimaisista yleisön talletuksista. Kassavarantotalletuksille maksettava korko on kolmen kuukauden heliborkorko vähennettynä kolmella prosenttiyksiköllä, kuitenkin aina vähintään kahdeksan prosenttia. Uutta kassavarantopohjaa sovellettiin ensimmäisen kerran huhtikuussa ja uuden sopimuksen mukaista korkoa maksettiin 1.5.1990 lähtien.

TOUKOKUU

Kassavarantovelvoite

Uuden kassavarantosopimuksen mukainen pankkien talletusvelvollisuus oli 8 % huhtikuun kassavarantopohjasta.

HEINÄKUU

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki salli 1.7. lähtien yksityishenkilöiden ulkomaiset sijoitukset sekä yli vuoden pituisen luoton myöntämisen ulkomailla asuvalle ilman rajoitusta. Vapauttamispäätös koskee myös yksityishenkilöihin rinnastettavia yhteisöjä, kuten mm. asunto- ja kiinteistösakeyhtiöitä. Lisäksi 1.7. lähtien sallittiin kuntien ulkomaiset sijoitukset ja ulkomailla asuvalle myöntämät yli vuoden pituiset luotot sekä yli vuoden pituisen ulkomaisen luoton ottaminen oman toiminnan rahoitukseen.

Suomen Pankki päätti myös laajentaa rahoitussektorin yritysten mahdollisuuksia ottaa ja välittää ulkomaisia luottoja sekä harjoittaa ulkomaista toimintaa.

Valtion kassavaratalletukset

Valtiovarainministeriö päätti oikeuttaa valtiokonttorin purkamaan Suomen Pankissa eläkerahastotalletuksina olleet valtion kassavarat,

yhteensä 5 020 milj. markkaa, 9.7. lukien. Varat palautetaan vuoden 1990 loppuun mennessä viikkoerinä.

Investointivaraukset

Valtioneuvosto päätti 12.7. antaa yrityksille luvan 1.1.1991 lähtien käyttää investointivarauksiaan, jotka ne olivat tehneet vuosien 1985–1992 loppuun mennessä.

SYYSKUU

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki päätti sallia suomalaisiin osakkeisiin perustuvien johdannaisinstrumenttien sekä sidottuihin osakkeisiin oikeuttavien optiotodistusten myynnin ulkomailla asuville 1.9. alkaen.

Päätös koski kaikkia suomalaisiin osakkeisiin perustuvia vakioituja ja vakioimattomia optioita ja termiinejä ja niihin rinnastettavia sopimuksia.

MARRASKUU

Vientitalletukset

Valtioneuvosto päätti palauttaa talletusvelvollisille selluloosasta ja sellupaperista (ns. puuvapaasta painopaperista) kannetut vientitalletukset korkoineen marraskuun loppuun mennessä.

JOULUKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 8,0 prosentista 7,0 prosenttiin vuoden loppuun mennessä. Alennukset tulivat voimaan viikoittain 0,2 prosenttiyksikköä kerrallaan marraskuun 30. päivästä alkaen.

TAMMIKUU

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki kumosi jäljellä olevan valuutansäännöstelyn vuoden alusta lukuun ottamatta yksityishenkilöiden ja yksityishenkilöihin rinnastettavien yhteisöjen ulkomaisia luottoja.

Rahamarkkinakaupat

Suomen Pankin ja pankkien välisessä rahamarkkinakaupassa otettiin vuoden alussa käyttöön arvopapereiden repo- eli takaisinostosopimukset. Uusi kaupankäyntitapa täydentää aiempaa, lähinnä suoriin sijoitustodistuskauppoihin perustuvaa keskuspankkirahoituksen järjestelmää.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 7.0 prosentista 6.7 prosenttiin joulukuun lopun kassavarantopohjasta.

Clearingjärjestelmän lakkauttaminen

Suomen Pankin valuuttamääräyksistä poistettiin vuoden alusta Neuvostoliiton-kaupan maksuja ja rahoitusta koskeneet erityismääräykset. Maksut kaikista uusista tavaratoimituksista sekä palvelujen ostamisesta ja myymisestä Suomen ja SNTL:n välillä maksetaan vapaasti vaihdettavina valuuttoina. Suomen Pankki noteerasi clearing-ruplan myyntikurssin viimeisen kerran 31.1.1991.

HELMIKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 6.7 prosentista 6.2 prosenttiin tammikuun lopun kassavarantopohjasta.

HUHTIKUU

Suhdannetalletukset

Valtioneuvoston päätöksen mukaisesti yrityksille palautettiin niiltä 1.4.1988–31.2.1989 kannetut suhdannetalletukset huhtikuun viimeisenä päivänä. Talletuksia oli Suomen Pankissa kaikkiaan 1.3 mrd. markkaa.

TOUKOKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 6.2 prosentista 5.8 prosenttiin huhtikuun lopun kassavarantopohjasta.

KESÄKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 5.8 prosentista 5.5 prosenttiin toukokuun lopun kassavarantopohjasta.

Ecukytkenä

Suomen markka kytkettiin Euroopan yhteisöjen maiden viralliseen laskenta- ja valuuttayksikköön ecuun 7.6.1991 lähtien. Muutoksen yhteydessä valuuttakurssit pysyivät ennallaan. Uusi keskipiste ja vaihteluvälin rajat määriteltiin siten, että ne vastaisivat vanhan valuuttaindeksin keskipistettä ja rajoja.

Keskipiste määriteltiin EY:n 6.6.1991 klo 15.15 (Suomen aikaa) vahvistamien valuuttakurssien perusteella. Uudeksi keskipisteeksi tuli 4.87580 (FIM/ECU), ja ecun markkakurssi voi vaihdella 4.72953 markasta 5.02207 markkaan.

HEINÄKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 5.5 prosentista 5.2 prosenttiin kesäkuun lopun kassavarantopohjasta.

ELOKUU

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 5.2 prosentista 4.9 prosenttiin elokuun lopun kassavarantopohjasta.

SYYSKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 4.9 prosentista 4.6 prosenttiin elokuun lopun kassavarantopohjasta.

Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki

Luottamuksen palauttamiseksi Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankin toimintaan Suomen Pankki päätti 19.9. ottaa SKOP:n hallintaansa. Suomen Pankki ilmoitti vastaavansa kaikista SKOP:n koti- ja ulkomaisista sitoumuksista ja takaavansa SKOP:n maksuvalmiuden kaikissa olosuhteissa.

LOKAKUU

Muutoksia valuuttamääräyksiin

Suomen Pankki kumosi yksityishenkilöiden ja yksityishenkilöihin rinnastettavien yhteisöjen ulkomaista luotonottoa koskevat rajoitukset 1.10.1991 alkaen. Tämän jälkeen valuutansäännöstely on kokonaisuudessaan purettu.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 4.6 prosentista 4.3 prosenttiin syyskuun lopun kassavarantopohjasta.

Päiväluottokorko

Lokakuun 23. päivänä Suomen Pankki tilapäisesti poisti päiväluottoista perimänsä 30 prosentin sakkokoron.

Suomen Pankin lainavaltuudet

Eduskunnan pankkivaltuusto laajensi 25.10. Suomen Pankin valtuuksia ottaa ulkomaista lainaa 1.5 mrd. dollarista 5 mrd. dollariin.

MARRASKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 4.3 prosentista 4.0 prosenttiin lokakuun lopun kassavarantopohjasta.

Päiväluottokorko

Suomen Pankki palautti voimaan päiväluottojen 30 prosentin sakkokoron 12.11. lähtien.

