

# **Koroista ja korkopolitiikasta Suomessa**

SUOMEN PANKKI  
Kirjasto

**Suomen Pankki**

**Helsinki 1978**

ISBN 951-686-041-9  
ISSN 0355-6034

## ALKUSANAT

Suomen taloudellisessa ja talouspoliittisessa keskustelussa on kiinnitetty suhteellisen vähän huomiota korkoihin. Tämä on osaksi ymmärrettävääkin sikäli, että taloudellinen tila ja rahoitusmarkkinoiden tasapainottomuuden aste eivät Suomessa välittömästi heijastu keskeisissä koroissa, vaan korot ovat suureksi osaksi hallinnollisia. Toisaalta korot epäilemättä vaikuttavat meilläkin taloudelliseen käyttäytymiseen ja korkopolitiikalla on myös ajoittain pyritty aktiivisesti vaikuttamaan rahoitusmarkkinoihin ja taloudelliseen kehitykseen.

Seuraavassa julkaistaan kolme selvitystä, joissa käsitellään korkoja ja korkopolitiikkaa Suomessa vuosina 1960 - 1975. Ensimmäisessä keskitytään korkopoliittisten ratkaisujen välittymiseen eri korkoihin ja Suomen rahoitusmarkkinoilla sovellettujen korkojen keskinäisiin yhteyksiin. Toisessa kuvataan korkojen kehitystä mainitulla aikavälillä. Painopiste on talutuspankkien yleisösektorille antamien luottojen ja yleisön keskeisten rahoitussäästämiskohteiden korkokehityksen kuvauksessa. Viimeisessä selvityksessä tarkastellaan korkomenojen ja korkoratkaisujen merkitystä teollisuuden ja sen eri toimialojen kannalta.

Selvityksillä pyritään lisäämään Suomen korkoja ja korkojärjestelmää koskevaa tietoutta sekä antamaan virikkeitä korkopolitiikkaa koskevalle keskustelulle.

Helsingissä kesäkuussa 1978

Ralf Pauli

Olavi Rantala

Jorma Hietalahti

## SISÄLLYS

	Sivu
Ralf Pauli; SUOMEN KORKOJÄRJESTELMÄN PÄÄPIIRTEET JA KORKOPOLITIIKKA VUOSINA 1960 - 1975	7
1. Korkojärjestelmän yleiset puitteet	7
2. Rahoitusmarkkinoilla sovellettujen korkojen kes- kinäiset yhteydet	12
2.1. Suomen Pankin peruskorko ja talletuspank- kien korot	12
2.2. Suomen Pankin muut korot ja talletuspank- kien korot	14
2.3. Obligaatiolainojen korot ja muiden luotto- laitosten kuin talletuspankkien antolai- nauskorot	19
3. Korkopoliittiset ratkaisut ja korkojen kehitys	22
3.1. Peruskorko ja diskonttokoron rajat	23
3.2. Liikepankkien antolainauskoron yläraja ja keskikoron enimmäismäärä	25
3.3. Korkopolitiikan heijastuminen talletuspank- kien ja obligaatioiden korkoihin	27
3.4. Korkopoliittiset ratkaisut ja korkojen ke- hitys kansainvälisen korkokehityksen va- lossa	30
Olavi Rantala: KORKOTASO JA KORKORAKENNE SUOMESSA VUOSINA 1960 - 1975	33
1. Johdanto	33
2. Luottokorot	35
2.1. Yleiskehitys	35
2.2. Luottokorot sektoreittain	39
2.3. Talletuspankkien luottotyypeittaiset korot	40
3. Ottolainauskorot	45
3.1. Pankkitalletukset	45
3.2. Obligaatiot	49



Ralf Pauli

SUOMEN KORKOJÄRJESTELMÄN PÄÄPIIRTEET JA KORKOPOLITIIKKA

VUOSINA 1960 - 1975

Tässä tarkastelussa keskitytään Suomen rahoitusmarkkinoilla sovellettujen korkojen keskinäisiin yhteyksiin. Erityistä huomiota kiinnitetään korkopoliittisten ratkaisujen välittymiseen eri korkoihin. Tilastoaineiston puutteen vuoksi tarkastelu ei ulotu yleisön keskinäisten rahoitusjärjestelyjen korkoihin. Samoin valtion antolainauskorot jätetään käsittelyn ulkopuolelle, koska ne määräytyvät varsin riippumattomina yleisen korkotason kehityksestä.

Korkojärjestelmän yleistä esitystä ja korkojen keskinäisten yhteyksien kartoitusta täydentää lyhyt selvitys vuosien 1960 - 1975 tärkeimmistä korkopoliittisista ratkaisuksista taustatekijöineen sekä kuvaus keskeisten korkojen kehityksestä tällä aikavälillä.

1. Korkojärjestelmän yleiset puitteet

Suomessa korot ovat suureksi osaksi hallinnollisia, ts. rahoitusmarkkinoiden tasapainottomuuden aste ei välittömästi vaikuta keskeisiin korkoihin. Tosin Suomessakin on rahoitusmarkkinoiden osa-alueita, joilla korko määräytyy lähinnä rahoituksen

kysynnän ja tarjonnan mukaan. Näihin kuuluu esim. viranomais-  
ten välittömän valvonnan ulkopuolella tapahtuva rahoituksen  
välitystoiminta eli ns. harmaat rahoitusmarkkinat. Myös pörs-  
sissä noteerattujen arvopapereiden korkoa vastaavat efektiiviset  
tuotot muodostuvat pääasiallisesti markkinavoimien alaisina.  
Rahoituskanavina näiden molempien markkinoiden merkitys  
on kuitenkin pieni.

Pankkien väliset Suomen Pankin johdolla toimivat päiväluotto-  
markkinat ovat tässä suhteessa välimuoto. Päiväluottokorko mää-  
räytyy tosin yleensä kysynnän ja tarjonnan mukaan, mutta kos-  
ka puitteet koron muodostukselle määräytyvät harjoitetun kiin-  
tiö- ja lisäkorkopolitiikan, päiväluottomarkkinoita koskevien  
määrällisten rajoitusten sekä Suomen Pankin päiväluottomarkkina-  
operaatioiden perusteella, näidenkin markkinoiden korko on it-  
se asiassa välillisesti hallinnollinen.

Tarkasteltaessa korkotasoa ja korkojen keskinäisiä suhteita on  
eräänä yleisenä tekijänä otettava huomioon korkotuottojen ja  
korkokulujen verotuskohtelu. Suomessa pankkitalletukset ovat  
tarkasteltuna ajanjaksona valtaosaltaan olleet luonnollisille  
henkilöille ja kuolinpesille vapaita sekä tulo- että omaisuus-  
verosta. Sama koskee valtion obligaatioita. Vuodesta 1969 vero-  
vapaus on voitu valtioneuvoston päätöksellä antaa myös muiden  
kuin valtion liikkeeseen laskemille obligaatioille.

Talletusten ja obligaatioiden verovapaus on osaltaan mahdollis-  
tanut näiden korkotason pitämisen reaalisesti hyvin alhaisena.



Vastaavasti on näihin perustuvan luotonannon korkotaso ollut reaalisesti varsin matala ja luotonottajan tosiasiallista rasitusta on edelleen lieventänyt luottokorkojen vähennyskel-  
poisuus tuloverotuksessa.

Rahoitusmarkkinoilla 1960-luvulla sovellettu indeksisidonnai-  
suus tallettajille maksettavine indeksihyvityksineen ja lai-  
nanottajilta perittävine indeksilisineen on myös otettava huo-  
mioon arvioitaessa korkojen korkeutta ja niitä koskevia pää-  
töksiä. Tallettajille maksettava indeksihyvitys täydensi sääs-  
tämisestä korkoina saatavaa korvausta tavalla, joka oli omiaan  
tasoittamaan kokonaiskorvauksen reaaliarvoa. Pankkien kannal-  
ta indeksihyvitykset lisäsivät niiden ottolainauskustannuksia.  
Lisäyksen kattamiseksi tarkoitettu, lainanottajilta perittävä  
indeksilisiä nosti vuorostaan näiden lainakustannuksia. Vakaut-  
taessaan reaalikorkoa indeksisidonnaisuus johti näin ollen sa-  
malla nimelliskorkorasituksen muutosten kautta automaattisesti  
inflaation kertautumiseen.

Korkotason muutosten ja korkopolitiikan vaikutusten kannalta  
vaihtuvakorkoisuus on Suomen rahoitusmarkkinoiden keskeinen  
piirre. Sen vuoksi koron muutokset eivät rajoitu pelkästään  
uusiin talletuksiin ja lainoihin vaan valtaosaan rahoitusmark-  
kinoilla sillä hetkellä sovellettavista koroista. Merkittävim-  
pänä poikkeuksena vaihtuvakorkoisuudesta ovat yleisölle tarkoi-  
tetut obligaatiot, jotka nykyisellään ovat säännöllisesti kiin-  
teäkorkoisia. Obligaatioiden kiinteäkorkoisuuden vuoksi on ob-  
ligaatorahoitusta käyttävien luottolaitosten antolainaus vas-  
taavilta osiltaan myös kiinteäkorkoista.

Vaihtuvakorkoisuuden hallitseva asema Suomen rahoitusmarkkinoilla aiheuttaa sen, että koronmuutokset heijastuvat välittömästi kustannuksiin ja hintoihin. Sen sijaan vaihtuvakorkoisuus todennäköisesti heikentää reaalikysynnän ja säästämisen reaktioita koronmuutoksiin. On nimittäin syytä olettaa, että lainapääoman kysyntään ja investointipäätöksiin samoin kuin säästämisspäätöksiin vaikuttaa koko laina- tai talletusajan keskimääräinen korko, jota koskevat odotukset muuttuvat hitaasti ja tämä keskimääräinen korko saattaa vaihtuvakorkoisuuden vuoksi poiketa päätöksentekohetkellä vallitsevasta korosta.

Suomessa korkojärjestelmän hallinnollisuus ulottuu myös antolainauskorkojen porrastukseen eli niiden erilaistumiseen luottojen käyttökohteiden mukaan. Keskimääräistä alemmilla koroilla tuetaan kokonaistaloudellisesti suositeltaviksi katsottuja rahoituskohteita. Korkeilla koroilla taas pyritään tekemään kokonaistaloudellisesti epäsuotavina pidettävistä rahoituskohteista vähemmän houkuttelevia yrityksille ja kotitalouksille. Valtion antolainauksessa sovelletut alhaiset korot ovat määräytyneet lähinnä yhteiskuntapoliittisin perustein.

Kun luottokorkojen porrastus varsinkin tarkasteluaikavälin loppua kohti on enenevästi määräytynyt rahoituskohteiden suosituimmuuden mukaan, laina-ajan pituuteen tai riskinalaisuuteen perustuvat preferenssit eivät juuri tule näkyviin korkorakenteessa. Peritäänhän esim. lyhytaikaisista luotoista keskimäärin jopa korkeampaa korkoa kuin pitkäaikaisista.

Ottolainauksessa tilanne on toinen. Rahalaitosten ottolainauskorkojen porrastus keskikoron ympärillä heijastaa selvästikin markkinoilla toimivien osapuolten preferenssejä. Niinpä esimerkiksi pitkäaikaisten talletusten korko on yleensä korkeampi kuin lyhytaikaisten talletusten. Näkevähän rahoituksen tarvitsijat ja rahoituksen välittäjät mieluummin, että he saavat säästövarat käyttöönsä mahdollisimman pitkäksi ajaksi. Jotta säästäjät taas olisivat halukkaita sitomaan varojaan pitkäaikaisesti, näiden talletusten ehtojen täytyy olla muita paremmat.

Suomessa on korkotasoa ja -porrastusta koskevia päätöksiä tehtäessä huomattava paino annettu myös muille tekijöille kuin rahoitusmarkkinoiden tasapainolle ja sen edellyttämälle korkotasolle. Rahoituksen kysyntä onkin koko sodanjälkeisen ajan ja varsinkin vuodesta 1960 lähtien yleensä tuntuvasti ylittänyt kotimaisesta rahoitussäästämisestä syntyvän tarjonnan. Vaikka Suomen Pankin nettomääräinen luotonanto yhdessä pääoman tuonnin kanssa on kattanut osan erotuksesta, rahoituslaitosten suorittama luottopyyntöjen karsinta on ollut keskeinen tasapainottava tekijä luottomarkkinoilla. Luottojen määrällinen säännöstely on täten muodostanut rahapolitiikan perustan, jota aika ajoin on tuettu korkopoliittisilla ratkaisuilla.

## 2. Rahoitusmarkkinoilla sovellettujen korkojen keskinäiset yhteydet

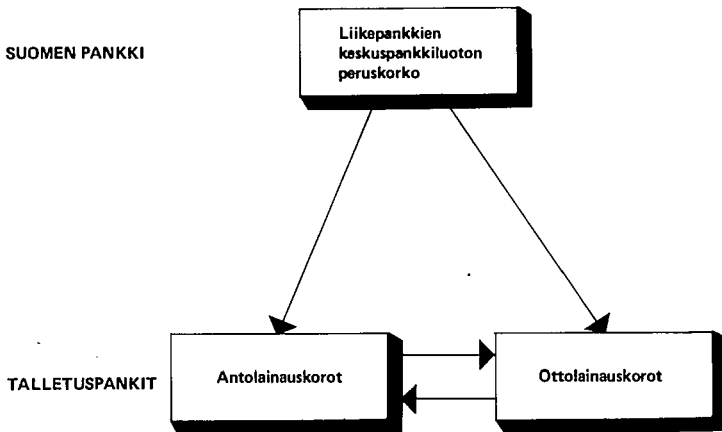
### 2.1. Suomen Pankin peruskorko ja talletuspankkien korot

Liikepankkien keskuspankkiluoton peruskorko<sup>1</sup> toimii Suomen korkojärjestelmän peruskorkona, johon muut korot ovat enemmän tai vähemmän kiinteästi kytketyt tai jota ne muuten seuraavat. Keskeiset korkopoliittiset päätökset koskevat nimenomaan peruskorkoa. Keskuspankkiluoton peruskorosta päättävät pankkivaltuusmiehet Suomen Pankin johtokunnan esityksestä.

Kuviossa 1 esitetään peruskoron sekä talletuspankkien<sup>2</sup> anto- ja ottolainauskorkojen keskinäiset yhteydet.

Kuvio 1.

#### SUOMEN PANKIN PERUSKORON JA TALLETUSPANKKIEN KORKOJEN KESKINÄISET YHTEYDET



1. Pankkien keskuspankkirahoituksen korko vaihtelee velan kokonaismäärän ja rahoitusmuodon mukaan. Keskuspankkiluoton peruskorkoa vastaan keskuspankkiluottoon oikeutetut liikepankit saavat luottoa kullekin pankille pankkikohtaisesti määrätyn kiintiön verran.

2. Liikepankit, säästöpankit, osuuspankit ja Postipankki.

Peruskoron kytkentä talletuspankkien anto- ja ottolainauskorkoihin on käytännössä varsin välitön, joskin muodolliset kytkennät eivät ole erityisen selkeät. Velkojana Suomen Pankki voi keskuspankkiluoton jatkuvan käytön edellytykseksi asettaa liikepankkien soveltamia korkoja koskevia ehtoja. Näistä ehdoista päättää Suomen Pankin johtokunta. Nimenomaiset korkoja koskeneet ehdot ovat rajoittuneet liikepankkien antolainauskorkoihin. Nämä ehdot, jotka eräiltä osin on suosituksina esitelty myös muille rahalaitoksille, määrittelevät kuitenkin pankkien tarvitseman korkomarginaalin välityksellä myös ottolainauskorkojen tason. Vaikka ottolainauskoroista on päätetty rahalaitosten neuvottelukunnassa rahalaitosten keskeisellä korkosopimuksella, on kaikista korkopoliittisiin ratkaisuihin liittyneistä ottolainauskorkoja koskeneista ratkaisuista neuvoteltu Suomen Pankin kanssa.

Antolainauskorkojen säätely on koskenut antolainauskoron ylärajaa ja antolainauksen keskikorkoa. Suomen Pankki on koko tarkastelujakson ajan määrännyt liikepankkien antolainauskoroille ylärajan. Enimmäiskoron soveltaminen rajoitettiin 1960-luvun ensimmäisellä puoliskolla pieneen prosentteina ilmaistuun osaan liikepankin koko luottomäärästä. Tämän jälkeen enimmäiskoron soveltaminen sallittiin ensin vain vekseli- ja shekkitaliluotoissa ja myöhemmin osana korkojen porrastusta koskevia suosituksia myös muissa määrättyihin tarkoituksiin myönnettyissä luotoissa.

Enimmäiskoron ja Suomen Pankin peruskoron välinen ero on tarkasteluaikajakson aikana kasvanut vajaasta yhdestä prosentti-

yksiköstä runsaaseen kolmeen prosenttiyksikköön. Eroa on laajennettu, jotta korkojen porrastuksella rahoituskohteittain ja luottolajeittain olisi enemmän tilaa.

Suomen Pankki piti lisäksi vuodesta 1960 vuoteen 1971 keskuspankkiluoton käyttöoikeuden ehtona, että keskuspankkiluottoa käyttävän liikepankin antolainauksen keskikorko oli enintään määrätyn suuruinen. Keskikoron ylärajan muutokset olivat yleensä saman suuruiset kuin peruskoron muutokset ja keskikoron yläraja on ollut varsin lähellä peruskorkoa.

Antolainauskoron ylärajan ja keskikoron enimmäismäärän puitteissa liikepankkien on edellytetty lisäksi noudattavan yksittäisiä korkoja määrätessään Suomen Pankin korkojen porrastusta koskevia ohjeita. Nämä ovat suositusluonteisina koskeneet myös muita raha- ja luottolaitoksia.

Peruskoron ja antolainauskorkojen vastaavien muutosten yhteydessä Suomen Pankki on edellyttänyt rahalaitosten sopivan myös siitä, että antolainauskorkoja yleensä muutetaan prosenttiyksikköinä laskien saman verran. Tämä on tarpeen antolainauskorkojen korotuksen joustavaksi toteuttamiseksi, sillä useimpien lainojen korot on lainasopimuksissa sidottu antolainauskorkoihin.

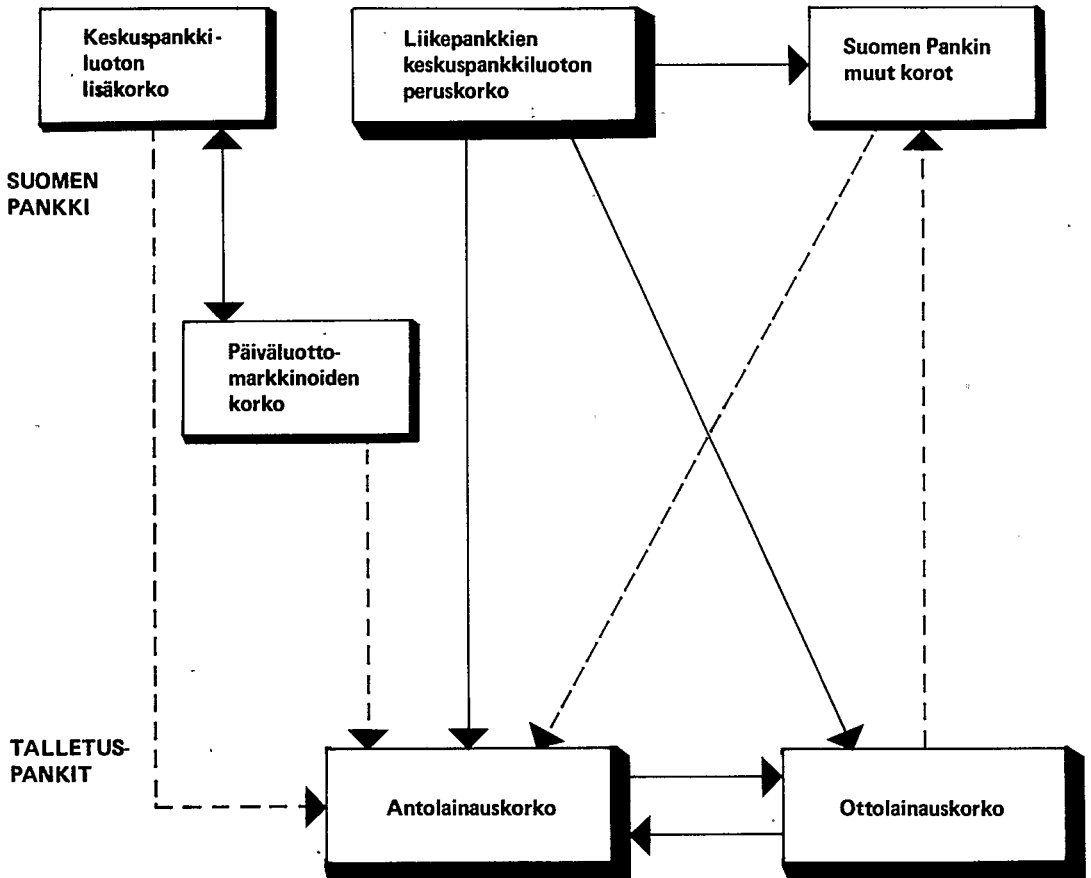
## 2.2. Suomen Pankin muut korot ja talletuspankkien korot

Kuviossa 2 laajennetaan tarkastelu keskuspankkiluoton lisäkorkoon, päiväluottokorkoon sekä Suomen Pankin muihin korkoihin.

Välittömät ja voimakkaat vaikutukset on merkitty yhtenäisillä nuolilla, kun taas välilliset tai vähäiset vaikutukset on merkitty katkoviivanuolilla.

Kuvio 2.

