

# KESKUSTELUALOITTEITA DISCUSSION PAPERS

Jorma Hietalahti

PÄÄOMANLIIKKEIDEN RAKENTEELLISISTA MUUTOKSISTA JA  
SÄÄTELYJÄRJESTELMÄN YLEISPIIRTEISTÄ VUOSINA 1975 – 1984

*10 AS, 5A9, 5A9  
pääomaliikkeiden  
muutokset*

2.6.1986

VP 4/86

Suomen Pankin  
Valuuttapolitiikan osasto

Bank of Finland  
Exchange Policy Department

PÄÄOMANLIIKKEIDEN RAKENTEELLISISTA  
MUUTOKSISTA JA SÄÄTELYJÄRJESTELMÄN  
YLEISPIIRTEISTÄ VUOSINA 1975 - 1984

		Sivu
1	Tavoitteista ja taustasta	1
2	Pääomanliikkeiden määrällinen kehitys	3
3	Yritysten pääomanliikkeet	6
4	Pankkien pääomanliikkeet	14
5	Yritysten valuuttariskeiltä suojautumisesta syntyneet pääomanliikkeet	15
6	Pääomanliikkeiden säätelyjärjestelmän vaikutus	23
7	Tiivistelmä	30

## 1 Tavoitteista ja taustasta

Tämän selvityksen keskeisenä tavoitteena on tarkastella pääomanliikkeiden määrällistä ja rakenteellista kehitystä vuosina 1975-84. Perustarkastelu jaetaan kahteen viisivuotisjaksoon, jotka ovat vuodet 1975-79 ja 1980-84. Tarkastelun tilastollisena lähtökohtana on maksutaseen pääoman tase, josta julkinen sektori ja Suomen Pankki on jätetty pois. Yksityisen sektorin pääomanliikkeitä on seuraavassa tarkastelu huomattavasti yksityiskohtaisemmin kuin virallisessa maksutaseessa.<sup>1)</sup>

Selvityksen tavoitteisiin kuuluu edelleen Suomen säännöstelyjärjestelmän suppea yleiskuvaus, koska säännöstelyjärjestelmässä tapahtuneilla muutoksilla on vaikutusta pääomanliikkeiden ohjautumiseen ja kanavoitumiseen. Suomen pääomanliikkeiden säätelyjärjestelmä on melko kattava, sillä sekä pitkäaikaiset että lyhytaikaiset pääomanliikkeet vaativat ulkomaankauppaan liittyviä juoksevia maksuja lukuunottamatta Suomen Pankin luvan. Pääomanliikkeiden säätely perustuu määräajaksi säädettyyn valuuttalakiin. Valuutansäännöstelyä toteuttavana viranomaisena toi-

---

1) Tarkastelu kattaa sekä pääomantuonnin (velkojen muutoksen) että pääomanviennin (saamisten muutoksen). Pääomanliikkeiden etumerkeissä noudatetaan maksutasekäytäntöä. Pääomantuonti (velkojen lisäys) saa positiivisen etumerkin ja pääomanvientti (saamisten lisäys) negatiivisen. Tarkastelu kohdistuu sekä pääomantuonnin että pääomanviennin osalta nostojen ja kuoletusten erotukseen eli nettomuutokseen. Oma mielenkiintonsa olisi ollut tarkastella pääomanliikkeiden bruttoerää eli nostoja, mutta useiden pääomanliikkeiden osalta nostolukuja ei ole saatavissa. Kolmantena käsitteenä selvityksessä tarkastellaan pääomanliikkeiden kokonaisnettomuutosten eli pääomantuonnin ja pääomanviennin nettomuutosten erotusta.



mii Suomen Pankki valtioneuvostolta saamiensa valtuuksien pohjalta.

Tarkastelunäkökulma on yrityskeskeinen, sillä valtaosa pääomanliikkeistä perustuu viime kädessä yritysten tekemiin päätöksiin.<sup>1)</sup> Pääomanliikkeiden kehitystä ja rakennemuutosta tarkastellaan erä erältä. Analyyttisesti kattavaan, myös välilliset kytkennät huomioonottavaan tarkasteluun ei tässä selvityksessä pyritä.

Yritysten ja pankkien toimintastrategia ja toimintaympäristö ovat muuttuneet tuntuvasti tarkasteluperiodilla. Intensiivinen kansainvälistyminen on kuulunut tarkasteluperiodin keskeisimpiin ilmiöihin. Lisäksi entisestäänkin vilkastuneet ja monipuolistuneet kansainväliset valuutta- ja rahoitusmarkkinat ovat osaltaan mahdollistaneet yritysten ja pankkien ulkomaisten toimintojen kasvun. Kelluvat valuuttakurssit ovat pakottaneet yritykset ja pankit paneutumaan valuuttakurssiriskien hallintaan varsin usein huonojen kokemusten kautta. Valmiudet ulkomaisiin liiketoimiin ovat siten parantuneet merkittävästi.

Kansainvälistyminen, tietämyksen lisääntyminen, ulkomaankaupan kasvu sekä kansainvälisten valuutta- ja rahoitusmarkkinoiden laajentuminen ovat jo sinällensä luoneet edellytykset pääomanliikkeiden rakennemuutoksille. Myös kehitys Suomen rahoitusmarkkinoilla on edennyt samaan suuntaan, sillä luotonsäännöstellyn merkitys on oleellisesti vähentynyt samalla

---

1) Tämä tarkastelunäkökulma johtaa myös siihen, että maksutaseen sektorijaottelussa ei kaikkien pääoman taseen erien osalta pysytä.



kun koron merkitys markkinoiden tasapainottajana on vahvistunut. Erityisesti yrityssektorissa on kertynyt aika ajoin huomattaviakin likvidejä saamisia, joille tuottotietoisuuden lisääntymisen seurauksena on haettu tuottavia sijoituskohteita. Kotimaisen ja kansainvälisen korkoeron hyödyntäminen termiinimarkkinoilla on esimerkki uudentyypisistä tuottoajattelusta yrityksissä.

Suomen rahoitusmarkkinat ovat integroituneet entistä tiiviimmin kansainvälisiin rahoitus- ja valuuttamarkkinoihin. Kansainvälisten korkojen vaihtelut ja valuuttakurssiodotukset ovat heijastuneet mittavien valuuttaliikkeiden kautta aikaisempaa voimakkaammin paineina Suomen rahoitusmarkkinoille. Integraatio on tuonut mukanaan myös paineita valuutansäännöstelyn pitävyyteen. Suuruusluokaltaan merkittäviksi kasvaneet pääomanliikkeet ovat perusominaisuuksiltaan nopeita, häiriöalttiita ja usein spekulatiivisia.

## 2 Pääomanliikkeiden määrällinen kehitys

Suomi on perinteisesti ollut nettomääräisesti pääomaa tuova maa. Tällainen tilanne vallitsi myös tarkasteluperiodilla vuosia 1977-1979 lukuunottamatta (kuvio 1 A)<sup>1)</sup>. Merkittävä kehityspiirre on ollut sekä pääomantuonnin että -viennin nopea kasvu 1980-luvun alkupuoliskolla (kuvio 1 A). Pääasiallinen syy

