

1958 Aranka

M u i s t i o

Sveriges Riksbankin luottomarkkinaosaston
toimintatavoista pankin rahapolitiikan toteuttamiseksi.

Teoreettisen tutkimus- ja valmistelutyön sekä rahalaitosten ja Riksbankin välisten sopimusten noudattamisen valvonnan lisäksi voitaneen luottomarkkinaosaston tavanomaiset toimintamuodot jakaa seuraaviin ryhmiin:

Yhteistyö Riksgäldskontoret'in kanssa

Avomarkkinaoperaatiot

Obligatioemissiot

Rahalaitosten maksuvalmiuden varmistus

Tärkeysjärjestys, mihin edelläoleva ryhmittely pyrkii, on pätevä vain määrättyjen olosuhteitten vallitessa. Järjestelmässä on näet erittäin suuri paino pantu joustavuudelle. Toimintamuotoja ei ole tarkoin säännöin määritelty, vaan niitä voidaan muuttaa tilanteen mukaan ilman edelläkäyviä muodollisuuksia. Kirjallista esitystä on vältetty siinä määrin, että ilmoituksen mukaan ainoa olemassaoleva kiertokirje on se, joka sisältää pankkivaltuusmiesten päätöksen obligatioiden vakuusarvoista. Tämä toimintakaavojen väljyys aiheuttaa rahamarkkinoilla tiettyä epävarmuutta, minkä osasto katsoo toiminnalleen edulliseksi.

Yhteistyö Riksgäldskontoret'in kanssa.

Riksbankin kannalta katsoen on yhteistyö erinomaisen miel-

lyttävää, sillä Riksgäldskontoret on alistanut toimimaan Riksbankin asettamien suuntaviivojen mukaisesti.

Valtion kassavarannon vahvistamiseksi Riksgäldskontoret joutuu turvautumaan rahamarkkinoihin, sillä se tietää voivansa kääntyä keskuspankin puoleen normaalisti vasta sitten, kun on ilmeistä, että mahdollisuudet muualla ovat tulleet loppuun käytetyiksi.

Markkinoista, omasta tavoitteestaan sekä Riksbankin toivomuksista riippuen Riksgäldskontoret valitsee sen tavan, millä se kääntyy rahalaitosten puoleen: se voi ilmoittaa olevansa valmis

- ottamaan päivälainoja
- myymään valtionvekseleitä (skattkammarväxlar)
- laskemaan liikkeelle obligatiolainan.

Päivälainoilla ymmärretään keskuspankissa shekkitilille karttuneitten ylimääräisten kassavarojen lyhytaikaista lainaamista pankilta toiselle. Päivälainoilla saatava raha on halpakorkoista, mutta ottaen huomioon sen, että lainojen juoksuaika on tavallisesti muutama päivä, enintään viikko tai kaksi, ne ovat Riksgäldskontoret'in kannalta useimmiten vain "ensiavun" luontoisia.

Mikäli markkinoissa itsessään esiintyvät tekijät tai Riksbankin tarkoitusperät eivät pakota sitä pysymään päivälainoissa, pyrkii Riksgäldskontoret hankkimaan kassavaroihinsa vahvistusta myymällä pankeille valtionvekseleitä.

Valtionvekseleiden juoksuaika on 1-12 kuukautta. Käytäntö on vienyt siihen, että Riksgäldskontoret määrittelee itse sen diskonttokoron, jonka se on halukas maksamaan vekseleitä myydessään. Koikeiltaessa alkuaikana englantilaisella järjestelmällä kävi markkinoiden suppeuden takia niin, että kaikissa tulleissa ostotarjouksissa oli sama, ilmeisesti etukäteen sovittu hinta, joka Riksgäldskontoret'in oli otettava tai jätettävä sellaisenaan.

Valtionvekseleillä ei ole mitään määrättyä myyntipäivää, mutta sen sijaan eräpäivät sattuvat pankkien toivomuksesta tavallisesti parittomien kuukausien loppupuolelle (18. - 20. päivä). Tämä siksi, että näinä päivinä tapahtuvat veroennakkojen suoritukset val-

tiolle, mikä luonnollisesti asettaa pankkien kassat koetukselle. Näin vekselit tulevat yhdellä kertaa täyttäneeksi niin Treasury Bills'ien kuin Tax Anticipation Series'ienkin tehtävät. Myös Riksbank saattaa esiintyä valtionvekselien ostajana tai se voi tukea markkinoita ilmoittamalla olevansa valmis tarvittaessa ostamaan niitä takaisin ennen eräpäivää.

Milloin Riksbank antaa Riksgäldskontoret'ille suoraa luottoa tai ostaa vekseleitä, se voi velvoittaa Riksgäldskontoret'in päivälainoilla tai vekseleillä pitämään huolen siitä, etteivät luoton kerännaisvaikutukset pääse horjuttamaan markkinoiden tasapainoa.