Eduskunnan pankkivaltuusto laajensi 14.11. Suomen Pankin korkovaltuuksia. Päiväluottokoron enimmäisraja nostettiin 20 prosenttiin ja sakkokorko 40 prosenttiin. Päiväluottokorko ja sakkokorko palautettiin 15 ja 30 prosenttiin 21.11.

Valuuttapolitiikka

Marraskuun 14. päivänä Suomen Pankki päästi markan ulkoisen arvon väliaikaisesti kellumaan. Seuraavana päivänä valtioneuvosto korotti eduskunnan pankkivaltuuston esityksestä ecun markkakurssin vaihtelurajoja 14 %, mikä vastasi 12.3 prosentin heikennystä markan ulkoisessa arvossa. Uudeksi keskipisteeksi tuli 5.55841 (FIM/ECU), ja ecun markkakurssi voi vaihdella 5.39166 markasta 5.72516 markkaan.

TAMMIKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 4.0 prosentista 3.7 prosenttiin joulukuun 1991 lopun kassavarantopohjasta.

MAALISKUU

Pankkituki

Maaliskuussa julkistettiin valtioneuvoston asettaman pankkityöryhmän mietintö, joka sisälsi laajan toimenpidekokonaisuuden pankkien tukemiseksi. Valtio tarjoutui tekemään kaikkiin pankkeihin yhteensä 8 mrd. markan pääomasijoituksen. Niin ikään esitettiin Valtion vakuusrahaston perustamista. Osa tukipakettia oli myös eduskunnan pankkivaltuuston päätös korottaa Suomen Pankin peruskorkoa yhdellä prosenttiyksiköllä 9.5 prosenttiin 1.5. lähtien. Tukipakettiin kuului lisäksi päätös korottaa pankkien Suomen Pankissa pitämien kassavarantotalletusten korkoa yhdellä prosenttiyksiköllä 1.4. lähtien.

HUHTIKUU

Kassavarantotalletusten korko

Eduskunnan pankkivaltuusto korotti pankkien Suomen Pankissa pitämille kassavarantotalletuksille maksettavaa korkoa yhdellä prosenttiyksiköllä 1.4. alkaen. Uudeksi koroksi tuli kolmen kuukauden heliborkorko vähennettynä kahdella prosenttiyksiköllä, kuitenkin vähintään 8 %.

Päiväluottokorko

Eduskunnan pankkivaltuusto laajensi 5.4. Suomen Pankin korkovaltuuksia. Päiväluottokoron enimmäisraja nostettiin 50 prosentista 80 prosenttiin.

Valtion vakuusrahasto

Laki valtion vakuusrahastosta astui voimaan 30.4. Rahaston tehtäväksi tuli talletuspankkien toiminnan vakauden ja tallettajien saamisen turvaaminen. Rahastolle annettiin valtuudet käyttää tähän tarkoitukseen 20 mrd. markkaa. Mahdollisista tukitoimista päättää rahaston johtokunnan jaosto, johon kuuluu edustaja valtiovarainministeriöstä, pankkitarkastusvirastosta ja Suomen Pankista.

TOUKOKUU

Peruskorko

Suomen Pankin peruskorkoa korotettiin yhdellä prosenttiyksiköllä 9.5 prosenttiin 1.5. lähtien. Tämän päätöksen perusteella pankit saivat nostaa matalakorkoisten peruskorkosidonnaisten lainojen korkoa yhdellä prosenttiyksiköllä. Suomen Pankki edellytti, että korotus ei koske lainoja, joiden korko jo on 12 % tai korkeampi. Talletusten ja obligaatioiden veronhuojennuslain muutoksen johdosta peruskoron nosto ei vaikuttanut verottomiin talletuskorkoihin. Käyttelytilien veroton enimmäiskorko säädettiin 4.5 prosentiksi ja peruskorosta riippumattomaksi.

KESÄKUU

Valtion vakuusrahasto SKOP:n enemmistöosakkaaksi

Eduskunnan pankkivaltuusto hyväksyi 12.6. kaupan, jolla Suomen Pankin omistama Scopulus Oy myi Valtion vakuusrahastolle sekä omistusosuutensa Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankissa että hallussaan olleet SKOP:n pääomatodistukset.

HEINÄKUU

Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmä

Suomen Pankki päätti korvata päiväluotto- ja päivätalletusjärjestelmän uudella maksuvalmiusjärjestelmällä 3.7. lähtien. Uusi järjestelmä poikkeaa aikaisemmasta siten, että talletus- ja luottokorot ovat entistä lähempänä markkinakorkoja ja muuttuvat markkinakorkojen

myötä. Lisäksi maksuvalmiusluoton maturiteettia voidaan Suomen Pankin päätöksellä pidentää yhdestä päivästä aina neljään viikkoon.

Tukiluottosopimukset EY-maiden keskuspankkien kanssa

Euroopan yhteisöjen jäsenmaiden keskuspankit ja Suomen Pankki päättivät 15.7. vahvistaa rahapoliittista yhteistyötään. Yhteistyön keskeisen osan muodostaa tukiluottoverkosto, jota tarpeen vaatiessa voidaan käyttää valuuttavarannon tukemiseen.

SYYSKUU

Markan kelluttaminen

Valuuttamarkkinoilla vallinneen vakavan häiriön vuoksi Suomen Pankki päätti 8.9. olla tilapäisesti noudattamatta markan ulkoiselle arvolle asetettuja vaihteluvälin rajoja. Voimassa olleen rahalain mukaisesti päätös tehtiin yhdessä valtioneuvoston kanssa.

LOKAKUU

Verottomat talletukset

Talletusten ja obligaatioiden veronhuojennuslakia muutettiin loka-kuussa siten, että verottomaksi hyväksyttiin 36 kuukauden talletus, jonka korko on enintään Suomen Pankin peruskorko vähennettynä yhdellä prosenttiyksiköllä ja joka on tehty 1.9.1992 ja 31.12.1993 välisenä aikana. Samassa yhteydessä jatkettiin 24 kuukauden talletusten verottomuutta koskemaan vuoden 1994 loppuun saakka tehtyjä talletuksia.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti pankkien kassavarantovelvoitteen 3.7 prosentista 4 prosenttiin syyskuun lopun kassavarantopohjasta.

Maksusopimuksen päätyminen

Suomen ja Bulgarian maksusopimus lopetettiin noottien vaihdolla 16.10. Heti tämän jälkeen clearingmaksujen välittäminen lopetet-

tiin, clearingtilit suljettiin ja maiden välisessä kaupassa siirryttiin käyttämään vapaasti vaihdettavia valuuttoja.

MARRASKUU

Rahalain muutos

Rahalain 2. pykälä muutettiin 13.11. kuulumaan siten, että valtioneuvosto voi Suomen Pankin esityksestä pitää pankin oikeuden olla noudattamatta markan vaihteluvälin rajoja voimassa toistaiseksi. Lisäksi valtioneuvosto voi, ottaen huomioon raha- ja valuuttamarkkinoiden tilan, peruuttaa tämän oikeuden. Ennen päätöksentekoa valtioneuvoston on pyydettävä lausunto Suomen Pankilta.

Markan kelluttamisen jatkaminen

Valtioneuvosto teki 13.11. rahalain muutoksen mukaisen päätöksen jatkaa markan arvon kelluttamista.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti pankkien kassavarantovelvoitteen 4 prosentista 4.5 prosenttiin lokakuun lopun kassavarantopohjasta.

Käteisvaraluotot

Suomen Pankki tarkisti käteisvaraluoton omavastuuosuudet. Käteisvaraluoton omavastuun yhteismäärä korotettiin 20 prosenttiin yleisön hallussa olevasta rahasta. Omavastuiden yhteismäärä kasvoi 597 miljoonalla markalla 1 791 miljoonaan markkaan 30.11. lähtien.