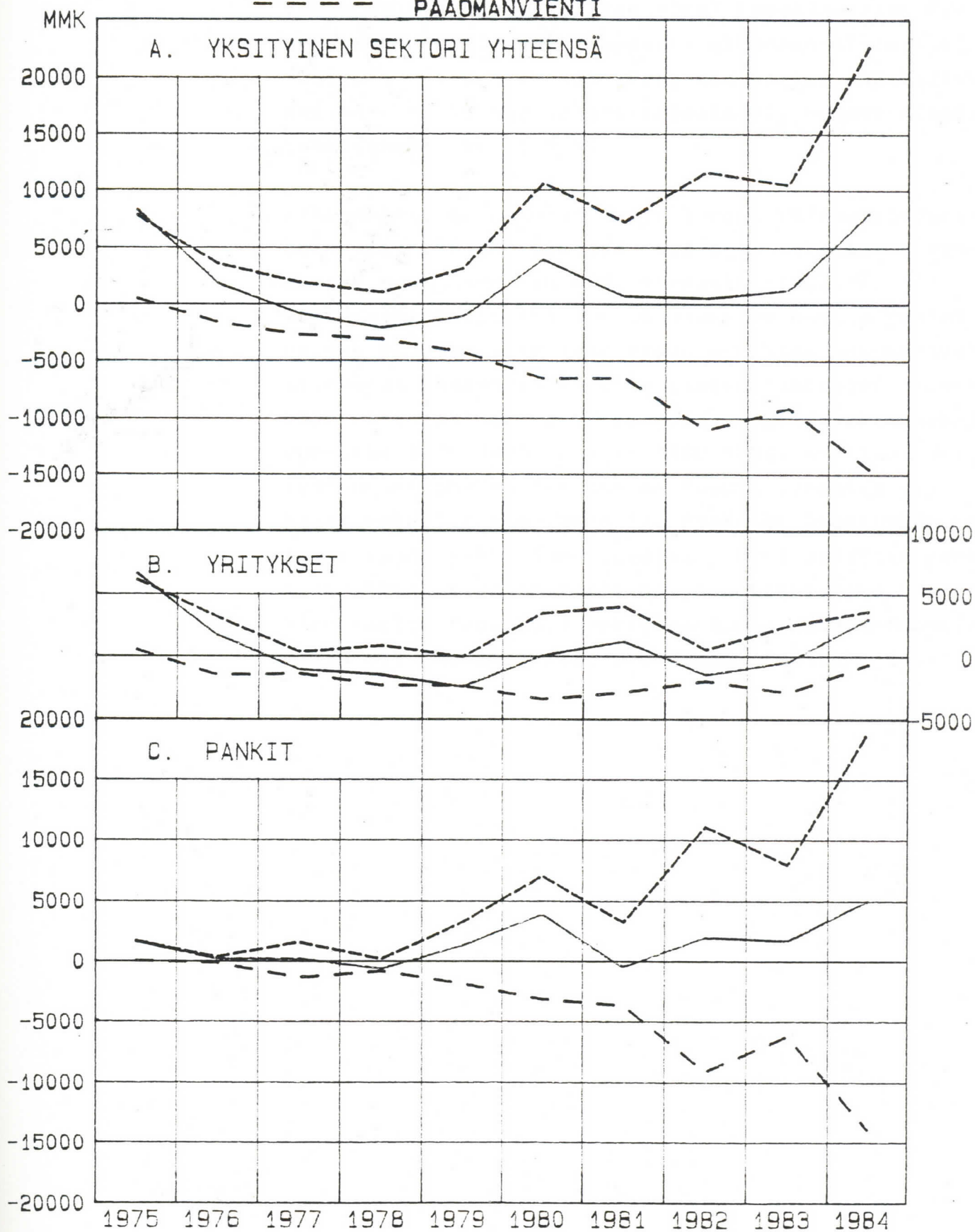
---

1) Keskeinen syy näihin yleistrendistä poikkeaviin vuosiin oli ulkoisen tasapainon tuntuva paraneminen. Sen seurauksena erityisesti yritysten kauppaluottovelka supistui nopeasti.

KUPIO 1.

# YKSITYISEN SEKTORIN PÄÄOMANLIIKKEET

— NETTO  
- - - PÄÄMANTUONTI  
- - - PÄÄOMANVIENTI



tähän oli valuuttapankkien ripeä kansainvälistyminen, mikä on lisännyt nopeasti ulkomaantoimintoja (kuvio 1 C). Sen sijaan yritysten osalta pääomaliikkeiden kehitys aggregaattitasolla oli huomattavasti tasaisempaa (kuvio 1 B).

Nettomääräinen pääomantuonti kohosi tarkasteluperiodin toisella puoliskolla 14.2 mrd. markkaan ensimmäisen puoliskon 5.8 mrd. markasta (taulukko 1). Maksutaseluokittelun mukaan pankkien kautta tapahtuneiden pääomanliikkeiden kasvu merkitsi huomattavaa siirtymää pääomanliikkeiden kanavoitumisessa. Pankkien nettopääomantuonti kasvoi yli nelinkertaiseksi vuosista 1975-1979 vuosiin 1980-1985, kun taas yritysten nettomääräinen pääomantuonti vähentyi yli kolmanneksella (taulukko 1). Pankkien bruttomääräisten lukujen kasvu 1980-luvulla johtui osittain pankkien ulkomaisten toimintojen vapauttamisesta. Pankkien kautta tapahtuva nettomääräinen pääomantuonnin kasvu oli huomattavasti pienempää (taulukko 1).



TAULUKKO 1

Pääomanliikkeet vuosina 1975 - 1984,  
mrd. markkaa

	1975-1979 mrd. mk	1980-1984 mrd. mk
Yritysten nettopääomantuonti	3.2 (55.2 %)	2.2 (15.6 %)
Pääomantuonti	10.3	14.0
Pääomanvienti	-7.1	-11.8
Pankkien nettopääomantuonti	2.6 (44.8 %)	11.9 (84.4 %)
Pääomantuonti	7.0	48.2
Pääomanvienti	-4.4	-36.3
Yksityisen sektorin nettopääomantuonti	5.8 (100.0 %)	14.1 (100.0 %)
Pääomantuonti	17.3	62.2
Pääomanvienti	-11.5	-48.1

### 3 Yritysten pääomanliikkeet

Yritysten pitkäaikaisissa pääomanliikkeissä tapahtui merkittävä suunnanmuutos 1980-luvun alkupuoliskolla 1970-luvun toiseen puoliskoon verrattuna. Vuosina 1975-1979 nettomääräinen pääomantuonti oli 7.2 mrd. markkaa, kun taas vuosina 1980-1984 yritysten nettomääräinen pääomantuonti oli kääntynyt 3.0 mrd. markan pääomanvienniksi (taulukko 2). Muutos yritysten pääomanliikkeissä oli siten 10.2 mrd. markkaa näinä kahtena viisivuotisperiodina.

TAULUKKO 2

Yritysten pitkäaikaiset pääomanliikkeet vuosina  
1975-1984, mrd. markkaa

	1975-1979	1980-1984
Pääomantuonti	10.5	6.6
Rahoituslainat	5.8	4.8
Tuontiluotot	2.1	-1.7
Suorat sijoitukset	0.9	0.5
Portfoliosijoitukset	..	2.1
Erityisrahoituslaitosten välittämät luotot	1.7	0.9
Pääomanvienti	-3.3	-9.5
Vientisaamiset	-2.0	-3.3
Suorat sijoitukset	-1.3	-6.2
Nettopääomantuonti	7.2	-2.9

Yhtenä keskeisenä syynä yritysten pääomanliikkeiden muuttumiseen pääomanvientivoittoisiksi oli yritysten kansainvälistymiskehitys. Suomalaiset yritykset sijoittivat ulkomailla sijaitseviin yrityksiin vuosina 1980-84 6.2 mrd. markkaa, mikä oli noin viisi kertaa enemmän kuin vuosien 1975-79 ulkomaille suuntautuneet sijoitukset (taulukko 2). Suorat sijoitukset on viime vuosina toteutettu valtaosaltaan yritysostoina. Tätä toimintastrategiaa yritykset ovat perustelleet lähinnä sillä, että ne ovat tällä tavalla päässeet markkinoiden sisäpuolelle ja saaneet toiminnasta olevasta yrityksestä tarpeellista ja arvokasta teknistä tietämystä. Ulkomaisten yritysten kiinnostus Suomessa harjoitettavaan tuotantotoimintaan oli tarkasteluperiodilla sen sijaan vähäistä ja sijoitukset Suomeen vähentyivät 1980-luvulla vuosiin 1975-79 verrattuna (taulukko 2).

Yhtenä ilmentymänä yritysten kansainvälistymisstrategiassa olivat vuosina 1983-84 toteutetut suunnatut osakeannit ulkomaisiin pörsseihin. Suuruudeltaan suunnattujen osakeantien avulla tuotu pääoma tuonti jäi näinä vuosina kuitenkin 1.1 mrd. markkaan, mikä oli tuntuvasti vähemmän kuin suorien sijoitusten muodossa toteutunut pääoman vienti. Yritykset pyrkivät hankkimaan osakeanneilla riskipääomaa edullisemmin ulkomailta kuin kotimaasta. Suomen pääomamarkkinoiden pienuus ja kapeat jälkimarkkinat aiheuttivat kuitenkin varovaisuutta ulkomaisissa sijoittajissa. Jälkikäteen arvioiden suomalaiset osakeannit olivat alkuvaiheessa ehkä ylimitoitettuja. Vuosien 1983-84 suunnatut osakeannit osoittivat, että suomalaisyritysten ulkomaisen riskipääoman hankinta ei ole ongelmatonta.

Myös yritysten kiinnostus kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla tarjolla oleviin luottoihin vähentyi 1980-luvulla vuosiin 1975-79 verrattuna. Osaltaan luottojen muodossa tapahtuneen pääomanntuonnin vähentymiseen vaikuttivat kansainvälisten korkojen jyrkät vaihtelut ja valuuttakurssien nopeat ja suuret muutokset. Ulkomaisen pääoman saatavuus ja ehdot kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla eivät sinänsä muodostuneet ongelmaksi, sillä kansainväliset rahoitusmarkkinat olivat vuosina 1980-84 likvidit ja suomalaisten lainanottajien luototehdot kehittyivät suotuisasti.