Rahoitusohjelmansa puitteissa on Riksgäldskontoret pyrkinyt siirtämään lainanottoansa valtionobligatioihin. Vaikka myös valtionvekselit kelpaavat näiden obligatioiden maksuksi, on tähän tarkoitukseen liikeneviä varoja ollut markkinoilla kuitenkin niukanlaisesti. Obligatioemissioiden ajankohdat sekä ehdot ovat yleensä olleet Riksbankin sanelemia.

Havainnollisen kuvan Riksbankin ja Riksgäldskontoret'in yhteistyöstä antaa seuraava tapahtumasarja:

Rahamarkkinoilla uskottiin Riksbankin aikovan laskea diskonttokorkoa. Tästä johtuen obligatioiden kurssit olivat nousussa myyjien pysyessä näkymättömissä. Riksbanken katsoi hetken olevan otollisen uusille obligatioemissioille ja sopi Riksgäldskontoret'in kanssa neuvottelukosketuksen ottamisesta pankkeihin kahden n. 5 vuoden obligatiolainan liikkeellelaskusta. Riksbank määräsi lainoille kuitenkin siksi alhaisen koron, etteivät pankit olleet halukkaat sitä hyväksymään, vaan vaativat $1/8$ prosenttiyksikön korotusta. Tällöin Riksbank antoi pankkien yllätykseksi neuvottelujen raueta. Samanaikaisesti Riksgäldskontoret, joka oli aikaisemmin kaikessa hiljaisuudessa kerännyt itselleen normaalia suuremman kassareservin, lopetti päivälainojen oton ja valtionvekseleitten myynnin. Pankkien maksuvalmius alkoi lisääntyä ja samalla myös hermostunut mieliala. Viikon antoi Riksbank tilanteen kärjistyä, minkä jälkeen Sveriges Stadshypotekskassa ja Bostadskreditkassa saivat luvan laskea liikkeelle pitkäaikaisia obligati-

oita, jotka merkittiin kokonaisuudessaan muutamassa tunnissa, vaikka hiukan aikaisemmassa vaiheessa markkinoiden absorptiokyky pitkäaikaisten obligatioiden suhteen oli todettu hyvin heikoksi. Varmistaakseen omille obligatioilleen hyvän vastaanoton Riksgäldskontoret, joutuessaan jälleen turvautumaan markkinoihin, pidättyi myymästä muita kuin jo marraskuussa erääntyviä valtionvekseleitä.

Avomarkkinaoperaatiot.

Avomarkkinaoperaatiot, käsitettynä siinä suppeassa merkityksessä, että keskuspankki arvopaperien myynneillä tai ostoilla puuttuu rahamarkkinoitten toimintaan, rajoittuu Ruotsissa pörssissä noteerattujen valtion sekä kiinnitysluottolaitosten obligatioiden - joita tällä erää on runsaat sata eri emissiota - ostoon tai myyntiin. Muut obligatiot ovat jääneet tässä suhteessa merkitykseltään toisarvoisiksi.

Paitsi määrätyn korkoporrastuksen saavuttamiseen tai ylläpitämiseen sekä rahalaitosten kassalikviditeetin säätelyyn käyttää Riksbankin luottomarkkinaosasto avomarkkinaoperaatioita myös maaperän muokkaamiseen uusille obligatioemissioille. Erittäin tehokkaiksi ovat avomarkkinaoperaatiot osoittautuneet äkillisten kurssiheilahtelujen eliminimisessa. Määrätyissä tilanteissa ne tarjoavat myös keinon välittävän kurssitason realistisuuden toteamiseen.

Riksbanken ei esiinny markkinoilla itse ostajana tai myyjänä, vaan toimii "kulissien takana" suorittaen operaatiot kulloinkin soveliaimmaksi katsomansa pankin välityksellä.

Voidakseen tehokkaasti vaikuttaa markkinoihin ei keskuspankin tarvitse pitää varastossaan suurta ja kirjavaa obligatiokokoelmaa. Riittää, että sillä on hallussaan "avainobligatioita", joilla on vaikutus suurempaan ryhmään samantyyppisiä, suunnilleen samanlaisen koron ja jäljelläolevan juoksuajan (lunastukseen tai odotettavissa olevaan konvertointiin saakka laskettuna) omaavia obligatioita.

Obligatioemissiot.

Käytäntö on vienyt siihen, että Riksbankilla on lopullinen päätösvalta siitä, kuka, millä ehdoilla ja milloin saa laskea liikkeelle uu-

sia obligatioita. Vallitseva, varsinkin pitkäaikaisen pääoman niukuus on aiheuttanut emissio-oikeutta anovien ruuhkautumisen ja jaon etuoikeutettuihin (valtio, asuntotuotanto) sekä toissijaisiin (kunnat, teollisuus jne). Jonotusjärjestelmään kertyy kuitenkin paljon "ilmaa", etenkin toissijaisten lainojen kohdalla. Onpa käynyt niinkin, että teollisuuslaitos, joka on ollut jonossa vain "varmuuden vuoksi", on saanut luvan emissioon ja joutunut laskemaan obligatit liikkeelle ennen kun sillä on ollut mahdollisuutta suunnitelmiensa mukaiseen rahojen käyttöön.

