

Vesa Vihriälä

SUOMEN PANKKI
Kirjasto

Alueellinen rahapolitiikka

Kokemuksia alueellisesta rahapolitiikasta Norjassa
ja näkökohtia sen harjoittamisesta Suomessa

Suomen Pankki
Helsinki 1985

ISBN 951-686-102-4
ISSN 0355-6034

ALKUSANAT

Suomessa on viime aikoina keskusteltu vilkkaasti alueellisen rahapolitiikan tarpeellisuudesta. Lähinnä kehitysalueilla on vallinnut rahoitusmarkkinoiden tilaa pidetty liian kireänä ja esitetty, että tilannetta olisi tavalla tai toisella helpotettava. Sopivaksi keinoksi toteuttaa alueellista rahapolitiikkaa on katsottu erityisesti pankkien kassavarantovelvoitteen alueittainen porrastus.

Käyty keskustelu on ollut varsin jäsentymätöntä. Alueellisen rahapolitiikan käsitettä on käytetty eri merkityksissä. Ehkä osittain tämän takia monet kannanotot ovat olleet hyvinkin ehdottomia. Joissakin puheenvuoroissa alueellinen rahapolitiikka on todettu käsitteellisesti mahdottomaksi. Toisaalta on saatettu väittää, että alueellisen rahapolitiikan harjoittaminen olisi verraten helppoa ja että ainoa vaikeus on poliittisen tahdon puuttuminen.

Tämän selvityksen tarkoituksena on tarjota taustamateriaalia alueellista rahapolitiikkaa koskevaan keskusteluun ja siten auttaa osaltaan selkiyttämään asiaan liittyviä näkökohtia. Selvitys perustuu kahteen, Suomen Pankin sisäiseen käyttöön vuonna 1984 laadittuun muistioon.

Helsingissä, joulukuussa 1984

Vesa Vihriälä

SISÄLLYS

	sivu
1 JOHDANTO	7
2 NORJAN ALUEELLINEN RAHAPOLITIIKKA	9
2.1 Rahoitusmarkkinoiden yleispiirteitä	9
2.2 Raha- ja luottopolitiikka	13
2.2.1 Luottobudjetti	13
2.2.2 Rahapolitiikan välineet	14
2.2.3 Rahapolitiikan sisällön ja toimintatavan muuttuminen	17
2.3 Alueellinen rahapolitiikka	20
2.3.1 Kassavaranto- ja sijoitusvelvoitteet	21
2.3.2 Muut Norjan Pankin toimet	24
2.3.3 Miksi alueellista rahapolitiikkaa ja millaisin tuloksin?	25
2.3.4 Tulevaisuudennäkymät	30
2.4 Tiivistelmä	32
3 NÄKÖKOHTIA ALUEELLISESTA RAHAPOLITIIKASTA SUOMESSA	34
3.1 Miksi rahapolitiikkaa halutaan alueellistaa?	34
3.2 Alueellisten erojen mahdollisuus	36
3.3 Onko alueellisia eroja?	41
3.4 Kassavarantovelvoitteen porrastaminen	47
3.5 Kokonaisarvio	50
LÄHTEET	54
LIITTEET	57

1 JOHDANTO

Rahoitusmarkkinoita on ollut tapana tarkastella yhtenä, koko maan laajuisena asiana. Niin on tehty sekä aihepiiriin liittyvässä taloustieteellisessä kirjallisuudessa että pitkälti myös rahapolitiikkaa koskevassa julkisessa keskustelussa. Suomessa viime aikoina käyty mielipiteiden vaihto alueellisesta rahapolitiikasta onkin varsin harvinainen ilmiö.

Alueellisen rahapolitiikan käsitettä on käytetty hyvin eri tavoin. Yleensä alueellinen rahapolitiikka lienee kuitenkin ymmärretty verraten laveaksi asiaksi. Sen piiriin on saatettu lukea paitsi kehitysalueerahaston myös keskuspankin ja jopa muidenkin viranomaisten suora luotonanto yleisölle siltä osin kuin siihen liittyy aluepoliittisia pyrkimyksiä. Tällaista aluepoliittisin perustein jaettua erityisrahoitusta ei kuitenkaan voi pitää rahapolitiikkana siinä mielessä, että sen avulla pyrittäisiin vaikuttamaan rahoitusmarkkinoiden yleiseen tilaan. Erityisrahoitus ohjautuu suoraan rahoituksen lopullisille käyttäjille, ilman että rahoituksen saatavuudessa tai hinnassa välttämättä tapahtuu muiden talousyksiköiden osalta mitään. Tässä selvityksessä pitäydytäänkin suppeampaan käsitteeseen. Alueelliseksi rahapolitiikaksi kutsutaan pyrkimystä vaikuttaa rahoitusmarkkinoiden yleiseen tilaan, ts. rahoituksen yleiseen saatavuuteen ja hintaan, maan eri osissa eri tavoin. Tässä mielessä ymmärrettyyn alueelliseen rahapolitiikkaan kuuluu esimerkiksi kassavarantovelvoitteen alueellinen porrastaminen, jolla pyritään vaikuttamaan pankkiluottojen tarjontaan alueittain eri tavalla. Sen sijaan siihen ei sisälly esimerkiksi KERAn luotonanto.

Suomessa on alueellista rahapolitiikkaa koskeneessa keskustelussa joskus viitattu Norjassa harjoitettuun alueelliseen rahapolitiik-

kaan. Jos alueellistaminen on katsottu tarpeelliseksi ja mahdolliseksi Norjassa, eikö Suomessa olisi syytä menetellä samalla tavalla?

Selvitys jakautuu kahteen osaan. Ensiksi tarkastellaan Norjan rahoitusmarkkinoita ja esitellään, miten alueellista rahapolitiikka on siellä käytännössä toteutettu. Samalla pyritään arvioimaan, mistä syistä Norjassa 1960-luvulla päädyttiin alueellistamiseen, millaiset ovat olleet tulokset ja miltä alueellisen rahapolitiikan tulevaisuus näyttää. Toisessa osassa tarkastellaan lyhyesti Suomen tilannetta. Aluksi esitellään keskustelussa esille tulleita argumentteja alueellisen rahapolitiikan puolesta ja sitä vastaan. Sen jälkeen pyritään arvioimaan, mitä rahoitusmarkkinoiden alueellisista näkökohdista voidaan sanoa olemassa olevan tilastoaineiston ja tutkimusten valossa. Lopuksi esitetään tiivistetty arvio alueellisen rahapolitiikan mahdollisuuksista ja tarpeesta Suomessa. Norjaa ja Suomea käsittelevät osat ovat sillä tavoin itsenäisiä kokonaisuuksia, että ne voi hyvin lukea erikseen.

2 NORJAN ALUEELLINEN RAHAPOLITIIKKA

Norja on tietävästi ainoa maa, jossa yleisiä rahapoliittisia välineitä on systemaattisesti ja pitkään (1960-luvulta alkaen) pyritty käyttämään niin, että rahoitusmarkkinoiden tilaan jollakin alueella voitaisiin vaikuttaa eri tavalla kuin muualla maassa. Seuraavassa esitellään, miten politiikan käytännön toteuttamista arvioidaan, miksi tällaiseen varsin poikkeavaan käytäntöön on ryhdytty, mitkä sen vaikutukset ovat olleet ja lopuksi millaiset ovat tulevaisuuden näkymät. Alueellisen rahapolitiikan edellytysten ymmärtämiseksi on välttämätöntä tuntea Norjan rahoitusmarkkinoiden keskeisimmät piirteet. Niinpä aluksi esitellään yleisesti Norjan rahoitusmarkkinoita ja rahapolitiikkaa ja sen jälkeen paneudutaan varsinaisiin alueellisiin näkökohtiin. Keskeiset havainnot on koottu tiivistelmään (s. 32 - 33).

2.1 Rahoitusmarkkinoiden yleispiirteitä¹

Suomen rahoitusmarkkinoita on tavattu kutsua kehittymättömiksi ja pankkikeskeisiksi. Vähintään yhtä suurella syyllä näin voidaan sanoa Norjan rahoitusmarkkinoista aivan viime aikoihin saakka. Rahoituksen välitystä ovat hallinneet pankit: liike-, säästö- ja valtionpankit. Huomattavalta osin näiden rahoituksenvälittäjien toimiala on kuitenkin ollut rajoitettu, liike- ja säästöpankkien osalta alueellisesti ja valtionpankkien osalta sen suhteen, minkälaisiin kohteisiin rahoitusta on välitetty. Rahapolitiikan välineet ovat perustuneet pitkälti suoriin instituutiokohtaisiin

¹Norjan rahoitusmarkkinoiden kuvaus perustuu keskeisesti EIDEN ja HALLIN (1980) julkaisuun, Norges Bank Economic Bulletin ja Penger Og Kreditt - aikakauskirjojen eri numeroihin sekä Norjan Pankin luottopolitiikan osaston päällikön Leif Eiden haastatteluun 5. ja 6.7.1984.

säätelytoimiin ja valuutansäännöstely on ollut verrattain tiukkaa. Yleensä tavoitteena on ollut alhainen korkotaso, jolloin luoton-säännöstelyn kautta ovat määräytyneet kohteet, joihin rahoitus-resurssit allokoituvat. Viime vuosina on kuitenkin tapahtunut huomattavaa muutosta vapaampaan, markkinaorientoituneeseen rahoituksenvälitykseen. Koron asetantaa, joukkovelkakirjojen liikkeellelaskua sekä valuuttatransaktioita koskevaa säännöstelyä on lievennetty. Samalla on pyritty luopumaan selektiivisistä toimista ja luomaan uusia, yleisiä instrumentteja rahapolitiikan käyttöön.

Rahoituksen välityksessä pankeilla on keskeinen asema. Esimerkiksi vuoden 1983 lopussa pankkien (liike-, säästö- ja valtionpankkien) luottokanta oli 250 mrd. kruunua ja kasvu edellisestä 20 mrd. kruunua. Vastaavat luvut muiden rahoitusinstituutioiden (luotto-yhdistykset, vakuutusyhtiöt, rahoitusyhtiöt ja osamaksukauppa) olivat 80 mrd. kruunua ja 10 mrd. kruunua. Vertailu vuoden 1983 aikana tapahtuneisiin osake-emissioihin (1.7 mrd. kruunua) ja joukkovelkakirjojen liikkeellelaskuihin (3.4 mrd. kruunua) osoittaa institutionaalisen ja erityisesti pankkien kautta tapahtuvan rahoituksenvälityksen merkittävän aseman. Aiemmin institutionaalisen rahoituksenvälityksen asema on ollut vielä huomattavasti tätäkin vahvempi. Joukkovelkakirjojen laajamittainen käyttö yksityisen ja kuntasektorin rahoitusmuotona sai alkunsa vasta vuonna 1980, kun emissiokontrollia olennaisesti lievennettiin.²

Liikepankit ovat suurin yksityinen rahoitusinstituutioluokka. Suomeen verrattuna liikepankkeja on Norjassa paljon, yli 20. Kolme suurinta pankkia vastaa kuitenkin noin kahdesta kolmasosasta liikepankkien yhteenlasketusta taseiden loppusummasta. Lähinnä näiden kolmen suurimman pankin voidaan katsoa olevan aidosti valtakunnanlaajuisesti toimivia. Muiden liikepankkien toiminta

²Eri instituutioiden luotonannon ja joukkovelkakirjojen sekä osakkeiden emissioiden kehitystä viime vuosina on kuvattu liitteen 1 taulukossa 1.

rajoittuu muutamaan (usein yhteen) maakuntaan (Fylke). Puolella pankeista on pääkonttori muualla kuin Oslossa tai Bergenessä. Näitä pankkeja kutsutaan aluepankeiksi (Distriktsbanker).

Säästöpankit ovat kaikki maantieteellisesti rajoitetulla alueella toimivia, verrattain pieniä rahalaitoksia. Huolimatta vilkkaasta fuusioitumisesta viimeisten kahdenkymmenen vuoden aikana säästöpankkeja on edelleen paljon, lähes kolmesataa. Säästöpankit eivät merkittävästi poikkea liikepankeista esim. taseen maturiteetti-rakenteen tai vaadetyyppien suhteen. Tärkein rahoituslähde on yleisön aikatalletukset, ja noin 60 % saatavista on luottoja yleisölle. Luotonannon sektoreittaisessa jakaumassa on kuitenkin eroa siten, että säästöpankit suuntaavat huomattavasti suuremman osan luotoistaan kotitalouksille ja kuntasektoriin, kun taas liikepankit keskittyvät yritysten rahoitukseen.

Norjan rahoitusmarkkinoiden ehkä eniten huomiota herättävä piirre on ns. valtionpankkien suuri merkitys. Taseen loppusummalla mitattuna valtionpankit ovat suurempi rahoituksen välittäjä kuin liikepankit tai säästöpankit (ks. liitteen 1 taulukko 1). Valtionpankkeja on tällä hetkellä yhdeksän. Kullakin niistä on oma verrattain tarkoin määritetty rahoitustehtävänsä. Ylivoimaisesti suurin pankki on valtion asuntopankki, joka yksin vastaa lähes puolesta valtionpankkien luottokannasta. Toinen suuri pankki on kunnallisia investointeja rahoittava pankki. Näiden lisäksi on omat pankkinsa mm. maatalouden, kalastuksen, teollisuuden ja koulutuksen rahoittamista varten. Alueittain selektiivistä rahoitusta tarjoaa Suomen Kehitysaluerahastoa vastaava Distriktenes utbyggningsfond (DU).³

Valtionpankkien erityisluonne valikoitujen kohderyhmien verrattain pitkäaikaisten investointien rahoittajana heijastuu myös niiden taseista. Luotot ovat pääosin pitkäaikaisina velkakirjalainoina ja rahoitusresurssit koostuvat velasta valtiolle sekä koti- ja

³Liitteen 1 taulukossa 2 on lueteltu valtionpankit luottokantoinen.

ulkomaisista joukkovelkakirjalainoista. Valtio on 1960-luvulta lähtien ollut ylivoimaisesti tärkein rahoituslähde.