Erityisesti pitkäaikaisten tuontiluottojen käytöstä aiheutuneet pääomanliikkeet muuttuivat jyrkästi 1980-luvulla 1970-luvun loppupuoliskoon verrattuna. Vuosina 1975-79 tuontiluottojen muodossa toteutunut pääomantuonti oli 2.1 mrd. markkaa, kun taas vuosina



1980-84 vastaava luku oli kääntynyt 1.7 mrd. markan pääoman vienniksi eli vanhojen lainojen kuoletukset olivat tämän verran suuremmat kuin uusien lainojen nostot (taulukko 2). Yhtenä syynä oli sellaisten investointihyödykkeiden tuonnin väheneminen, joihin oli käytetty 1970-luvulla pitkäaikaisia tuontiluottoja. Myös Suomen Pankki suhtautui pidättyvästi pitkäaikaisten tuontiluottojen myöntämiseen 1980-luvulla. Korko- ja valuuttakurssimuutoksista syntyneet tappiot realisoituneissa hoitokustannuksissa ovat osaltaan olleet vähentämässä 1980-luvulla tuonnin rahoituksessa pitkäaikaisten ulkomaisten luottojen käyttöä.

Ulkomaisten rahoituslainojen käyttö investointien rahoituksessa supistui näinä kahtena vertailuperiodina vähemmän kuin tuonnin rahoituslainojen käyttö. Rahoituslainoista syntynyt pääomantuonti vuosina 1980-84 oli 4.8 mrd. markkaa, mikä oli 1.0 mrd. markkaa vähemmän kuin vuosina 1975-79 (taulukko 2). Yhtenä syynä siihen, että rahoituslainojen käyttö ei vähentynyt samassa määrin kuin tuontiluottojen, oli ulkomaisen lainan sisällyttäminen useimmiten pankkien myöntämien investointien kokonaisrahoituspaketeihin.

Myös pienten ja keskisuurten yritysten kiinnostus ulkomaisiin rahoituslainoihin on vähentynyt merkittävästi, sillä erityisrahoituslaitosten välittämien luottojen käytöstä aiheutunut pääomantuonti vähentyi 1980-luvun alkupuoliskolla noin puoleen vuosien 1975-79 pääomantuonnista (taulukko 2). Saattaa olla, että pienet ja keskisuuret yritykset eivät ryhtyneet kustannussyistä kehittämään omaa valuuttahallintoa valuuttakurssiriskien vähentämiseksi, jolloin valmius ja sitä kautta halukkuus valuuttamääräisten

luottojen käyttöön vähenivät. Nämä yritykset alkoivat 1980-luvulla turvautua valuuttakurssiriskeihin liittyvissä ongelmissa entistä enemmän valuuttapankkien palveluihin.

Uudeksi merkittäväksi pääomantuontia lisääväksi kanavaksi vuosina 1982-85 muodostui Helsingin arvopaperipörssissä noteerattujen suomalaisten arvopapereiden välittäminen ulkomaille asuville. Suuruusluokaltaan huomattavan suureksi tämä pääomantuonti kohosi vuosina 1983-85, jolloin korkoero Suomen ja kansainvälisten korkojen välillä oli melko suuri.

Pääomantuonti tätä kanavaa pitkin oli vuosina 1983-84 suurin piirtein samansuuruinen kuin suunnatuilla osakeanneilla saatu pääoma eli 1.1 mrd. markkaa. Välitetyt arvopaperit olivat markkamääräisiä debenttureja, joten niihin ei liittynyt kurssiriskiä lainanottajan taholta. Lisäksi niihin ei tarvittu Suomen Pankin lupaa, mikä aiheutti ongelmia Suomen Pankin pääomantuontipolitiikalle. Tuottojen verottomuus lisäsi ulkomaisten sijoittajien kiinnostusta näihin suomalaisiin arvopapereihin.<sup>1)</sup>

Viennin kasvun myötä pitkäaikaisten vientiluottojen käyttö vientisaatavien rahoituksessa lisääntyi tarkasteluperiodilla. Vientisaamisiin liittynyt pääomanvienti kasvoi vuosien 1975-79 2.0 mrd. markasta vuosien 1980-84 3.3 mrd. markkaan (taulukko 2). Viennin kasvun lisäksi vientiluottojen lisääntyneeseen käyttöön vaikutti oleellisesti näiden luottojen subventoitu korko. Subventioasteen aleneminen

---

1) Vuoden 1985 puolivälissä Suomen Pankki kielsi pörssinoteerattujen joukkovelkakirjalainojen myynnin ulkomaille.

TAULUKKO 3

Yritysten markkamääräiset ja valuuttamääräiset pitkäaikaiset pääomanliikkeet vuonna 1975 - 1984, mrd. markkaa

	1975-1979	1980-1984
Pääomantuonti	10.5	6.6
Markkamääräinen	0.7	2.8
Valuuttamääräinen	9.8	3.8
Pääomanvienti	-3.3	-9.5
Markkamääräinen	-1.4	-5.5
Valuuttamääräinen	-1.9	-4.0
Nettopääomantuonti	7.2	-2.9
Markkamääräinen	-0.7	-2.7
Valuuttamääräinen	7.9	-0.2

ja rahoitusmarkkinoiden muutokset vähensivät tosin vuosina 1983 ja 1984 vientiluottojen käytön houkuttelevuutta muihin rahoitusvaihtoehtoihin nähden.

Yritysten aikaansaamien pitkäaikaisten pääomanliikkeiden kääntyminen 1980-luvulla pääomantuonnista pääomanvienniksi johtui siten suurelta osin yritysten kansainvälistymisprosessista. Lisäksi valuuttakurssien ja kansainvälisten korkojen vaihtelut vähensivät osaltaan yritysten kiinnostusta valuuttamääräisiin luottoihin. Toisaalta markkamääräinen pääomantuonti lisääntyi lähinnä suunnattujen osakeantien ja pörssistä välitettyjen debentuurien muodossa (taulukko 3).



Markkamääräinen pääomantuonti lisääntyi vuosina 1980-84 nelinkertaiseksi vuosien 1975-79 pääomantuontiin verrattuna, kun taas ulkomaan valuutan määräinen pääomantuonti supistui noin kolmannekseen vastaavina ajanjaksoina (taulukko 3). Pääomanviennin osalta sekä markkamääräiset että valuuttamääräiset pääomanliikkeet kasvoivat 1980-luvun loppupuoliskoon verrattuna. Nettomääräisesti tarkasteltuna 1980-luvulla tapahtunut yritysten pitkäaikaisen pääoman vienti tapahtui lähes kokonaan markkamääräisenä, kun taas valuuttamääräiset pääomanliikkeet olivat lähes tasapainossa (taulukko 3).

Lyhytaikaisissa pääomanliikkeissä suuruudeltaan ja erikoisluonteeltaan merkittävien pääomanliikkeiden osa-alue muodostuu yritysten kauppaluotoista, jotka syntyvät kun tavaratoimitukset ja niihin liittyvät maksut eivät toteudu samanaikaisesti. Kauppaluotot koostuvat siten maksuajoista, jotka kohdistuvat myönnettyihin vientiluottoihin, saatuihin tuontiluottoihin ja näihin liittyviin ennakoihin. Lisäksi yritykset voivat järjestää lyhytaikaisia viennin rahoitusluottoja omissa nimissään. Kauppaluottojen määrään vaikuttavat kulloinkin ulkomaan kauppatilanne ja luonnollisesti myös voimassaolevat valuuttamääräykset, joiden mukaan maksut hoidetaan. Kauppaluotot ovat myös herkkiä koron muutoksille mikä merkitsee sitä, että kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eroja pyritään hyödyntämään. Valuuttakurssimuutosodotustilanteisiin kauppaluotot reagoivat herkästi siten, että esim. markan devalvaatiospekulaatio-tilanteissa tuontiyrietykset lyhentävät ulkomaan valuutan määräisten luottojensa maksuaikoja ja vientiyrietykset pidentävät.

TAULUKKO 4

Yritysten lyhytaikaiset pääomanliikkeet vuosina 1975-1984, mrd. markkaa

	1975-1979 mrd. mk	1980-1984 mrd. mk
Pääomantuonti	-0.4	7.4
Kauppaluotot	-0.6	8.4
Muut <sup>1)</sup>	0.2	-1.0
Pääomanvienti	-3.9	-2.3
Kauppaluotot	-2.6	-1.8
Muut <sup>2)</sup>	-1.3	-0.5
Nettopääomantuonti	-4.3	5.1

- 1) Kauppaluottovelan ulkopuolinen yritysten pääomantuonti koostuu poikkeuslupatileillä olevista veloista sekä yksittäisistä velkakirjalainoista, jotka eivät liity tuonnin eikä viennin rahoittamiseen.
- 2) Kauppaluottovelan ulkopuolinen pääomanvienti koostuu poikkeuslupatileillä olevista varoista, vientivekseleistä ja ulkomailta takaisin ostetuista suomalaisista arvopapereista.

Kauppaluottoihin liittyvä pääomanvienti oli vuosina 1975-79 nettomäärältään 3.2 mrd. markkaa suurempi kuin pääomantuonti (taulukko 4). Pääomanvientivoittoisiin pääomanliikkeisiin oli näinä vuosina vaikuttamassa kauppaluottovelkojen väheneminen vaihtotaseen parannuttua vuoden 1975 huomattavan suuren vajauksen jälkeen. Vuosina 1980-1984 pääomanliikkeiden suunta muuttui 1970-luvun loppupuoliskoon verrattuna. Kauppaluottoihin liittyvä pääomantuonti oli 6.6 mrd. markkaa suurempi kuin pääomanvienti (taulukko 4). Yhtenä syynä pääomantuontiin 1980-luvulla oli kansainvälisiä korkoja korkeampi kotimainen korkotasoa, minkä seurauksena yritykset ottivat ulkomaista luottoa ulkomailta ja tukivat näin kotimaista maksuvalmiutta.