Investointivarausjärjestelmä: käyttölupa ja purkaminen

Valtioneuvosto päätti 26.11.1992, että vuonna 1991 päättyneiltä tilikausilta tehtyjä investointivaroja saa käyttää 1.1.1993 ja 31.12.1997 välisenä aikana. Investointivarauslain muutoksen (1366/1991) jälkeen uusia investointivaroja ei ole enää saanut tehdä vuonna 1992 päättyviltä tilikausilta.

JOULUKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti pankkien kassavarantovelvoitteen 4.5 prosentista 5.0 prosenttiin marraskuun lopun kassavarantopohjasta.

1993

TAMMIKUU

Peruskorko

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 9.5 prosentista 8.5 prosenttiin 1.1.1993 lähtien.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki korotti pankkien kassavarantovelvoitteen 5.0 prosentista 5.5 prosenttiin joulukuun 1992 lopun kassavarantopohjasta.

Kassavarantotalletusten korko

Suomen Pankki päätti 1.1.1993 lukien alentaa kassavarantotalletuksille maksettavan koron voimassa olevan kassavarantosopimuksen mukaiseksi. Uusi korko on 3 prosenttiyksikköä alle kolmen kuukauden heliborkoron, kuitenkin vähintään 8 %.

Pohjoismaiden keskuspankkien keskinäinen valuuttatukisopimus

Pohjoismaiden keskuspankit päättivät uudistaa ja olennaisesti laajentaa vuoden 1984 alusta voimassa ollutta, lyhytaikaista valuuttatukea koskevaa sopimusta. Uudistettu sopimus tuli voimaan 1.1.1993 ja on voimassa toistaiseksi.

Ulkomaalaisomistus

Ulkomaalaisten omistusoikeutta Suomessa rajoittanut laki kumottiin joulukuun 1992 lopussa ja suomalaisten yritysten ulkomaalaisomistuksen rajoitukset poistanut uusi lainsäädäntö helpottaa myös ulkomaalaisten kiinteistöhankintoja Suomessa.

HELMIKUU

Rahapolitiikan linja

Suomen Pankki täsmensi periaatteet, joiden mukaan lähivuosien rahapolitiikka mitoitettiin. Tavoitteena on vakiinnuttaa inflaatiovauhti pysyvästi kahden prosentin tasolle vuodesta 1995 alkaen. Inflaation mittana on kuluttajahintaindeksi, joka kuitenkin laskeaan siten, että julkisista maksuista ja veroista samoin kuin asuntojen hintojen kehityksestä aiheutuneita muutoksia ei oteta siinä huomioon.

Peruskorko

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 8.5 prosentista 7.5 prosenttiin 15.2.1993 lähtien.

Valtion päätös taata pankkien toiminta

Eduskunta hyväksyi 23.2. yksimielisesti päätöksen, jonka mukaan valtio takaa suomalaisten pankkien kyvyn vastata sitoumuksistaan kaikissa oloissa. Samalla eduskunta sitoutui myöntämään hallitukselle kaikki tähän tarkoitukseen tarvittavat varat ja valtuudet.

MAALISKUU

Valtion vakuusrahaston organisaatio

Valtion vakuusrahaston organisaatiota muutettiin lain nojalla 12.3.1993 alkaen. Muutoksilla pyritään parantamaan vakuusrahaston toimintaedellytyksiä pankkien tukemisessa. Keskeiset muutokset ovat seuraavat:

- Vakuusrahaston johtokunnan enintään viidestä jäsenestä yhden tulee edustaa valtiovarainministeriötä. Uusi laki ei siis enää sisällä säännöksiä muiden viranomaisten edustuksesta johtokunnassa. Eduskunnan pankkivaltuusto toimii edelleen vakuusrahaston hallintoneuvostona ja mm. nimittää johtokunnan jäsenet.
- Vakuusrahastolle valitaan päätoiminen johtaja ja riittävä muu päätoiminen henkilöstö. Ennen uudistusta rahastolla ei ollut omaa pysyvää henkilöstöä.

- Vakuusrahasto avustaa valtiovarainministeriötä valtion talousarviossa pankkitukeen varattujen määrärahojen käyttöä koskevien päätösten valmistelussa. Näistä tukitoimista päättää valtioneuvosto.

TOUKOKUU

Peruskorko

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 7.5 prosentista 7.0 prosenttiin 17.5.1993 lähtien.

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 5.5 prosentista 4.5 prosenttiin huhtikuun lopun kassavarantopohjasta.

Verottomien käyttelytilien enimmäiskorko

Tuloverolakiin tehdyn muutoksen mukaan verottoman käyttelytilin vuotuinen enimmäiskorko laskettiin 4.5 prosentista 2.5 prosenttiin toukokuun 6. päivästä alkaen.

KESÄKUU

Kassavarantovelvoite

Suomen Pankki alensi pankkien kassavarantovelvoitteen 4.5 prosentista nolnaan (0) prosenttiin toukokuun kassavarantopohjasta ja maksoi kassavarantotalletukset takaisin pankeille 1.6.1993.

Käteisvaraluottosopimus

Suomen Pankki irtisanoi pankkien kanssa tekemänsä käteisvaraluottosopimukset. Sopimuksen viimeinen voimassaolopäivä oli 30.6.1993, jolloin pankeille myönnetyt käteisvaraluotot erääntyivät.

Valtion velkakirjamarkkinat

Suomen Pankki ilmoitti 15.6. toimenpiteistä, joiden tarkoituksena on edistää valtion velkakirjamarkkinoiden toimintaa parantamalla

päämarkkinatakaajien (primary dealers) toimintaedellytyksiä. Suomen Pankki mm. pitää päämarkkinatakaajille viikoittaisia repohuutokauppoja, joiden materiaalina käytetään valtion ja Suomen Pankin velkapapereita. Suomen Pankki voi myös harkintansa mukaan myöntää päivänsisäistä luottoa päämarkkinatakaajille sekä lyhytaikaista erityisrahoitusta niille arvopaperivälittäjille, jotka toimivat päämarkkinatakaajina mutta eivät ole pankkeja.

HEINÄKUU

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Suomen Pankki sanoi 30.6. irti pankkien kanssa solmimansa kassavarantosopimuksen ja korvasi sen vähimmäisvarantojärjestelmällä. Järjestelmässä talletuspankkien ja ulkomaisten luottolaitosten konttoreiden edellytetään pitävän 2.0 % avistalletuksistaan, 1.5 % muista talletuksistaan ja 1.0 % muusta kotimaisesta varainhankinnastaan korottomana vähimmäisvarantona Suomen Pankissa. Järjestelmää sovellettiin ensimmäisen kerran kesäkuun varantopohjaan, ja vastaavat talletukset tuli tehdä viimeistään heinäkuun lopussa.

Peruskorko

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 7.0 prosentista 6.5 prosenttiin 15.7.1993 lähtien.

ELOKUU

Peruskorko

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 6.5 prosentista 6.0 prosenttiin 16.8.1993 lähtien.

JOULUKUU

Peruskorko

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 6.0 prosentista 5.5 prosenttiin 1.12.1993 lähtien.

Keskuspankkirahoituksen vakuusvaatimukset

Suomen Pankki täsmensi keskuspankkirahoituksen vakuusvaatimuksia pankkien maksuvalmiusluotolle ja päivänsisäiselle sekkitili-luotolle 1:12.1993 alkaen. Pankkien sekkitileille 1.3.1993 asetetut päivänsisäiset limiitit muuttuivat pysyviksi, ja maksuvalmiusluo-toille vaaditaan aina täysimääräinen vakuus. Maksuvalmiusluoton ehdot täyttävän pankin on annettava päivänsisäiselle sekkitililimii-tille 25 prosentin vakuus ja muiden pankkien täysimääräinen va-kuus.