Luottoyhdistykset (kreditforetak) tarjoavat pitkäaikaista rahoitusta asuntojen hankintaan, laivanrakennukseen jne. Ne rahoittavat luotonantonsa pääosin joukkovelkakirjoin. Luottoyhdistyksiä on toistakymmentä.

Näiden lisäksi rahoitusta välittävät myös vakuutusyhtiöt ja erilaiset yksityiset rahoitusyhtiöt. Vaikka yksityisten rahoitusyhtiöiden luotonanto on kasvanut rivakasti, ei niiden luottokanta kuitenkaan vielä 1983 ollut esim. kuin noin kymmenesosa valtionpankkien luottokannasta (ks. liitetaulukko 1, s. 57).

Lyhyen rahan markkinat koostuvat neljästä elementistä: pankkien välisistä markkinoista, yleisön erityistalletuksista pankeissa, valuuttojen swap-markkinoista sekä yksityisten välittäjien (brokers) kautta tapahtuvasta yleisön luotonvälityksestä. Kaikille näille markkinoille on tyypillistä, että korkotaso määräytyy markkinatilanteen mukaan. Pankkien välisillä markkinoilla pankit lainaavat ylimääräisiä varojaan toisilleen pääosin päiväluottoina. Tämä toiminta kasvoi merkitykselliseksi 1970-luvun alussa. Samoin 1970-luvun aikana kasvoivat nopeasti yleisön erityistalletukset, joille pankit maksavat tavanomaisia talletuksia korkeampaa korkoa. Swap-markkinoilla pankit ja keskuspankki vaihtavat valuuttaa sovituksi ajaksi Norjan kruunuja vastaan. Viimeisten kymmenen vuoden aikana on myös yksityisten taloudenpitäjien välinen luotonanto "brokereiden" kautta huomattavasti lisääntynyt. Osittain nämä luotot ovat rahoituslaitosten takaamia. Vuoteen 1978 saakka viranomaiset eivät sanottavasti toimineet lyhyen rahan markkinoilla. Tuolloin aloitettiin keskuspankin rahamarkkinapaperin (markedspapir) emittointi, ja seuraavana vuonna alkoi keskuspankki operoida myös swap-markkinoilla.

Rahapolitiikan keskeinen viranomainen on Norjan Pankki (Norges Bank), joka valmistelee ja pääosin toteuttaa tärkeimmät rahapolitiittiset toimet. Pankki on kuitenkin nimenomaan hallituksen

pankki. Ratkaisevat linjapäätökset tehdään valtionvarainministeriössä, jonka alaisuuteen keskuspankki hallinnollisesti kuuluu. Norjan Pankilla on 20 haarakonttoria maan eri puolilla.

2.2 Raha- ja luottopolitiikka

Norjan rahapolitiikka on pitkään rakentunut alhaisen korkotason ja luottojen määrien säännöstelyn varaan. Alhainen korkotaso on katsottu hyödylliseksi niin pitkäaikaisten investointien kannustamiseksi kuin tulonjakosyistäkin. Rahoitus on pyritty selektiivisellä luottopolitiikalla kohdentamaan yhteiskunnallisesti tarkoituksenmukaisimpiin kohteisiin. Valtionpankkijärjestelmän luominen heijastaa tätä pyrkimystä valikoivuuteen. Selektiivisyys ei kuitenkaan ole rajoittunut valtionpankkeihin vaan on liittynyt rahapolitiikkaan kautta linjan. Rahapolitiikan suunnittelun keskeinen väline, luottobudjetti, on rakennettu juuri sitä silmällä pitäen, että rahoituksen määrien säännöstely paitsi aggregaattina myös sektoreiden välisen allokaation osalta olisi mahdollisimman helposti toteutettavissa. Noin viiden viime vuoden aikana sekä markkinoiden rakenteessa että rahaviranomaisten toimintatavassa on kuitenkin tapahtunut merkittäviä muutoksia. Palataan niihin tuonnempana.

2.2.1 Luottobudjetti

Rahapolitiikan suunnittelu on Norjassa elimellinen osa hallituksen talouspolitiikkaa. Koko kansantalouden kehitysarvio esitetään tavoiteohjelman luonteisessa kansantalouden budjetissa. Luottobudjetti rakentuu tämän ohjelman varaan ja sen avulla pyritään määrittämään kansantalouden suunnitellun kehityksen kanssa sopusoinnussa oleva rahoituksen tarjonta. Kun arvioidusta tai tavoitellusta investointimäärästä vähennetään sektorin säästäminen, saadaan luotontarve. Tämä jaetaan ulkomaisen ja kotimaisen luoton kesken vaihtotaseen ja valuuttavarannon haluttua tasoa koskevien näkökohtien perusteella. Saatu kotimainen luotto allokoidaan edelleen eri rahoitusinstituutioiden kesken. Näin saadaan määrälliset luottotavoitteet periaatteessa kaikille rahoituksen välittäjille.

Siltä osin kuin rahoitusinstituutiot ovat suoraan talouspolitiikan päättäjän määräysvallassa (valtionpankit), asetetut tavoitteet voidaan saavuttaa hallinnollisin määräyksin. Muiden instituutioiden osalta pyritään asetettuihin luottotavoitteisiin käyttämällä rahaviranomaisen käytössä olevia keinoja, etupäässä instituutioiden likviditeetin säätelyä.

2.2.2 Rahapolitiikan välineet

Norjan lainsäädäntö on antanut runsaasti erilaisia rahoitusmarkkinoiden säätelyvälineitä. Tärkeimpiä niistä ovat valuutansäännöstely, erilaiset kassavaranto- ja sijoitusvelvollisuudet, keskuspankkivelan ehtojen asettaminen, joukkovelkakirjojen emissiokontrolli ja korkosäännöstely. Näitä täydentävät laajat mahdollisuudet suoriin hallinnollisiin määräyksiin. Lisäksi keskuspankki voi säädellä talouden likviditeettiä avomarkkinaoperaatioin.

Valuutansäännöstely on ollut jatkuvasti voimassa, vaikkakin viime vuosina säännöstelyä on asteittain lievennetty. Periaatteessa luotonotto ulkomailta on edelleenkin luvanvaraista kauppaluottoja lukuun ottamatta. Tämä ei kuitenkaan koske merenkulkua eikä Pohjanmeren öljyteollisuutta. Lisäksi eräissä muissakin suhteissa säännöt ovat verrattain sallivia. Vaikkakin norjalaisten taloudenpitäjien portfolioinvestoinnit ulkomaille ovat pääasiassa kiellettyjä ja ulkomaisten Norjaan tekemiin vastaaviin investointeihin kohdistuu rajoituksia, ollaan käytäntöä tältäkin osin merkittävästi liberalisoimassa. Joulukuussa 1983 valmistui valuutansäännöstelyä käsitelleen komitean mietintö, jossa esitetään lukuisia lievennyksiä vallitsevaan käytäntöön. Vaikka komitea tunnustaa valuutansäännöstelyn rahapoliittista itsenäisyyttä periaatteessa lisäävän vaikutuksen, katsoo se, että Norjan talouselämän tiivis integroituminen ulkomaihin, erityisesti öljysektorin kautta, tekee tehokkaan valuutansäännöstelyn mahdottomaksi.

Rahoituslaitosten likviditeettiin vaikuttamisen keinoista tärkeimmät ovat olleet kassavarantovelvoite (likviditetsreserver) sekä

sijoitusvelvoite (plasseringsplikt). Näistä vuonna 1966 käyttöön otettu kassavarantovelvoite tarkoittaa liike- ja säästöpankkien velvollisuutta pitää tietty osa kokonaisvaroistaan reserveinä (seteleinä, talletuksina Norjan Pankissa, sijoituksina valtion-vekseleihin, talletuksina postisiirtotilillä). Näiden ensisijaisen reservien ohella oli reservivaatimus eräässä vaiheessa mahdollista täyttää myös ns. toissijaisilla reserveilla eli obligaatioilla. Sijoitusvelvoite, joka otettiin käyttöön vuonna 1969, tarkoittaa rahoituslaitosten velvollisuutta pitää portfoliostaan tietty osa sijoitettuna valtion liikkeeseen laskemiin tai takaamiin obligaatioihin. Sijoitusvelvoite koskee pankkien ohella myös vakuutusyhtiöitä ja eläkerahastoja. Molemmat velvoitteet voidaan differentioida rahoitusinstituution luonteen ja myös sen (pääkonttorin) sijainnin perusteella.

Kassavarantovelvoitteella on pyritty pankkijärjestelmän likviditeetin verrattain lyhytaikaiseen säätelyyn, kun taas sijoitusvelvoite on pitkäaikaisen säätelyn väline. Molemmissa on käytetty lain sallimia mahdollisuuksia differentiointiin. Yleensä velvoitteet ovat olleet alhaisempia säästöpankeille kuin liikepankeille ja myös alhaisempia Pohjois-Norjan rahoituslaitoksille.

Sijoitusvelvoitteella on likviditeetin sitomisen ohella toinenkin funktio: alhaisen korkotason politiikan tukeminen. Joukkovelkakirjojen emissiokontrollin ja korkosäännöstelyn avulla rahaviranomainen on voinut määritellä yksityisen ja kuntasektorin joukkovelkakirjarahoituksen laajuuden ja korkotason. Näiden joukkovelkakirjojen kaupaksi käyminen on taattu rahoitusinstituutioiden sijoitusvelvoitteella. Sijoitusvelvoitteen aggregaattitason likviditeettivaikutus on puolestaan määräytynyt sen perusteella, missä määrin yksityisen ja kuntasektorin on sallittu laskea liikkeeseen sijoitusvelvoitteen täyttämiseen kelpaavia obligatioita.

Jotta pankkien luotonanto voitaisiin hallita tehokkaammin, kuin mihin kassavaranto- ja sijoitusvelvoite antavat mahdollisuuden, on olemassa ns. lisäreservivelvoite (tilleggsreserver). Sen

perustana ovat keskuspankin asettamat luottorajat pankeille. Jos pankki ylittää sille asetetun luotonannon kasvuvauhtirajan, se voidaan velvoittaa sijoittamaan tietty osuus (< 100 %) ylimenevästä osasta keskuspankkiin lisäreserviksi. Tämä pakottaa pankin käyttämään keskuspankkivelkaa ja ennen pitkää rajoittamaan luotonantoaan.

Sellaisten rahoitusinstituutioiden luotonannon hallitsemiseksi, joita sijoitusvelvoite ei koske tai joiden toimintaan obligaatioemissiosäännöstelyllä ei voi puuttua, tarjoaa laki mahdollisuuden myös suoraan hallinnolliseen luottokontrolliin. Kysymykseen tulevat tällöin lähinnä rahoitusyhtiöt ja vahinkovakuutusyhtiöt. Rahoituslaitosten ulkopuoliseen luotonantoon rahaviranomainen voi niin ikään puuttua säännöstelemällä rahoituslaitosten sellaisille luotoille antamia takuita.

Pankkien keskuspankkirahoituksen käyttö on myös merkittävä rahapolitiikan kanava. Pankeilla on pääasiassa ollut mahdollisuus kahdentyyppiseen keskuspankkiluottoon. Ns. automaattista eli A-luottoa, jonka korko nousee luoton käytön lisääntyessä, voidaan käyttää lähinnä kausiluonteisten likviditeettiheilahtelujen tasaamiseen. Tämän luoton kiintiöt on asetettu niin, että pankkien likviditeetti pysyy "riittävänä", kunhan ne pysyvät niille asetetuissa luottotavoitteissa. Luotonannon tätä nopeampi kasvu, erityisesti jos se johtaa edellä kuvatun lisäreservivelvoitteen asettamiseen, pakottaa pankin verrattain nopeasti käyttämään ns. ehdollista eli B-luottoa. Tämän luoton käyttö antaa keskuspankille oikeuden luotonannon suoraan kontrolliin joksikin aikaa. B-luoton sallima luottokontrolli on eräänlainen "viimeinen" keino puuttua luotonantoon ja on osoittautunut sellaisena varsin tehokkaaksi. A- ja B-luoton ohella keskuspankki voi lisäksi antaa ns. erityisluottoa ja tehdä talletuksia pankeihin.

Joukkovelkakirjojen emissiokontrolli ja siihen liittynyt korkosäännöstely on perinteisesti kuulunut rahaviranomaisen arsenaaliin. Vuonna 1980 säättelyä kuitenkin helpotettiin ja esimerkiksi yritysten obligaatioemissiöt tulivat suurimmaksi osaksi vapaiksi

ja koron määräytyminen jätettiin markkinavoimien haltuun. Edelleenkin kuitenkin esimerkiksi asuntorahoitukseen käytettävien samoin kuin kuntien obligaatioiden liikkeeseen laskemiseen tarvitaan lupa. Emissiokontrollia onkin jatkuvasti käytetty (esim. 1982) merkittävässä määrin likviditeetin säätelyyn.

Avomarkkinaoperaatioiden merkitys on ollut aivan viime aikoihin saakka vähäinen lukuun ottamatta öljysektorin verojen maksuun liittyvän kausiluonteisen likviditeettivaihtelun neutralointia. Tämä on yhtäältä johtunut siitä, että vakaan, alhaisen korkotason politiikka ei ole sopusoinnussa suurisuuntaisten avomarkkinaoperaatioiden kanssa. Kunnollisia obligaatioiden jälkimarkkinoita ei myöskään ole ollut; ne ovat vasta nyt kehityksessä. Niin ikään instrumenteista on ollut puutetta. Keskuspankin rahamarkkinapaperi auttaa tässä suhteessa asiaa.

Korkopolitiikan välineenä rahaviranomaisella on ollut jo mainitun joukkovelkakirjojen korkosäännöstelyn ohella myös lakiin perustuva oikeus asettaa yläraja kaikille luottokoroille. Lisäksi tietenkin myös keskuspankkivelan korko on ollut päätösparametri. Vuoteen 1977 saakka korkopolitiikan käytännön toteuttaminen perustui keskeisesti viranomaisten ja eri rahoitusinstituutioiden solmimiin "korkosopimuksiin", joissa määriteltiin eri luottotyyppeiden korot. Sen jälkeen käytäntö on vaihdellut.