## SUOMEN PANKIN KORKOJEN JA TALLETUSPANKKIEN KORKOJEN KESKINÄISET YHTEYDET



Mikäli liikepankin keskuspankkiluotto ylittää pankille osoitetun kiintiön, siitä peritään lisäkorkoa, joka nousee yrityksen kasvaessa. Lisäkorot nostavat pankin korkokustannuksia ja rasittavat pankin kannattavuutta, mikä aiheuttaa korkomarginaalin laajentamispainetta. Korkomarginaalin laajentamista rajoitti kuitenkin vuoteen 1971 asti antolainauskorkojen osalta keskikorolle asetettu katto ja senkin jälkeen Suomen Pankin harjoittama keskikoron kehityksen valvonta.

Keskuspankkiluoton lisäkorolle ovat eduskunnan pankkivaltuusmiehet asettaneet ylärajan, joka lähes koko tarkasteluajanjakson on ollut 4 % koko luoton määrälle laskettuna. Lisäkoron nousun jyrkkyys on Suomen Pankin johtokunnan päätettävissä. Kun lisäkorko koko kiintiöpohjaiselle keskuspankkiluotolle laskettuna on noussut 4 prosenttiin verraten kapealla kiintiönylitysvälillä, on lisävelan tosiasiallinen korko (marginaalikorko) noussut käytännössä hyvin korkeaksi, useimmiten 20 - 30 prosenttiin.

Myös päiväluottoina ottamastaan lisärahoituksesta liikepankit ovat maksaneet suhteellisen korkean hinnan. Koska kiintiöiden ylitykset ja päiväluotot ovat vaihtoehtoisia rahoituslähteitä vallitsee lisäkoron ja päiväluottokoron välillä läheinen vuoro-vaikutus. Lisäkorko ja päiväluottokorko asettuvat siten, että näitä korkoja vastaavat marginaalikustannukset ovat likimäärin samat. Huomattavia eroja jonkin pankin kohdalla syntyy vain silloin, kun kiintiöylityksiä ja päiväluottojen käyttöä koskevat määrälliset rajoitukset estävät eri rahoituskanavien



käytön korkokustannusten kannalta tasapainoisessa suhteessa. Myös päiväluottokorolle pankkivaltuusmiehet ovat määränneet ylärajan, jonka saavuttamisen jälkeen Suomen Pankki joutuu omin sijoituksin tasapainottamaan päiväluottojen kysynnän ja tarjonnan.<sup>1</sup>

Kuviossa 2 esitetyt Suomen Pankin "muut korot" sisältävät sekä pankin perimiä että maksamia korkoja. "Muut luottokorot" koskevat luottoja, joita Suomen Pankki edellä käsitellyn keskuspankkiluottona annetun yleisrahoituksen ohella myöntää määrättyihin käyttötarkoituksiin. Suomen Pankin johtokunta päättää näistä koroista pankkivaltuusmiesten asettaman diskonttokoron ylä- ja alarajan puitteissa. Näiden korkojen yhteys peruskoroon on verraten kiinteä, joskaan ylä- ja alarajoja ei aina ole muutettu peruskoron muutoksia vastaavasti. Kiinteimmillään yhteys on pysyvissä erityisrahoitusjärjestelyissä (kotimaisten toimitusluottojen, lyhytaikaisten vientiluottojen sekä uusvientiluottojen rahoitusjärjestelyt). Koska käyttötarkoituksiin sitotun rahoituksen tavoitteena on ollut tukea tärkeinä pidettyjä tuotannon aloja, kyseiset korot ovat olleet verraten alhaisia, pääasiassa joko peruskoron suuruisia tai sitä alhaisempia.

Suomen Pankin "muiden" luottokorkojen vaikutus talletuspankkien antolainauskorkoihin on suhteellisen vähäisyytensä vuoksi merkitty katkoviivalla. Tosin esimerkiksi pankin pysyvissä erityisrahoitusjärjestelyissä soveltamien korkojen muutokset välittyvät suoraan liikepankkien ja Postipankin vastaaviin kor-

1. Ks. Markku Puntila; Suomen Pankin päiväluottomarkkinat, KOP, Taloudellinen Katsaus, 1976:3.

koihin, sillä Suomen Pankki edellytti, että pankkien asiakailtaan näiden järjestelyjen puitteissa perimä korko on joko sama kuin Suomen Pankin korko (kotimaisten toimitusluottojen rahoitusjärjestely) tai enintään tietyn prosenttiyksikkömäärän korkeampi kuin Suomen Pankin kyseisessä rahoitusjärjestelyssä soveltama korko (lyhytaikaisten vientiluottojen ja uusvientiluottojen rahoitusjärjestely). Koska liikepankkien ja Postipankin näihin korkojärjestelyihin liittyvän oman luotonannon osuus koko niiden luotonannosta on kuitenkin pieni, vaikutus kaikkien talletuspankkien koko antolainauksen keskikorkoon on vähäinen.

Vaikka Suomen Pankki pääasiassa esiintyykin rahoituksen myöntäjänä ja siinä ominaisuudessa korkojen perijänä, pankki myös vastaanottaa talletuksia, joille se maksaa korkoa. Suomen Pankin ohjesäännön mukaan koron maksaminen edellyttää kaikissa muissa tapauksissa kuin ulkomaisten kirjeenvaihtajien juoksevien tilien osalta eduskunnan pankkivaltuusmiesten Suomen Pankin johtokunnan esityksestä tekemää päätöstä. Pankkien ja valtion shekkitilit Suomen Pankissa ovat korottomia. Tärkein kontrollinen talletus on pääasiassa valtiolle ja Postipankille myydyt talletustodistukset. Pankkivaltuusmiehet ovat määränneet ylärajan korolle, jonka pankki on saanut maksaa näille talletuksille, ja johtokunta on päättänyt sovellettavasta korosta ylärajan puitteissa.

Muut talletukset ovat pääasiassa suhdannepolitiikkaan liittyviä lakimääräisiä tai sopimuksiin perustuvia talletuksia,<sup>1</sup>

1. Esim. investointi- ja suhdannetalletukset.

joiden korko ennen kaikkea verovapauden vuoksi on ollut tuntuvasti pankin peruskoron alapuolella. Valtion suhdannerahastotalletuksille maksettava korko on laissa määrätty tietyn prosenttiyksikkömäärän alhaisemmaksi kuin Suomen Pankin peruskorko.

Kuviossa 2 katkoviivalla piirretty nuoli talletuspankkien ottolainauskoroista Suomen Pankin "muihin" korkoihin viittaa lähinnä kassavarantotalletusten korkoihin, jotka ovat riippuneet pankkien ottolainauskoroista.

Luonteeltaan muista poikkeava on keskuspankkiluoton käyttöön oikeutettujen liikepankkien ja Postipankin<sup>1</sup> mahdollisista päivätalletuksista maksettava korko, joka on sama kuin päiväluotoista peritty korko ja määräytyy edellä selostetulla tavalla lisäkorkoasteikon ja kiintiöiden käyttöasteen perusteella.

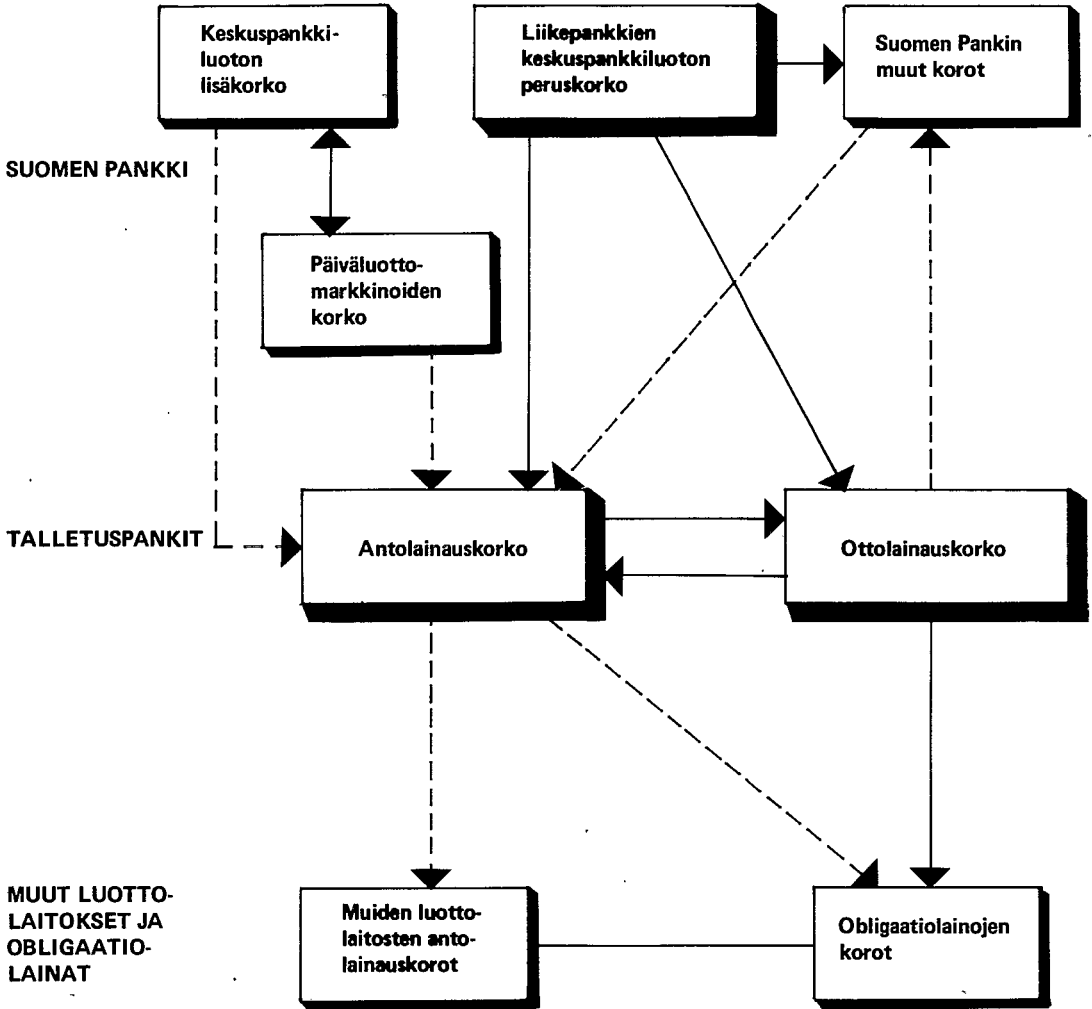
### 2.3. Obligaatiolainojen korot ja muiden luottolaitosten kuin talletuspankkien antolainauskorot

Suomessa valtaosa säästövaroista kanavoituu talletuspankkien kautta rahoituksen lopullisille tarvitsijoille. Rahoitusmarkkinoilla sovellettujen korkojen keskinäisten yhteyksien kuvaus jäisi kuitenkin puutteelliseksi ilman obligaatiolainojen korkoja ja muiden luottolaitosten kuin talletuspankkien antolainauskorkoja. Kuviossa 3 esitetään kaavamaisesti, miten Suomen Pankin korkopäätökset vaikuttavat näihin korkoihin talletuspankkien korkojen välityksellä.

1. Postipankki sai vuoden 1976 alusta lähtien oikeuden osallistua tallettajana edellisenä syksynä perustettuihin päiväluotto-markkinoihin.

Kuvio 3.

## RAHOITUSMARKKINOILLA SOVELLETTUJEN KORKOJEN KESKINÄISET YHTEYDET



Yleisön säästämiskohteina obligatiot kilpailevat ennen kaikkea pitkäaikaisten pankkitalletusten kanssa. Yleisölle tarkoitettujen obligatioiden emissiokorot sopeutetaan tästä syystä pitkäaikaisten talletusten korkoihin. Kun obligatioiden juoksu-aika on yleensä pitempi kuin talletusten, on niiden korko obligatioiden myynnin turvaamiseksi yleensä asetettava jonkin ver-

ran korkeammaksi kuin pitkäaikaisimpien talletusten korot. Sekä valtion että kiinnitysluottopankkien ja yritysten yleisöobligaatioihin viime vuosina sovellettu kiinteäkorkoisuus vähentää kylläkin tarvetta sopeuttaa obligaatioiden emissio- korko talletuskoron muutoksiin välittömästi ja täysimääräisesti. Lisäksi mm. valtion rahoitustarpeen suuruus, markkina- tilanne ja obligaatioiden laina-aika vaikuttavat korkoeroon.

Sidonnaisuutta talletuskorkoihin esiintyy yleisöobligaatioiden ohella myös muiden obligaatioiden koroissa. Vakuutus- ja luottolaitoksille tarkoitettujen obligaatiolainojen koroista osa on kytketty suoraan ottolainauksessa sovellettuihin korkoihin siten, että korko on lainaehtojen mukaan tietyn prosenttiyksikkömäärän korkeampi kuin jonkin liikepankin tai suurimpien liikepankkien säästötileille maksama talletuskorko.

Tämänkaltainen kytkentä on säännönmukainen niissä obligaatioissa, joilla kiinnitysluottolaitokset rahoittavat luotonantotoimintaansa myymällä liikkeeseen laskemiaan obligaatioita omistajapankeilleen. Korko on tällöin yleensä likimäärin sama kuin talletuspankkien keskimääräinen antolainauskorko eli lähellä sitä korkoa, minkä kyseinen pankki saisi, jos obligatiohankintoihin käytetyt varat käytettäisiin suoraan antolainaukseen. Valtion ja yritysten vakuutus- ja luottolaitoksille tarkoitettujen obligaatioiden korot ovat sen sijaan tavallisesti kiinteät. Niiden määräytyminen pohjautuu lähinnä obligatioita ostavien laitosten muun luotonannon korkoihin.

Laatikko kuvion 3 vasemmassa alakulmassa edustaa muiden luottolaitosten kuin talletuspankkien antolainauskorkoja. Näistä kiinnitysluottolaitosten korot määräytyvät kiinteästi niiden ottolainauskorkojen eli obligaatiokorkojen perusteella ja ovat näin ollen välillisessä mutta kiinteässä yhteydessä talletuspankkien ottolainauskorkoihin. Muiden tähän ryhmään kuuluvien luottoja myöntävien vakuutuslaitosten soveltamat antolainauskorot myötäilevät talletuspankkien antolainauskorkojen kehitystä mutta ovat useissa tapauksissa näitä korkeampia mm. luottojen pitkäaikaisuuden perusteella.

Kehitysluottolaitosten antolainauskorkoihin vaikuttavat rahoituksen hankintakustannusten ohella rakennepoliittiset tai muut erityistavoitteet. Luottokaupan rahoituslaitosten ja palveluluottolaitosten perimiä korkoja on yleensä vaikea erottaa muista palvelujen kustannuksista.

### 3. Korkopoliittiset ratkaisut ja korkojen kehitys

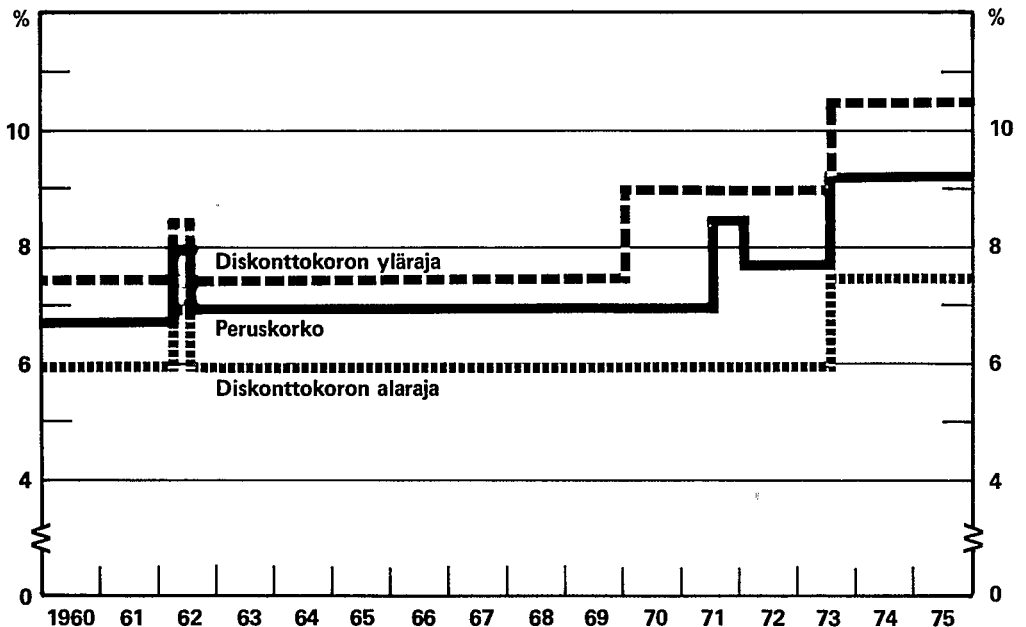
Seuraavassa luodaan lyhyt katsaus Suomen Pankin korkopoliittisiin ratkaisuihin sekä keskeisten korkojen kehitykseen vuosina 1960 - 1975. Korkopoliittiset ratkaisut ovat ennen kaikkea koskeneet liikepankkien keskuspankkiluoton peruskorkoa ja usein siihen liittyen diskonttokoron ylä- ja alarajoja. Samoin esitetään liikepankkien antolainauskorkojen ylärajaa ja keskikoron enimmäismäärää koskeneet ratkaisut. Tätä taustaa vasten kuvataan korkopolitiikan heijastumista talletuspankkien ja obligaatioiden korkoihin. Lopuksi korkopoliittisia ratkaisuja ja korkojen kehitystä tarkastellaan kansainvälisen korkokehityksen valossa.

### 3.1. Peruskorko ja diskonttokoron rajat

Kuviosta 4 on nähtävissä, että peruskorkoa on muutettu suhteellisen harvoin, tarkastelujakson aikana vain viisi kertaa. Korkotason muutoksilla on yleensä tuettu rahoitusmarkkinoiden määrällistä säätelyä pyrkimällä vaikuttamaan säästämiseen ja luottojen kysyntään. Rahoituksen jatkuva ylikysyntä markkinoilla syntyvään tarjontaan nähden on kuitenkin rajoittanut mahdollisuuksia toteuttaa korkotason yleisiä alennuksia. Lyhyen aikavälin kustannus- ja hintavaikutukset taas ovat rajoittaneet korkotason korotusmahdollisuuksia. Kun koron muutoksilla on lisäksi huomattavia tulonjakovaikutuksia, edellytykset aktiiviselle korkopolitiikalle ovat olleet varsin heikot.

Kuvio 4.

#### SUOMEN PANKIN PERUSKORKO JA DISKONTTOKORON RAJAT



Suomen Pankki päätti maaliskuun lopulla vuonna 1962 ryhtyä korkotason yleiseen korottamiseen hillitäkseen suhdanteiden laantumisesta huolimatta voimakkaana jatkunutta luotonkysyntää ja torjuakseen talletuskehityksen heikkenemistä. Tässä tarkoituksessa korotettiin saman vuoden huhtikuun alusta Suomen Pankin peruskorko  $6 \frac{3}{4}$  prosentista 8 prosenttiin.

Ennen kuin rahalaitokset olivat ehtineet sopeuttaa otto- ja antolainauskorkojaan Suomen Pankin uuteen korkotasoon, pankkivaltuusmiehet ottivat kuitenkin asian uudelleen käsiteltäväksi. Kun huhtikuun 13 päivänä nimitetty enemmistöhallitus oli ilmoittanut ryhtyvänsä toimenpiteisiin valtion luotonkysynnän rajoittamiseksi ja luottomarkkinoiden tasapainottamiseksi, pankkivaltuusmiehet katsoivat aiheelliseksi alentaa Suomen Pankin peruskoron 7 prosentiksi. Nämä muutokset tulivat voimaan huhtikuun 28 päivänä.

Seuraavan kerran peruskorkoa muutettiin vuonna 1971. Tällöin päätettiin maksutaseen vahvistamiseksi nostaa yleistä korkotasoa. Peruskorko korotettiin kesäkuun alusta lukien 7 prosentista  $8 \frac{1}{2}$  prosenttiin. Vielä saman vuoden aikana talouspolitiikan painopiste siirtyi välittömien hintapaineiden torjuntaan. Patoutuneen kustannus- ja hintapaineen lieventämiseksi sekä tulopoliittisen ratkaisun helpottamiseksi alennettiin peruskorkoa vuoden 1972 alusta lukien  $\frac{3}{4}$  prosenttiyksikköä  $7 \frac{3}{4}$  prosenttiin.

Vuoden 1973 heinäkuun alusta toteutettu päätös nostaa peruskorkoa  $1 \frac{1}{2}$  prosenttiyksikköä  $9 \frac{1}{4}$  prosentiksi liittyi ta-



louspoliittisiin toimenpiteisiin, joilla pyrittiin asteittain kiristämään rahoitusmarkkinoita ja rajoittamaan kokonaiskysynnän kasvua. Korkotason yleisellä korotuksella haluttiin toisaalta tukea talletuskehitystä ja toisaalta hillitä luottojen kysynnän kasvua.

Kuviosta 4 havaitaan, että kun diskonttokoron ylä- ja alarajoja on muutettu, muutokset ovat yleensä olleet samansuuruiset kuin peruskoron samanaikaiset muutokset. Vuonna 1969 laajennettiin kuitenkin vaihteluväliä nostamalla ylärajaa 1 1/2 prosenttiyksikköä, vaikka peruskorko säilytettiin ennallaan. Diskonttokoron rajat pidettiin taas ennallaan kun peruskorkoa ensin nostettiin vuonna 1971 ja seuraavan vuoden alussa jälleen alennettiin.