#### 4 Pankkien pääomanliikkeet

Pankkien ulkomaantoimintojen nopea kasvu on merkinnyt sitä, että pankkien ulkomaiset velat ja saamiset ovat kuuluneet pankkien taseitten nopeimmin kasvaneisiin eriin (ks. taulukko 1 s. 4)<sup>1)</sup> Valtaosaltaan pankkien ulkomaiset velat ja saamiset ovat muodostuneet maksutasekriteerien mukaan lyhytaikaisista pääomanliikkeistä. Ainoastaan tarkasteluperiodin loppupuolella pankkien pitkäaikainen pääomantuonti on lisääntynyt, kun pankit ovat muuttaneet lyhytaikaisia lainojaan pitkäaikaisiksi. Tämän velkojen rahoitusrakenteen paranemisen on mahdollistanut sopivien vaihtuvakorkkoisten instrumenttien yleistymisen kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Tällaisia lainatyyppisiä ovat olleet lähinnä debentuuri- ja talletustodistuslainat.

Pankkien lyhytaikaisista ulkomaan valuutan määräisistä veloista ja saamisista noin 90 % koostuu toisaalta veloista ulkomaisille pankeille ja toisaalta talletuksista ulkomaisissa pankeissa. Velat ovat lähinnä kotimaisten valuuttamääräisten lainojen rahoittamiseksi otettuja eurotalletuksia ja saatavat osittain kotimaisten valuuttamääräisten talletusten edelleensijoituksia. Ulkomaiset velat ja kotimaiset valuuttaluotot toisaalta ja ulkomaiset saamiset ja kotimaiset valuuttatalletukset toisaalta ovat kehittyneet samansuuntaisesti erityisesti tarkasteluperiodin alkupuoliskolla, mikä kuvastaa pankkien perinteistä rahoituksen välitystehtävää.

---

1) Yrityskeskeisestä tarkastelunäkökulmasta johtuen pankkien pääomantuontia ja -vientiä ei tarkastella erä erältä.



Sen sijaan 1980-luvulla pankkien ulkomaiset muut transaktiot ovat lisääntyneet, mikä on merkinnyt ulkomaisten velkojen ja saamisten kotimaisia valuuttaeriä nopeampaa kasvua. Termiinisopimusten kattamisista aiheutuneet pääomanliikkeet ovat tulleet merkittäviksi pankkien toiminnassa 1980-luvulla, vaikka tämän selvityksen näkökulmasta termiinisopimukset lasketaan yritysten aikaansaamiin pääomanliikkeisiin.

Pankit harjoittavat euromarkkinoiden interbank-markkinoilla korkoarbitraasitoimintaa, jossa ne pyrkivät hyödyntämään markkinoiden korkoeroja. Kansainvälisen toiminnan lisääntymiseen myötä pankit ovat lisänneet merkittävästi osallistumistaan interbank-markkinoille.

##### 5 Yritysten valuuttakurssiriskeiltä suojautumisesta syntyneet pääomanliikkeet

Kansainvälistymisen ja ulkomaankaupan kasvun myötä valuuttakurssiriskien hallinta yrityksissä on tullut 1980-luvulla entistä keskeisempään asemaan. Yritykset ovat luoneet omat yksilölliset valuuttakursseilta suojautumistrategiat, joissa tilanteiden mukaan pyritään käyttämään joko yhtä tai useampaa suojautumiskeinoa. Valuuttamarkkinoiden kannalta on merkittävää, että suojaamiskeinot aiheuttavat varsin usein joko suoraan tai välillisesti pääomanliikkeitä.

Yritysten kannalta kustannus on tärkeä kriteeri suojautumisstrategian valinnassa. Yritys pyrkii löytämään optimin kustannusten ja kattamisasteen välillä, mikäli tilanne vain antaa siihen mahdollisuuden. Useimmiten kattamiskustannus on sitä korkeampi mitä täydellisemmin suojaaminen toteutetaan. Suojautumis-

kustannuksia syntyy yritykselle joko suoraan pankkien tarjoamien palvelusten ostamisesta tai välillisestä panostuksesta yritysten valuuttahallinnon kehittämiseen. Esimerkiksi valuuttamääräisten virtojen yhteensovittaminen on suojautumiskeino, joka on näennäisesti ilmainen mutta joka kuitenkin edellyttää melko kehittynyttä valuuttavirtojen seurantajärjestelmää. Vastaavasti terminointi ja valuuttakorit ovat esimerkkejä pankkien maksullisista palveluista. Luonnollisesti yksi strategia on myös jättää valutavirratt suojaamatta tilanteessa, jossa kustannukset muodostuvat liian suuriksi suhteessa varmoilta tuntuviin valuuttakurssimuutosodotuksiin.

Pääomanliikkeitä välittömästi synnyttäviä suojaamiskeinoja ovat mm. vientisaatavien jälleenrahoitus ja maksuaikojen muutokset. Ehkä joustavin keino suojaautua kurssiriskeiltä on valuuttojen ostaminen tai myyminen termiinimarkkinoilla, jolloin yritys siirtää kurssiriskin pankkijärjestelmälle. Myös terminoinnin yhteydessä voi syntyä pääomanliike, kun pankkijärjestelmä kattaa yritykselle myymänsä tai yritykseltä ostamansa termiinivaluutan. Kun pankkijärjestelmä suojaa vientiyritykseltä ostamansa termiinivaluutan, se ottaa samassa valuutassa vastaavan suuruisen ja pituisen luoton useimmiten euromarkkinoilta (kuvio 2). Analogisesti tuontiyritykselle myymänsä termiinivaluutan valuuttapankki kattaa tekemällä sijoituksen ulkomaille.

Vientiyritykselle terminoinnin vaihtoehtona on vientisaatavien jälleenrahoitus, jolloin yritys hoitaa itse suojautumisooperaationsa (kuvio 2). Pääomanliikkeiden kannalta tulos on sama kuin jos vientiyritys myisi valuuttaa termiinillä pankeille. Tuontiyritys ei voi valuuttamääräysten mukaan suojata tuontivelkojaan tekemällä talletuksia omissa nimissään euro-

markkinoille, joten tuontiyrityksellä ei ole vientiyrityksen tapaan vaihtoehtoa termiinivaluutan ostamiselle pankista.

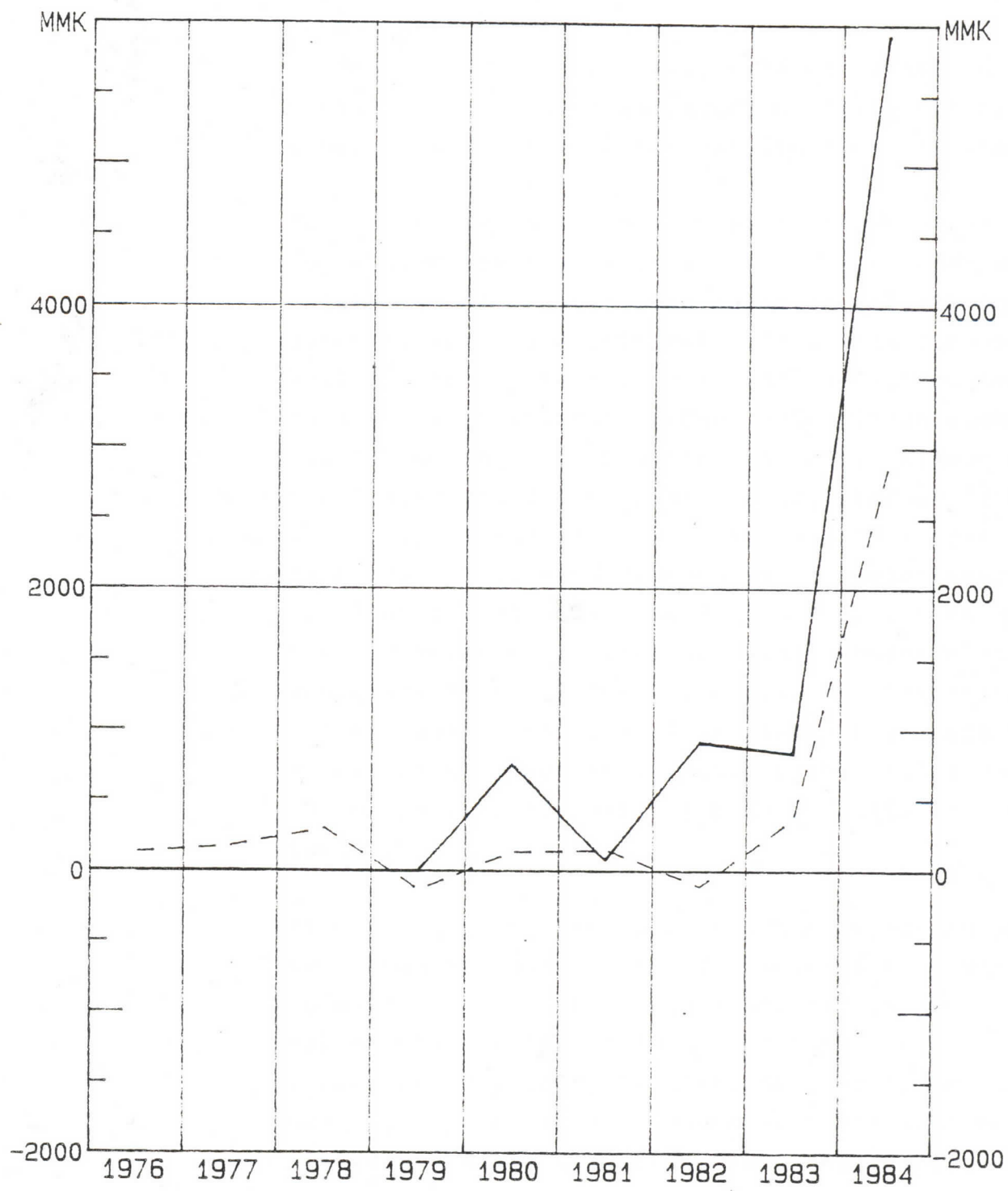
Vientiyrityksen kannalta vientisaatavien terminointi ja jälleenerahoitus ovat siten vaihtoehtoisia suojauskeinoja, jolloin valinnan kriteeriksi tulee useimmiten kustannus. Jos katettu korkopariteetti toimii täydellisesti, niin katetun korkopariteetin vallitessa avista- ja termiinkurssien ero koroksi muutettuna vastaa kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eroa. Täten jos kotimainen korkotaso on korkeampi kuin ulkomainen, vientiyritys saa saman korkotuoton suojaamalla itse vientisaatavansa ulkomaisella luotolla kuin tekemällä termiinisopimuksen. Vastavasti kustannukset ovat samat termiinivaluutan myynnistä kuin ulkomaisen luoton ottamisesta, jos kotimainen korkotaso on alempi kuin ulkomainen. Katettu korkopariteetti toimisi luonnollisesti analogisesti tuontivelkojen osalta, jos valuuttamääräykset sallisivat vaihtoehtotilanteen syntymisen terminoinnille ja ulkomaiselle sijoitukselle.