2.2.3 Rahapolitiikan sisällön ja toimintatavan muuttuminen

1970-luvun loppupuolella perinteinen rahapolitiikka joutui uudelleenarvioinnin kohteeksi. Yhtäältä todettiin, ettei alhainen korko välttämättä ole tarkoituksenmukainen tavoite. Toisaalta rahoitusinstituutioiden toiminnan tarkka kontrolli siirsi enenevästi rahoituksen välitystä institutionaalisten välittäjien ulkopuolelle ja siten rahapolitiikassa käytettyjen keinojen ulottumattomiin. Niin ikään talouden yhä läheisempi kaupallinen integraatio ulkomaihin näytti vähentävän olennaisesti mahdollisuuksia turvata valuutansäännöstelyn avulla rahapoliittista itsenäisyyttä. Lisäksi rahoitusmarkkinoiden segmentoitumisen ja

rahapoliittisten toimien selektiivisyyden voitiin arvella aiheuttavan tehottomuutta.

Yleisesti tunnustettiin tarpeelliseksi sallia korkotason nouseminen ja luottaa entistä enemmän markkinamekanismiin rahoituksen allokaatiossa. Minkäänlaista hyppäystä vanhasta johonkin kokonaan uuteen ei kuitenkaan ole tapahtunut. Liberalisoimistoimet ovat olleet asteittaisia ja useasti on myös palattu entistäkin tiukempiin säännöstelytoimiin.

Korkosopimus purkaantui vuonna 1977. Pankkiluottojen korot nousivat 1,5 - 2,5 prosenttiyksikköä ja joukkovelkakirjojen korot noin yhden prosenttiyksikön verran. Vuoden 1978 lopulla korot kuitenkin jäädytettiin, mikä oli osa laajempaa tulo- ja hintaratkaisua. Seuraavana vuonna nostettiin jälleen valtionobligaatioiden korkoja ja sallittiin vastaavasti yksityisten liikkeeseen laskevien obligaatiolainojen korkojen nousta. Vuonna 1980 sitten joukkovelkakirjojen emissiokontrollia lievennettiin olennaisesti ja korkojen sallittiin suuressa määrin määräytyä markkinatilanteen perusteella. Samalla otettiin käyttöön valtiovarainministeriön luottokorkoja koskevat suositukset, joissa määriteltiin rajat pankkien ja vakuutusyhtiöiden luottojen keskimääräisille koroille. Seuraavana vuonna emissiokontrollia ja obligaatioiden korkosäätelyä jälleen hieman tiukennettiin. Samalla kuitenkin sallittiin pankkiluottojen keskikoron nousta ja vuoden 1982 alussa nostettiin jälleen joukkovelkakirjojen korkoja. Vuonna 1983 korkopolitiikassa ei tapahtunut mitään merkittävää. Sen sijaan tiukalla säännöstelyllä, erityisesti lisäreservivaatimuksella ja eräiden rahoitussenvälittäjien suoralla kontrollilla, pyrittiin saavuttamaan luottoekspansiota koskevat tavoitteet.

Tyypillistä Norjan viime vuosien rahapolitiikan toteuttamiselle onkin ollut soutaminen ja huopaaminen liberalisoinnin ja entistäkin tiukemman säännöstelyn välillä. Korkotasoa nostettiin joka tapauksessa verrattain tasaisesti aina vuoden 1983 kevääseen saakka, jolloin pankkiluottojen korkoja jonkin verran alennettiin. Tästä huolimatta tällaisen luoton kysyntä, jonka korko on säännös-

telty, ylittää vallitsevalla korkotasolla tarjonnan. Rahoituksen välityksestä ohjautuu yhä suurempi osa säännöstelemättömille markkinoille, esim. rahoitusyhtiöiden leasing- ja factoring-toimintaan ja yksityisten välittäjien kautta tapahtuvaksi luotonvälitykseksi. Vaikka esimerkiksi leasingluotot otettiin vuonna 1983 ensi kerran säännöstelyn kohteeksi ja rahoituslaitosten yksityisille luotonantajille antamia takauksia koskevia rajoituksia tiukennettiin, näyttävät "harmaan rahan" markkinat kasvavan nopeasti.

Keskeinen ongelma vallitsevassa rahapolitiikassa näyttäisi olevan, että asetetut korko- ja määrätavoitteet eivät ole yhteen sopivia. Korkotaso on liian alhainen sallittuun luottojen kasvuun nähden. Rahoitusjärjestelmän lisääntynyt sofistikoituneisuus ei salli likviditeetin perinteisten säätelykeinojen vaikuttaa niin, että ristiriitaiset korko- ja määrätavoitteet voisivat toteutua. Tavoitteiden ristiriitaisuus puolestaan näyttäisi tuottavan jatkuvasti lisää innovaatioita ja sitä kautta lisäävän markkinoiden kehittyneisyyttä.

Keskuspankissa vallitsee käsitys, että ainoa tapa edetä on kulkea liberalisoinnin tie loppuun saakka.⁴ Jos halutaan pitää kiinni vallitsevasta korkotasosta, on määrrien annettava sopeutua. Jos taas pitäydytään määrätavoitteissa, on korkotason annettava sopeutua. Rahapolitiikan suunnittelussa on tällöin luovuttava aikaisemmasta luoton budjetoinnista, jossa tavoitemäärät on jaettu eri instituutioiden kesken ja selektiivisin toimin on pyritty toteuttamaan nämä yksityiskohtaiset tavoitteet. Luottobudjetti voi ja ilmeisesti tulee kuitenkin pysymään suunnittelun ohjeellisena apuvälineenä.

Uudessa tilanteessa useimmat likviditeetin ja luotontarjonnan säätelyn perinteiset selektiiviset keinot ovat tehottomia ja/tai epätarkoituksenmukaisia. Norjan keskuspankissa katsotaankin

⁴LEIF EIDE haastattelussa 5.7.1984.

tarpeelliseksi siirtyä käyttämään yhä enemmän yleisiä välineitä ts. avomarkkinaoperaatioita. Eräät viimeaikaiset toimet ovat askeleita tähän suuntaan. Esimerkiksi pankkien lisäreservivaatimukset on poistettu ja sijoitusvelvollisuus on jäädytetty eli obligaatiosalkun ei tarvitse enää kasvaa taseen kasvusta huolimatta. Niin ikään on ryhdytty entistä laajemmin operoimaan lyhyen rahan ja obligaatiomarkkinoilla.

2.3 Alueellinen rahapolitiikka

Norjassa on varsin pitkään harjoitettu systemaattista alueellista kehittämispolitiikkaa. Sodan jälkeen Pohjois-Norjaan kohdistettiin erityistoimia lähinnä siitä syystä, että tämä alue oli eniten kärsinyt sotatuhoja. Myöhemmin tuli esille pyrkimys eri alueiden tasapainoiseen taloudelliseen kehitykseen, tarpeen vaatiessa tukitoimin. Eniten tukea on katsottu tarvittavan juuri Pohjois-Norjassa. Sen ohella kuitenkin laajoja alueita etelämpänäkin on eriateisen aluetuen piirissä. Keskeinen tuen kanavoimisen toteuttaja on kehitysalueerahasto DU. Tärkein tuen muoto on normaaleja pankkiluottoja edullisemmin ehdoin myönnetty luotto kehitysalueiden elinkeinotoiminnalle. Kehitysalueerahaston ohella myös muut valtionpankit luotottavat huomattavasti jälkeenjääneiksi katsottuja alueita. Tärkeimpiä tässä suhteessa ovat Kunnallispankki ja kalastuksen, teollisuuden ja maatalouden valtionpankit.

Norjassa on kuitenkin sovellettu alueellista differentiointia myös eräisiin yleisiin rahapoliittisiin välineisiin. Kyseessä ovat tällöin nimenomaan kassavaranto- ja sijoitusvelvoitteet. Ne on porrastettu sen mukaan, millä alueella pankki tai muu velvoitteen kohteena oleva rahoituslaitos toimii. Niin ikään keskuspankki on myöntänyt erityisluottoa ja tehnyt tukitalletuksia eräisiin pankkeihin osittain aluepoliittisin perustein. Tällaisia toimia voitaneen oikeutetusti kutsua alueellisen rahapolitiikan harjoittamiseksi, sillä pyrkiväthän ne rahoituslaitosten likviditeetti-aseman kautta vaikuttamaan yleisesti luoton tarjontaan alueittain eriytetyllä tavalla. Kehitysalueerahaston ja muiden valtionpankkien alueittain selektiivistä luototusta sen sijaan ei ole syytä pitää

varsinaisena alueellisena rahapolitiikkana. Näillä toimilla ei periaatteessa pyritä vaikuttamaan rahoitusmarkkinoiden yleiseen tilaan vaan joidenkin nimenomaisten kohteiden rahoitukseen. Ne eivät myöskään ole varsinaisen raha-viranomaisen, keskuspankin, välittömässä määräysvallassa. DU:n toimintaa esitellään kuitenkin lyhyesti liitteessä 2.

2.3.1 Kassavaranto- ja sijoitusvelvoitteet

Tärkeimmät rahapolitiikan keinojen alueittaisen differentioinnin kohteet ovat epäilemättä olleet kassavaranto- ja sijoitusvelvoitteet. Velvoitteet sopivat tällaiseen eriyttämiseen hyvin, sillä ne voidaan määritellä erikseen kullekin rahoituksen välittäjälle. Koska juuri näillä keinoilla on keskeisesti säännelty rahoitusjärjestelmän likviditeettiä, on lisäksi ollut toiveita, että myöskin niiden alueittaisella eriyttämisellä voisi olla merkittäviä vaikutuksia.

Kassavaranto- ja sijoitusvelvoitteita eriytettäessä on koko ajan ollut käytössä vain yksi aluejako: Pohjois-Norja ja muu Norja. Pohjois-Norjalla tarkoitetaan tällöin kolmea pohjoisinta maakuntaa, Finnmarkia, Tromsaa ja Nordlandia. Vaikka pinta-alaltaan Pohjois-Norja on suuri (noin 35 % koko maan maa-alasta), on se väestömäärältään ja taloudelliselta aktiviteetiltään verrattain rajallinen alue. Noin 11 % maan väestöstä asuu tällä alueella ja arviolta hieman alle 10 % verotettavasta kokonaistulosta on peräisin Pohjois-Norjasta.⁵

Velvoitteiden eriyttämisen välittömänä tavoitteena on ollut helpottaa Pohjois-Norjassa toimivien pankkien ja muiden rahoituslaitosten likviditeettiasemaa suhteessa muualla toimiviin rahoitusväälittäjiin. Käytännössä Pohjois-Norjassa toimiviksi rahoituslaitoksiksi on katsottu sellaiset, joiden pääkonttori sijaitsee tällä alueella. Vuonna 1982 tällaisia pankeja oli

⁵Statistisk årbok 1983.

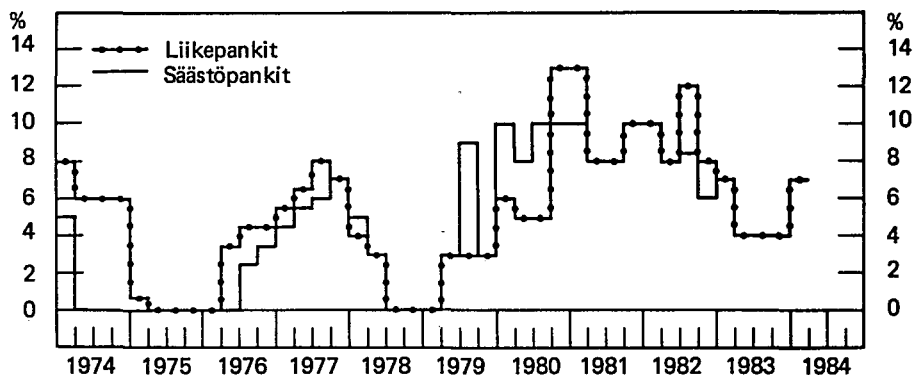
yhteensä 37, joista kolme oli liikepankkeja.⁶ Pankkien lisäksi alueellista differentiointia on harjoitettu henkivakuutusyhtiöiden ja yksityisten ja kunnallisten eläkekassojen sijoitusvelvoitteen osalta.

Jo ennen alueittaisen differentioinnin aloittamista pankkien kassavarantovelvoite oli ollut erilainen liike- ja säästöpankeille. Samoin sijoitusvelvoitteen tasossa oli eroja, ei yksin pankkien ja muiden sen kohteena olevien rahoituslaitosten välillä vaan myös liike- ja säästöpankkien välillä. Kun alueellinen differentiointi liitettiin mukaan, tuli velvoite siis riippumaan vielä pääkonttorin sijainnista. Pankkien kassavarantovelvoitteen osalta käytäntöä kuitenkin yksinkertaistettiin vuoden 1974 alussa niin, että velvoite poistettiin kokonaan Pohjois-Norjan pankeilta. Kuviossa 1 on esitetty sekä liike- että säästöpankkien kassavarantovelvoite Etelä-Norjassa vuodesta 1974 lähtien. Nähdään, että pankkien likviditeettiin on ajoittain vaikuttanut varsin paljon se, millä alueella pankki toimii, lasketaanhan kassavarantovelvoite taseen loppusummasta.

Sijoitusvelvoitteen tasoa on muutettu huomattavasti harvemmin kuin kassavarantovelvoitetta. Se on sen sijaan määritelty koko ajan erikseen sekä Pohjois- että Etelä-Norjan rahoituslaitoksille. Aiemmin velvoitteen taso oli erilainen myös liike- ja säästöpankeissa, mutta viime vuosina molemmille on asetettu sama prosentti. Henkivakuutusyhtiöiden ja eläkekassojen velvoitteet ovat yleensä poikenneet pankkien vastaavista. Kuviossa 2 on esitetty sekä liikepankkien sijoitusvelvoite että vakuutusyhtiöiden ja eläkekassojen velvoite Etelä- ja Pohjois-Norjassa.