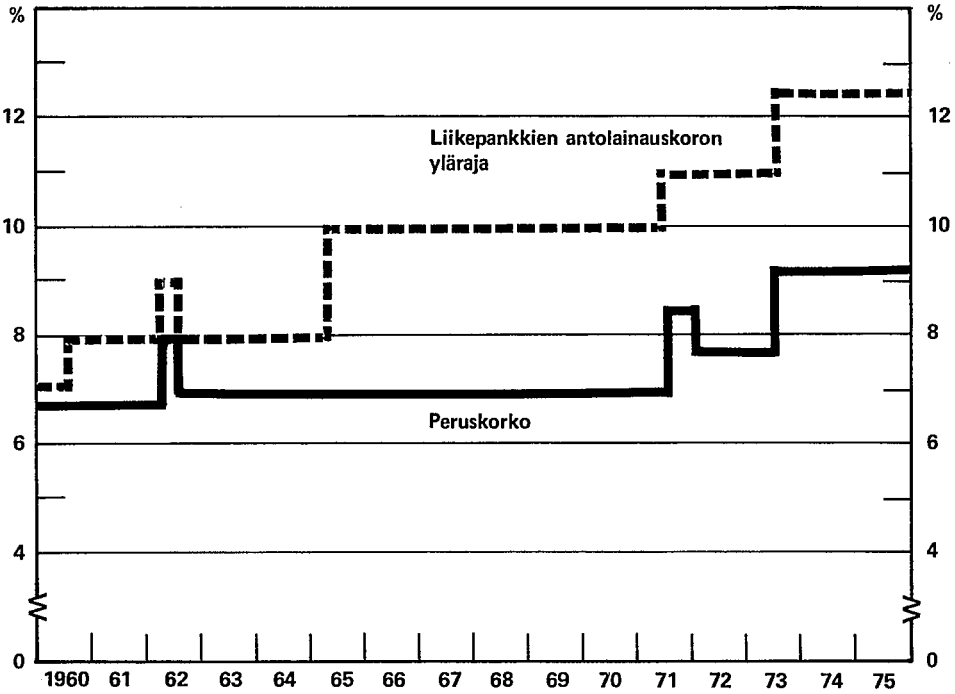
### 3.2. Liikepankkien antolainauskoron yläraja ja keskikoron enimmäismäärä

Kuviossa 5 esitetään Suomen Pankin liikepankkien antolainauskorolle asettama yläraja sekä liikepankkien keskuspankkiluoton peruskorko. Yläraja on koko tarkasteluajanjakson ollut korkeampi kuin peruskorko. Ero oli 1960-luvun puoleen väliin asti noin yksi prosenttiyksikkö. Vuonna 1965 ylärajaa nostettiin kaksi prosenttiyksikköä ja peruskorko pysyi ennallaan. Siitä lähtien ero on ollut noin kolme prosenttiyksikköä.

Liikepankkien antolainauskoron ylärajan nostamisella suhteessa keskuspankkiluoton peruskorkoon on luotu edellytykset antolai-

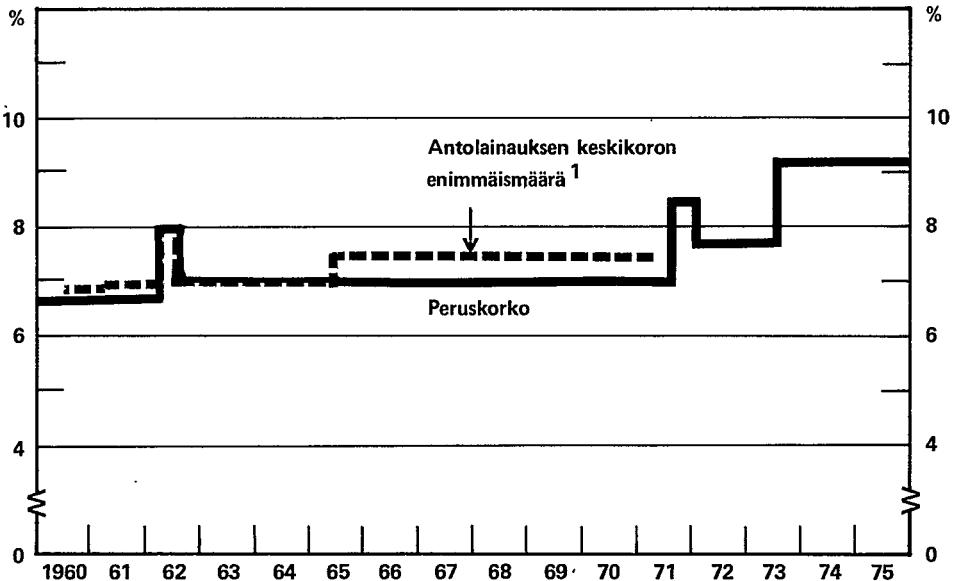
Kuvio 5.

## SUOMEN PANKIN PERUSKORKO JA LIIKEPANKKIEEN ANTOLAINAUSKORON YLÄRAJA



Kuvio 6.

## SUOMEN PANKIN PERUSKORKO JA LIIKEPANKKIEEN ANTOLAINAUKSEN KESKIKORON ENIMMÄISMÄÄRÄ



1. Prosenttilukuna ilmaistu enimmäismäärä kumottiin vuonna 1971.

nauskorkojen entistä suurempaan porrastamiseen rahoituskoh-  
teiden ja luottolajien mukaan. Suomen Pankin kehotukset sovel-  
taa keskiarvoa korkeampaa korkoa ovat yleensä koskeneet tuon-  
tiluottoja, kulutustavaraluottoja ja joinakin ajanjaksoina  
luottoja varastojen lisäämiseen. Vastaavasti on keskiarvoa  
alhaisemmalla korolla haluttu tukea vientiä harjoittavia ja  
tuonnin kanssa kilpailevia yrityksiä.

Liikepankkien keskuspankkiluoton säätelyn tehostamiseksi Suo-  
men Pankki on asettanut rajoja myös liikepankkien antolainauk-  
sen keskikoron kehitykselle. Yhtenäisestä prosenttilukuna il-  
maistusta ylärajasta luovuttiin vuonna 1971. Senkin jälkeen  
Suomen Pankki on kiinteästi seurannut pankkien antolainauksen  
keskikoron kehitystä saamiensa ilmoitusten perusteella ja  
edellyttänyt, ettei mainittavia liukumia keskikorossa esiinny.

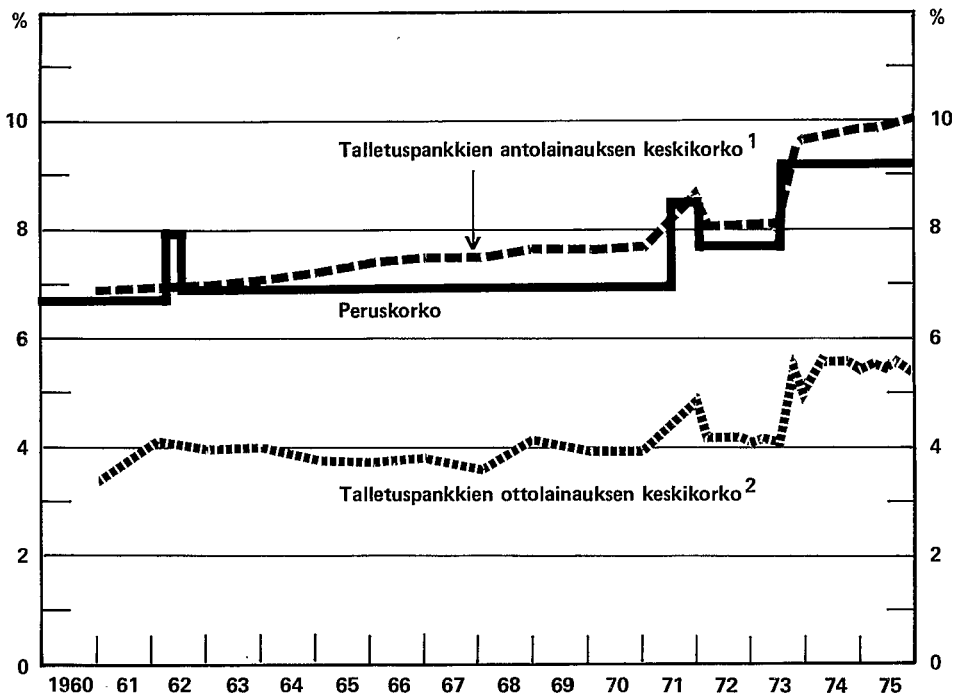
Liikepankkien keskikoron enimmäismäärä oli 1960-luvun puoli-  
väliin asti lähes sama kuin keskuspankkivelan peruskoroko (Ks.  
kuvio 6). 1960-luvun loppupuoliskon ajan keskikoron yläraja  
oli 1/2 prosenttiyksikköä peruskoron yläpuolella.

### 3.3. Korkopolitiikan heijastuminen talletuspankkien ja obli- gaatioiden korkoihin

Kuviossa 7 esitetään kaikkien talletuspankkien antolainauksen  
ja ottolainauksen painotettujen keskikorkojen kehitys yhdessä  
peruskoron kehityksen kanssa. Peruskoron muutokset heijastuvat  
tasomuutoksina sekä anto- että ottolainauskorkoihin. Tosin ta-  
somuutokset eivät aina täysin vastaa peruskoron muutoksia.

Kuvio 7.

## SUOMEN PANKIN PERUSKORKO JA KAIKKIEN TALLETUSPANKKIEN KESKIKOROT

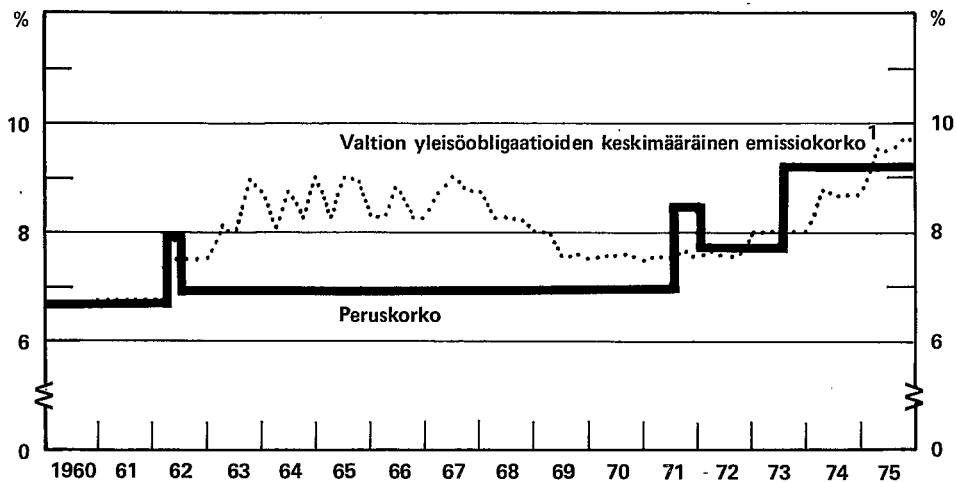


1. Painotettu keskkorko vuoden lopussa, vuodesta 1972 lähtien kunkin vuosineljänneksen lopussa. Painoina pankeittaiset antolainauskannat.

2. Painotettu keskkorko vuoden lopussa, vuodesta 1972 lähtien kunkin vuosineljänneksen lopussa. Painoina pankeittaiset ottolainauskannat.

Kuvio 8.

## SUOMEN PANKIN PERUSKORKO JA VALTION YLEISÖOBLIGAATIOIDEN KESKIMÄÄRÄINEN EMISSIOKORKO



1. Painotettu keskkorko, painoina uusien lainojen neljännesvuositaiset myynnit. Ks. Olavi Rantalán selvitystä Korkotaso ja korkorakenne Suomessa vuosina 1960–1975 (tässä niteessä).

Selvin poikkeama esiintyy ottolainauskoron ja antolainauskoron kehityksessä vuoden 1971 korkotason korotuksen yhteydessä.

Tällöin Suomen Pankin liikepankkien keskuspankkiluoton peruskorkoa korotettiin 1 1/2 prosenttiyksikköä, mutta antolainaus- ja ottolainauskorkoja edellytettiin korotettavan vain 1 prosenttiyksiköllä sen eron pienentämiseksi, joka 1960-luvun kuudessa oli syntynyt pankkien keskimääräisen antolainauskoron ja keskuspankkiluoton peruskoron välille. Vuoden 1972 alussa sekä otto- että antolainauskorot laskivat saman verran kuin peruskorkokin.

Otto- ja antolainauksen keskimääräiset korot voivat muuttua jossain määrin myös irrallaan korkopoliittisista peruskorkoa koskevista ratkaisuksista. Esim. talletuskannan rakennemuutosten johdosta voi ottolainauksen keskikorko jonkin verran vaihdella. Niinpä 1960-luvun puolivälissä keskimääräinen ottolainauskorko oli verraten alhainen, koska silloin varsin suosittujen indeksiehtoisten talletustilien varsinainen korko oli huomattavasti alempi kuin vastaaville indeksiin sitomattomille tileille maksettu korko.<sup>1</sup>

Keskimääräisen antolainauskoron kehityksen huomattavin piirre on sen jo aikaisemmin mainittu liukumien yli peruskoron edellyttämän tason. Kun antolainauksen keskikorko oli vuonna 1960 peruskoron tuntumassa, se oli 15 vuotta myöhemmin  $\frac{3}{4}$  prosent-

1. Elinkustannuksiin sidotut indeksihyvitykset, jotka keskimäärin muodostivat yli puolet indeksitalletusten kokonaistuotosta, eivät sisälly ottolainauksen keskikorkoa kuvaavaan käyrään. Vastaavasti antolainauksesta peritty indeksilisiä ei sisälly kuviossa esitettyyn keskimääräiseen antolainauskorkoon.

tiyksikköä korkeampi. Eron kaventaminen vuoden 1971 korkorat-  
kaisun yhteydessä jäi niin ollen tilapäiseksi.

Korkopolitiikka on heijastunut myös obligaatiomarkkinoiden kor-  
koihin. Kuviossa 8 esitetään valtion yleisölle tarkoitettujen  
obligaatiolainojen keskimääräisen emissiokoron ja Suomen Pan-  
kin peruskoron kehitys. Kuviosta on havaittavissa, että perus-  
korkoa koskevat ratkaisut näkyvät yleisenä muutossuuntana ylei-  
söobligaatioiden emissiokoroissa. Niinpä nämä korot olivat tar-  
kasteluajanjakson lopussa huomattavasti korkeammat kuin ajan-  
jakson alussa.

Kehitysurien erot ovat kuitenkin merkittävät. Obligaatioemis-  
sioiden keskikoron osalta huomio kohdistuu erityisesti 1960-  
luvun keskivaiheen korkeisiin emissiokorkoihin. Korkeaan ta-  
soon vaikuttivat valtion lisääntynyt lainanottotarve, sekä in-  
deksiehtoisten obligaatioiden<sup>1</sup> ja indeksitalletusten kilpailu  
säästövaroista. 1960-luvun loppua kohti, jolloin uusien in-  
deksitalletusten vastaanottaminen lopetettiin ja valtion lai-  
nanottotarve pieneni, keskimääräinen emissiokorko palautui  
peruskoron tuntumaan.

3.4. Korkopoliittiset ratkaisut ja korkojen kehitys kansainvä-  
lisen korkokehityksen valossa

Ulkomaisten korkojen vaikutus korkopoliittisiin ratkaisuihin  
on Suomessa ollut vähäinen. Ulkomaisten ja kotimaisten korko-

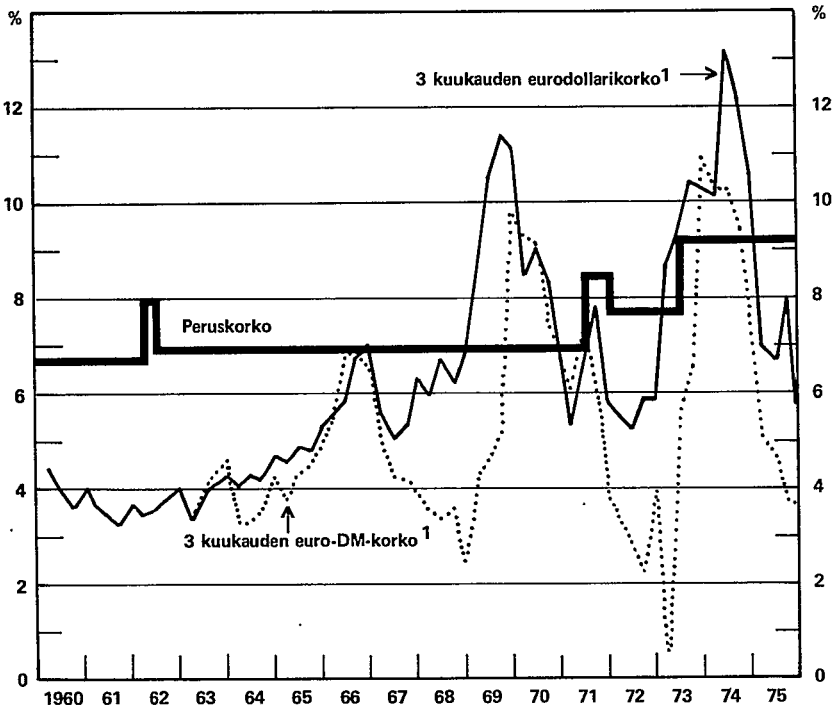
1. Kuvion 8 uusien valtion obligaatioiden tuottoa kuvaava käy-  
rä ei sisällä indeksilainoja. Ks. Olavi Rantala: Korkotaso ja  
korkorakenne Suomessa vuosina 1960 - 1975 (tämän niteen toi-  
nen selvitys), s. 48 - 50.

jen ero ei meillä yleensä aiheuta voimakkaita pääomaliikkeitä, jotka vaarantaisivat kotimaisen talouspolitiikan toteuttamisen. Tämä johtuu ensinnäkin siitä, että Suomen markan käyttö kansainvälisissä liiketoimissa on erittäin pieni. Toiseksi Suomen Pankin harjoittama ulkomaisten pääomaliikkeiden säätely rajoittaa kotimaisten ja ulkomaisten korkojen eron vaikutusta pääomantuontiin tai -vientiin. Mahdollinen korkoero ei myöskään ole ainoa eikä aina edes tärkein ulkomaisen luoton suhteelliseen edullisuuteen vaikuttava tekijä. Ulkomaisen luoton edullisuuteen vaikuttavat lisäksi mm. valuuttakurssi-odotukset.

Suomen korkopolitiikan suhteellinen riippumattomuus ulkomaisista koroista näkyy kuviosta 9. On vaikeaa löytää yhteisiä

Kuvio 9.

## SUOMEN PANKIN PERUSKORKO JA EUROKOROT



1. Lontoossa vuosineljänneksen lopussa.

piirteitä yhtäältä Suomen Pankin peruskoron, jota Suomen korkotaso myötäilee, ja toisaalta ulkomaisia korkoja edustavien kolmen kuukauden eurodollari- ja euro-DM-talletusten korkojen kehityksestä. Yhtäläisyydet rajoittuvat siihen, että niin kotimaiset kuin ulkomaisetkin korot olivat keskimäärin korkeammat tarkasteluaikavälin jälkimmäisellä puolella kuin sen alkupuolella. Niin ikään voidaan todeta, että kun Suomen Pankki vuonna 1973 päätti nostaa peruskorkoaan ja yleistä korkotasoa, ulkomaiset korot olivat jyrkässä nousussa, mikä kuitenkin paljolti selittyy suhdannekehityksen samankaltaisuudesta.

Vaikka ensisijaisesti kotimaiset tekijät vaikuttavatkin Suomen korkopoliittisiin ratkaisuihin ja kotimaisten korkojen kehitykseen, ulkomaisten korkojen kehitys ei kuitenkaan ole merkityksellinen. Korkean huomattava muutos saattaa määrättyissä oloissa aiheuttaa ulkomaankaupan lyhytaikaisissa pääomaliikkeissä vaihteluita, jotka ovat ristiriidassa valuuttavarannon kehitykselle tai kotimaiselle rahapolitiikalle asetettujen tavoitteiden kanssa, sillä ulkomaankaupan lyhytaikaisia tavara- luottoja koskevat sopimukset, jotka täyttävät Suomen Pankin asettamat yleiset ehdot, voidaan tehdä valuuttamääräysten ns. automatiikan puitteissa. Huomattava korkoero saattaa toisaalta joissakin tilanteissa tukea talouspolitiikan pyrkimyksiä esimerkiksi lisäämällä halukkuutta tuoda pitkäaikaista rahoitus- pääomaa ajankohtana, jolloin tämä katsotaan kansantaloudellisesti tarkoituksenmukaiseksi.



Olavi Rantala

## KORKOTASO JA KORKORAKENNE SUOMESSA VUOSINA 1960 - 1975

### 1. Johdanto

Tämän selvityksen tarkoituksena on kuvata korkotason kehitystä Suomessa vuodesta 1960 lähtien. Tarkasteluun sisältyvät tärkeimpien luotonantajasektoreiden - talletuspankit,<sup>1</sup> muut rahoituslaitokset,<sup>2</sup> valtio, Suomen Pankki ja ulkomaat - luottojen ja ottolainauksen keskikorot. Selvityksen painopiste on talletuspankkien yleisösektorille antamien luottojen ja yleisön keskeisten rahoitussäästämiskohteiden korkokehityksen kuvauksessa. Yleisösektoriin sisältyvät yritykset, kotitaloudet, kunnat yms. luottoja käyttävät ja säästöjä tekevät talousyksiköt. Yleisösektorin sisäisten luottojen korkoja ei tietojen puuttumisen vuoksi käsitellä. Ulkomaisten luottojen korkoja käsitellään suppeasti ja vain vertailuperustana kotimaisen korkotason kehitykselle. Luotonantajasektoreiden merkitys yleisösektorille ilmenee taulukosta 1.