KUVID 2.

VALUUTTAPANKKIEN TERMIINIOSTOJEN JA YRITYSTEN VIENTISAATAVIEN  
ULKOMAISET RAHOITUSLUOTOT, VUOSIMUUTOS, MILJ.MK

- YRITYSTEN VALUUTAN TERMIINIMYYNTIEN KATTAMISEKSI OTETUT ULKO-  
MAISET RAHOITUSLUOTOT, VUOSIMUUTOS, MILJ.MK 1)
- - - - - YRITYSTEN OMISSA NIMISSÄÄN OTTAMAT ULKOMAISET RAHOITUS-  
LUOTOT VIENTISAATAVIEN RAHOITTAMISEKSI, VUOSIMUUTOS, MILJ.MK



1) SALLITTU VUODESTA 1980

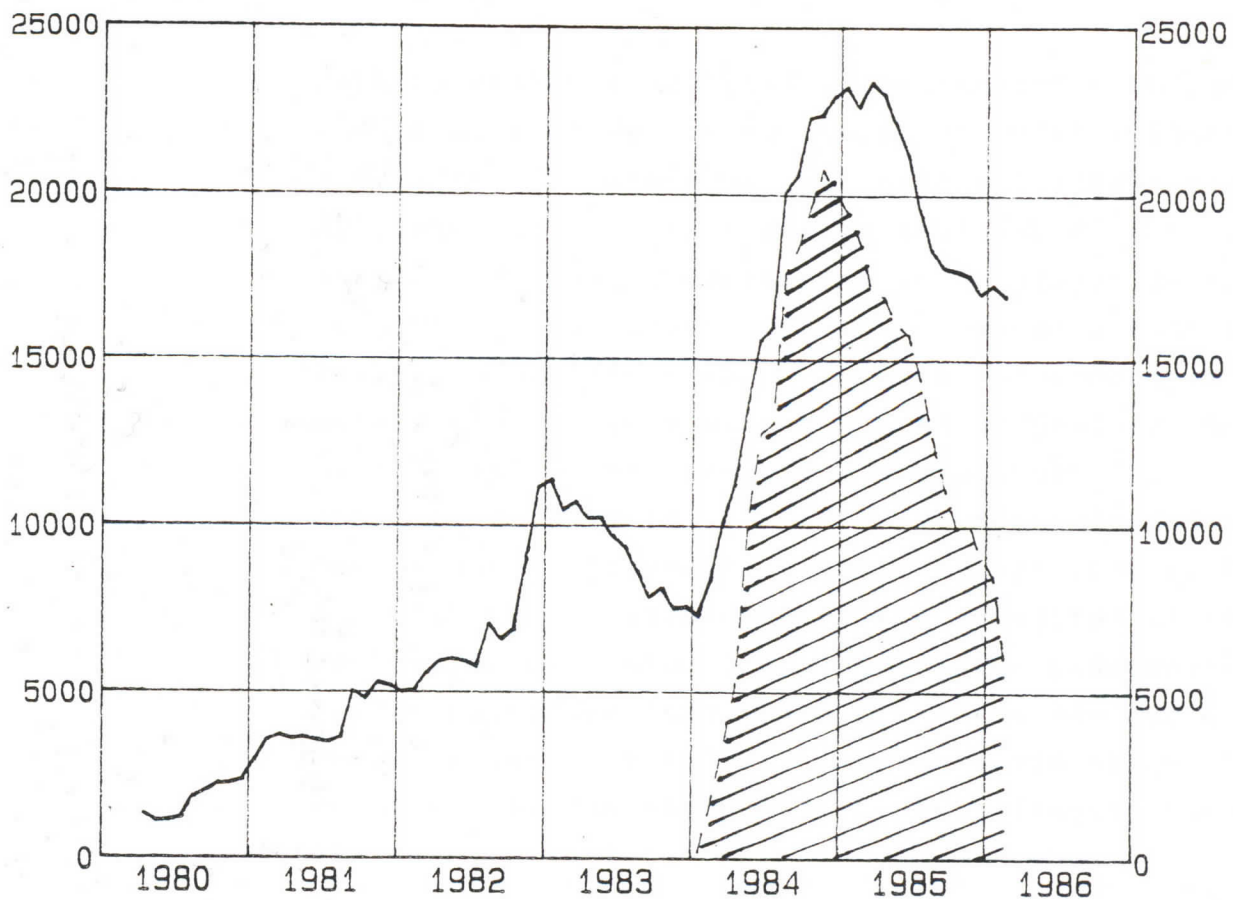
Suomen rahoitusjärjestelmässä katettu korkopariteetti ei normaalisti toimi täydellisesti, joten vientiyrityksen kannalta vientisaamisten jälleenrahoitus ja saamisten terminointi eivät ole substituutteja. Yksi keskeinen syy tähän on se, että Suomen lyhyen rahan markkinoilta puuttuu kattava maturiteettivalikoima. Tämä merkitsee sitä, että ulkomaiselle sijoitukselle tai velalle ei useinkaan löydy maturiteetin suhteen vastinetta Suomen rahoitusmarkkinoilta.

Tuottotietoisuuden kehittymisestä antaa hyvän kuvan 1980-luvun kehitys, jolloin tuntuvaa korkoeroa kotimaisten ja kansainvälisten korkojen välillä on hyödynnetty sekä termiinimarkkinoilla että lyhytaikaisella luotonotolla (kuvio 3). Korkea kotimainen korkotaso sai erityisesti vuonna 1984 aikaan vientiyritysten terminointisopimusten kasvuun, jolloin ongelmaksi alkoi muodostua rahoitusjärjestelmän liika likvidiys (kuvio 4). Yritysten pääomantuonnista kanavoitui valtaosa markkinarahasijoitusten kautta päivärahatalletuksiksi Suomen Pankkiin, mikä merkitsi pankkien päivämarkkina-aseman keventymistä suhteessa Suomen Pankkiin. Valtaosan termiinimarkkinoiden kautta tuodusta ulkomaisesta pääomasta Suomen Pankki satoi interventioilla, jolloin rahoitusjärjestelmän likviditeetti ei päässyt tältä osin keventymään.

Kauppaluottojen maksuaikojen lyhentäminen on yritysten kannalta luonnollinen suojautumiskeino valuuttakurssiriskeiltä. Tavoitteena on tällöin hoitaa ulkomaankaupasta syntynyt maksu nopeasti, jolloin se on valuuttakurssiriskeille alttiina mahdollisimman lyhyen ajan. Maksuaikojen muutokset liittyvät kuitenkin varsin usein valuuttakurssien muutosodotuksiin.

KUVIO 3.