Mahdollisuus ratkaisevasti vaikuttaa obligatioemissioiden ehtoihin ja liikkeellelaskuaikaan on muodostunut Riksbankin luottomarkkinaosastolle arvokkaaksi avomarkkina-aseeksi.

Rahalaitosten maksuvalmiuden varmistus.

Ruotsissa pankit joutuvat turvautumaan keskuspankkiin kasalikviditeettinsä vahvistamiseksi ainoastaan tilapäisesti. Keskuspankkiin turvautumista vältetään niin paljon kuin mahdollista, esimerkiksi päivälainoilla. Milloin kuitenkin "aallonpohja" kohtaa kaikkia pankkeja samanaikaisesti, on matka Riksbankiin väistämätön.

Suhteellisen hankaluutensa takia on rediskonttausmenetelmä jäänyt merkitykseltään teoreettiseksi. Tähän on vaikuttanut lisäksi se, että Riksbankiin turvautuminen rediskonttaamalla käy liian selvästi ilmi pankin tilailmoituksesta. Rediskonttaus on korvattu huomattavasti joustavammalla ja keveämmällä järjestelmällä, jonka puitteissa liikepankit voivat lainata shekkivilivaroja Riksbankilta obligatiovakuutta vastaan.

Obligatiovakuutta vastaan myönnettyillä lainoilla on muodollisesti kolmen päivän irtisanomisaika, mutta käytännössä pankit saavat niitä lyhentää tai maksaa ne kokonaisuudessaan irtisanomisajasta välittämättä. Korko veloitetään kuitenkin vähintään kolmelta päivältä. Korko on porrastettu siten, että ensimmäisiltä viideltä päivältä veloitetaan korkoa virallisen diskonton, $4 \frac{1}{2} \%$:n, ja kuudennesta päivästä lähtien $5 \frac{1}{2} \%$:n mukaan. Tämän pitemmälle ei porrastusta ole käytännössä tarvinnut jatkaa. Kuitenkin luottomarkkinaosastolla

on vapaat kädet korottaa korkoa edelleen, jollei pankki kehoitukselta huolimatta maksa lainaa takaisin kohtuullisen ajan kuluessa.

Lainan vakuudeksi kelpaavat pankkivaltuusmiesten vahvistamaan luetteloon merkityt obligatiot sekä valtionvekselit. Obligatiot eivät oikeuta lainaamiseen niiden nimellisarvoon, vaan edellämainittuun luetteloon merkittyihin vakuusarvoihin saakka. Nämä vakuusarvot on määritelty siten, että ne jättävät Riksbankille runsaan turvallisuusmarginaalin obligatioiden markkina-arvojen alle.

Vakuudeksi kelpaavat luonnollisesti paitsi itse obligatiot myös obligatiolainan ottajan antama vakuustodistus määrätyn obligatiomäärän ostamisesta, mikä on omiaan edelleen yksinkertaistamaan menettelyä.

Varsinainen lainausmenettely on seuraava:

Liikepankki ottaa yhteyden Riksbankin luottomarkkinaosastoon tai asianomaiseen toimitusosastoon (depositaexpedition) ilmoittaen tarvitsemansa summan, vakuuden laadun sekä sen, missä muodossa laina nostetaan. Toimitusosasto suorittaa saamansa ilmoituksen perusteella valmistelevat työt ja, vastaanottaessaan pankilta vakuuden sekä valmiiksi täytetyn velkasitoumuslomakkeen, suorittaa lainasumman toivotussa muodossa.

Muita välittömiä kuluja kuten esim. leimaveroa ei koron lisäksi tämän menettelyn yhteydessä kummankaan osapuolen maksettavaksi synny.

Pankkien julkaisemissa tilailmoituksissa jäävät Riksbankilta obligatioita vastaan lainatut erät sivullisten valkeammin havaittaviksi nimikkeen "Velkoja kotimaisille pankeille" taakse, joten pankit katsovat itsellään olevan suuremmat mahdollisuudet säilyä kasvojen menetykseltä.

Miltei analoginen menetelmä on käytännössä pankkien ja eräitten muitten luottolaitosten, etupäässä vakuutusyhtiöitten, välillä. Tarvitessaan tilapäisesti vahvistusta käteiskassaansa ko. laitokset voivat tehdä pankkien kanssa swap-kaupan myymällä obligatioitansa pankeille käteiskaupalla samalla sitoutuen ostamaan ne määräajan kuluttua takaisin hintaan, joka saadaan lisäämällä käteishintaan sovittu korko.

24. 10. 1958.

Jorma Aranko/ks