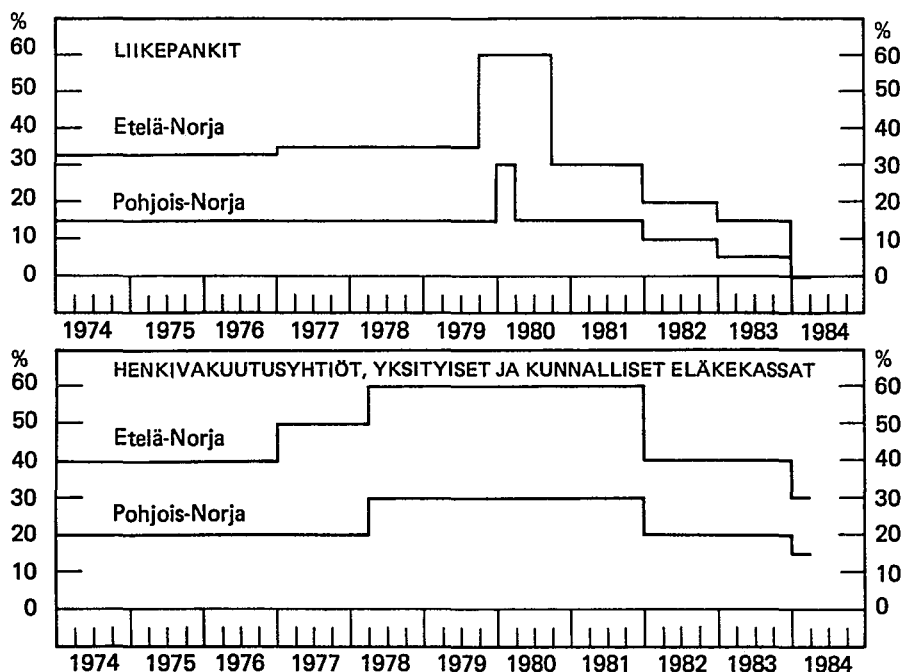
⁶Bankstrukturen, NOU 1982:39, ks. liitteen 1 taulukko 4.

Kuvio 1.

**LIIKE- JA SÄÄSTÖPANKKIEN KASSAVARANTOVELVOITE
POHJOIS-NORJAN ULKOPUOLELLA ***


* Pohjois-Norjan pankkien velvoite on ollut nolla vuodesta 1974.

Kuvio 2.

SIJOITUSVELVOITE *


* Velvoite on laskettu prosenttiosuutena tietyn perusajankohdan jälkeen tapahtuneesta taseen kasvusta. Koska perusajankohdat ovat muuttuneet, eivät esitetyt velvoitetasot kuvaa aivan täsmällisesti sijoitusvelvoitteen aiheuttaman rasituksen vaihtelua.

2.3.2 Muut Norjan Pankin toimet

Varsinaisen kassavarantovelvoitteen alueittaisen differentioinnin ohella aluenäkökohta on saatettu ottaa huomioon myös lisäreservivaatimusta asetettaessa. Esimerkiksi viime vuonna sallittiin Pohjois-Norjan pankeille eräässä vaiheessa jopa 4 prosenttiyksikköä suurempi luottojen kasvuvauhti kuin muille pankeille, ennen kuin lisäreservivelvoite tuli voimaan. Koska lisäreservivelvoitetta ei ole jatkuvasti sovellettu, on differentioinnin merkitys tältä osin vähäisempi kuin varsinaisen kassavarantovelvoitteen eriyttämisen.

Norjan Pankin aluepoliittisiin toimiin voidaan ainakin osaksi lukea myös sen säästö- ja liikepankeille myöntämä erityisluotto, S-luotto, sekä sen niihin tekemät talletukset. Erityisluotto poikkeaa normaalista keskuspankkivelasta (A- ja B-luotto) siinä, että sitä myönnetään vain eri sopimuksen perusteella ja siinä erikseen sovittavin ehdoin. Vaikka pääosin kyseessä ovat erityisrahoitustarpeiden pienille pankeille aiheuttamat likviditeettivaikkeudet, on luottoa voitu myöntää myös näiden pankkien maksuvalmiuden yleiseksi parantamiseksi. Luottoa myönnettäessä on myös alueelliset näkökohdat otettu huomioon. Korkotasoa näissä luotoissa on ollut yleensä noin yhden prosenttiyksikön diskonttokoron eli halvimman A-luoton koron yläpuolella. Luottomäärät eivät koskaan ole kasvaneet kovin suuriksi. Vuoden 1983 lopussa säästö- ja liikepankkien S-luottokanta oli yhteensä 268 milj. NOK ja koko keskuspankkivelka oli 3 221 milj. NOK.

Vuodesta 1975 lähtien keskuspankki on myös tehnyt erityisiä tukitalletuksia joihinkin säästö- ja liikepankkeihin. Näiden talletusten tarkoituksena on ensi sijassa ollut tukea huonon talouskehityksen alueiden pankkien likviditeettiä, vaikka niiden avulla toisaalta on myös pyritty edistämään toivottua fuusiokehitystä. Talletuksia tehtäessä on pyritty ottamaan huomioon sekä kunkin pankin maksuvalmiustilanne että pankin toimialueen luoton-tarve. Talletukset ovat aiemmin olleet 18 kuukauden määräaikaistalletuksia, mutta 1984 siirryttiin vuoden mittaisiin talletuk-

siin. Päätös talletusten tekemisestä on tapahtunut yksin Norjan Pankin aloitteesta. Käytännössä talletusten yksityiskohtaisesta allokatiosta päättävät Norjan Pankin sivukonttorit niille annettujen kiintiöiden puitteissa. Vaikka huomattava osa talletuksista meneekin Pohjois-Norjan pankkeihin, myös muualla maassa toimivat pankit voivat saada talletuksia. Vuoden 1984 puolivälissä tukitalletusten kokonaismäärä oli 370 milj. NOK. Talletuksilla pyritään ajan mittaan korvaamaan samassa tarkoituksessa myönnetyt erityisluotot.

2.3.3 Miksi alueellista rahapolitiikkaa ja millaisin tuloksin?

Useimmissa markkinatalousmaissa on katsottu viisaaksi tukea tavalla tai toisella joidenkin alueiden taloudellista toimintaa. Tämän taustalla lienee ollut ajatus, että markkinamekanismi ei ole jossakin riittävän laajassa mielessä tehokas ts. ei kohdenna voimavaroja niin, että yhteiskunnan "kokonaishyvintointi" olisi suurin mahdollinen. Toisaalta on ilmeisestikin oletettu, että poliittisilla päätöksentekijöillä on tieto ja keinot saavuttaa parempi tulos.

Aluepolitiikan keinoina ovat tyypillisesti olleet lainsäädännölliset tai muut hallinnolliset tuotantotoiminnan sijoittumista koskevat toimet, verohelpotukset, suorat avustukset, erityisrahoitusjärjestelyt jne. Näiden avulla on pyritty tekemään tuotantotoiminta tietyllä alueella edullisemmaksi kuin muutoin olisi asianlaita. Luonteenomaista näille keinoille on se, että ne kohdistuvat verrattain suoraan preferoituun taloudelliseen toimintaan.

Alueellinen rahapolitiikka siinä mielessä, että pyritään vaikuttamaan rahoitusmarkkinoiden tilan eli rahoituksen yleisen saataavuuden ja hinnan kautta jonkin alueen taloudelliseen toimeliaisuuteen, on sen sijaan välillinen keino. Se ettei tällainen välillinen keino ole yleensä kuulunut aluepolitiikan välineistöön, lienee johtunut ensi sijassa siitä, ettei sitä ole pidetty mahdollisena. Yleensä on tapana ajatella, että rahoitusmarkkinat ovat sikäli

tehokkaat, ettei voi olla merkittäviä eroja siinä, mikä on rahoituksen hinta tai miten rahoitusta on saatavissa tietyt ominaisuudet täyttävään kohteeseen pelkästään kohteen maantieteellisen sijainnin takia. Onko Norjan rahoitusmarkkinoissa jotakin, jonka vuoksi tämä skeptisyys ei ole perusteltua? Miltä asia näyttää periaatteelliselta kannalta ja mitä Norjan varsin pitkä kokeilu kertoo?

Se että Norjassa on katsottu alueellinen rahapolitiikka mahdolliseksi, perustunee sekä markkinoiden eräisiin ominaisuuksiin että valittuun rahapoliittiseen toimintatapaan. Norjan rahoitusmarkkinat ovat aivan viime aikoihin saakka olleet "kehittymättömät" siinä mielessä, ettei ole ollut olemassa laajoja ja tehokkaita finanssivaademarkkinoita. Rahoitus on välittynyt taloudenpitäjältä toiselle pääosin pankkijärjestelmän kautta ja tämä pankkijärjestelmä on ollut monessakin mielessä pirstoutunut.

Pankit kuten myös monet muut rahoituksenvälittäjät ovat toimineet maantieteellisesti rajoitetulla alueella, eikä näiden kesken ole ollut hyvin organisoitua rahoituksen välitystä. Laaja valtionpankkisektori on puolestaan keskittynyt rahoittamaan vain tiettyjä toimialoja tai kohteita. Toisaalta rahapolitiikka on perustunut alhaiseen ja hallinnollisesti määrättyyn korkotasoon sekä luoton säännöstelyyn, jota on toteutettu luottobudjetin avulla. Luottobudjetissa aggregaattitason määrätavoitteet on allokoitu yksittäisille instituutioille ja asetettuihin tavoitteisiin on pyritty hyvin selektiivisellä likviditeetin säätelyllä ja suorilla hallinnollisilla toimilla. Tällaisissa oloissa on syytä ajatella, että riski- ja tuotto-odotuksiltaan identtiset rahoituskohteet eivät välttämättä saa luottoa sijainnista riippumatta yhtä helposti tai samoin ehdoin. Toisaalta säätelemällä selektiivisesti eri instituutioiden likviditeettiä voidaan ajatella vaikutettavan alueiden ja sektoreiden väliseen rahoituksen kohdentumiseen.

Pohjois-Norjan osalta rahoitusinstituutioiden alueellisuus on vielä selvempää kuin muualla maassa. Yhdelläkään pankilla, jolla on pääkonttori Pohjois-Norjassa, ei ole sivukonttoreita muualla

maassa. Toisaalta muualla pääkonttoriaan pitävillä säästöpankeilla ei ole konttoreita Pohjois-Norjassa. Muun Norjan liikepankeilla niitä kyllä on ollut useita, tällä hetkellä 26. Kun nyt muutetaan Pohjois-Norjassa pääkonttoriaan pitävien pankkien likviditeettiä, mihin rahapoliittisten keinojen selektiivisyys antaa mahdollisuuden, riippuu pankkien välisistä transaktioista, miten tämä vaikuttaa luotontarjontaan kyseisen alueen yleisölle. Jos instituutioiden välinen rahoituksenvälitys on kehittymätöntä, on syytä uskoa, että lisälikviditeetti suuntautuu luottona alueen taloudenpitäjille. Saman voidaan ajatella pätevän vakuutusyhtiöihin ja eläkekassoihin, joiden toimialue ja yhteydet muihin rahoituslaitoksiin ovat olleet rajalliset.

Lopullisen tavoitteen, ts. lisääntyneen taloudellisen toimeliaisuuden, saavuttaminen edellyttää vielä, että lisääntynyt luotontarjonta käytetään taloudellisen toiminnan rahoittamiseen ko. alueella. Jos taloudenpitäjiin kohdistuu luotonsäännöstelyä eikä näillä ole relevanttina vaihtoehtona reaali- tai finanssi-investointi jollekin muulle alueelle, voidaan lisäluoton olettaa johtavan lisääntyvään toimeliaisuuteen. Luotonsäännöstelyn olemassaolo lienee varsin uskottavaa, sillä onhan koko rahapolitiikka perustunut tähän oletukseen. Niin ikään lienee uskottavaa, että Pohjois-Norjan taloudenpitäjien ensisijaisina vaihtoehtoina ovat olleet reaalisijoitukset omalla alueella. Finanssivaateiden markkinoiden kehittymättömyys ja esim. rakentamisen nimenomaan rakennuksen sijainnin, hyvin tarkka hallinnollinen kontrolli tukevat tällaista käsitystä.

Entä mitkä sitten ovat kokemukset alueellisesta rahapolitiikasta? Mitä tuloksia kassareservien ja sijoitusvelvoitteiden alueittaisesta differentioinnista sekä muista keskuspankin erityistoimista on ollut? Valitettavasti tähän kysymykseen ei ole helppo vastata. Toistaiseksi ei ole olemassa yhtään systemaattista tutkimusta tai selvitystä asiasta.⁷

⁷Parhailaan on meneillään tutkimusprojekti, jossa alueelliseen rahapolitiikkaan liittyviä asioita selvitetään, mutta tätä kirjoitettaessa tuloksia ei vielä ole saatavissa. Tutkimusta suoritetaan Norjan Pankissa Carl Vogtin johdolla.

On selvää, että alueellinen rahapolitiikka on vaikuttanut Pohjois-Norjan pankkien ja muiden rahoituslaitosten maksuvalmiuteen, joka epäilemättä on parempi kuin ilman differentiointia. Myös näiden rahoituslaitosten kannattavuus on differentioinnin johdosta parempi kuin muutoin. Erityisen suuri oli vaikutus kannattavuuteen silloin, kun kassavarantomateriaalina käytettyjen valtionvekseleiden korkotaso oli nykyistä huomattavasti alhaisempi.

Kassavaranto- ja sijoitusvelvoitteiden differentioinnin luoton-tarjontavaikutuksista voidaan ehkä päätellä jotakin tarkastelema-la eri alueiden luottojen ja talletusten välistä suhdetta. Jos nimittäin Pohjois-Norjassa luottojen suhde talletuksiin on olennaisesti suurempi kuin muualla, voidaan velvoitteen differen-tioinnin olettaa johtaneen lisäluontarjontaan ko. alueella, ellei muita perusteita eroon ole. Pohjois-Norjaanhan luottoa tarjoavat pääasiallisesti sellaiset pankit, joilla velvoitteiden taso on keskimääräistä alhaisempi. Oheisessa taulukossa on esitetty tällaiset luotto/talletussuhteet erikseen liike- ja säästöpankkien osalta eri maakunnissa. Luottojen ja talletusten alue on määritelty asiakkaan kotipaikan perusteella.