---

1. Liikepankit, säästöpankit, osuuspankit ja Postipankki.

2. Mm. kiinnitysluottolaitokset, kehitysluottolaitokset, luotto-  
kaupan rahoituslaitokset, palveluluottolaitokset, vakuutus-  
yhtiöt, Kansaneläkelaitos ja ei-yhtiömuotoiset vakuutuslaitok-  
set.

Taulukko 1. Yleisösektorin luottolähteet

Luotonantaja-sektori	Yleisösektorin luottokanta vuoden 1975 lopussa milj. mk <sup>1</sup>	Luottokannan jakautuma vuoden 1975 lopussa %	Luotonantajasektoreiden osuus luottokannan keskimääräisestä vuosikasvusta, prosenttiyksikköä	
			1961 - 1969	1970 - 1975
Suomen Pankki	960	1.0	0.1	0.2
Talletuspankit	43 220	44.2	5.8	8.7
Muut rahoituslaitokset	22 200	22.7	3.3	4.3
Valtio	8 630	8.8	1.0	1.5
Ulkomaat	22 740	23.3	1.8	5.6
<b>Yhteensä</b>	<b>97 750</b>	<b>100.0</b>	<b>12.0</b>	<b>20.3</b>

Yleisösektorin luottokanta on suurelta osin lähtöisin talletuspankeista. Yleisösektorin ulkomainen velkaantuminen kiihtyi huomattavasti 1970-luvulla ja johti yhdessä talletuspankkien luottoekspansioon lisääntymisen kanssa kokonaisluottokannan keskimääräisen vuotuis kasvun nousuun 1960-luvun 12 prosentista 20 prosenttiin 1970-luvulla. Suomen Pankin yritysluottojen sekä muiden rahoituslaitosten ja valtion luotonannon kasvuvauhti on ollut hitaampi.

1. Laskelmat perustuvat Suomen Pankin kansantalouden osaston rahoitustilinpitoaineistoon, jonka kokoamiseen käytetään mm. tilastokeskuksen luottokantatilastoa, Suomen Pankin, talletuspankkien, kiinnitysluottolaitosten ja vakuutusyhtiöiden taseaineistoja, valtiontalouden tilastoja ja maksutasetilastoa.

## 2. Luottokorot

### 2.1. Yleiskehitys

Talletuspankkien yleisöluottojen korot ovat yleensä olleet korkeampia kuin muiden kotimaisten luotonantajien soveltamat korot. Tästä syystä kaikkien tämän selvityksen piiriin kuuluvien kotimaisten luottojen painotettu keskkorko on jatkuvasti ollut huomattavasti talletuspankkien antolainauksen keskkorkoa alempi (ks. kuvio 1).

Viimeisten 10 vuoden aikana on alue- ja muin rakennepoliittisin perustein lisätty yrityksille annettavaa kehitysluottolaitosten<sup>1</sup> luotonantoa samoin kuin Suomen Pankin suoraa luotonantoa. Näiden luottojen keskkorko on osittain alempi kuin talletuspankkien luottojen. Niin ikään erityisen halpakorkoisten valtion lainojen osuus yleisösektorin luottokannasta on pysynyt varsin suurena. Lisäksi halpakorkoisesta työeläkevakuutusrahastojen (TEL) takaisinlainauksesta on muodostunut huomattava yritysten rahoituslähde.

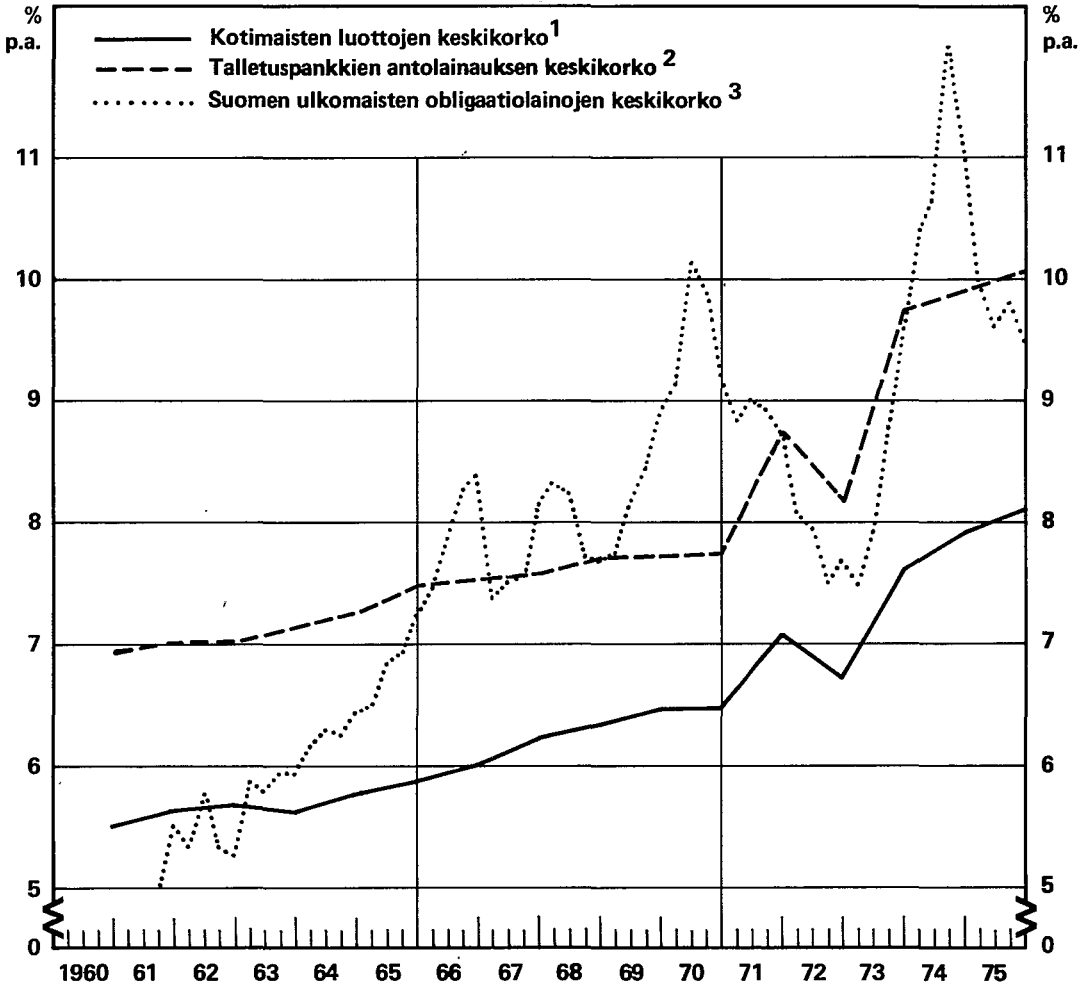
Kuviosta 1 havaitaan, että Suomen Pankin päättämät korkotason muutokset - yhden prosenttiyksikön korotus 1.6.1971, 0.75 prosenttiyksikön alennus 1.1.1972 ja 1.5 prosenttiyksikön korotus 1.7.1973 - ovat täysimääräisinä toteutuneet talletuspankkien antolainauskoroissa.

---

1. Luottokannaltaan suurimmat kehitysluottolaitokset ovat Suomen Vientiluotto Oy, Teollistamisrahasto Oy ja Kehitysaluerahasto Oy.

Kuvio1.

## KESKEISIÄ LUOTTOKORKOJA



1. Suomen Pankin, talletuspankkien, kiinnitysluottolaitosten, kehitysluottolaitosten, vakuutusyhtiöiden, LEL-kassojen, Kansaneläkelaitoksen ja valtion luottojen painotettu keskiporko vuoden lopussa, painoina luottokannat

2. Painotettu keskiporko vuoden lopussa, painoina pankeittaiset antolainauskannat

3. Painotettu keskimääräinen efektiivinen korko neljännesvuoden lopussa, painoina lainojen liikkeessä olevat määrät

Kiinnitys- ja kehitysluottolaitosten myöntämät luotot ovat suurelta osaltaan kiinteäkorkoisia tai riippuvaisia niiden ulkomaisten obligaatiolainojen koroista, joilla kotimainen luotto rahoitetaan. Tämän vuoksi näillä luottolaitoksilla ei ole mahdollisuutta muuttaa luottokantansa keskikorkoa talletuspankkien korkotason muutosta vastaavasti.<sup>1</sup> Vakuutuslaitosten TEL-takaisinlainauksen korkoa ei ole muutettu Suomen Pankin korkopäätösten yhteydessä, vaikka laitokset sijoituslainauksessaan ovat alkaneet tarkasteluajanjakson aikana enenevässä määrin toteuttaa vaihtuvakorkoisuutta ja yleistä korkopolitiikkaa. Valtion lainanannon korkotasoa taas ei ole keskeiseltä osin muutettu vuoden 1966 asuntotuotantolain yhteydessä toteutetun asuntolainojen korkojen korotuksen jälkeen. Näistä syistä yleisösektorin kotimaisista lähteistä saamien luottojen painotetun keskikoron muutokset ovat olleet vain jonkin verran yli puolet Suomen Pankin vuosina 1971 - 1973 toteuttamista liikepankkien keskuspankkiluoton peruskoron muutoksista.<sup>2</sup>

Kuviossa 1 on lisäksi esitetty Suomen ulkomaisten obligaatiolainojen keskimääräinen efektiivinen korko.<sup>3</sup> Kansainvälisten pääomamarkkinoiden yleisen korkotason kehitystä seuraten Suomen ulkomaisten lainojen korkotaso on noussut 1960-luvun alusta vuoteen 1975 enemmän kuin kotimaisten luottojen keskimää-

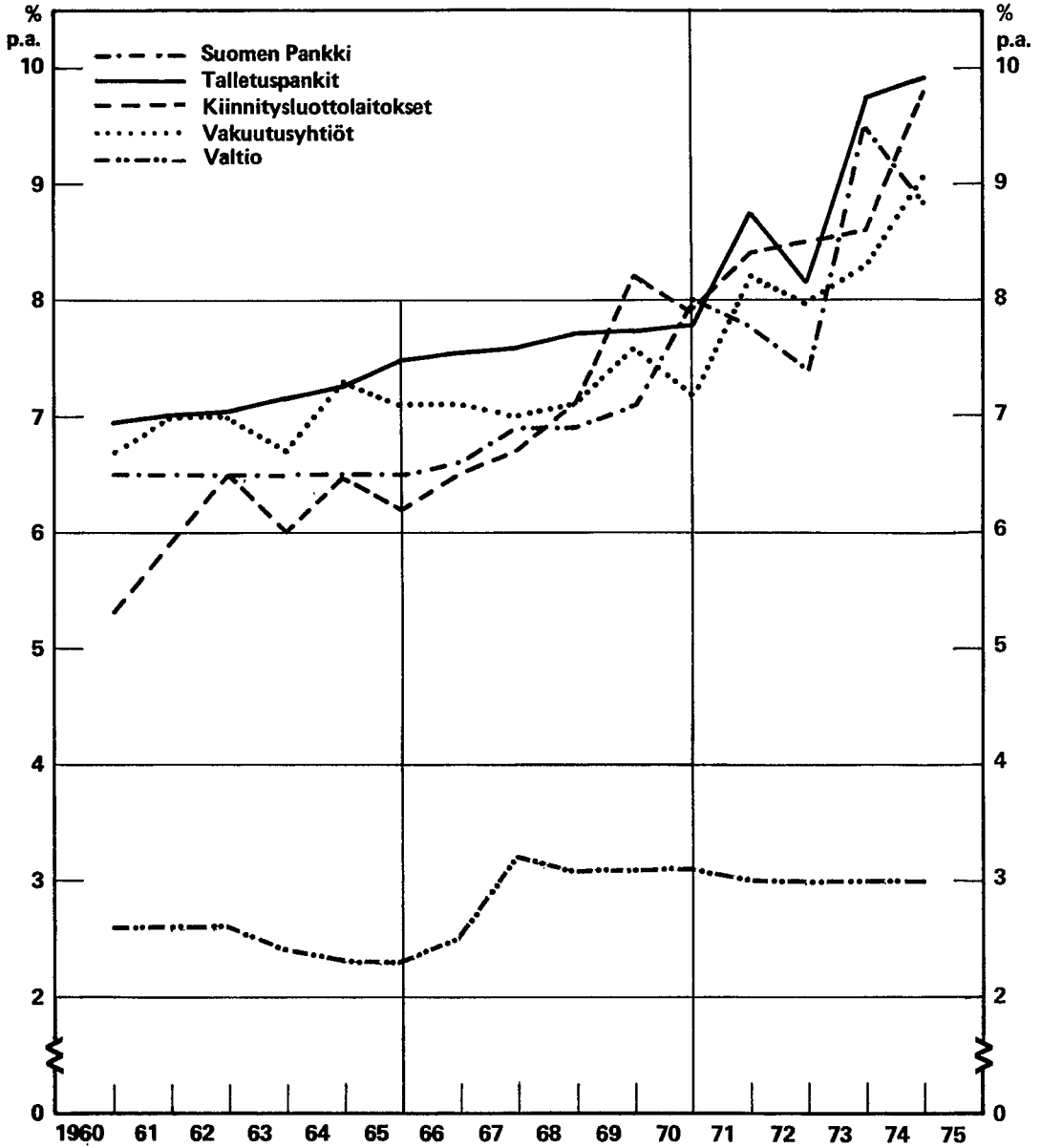
1. Kiinnitysluottolaitoksia ovat Suomen Teollisuuspankki Oy, Mortgage Bank of Finland Oy, Suomen Kiinteistöpankki Oy, Maa- ja teollisuuskiinteistöpankki Oy, Suomen Hypoteekkiyhdistys ja Suomen Asuntohypoteekkipankki.

2. Vrt. Jorma Hietalahti: Teollisuuden korkomenot ja velkojen korkotaso vuosina 1960 - 1973 (tämän niteen kolmas selvitys).

3. Korkotiedot on saatu Suomen Pankin ulkomaisten pääomaliikkeiden osastolta.

Kuvio 2.

## TÄRKEIMPIEN LUOTONANTAJIEN LUOTTOJEN PAINOTETUT KESKIKOROT



räinen korkotaso. Kuluvalle vuosikymmenellä kansainvälisten pääomamarkkinoiden korkotason liikkeisiin ovat vaikuttaneet myös valuuttakurssiodotukset.

## 2.2. Luottokorot sektoreittain

Kuvioon 2 on koottu tärkeimpien kotimaisten luotonantajainstituutioiden luottojen painotetut keskikorot. Siitä havaitaan, että talletuspankkien antolainauksen painotettu keskikorko on yleensä ollut korkein. Suomen Pankin suorien yritysluottojen korot on rakennepoliittisten tarkoituksien vuoksi porrastettu jonkin verran talletuspankkien luottojen korkoja alemmiksi.<sup>1</sup>

TEL-takaisinlainauksen matalahkon koron vaikutuksesta myös vakuutusyhtiöiden luottojen painotettu keskikorko on talletuspankkien antolainauksen painotettua keskikorkoa alempi, vaikka vakuutusyhtiöt pitkäaikaisessa sijoituslainauksessaan ovatkin yleensä soveltaneet korkeampia korkoja kuin talletuspankit.<sup>2</sup>

Jos vakuutusyhtiöiden 1960-luvulla laajalti soveltama lainojen 50-prosenttinen indeksiehto otetaan huomioon, vakuutusyhtiöiden lainojen kokonaiskustannukset olivat ajoittain huomattavasti korkeammat kuin liikepankkien antolainauksen painotettu keskikorko ja ns. välillinen indeksilisiä yhteensä.<sup>3</sup>

1. Suomen Pankin yritysluottoja ovat mm. kotimaisten toimitusluottojen rahoituslainat (KTR-luotot), uusvientiluotot ja vientivekselit. Ks. Antti Lehtinen: Kotimaisten toimitusluottojen rahoitus, KOP:n taloudellinen katsaus 1973:4, s. 263 - 270.

2. TEL-takaisinlainauskorko on ollut 5 % v. 1962-1970 p.a., 7 % p.a. v. 1971-1975 ja 8 % p.a. 1.1.1976 lähtien.

3. Kuvioon 2 ei ole otettu mukaan luottojen indeksilisiä. Liikepankkien antolainauksen välillinen indeksilisiä nousi indeksiehtojen soveltamisaikana suurimmillaan 2 prosenttiin vuodessa 1.1.1968-31.3.1968. Vakuutusyhtiöiden luottojen indeksilisiä koko lainakannalle (pl. TEL-takaisinlainaus) laskettuna oli suurimmillaan noin 1.5 % vuosina 1964-1967. Ks. Lauri Korpelainen - Seppo Lepänen: Vakuutussektori rahoitusmarkkinatarkastelun valossa, Taloudellisia Selvityksiä 1969, Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, Sarja A:32, s. 46 - 52.

Suhteellisesti voimakkaimmin on noussut kiinnitysluottolaitosten antolainauksen painotettu keskikorko. 1970-luvun alkupuoliskon osalta tämä johtui lähinnä siitä, että kiinnitysluottolaitosten luotonannon rahoituksessa keskimääräistä korkeampi-korkoisten yleisöobligaatiolainojen osuus kasvoi valtion obligatioemissioiden vähennyttyä.

Valtion antolainauskorot on jatkuvasti pidetty verrattain matalina. Ainoa selvästi havaittava muutos tapahtui vuonna 1967, kun vuoden 1966 asuntotuotantolain yhteydessä korotettiin sekä vanhojen että uusien asuntolainojen korkoja. Koska asuntolainojen osuus valtion antolainauskannasta on kasvanut ja on nykyisin jo yli puolet siitä, asuntolainojen korkotaso vaikuttaa hallitsevasti koko valtion antolainauskannan keskikorkoon.<sup>1</sup>

### 2.3. Talletuspankkien luottotyypeittaiset korot

Suurin osa yleisösektorin kotimaisista luotoista on velkakirjalainoja. Myös luotonantajasektoreittain tarkasteltuna velkakirjalainat ovat tärkein luottotyyppi. Muita luottoja ovat mm. talletuspankkien ja Suomen Pankin myöntämät vekseliluotot, liike-, säästö- ja osuuspankkien shekkituliluotot ja Postipankin posti-siirtotililuotot. Edelleen voidaan mainita liikepankkien ja Postipankin ulkomaan rahan määräiset luotot, vakuutuslaitosten työeläkevakuutusrahastojen takaisinlainaus, luottokaupan rahoitus-

1. Kiinnitysluottolaitosten ja valtion lainojen keskikorot on laskettu suhteuttamalla lainojen vuotuiset korkotuotot ao. vuoden alun ja lopun kokonaislainakantojen keskiarvoon. Vakuutusyhtiöiden lainojen keskikoroista on ollut käytettävissä samalla periaatteella lasketut, vakuutusyhtiötilastoissa ilmoitetut tiedot.



laitosten harjoittama osamaksu- ja luottokorttikaupan rahoitus sekä yritysten liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjalainat eli obligaatio- ja debentuurilainat, joita mm. pankit ostavat. Yleisölle tarkoitettujen obligaatiolainojen korkoja tarkastellaan luvussa 3.2. Tässä käsitellään tarkemmin vain talletuspankkien eri tyyppisten luottojen korkoja.

Kuvioon 3 on koottu talletuspankkien tärkeimpien luottotyyppien painotetut keskikorot vuoden 1971 lopusta vuoden 1975 loppuun. Havaitaan, että velkakirjalainojen korkotasoa on ollut selvästi matalampi kuin vekseliluottojen korko ja jonkin verran alempi kuin shekkitili- ja postisiirtotililuottojen korko.<sup>1</sup> Luottotyyppien painotettujen keskikorkojen erot ovat pysyneet suunnilleen muuttumattomina tarkasteluperiodin aikana.

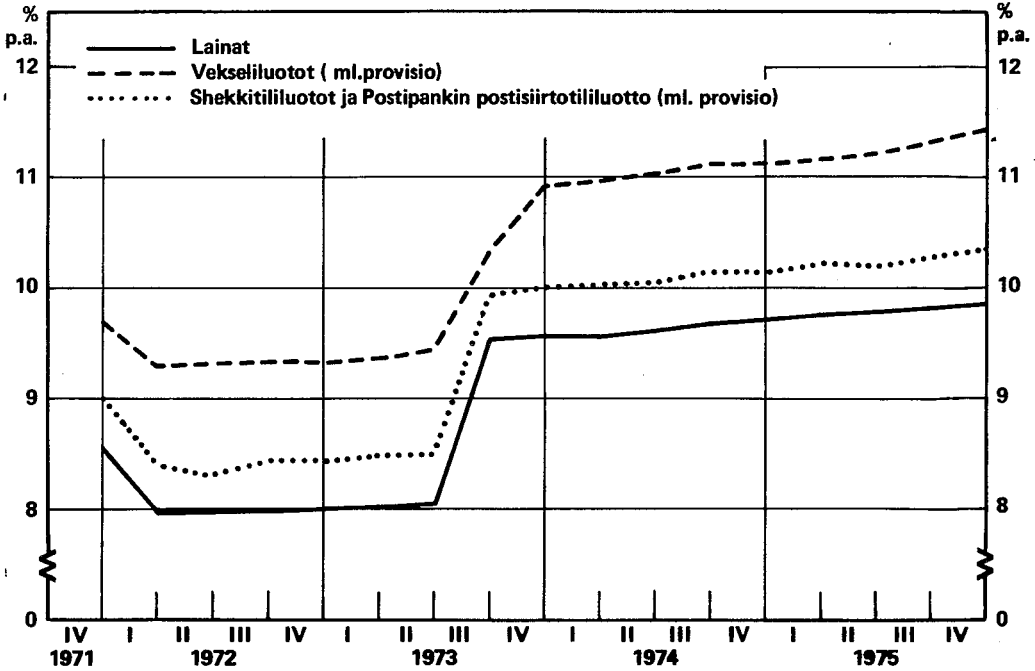
Eri tyyppisten luottojen painotetuista keskikoroista säästö- ja osuuspankkien veloittamat korot ovat yleensä olleet liikepankkien ja Postipankin perimiä korkoja korkeammat. Talletuspankkien korkoerojen syitä käsitellään luvussa 4.