1994

TAMMIKUU

Obligaatiotermini

Suomen Pankin ja päämarkkinatakaajien välillä allekirjoitetun sopi-muksen mukaan markkinatakaajat aloittivat 20.1.1994 kaupankäyn-nin FIM-obligaatiotermeineillä.

HELMIKUU

Peruskorko

Eduskunnan pankkivaltuusto alensi Suomen Pankin peruskoron 5.5 prosentista 5.25 prosenttiin 1.2.1994 lähtien.

Liite 2

Pankkien ja Suomen Pankin väliset rahoitussuhteet

Markkinaoperaatiot

Raha- ja valuuttamarkkinaosapuolet

Suomen Pankki vaikuttaa korko- ja valuuttakurssikehitykseen markkinaoperaatioillaan eli käymällä hyväksymiensä osapuolten kanssa kauppaa arvopapereilla ja valuutoilla.

Rahamarkkinaosapuoliksi voidaan hyväksyä pankit ja muut rahoituslaitokset, ml. arvopaperinvälittäjät, jotka toimivat aktiivisina markkinaosapuolina ja joilla on maksujen suorittamiseksi sekkitili Suomen Pankissa. Aktiivisena markkinaosapuolena toimiminen edellyttää rahoituslaitokselta, että se pystyy antamaan sitovat osto- ja myyntinoteeraukset vähintään Suomen Pankin edellyttämästä pienimmästä kauppamerästä ja että se kykenee toimittamaan arvopaperit arvopäivänä. Suomen Pankki myöntää sekkitilioikeuden hakemuksesta.

Markkinaoperaatioiden osapuoliksi hyväksytyt pankkien ja rahoituslaitosten edellytetään allekirjoittavan sopimuksen rahamarkkinoiden pelisäännöistä.

Rahamarkkinaoperaatioiden markkinaosapuoliksi on hyväksytyt seuraavat pankit:

Banque Indosuez, Helsingin Sivukonttori
Kansallis-Osake-Pankki
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Suomen Säästöpankki – SSP Oy
Suomen Yhdyspankki Oy
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Säästöpankki Aktia Oy
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Ålandsbanken Ab.

Valuuttainterventioiden osapuoliksi Suomen Pankki hyväksyy pankit, jotka toimivat Suomen markan markkinatakaajina valuuttamarkkinoilla

eli pystyvät antamaan sitovat osto- ja myyntinoteeraukset kaupankäynnin kohteina oleville valuutoille.

Valuuttainterventioiden vastapuoliksi on hyväksytty seuraavat pankit:

Banque Indosuez, Helsingin Sivukonttori
Kansallis-Osake-Pankki
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Suomen Yhdyspankki Oy
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki

Valtion lainojen markkinatakaajajärjestelmä otettiin käyttöön elokuussa 1992. Päämarkkinatakaajilla eli primary dealereilla tarkoitetaan valtion viitelainojen huutokaappoihin oikeutettuja ja jälkimarkkinoiden ylläpitoon sitoutuneita pankkeja ja arvopaperivälittäjiä.

Päämarkkinatakaajina toimivat seuraavat pankit ja arvopaperivälittäjät:

Pankkiiriliike Evli Oy
Goldman Sachs International
Kansallis-Osake-Pankki
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Suomen Yhdyspankki Oy
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Unibörs Securities.

Suomen Pankki pitää viikoittain repo-huutokaupan valtion lainojen päämarkkinatakaajien kanssa. Kauppojen materiaalina käytetään valtion ja Suomen Pankin velkapapereita. Repo-huutokaappoihin voivat osallistua ensisijaisesti ne Suomen Pankin maksuvalmiusluottoon oikeutetut pankit, jotka ovat allekirjoittaneet sopimuksen valtion lainojen emisioista ja jälkimarkkinoiden ylläpitämisestä, sekä hakemuksesta muut Suomen Pankin hyväksymät Suomeen etabloituneet vastapuolet. Suomen Pankki voi harkintansa mukaan myöntää päämarkkinatakaajalle mahdollisuuden päivänsisäiseen luottoon, jolle sen saaja antaa kattavan vakuuden.

Rahamarkkinainterventioiden materiaali

Rahamarkkinainterventioiden materiaaliksi hyväksytään valtion velkasi-
toumukset ja Suomen Pankin sijoitustodistukset. Lisäksi voidaan hy-
väksyä sellaisten pankkien sijoitustodistukset, jotka täyttävät seuraavat
viisi ehtoa:

1. Pankin oma pääoma on vähintään 200 milj. markkaa.
2. Pankki täyttää Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) vakavarai-
suusvaatimukset, eli pankin oman pääoman suhde riskipainotettu-
hin saamisiin, sijoituksiin ja taseen ulkopuolisiin sitoumuksiin on
vähintään 8 %.
3. Pankki toimii sijoitustodistusten markkinatakaajana. Tämä edellyt-
tää mm. sitä, että pankki noteeraa sitovan kaksipuolisen hinnan si-
joitustodistuksille vähintään Suomen Pankin edellyttämästä pienim-
mästä kaappaerästä ja että se kykenee toimittamaan sijoitustodis-
tukset arvopäivänä.
4. Pankki on Suomen Pankin riskienseurannan kohteena.
5. Pankki sitoutuu antamaan vakuudet, jotka Suomen Pankki saatavil-
leen vaatii.

Kun rahamarkkinainterventioita tehdään repo-kauppoina, vakuudeksi
hyväksytään edellä mainittujen arvopapereiden lisäksi valtion liikkee-
seen laskemat joukkovelkakirjalainat sekä pankkien liikkeeseen laske-
mat tai takaamat joukkovelkakirjalainat.

Suomen Pankki hyväksyy interventiomateriaaliksi seuraavien pank-
kien sijoitustodistukset:

Aktia Sparbank Ab
Banque Indosuez, Helsingin Sivukonttori
Kansallis-Osake-Pankki
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Suomen Säästöpankki – SSP Oy
Suomen Yhdyspankki Oy
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Ålandsbanken Ab.

Vähimmäisvarantojärjestelmä

Suomen Pankki saattoi 1.7.1993 lukien voimaan vähimmäisvarantojärjestelmän, joka korvasi aikaisemman sopimus pohjaisen kassavarantojärjestelmän. Vähimmäisvarantojärjestelmään siirtyminen kävi mahdolliseksi eduskunnan hyväksytyä lain Suomen Pankin ohjesäännön muuttamisesta. Laki tuli voimaan 30.6.1993.

Lain mukaan Suomen Pankki voi ohjesäännössä tarkoitetun tehtävänsä hoitamiseksi määrätä talletuspankin, luottolaitoksen ja ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttorin pitämään Suomen Pankissa korotonta vähimmäisvarantoa. Vähimmäisvarannon suuruus voi enimmillään olla 5 % varantovelvollisella olevan vieraan pääoman määrästä.

Tällä hetkellä Suomen Pankin asettama varantovelvollisuus koskee talletuspankkeja ja ulkomaisten luottolaitosten sivukonttoreita. Vähimmäisvarantojärjestelmässä Suomen Pankki määrää varantovelvollisuuden suuruuden prosentteina varantopohjasta. Vähimmäisvaranto lasetaan kuukausittain kunkin kalenterikuukauden viimeisen päivän varantopohjan mukaan. Varantovelvollisen on toimitettava velvoitettaan vastaava määrä varoja Suomen Pankkiin viimeistään seuraavan kalenterikuukauden viimeisenä pankkipäivänä.