Taulukosta voidaan havaita, että molempien pankkiryhmien osalta Pohjois-Norjaan myönnetään suhteellisesti keskimääräistä huomatta-vasti enemmän luottoa. Koska kaikilla Pohjois-Norjassa konttoreita pitävillä säästöpankeilla on myös pääkonttori siellä, pitäisi velvoitteiden differentioinnin vaikutusten näkyä paremmin säästö- kuin liikepankkien luotto/talletussuhteessa. Tämä suhde on koko Pohjois-Norjan osalta 95 % eli noin 30 % suurempi kuin koko maassa keskimäärin. Hieman yllättäen kuitenkin liikepankeilla, joista osalla (ne joiden pääkonttori on muualla) ei ole alennettua velvoitetta, luotto/talletussuhde on Pohjois-Norjassa vielä enemmän eli noin 47 % yli keskimääräisen (125 % versus 84.6 %). Tämä viittaa siihen, että muutkin tekijät kuin velvoitteen differentiointi vaikuttavat luotto/talletussuhteen suuruuteen Pohjois-Norjassa. Joka tapauksessa havainnot tukenevat jossain määrin sitä, että velvoitteen differentioinnilla on ollut haluttu- ja luotontarjontavaikutuksia.

TAULUKKO 1

Luotot suhteessa talletuksiin alueittain 1980, %

Alue	Liikepankit	Säästöpankit
Østfold	112.7	70.9
Akershus	107.7	74.6
Oslo	52.0	59.7
Hedmark	97.2	69.6
Oppland	99.4	71.9
Buskerud	129.0	68.5
Vestfold	104.6	66.2
Telemark	108.0	69.1
Aust-Agder	104.6	72.3
Vest-Agder	107.7	72.8
Rogland	89.2	71.5
Hordaland	83.0	68.5
Sogn og Romsdal	88.0	74.9
Møre og Romsdal	112.7	68.1
Sør-Trøndelag	83.9	67.3
Nord-Trøndelag	94.3	78.3
Nordland*	118.6	84.5
Troms*	116.5	101.6
Finnmark*	164.7	119.6
Koko maa	84.6	72.1

* Pohjois-Norja

LÄHDE: Bankstrukturen, NOU 1982:39.

Edellä todettiin jo, että alueellisen rahapolitiikan lopputavoit-
teiden kannalta on tärkeää tietää paitsi se, mitä tapahtuu
rahoituslaitosten luotontarjonnalle, myös se, miten differentioin-
titoimien aikaansaama lisärahoitus käytetään. Jos lisärahoitus
vuotaa joko finanssi- tai reaalisijoituksina ulos, ei sillä ole
toivottua vaikutusta rahoituksen saatavuuteen. Tästä asiasta ei
valitettavasti kuitenkaan voida sanoa juuri mitään. Kysymys on
hyvin vaikeasta tutkimusongelmasta ja edes jossain määrin luotet-
tavan vastauksen antaminen vaatii perinpohjaista tutkimusta.
Sellaisia ei kuitenkaan ole. Yksi tapa lähestyä asiaa on verrata
kohdealueen taloudellista kehitystä koko maan keskimääräiseen
kehitykseen ja ottaen huomioon eri tuotannonalojen erilaiset
suhteelliset osuudet eri alueilla päätellä, millainen kehitys
kohdealueella olisi ollut, ellei mitään aluepoliittisia toimia
olisi tehty. Sen jälkeen voitaisiin yrittää subjektiivisin arvioin

määrittää eri osatekijöiden vaikutukset. Yhden arvion mukaan Pohjois-Norjan työpaikkojen lukumäärä oli 1981 noin 10 000 suurempi kuin olisi ollut, ellei mitään aluepoliittisia erityistoimia olisi tehty.⁸ Rahapoliittisten instrumenttien erillisvaikutusta ei kuitenkaan arvioida erityisen suuriksi. Sekä Norjan Pankissa että DU:ssa vallitsee se käsitys, että suurimmalta osin saavutetut tulokset ovat DU:n ja muiden valtionpankkien luotonannon ja muun tuen seurausta.⁹

Riippumatta siitä, mitä ajatellaan alueellisen rahapolitiikan vaikutuksista luotontarjontaan ja edelleen kohdealueiden reaali-talouteen, sen harjoittamisen viisaus voidaan asettaa kyseenalaiseksi, mikäli se johtaa rahapoliittisten instrumenttien käytön vaikeutumiseen niin, ettei varsinaisia aggregaattitason tavoitteita voida saavuttaa. Norjan Pankissa ei kuitenkaan pidetä tähän saakka toteutettuja eriyttämistoimia sellaisina, että ne olisivat heikentäneet rahapolitiikan yleistä tehokkuutta.¹⁰ Perusteluiksi esitetään, että kohdealue on ollut suppea ja verrattain selvästi erottuva. Sen sijaan laajempaan alueeseen sovellettuina eriyttämistoimien arvellaan johtavan vaikeuksiin.

2.3.4 Tulevaisuudennäkymät

Kuten todettiin, Norjan rahoitusmarkkinoilla on käynnissä nopea ja laaja-alainen muutosprosessi. Kansainvälisesti katsoen erittäin yksityiskohtaisesta ja tiukasta säännöstelystä ollaan siirtymässä järjestelmään, joka pitkälti perustuu markkinoihin. Verrattain tehokkaita lyhyen rahan markkinoita voidaan katsoa jo olevan olemassa. Ns. harmaiden markkinoiden kautta myös yksityisillä taloudenpitäjillä on mahdollisuus osallistua niihin. Samoin joukkovelkakirjojen jälkimarkkinoiden kehitys on olennaisesti

⁸R BIVAND: "Regional changes in employment", Nordlandsforskning, Bodo. Viittaus vuosikertomuksessa "DU, årsmedling 1983".

⁹CARL VOGT ja ARNE FOLKESTAD haastatteluissa 5. ja 6.7.1984.

¹⁰VOGT ja EIDE.

lisäämässä pääomamarkkinoiden toimivuutta. Joukkovelkakirjojen tuoton nouseminen kilpailukyiseksi on tuonut viime vuosina kotitaloudet ja yritykset entistä laajemmin mukaan näille markkinoille. Rahapolitiikassa ollaan luopumassa erittäin kunnianhimoisista ja yksityiskohtaisista säätelytoimista ja pyritään yleisin toimin vaikuttamaan rahoitusmarkkinakehityksen päälinjoihin. Rahoituksen allokaatio jätetään aiempaa suuremmissa määrin markkinamekanismin tehtäväksi.

Käynnissä oleva muutoskehitys vaikuttaa huomattavasti alueellisen rahapolitiikan tarpeellisuuteen ja mahdollisuuksiin. On syytä ajatella, että markkinoiden tehostuminen vähentää eroja rahoituksen saatavuudessa ja kustannuksissa. Anonyymien lyhyen rahan ja pääomamarkkinoiden laajeneminen antaa sekä välittäjille että yleisölle mahdollisuuden joustavasti tehdä sijoituksia ja hankkia rahoitusta. Niin välittäjät kuin yleisökin ovat entistä vähemmän sidottuja oman alueensa rahoituksen lähteisiin ja sijoituskohteisiin. Vaikka siis rahoitusta välittävät instituutiot säilyisivätkin merkittävilta osin alueellisina, alueiden väliset rahoitusvirrat epäilemättä tulevat huomattavasti entistä joustavammiksi. Lisäksi instituutioiden alueellisuuskin on heikkenemässä. Etelä-Norjan pankit laajentavat jatkuvasti konttoriverkostoaan pohjoisessa ja pankkien fuusioituminen näyttää yhä jatkuvan. Näyttääkin siltä, että ne nimenomaiset tekijät, jotka ovat tehneet alueellisen rahapolitiikan harjoittamisen tarpeelliseksi ja mahdolliseksi, ovat olennaisesti heikkenemässä.

Alueellisen rahapolitiikan edellytysten ohella myös sen toteuttamiskeinot ovat heikkenemässä. Suuntaus yleisten rahapoliittisten välineiden käyttöön merkitsee, että kassavaranto- ja sijoitusvelvoitteen kaltaisista, yksittäisten instituutioiden likviditeettiin vaikuttavista keinoista halutaan luopua. Syynä on tarve olla asettamatta institutionaalisia välittäjiä huonompaan asemaan kuin "brokereita". Sijoitusvelvoite poistettiin jo pankeilta (aiemmin hankitut velkakirjamäärät tosin on edelleen pidettävä portfoliossa) ja sitä lievennettiin muiden instituutioiden osalta vuoden 1984 alussa. Myös kassavarantovelvoitteiden käyttöä halut-

taisiin rajoittaa. Kun toisaalta tuskin voidaan ajatella, että erityistalletuksia ja -luottoja haluttaisiin entistä laajemmin käyttää alueelliseen eriyttämiseen, suppenevat käytännön mahdollisuudet alueelliseen rahapolitiikkaan huomattavasti.

Vaikka siis alueellisen rahapolitiikan harjoittaminen määritellyssä suppeassa mielessä ilmeisestikin tulee ajan mittaan merkittävästi vähenemään, eivät alueellisin perustein suoritettut erityisrahoitustoimet suinkaan katoa. Norjassa vallitsee hyvin laaja konsensus alueellisten kehittämistoimien tarpeellisuudesta. Ja luultavaa on, että muiden selektiivisten keinojen (investointi- ja kehittämisavustukset ynnä muut tuet, sosiaaliturvamaksujen alueittainen porrastus, sijainninhjaus jne.) ohella subventoitu rahoitus on jatkuvasti tärkeä aluepolitiikan väline. Sen vaikutus ei tällöin kuitenkaan perustu niinkään rahoituksen saatavuuden lisääntymiseen kuin siihen, että rahoitus on subventoitua ja sallii siten suurempia riskejä ja/tai alhaisempia tuotto-odotuksia. Kehitysaluerahasto DU tulee myös säilymään tällaisen luoton tärkeimpänä välittäjänä muiden valtionpankkien ohella.

2.4 Tiivistelmä

Osa Norjan aluepolitiikkaa on ollut differentioida eräitä rahapolitiikan välineitä alueellisesti. Tarkoituksena on ollut, Pohjois-Norjan pankkien ja muiden rahoituslaitosten likviditeettiä helpottamalla, kasvattaa luotontarjontaa ja sitä kautta lisätä taloudellista toimeliaisuutta tällä alueella.

Differentioinnin kohteina ovat ensi sijassa olleet kassavarantovaatimukset ja niitä muistuttavat sijoitusvelvoitteet. Ne rahoitusinstituutiot, joihin alennettuja velvoitteita on sovellettu, on määritelty pääkonttorin sijainnin perusteella.

Eriyttäminen on parantanut suosituimmassa asemassa olleiden pankkien kannattavuutta ja kaikesta päättäen myös lisännyt niiden luotontarjontaa Pohjois-Norjaan. Tämän lisääntyneen luotontarjonnan reaalityaloudellisista vaikutuksista ei kuitenkaan voi sanoa juuri mitään.

Sen perustana, että toteutetuilla eriyttämistoimilla on voitu ajatella olevan positiivisia luotontarjonta- ja edelleen reaali-taloudellisia vaikutuksia, on ollut Norjan rahoitusmarkkinoiden tietyn tyypin kehitysmättömyys ja erityisesti alueittainen segmentoituneisuus. Tilanne on tässä suhteessa muuttunut nopeasti ja muuttuu yhä. Rahoitusmarkkinat ovat muodostuneet aiempaa huomattavasti integroidummiksi ja tehokkaammiksi. Myös rahapolitiikka on muuttunut siten, että se käyttää entistä enemmän hyväkseen markkinamekanismia. Tällöin rahoituksen saatavuudessa ja hinnassa markkinoilla vallitsevat erot ovat ilmeisesti huomattavasti pienentyneet. Markkinoiden kehittyminen vähentää alueellisesti eriytetyn rahapolitiikan tarpeellisuutta ja mahdollisuuksia. Toisaalta kuitenkin alueellisin perustein kehitysaluerahaston ja muiden valtionpankkien myöntämä erityisrahoitus säilyttää tulevaisuudessa keskeisen aseman aluepolitiikassa. Tämän rahoituksen vaikutus perustuu kuitenkin lähinnä suoraan tiettyjen kohteiden subventioon, ei rahoituksen saatavuuden yleiseen muuttamiseen.

3 NÄKÖKOHTIA ALUEELLISESTA RAHAPOLITIIKASTA SUOMESSA

3.1 Miksi rahapolitiikkaa halutaan alueellistaa?

Kun Suomessa on esitetty, että rahapoliittisia toimia olisi alueellistettava, on taustalla luonnollisestikin ajatus, että tekemällä kehitysalueilla koettu rahamarkkinatilanne "kevyemmäksi" kuin se muutoin olisi voidaan taloudellista toimeliaisuutta näillä alueilla lisätä. Hieman tarkemmin katsoen rahapolitiikan toimien alueellistamisen tarpeellisuutta on perusteltu ainakin seuraavilla näkökohdilla.

Ensinnäkin on väitetty, että kehitysalueiden krooninen taloudellisen toimeliaisuuden vähäisyys johtuu keskeisesti siitä, että rahoituksen saatavuus ja hinta ovat näillä alueilla pysyvästi epäedullisemmat kuin muualla maassa.

Toiseksi on esitetty, että suhdannevaihtelut ajoittuvat kehitysalueilla eri tavoin kuin Etelä-Suomessa. Erityisesti noususuhdanne koetaan kehitysalueilla myöhemmin kuin muualla. Kun rahapolitiikka kiristetään ylikuumenemisen estämiseksi, tapahtuu kiristyminen kehitysalueiden näkökulmasta liian aikaisin.