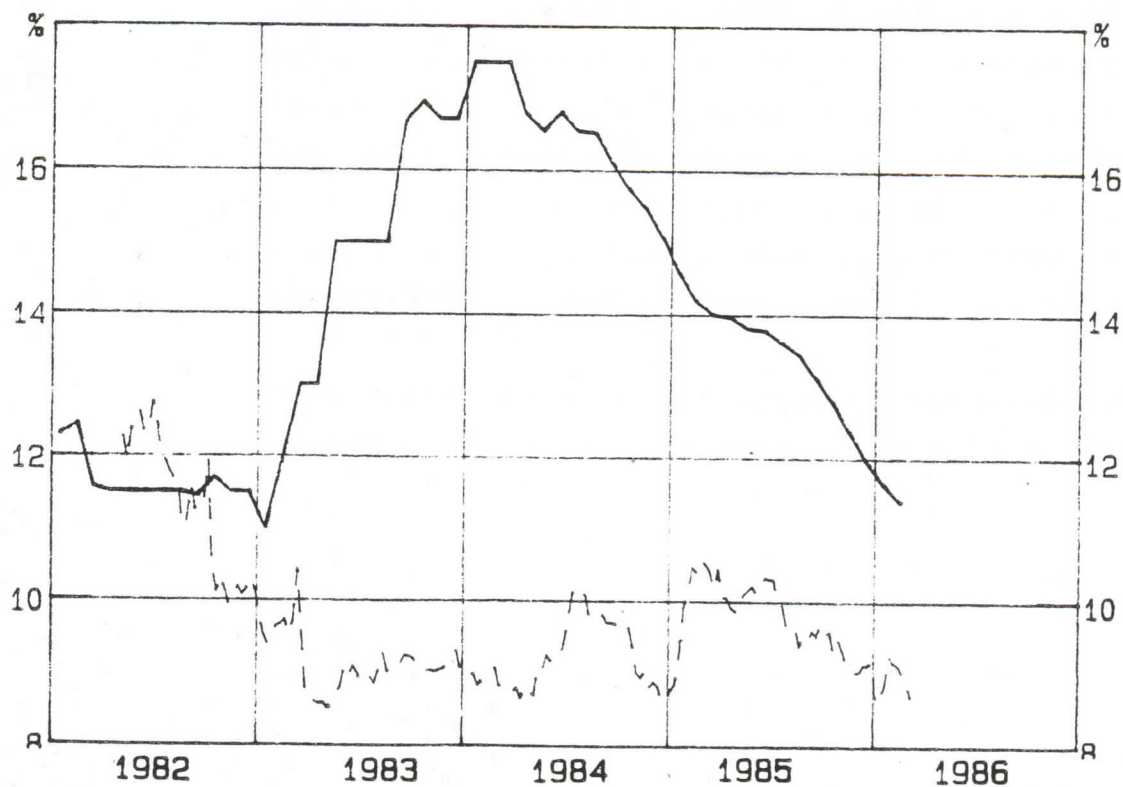
— YRITYSTEN VALUUTAN TERMIINIMYYNTISOPIMUKSET KOTIMAISTEN PANKKIEN KANSSA JA  
 // SUOMEN PANKIN INTERVENTIOT KOTIMAISTEN PANKKIEN KANSSA



KUVIO 4.

KATTAMATON KORKOPARITEETTI

— PÄIVÄKORKO  
 - - - - - PAINOTETTU 3 KK: N EUROKORKO (8 VALUUTTAA)



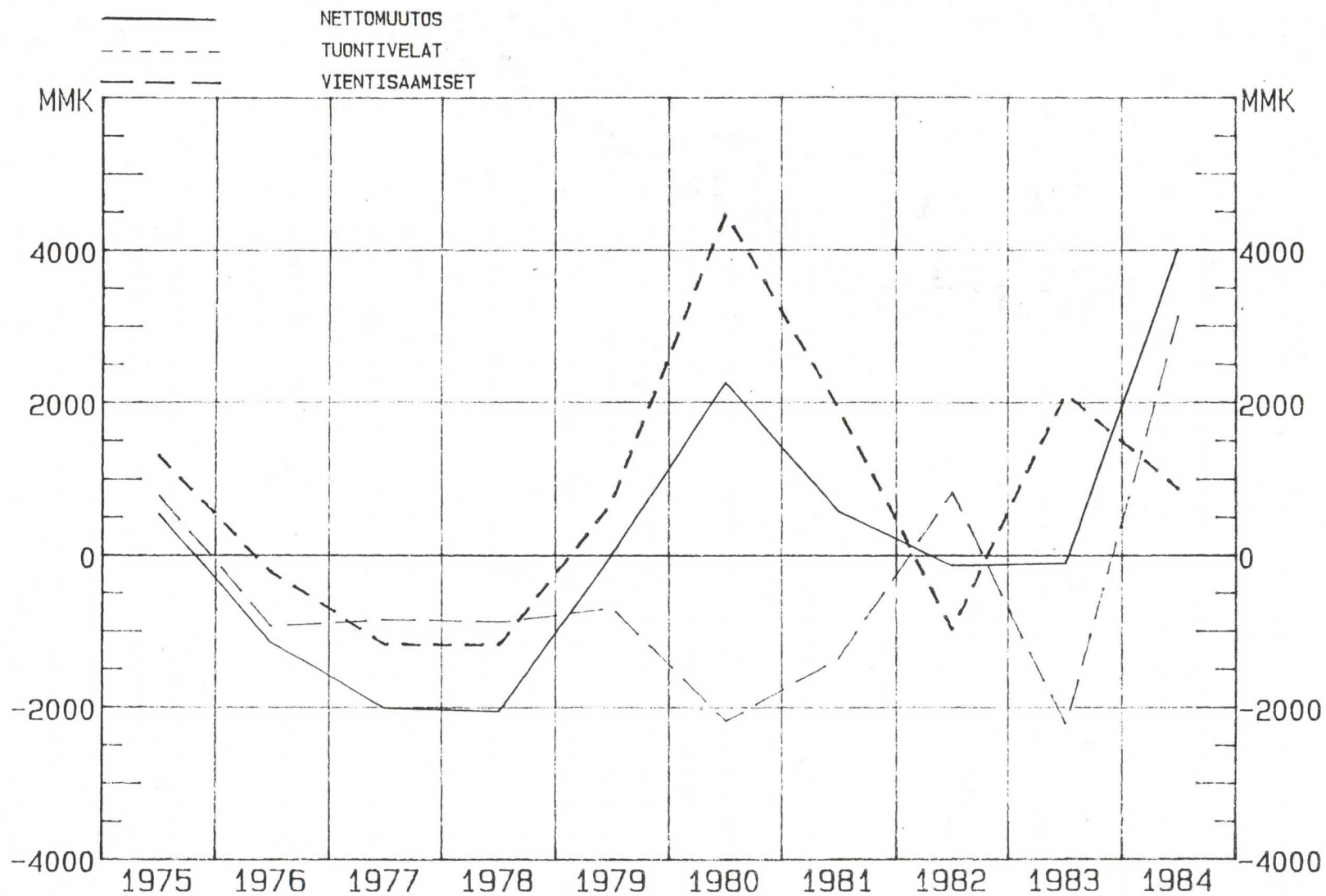


Sekä tuontiluottojen että vientisaamisten vuosimuutokset ovat olleet huomattavia, joten kauppaluottoihin liittyvät potentiaaliset pääomanliikkeet ovat nykyisin mittavia (ks. edellä taulukko 4 ja kuvio 5 ohessa). Maksuajan muuttamiselle devalvaatio- tai revalvaatiotilanteessa yritykset saavat aikaan tuntuvia pääomanliikkeitä. Toisaalta on huomattava, että maksuaikojen muutokset vaativat useissa tapauksissa myös toisen osapuolen suostumuksen. Täten esimerkiksi tuontivelkaan liittyvien maksuaikojen pidentäminen ja toisaalta vientisaatavien maksuaikojen lyhentäminen saattaa olla vaikea toteuttaa ulkomaisen osapuolen takia. Spekulaatiivisten pääomanliikkeiden potentiaalinen määrä lisääntyy edelleen, kun maksuaikojen muutoksista aiheutuneisiin pääomanliikkeisiin lisätään kauppaluottoihin liittyvät ulkomaiset rahoitusluotot.

Devalvaatiospekulaatiotilanteessa maksuaikojen muutoksilla on vaikutusta pääomanviennin kasvuun kun ulkomaan rahan määräisten tuontivelkojen maksuajat lyhenevät ja vientisaatavien kasvavat. Toisaalta ulkomainen osapuoli ei välttämättä suostu näihin maksuaikojen muutoksiin sen omien kurssi-odotusten takia. Revalvaatiospekulaatiossa pääomantuonti kasvaa lähinnä nettomääräisen ulkomaisen luotonoton vuoksi, sillä maksuaikojen muutokset (vientisaatavien nopeutus ja tuontivelkojen hidastus) eivät ole välttämättä ulkomaisen osapuolen etujen mukaisia.