Varantovelvollisuus on porrastettu pankkien varainhankinnan koostumuksen mukaan siten, että eri vieraan pääoman erille sovelletaan seuraavan suuruisia varantovelvollisuuksia:

- a) 2.0 % likvideille talletuksille ja sellaisille määräaikaistalletuksille, joiden maturiteetti talletusta tehtäessä on vähemmän kuin yksi kuukausi
- b) 1.5 % muille yleisön tekemille talletuksille.
- c) 1.0 % muille kotimaisen vieraan pääoman erille.

Varantovelvollinen on oikeutettu vähentämään kohdassa c) tarkoitettuja vieraan pääoman eristä seuraavat erät taseen vastaavaa -puolelta: saamiset muilta varantovelvollisilta, varantovelvollisella olevat muiden varantovelvollisten liikkeeseen laskemat markkamääräiset sijoitustodistukset ja joukkovelkakirjalainat, varantovelvollisella olevat Suomen valtion liikkeeseen laskemat velkasitoumukset ja viitelainat. Mitä enemmän ns. rahaominaisuuksia johonkin varainhankinnan erään liittyy, sitä suurempaa varantovelvollisuutta siihen sovelletaan.

Vähimmäisvarantojärjestelmää sovellettiin ensimmäisen kerran kesäkuun 1993 varantopohjaan, ja pankkien oli saatettava varantovelvollisuutta vastaava määrä varoja Suomen Pankkiin viimeistään heinäkuun 1993 viimeisenä päivänä. Vähimmäisvarantoja kertyi tuolloin Suomen Pankkiin noin 6.3 mrd. markkaa.

Vähimmäisvarantovelvoite koskee seuraavia pankkeja:

Aktia Sparbank Ab
Banque Indosuez, Helsingin Sivukonttori
Citibank International plc Finland Branch
Interbank Osakepankki
Kansallisuottopankki Oy
Kansallis-Osake-Pankki
OP-kotipankki Oy
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Suomen Säästöpankki – SSP Oy
Suomen Yhdyspankki Oy
Suur-Helsingin Osuuspankki
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Ålandsbanken Ab
Muut säästöpankit ja osuuspankit.

Maksuvalmiusjärjestelmä

Suomen Pankin maksuvalmiusjärjestelmä koostuu pankkien päivätalletuksista Suomen Pankissa sekä keskuspankin pankeille myöntämästä maksuvalmiusluotosta.

Maksuvalmiusluoton maturiteetti voi olla 1 päivä, 7, 14, 21 tai 28 päivää. Maturiteetista päättää Suomen Pankki. Lokakuusta 1992 alkaen maturiteetti on ollut 7 päivää. Maksuvalmiusluotolle vaaditaan täysimääräinen vakuus.

Päivätalletuksille maksettava ja maksuvalmiusluotosta perittävä korko on sidottu Suomen Pankin huutokauppakorkoon. Maksuvalmiusluoton korko on yhden prosenttiyksikön yli ja päivätalletuskorko kolme prosenttiyksikköä alle Suomen Pankin huutokauppakoron.

Huutokauppakorko määräytyy tarjouskilpailuissa. Normaalisti pankit voivat jättää tarjouksen sekä korosta että rahamäärästä, ja huutokauppakorko määritetään hyväksytyjen tarjousten painotettuna keski-korkona. Ns. määrähuutokaupoissa Suomen Pankki ilmoittaa etukäteen huutokauppakoron, ja pankit voivat jättää tarjouksiaan haluamistaan rahamääristä. Voimassa oleva huutokauppakorko on painotettu keskikorko, joka lasketaan yhden kuukauden periodissa viimeksi pidetyn tarjouskilpailun hyväksytyistä tarjouksista ja ilmaistaan vuotuisena korkona.

Suomen Pankin maksuvalmiusluottoon oikeutetut pankit ovat seuraavat:

Aktia Sparbank Ab
Banque Indosuez, Helsingin Sivukonttori
Citibank International plc Finland Branch
Interbank Osakepankki
Kansallis-Osake-Pankki
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Suomen Säästöpankki – SSP Oy
Suomen Yhdyspankki Oy
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Ålandsbanken Ab.

Sekkitilijärjestelmä

Suomen Pankin nykyinen sekkitilijärjestelmä, joka on keskeinen osa Suomen maksu- ja selvitysjärjestelmää, otettiin käyttöön maaliskuussa 1991. Sekkitiliviennit voidaan jakaa kolmeen pääryhmään: Ensinnäkin järjestelmään kirjaantuvat ne tiliviennit, jotka aiheutuvat Suomen Pankin ja pankkien välisistä tapahtumista, kuten Suomen Pankin rahamarkkinainterventioista tai rahahuollosta. Toiseksi järjestelmässä hoidetaan pankkien keskinäisten tapahtumien katteiden siirrot. Näistä huomattava osa liittyy raha- tai valuuttakauppoihin. Kolmanteen ryhmään kuuluvat mm. pankkien maksuliikenneclearing ja Helsingin Rahamarkkinakeskuksen ja Helsingin Arvopaperi-pörssin kaupankäynnin selviytykseen liittyvät tiliviennit.

Pankeilla on mikrotietokoneeseen perustuva työasemasovellus, joka on yhdistetty tietoliikenneverkon kautta Suomen Pankin sekkitilijärjestelmään. Työasemat ovat reaaliaikaisessa yhteydessä Suomen Pankin sekkitilietokantaan, ja työasemien välityksellä pankit hoitavat itse maksunsa muille Suomen Pankin sekkitilinhaltijoille.

Suomen Pankki voi avata sekkitilin harkintansa mukaan sellaiselle kotimaiselle tai Suomessa toimivalle ulkomaiselle luottolaitokselle, joka on vähimmäisvarantovelvoitteen piirissä ja julkisen vallan (rahoitustarkastuksen) valvonnassa. Lisäksi luottolaitoksen on täytettävä asetetut varavaraisuusvaatimukset, sen omien varojen on oltava vähintään 30 milj. markkaa ja toiminnan vakaalla ja terveellä pohjalla. Muille rahoituslaitoksille tai rahoitusmarkkinoilla toimiville yhteisöille sekkitili avataan vain erityisistä syistä.

Suomen Pankki voi myöntää luottolaitoksen sekkitilille päivän-
sisäisen luottolimitin, jonka katteeksi luottolaitos toimittaa vakuuden,
joka on Suomen Pankin harkinnan mukaan vähintään 25 prosenttia
luottolimitistä.

Sekkitilin haltijat:

Aktia Sparbank Ab
Banque Indosuez, Helsingin Sivukonttori
Citibank International plc Finland Branch
Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta
Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy
Interbank Osakepankki
Kansallis-Osake-Pankki
Osuuspankkien Keskuspankki Oy
Postipankki Oy
Suomen Säästöpankki – SSP Oy
Suomen Vientiluotto Oy
Suomen Yhdyspankki Oy
Suur-Helsingin Osuuspankki
Svenska Handelsbanken, Helsingin sivukonttori
Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki
Valtiokonttori
Valtion vakuusrahasto
Ålandsbanken Ab.

Peruskorko

Suomen Pankin peruskorosta päättää eduskunnan pankkivaltuusto Suomen Pankin johtokunnan tekemän esityksen perusteella. Peruskorko on eräs markkinoiden käyttämä viitekorko; noin 39 % talletus- ja 36 % (joulukuu 1993) luottokoroista on sidottu siihen, ja nämä korot muuttuvat peruskoron muuttuessa. Peruskorko on ollut 1.2.1994 alkaen 5.25 %.