Kolmanneksi on todettu, että olkoonpa suhdanteiden ajoittuminen mikä tahansa, kehitysalueilla ei koskaan koeta sellaista ylikuumenemistä, joka edellyttäisi kireää rahapolitiikkaa.

Neljäs julkisuudessa esiintynyt argumentti liittyy pankkijärjestelmämme rakenteeseen ja rahapolitiikan välineistöön. Paikallispankeilla on keskimääräistä suurempi markkinaosuus kehitysalueilla. Jos nyt on rahapoliittisia toimia, jotka vaikuttavat voimakkaammin paikallis- kuin liikepankkeihin, tällaisten toimien

voidaan ajatella olevan myös alueellisesti epäsymmetrisiä. Käytännössä on arveltu kassavarantovelvoitteen vaikuttavan voimakkaammin paikallispankkeihin ja on katsottu, että rahapolitiikan kiristäminen tämän välineen avulla asettaa kehitysalueet muuta maata epäedullisempaan asemaan.¹¹

Vaikka edellä esitettyjen argumenttien välillä onkin merkittäviä eroavuuksia, nojautuvat ne loppujen lopuksi yhteen ja samaan perusolettamukseen. Kaikissa tapauksissa lähdetään siitä, että rahoitusmarkkinat ovat siten alueellisesti eriytyneet, että markkinoiden yleinen tila eli rahoituksen yleinen saatavuus tai hinta kumpikin voi merkittävästi vaihdella alueelta toiselle. Merkittävällä poikkeamisella on tällöin ymmärrettävä määrällisesti niin suurta ja ajallisesti kestävä eroavuutta, että se heijastuu myös olennaisiin reaalitaloudellisiin päätöksiin. Ensimmäisessä ja viimeisessä väittämässä ajatellaan, että tällaisia eroja tosiasiallisesti on (kehitysalueiden tappioksi), ja toisessa ja kolmannessa väittämässä, että ainakin haluttaessa niitä voidaan luoda (kehitysalueiden eduksi). Alueellinen rahapolitiikka on tällöin eri alueiden rahoitusoloihin eri tavoin vaikuttamaan pyrkivää politiikkaa, jonka tavoitteena on joko yhtäläistä muutoin eroja sisältävä rahoitusmarkkinatilanne tai luoda haluttuja eroja.

Seuraavassa katsotaan ensin periaatteelliselta kannalta kysymystä rahoitusmarkkinoiden alueittaisesta eriytymisestä em. mielessä. Sen jälkeen arvioidaan, mitä rahoitusmarkkinoiden tosiasiallisesta eriytymisestä Suomessa voidaan olemassa olevan aineiston perusteella päätellä. Reaalitalouden suhdannevaihtelussa esiintyvien alue-erojen suuruutta ei tässä yhteydessä käsitellä.¹²

¹¹Tämän näkökohdan merkitys on huomattavasti vähentynyt sen jälkeen, kun kassavarantovelvoitteen pohjaa lokakuun alussa 1984 muutettiin. Nykyinen kassavarantopohja sisältää mm. markkinarahatalletukset ja on siinä mielessä neutraali pankkien ottolainauksen rakenteen suhteen.

¹²Suhdannevaihteluissa esiintyneitä alue-eroja on tutkinut ainakin Jalas (1979). Hänen mukaansa suhdannekehityksen ajoittumisessa on selvästikin eroja, mutta kuva ei ole mitenkään yksioikoisesti kehitysalueet vastaan muu Suomi.

3.2 Alueellisten erojen mahdollisuus

Kansallisia rahoitusmarkkinoita on totunnaisesti pidetty sillä tavoin sisäisesti yhdentyneinä, ettei rahoituksen saatavuudessa tai hinnassa voi olla merkittäviä eroja pelkästään talousyksikön maantieteellisen sijainnin perusteella. Tämän usein itsestään selvän olettamuksen taustalla on mm. transaktiokustannusten vähäisyys, valuuttakurssiriskien puuttuminen, sijoituskohteita koskevan informaation yhtäläisyys sekä aluesidonnaisten poliittisten riskien pienuus. Kuitenkin kaikkiin markkinoihin liittyy "epätäydellisyyksiä" ja tällaisten epätäydellisyyksien olemassaoloon voidaan myös perustaa väite suomalaisten rahoitusmarkkinoiden alueellisesta eriytyneisyydestä.

Kuten Norjassakin, rahoitusmarkkinoiden alueittaista segmentoitumista voidaan perustella luotonsäännöstelyllä ja alueellisten instituutioiden merkittäväällä asemalla rahoituksen välityksessä.

Kun korot on hallinnollisesti määrätty ja rahoituksen kohdentuminen tapahtuu luotonsäännöstelymekanismin välityksellä, on asiakas-suhteella ratkaiseva merkitys. Rahoituksen välittäjät ja rahoituksen kysyjät ovat pitkälti sidoksissa historiallisiin asiakas-suhteisiin, koska rahoitussopimuksiin liittyvät tuotot voidaan huomattavilta osin kerätä vain erilaisten palvelusten käytön ja talletusten pidon kautta.

Rahoituksen saatavuudessa ja hinnassa voi nyt ajatella esiintyvän alue-eroja ainakin rahoituksen alueellisten välittäjien asiakkaiden osalta. Tämän edellytyksenä on, että syystä tai toisesta rahoituksen alueellisten välittäjien luotontarjonta (suhteessa kysyntään) on erisuuruista eri alueilla. Lisäksi, jos rahoituksen alueellisten välittäjien markkina-asema on vahva ja erityisesti jos ne tarjoavat edullisempaa luottoa kuin muut välittäjät, voi

alue-eroa ajatella esiintyvän laajemminkin kuin niiden asiakaskunnassa.¹³

Suomessa rahoitus perustuu tunnetusti suurelta osin erilaisten instituutioiden välittämään luottoon. Pääomamarkkinat ovat olleet verraten pienet. Pankkiluottojen merkitys on poikkeuksellisen suuri. Lisäksi meillä on pitkään noudatettu säännösteltyjen alhaisten korkojen politiikkaa. Näiden seikkojen on yleisesti katsottu tekevän luotonsäännöstelyn todennäköiseksi ja korostavan asiakassuhteiden merkitystä. Toisaalta pankeista huomattava osa on paikallispankkeja, jotka toimivat maantieteellisesti hyvin rajoitetulla alueella. Kehitysalueilla paikallispankkien asema on vielä huomattavasti tärkeämpi kuin muualla maassa (ks. taulukko 2).

¹³Tämän ohella voidaan ajatella, että myös kaikkialla maassa toimivien rahoituksen välittäjien luotontarjonta vaihtelee alueelta toiselle puutteellisen informaation takia. Joskus on esitettykin väite, että liikepankkien luotontarjonta kehitysalueilla on tarpeettoman vähäistä, koska liikepankit (väärin perustein) arvioivat luottokohteet huonotuottoisiksi tai riskialttiiksi. On kuitenkin vaikea löytää hyviä perusteita sille, että liikepankin paikalliskonttorissa tunnettaisiin alueen luottokohteet huonommin kuin paikallispankissa.

TAULUKKO 2

Luottokannan* jakauma 31.12.1982, %

	Koko maa	Uusimaa	Muu Etelä- Suomi	Väli- Suomi	Itä- ja Pohjois- Suomi
Rahoituslaitokset	88.6	93.3	88.1	85.5	80.9
Suomen Pankki	2.3	2.4	2.9	2.4	0.7
Liikepankit	23.3	30.1	21.8	17.7	15.9
Paikallispankit	24.0	11.1	23.1	35.9	30.7
Postipankki	6.9	8.4	5.3	5.4	9.3
Vakuutuslaitokset	21.2	28.5	20.0	13.7	14.7
Muut rahoituslaitokset	10.8	12.9	9.1	10.3	9.6
Julkisyhteisöt	11.4	6.7	11.9	14.5	19.1
Yhteensä	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

* Luotto kattaa sekä kotimaan että ulkomaan rahan määräisen luotonannon yleisölle pois luettuna joukkovelkakirjat. Yleisöön sisältyvät kotitaloudet, yritykset, kunnat, kuntainliitot ja voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

LÄHDE: Alueellinen luottokantatilasto 1982, Tilastokeskus, RT 1984:5.

Argumentti rahoituksen saatavuuden ja hinnan alue-eroista perustuukin edellisen nojalla siihen, että paikallispankeilla on merkittävä asema luotontarjoajina kehitysalueilla. Kun oletetaan, että niiden luotontarjonta vaihtelee alueelta toiselle, voidaan väittää saatavuus- ja hintaeroja todellakin olevan. Toisaalta vaikuttamalla paikallispankkien luotontarjontaan voidaan näitä eroja poistaa tai tietoisesti luoda, vaikka niitä muutoin ei olisikaan.

Alueellisen rahapolitiikan kritiikissä on asetettu kyseenalaiseksi molemmat eriytymisen perusoletukset ts. paikallispankit alueellisten rahoitusmarkkinaolosuhteiden määrääjinä ja paikallispankkien luotontarjonnan vaihtelu alueelta toiselle.

Voidaan ensinnäkin väittää, etteivät yritykset ja kotitaloudet ole sidottuja käyttämään paikallispankkeja rahoituksen lähteenä. Rahoituksen kysyjät voivat käyttää niiden kanssa kilpailevien instituutioiden luottoa tai nykyisin myös markkinarahaa vaihto-

ehtona. Sekä liikepankeilla että esimerkiksi vakuutusyhtiöillä on toimintaa kaikkialla maassa (taulukko 2). On myös vaikea perustella, miksi näiden rahoittajien luottokriteerit vaihtelevat eri alueilla (vrt. alaviite 13). Toisaalta rahoitusmarkkinoidemme kehitys erityisesti viime aikoina on vähentänyt pankkien perinteisen antolainauksen merkitystä yksityisen sektorin rahoituksessa. Markkinakorkoisen lyhyen rahoituksen kasvu merkitsee, että yhä useammalla yrityksellä on mahdollisuus rahoittaa toimintaansa tällä luottomuodolla, jonka kustannuksissa ja saatavuudessa voi tuskin olettaa olevan mitään alueellisia eroja. Lisäksi markkinakorkoisuuden laajeneminen ja pääomamarkkinoiden monipuolistuminen yhdessä yksityisen sektorin hintatietoisuuden lisääntymisen kanssa vähentävät ylipäättään luotonsäännöstelyn ja pankkisidonnaisuuden merkitystä.

Voidaan myös väittää, ettei paikallispankkien luotontarjonta eri alueilla (suhteessa kysyntään) poikkea ainakaan marginaalisten rahoitusresurssien kustannusten eron takia.¹⁴ Ensinnäkin keskusrahallaitokset - OKO, SKOP - välittävät paikallispankkiryhmissä rahoitusta keräämällä talletuksia ja myöntämällä luottoja. Nykyään paikallispankit voivat tasata maksuvalmiuttaan niin ikään markkinarahan markkinoiden kautta. Koska, kuten todettiin, markkinarahan markkinoilla tuskin on mitään hintojen alue-eroja eikä markkinarahan saatavuus ole ongelma, yhtäläistyvät marginaalisten rahoitusresurssien kustannukset (luotonannon vaihtoehtois-kustannukset) eri alueilla. Sikäli kuin paikallispankkiryhmien sisäinen rahoituksen välitys on tehokasta, voidaan myös ajatella, että tämä kustannusten yhtäläistyminen saattaa tapahtua markkinakorkoa alhaisemmalla korkotasolla.

Vaikka luotonannon rahoittamisen marginaalisissa (vaihtoehtois-)kustannuksissa ei olisikaan eroa, voidaan argumentoida, että paikallispankkien luotonanto vaihtelee alueelta toiselle pankin

¹⁴Yksinkertaisessa voitonmaksimointiteoriassa juuri marginaalisten eli viimeisten resurssien kustannus on tärkeä toiminnan laajuuden määräytymisessä.

tavoitteen takia. Julkisuudessa on useasti esitetty, että paikallispankit ovat yleishyödyllisiä, alueensa talouselämää edistämään pyrkiviä talousyksiköitä. Tällöin niiden tavoitteena ei olisi niinkään pyrkiä sijoittamaan varansa mahdollisimman tuottavasti kuin tarjota mahdollisimman paljon (edullista) luottoa omalle toimialueelleen. Koska keskimääräiset ottolainauskorot ovat selvästi alhaisempia kuin vaihtoehtoisen rahoituksen kustannus, on annetun suuruisen luotonkysynnän tyydyttämisen kokonaiskustannus sitä suurempi, mitä vähemmän talletuksia kertyy. Siten tällaista tavoitetta toteuttavan pankin luotontarjonta vaihtelee talletuskertymän mukaan. Edelleen, mikä tahansa toimenpide, joka parantaa tällaisen pankin kannattavuutta, on omiaan lisäämään sen luotontarjontaa toimialueelleen.

Tavoitetta koskevaa väitettä on mahdollista perustella sillä, etteivät paikallispankit voi (merkittävästi) jakaa voittoa ja että toisaalta nimenomaan paikalliset intressit ovat voimakkaasti edustettuina pankkien hallinnossa. On kuitenkin huomattava, että paikallisten luottoasiakkaiden intressien ohella myös tallettajien edut ovat yhtä lailla edustettuina, elleivät jopa voimallisemmin. Tallettajien etujen mukaista ei myöskään välttämättä ole sijoittaa pankin varoja mahdollisimman paljon omalle alueelle kannattavimpien kohteiden sijasta. Taloustieteellisessä tutkimuksessa on myös yleensä havaittu hedelmälliseksi ja hyvin ennustavaksi olettamukseksi, että kukin talousyksikkö pyrkii ensi sijassa ajamaan omaa etuaan, varsin suppeallakin tavalla määriteltynä.