Spekulaatiivisten kurssi-odotusten hyödyntämiseen yritykset pyrkivät tilanteissa, joissa termiinikurssit

KUVIO 5.  
KAUPPALUOTTOJEN VUOSIMUUTOKSET, MILJ.MK



ja kotimainen korkotaso eivät ota tarpeeksi huomioon valuuttakurssimuutoksia. Esimerkiksi vientiyrityksen kannattaa "varmojen" revalvaatio-odotusten vallitessa valuuttakurssimuutosodotuksia hyväksikäyttämällä myydä valuuttaa mahdollisimman paljon termiinillä, jolloin termiinkurssien markkamääräinen "ylihinnoittelu" käännetään tuotoksi ja/tai sen kannattaa ottaa ulkomaista luottoa, joka sijoitetaan kotimaisille rahoitusmarkkinoille.

## 6 Pääomanliikkeiden säätelyjärjestelmän vaikutus

Historiallisesti tarkasteltuna nykyisen pääomanliikkeiden säännöstelyjärjestelmän perusteet ovat sodanjälkeisissä olosuhteissa, jolloin kansainvälistä kauppaa haittasivat monet rajoitukset ja kansainvälinen valuuttajärjestelmä oli vasta muotoutumassa. Valuutan säännöstelyjärjestelmä oli tuolloin oleellinen osa säännösteltyä ulkomaankauppaa. Kaupan vapauduttua tuli 1960-luvun lopulla ja 1970-luvulla pääomanliikkeiden säännöstelyyn mukaan talouspolitiikan itsenäisyyteen ja tuotantovoimien kohdentumiseen liittyviä näkökohtia. Talouden rakennemuutosten edellyttämiä investointeja rahoitettiin suurelta osin ulkomaisella pääomalla, jonka kohdentamisessa pääomanliikkeiden säännöstelyä pyrittiin käyttämään hyväksi.

Kansainvälisen kaupan ja pääomanliikkeiden kasvun myötä pääomanliikkeiden säännöstelyn keskeiseksi tavoitteeksi on 1970-luvun lopulla ja 1980-luvulla tullut ulkoisilta lähinnä monetäärisiltä häiriöiltä suojautuminen. Säännöstelyjärjestelmä on siten saanut sodanjälkeisen kriisiajan säännöstelyn tilalle lievemman tavoitteen eli häiriötilanteeseen varautumisen. Tärkeä pääomanliikkeiden säätelyn peruste on



Suomessa edelleen markkinamekanismin puutteellinen toiminta kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla.

Seuraavassa ei pyritä täsmällisesti arvioimaan tarkasteluperiodilla pääomanliikkeiden säätelyn asteessa tapahtuneita muutoksia jo niiden mittaamisongelmien takia. Säätelyjärjestelmää tarkastellaan seuraavassa pelkästään edellä kuvattuihin pääomanliikkeiden rakennemuutoksiin suhteutettuna. Pääomanliikkeiden kanavoitumisessa tapahtuneita muutoksia tarkastellaan tässä luvussa säännöstelyjärjestelmän näkökulmasta.

Pääomanliikkeiden lupajärjestelmä, jolla Suomen Pankki toteuttaa valtioneuvostolta saamiaan pääomanliikkeiden säännöstelyvaltuuksia, jaetaan seuraavassa toisaalta yksittäisluvan ja toisaalta yleisluvan edellyttämiin pääomanliikkeisiin (taulukko 5). Tämän jaottelun ulkopuolelle jäävät ns. automatiikkaan kuuluvat pääomanliikkeet, joihin Suomen Pankki ei vaadi erillistä lupaa. Automatiikkaan kuuluvia pääomanliikkeitä ovat esimerkiksi valuuttapankkien ulkomaantoiminnot ja yritysten kauppaluotot.

Sekä yleislupa että yksittäislupa annetaan transaktiokohtaisesti ja ne myönnetään tiettyyn käyttötarkoitukseen. Yleislupa ja yksittäislupa eroavat toisistaan merkittävästi valvonnan suhteen, sillä yksittäisluvan alainen pääomanliike kontrolloidaan Suomen Pankin taholta sekä etukäteen että jälkikäteen, kun taas yleislupa perustuvan pääomanliikkeen kontrolli tapahtuu jälkikäteen lähetettyjen raporttien pohjalta.

Taulukko 5 osoittaa, että lupajärjestelmä on vuosien mittaan kehittynyt pääomantuonnin osalta monipuoli-

semmäksi kuin pääomanviennin osalta. Osaltaan sää-  
nöstelyjärjestelmän tämänsuuntaiseen kehitykseen  
ovat vaikuttaneet kysyntätekijät eli pääomantuonti-  
voittoiset pääomanliikkeet. Toisaalta kuitenkin ny-  
kyinen lupajärjestelmä säännöstelee tiukemmin pää-  
omanvientiä kuin pääomantuontia.

## TAULUKKO 5

Suomen Pankin lupajärjestelmän pääerät yksittäis- ja  
yleisluvilla

Pääomantuonti	Pääomanvienti
<u>Yksittäislupa:</u> Rahoituslainat Tuontiluotot Suorat sijoitukset Portfoliosijoitukset Erityisrahoituslaitos- ten välittämät luotot  <u>Yleislupa:</u> Viennin rahoitusluotot Tuonnin "-" Väliaikaisrahoitus Muut rahoitusluotot ulkomaisten arvopaperi- ostojen jälleenrahoitus Kotimaisten ja ulkomais- ten pankkilainojen jäl- leenrahoitus Eurotalletusten ja vastaa- van antolainauksen jäl- leenrahoitus Terminiostojen rahoitus Joukkovelkakirjojen myynti Suomen Pankin kautta ulko- maille Poikkeuslupatilit	<u>Yksittäislupa:</u> Rahoituslainat Suorat sijoitukset Portfoliosijoitukset (sallittuja vakuutus- laitoksille)  <u>Yleislupa:</u> Poikkeuslupatilit

Pitkäaikaiset pääomanliikkeet kuuluvat ulkomaille myönnettyjä vientiluottoja lukuunottamatta kokonaisuudessaan yksittäislupajärjestelmän alaisuuteen. Täten pitkäaikaiset luotot (sekä velat että saamiset) ja suorat sijoitukset Suomeen ja Suomesta edellyttävät Suomen Pankin yksittäisluvan. Yksittäislupien avulla on perinteisesti pyritty toteuttamaan edellä mainittua pääomaliikkeiden kohdentamistavoitetta. Viime vuosina teollisuus- ja rakennepoliittisten tavoitteiden tilalle on entistä enemmän tulut yritysten rahoitukselliset näkökohdat ja Suomen luottokelpoisuuden vaaliminen.

Teoriassa yksittäislupa on pääomanliikkeiden säätelykeinona tehokas, sillä ääritapauksessa Suomen Pankilla on mahdollisuus evätä kokonaan luvat esimerkiksi pitkäaikaisten ulkomaisten rahoituslainojen nostamiseen. Käytännössä Suomen Pankin yksittäislupapolitiikka on kuitenkin varsin sallivaa. Lähinnä vuosina 1975-77, jolloin harjoitettiin kireätä rahapolitiikkaa, karsittiin myös ulkomaisia rahoituslainahakemuksia selvästi yritysten rahoitusmahdollisuuksia rajoittavalla tavalla.

Yleislupien alaisuuteen kuuluvien pääomanliikkeiden osalta lupajärjestelmän rakenne ja elinkeinopoliittiset tavoitteet ja ulkoisilta häiriöiltä suojautumistavoitteet ovat toteutuneet huonommin kuin yleislupien alaisten pääomanliikkeiden osalta. Yhtenä syynä tähän on näiden pääomanliikkeiden luonteen lisäksi pelkästään jälkikäteen tapahtuva kontrolli. Erot yksittäis- ja yleislupien alaisten pääomanliikkeiden kontrollissa ovat johtaneet usein myös siihen, että yksittäislupien karsintaa kiristettäessä yleislupien alaiset pääomanliikkeet ovat joutaneet vastaavalla määrällä.



Eniten kasvaneita eriä yleislupien alaisissa pääomanliikkeissä ovat valuuttapankkien taseen kautta tapahtunut pääomantuonti. Tällaisia nopeasti kasvaneita eriä ovat olleet 1980-luvulla vientisaatavien rahoitus sekä ulkomaisten arvopapereiden, lainakonsortioiden ja eurotalletuksen jälleenerahoitus. Lisäksi pankit ovat saaneet 1980-luvulla kattaa vientiyrityksille myymänsä termiinivaluutan ulkomaisella luotolla, joiden kasvu erityisesti vuonna 1984 oli voimakasta.

Taulukossa 6 on tarkasteltu pääomantuontiin liittyvää säännöstelyjärjestelmää lupajärjestelmän sisäisessä rakenteessa tapahtuneiden muutosten kannalta. Merkittävä kehityspiirre tarkasteluperiodilla on se, että yleislupien alainen pääomantuonti on lisääntynyt tuntuvasti 1980-luvulla. Taulukosta 6 käy ilmi, että lupajärjestelmään kuuluvasta pääomantuonnista yleislupien alaisuuteen kuuluvien pääomanliikkeiden osuus on kohonnut 1980-luvun alkupuoliskolla 84 %:iin kun se vielä 1970-luvun toisella puoliskolla oli vain 30 %. Edellä todettu pääomanliikkeiden määrällinen kasvu on siten kanavoitunut pääasiassa yleislupien alaisuuteen kuuluvien pääomien kautta (vrt. taulukko 1 s. 4).