Kirjallisuusluettelo

- Aaltonen, A. (1987) Pankkien käyttäytyminen sijoitustodistusmarkkinoilla. KOP taloudellinen katsaus 1987:2.
- Aaltonen, A. ja Aurikko, E. (1990) Keskuspankkipolitiikka Suomessa. Suomen Pankki A:73.
- Abrams, R.K. (1989) Suomen rahoitusmarkkinoiden liberalisointi. KOP taloudellinen katsaus 1989:1.
- Aranko, J. (1990) Banking Supervision in Finland. Bank of Finland Bulletin 64:8.
- Aurikko, E. (1989) The Bank of Finland's Market Intervention. Bank of Finland Bulletin 63:3.
- Aurikko, E. (1990) Valuuttakurssipolitiikka, rationaaliset odotukset ja pääomanliikkeiden herkkyys. Suomen Pankki D:74.
- Autio, J. (1992) Valuuttakurssit Suomessa 1864–1991. Suomen Pankin keskustelualoitteita 1/92.
- Halttunen, H. (1986) Suomen Pankin rahapolitiikka ja rahamarkkinoiden muutos 1980-luvulla. KOP taloudellinen katsaus 1986:1.
- Halttunen, H. (1987) Lyhyen rahan markkinat Suomessa. KOP taloudellinen katsaus 1987:1.
- Halttunen, H. ja Suvanto, A. (1988) Rahoitusinnovaatiot ja Suomen rahamarkkinat. Teoksessa Raha, inflaatio ja talouspolitiikka, toim. S. Honkapohja ja A. Suvanto.
- Hasko, H. ja Lahdenperä, H. (1993) Large-Value Interbank Payments and the Central Bank. Bank of Finland Bulletin 66:4.
- Heinonen, A.T. (1986) Rahapolitiikan välitavoiteongelmasta: kausaalisuustestejä Suomen aineistolla. Suomen Pankki RP 2/86.
- Hietalahti, J. ja Huomo, A. (1987) Pääomanliikkeiden säätely Suomessa ja muissa OECD-maissa. Suomen Pankki A:67.
- Holkeri, H. (1986) Säännöstelyn lieventäminen edellyttää lisääntyvää kilpailua rahoitusmarkkinoilla. Osuuspankkijärjestön taloudellinen katsaus 1986:2.
- Honkapohja, S. (1990) Keskuspankkipolitiikka ja rahataloudellinen tutkimus 1970- ja 1980-luvuilla. KOP taloudellinen katsaus 1990:1.
- Honkapohja, S. (1990) Spekulatio ja rahoitusmarkkinat. KOP taloudellinen katsaus 1990:4.
- Huomo, A. ja Lehmuusaari, O-P. (1992) Emun vaikutus talouspolitiikkaan ja sen työnjakoon Suomessa. Ulkoasiainministeriön julkaisuja 12:1992.

- Hämäläinen, S. (1985) Rahoitusmarkkinat ja rahapolitiikka muutospainissa. Osuuspankki-järjestön taloudellinen katsaus 82:2.
- Hämäläinen, S. (1988) Rahoitusmarkkinoiden muutokset ja kotitalouksien säästäminen. Kansantaloudellinen aikakauskirja 84:4.
- Johansson, P. (1986) Raha- ja luottoagregaatit keskuspankin välitavoitteina. Kansantaloudellinen aikakauskirja 82:1.
- Johansson, P. ja Rajakangas, T. (1984) Pääomanliikkeet, sterilointi ja rahapolitiikan itsenäisyys. Kansantaloudellinen aikakauskirja 80:3.
- Johansson, P. ja Solttila, H. (1989) Suomen rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen. Kansantaloudellinen aikakauskirja 85:3.
- Jokinen, H. (1991) New Finnish Monetary Aggregates. Bank of Finland Bulletin 65:1.
- Kassavarantotalletukset ja rahapolitiikka (1989) Suomen Pankki A:70.
- Kiema, P. (1991) Ulkomaisten luottojen säätely pääpiirteissään. Suomen Pankin keskustelualoitteita 15/91.
- Koivisto, H. (1988) Satako vuotta valuutansäännöstelyä? KOP taloudellinen katsaus 1988:1.
- Kolme arviota Suomen talouskriisistä ja talouspolitiikasta (1993) Suomen Pankki C:9.
- Kontulainen, J. (1990) The Money and Interbank Markets in Finland. Bank of Finland Bulletin 64:3.
- Kontulainen, J., Lehmussaari, O-P. ja Suvanto, A. (1990) The Finnish Experience of Maintaining a Currency Band in the 1980s. Suomen Pankin keskustelualoitteita 26/90.
- Korkman, S. (1985) Rahoitusmarkkinoiden muutokset, korko ja investointikehitys. Suomen Pankki RP 1/85.
- Korkman, S. (1986) Lyhyen rahan markkinat ja talouspolitiikka. Unitas 58:4.
- Korkman, S. ja Pekkarinen, J. (1984) Onko valuutansäännöstely aikansa elänyt? Kansantaloudellinen aikakauskirja 80:1.
- Korkman, S. ja Pekkarinen, J. (1988) Kiinteän valuuttakurssin ongelma Suomen markan historiassa. Teoksessa Raha, inflaatio ja talouspolitiikka, toim. S. Honkapohja ja A. Suvanto.
- Korkojen määräytyminen Suomessa (1988) Suomen Pankki D:67.
- Koron vaikutuksista kansantaloudessa (1985) Suomen Pankki A:61.
- Koskenkylä, H. (1992) Norjan pankkikriisi ja vertailua Suomen pankkeihin. Suomen Pankin keskustelualoitteita 13/92.
- Kostiainen, S. ja Starck, C. (1988) Keskuspankki elää muutoksen aikaa. Unitas 60:3.

- Kullberg, R. (1988) Bankverksamhetens risker och centralbankens roll. Ekonomiska Samfundets tidskrift 41:1.
- Kullberg, R. (1989) Keskuspankkipolitiikan muuttuvia piirteitä. Teoksessa Talouden takuumies. Klaus Waris 75 vuotta.
- Kullberg, R. (1989) Keskuspankkipolitiikka ja rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen. Teoksessa Liikepankit ja yhteiskunta. Suomen Pankkiyhdistys.
- Kuosmanen, H. (1988) The Role of the Bank of Finland's Base Rate. Bank of Finland Bulletin 62:12.
- Kuosmanen, H. (1993) Rahapolitiikan välineitä. Markka & talous 1-2:1993.
- Lahdenperä, H. (1990) Suomen joukkovelkakirjalainamarkkinoiden nykytila ja kehitysedellytykset. KOP taloudellinen katsaus 1990:2.
- Lahdenperä, H. (1994) Price Stability and Economic Policy Objectives. Bank of Finland Bulletin 68:5.
- Lehto, E. (1984) Korot ja korkojärjestelmä Suomessa. Suomen Pankki A:57.
- Lehto, E. (1984) Välitavoitteiden käyttö rahapolitiikassa. Suomen Pankki RP 2/84.
- Lehto-Sinisalo, P. (1991) Valuutansäännöstelyn vuosikymmenet. Suomen Pankin keskustelu-aloitteita 14/91.
- Liikepankit ja yhteiskunta (1989) Suomen Pankkiyhdistys. Helsinki.
- Malkamäki, M. (1990) Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen. Suomen Pankki A:74.
- Markkinaraha ja rahamarkkinoiden muutos (1985) Laat. Kari Alho etc. ETLA B:45.
- Nordman, T. (1982) Termiinimarkkinoiden viimeaikainen kehitys. Kansantaloudellinen aikakauskirja 78:3.
- Nyberg, P. (1987) Exchange Control in Finland – Aims, Development and Present System. Bank of Finland Monthly Bulletin 61:8.
- Nyberg, P. ja Vihriälä, V. (1993) Suomen pankkikiiri ja sen hoito. Markka & talous 1-2:1993.
- Oksanen, H. (1984) Katsaus Suomen rahapolitiikkaan ja rahamarkkinatutkimukseen. Taloustieteellisen Seuran vuosikirja 1983/84.
- Oksanen, H. (1993) Rahaliiton hyödyt ja haitat EY:lle ja Suomelle. KOP taloudellinen katsaus 1993:2.
- Parviainen, S. (1988) Valuuttakurssipoliittisen keskustelun vaiheista. Kansantaloudellinen aikakauskirja 84:3.
- Pauli, R. (1984) Establishment of Foreign Banks in Finland: Background and Experiences. Bank of Finland Monthly Bulletin 58:10.