Kuviossa 4 on esitetty talletuspankkien myöntämien lainojen painotetut keskikorot. Korkotukilainojen osalta on mukaan luetu valtion maksama korkotuki eli niiden korkoja tarkastellaan

1. Talletuspankkien erityyppisten luottojen koroista ovat yksityiskohtaiset tiedot saatavissa vuoden 1971 lopusta lähtien. Vekseli-, shekkitili- ja postisiirtotililuottojen keskikorkoihin on kuviossa 3 sisällytetty myös luottolimiittien provisiot. Keskikorot on laskettu painottamalla eri pankkiryhmien keskikorot niiden luottokannoilla. Pankkiryhmittäiset luottomuotojen keskikorot on saatu painottamalla eri korkotasojen luottokannoilla a.o. korot. Ks. tilastokeskuksen korkotilastot.

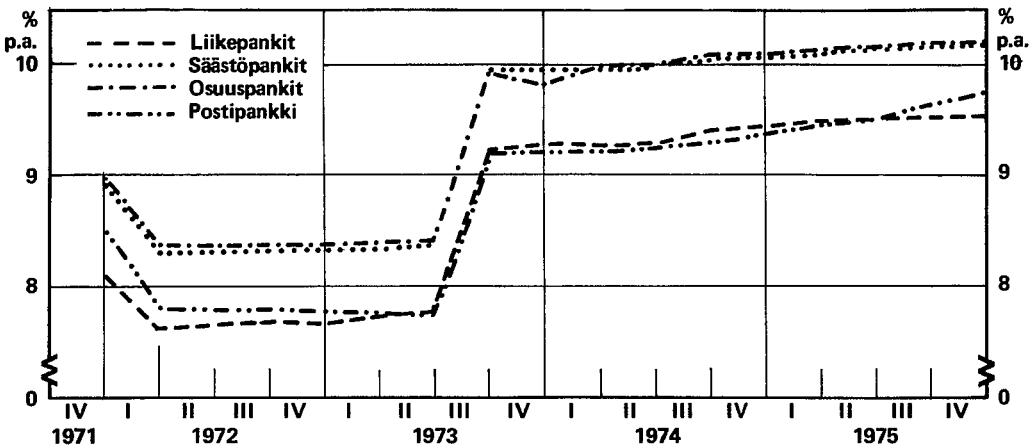
Kuvio 3.

## TALLETUSPANKKIEN ERI LUOTTOTYYPPIEN KESKIKOROT



Kuvio 4.

## LAINOJEN KESKIKOROT



talletuspankkien saaman kokonaistuoton eikä yleisön korkokustannusten kannalta.<sup>1</sup> Kuvioista havaitaan, että säästö- ja osuuspankkien lainojen painotetut keskikorot ovat olleet lähes samat vuoden 1971 lopusta vuoden 1975 loppuun ja noin puoli prosenttiyksikköä korkeammat kuin liikepankkien ja Postipankin lainojen painotetut keskikorot.

Suurimmat erot eri talletuspankkiryhmien välillä ovat vekseliluottojen koroissa. Suuri ero johtuu lähinnä siitä, että säästö- ja osuuspankit ovat antaneet vekseliluottoa sekä yksityishenkilöille että yrityksille, kun taas liikepankkien ja Postipankin vekseliluotto on suuntautunut suurimmalta osin eri alojen yrityksille.<sup>2</sup> Koska nämä lyhytaikaiset luotot ovat yksityishenkilöiden osalta lähinnä kulutusluottoja, talletuspankit perivät Suomen Pankin ohjeiden mukaisesti niistä korkeampaa korkoa kuin esimerkiksi yrityksille annetuista luotoista tai yksityishenkilöille myönnettyistä pitkäaikaisista asuntolainoista. Tätä talletuspankkien luottojen korkoporrastusta käsitellään tarkemmin luvussa 4.2.

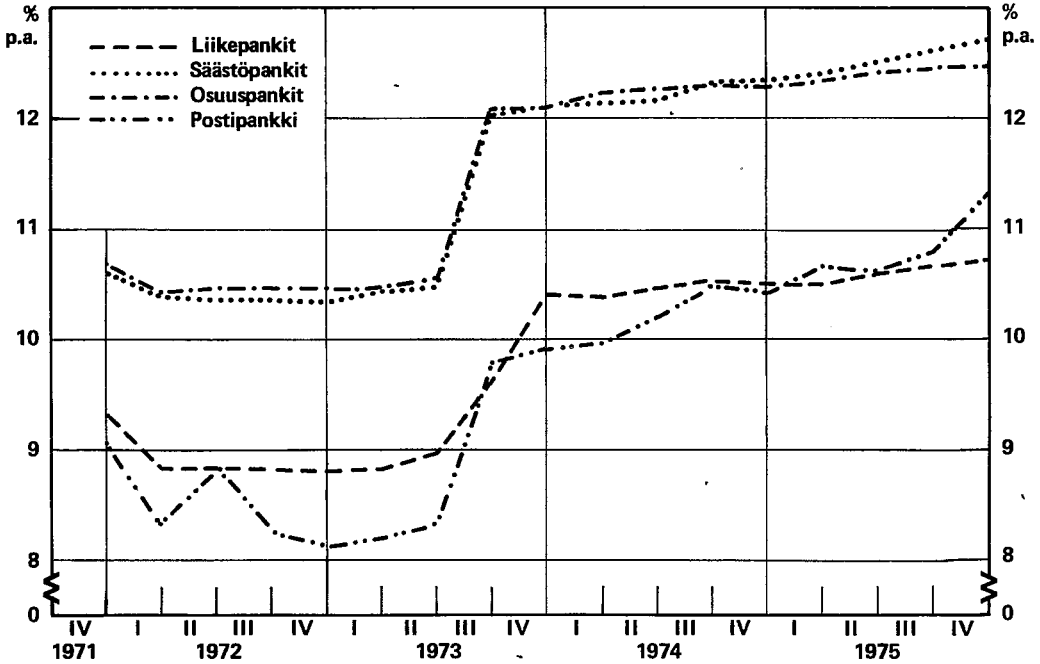
Liike-, säästö- ja osuuspankkien shekkitulojen ja Postipankin postisiirtotililuottojen painotettujen keskikorkojen erot ovat myös melko huomattavia. Osuuspankit ovat perineet keskimäärin korkeinta ja liikepankit alhaisinta korkoa shekkituloista tarkasteluajanjaksona. Postipankki korotti postisiirtotililuottojensa korkoa keskimäärin lähes yhden prosenttiyksikön vuoden 1975 alussa, jolloin korko nousi säästöpankkien shekki-

1. Ks. tilastokeskuksen korkotilastot.

2. Ks. tilastokeskuksen luottokantatilastot.

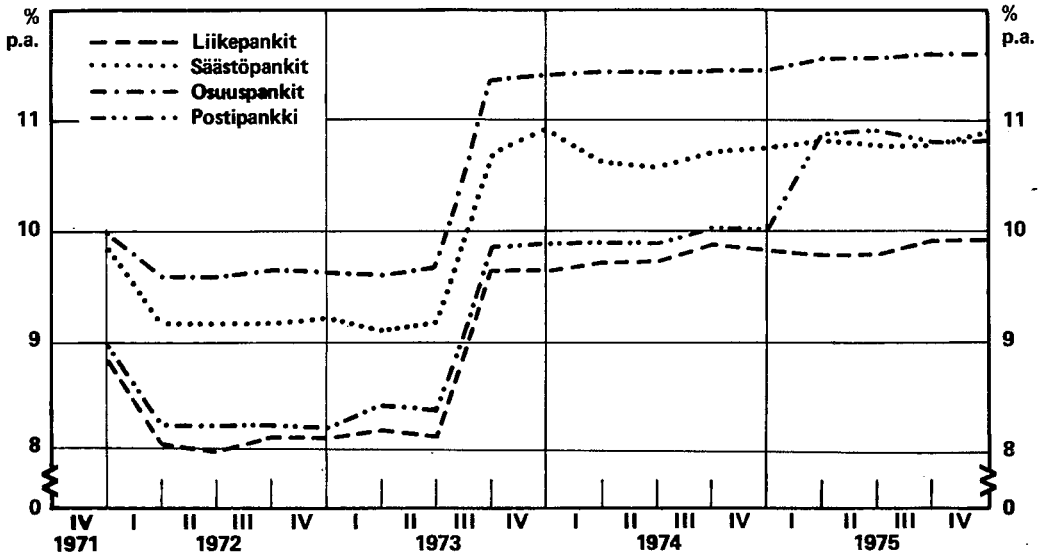
Kuvio 5.

## VEKSELILUOTTOJEN KESKIKOROT (ml. provisio)



Kuvio 6.

## SHEKKITILI- JA POSTISIIRTOTILILUOTTOJEN KESKIKOROT (ml. provisio)



tililuottojen painotetun keskikoron tasolle. Säästö- ja osuuspankkien shekkitililuottojen painotettujen keskikorkojen välillä voidaan todeta varsin selvä tasoero toisin kuin lainojen ja vekseliluottojen koroissa.

### 3. Ottolainauskorot

#### 3.1. Pankkitalletukset

Pankkitalletukset ovat jatkuvasti olleet kotitalouksien yleisin vapaaehtoisen rahoitussäästämisen kohde Suomessa. Tämä johtuu epäilemättä pääomatulojen verotuskohtelusta, joka on suosinut talletussäästämistä, sillä yksityishenkilöiden talletusten korot ja pääoma ovat muutamia poikkeuksia lukuun ottamatta verottomia.

Talletusten kanssa kilpailevien säästämiskohteiden kuten obligaatioiden ja osakkeiden markkinat eivät ole kasvaneet kansantaloudellisesti kovinkaan merkittäviksi. Vaikka valtion obligatiolainat ovat pääasiassa olleet verottomia ja samoin yksityiset obligatiolainat vuodesta 1969 lähtien, obligaatioiden osuus yleisön rahoitussäästämisestä ei ole kasvanut kovin huomattavaksi. Kiinnitysluottopankit ja muut yksityiset lainanottajat ovat hankkineet vain pienen osan rahoituksestaan yleisölle tarkoitetuilla obligatioemissioilla ja suurimman osan rahoitus- ja vakuutuslaitoksille myydyillä tai ulkomaisilla obligatiolainoilla. Osakemarkkinoiden kehittymättömyyden syyksi on

Taulukko 2. Pankkitalletusten korot vuoden 1975 lopussa.

Talletustili	Pankkiryhmä	Korko % p.a.	Voimassa
Shekkitili	Liike-, säästö- ja osuuspankit	1.5 % kalenterikuu- kauden alim- malle saldolle	1.7.1973 lähtien
Postisiirtotili	Postipankki	1.5 % "	"
Avistavaluuttatili	Liikepankit ja Postipankki	0 %	1.10.1972 lähtien 1.11.1972 lähtien
1 kk:n irtisanomis- aikainen talletus	Kaikki talle- tuspankit	2.75 %	1.7.1973 lähtien
2-3 kk:n "	"	3.75 %	"
4-5 kk:n "	"	4.75 %	"
6 kk:n "	"	6.25 %	"
Käyttötili	"	5.75 % kalenterikuu- kauden alim- malle saldolle	"
Säästötili	"	5.75 %	"
Karttuva talletus- tili	"	5.75 %	"
Karttuva valuutta- tili	Liikepankit ja Postipankki	3 %	1.10.1972 lähtien 1.11.1972 lähtien
6 kk:n määräaikais- talletus	Kaikki talle- tuspankit	6.25 %	1.7.1973 lähtien
12 kk:n "	"	6.75 %	"
24 kk:n "	"	7.75 %	"
36 kk:n korkopalk- kio- ja säästöpal- kintotalletus	"	8.25 % + valtion mak- sama 0.75 %	1.1.1975 lähtien
36 kk:n veronhuo- jennustalletus	"	8.25 % (+ veronhuo- jennus)	"

nähty osakerahoituksen ankara verotuskohtelu osakesäästäjän ja yrityksen kannalta sekä osakekauppaa harjoittavien instituutioiden vähäisyys.

Rahalaitosten neuvottelukunnan sopimusten perusteella kaikki talletuspankit soveltavat samanlaisia talletustilien ehtoja, jotka korkojen osalta seuraavat Suomen Pankin päättämiä korkotason muutoksia. Talletusten korot on porrastettu kunkin tilimuodon edellyttämän talletusajan mukaan.

Nykyisin on käytössä tilimuotoja avistatalletuksista 36 kuukauden talletuksiin. Vuonna 1975 voimassa ollut talletuspankkien ottolainauksen korkorakenne on esitetty taulukossa 2 ja tärkeimpien tilien korot myös kuviossa 7.

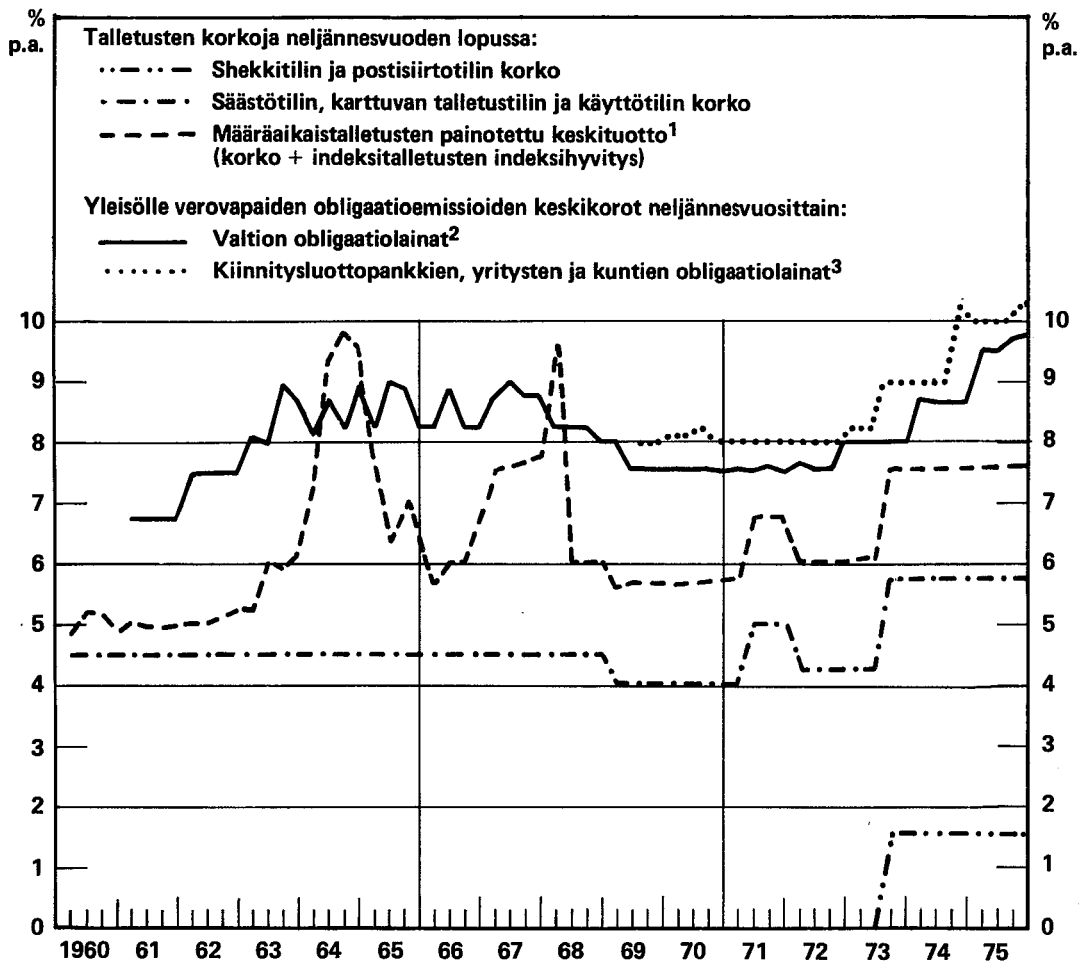
Käteistalletukset eli shekki- ja postisiirtotilit ovat valtaosaltaan yritysten varoja. Käteistalletusten veronalaisuuden vuoksi kotitaloussektori on sijoittanut käyttövarojaan verottomille säästötileille, karttuville talletustileille ja käyttötileille, joilta voidaan kalenterikuukausittain - varsinkin useita tilejä käyttäen - nostaa suurehkojakin summia<sup>1</sup> ja joiden korko on ollut melko korkea selvästi epälikvidimpien määräaikaistalletusten korkoon verrattuna. Alempikorkoiset, 1-5 kuukauden irtisanomisaikaiset talletukset eivät ole päässeet yleisön suosioon, koska ne ovat verollisia.

---

1. Vuoden 1975 alusta säästötililtä ja karttuvalta talletustililtä 5 000 mk ja käyttötililtä 7 000 mk. Nostoylärajoja on inflaation jatkuessa korotettu portaittain vuosien kuluessa.

Kuvio 7.

## TÄRKEIMPIEN PANKKITALLETUSTILIEN KOROT JA OBLIGAATIOEMISSIOIDEN KOROT



1. Painoina eri määräaikaistalletustilien neljännesvuoden lopun saldot

2. Painotettu keskikorko, painoina uusien lainojen neljännesvuosittaiset myynnit

3. Painotettu keskikorko, painoina lainojen neljännesvuosittaiset emissiot



Määräaikaistalletukset ovat huomattava kotitalouksien pitkäaikaissäästöjen sijoituskohde. 1950- ja 1960-luvulla oli tarjolla 100- ja 50-prosenttisesti indeksiehtoisia talletuksia. Vastaavaa 12 kuukauden talletusaikaa edellyttävä, mutta korkeakorkoisempi, indeksiin sitomaton talletustili tuli hiukan myöhemmin käyttöön. Vuoden 1968 vakautusratkaisun yhteydessä rahoitusmarkkinoiden indeksiehdot kiellettiin ja kieltoa on määräaikaaisin laein jatkettu. Pääosa nykyisistä määräaikaistalletustileistä otettiin käyttöön vuonna 1969.<sup>1</sup>

Täysin indeksiin sidotun A-talletuksen nimellistuotto kohosi inflaatiovuosina varsin huomattavaksi etenkin vuodesta 1964 lähtien, jolloin se muiden säästötalletusten tapaan tuli verovapaaksi yksityishenkilöille. Siitä tuli huomattava sijoituskohde, johon siirrettiin varoja muilta talletustileiltä. Nykyisistä määräaikaistalletuksista on suosituin ollut 24 kuukauden talletus.

### 3.2. Obligaatiot

Obligaatiolainojen korot ovat yleensä olleet pankkitalletusten korkoja korkeammat. Kuviosta 7 havaittavat valtion obligaatiolainojen korkotason muutokset heijastavat valtion rahoitusaseman ja lainanottotarpeen muutoksia. Lisäksi obligaatiolainojen

1. 100-prosenttinen 12 kk:n A-indeksitalletus oli käytössä 1.4.1955-31.12.1958 ja 1.6.1963-20.3.1968; 12 kk:n B-indeksitalletus 1.1.1957-31.5.1966; "korkeakorkoinen 12 kk:n talletus" 1.4.1959-28.2.1969; 6 kk:n, 12 kk:n ja 24 kk:n määräaikaistalletukset 1.3.1969 lähtien, 36 kk:n veronhuojennustalletus 2.6.1959-31.12.1960 ja 1.1.1975 lähtien sekä korkopalkkio- ja säästöpalkintotalletus 1.1.1975 lähtien.

korvoja on jouduttu korottamaan inflaatiokausina ja talletuskorvojen noustessa. Korkotasoa alettiin nostaa 1960-luvun alussa yhtäältä valtion lainanottotarpeen kasvun vuoksi ja toisaalta siksi, että indeksitalletuksista tuli obligaatioiden vakavia kilpailijoita. Valtio laski vuoden 1968 maaliskuuhun asti liikkeeseen myös 50-prosenttisesti indeksiin sidottuja obligatiolainoja, mutta ne eivät voimakkaan inflaation kausina kyenneet kilpailemaan A-indeksitalletuksen kanssa.<sup>1</sup> Toisaalta vuosina 1963-1967 myytiin korkeakorkoisia ja lyhytaikaisia veronmaksuobligatiolainoja yleisölle.

Vuosien 1969 - 1974 keveän rahoitustilanteen jälkeen valtion lainanottotarve on jälleen lisääntynyt. Niinpä valtion obligaatioiden korkoja on jouduttu menekin turvaamiseksi korottamaan ja laina-aikoja lyhentämään. Lisäksi tähän myötävaikutti talletuspankkien korkojen korottaminen vuonna 1973.

Valtion yleisöobligatiot ovat lähes poikkeuksetta olleet verottomia yksityishenkilöille ja siten niillä on ollut hallitseva asema obligatiomarkkinoilla. Kiinnitysluottopankkien, yritysten ja kuntien obligatiolainojen kilpailukyky parani ratkaisevasti vasta vuonna 1969, jolloin valtioneuvostolle annettiin lailla oikeus päättää kotimaisten yleisöobligatioiden verovapaudesta. Siitä lähtien on vuosittain annettu lupia kiinnitysluottopankeille verovapaiden obligatiolainojen liikkee-

1. Kuvion 7 uusien valtion obligaatioiden tuottoa kuvaavassa aikasarjassa ei ole voitu ottaa huomioon indeksilainoja, koska indeksiento lisäsi lainan nimellistuottoa selvästi vasta jonkin ajan kuluttua liikkeeseenlaskusta. Indeksitalletusten indeksihyvitys on otettu huomioon siten kuin se kunkin neljännesvuoden viimeisenä kuukautena erääntyneille talletuksille maksettiin.

seen laskuun. Teollisuusyhtiöiden verovapaita yleisöobligatioemissioita on ollut vähän ja kunnista vain Helsingin kaupunki on laskenut liikkeeseen verovapaan yleisölainan vuonna 1970.