Paikallispankkien tavoitteen pohjalta voidaan kuitenkin esittää toinen argumentti, joka tukee sitä mahdollisuutta, että pankkien luotontarjonta suhteessa kysyntään eroaa alueittain. Jos nimittäin riskin karttaminen on olennainen piirre paikallispankkien käyttäytymisessä, voidaan osoittaa, että kannattavuudella (kokonaiskustannuksilla, kokonaistulolla) on merkitystä rahoitusresurssien marginaalikustannusten ohella.¹⁵ Niinpä tässäkin tapauksessa

¹⁵Tämä on yleinen riskiä karttavaa yritystä koskeva tulos. Paikallispankkien luotontarjonnan osalta asiaa on tarkasteltu tämän kirjoittajan tekemässä tutkimuksessa (Vihriälä 1982).

paikallispankin luotontarjonta alueelleen on sitä suurempaa, mitä enemmän sillä on huokeaa ottolainausa, ja jälleen mikä tahansa pankin kannattavuutta parantava toimenpide lisää muiden sijoitusten ohella myös luotontarjontaa.

Pankin tavoite on ollut esillä eräässä suomalaisia paikallispankkeja koskeneessa tutkimuksessa (Vihriälä 1982). Siinä päädyttiin tulokseen, ettei oletus pankkien pyrkimyksestä tarjota, tietyn vähimmäiskannattavuuden puitteissa, mahdollisimman paljon luottoa omalle toimialueelleen ole sopusoinnussa havaintojen kanssa. Sen sijaan riskinkarttamishypoteesin voitiin katsoa saavan tukea. Tulos on ymmärrettävä, koska pankit ovat yksikköinä pieniä ja siten niiden "riskinsietokyky" on vähäinen. Niinpä kyseisen tutkimuksen valossa on uskottavaa, että paikallispankkien luotontarjonta omalle toimialueelleen riippuu positiivisesti talletuksista ja kannattavuudesta yleensä.

3.3 Onko alueellisia eroja?

Edellä tarkasteltiin, millä perustein voidaan väittää rahoitusmarkkinoiden olevan sillä tavoin alueellisesti eriytyneet, että rahoituksen yleisessä saatavuudessa ja hinnassa voisi olla merkittäviä alue-eroja. Avainkysymyksiksi tällöin muodostuivat, missä määrin paikallispankkien luotontarjonta määrää alueittaisen rahoitusmarkkinatilanteen ja missä määrin näiden pankkien luotontarjonta suhteessa kysyntään vaihtelee alueelta toiselle. Vain jos yleisöllä ei ole käyttökelpoisia vaihtoehtoja paikallispankkien luotontarjonnalle ja jos lisäksi tämä tarjonta vaihtelee alueelta toiselle, voivat markkinat olla vaaditussa mielessä alueellisesti eriytyneet.

Päädyimme tulokseen, että paikallispankkien luotontarjonta suhteessa kysyntään voi vaihdella alueelta toiselle. Kuitenkin tämän vaihtelun suuruus riippuu käänteisesti siitä, kuinka joustavasti eri alueilla toimivat pankit voivat tasata maksuvalmiuttaan (tapahtuukoonpa se sitten paikallispankkiryhmissä tai markkinarahen markkinoilla). Tämä puolestaan on empiirinen

kysymys, johon teoreettisin pohdinnoin ei voi antaa lopullista vastausta. Ei kuitenkaan liene epäilystä siitä, että rahoitusmarkkinoidemme kehittyminen on viime aikoina vähentänyt rahoituskustannusten vaihtelusta aiheutuvaa luotontarjonnan vaihtelua.

Vastaavalla tavalla yleisön riippuvuus paikallispankkien rahoituksesta on empiirinen kysymys. Jälleen voidaan kuitenkin olettaa, että rahoitusmarkkinoiden muuttuminen on vähentänyt pankkisidonaisuutta ja tuonut uusia kilpailevia rahoitusmuotoja ja -lähteitä myös yleisön ulottuville kaikkialla maassa.

Kun teoreettinen pohdiskelu ei ongelmaamme pysty ratkaisemaan, on katsottava, mitä empiirisin perustein on asiasta sanottavissa. Valitettavasti kuitenkin tästäkään suunnasta ei hyvää vastausta löydy. Suomessa tehdyissä rahoitusmarkkinoiden aluenäkökohtia koskeneissa empiirisissä tutkimuksissa (mm. Lahti 1981, Vihriälä ja Skurnik 1981, Vihriälä 1982, Nikinmaa 1982) ei ole päästy kovinkaan pitkälle. Mittareita rahoituksen saatavuudelle tai hinnalle laajassa mielessä ei ole pystytty aluetasolla muodostamaan. Keskustelussa onkin useimmiten jouduttu viittaamaan luotto- ja talletuskantojen alueelliseen jakaumaan.

Ikävä kyllä talletusten ja luottojen määrä (esimerkiksi suhteessa väkilukuun tai johonkin tulokäsitteeseen) tai talletusten ja luottojen suhde eivät kuitenkaan sellaisenaan osoita mitään rahoituksen saatavuudesta tai hinnasta. Kaikkia näitä voidaan tulkita useilla toisistaan ratkaisevasti poikkeavilla tavoilla. Esimerkiksi suuri talletusten määrä henkeä kohden osoittaa likvidisyyttä, mutta toisaalta suureen talletusmäärään liittyy korkea tulo- ja toimeliaisuustaso ja sitä kautta suuri määrä tuottavia investointikohteita ja huomattava luotonkysyntä. Alhaisen luotto/talletussuhteen voi ajatella heijastavan vähäistä luotontarjontaa alueelle. Yhtä hyvin kyse voi kuitenkin olla vähäisestä luotonkysynnästä verrattuna alueelta kertyviin talletuksiin.

Vastaavasti voidaan väittää, että korkea luotto/talletussuhde osoittaa keskimääräistä suurempaa luotontarjontaa (siinä mielessä, että tietyt ominaisuudet täyttävään luottokohteeseen tarjotaan enemmän tai edullisemmin ehdoin luottoa kuin keskimäärin). Toisaalta tällaista tilannetta saatetaan käyttää todistusaineistona pankkien "kireästä" asemasta ja sitä kautta myös asiakkaiden kokemasta rahoituksen kireydestä.

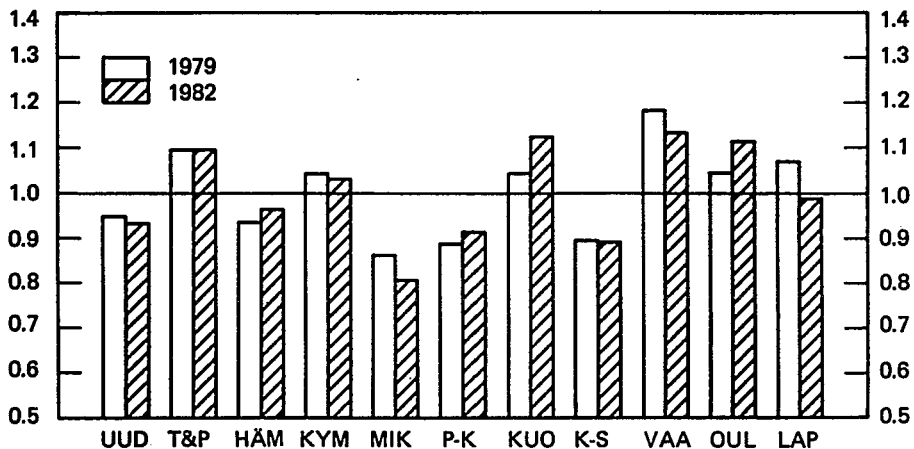
Eräissä mielessä talletus/luottosuhteet kuitenkin antavat informaatiota. On erittäin epätodennäköistä, että pankkien talletuskertymät ja luotonkysyntä jakautuvat alueittain identtisesti. Jos nyt kuitenkin havaitaan, ettei luottojen suhde talletuksiin juurikaan vaihtelee alueelta toiselle, on syytä arvella, että luottovolyymit määräytyvät talletuskertymien perusteella. Tällainen alueiden välisten rahoitusvirtojen puuttuminen voidaan tulkita osoitukseksi markkinoiden epätäydellisestä integraatiosta. Kuvioihin 3 - 6 on piirretty luotto/talletussuhteet liike-, säästö- ja osuuspankkien osalta sekä yhdessä että erikseen.¹⁶

Kuvioista nähdään, että luotto/talletussuhde vaihtelee verrattain paljon alueelta toiselle. Vaihtelu on huomattavasti suurempaa liike- kuin paikallispankeilla. Tämä on sopusoinnussa sen ennakkoodotuksen kanssa, että paikallispankkien luotontarjonta jollekin alueelle riippuu ko. alueen talletuskertymästä enemmän kuin liikepankkien tarjonta. Kuitenkin se, että kaikkien pankkien yhteenlasketut luotot suhteessa niiden yhteenlaskettuihin talletuksiin vaihtelevat merkittävästi alueelta toiselle, on osoitus saatavuus- ja hintaeroja tasoittavien rahoitusvirtojen olemassaolosta. Markkinat voidaan siten katsoa ainakin jossain määrin yhdentyneiksi.

¹⁶Luotot on kohdistettu eri alueille niiden käyttäjän sijainnin perusteella, talletukset pankin konttorin sijainnin perusteella. Luottojen aluejakoon liittyy huomattavia epävarmuustekijöitä, erityisesti Uudenmaan osalta.

Kuvio 3.

PANKKIEN* LUOTTO/TALLETUSSUHTEET ALUEITTAIN 1979 JA 1982
(KOKO MAA = 1.0)

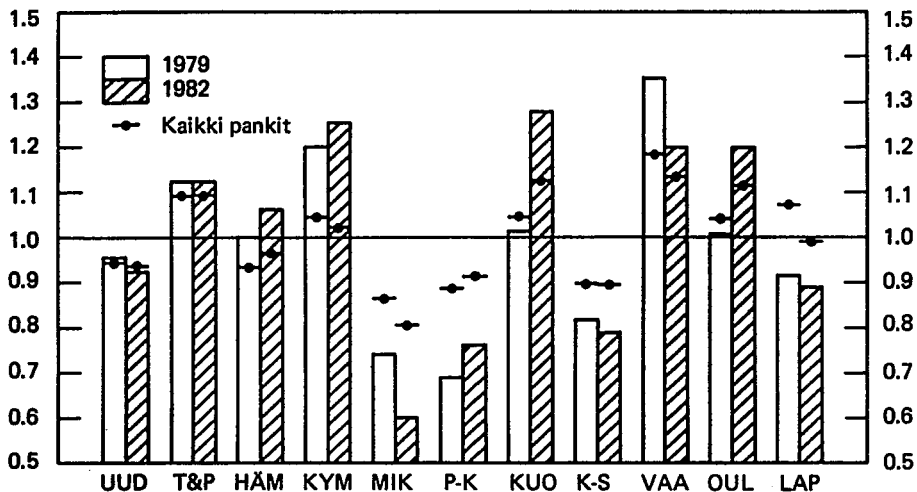


* LIIKE-, SÄÄSTÖ- JA OSUUSPANKIT

LÄHDE: ALUEELLINEN LUOTTOKANTATILASTO JA SVT VII C'

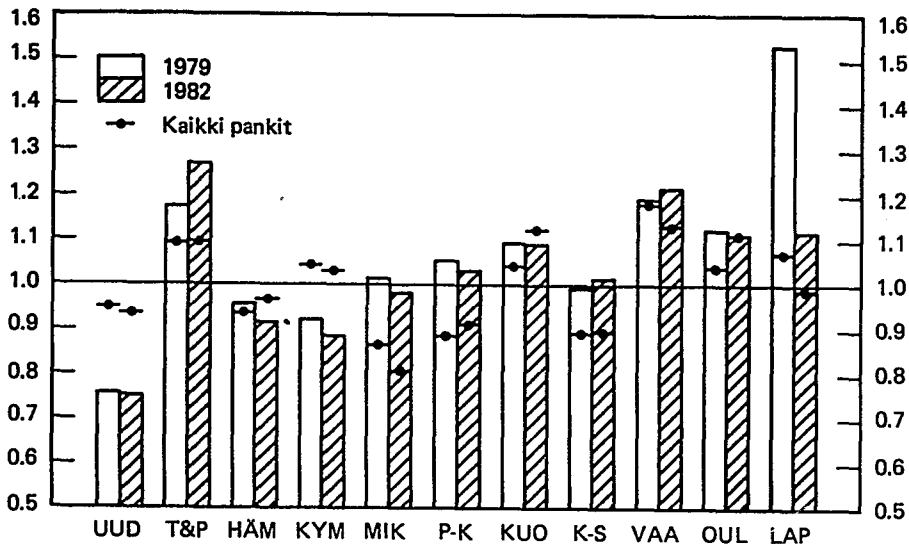
Kuvio 4.

LIKEPANKKIEN LUOTTO/TALLETUSSUHTEET ALUEITTAIN 1979 JA 1982
(KOKO MAA = 1.0)



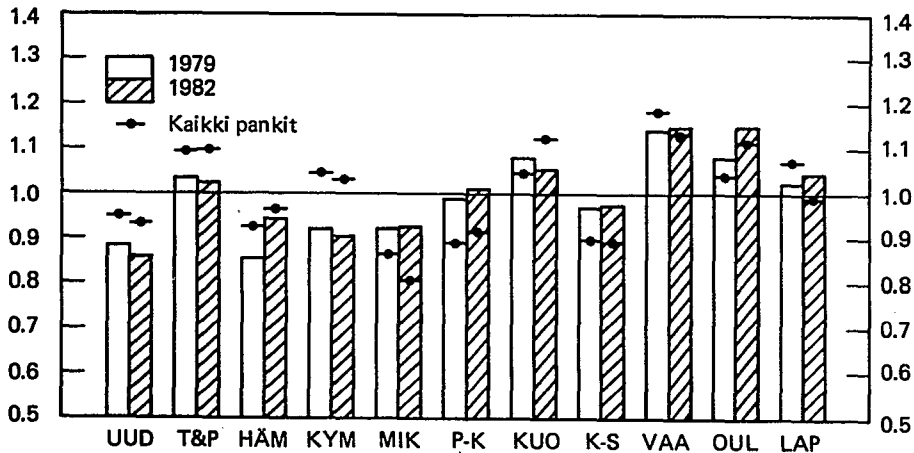
Kuvio 5.