- Pauli, R. (1987) Rahoitusmarkkinoiden uudet piirteet. Osuuspankkijärjestön taloudellinen katsaus 1987:1.
- Pauli, R. (toim.) (1994) Pankkitoiminnan rakennemuutos Suomessa. Suomen Pankki A:89.
- Pikkarainen, P. (1986) Valuuttakurssi-indeksin painot ja kokonaistaloudelliset tavoitteet. Suomen Pankki D:62.
- Pikkarainen, P. (1993) Rahapolitiikan välitavoitteet, indikaattorit ja viritys. Kansantaloudellinen aikakauskirja 89:4.
- Pikkarainen, P. ja Tyrväinen, T. (1993) Suomen Pankin inflaatiotavoite ja lähivuosien inflaationäkymät. Markka & talous 1–2:1993.
- Puntila, M. (1987) Penningpolitiken under förändring. Ekonomiska Samfundets tidskrift 40:1.
- Puro, I. (1984) Finland's Currency Index System and Its Development. Bank of Finland Monthly Bulletin 58:2.
- Pykkönen, P. (1994) Derivatives Markets in Finland. Bank of Finland Bulletin 68:4.
- Rahaunioni ja Suomi (1994) Valtiotaloudellinen tutkimuskeskus. VATT-julkaisuja 15.
- Ranki, S. (1993) Euroopan valuuttajärjestelmä, Euroopan keskuspankkijärjestelmä ja Suomen Pankki. Eurooppa-Instituutin keskustelualoitteita 4/93.
- Rantalainen, K. (1993) The Primary Dealer System in Finland. Bank of Finland Bulletin 66:2.
- Saarinen, V. (1986) Liikepankkien keskuspankkirahoituksen ehdot, määrä ja kustannukset 1950–1984. Suomen Pankki A:63.
- Saarinen, V. (1993) Maksujärjestelmät Suomessa. Markka & talous 4:1993.
- Starck, C. (1992) Keskuspankkien riippumattomuus – kansainvälinen vertailu. Suomen Pankin keskustelualoitteita 10/92.
- Sukselainen, T. (1989) Länsi-Euroopan yhdentyminen ja pankkitoiminnan edellytykset Suomessa. Suomen Pankkiyhdistys.
- Suomen maksu- ja selvitysjärjestelmät (1992) Suomen Pankki A:84.
- Suomen rahoitusmarkkinat 1990 (1991) Suomen Pankki A:79.
- Suomen rahoitusmarkkinoiden kehitys 1980-luvulla (1990) Suomen Pankki A:78.
- Suominen, M. ja Tarkka, J. (1991) Rahoituspalvelujen markkinat ja tuotanto Suomessa. Suomen Pankki A:82.
- Suvanto, A. (1990) Valuuttamarkkinat Suomessa ja muualla. KOP taloudellinen katsaus 1990:3.

- Suvanto, A. (1991) Regulation of the Interbank Money Market. Bank of Finland Bulletin 65:12.
- Swoboda, A.K. Ongoing Changes in Finnish Financial Markets and Their Implications for Central Bank Policy. Suomen rahoitusmarkkinoiden muutokset ja niiden vaikutukset keskuspankkipolitiikkaan. Suomen Pankki A:62.
- Sydänmäki, E. (1993) EY:n instituutiot. Suomen Pankin keskustelualoitteita 13/93.
- Söderlund, K.P. (1988) Suomalainen empiirinen rahan kysyntätutkimus. Teoksessa Raha, inflaatio ja talouspolitiikka, toim. S. Honkapohja ja A. Suvanto.
- Tarkka, J. (1984) Rahapoliittisesta itsenäisyydestä. Taloustieteellisen Seuran vuosikirja 1983/84.
- Tarkka, J. (1987) Rahoitus- ja valuuttamarkkinoiden liberalisoinnista esitettyjä näkökohtia. Suomen Pankki A:66.
- Tarkka, J. (1988) Kahlitun rahan aika – Suomen rahoitusmarkkinoiden säännöstelyn vuosikymmenet. Teoksessa Raha, inflaatio ja talouspolitiikka, toim. S. Honkapohja ja A. Suvanto.
- Tarkka, J. (1993) Raha ja rahapolitiikka. Gaudeamus.
- Vihriälä, V. (1985) Alueellinen rahapolitiikka. Suomen Pankki A:59.
- Vihriälä, V. (1988) Rahoitusmarkkinoiden vakaus. Suomen Pankki A:68.
- Vihriälä, V. (1989) Pankkien marginaali ja kilpailu. Kansantaloudellinen aikakauskirja 85:1.
- Virén, M. (1993) Maksuvälineiden käyttö ja käteisrahan kysyntä Suomessa. Suomen Pankki A:87.
- Wallius, S. ja Heiskanen, R. (1993) Markan arvostuksesta. KOP taloudellinen katsaus 1993:4A.
- Åkerholm, J. (1994) Miten markka on kellunut? Markka & talous 1:1994.

Suomen Pankin julkaisuja

Sarja A (ISSN 0355-6034)

(1–35. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, "Taloudellisia selvityksiä", artikkelikokoelmia vuosilta 1942–1972, suomeksi ja ruotsiksi, ISSN 0081-9514)

- A:36 Tuomas Sukselainen **Finnish Export Performance in 1961–1972.**
A Constant-Market-Shares Approach. 1974. 74 s. ISBN 951-686-018-4
- A:37 Sirkka Hämäläinen **Palkansaajatalouksien säästämisestä.** Suomen Pankin säästämistiedustelu vuodelta 1969. 1974. 53 s. ISBN 951-686-020-6
- A:38 Heikki Koskenkylä – Ilmo Pyyhtiä **Energiavaltaisuus investointikriteerinä.** 1974. 52 s. ISBN 951-686-021-4
- A:39 Heikki Koskenkylä – Ilmo Pyyhtiä **Pääomakerroin, työn tuottavuus ja työpaikan hinta Suomen teollisuudessa vuosina 1960–1973.** 1975. 71 s. ISBN 951-686-025-7
- A:40 Alpo Willman **Suhdanneherkkyys, omavaraisuus ja ympäristövaikutusten kriteeri investointikriteereinä.** Lisälukuna J. P. Cunningham Energy-intensity as an Investment Criterion. 1975. 89 s. ISBN 951-686-026-5
- A:41 Reino Airikkala – Tuomas Sukselainen (toim.) **Suomen maksutaseen kehityslinjat vuosina 1950–1974.** 1976. 120 s. ISBN 951-686-027-3
- A:42 Heikki Koskenkylä – Ilmo Pyyhtiä **Kokonaistaloudellisten ja liiketaloudellisten investointikriteerien merkitys kasvu- ja rakennepoliitikassa.** 1976. 67 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-034-6
- A:43 Tapio Peura **Suomen ulkomaankaupan hinnat vuosina 1950–1974.** 1977. 87 s. ISBN 951-686-037-0
- A:44 Terhi Kivilahti **Suomen kaupasta ja maksujärjestelmästä muiden itäryhmän maiden kuin SNTL:n kanssa.** 1977. 126 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-038-9
- A:45 Simo Lahtinen **Tuotanto, työ ja energia Suomen teollisuudessa vuosina 1900–1975.** 1977. 78 s. ISBN 951-686-040-0
- A:46 **Koroista ja korkopolitiikasta Suomessa.** Kokoomateos. 1978. 77 s. ISBN 951-686-041-9
- A:47 Jarmo Pesola – Timo Tyrväinen **Palveluelinkeinojen investoinnit vuosina 1953–1975.** 1978. 107 s. ISBN 951-686-047-8
- A:48 Heikki Koskenkylä – Kari Pekonen **Työttömyys ja tuotannon rakenne Suomen kansantaloudessa.** 1979. 122 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-051-6