Kuviosta 7 havaitaan, että muut lainanottajat ovat joutuneet maksamaan yleisölainoistaan jonkin verran korkeampaa korkoa kuin valtio, mikä johtunee osittain siitä, että ne ovat laskeneet liikkeeseen pitkäaikaisempia lainoja kuin valtio.

#### 4. Talletuspankkien korkoerot

##### 4.1. Korkotasoterot

Kuten edellä todettiin, talletuspankit maksavat korkosopimuksen mukaan ottolainautileille samoja korkoja. Ottolainauskanta on kuitenkin jakautunut talletustileille eri pankeissa eritavalla, minkä vuoksi ottolainauksen pankkiryhmittäisissä keskkoroissa on eroja. Säästö- ja osuuspankeissa korkeampikorkoisten talletusten osuus ottolainauskannasta on suurempi kuin liikepankeissa ja Postipankissa, mikä voidaan havaita ottolainauksen korkojakautumia esittävästä kuviosta 8. Kuviosta 9 havaitaan, että ottolainauskannan painotettu keskkorko on jatkuvasti ollut selvästi matalin Postipankissa.<sup>1</sup>

Talletuspankkien antolainaus yleisölle koostuu pääasiallisesti velkakirjalainoista, vekseleistä, liike-, säästö- ja osuuspank-

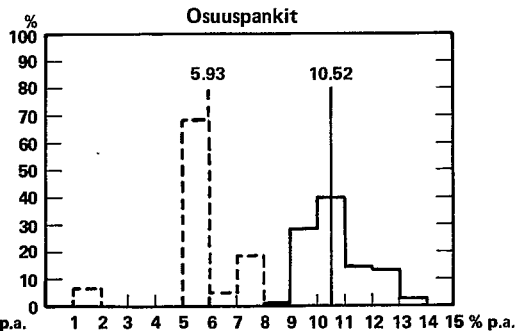
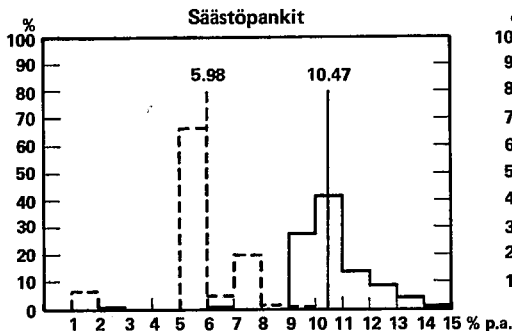
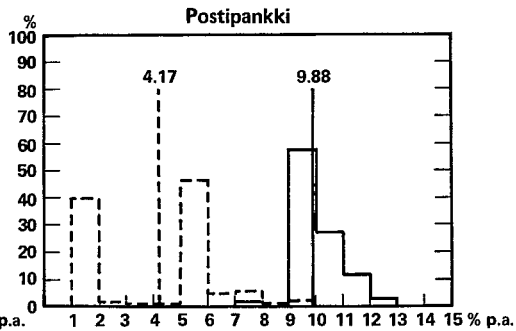
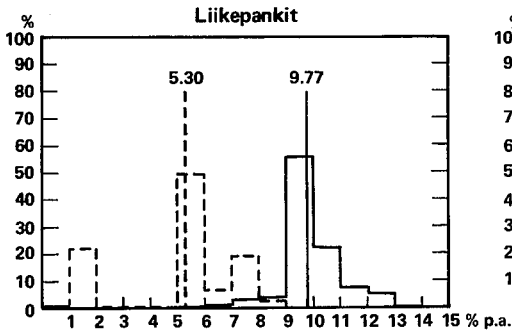
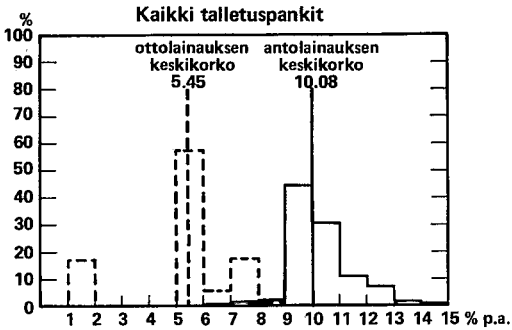
1. Kuvioihin 8 ja 9 ei ole otettu mukaan talletusten indeksiliisiä eikä valuuttatilien korkoja. Vrt. tilastokeskuksen korkotilastot.

Kuvio 8.

## TALLETUSPANKKIEN ANTO- JA OTTOLAINAUKSEN KORKOJAKAUTUMAT 31.12.1975

—— Antolainauksen korkojakautuma  
 - - - - Ottolainauksen korkojakautuma

Vaaka-akselilla korkotaso % p.a. (ml. vekseli-, shekkitili- ja postisiirtotiliuottojen provisiot)  
 Pystyakselilla kunkin korkotason antolainauskannan prosenttiosuus koko antolainauskannasta ja kunkin korkotason ottolainauskannan prosenttiosuus koko ottolainauskannasta



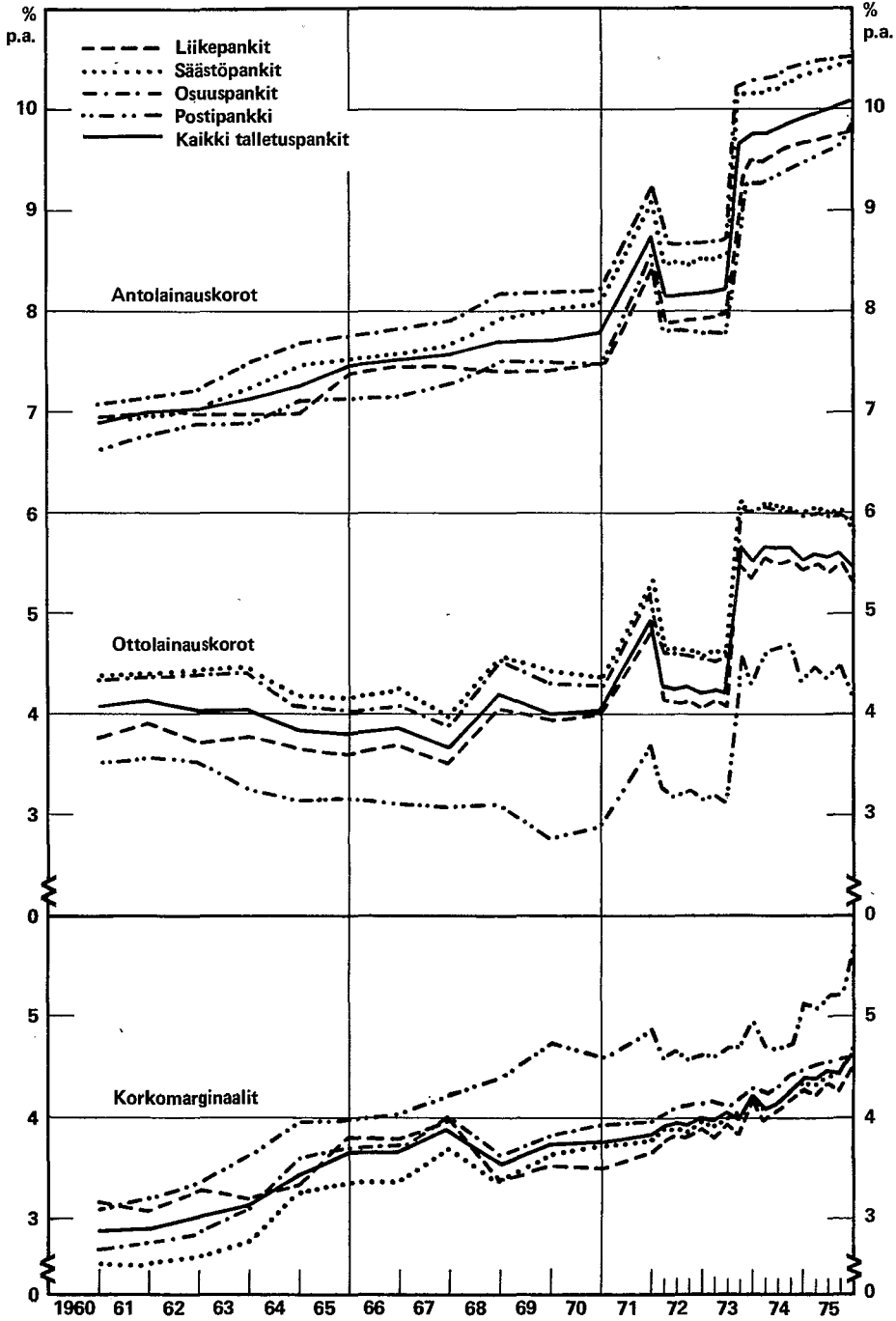
kien shekkitililuotosta sekä Postipankin postisiirtotililuotosta. Kuviossa 8 esitetyt talletuspankkien antolainauskannan korkojakautumat ja kuvion 9 antolainauksen painotetut keski-  
korot sisältävät mainitun tyyppisten luottojen korot.<sup>1</sup> Lisäksi talletuspankit antavat luottoa ostamalla joukkovelkakirjalainoja, välittämällä valtion varoista myönnettyjä lainoja sekä ulkomaan rahan määräisinä luottoina. Tietojen puuttumisen vuoksi näiden korkoja ei käsitellä lähemmin.

Kuviosta 9 havaitaan, että säästö- ja osuuspankkien antolainauksen painotetut keski- ja säästö- ja osuuspankkien antolainauksen painotetut keski- korot ovat säännönmukaisesti olleet korkeammat kuin liikepankkien ja Postipankin antolainauksen painotetut keski- korot. Tasoeroihin vaikuttavat olennaisesti pankkiryhmittäiset ottolainauksen rakenteesta aiheutuvat erot ottolainauksen keski-  
koroissa. Säästö- ja osuuspankkien ottolainauksen korkeat korot ovat aiheuttaneet painetta nostaa antolainauskorot korkeammiksi kuin liikepankeissa ja Postipankissa. Lisäksi liikepankit saavat huomattavia lisätuottoja erityisesti ulkomaanliikkeestään. Sitä paitsi suurimmat liikepankit ja Postipankki saattavat toimia säästö- ja osuuspankkeja pienemmin yksikkökustannuksin ja pitää antolainauskorkonsa tästäkin syystä alemmina. Toisaalta liikepankkien tulosta ovat rasittaneet voimakkaan keskuspankkivelkaantumisen aiheuttamat sakkokorkokustannukset.

1. Luotoista perittyjä indeksilisiä ei ole otettu mukaan. Korkotukilainojen osalta on mukaan luettu valtion talletuspankeille maksama korkotuki. Vekseli-, shekkitili- ja postisiirtotililuottojen osalta on mukaan luettu myös luottolimiiteistä perityt provisiot. Vrt. tilastokeskuksen korkotilastot.

Kuvio 9.

TALLETUSPANKKIEN ANTO- JA OTTOLAINAUKSEN PAINOTETUT KESKIKOROT SEKÄ KORKOMARGINAALIT



Talletuspankkien antolainauksen keskikoroista voidaan todeta, että liikepankkien keskikorkojen erot ovat pienempiä kuin säästö- ja osuuspankkien. Säästö- ja osuuspankit eivät liikepankkien tapaan ole Suomen Pankin suoran vaikutusvallan piirissä, eikä niiden luottokorkotasoa ole säädelty siten kuin liikepankkien luottokorkoja keskuspankkiluottoehtojen yhteydessä. Erillisten säästö- ja osuuspankkien välillä on melko huomattavia eroja antolainauksen painotetuissa keskikoroissa muun muassa ottolainauksen rakenne-erojen ja kannattavuuserojen takia. Korkeimpia korkoja veloittavien säästö- ja osuuspankkien antolainauksen keskikorot ovat noin 2 prosenttiyksikköä korkeammat kuin matalimpia keskikorkoja veloittavien säästö- ja osuuspankkien.

#### 4.2. Korkoporrastus

Suomen Pankki on antanut talletuspankeille suosituksensa antolainauskorkojen porrastamisesta siten, että kokonaistaloudellisesti vähemmän suotavien kohteiden, kuten tuonnin ja yksityisen kulutuksen, rahoitukseen annetuista luotoista perittäisiin korkeampaa korkoa kuin suositeltavien kohteiden, kuten tuontia korvaavan ja vientituotannon, rahoitukseen annetuista luotoista. Liikepankit ovat tämäntapaista porrastusta toteuttaneet jo 1960-luvulta lähtien. Muissa talletuspankeissa sitä on alettu soveltaa myöhemmin. Suomen Pankki on antanut samansisältöisiä korkoporrastussuosituksia myös vakuutuslaitoksille.

Luottojen korkoporrastus on vaikuttanut merkittävästi siihen, että talletuspankkien antolainauksen korkojakautumien hajonta on kuvioista 8 havaittavan suuruinen. Erillisten säästö- ja osuuspankkien korkohajonnat eivät kuitenkaan välttämättä ole samaa suuruusluokkaa kuin kuvion 8 osoittama korkohajonta, johon vaikuttavat myös pankkien väliset antolainauskorkojen erot.

#### 4.3. Korkomarginaalit

Kuviossa 9 on esitetty pankkiryhmittäiset ja kaikkien talletuspankkien korkomarginaalit eli anto- ja ottolainauksen painotettujen keskikorkojen erotukset. Korkomarginaalit ovat kasvaneet trendinomaisesti. Nykyisin ne ovat jo lähes kaksi prosenttiyksikköä suuremmat kuin vuonna 1960. Korkomarginaalien kasvu on pääasiassa tapahtunut antolainauskorkojen puolella niiden jatkuvan ylöspäin liukumisen johdosta.

Korkomarginaalien pankkiryhmittäiset erot näyttävät ajan mittaan supistuneen. Poikkeuksena on Postipankki, jonka korkomarginaali on jatkuvasti pysynyt selvästi muiden talletuspankkien marginaaleja suurempana.

Korkomarginaalit eivät sellaisenaan anna kuvaa talletuspankkien kannattavuuden kehityksestä. Jos kannattavuus otettaisiin tarkastelun kohteeksi, olisi ottolainauskorkojen ohella otettava huomioon kaikki muutkin kustannustekijät ja antolainauskorkojen ohella muut tuotot.



Jorma Hietalahti

TEOLLISUUDEN KORKOMENOT JA VELKOJEN KORKOTASO VUOSINA  
1960 - 1973

1. Johdanto

Tämän selvityksen sisältö jakaantuu kahteen osaan. Ensimmäisen osan päätavoitteena on antaa kokonaiskuva teollisuuden ja sen toimialojen korkomenojen, velkojen ja korkotason kehityksestä vuosina 1960 - 1973. Toisessa osassa tarkastellaan teollisuuden velkakannan jakaumaa luotonantajaryhmittäin ja arvioidaan sen perusteella liikepankkien keskuspankkiluoton peruskoron muutoksen vaikutusta teollisuuden ja sen eri toimialaryhmien velkojen korkotasoon.

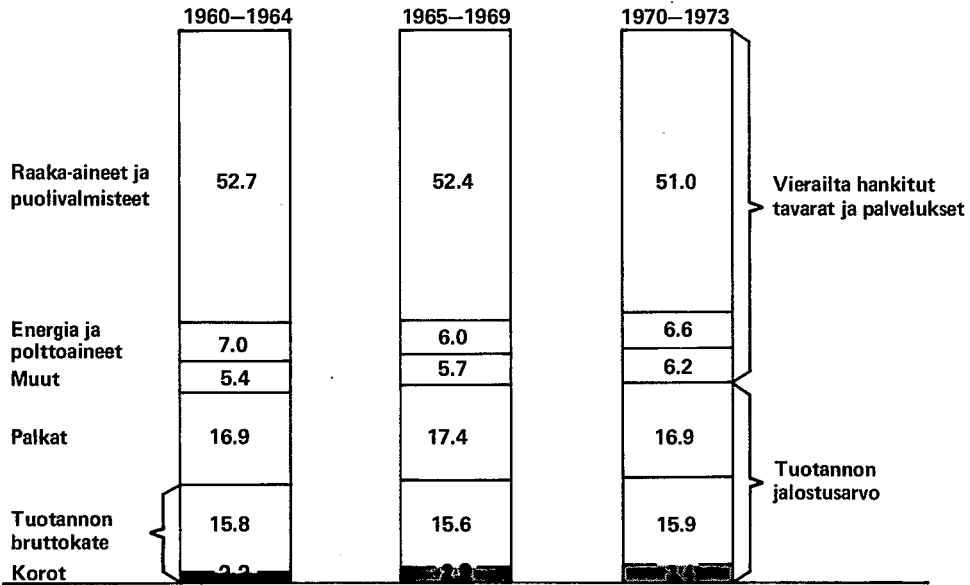
Tarkastelu käsittää sekä koko teollisuuden että toimialaryhmit. Toimialaryhminä ovat toisaalta pääoma- ja työvaltaiset toimialat ja toisaalta avoimen ja suljetun sektorin toimialat.

Korkomenojen, velkojen ja korkotason kehityksen tarkastelu perustuu aikasarja-aineistoon vuosilta 1960 - 1973. Peruskoron muutoksen vaikutusta velkojen korkotasoon tarkastellaan yhden vuoden (1973) aineistolla.<sup>1</sup>

---

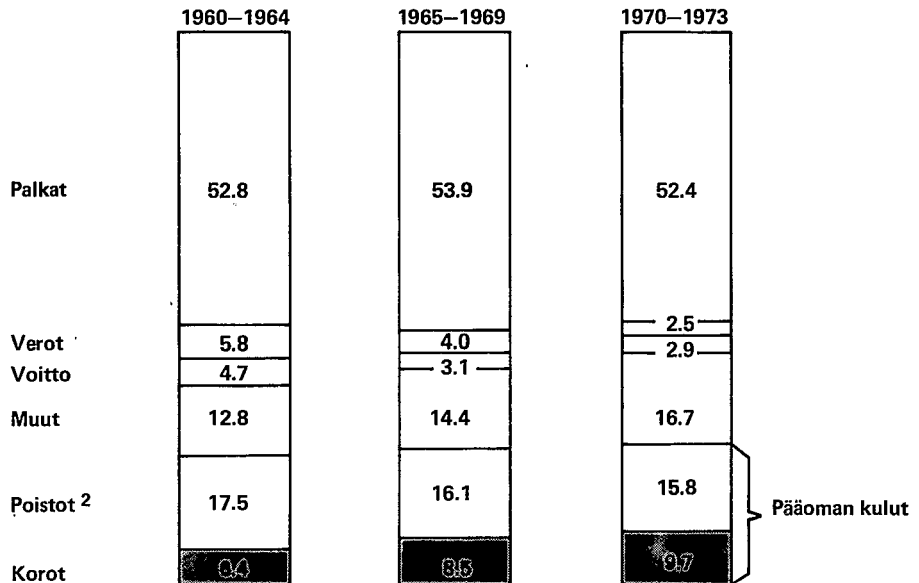
1. Tarkastelun tilastolähteenä on käytetty Tilastokeskuksen vuosittain julkaisemaa teollisuuden tasetilastoa. Jonkin verran on käytetty myös Tilastokeskuksen teollisuustilastoa.

Kuvio 1. TEOLLISUUDEN KESKIMÄÄRÄINEN KUSTANNUSRAKENNE  
 VUOSINA 1960–1964, 1965–1969 JA 1970–1973 <sup>1</sup>  
 Prosenttia tuotannon bruttoarvosta



1. Tilastolähde: Teollisuustilasto ja Teollisuuden tasetilasto

Kuvio 2. TEOLLISUUDEN JALOSTUSARVON KESKIMÄÄRÄINEN KULU-  
 RAKENNE VUOSINA 1960–1964, 1965–1969 JA 1970–1973 <sup>1</sup>  
 Prosenttia tulostaseen loppusummasta



1. Tilastolähde: Teollisuuden tasetilasto

2. Poistoihin on sisällytetty vakuutuskulut, joiden osuus on ollut keskimäärin 0.7 prosenttia tulostaseen loppusummasta.

## 2. Korkomenot teollisuuden kustannusrakenteessa

Seuraavassa tarkastellaan korkomenojen suuruutta teollisuuden ja sen eri toimialaryhmien kustannusrakenteessa. Lisäksi käsitellään lyhyesti korkomenojen kehitystä vuosina 1960 - 1973.<sup>1</sup>

Korkomenojen osuus tuotannon bruttoarvosta on vuosina 1960 - 1973 ollut keskimäärin 2.8 % ja tuotannon jalostusarvosta keskimäärin 8.1 %.<sup>2</sup>

Kuvioissa 1 ja 2 esitetään teollisuuden keskimääräisen kustannusrakenteen kehitys. Kuvioista ilmenee, että korkomenojen osuus teollisuuden kustannusrakenteessa on kasvanut tarkasteluperiodin aikana.

Kansainvälisesti korkomenojen osuus Suomen teollisuuden kustannusrakenteessa on suhteellisen suuri. Tämä liittyy pääasiassa siihen, että Suomessa vieraan pääoman osuus on suuri. Kuvion 2 mukaan korkomenojen osuus tulostaseen loppusummasta on ollut Suomen teollisuudessa vuosina 1970 - 1973 keskimäärin 9.7 %. Ruotsin ja Norjan teollisuudessa osuus on ollut vastaavasti 6.7 % ja 8.0 %. Yhdysvalloissa ja Englannissa korkomenojen osuus kustannusrakenteessa on ollut vieläkin pienempi: Yhdysvalloissa 3.7 % ja Englannissa 3.1 %.<sup>3</sup>

1. Teollisuuden kustannusrakennetta on käsitelty yksityiskohtaisesti tutkimuksessa Tauno Kallinen - Kari Sihtola - Timo Summa - Pekka Ylä-Anttila: Teollisuuden kustannusrakenne vuosina 1972 ja 1973, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, sarja B:13, Helsinki 1975.