Huomattava osa yleislupien alaisuuteen kuuluvista pääomanliikkeistä on valuuttakurssimuutosodotuksille ja kansainvälisen koron muutoksille varsin herkkiä, joten spekulatiivisissa tilanteissa nämä muodostavat melkoisen riskitekijän valuuttapolitiikan hoitamisen kannalta. Kun näihin lupajärjestelmiin kuuluviin eriin lisätään ns. automatiikkaan sisältyvät kauppaluottojen maksuajat, joita viejät voivat vaihdella 12 kuukauden ja tuojat 6 kuukauden puitteissa, saadaan potentiaalisesti varsin mittavat ja häiriöalttiit pääomanliikkeet.

TAULUKKO 6

## Luvanvarainen pääomantuonti

	1975-1979	%	1980-1984	%
Yksittäislupa	12.2 mrd. mk	70 %	9.3 mrd. mk	16 %
Yleislupa	5.2 "	30 %	47.1 "	84 %
Yhteensä	17.4 mrd. mk	100 %	56.4 mrd. mk	100 %

	1975-1979	%	1980-1984	%
Yritykset	9.1 mrd. mk	53 %	15.0 mrd. mk	27 %
Yksittäislupa	8.9 "	(97 %)	3.8 "	(42 %)
Yleislupa	0.2 "	(3 %)	11.2 "	(58 %)
Valuuttapankit	5.7 "	32 %	39.8 "	71 %
Yksittäislupa	0.7 "	(12 %)	3.9 "	(9 %)
Yleislupa	5.0 "	(88 %)	35.9 "	(91 %)
Erityisluotto- laitokset				
Yksittäislupa	2.6 "	15 %	1.6 "	2 %

Pääomanliikkeiden kanavoitumisessa tapahtuneisiin muutoksiin ei ole syynä lupajärjestelmän määräysten tiukentaminen yksittäislupien osalta, sillä yksittäislupien osalta ovat pysyneet lähes muuttumattomina. Myöskään tavanomaista karsivampaa lupapolitiikkaa ei ole harjoitettu 1980-luvulla.

Yleislupajärjestelmässä on sen sijaan tapahtunut joitakin muutoksia, joiden kokonaisnettovaikutusta

toteutuneisiin pääomanliikkeisiin on vaikea arvioida. Viennin rahoitusluottojen osalta lupajärjestelmää yksinkertaistettiin 1970-luvun lopulla, jolloin kiellettiin mm. ylivarastojen ja valmistusaikaisen viennin rahoitusluotot. Pääomantuonnin määrään näillä kielloilla ei ollut suurtakaan merkitystä. Tuonnin rahoittamiseksi otettujen luottojen rahoittamista muutettiin 1980-luvun alussa, siten että pankeille annettiin kiintiöt ja yritysten omissa nimissään ottamat luotot kiellettiin. Tätä lupajärjestelmän muutoksen vaikutusta toteutuneisiin pääomanliikkeisiin on vaikea arvioida, mutta todennäköisesti vaikutus on ollut vähäinen. Sen sijaan pääomantuonti on lisääntynyt 1980-luvulla tuonnin käteismaksujärjestelmän purkamisen ja termiinikauppojen ulkomaisen kattamismahdollisuuden seurauksena.

Lupajärjestelmässä tapahtuneet muutokset eivät siten ole aiheuttaneet pääomanliikkeiden painopisteen muutosta yksittäisluvusta yleislupiin. Täten lupajärjestelmän näkökulmasta tarkasteltuna 1980-luvulla lähinnä kansainvälistymisen seuratuksena lisääntyneet pääomanliikkeet ovat olleet luonteeltaan yleislupien alaisuuteen kuuluvia ilman, että lupajärjestelmän muutokset ovat niitä tähän kategoriaan ohjanneet.



## 7 Tiivistelmä

Tässä selvityksessä tarkasteltiin pääomanliikkeiden määrällistä kehitystä ja rakenteellisia muutoksia vuosina 1975-1984. Lisäksi selvityksessä kuvattiin Suomen Pankin lupajärjestelmän yleispiirteitä.

Lähinnä kansainvälistymiskehityksen seurauksena pankkien ja yritysten nettomääräiset pääomanliikkeet lisääntyivät tuntuvasti 1980-luvun alkupuoliskolla 1970-luvun toiseen puoliskoon verrattuna. Erityisesti pankkien huomattavasti kasvaneet ulkomaantoiminnot kasvattivat 1980-luvulla nopeasti valuuttapankkien sekä velkoja että saamisia.

Kansainvälistymiskehitys vaikutti osaltaan myös siihen, että yritysten nettomääräisissä pääomanliikkeissä tapahtui vuosina 1980-84 vuosiin 1975-79 verrattuna merkittävä suunnanmuutos, jonka seurauksena yritysten pitkäaikainen, lähinnä ulkomaisina yritysostoina tapahtunut pääomanvienti kohosi pääomantuontia suuremmaksi. Ulkomaan valuutan määräisen pääomantuonnin supistumiseen vaikuttivat myös valuuttakurssien ja kansainvälisten korkojen vaihtelut, joiden seurauksena realisoituneet velanhoitokustannukset saattoivat kohota huomattavastikin nimellisiä kustannuksia korkeammiksi. Markkamääräisten pääomanliikkeiden osuus kasvoi tuntuvasti yritysten pitkäaikaisissa pääomanliikkeissä vuosina 1980-84 vuosiin 1975-79 verrattuna.

Kelluvien valuuttakurssien johdosta yritykset ovat 1980-luvulla kehittäneet merkittävästi valuuttahallintoaan. Pyrkimykset valuuttakurssiriskien vähentämiseen ovat synnyttäneet pääomanliikkeitä, joista merkittävimmät ovat terminointien kattamisesta ja

vientisaamisten rahoittamisesta aiheutuneet pääomanliikkeet. Yritysten valuuttahallinnon kehittyminen on lisännyt valuuttakurssiriskeiltä suojautumisen lisäksi myös yritysten tuottotietoisuutta, mikä on edistänyt Suomen rahoitusmarkkinoiden avautumista ja integroitumista kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin. Kotimaisten ja ulkomaisten korkojen välistä eroa on hyödynnetty tehokkaasti 1980-luvulla termiinimarkkinoilla ja lyhytaikaisissa ulkomaisissa luotoissa. Kasvaneisiin pääomanliikkeisiin on liittynyt varsin usein myös valuuttakurssien ja korkojen muutosesotuksia, jolloin nykyiset nopeasti liikuteltavat pääomanliikkeet ovat tulleet entistäkin herkemiksi ja häiriöalttiimmiksi.

Suomen Pankin pääomanliikkeiden lupajärjestelmä asettaa omat rajoitteensa pääomanliikkeiden vapaalle kanavoitumiselle. Suomen Pankin lupajärjestelmässä ei ole tapahtunut tarkasteluperiodilla oleellisia muutoksia, joten pääomanliikkeiden lupajärjestelmä ei ole reagoinut merkittävästi yritysten ja pankkien kansainvälistymiskehitykseen eikä kotimaisten rahoitusmarkkinoiden entistä tiiviimpään integroitumiseen kansainvälisiin rahoitus- ja valuuttamarkkinoihin. Lupajärjestelmässä tapahtuneet muutokset eivät siten ole aiheuttaneet yleislupien alaisten pääomanliikkeiden kasvua vuosina 1980-84 vuosiin 1975-79 verrattuna, vaan yritysten ja pankkien kansainvälistymiskehitykseen liittyvät pääomanliikkeet ovat luonteeltaan olleet yleislupien alaisia pääomanliikkeitä. Pääomanliikkeiden säännöstelyn kontrollin kannalta yleislupien alaiset pääomanliikkeet ovat lievemässä etukäteiskontrollissa kuin yksittäislupien alaiset pääomanliikkeet, joten säätelyn tehokkuuden kannalta pääomanliikkeiden kontrollissa on tapahtunut 1980-luvulla jonkinasteista keventymistä.

Lähdekirjallisuutta

- Johansson, Peter Lyhyen rahan markkinat  
Taloudellinen katsaus, KOP, 1-1985
- Korkman, Sixten Rahoitusmarkkinoiden muutokset, korko- ja  
investointikehitys  
Suomen Pankki, Rahapolitiikan osasto 1/85
- Korkman, Sixten - Onko valuutansäännöstely aikansa elänyt  
Pekkarinen, Jukka Kansantaloudellinen aikakauskirja 1-1984
- Suvanto, Antti Valuuttakauppa ja ulkomaisen rahoituksen  
välitys suomalaisten pankkien toiminnassa  
ETLA B 36, 1983