- A:49 Inkeri Hirvensalo **Suomen ja SNTL:n välinen clearingmaksujärjestelmä.** 1979. 125 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-053-2
- A:50 Tapio Peura **Teollisuuden kansainvälinen kilpailukyky.** 1979. 128 s. ISBN 951-686-055-9
- A:51 Alpo Willman **Julkiset menot vuosina 1950—1977.** Kasvu- ja rakennepoliittinen tarkastelu. 1980. 125 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-062-1
- A:52 Hannu Halttunen — Juhani Hirvonen — Heikki Koskenkylä — Alpo Willman **Yhteenvedo Ruotsin kansantalouden pitkän aikavälin näkymistä tehdyistä selvityksistä.** 1981. 165 s. ISBN 951-686-065-6
- A:53 Tom Nordman **Vientiä koskevat erityisjärjestelyt Suomessa.** 1981. 181 s. ISBN 951-686-070-2
- A:54 Juhani Laurila **Ulkomaiset pääomanliikkeet 1970-luvulla.** 1982. 117 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-078-8
- A:55 Kaarlo V. Jännäri **Euroopan valuuttajärjestelmä.** 1983. 54 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-084-2
- A:56 Jorma Hietalahti **Pitkäaikaisten ulkomaisten rahoituslainojen kustannuskehitys 1970—1981.** 1984. 69 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-089-3
- A:57 Eero Lehto **Korot ja korkojärjestelmä Suomessa.** 1984. 64 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-090-7
- A:58 Jukka Pekkarinen — Tapio Peura **Hintakilpailukyyn käsite ja mittaaminen.** 1984. 74 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-099-0
- A:59 Vesa Vihriälä **Alueellinen rahapolitiikka.** Kokemuksia alueellisesta rahapolitiikasta Norjassa ja näkökohtia sen toteuttamisesta Suomessa. 1985. 62 s. ISBN 951-686-102-4
- A:60 Kerstin Heinonen **Systemet med särskilda dragningsrätter — dess utveckling, egenskaper och framtid.** 1985. 65 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-112-1
- A:61 **Koron vaikutuksista kansantaloudessa.** Kokoomateos. 1985. 110 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-113-X
- A:62 Alexander K. Swoboda **Ongoing Changes in Finnish Financial Markets and Their Implications for Central Bank Policy / Suomen rahoitusmarkkinoiden muutokset ja niiden vaikutukset keskuspankkipolitiikkaan.** 1986. 57 p./s. ISBN 951-686-117-2
- A:63 Veikko Saarinen **Liikepankkien keskuspankkirahoituksen ehdot, määrä ja kustannukset 1950—1984.** 1986. 307 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-120-2
- A:64 **Suomen rahoitusmarkkinat.** Kokoomateos. 1986. 134 s. ISBN 951-686-126-1

- A:65 Esko Sydänmäki **Kansainvälinen valuuttayhteistyö ja IMF**. 1986. 133 s. ISBN 951-686-128-8
- A:66 Juha Tarkka **Rahoitus- ja valuuttamarkkinoiden liberalisoinnista esitettyjä näkökohtia**. 1987. 65 s. ISBN 951-686-129-6
- A:67 Jorma Hietalahti — Ahti Huomo **Pääomanliikkeiden säätely Suomessa ja muissa OECD-maissa**. 1987. 116 s. ISBN 951-686-131-8
- A:68 Vesa Vihriälä **Rahoitusmarkkinoiden vakaus**. 1988. 69 s. ISBN 951-686-139-3
- A:69 Urho Lempinen — Reija Lilja **Keskuspankki kehittyvässä maksujärjestelmässä**. 1988. 81 s. ISBN 951-686-143-1
- A:70 **Kassavarantotalletukset ja rahapolitiikka**. Kokoomateos. 1989. 152 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-191-1
- A:71 Liisa Halme — Paula Launiainen (toim.) **Suomalaisten ja ulkomaisten pankkien tilinpäätöskäytäntö**. 1989. 215 s. ISBN 951-686-192-X
- A:72 **Pankkitoiminnan kannattavuus, tehokkuus ja riskit Suomessa**. Kokoomateos. 1989. 146 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-200-4
- A:73 Ari Aaltonen — Esko Aurikko **Keskuspankkipolitiikka Suomessa**. 1989. 108 s. ISBN 951-686-201-2.
Toinen, uusittu painos 1990. 114 s. ISBN 951-686-240-3
- A:74 Markku Malkamäki **Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen**. Kansainvälistymistä edistäneet tekijät, rakenteellinen muutos, markkinoiden toiminta ja säätely. 1990. 75 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-232-2
- A:75 **Neuvostotalous muutoksessa**. Kokoomateos. 1990. 245 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-236-5
- A:76 Esko Sydänmäki **Kansainvälinen velkaongelma**. 1990. 68 s. ISBN 951-686-243-8
- A:77 **Pankkitoiminnan lähtökohdat kansainvälisessä kilpailussa**. Kokoomateos. 1990. 151 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-245-4
- A:78 **Suomen rahoitusmarkkinoiden kehitys 1980-luvulla**. Kokoomateos. 1990. 139 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-257-8
- A:79 **Suomen rahoitusmarkkinat 1990**. Toiminnot, lainsäädäntö ja instituutiot. Kokoomateos. 1991. 169 s. ISBN 951-686-270-5
- A:80 Helvi Kinnunen **Suomalaisten yritysten kansainvälistyminen: ulkomaan-toiminnan kannattavuus ja vaikutus kotimaantalouteen**. 1991. 101 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-282-9
- A:81 Ralf Pauli **Pankkikilpailu ja yleinen etu**. Näkökulmia rahoitusmarkkinoiden vakauteen ja valvontaan. 1991. 102 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-295-0

- A:82 Matti Suominen — Juha Tarkka **Rahoituspalveluiden markkinat ja tuotanto Suomessa**. 1991. 116 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-301-9
- A:83 Tapio Peura — Jukka Kero **Talouden avoimuus, kilpailukyky ja ulkomaankauppa**. 1992. 92 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-321-3
- A:84 **Suomen maksu- ja selvitysjärjestelmät**. Kokoomateos. 1992. 235 s. ISBN 951-686-346-9
- A:85 Vappu Ikonen — Jaakko Autio — Heikki U. Elonen **Suomen Pankki ja 1930-luvun lama**. Kokoomateos. 1992. 119 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-357-4
- A:86 Pekka Sutela (toim.) **The Russian Economy in Crisis and Transition**. Kokoomateos. 1993. 192 s. ISBN 951-686-362-0.
- A:87 Matti Virén **Maksuvälineiden käyttö ja käteisrahan kysyntä Suomessa**. 1993. 91 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-383-3.
- A:88 **Payment and Settlement Systems in Finland**. Kokoomateos. 1993. 249 s. ISBN 951-686-388-4.
- A:89 Ralf Pauli (toim.) **Pankkitoiminnan rakennemuutos Suomessa**. Kokoomateos. 1994. 176 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-399-X
- A:90 Ari Aaltonen — Esko Aurikko — Jarmo Kontulainen **Rahapolitiikka Suomessa**. 1994. 173 s. ISBN 951-686-413-9