2. Jalostusarvoa on mitattu tulostaseen loppusummalla.

3. Yritysverotuksen tasoa selvittävän toimikunnan välimietintö (Komiteamietintö 1976:59), s. 46.

Taulukko 1. Toimialaryhmittely

	kansantalouden avoin sektori	kansantalouden suljettu sektori
pääoma- valtaiset toimialat	paperiteollisuus kemian teollisuus metallien perusteolli- suus teollisuuskompleksit	elintarvike- ja tupakka- teollisuus juomia valmistava teollisuus kiviöljy- ja asfaltti- teollisuus sähkö-, kaasu- ja vesi- johtolaitokset
työ- valtaiset toimialat	tekstiiliteollisuus kenkä-, vaatetus- ja ompeleusteollisuus puu-, huonekalu- ja rakennuspuusepäni- teollisuus nahka-, nahkateosteolli- suus sekä kumiteollisuus metallituoteteollisuus koneteollisuus sähköteknillinen teollisuus kulkuneuvoteollisuus muu tehdasteollisuus	savi-, lasi- ja kiven- jalostusteollisuus graafinen teollisuus

Korkomenojen osuus teollisuuden eri toimialojen kustannusrakenteessa vaihtelee melkoisesti. Taulukossa 1 teollisuuden toimialat on jaettu tuotannontekijäsuhteitten mukaan työ- ja pääomavaltaisiin toimialoihin ja kilpailutilanteen mukaan avoimen ja suljetun sektorin toimialoihin.<sup>1</sup>

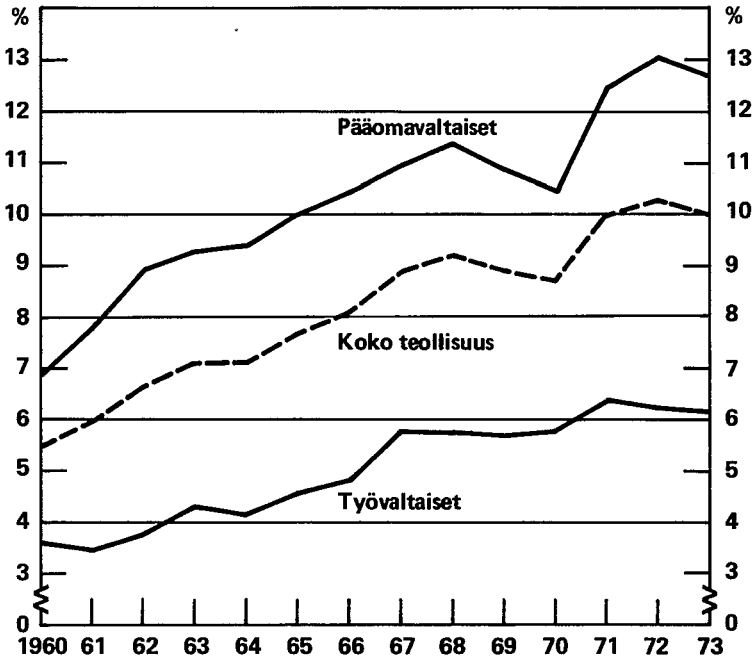
Kuviosta 3 ilmenee korkomenojen osuus tulostaseen loppusummasta työ- ja pääomavaltaisilla toimialoilla vuosina 1960 - 1973. Siitä näkyy selvästi tuotannontekijäsuhteen erilaisuus näissä toimialaryhmissä. Korkomenojen osuus pääomavaltaiten toimialojen kustannusrakenteessa (keskimäärin 10.3 %) on ollut tarkasteluperiodin aikana yli kaksinkertainen työvaltaisten toimialojen vastaavaan osuuteen (keskimäärin 5.1 %) verrattuna. Korkomenojen osuuden kehitys kummassakin toimialaryhmässä on ollut samanlainen.

Avoimen ja suljetun sektorin toimialojen korkomenojen kehitys esitetään kuviossa 4. Koska avoimen sektorin osuus koko teollisuuden jalostusarvosta on ollut 70 - 80 %, on korkomenojen osuuden kehitys avoimessa sektorissa ollut samanlainen kuin ko. osuuden kehitys koko teollisuudessa. Korkomenojen osuus tulostaseen loppusummasta avoimen sektorin toimialoilla on ollut vuosina 1960 - 1973 keskimäärin 7.4 %. Vastaava osuus koko teollisuudessa on ollut 8.1 %.

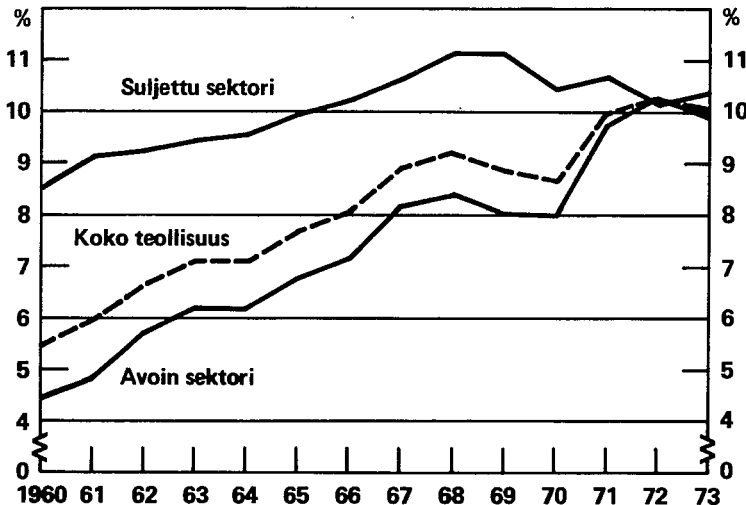
---

1. Jako työ- ja pääomavaltaisiin toimialoihin on sama kuin mm. Talousneuvoston integraatiojaoston mietinnössä (1971) käytetty. Jaon kriteerinä on palkkojen ja jalostusarvon suhde. Jako avoimen ja suljetun sektorin toimialoihin on taas sama kuin mm. Hannu Halttusen tutkimuksessa Tuotanto, hinnat ja tulot Suomen kansantalouden ekonometrisessä kokonaismallissa, Suomen Pankki 1972, Sarja D:30.

**Kuvio 3. KORKOMENOJEN OSUUS TULOSTASEEN LOPPUSUMMASTA PÄÄOMAVALTAISILLA JA TYÖVALTAISILLA TOIMIALOILLA, VUOSINA 1960–1973, PROSENTTIA**

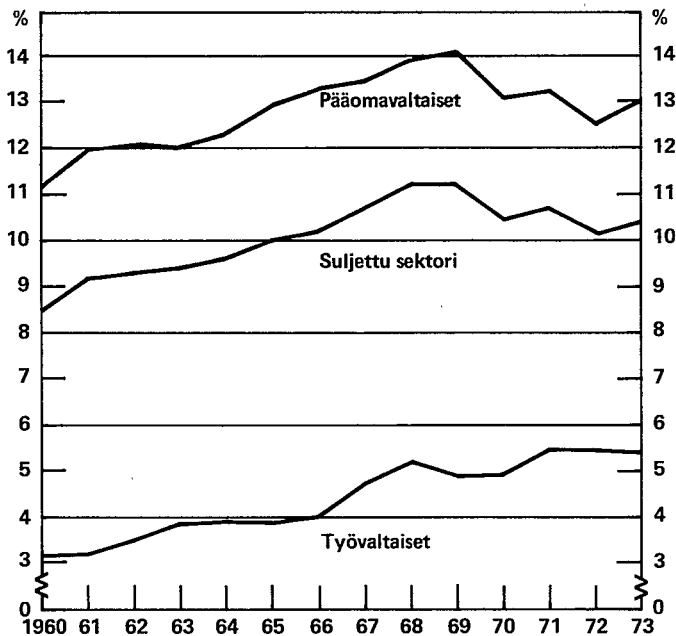


**Kuvio 4. KORKOMENOJEN OSUUS TULOSTASEEN LOPPUSUMMASTA SULJETUN JA AVOIMEN SEKTORIN TOIMIALOILLA, VUOSINA 1960–1973, PROSENTTIA**



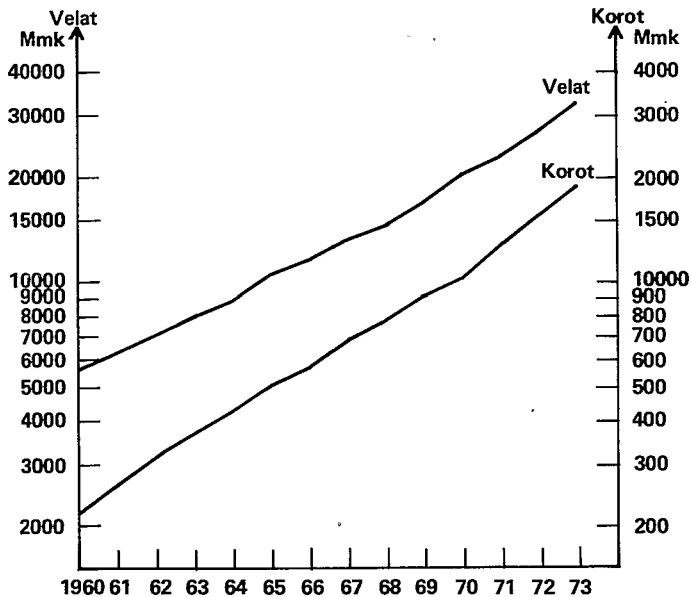
Kuvio 5.

KORKOMENOJEN OSUUS TULOSTASEEN LOPPUSUMMASTA  
SULJETUN SEKTORIN PÄÄMAVALTAISILLA JA TYÖVALTAISILLA  
TOIMIALOILLA, VUOSINA 1960–1973, PROSENTTIA



Kuvio 6.

TEOLLISUUDEN VELAT JA KORKOMENOT VUOSINA  
1960–1973, MILJ. MARKKAA



Suljetun sektorin toimialoilla korkomenojen osuus on ollut suuri jo tarkasteluperiodin alussa ja kasvu on ollut vaatimattomampaa kuin muissa toimialaryhmissä (kuvio 4). Kuviosta 5 näkyy, että näin on ollut nimenomaan suljetun sektorin päävaltaisilla toimialoilla. Pääsyyinä on ollut se, että suljetun sektorin pääomavaltaisista toimialoista sähkö-, kaasu-, vesijohto- yms. laitoksissa korkojen osuus on ollut keskim. 26.6 % tarkasteluperiodilla (koko suljetussa sektorissa keskim. 10.2 %).

### 3. Teollisuuden velkojen korkotason kehityksestä

Edellisen luvun mukaan korkomenojen osuus teollisuuden kustannusrakenteessa on kasvanut vuosina 1960 - 1973. Kuviossa 6 esitetään velkojen ja korkomenojen markkamääräinen kehitys tarkasteluperiodilla. Korkomenot ovat kasvaneet keskimäärin 18.9 % ja velat 15.5 % vuodessa. Korkomenojen vuosittainen kasvu on siten ollut keskimäärin 3.4 prosenttiyksikköä nopeampaa kuin velkojen kasvu. Tämä merkitsee sitä, että myös keskimääräisessä korkotasossa on tapahtunut nousua vuosina 1960 - 1973.

Teollisuuden velkojen keskikorkotasosta ei ole olemassa virallista tilastoa. Seuraavassa esitetään teollisuuden tasetilaston korko- ja velkakantatietojen pohjalta laskelma, jonka tavoitteena on antaa kuva teollisuuden velkojen keskikoron kehityksestä.<sup>1</sup>

1. Määritelmällisesti korkotaso on korkomenojen ja velkäkannan suhde. Teollisuuden vuosittaiset korkomenot saadaan tasetilaston tulostaseesta. Sen sijaan näitä korkomenoja vastaavaa velkakantaa ei ole tasetilastosta saatavissa, sillä tasetilastossa on vuoden lopun velkakanta. Laskelmassa on tämän takia korkomenot suhteutettu kyseisen ja edellisen vuoden lopun velkäkannan keskiarvoon.



Keskikorko laskettiin käyttäen kahta eri velkakantaa, toisaalta koko velkakantaa ja toisaalta korollisiksi oletettujen velkojen muodostamaa kantaa (korollinen velkakanta).<sup>1</sup> Suurin erä korottomiksi oletetuista veloista on yritysten väliset sekä kotimaiset että ulkomaiset tilivelat.<sup>2</sup> Koko velkakannan keskikorko kuvaa teollisuuden vieraan pääoman keskimääräistä korkotasoa, kun taas korollisten velkojen keskikorko antaa kuvan niistä koroista, joita on sovellettu teollisuuden lainoissa ja muissa korollisissa luotoissa.

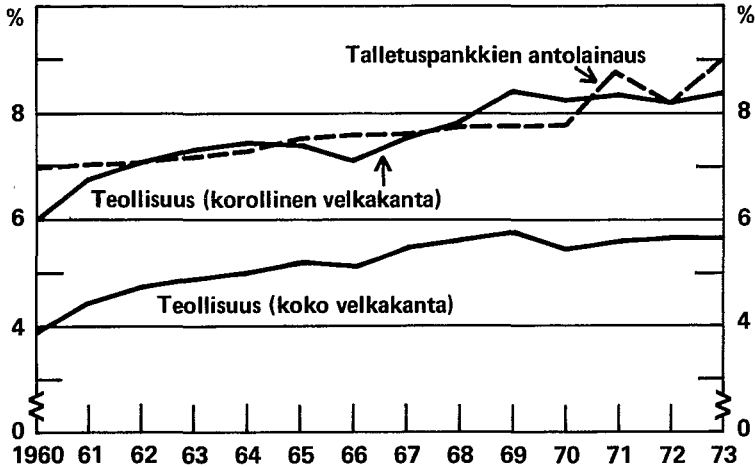
Kuviossa 7 esitetään korkotasolaskelman tulokset koko teollisuuden osalta. Koko velkakannan keskikorko on ollut tarkastelu-periodilla noin 2.5 prosenttiyksikköä alhaisempi kuin korkotasoa, joka on saatu ottamalla huomioon vain korollinen velkakanta. Sen sijaan kummankin korkotason kehitystrendi tarkastelu-periodin aikana on ollut samanlainen. Korottomien velkojen osuus koko velkakannasta on vaihdellut tarkastelu-periodilla 28 prosentista 35 prosenttiin ja ollut keskimäärin 32 %.

Koko velkakannan keskikoroksi tarkastelu-periodilla tulee 5.17 % ja korollisten velkojen keskikoroksi 7.57 %. Teollisuuden velkojen korkotason kehitystrendi tarkastelu-periodin aikana on ollut samanlainen kuin talletuspankkien antolainauksen keski-

1. Korottomiksi veloiksi oletettiin tilivelat, siirtyvät erät ja "muut lyhytaikaiset velat", jolloin korollisiksi veloiksi jäivät lyhytaikaisista veloista velkavekselit, luotollinen shekkitili ja pankkilainat sekä kaikki pitkäaikaiset velat (obligaatiolainat, ulkomaiset velat, velat muilta yrityksiltä ja eläkesäätiöiltä sekä muut velat).

2. Tilivelkojen osuus on ollut 60 - 70 % tilivelkojen, siirtyvien erien ja muiden lyhytaikaisten velkojen yhteismäärästä.

**Kuvio 7. TEOLLISUUDEN KESKIKORKKO JA TALLETUSPANKKIEN ANTOLAINAUKSEN PAINOTETTU KESKIKORKKO VUOSINA 1960-1973, PROSENTTIA**



koron trendi. Kuitenkin vuosina 1970 - 1973 teollisuuden velkojen keskkorot ovat pysyneet vakaina, samalla kun talletuspankkien antolainauksen keskkoron lyhytaikaiset heilahtelut ovat seuranneet Suomen Pankin peruskoron muutoksia. Ulkomaisien lainojen osuuden kasvu teollisuuden velkakannassa 1970-luvulla on ollut yhtenä syynä siihen, että teollisuuden velkojen korkotaso ei ole näinä vuosina seurannut talletuspankkien antolainauksen keskkoron kehitystä. Myös korkotukilainojen määrä on lisääntynyt 1970-luvun alkupuolella ja on omalta osaltaan alentanut teollisuuden keskkorkotasoa.

Kuvioon 8 on piirretty korkotasojen kehitys työvaltaisilla ja pääomavaltaisilla toimialoilla vuosina 1960 - 1973. Kuvion mukaan korkotaso on noussut sekä pääomavaltaisilla että työvaltaisilla toimialoilla. Koko velkakannan keskikorko on ollut pääomavaltaisilla toimialoilla korkeampi kuin työvaltaisilla. Toimialaryhmien järjestys muuttuu päinvastaiseksi, kun tarkastellaan korollisten velkojen korkotasoa. Tämä johtuu siitä, että työvaltaisilla toimialoilla korottomien velkojen osuus koko kannasta on huomattavasti suurempi kuin pääomavaltaisilla toimialoilla. Taulukossa 2 esitetään tarkasteluperiodin keskikorot ja korottomien velkojen osuudet eri toimialaryhmissä. Taulukon mukaan työvaltaisilla toimialoilla korottomien velkojen osuus on ollut keskimäärin 42 % koko kannasta, kun vastaava osuus pääomavaltaisilla toimialoilla on ollut 27 %. Korollisten velkojen keskikorko on työvaltaisilla toimialoilla ollut noin prosenttiyksikön korkeampi kuin pääomavaltaisilla toimialoilla.

Korkotason kehitys avoimessa ja suljetussa sektorissa esitetään kuviossa 9. Kummankin velkakannan keskikoron kehitys on ollut samanlainen sekä avoimessa että suljetussa sektorissa.

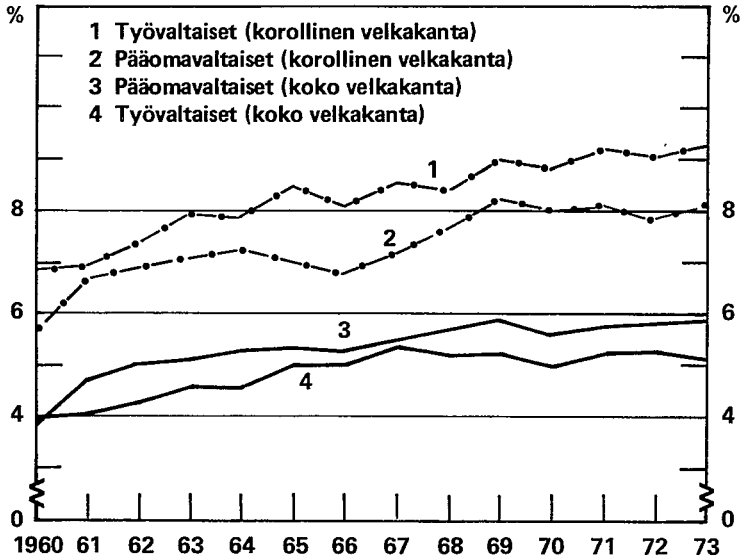
Koko velkakannan keskikorko on ollut suurin piirtein sama sekä avoimessa että suljetussa sektorissa. Sen sijaan korollisten velkojen keskikorko on ollut suljetussa sektorissa noin 0.5 prosenttiyksikköä alhaisempi kuin avoimessa sektorissa.

Taulukko 2. Toimialaryhmien keskikorot ja korottomien velkojen keskimääräinen osuus koko velkakannasta vuosina 1960 - 1973

toimialat	keskikorko		korottomien velkojen osuus koko velkakannasta keskimäärin, %	toimialaryhmän osuus teollisuuden jalostusarvosta keskimäärin, %
	kaikki velat	korolliset velat		
pääomavaltaiset	5.35	7.35	27	58.3
työvaltaiset	4.86	8.30	42	41.7
avoin sektori	5.19	7.84	33	73.7
suljettu sektori	5.25	7.10	26	26.3
avoimen sektorin pääomavaltaiset	5.42	7.60	28	40.6
avoimen sektorin työvaltaiset	4.74	8.33	43	33.1
suljetun sektorin pääomavaltaiset	5.23	6.95	24	18.0
suljetun sektorin työvaltaiset	5.42	8.20	33	8.3
KOKO TEOLLISUUS	5.17	7.58	32	100.0

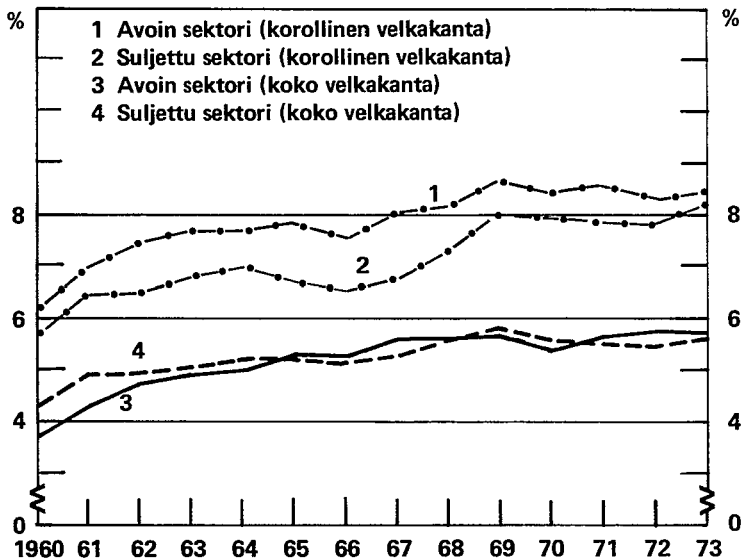
Kuvio 8.

TYÖVALTAISTEN JA PÄÄOMAVALTAISTEN TOIMIALOJEN  
KESKIKOROT VUOSINA 1960–1973, PROSENTTIA



Kuvio 9.

AVOIMEN JA SULJETUN SEKTORIN TOIMIALOJEN KESKI-  
KOROT VUOSINA 1960–1973, PROSENTTIA



Taulukon 2 mukaan eri toimialaryhmien koko velkakannan keski-  
korot eivät ole poikenneet kovinkaan paljon toisistaan. Sen  
sijaan korollisten velkojen keskikorossa on eroja toimialaryh-  
mien välillä. Laskelman mukaan pääomavaltaiset toimialat ovat  
saaneet korollisia lainoja työvaltaisista toimialoista alhaisem-  
malla korolla. Lisäksi korollisten velkojen keskikorko on ol-  
lut suljetun sektorin pääomavaltaisilla toimialoilla pienempi  
kuin avoimen sektorin pääomavaltaisilla toimialoilla. Tämä joh-  
tuu pääasiassa siitä, että keskikorko sähkö-, kaasu- ja vesi-  
johtolaitosten veloissa on ollut huomattavan alhainen.

#### 4. Teollisuuden velkakannan rakenne ja peruskoron muutoksen vaikutus korkotasoon vuonna 1973

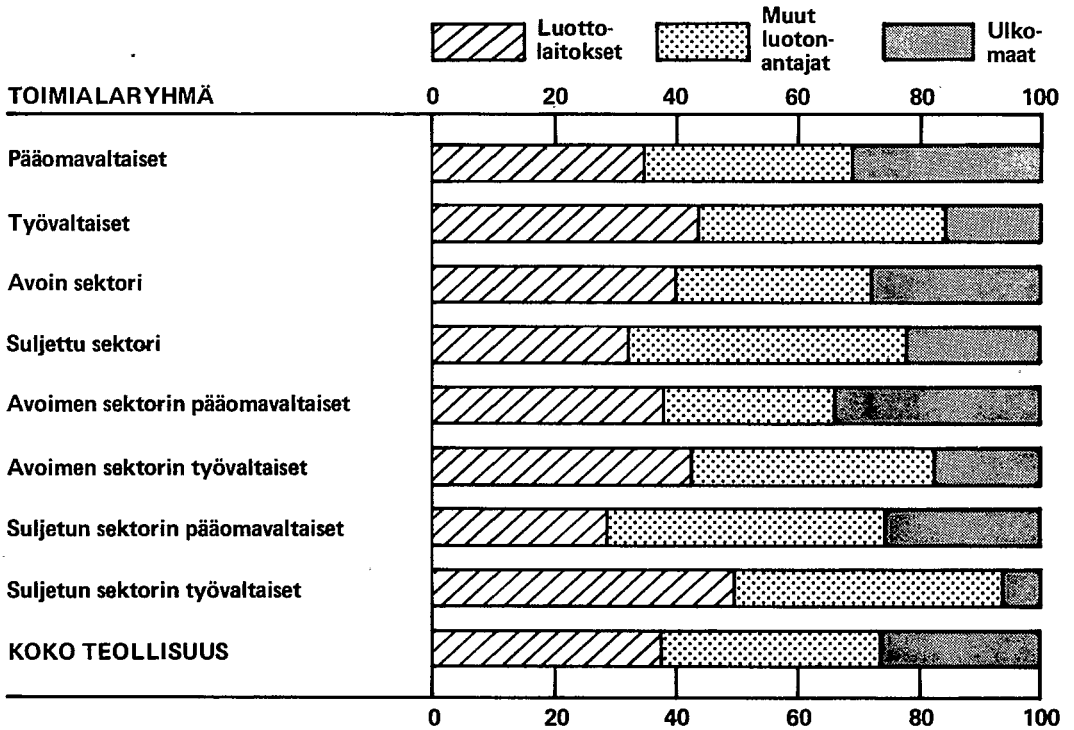
Seuraavassa teollisuuden koko velkakanta jaetaan luotonantajan  
mukaan kolmeen ryhmään ja tarkastellaan Suomen Pankin perus-  
koron muutoksen vaikutusta teollisuuden korkotasoon tekemällä  
tiettyt olettamukset näiden luotonantajaryhmien lainojen korko-  
tason muutosherkkyydestä peruskoron suhteen. Tarkastelu tapah-  
tuu vuoden 1973 lopun velkakannan perusteella.

Luotonantajat on ryhmitelty kolmeen pääryhmään: luottolaitokset,  
ulkomaat ja muut luotonantajat. Taulukossa 3 esitetään tämä luo-  
tonantajajaottelu ja näiden luotonantajien myöntämien lainojen  
osuudet teollisuuden koko velkakannasta.

Vastaava jakauma toimialaryhmittäin on esitetty kuviossa 10.  
Sen mukaan pääomavaltaiten toimialojen ulkomaisen velan osuus

Kuvio 10.

## TOIMIALARYHMIEN VELAT LUOTONANTAJITTAIN VUONNA 1973, PROSENTTIA

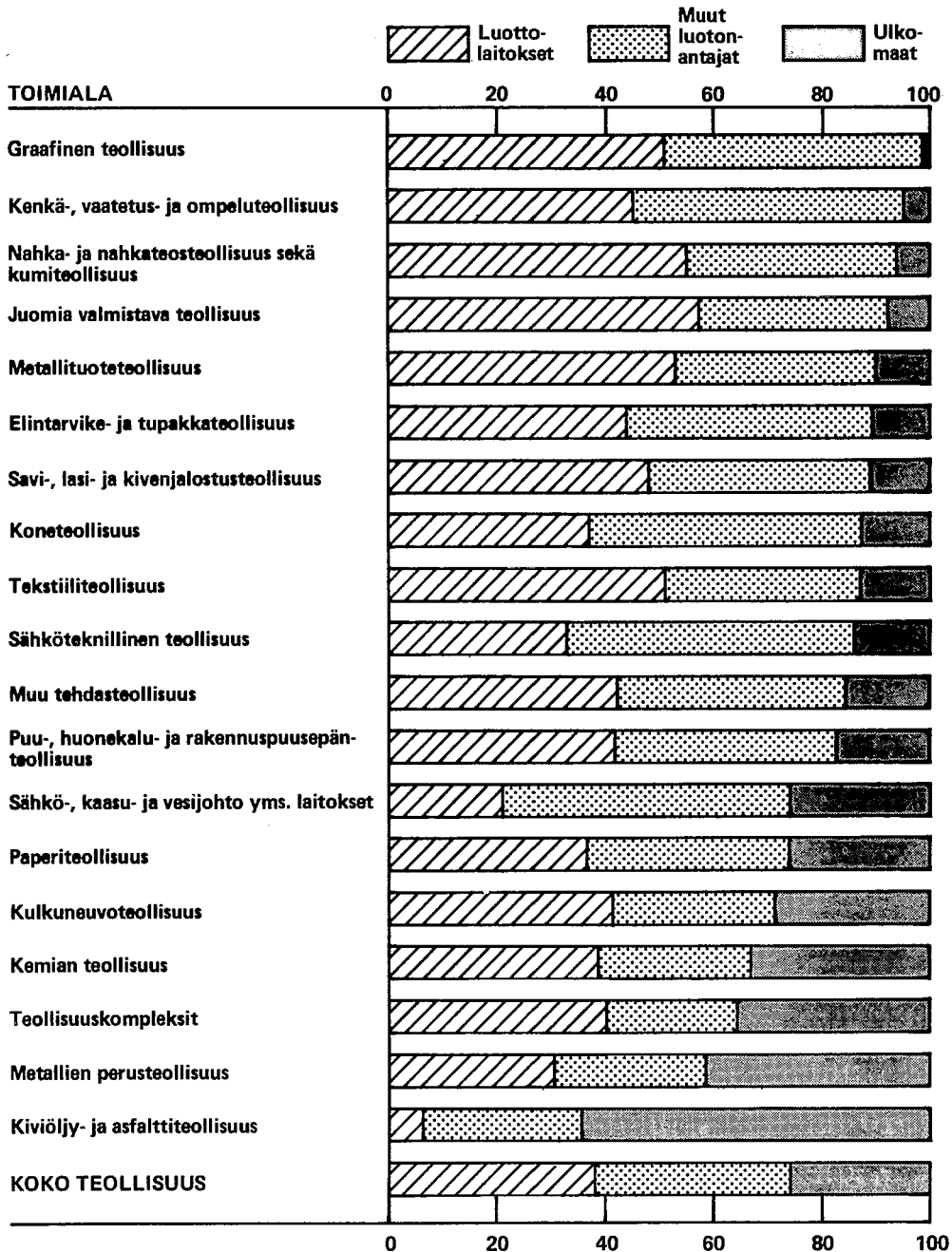


on kaksi kertaa niin suuri kuin vastaava osuus työvaltaisilla toimialoilla. Sen sijaan avoimen ja suljetun sektorin välillä ulkomaisen velan osuudessa ei ole kovin suurta eroa. Suurin ulkomaisen velan osuus on avoimen sektorin pääomavaltaisilla toimialoilla.

Kuviossa 11 esitetään luotonantajaryhmittelyn mukainen velkakannan jakauma toimialoittain vuoden 1973 lopussa. Luotonantajien osuudet eri toimialojen velkakannassa vaihtelevat huomattavasti.

Kuvio 11.

## TOIMIALOITTAISET VELAT LUOTONANTAJARYHMIEN MUKAAN VUONNA 1973, PROSENTTIA





Yksittäisistä toimialoista korkein ulkomaisten velkojen osuus on kiviöljy- ja asfalttiteollisuudessa (64.7 %). Myös useilla perusteollisuuden toimialoilla ulkomaisen velan osuus on suuri. Pienin ulkomaisen velan osuus on graafisessa teollisuudessa (1.4 %). Luottolaitosten myöntämiä lainoja on eniten juomia valmistavassa teollisuudessa (57.2 %) ja vähiten kiviöljy- ja asfalttiteollisuudessa (6.0 %).

Taulukossa 3 esitetään myös olettamukset eri luotonantajaryhmien lainojen korkotason muutosherkkyydestä peruskoron muutoksen suhteen. On oletettu, että peruskoron muutos siirtyy täydellisesti ja välittömästi luottolaitosten myöntämien lainojen korkotasoon eli korkotason muutosherkkyys on 1.<sup>1</sup> Sen sijaan ulkomaisten lainojen korkotasoon peruskoron muutoksella ei voi olla mitään välitöntä vaikutusta ja näiden lainojen korkotason muutosherkkyudeksi on oletettu 0. Luotonantajaryhmään muut luotonantajat kuuluvien luotonantajien lainojen korkotason muutosherkkyys on edellä mainittujen ääriarvojen välillä. Peruskoron muutoksen kokonaisvaikutuksen laskemista varten on

---

1. Luottolaitoksiin kuuluvien kiinnitysluottolaitosten, vakuutuslaitosten ja muiden rahoituslaitosten lainojen korkotason muutosherkkyys ei ole vain täydellinen peruskoron muutoksen suhteen. Nämä alaryhmät on kuitenkin tilastollisista syistä sisällytettävä muiden luottolaitosten kanssa samaan ryhmään, koska luottolaitosten myöntämät lainat toimialoittain on ilmoitettu ainoastaan yhteissummmana. Taulukon 3 mukainen luottolaitosten alaryhmittely on esitetty tasetilastossa ainoastaan koko teollisuudesta.

Taulukko 3. Teollisuuden velkakannan jakauma vuonna 1973 ja olettamukset eri luotonantajien korkotason muutosherkkyydestä peruskoron suhteen

luotonantaja	osuus velkakannasta, %	muutosherkkyys peruskoron suhteen = m
I <u>luottolaitokset</u>	37.5	m = 1
- Suomen Pankki	1.4	
- Postipankki	2.9	
- säästöpankit	0.9	
- osuuspankit	0.8	
- liikepankit	12.6	
- kiinnitysluottolaitokset	4.6	
- vakuutuslaitokset	8.2	
- muut rahoituslaitokset	6.1	
II <u>ulkomaat</u>	26.4	m = 0
III <u>muut</u>	36.1	m = 0.3
- valtio ja KELA	8.5	
- kunnat	0.6	
- yritykset	19.5	
- järjestöt ja yksityiset henkilöt	7.2	
- muut kotimaiset luoton- antajat	0.3	
	<hr/> 100.0	

arvioitu, että näiden luotonantajien myöntämien lainojen korkotason keskimääräinen muutosherkkyys peruskoron suhteen on 0.3.<sup>1</sup>

Velkakannan jakauman (taulukko 3) perusteella voidaan nyt arvioida, miten teollisuuden velkakannan keskikorko reagoi peruskoron muutokseen. Jos peruskorossa tapahtuu yhden prosenttiyksikön muutos, teollisuuden velkojen korkotaso muuttuu 0.48 prosenttiyksikköä.<sup>2</sup> Yhden prosenttiyksikön muutos teollisuuden velkojen korkotasossa edellyttää siten kahden prosenttiyksikön muutosta peruskorossa.

Toimialoittaisen velkakannan jakauman (kuvio 11) perusteella voidaan laskea vastaavat arvot eri toimialojen velkojen korkotason muutosherkkyydelle. Kuvion 11 perusteella voidaan jo päätellä, että vaihtelu toimialojen velkojen korkotason muutosherkkydessä on melko suuri. Korkotason muutos on suurin juomia valmistavassa teollisuudessa (0.68 prosenttiyksikköä peruskoron muuttuessa yhden prosenttiyksikön) ja pienin kiviöljy- ja asfalttiteollisuudessa (0.15 prosenttiyksikköä).

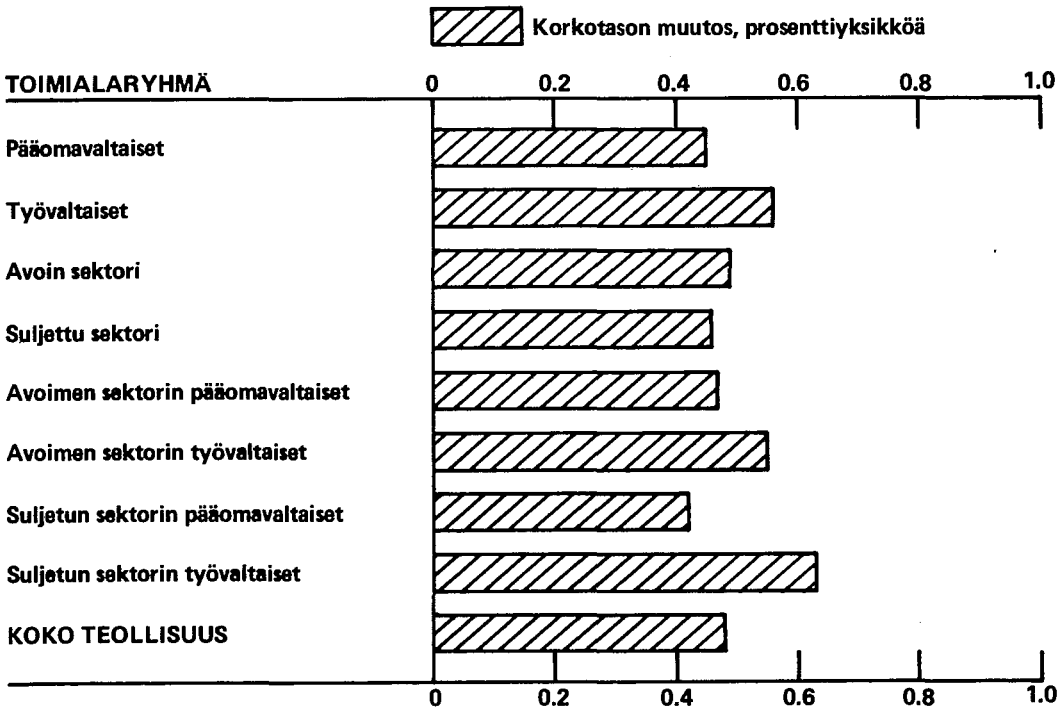
1. Osa ryhmään muut luotonantajat kuuluvista luotonantajista on sellaisia, joiden antamien luottojen korkotason muutosherkkyys  $m = 0$  (esim. valtio, vrt. Rantalan artikkelin kuvio 2, tämän niteen s. 38). Suurin luotonantaja kyseisessä ryhmässä on yritykset (osuus yli 50 % vuonna 1973). Koska yritysten luotoista suurin osa on korottomia tilivelkoja, saattaa  $m$ :n arvo yrityksissäkin olla lähempänä 0:aa kuin 1:tä. Vaikka ryhmän muut luotonantajat sisäinen jakauma eri toimialoilla vaihtelee huomattavasti, on päädytty yhteen muutosherkkyuden arvoon. Kokeilut  $m$ :n eri arvoilla sen todennäköiseltä vaihteluväliltä (0.2 - 0.4) eivät vaikuttaneet merkittävästi tuloksiin (esim.  $m$ :n arvon pienentäminen 0.3:sta 0.2:een pienentää peruskoron muutoksen vaikutuksen arviota 0.48:sta 0.44:ään, ks. alaviite 2).

2.  $0.37$  (luottolaitosten osuus) +  $0.3 \cdot 0.36$  (ryhmän muut luotonantajat osuus) =  $0.48$  prosenttiyksikköä.

Kuviossa 12 esitetään vastaavanlaisen velkakannan jakaumaan perustuvan laskelman tulokset eri toimialaryhmissä. Kuvioista havaitaan, että peruskoron muutos saa aikaan työvaltaisten toimialojen velkojen korkotasossa suuremman muutoksen kuin pääomavalttaisten toimialojen velkojen korkotasossa. Edellä todettiin, että korollisten velkojen korkotaso on ollut vuonna 1973 pääomavalttaisilla toimialoilla yli prosenttiyksikön alhaisempi kuin työvaltaisilla toimialoilla (ks. kuvio 8). Vastaavanlaisia korkotason ja sen muutoksen suhteita on havaittavissa myös muissa toimialaryhmissä: mitä alhaisempi on korollisten velkojen lähtökorkotaso, sitä vähemmän muuttuu korkotaso peruskoron muuttuessa.

Kuvio 12.

**TOIMIALARYHMIEN KORKOTASON MUUTOS PERUSKORON MUUTTUESSA YHDEN PROSENTTIYKSIKÖN, VUONNA 1973**



Vaikka edellä oleva velkakannan jakaumaan perustuva laskelma korkotason muutosherkkyydestä on varsin mekaaninen ja rajoittuu lyhyen aikavälin vaikutusten tarkasteluun, voidaan laskelman tuloksista päätellä seuraavaa: Ensinnäkin voidaan todeta, että eri toimialojen velkojen korkotasot ovat varsin eriasteisesti herkkiä peruskoron muutoksille. Tämä johtuu lähinnä siitä, että toimialoittaiset erot ulkomaisen velan osuudessa koko velasta ovat huomattavia. Toimialaryhmissä tulos on mielenkiintoinen sikäli, että peruskoron muuttuessa työvaltaisten toimialojen korkotaso nousee enemmän kuin pääomavaltaisten toimialojen korkotaso, samalla kun työvaltaisten toimialojen korollisten velkojen lähtökorkotaso on selvästi korkeampi kuin vastaava korkotaso pääomavaltaisilla toimialoilla. Tämä merkitsee sitä, että peruskoron muuttuessa toimialaryhmien väliset korkotasot erot kasvavat.

SUOMEN PANKIN JULKAISUJA

Sarja A (ISSN 0355-6034)

(1 - 35. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, "Taloudellisia Selvityksiä", artikkelikokoelmia vuosilta 1942 - 1972, suomeksi ja ruotsiksi)

36. Tuomas Sukselainen: Finnish Export Performance in 1961 - 1972. A Constant-Market-Shares Approach. 1974. 74 s. (ISBN 951-686-018-4)
37. Sirkka Hämäläinen: Palkansaajatalouksien säästämisestä. Suomen Pankin säästämistiedustelu vuodelta 1969. 1974. 53 s. (ISBN 951-686-020-6)
38. Heikki Koskenkylä - Ilmo Pyyhtiä: Energiavaltaisuus investointikriteerinä. 1974. 52 s. (ISBN 951-686-021-4)
39. Heikki Koskenkylä - Ilmo Pyyhtiä: Pääomakerroin, työn tuottavuus ja työpaikan hinta Suomen teollisuudessa vuosina 1960 - 1973. 1975. 71 s. (ISBN 951-686-025-7)
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)
41. Reino Airikkala - Tuomas Sukselainen (toim.): Suomen maksutaseen kehityslinjat vuosina 1950 - 1974. 1976. 120 s. (ISBN 951-686-027-3)
42. Heikki Koskenkylä - Ilmo Pyyhtiä: Kokonaistaloudellisten ja liiketaloudellisten investointikriteerien merkitys kasvu- ja rakennepolitiikassa. 1976. 67 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-034-6)
43. Tapio Peura: Suomen ulkomaankaupan hinnat vuosina 1950 - 1974. 1977. 87 s. (ISBN 951-686-037-0)

44. Terhi Kivilahti: Suomen kaupasta ja maksujärjestelmästä muiden itäryhmän maiden kuin SNTL:n kanssa. 1977. 126 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-038-9)
45. Simo Lahtinen: Tuotanto, työ ja energia Suomen teollisuudessa vuosina 1900 - 1975. 1977, 78 s. (ISBN 951-686-040-0)
46. Koroista ja korkopolitiikasta Suomessa (Ralf Pauli: Suomen korkojärjestelmän pääpiirteet ja korkopolitiikka vuosina 1960 - 1975; Olavi Rantala: Korkotasot ja korkorakenne Suomessa vuosina 1960 - 1975; Jorma Hietalahti: Teollisuuden korkomenot ja velkojen korkotasot vuosina 1960 - 1973). 1978. 77 s. (ISBN 951-686-041-9)