SÄÄSTÖPANKKIEN LUOTTO/TALLETUSSUHTEET ALUEITTAIN 1979 JA 1982
(KOKO MAA = 1.0)



Kuvio 6.

OSUUSPANKKIEN LUOTTO/TALLETUSSUHTEET ALUEITTAIN 1979 JA 1982
(KOKO MAA = 1.0)



Luotto/talletussuhteen aluevaihteluun liittyy kaksi mielenkiintoista piirrettä. Ensinnäkin suhteet ovat pysyneet verrattain vakaina siirryttäessä vuodesta 1979 vuoteen 1982. Tämä pätee paitsi koko tarkasteltuun pankkisektoriin myös yhtä poikkeusta lukuun ottamatta (Säästöpankit, Lapin lääni) varsin hyvin pankkiryhmisiin. Toisaalta myöskään pankkiryhmien välillä ei ole suurta eroa siinä, millä alueilla luotto/talletussuhde on selvästi keskimääräistä suurempi tai pienempi. Uudellamaalla suhde on kaikilla pankkiryhmillä alle ykkösen, Turun ja Porin, Kuopion, Vaasan ja Oulun lääneissä yli yhden. Lisäksi Hämeen, Kymen ja Keski-Suomen läänissä kahden pankkiryhmän suhde on alle ykkösen ja kolmannen likimain yksi. Nämä seikat viittaavat siihen, että havaitut erot luotto/talletussuhteissa ovat systemaattisia ja pysyvähköjä, eivät satunnaisia ilmiöitä.

Vaikka, kuten todettiin, luottojen ja talletusten alueittaisen jakauman perusteella ei voi päätellä juuri mitään yhtäläisiin kohteisiin tarjotun rahoituksen saatavuudessa tai hinnassa mahdollisesti esiintyvistä eroista, heijastavat ne rahoituksen ali- ja ylijäämiä eri alueella. Paikallispankit näyttävät kanavoivan rahoitusta yleensä Etelä-Suomesta Keski- ja Pohjois-Suomeen sekä Turun ja Porin läänisiin. Liikepankeilla aluevaihtelu ei ole näin selväpiirteistä. Silmiinpistävää on kuitenkin luottojen vähäinen ohjautuminen Mikkelin, Pohjois-Karjalan ja Keski-Suomen lääneihin. Uudenmaan ja muun maan välisistä rahoitusvirroista ei kuvioden perusteella ole syytä tehdä johtopäätöksiä, sillä nimenomaan Uudenmaan luottolukuihin liittyy huomattavaa epävarmuutta.

Kaiken kaikkiaan on todettava, ettei ole olemassa luotettavaa näyttöä sen paremmin alueellisten saatavuus- ja/tai hintaerojen olemassaolon puolesta kuin vastaankaan. Ei myöskään ole luultavaa, että evidenssiä voitaisiin helposti löytää. Kysymys ei ole ensisijaisesti tilastoinnin puutteellisuudesta vaan periaatteellisesta vaikeudesta tutkia luoton saatavuutta ja hintaa, kun luottokohteiden ominaisuudet saattavat huomattavastikin poiketa alueelta toiselle. Näytön puutteesta seuraa, että mikäli raha-

poliittisia toimia päätetään eriyttää alueittain, eriyttämisen aluejako on tehtävä jonkin muun kuin olemassa olevia alue-eroja koskevan tiedon perusteella.

3.4 Kassavarantovelvoitteen porrastaminen

Kun Suomessa on puhuttu alueellisesta rahapolitiikasta, on alueellistamisen keinoksi esitetty lähinnä pankkien kassavarantovelvoitteen porrastusta. Velvoite olisi asetettava kehitysalueilla pienemmäksi kuin muualla maassa. Tämä vastaa myös Norjan esimerkkiä.

Periaatteellista estettä kassavarantovelvoitteen porrastamiselle ei ole, vaikka menettely ilmeisesti vähintäänkin edellyttäisi kassavarantosopimuksen uudelleen neuvottelua. Käytännössä porrastuksen toteuttaminen ei kuitenkaan ole täysin ongelmaton.

Käytännön ongelma on se, että on vaikea määrittää sopivaa porrastuksen pohjaa. Paikallispankkien osalta voidaan porrastus kyllä perustaa pankin pääkonttorin sijaintiin, kuten Norjassa on tehty. Tällainen menettely jättäisi kuitenkin liikepankit kokonaan porrastuksen ulkopuolelle. Jos nyt haluttaisiin kohdella paikallispankkeja ryhmänä yhtäläisesti liikepankkien kanssa, olisi velvoite asetettava eräille paikallispankeille keskimääräistä suuremmaksi. Tämä toisaalta vaikeuttaisi näiden paikallispankkien kilpailuasemaa liikepankkeihin nähden.

Periaatteessa myös liikepankit voitaisiin saattaa kassavarantovelvoitteen porrastuksen piiriin määrittelemällä niiden velvoitteen perusteella, kuinka suuri osa niiden talletuksista on kehitysalueilla sijaitsevissa konttoreissa. Tämä tuskin kuitenkaan johtaisi pitävään kassavarantopohjaan. Liikepankkien olisi nimittäin edullista sopia asiakkaidensa kanssa talletusten sijoittamisesta alhaisen velvoitteen konttoreihin. Kun liikepankeilla on varsin paljon suuria asiakkaita, tällainen menettely tuskin olisi kovin hankala toteuttaa käytännössäkään. Ainoaksi vaihtoehdoksi jäisi ilmeisesti liikepankkien velvoitteen määrit-

tely jonkin historiallisen tilanteen perusteella. Pitkän päälle tähänkin liittyisi tasapuolisuusongelmia.

Mitkä sitten olisivat kassavarantovelvoitteen porrastamisen vaikutukset? Lienee ensinnäkin selvää, että liikepankkien alueittaiseen luotontarjontaan porrastuksella ei juurikaan ole vaikutusta, olivatpa ne velvoitteen piirissä tai eivät. Vaikutusten on siis tultava paikallispankkien kautta. Nämä vaikutukset puolestaan riippuvat ratkaisevasti eriytymisen asteesta ja luonteesta.

On uskottavaa, että kassavarantovelvoitteen porrastus lisää suosituimmuuskohtelun piiriin tulevien pankkien kokonaissijoituksia. Missä määrin näin tapahtuu ja miten lisäys jakautuu omalle toimialueelle kohdistuvan luotontarjonnan ja muiden sijoitusten kesken, on vaikea sanoa. Vaikutus pankin sijoitusten yhteismäärään riippuu ratkaisevasti kassavarantovelvoitteen aiheuttamasta kustannusrasituksesta. Jos kassavarannoiksi sitoutuvien varojen vaihtoehtona (rahoituslähteenä, sijoituskohteena) on sitoumus, jonka korko ei olennaisesti poikkea Suomen Pankin määrittämästä peruskorosta, ei vaikutus ole suuri, sillä kassavarantotalleluksille maksetaan korkoa peruskorko - 1/4 %. Näin saattaisi olla asianlaita, jos paikallispankkien maksuvalmiuden taseus tapahtuisi ensi sijassa paikallispankkiryhmien sisällä ja jos siinä sovellettaisiin markkinarahan korkoa tuntuvasti alemmaa korkoa. Uskottavampaa kuitenkin lienee, että relevantti vaihtohtoisen rahoituksen kustannus on lähellä markkinarahan korkoa. Tällöin kassavarantovelvoitteen alennus saattaa aiheuttaa huomattavankin kustannuslaskun.¹⁷

¹⁷Joulukuussa 1984 peruskorko oli 9.5 % ja markkinarahan korko lähellä päiväkorkoa, joka oli 15.2 %. Koko paikallispankki-sektorille kassavarantovelvoite merkitsi tällöin vuositasolla noin 217 milj. markan rasitusta, jos vaihtohtoisen rahoituksen kustannukseksi lasketaan päiväkorko. Vertailun vuoksi todettakoon, että esimerkiksi näiden pankkien korkokate vuodelta 1983 oli noin 2 380 milj. markkaa. Kassavarantovelvoitteen kokonaisrasitus Mikkelin, Pohjois-Karjalan, Kuopion, Keski-Suomen, Vaasan, Oulun ja Lapin läänin paikallispankeille olisi tämän perusteella arviolta 87 milj. markkaa vuodessa, Lapin ja Oulun läänin osalta 24 milj. markkaa.

Paikallispankin luotontarjonnan reaktio riippuu porrastuksen kokonaiskustannusvaikutuksen ohella luonnollisesti myös paikallisten luottokohteiden ja niille vaihtoehtoisten sijoituskohteiden odotetusta tuotosta ja riskiydestä. Jos toimialueen luottokohteet (ne, joihin luottoa on tarjottu alle kysytyn määrän tai ei lainkaan) ovat kokonaisarvioinnissa pankille epäedullisempia kuin vaihtoehtoiset sijoitukset (talletukset omassa keskusrahallaitoksessa, markkinaraha, joukkovelkakirjat), saattaa velvoitteen laskun luotontarjontavaikutus jäädä vähäiseksi, vaikka kokonaiskustannusten lasku olisi merkittäväkin. Tällöin porrastuksen vaikutukseksi jää lähinnä subventio helpotuksen saaneille pankeille.

Porrastuksen reaalitaloudelliset vaikutukset eivät kuitenkaan vielä ratkea sen mukana, mitä tapahtuu paikallispankkien luotontarjonnalle. Jos eletään perinteisessä pankkisivonaisuuden ja luotonsäännöstelyn maailmassa, pankkien luotontarjonnan kasvun voi olettaa johtavan välittömään reaalikysynnän (ja mahdollisesti myös käyttörahoituksen puutteesta kärsivän tarjonnan) lisääntymiseen pankin toimialueella. Jos taas ne, joihin pankin lisäluotontarjonta kohdistuu, eivät ole sitovan luotonsäännöstelyn kohteena, reaalitaloudellinen vaikutus on vähäisempi. Vaikutus perustuu tällöin siihen, miten edullista lisäluotontarjontaa on muuhun rahoitukseen nähden. Siltä osin kuin muu rahoitus on uutta luottoa kalliimpaa, voi sen odottaa korvautuvan tällä. Korvautumisella ei ole reaalitaloudellisia vaikutuksia. Niitä ei myöskään ole luotolla, joka ohjautuu uusiksi finanssisijoituksiksi oman alueen ulkopuolelle. Reaalivaikutuksia on vain siltä osin kuin alemmat rahoituskustannukset johtavat kokonaiskysynnän kasvuun. Silloin kun luottomarkkinoilla on samanaikaisesti sekä säännöstelyn kohteena olevia että säännöstelemättömiä talousyksiköitä, luotontarjonnan muutoksen reaalivaikutus riippuu pitkälle lisäluoton jakautumisesta näiden kahden lohkon kesken. Tästä on vaikea sanoa ennakkoon mitään.

Kassavarantovelvoitteen porrastamisen suurimmat toivotut vaikutukset ovat mahdollisia luonnollisestikin silloin, kun sen

aiheuttama kustannushelpotus on suuri. Toisaalta kuitenkin juuri tällöin toimenpiteeseen liittyvät myös suurimmat epätarkoituksenmukaisten subventioiden mahdollisuudet. Rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen aste ratkaisee, kumpaan lopputulokseen porrastus johtaa.

3.5 Kokonaisarvio

Alueellisen rahapolitiikan tarve ja mahdollisuudet riippuvat siitä, vallitseeko rahoitusmarkkinoilla alueellisia eroja rahoituksen saatavuudessa tai hinnassa ja voidaanko niitä haluttaessa luoda. Alueellisen politiikan tarkoituksenmukaisuuteen vaikuttaa lisäksi se, kuinka helposti eriyttäminen on toteutettavissa.

Rahoitusmarkkinoissamme on ollut piirteitä (luotonsäännöstely, pankkisidonnaisuus, rahoituslaitosten alueellisuus, lyhyen rahan markkinoiden puuttuminen, pääomamarkkinoiden kehittymättömyys), jotka ovat antaneet aiheen epäillä, että rahoituksen saatavuudessa olisi alueellisia eroja tai että niitä voitaisiin haluttaessa luoda.

Toistaiseksi ei ole löytynyt mitään pitävää näyttöä rahoituksen saatavuudessa tai hinnassa vallitsevista systemaattisista alueellisista eroista. Maassamme on epäilemättä rahoitusylijämäisiä ja rahoitusalijämäisiä alueita ja esimerkiksi pankkien talletusten ja luottojen jakaumat eivät ole alueittain yhteneväiset. Tämä ei kuitenkaan merkitse, että samanlaisiin kohteisiin ei rahoitusta voisi olla saatavissa yhtä helposti tai samoin ehdoin sijainnista riippumatta.

Sen ohella ettei alueellisista eroista ole luotettavaa näyttöä, edellytykset vaaditunlaisen alueellisen eriytymisen syntymiseen ovat ajan myötä heikenneet ja heikkenevät yhä. Suomen rahoitusmarkkinat ovat nopeasti muuttuneet. Korkojoustavuus on lisääntynyt, sijoitus- ja rahoitusmahdollisuudet ovat monipuolistuneet. Samalla talousyksiköiden hintatietoisuus on kasvanut. Tämä merkitsee, että luotonsäännöstelyyn ja pankkisidonnaisuuteen

nojaava rahoitusmarkkinoiden perinteinen toimintamekanismi on antanut tietä markkinoihin orientoituneemmalle järjestelmälle. Erityisesti rahoitusinstituutioiden mutta myös yleisön mahdollisuus joustavasti hankkia markkinahintaista rahoitusta ja tehdä sijoituksia on olennaisesti parantunut. Niinpä samalla kun paikallispankkien luotontarjonnan riippuvuus oman alueen talletuksista on vähentynyt, myös yleisön riippuvuus paikallispankkien tarjoamasta luotosta on vähentynyt.

Jos rahoitusmarkkinat ovat alueittain yhdentyneet, kuten edellä olevan perusteella lisääntyvästi on aihetta olettaa, ei eriyttämistoimilla ole mahdollista merkittävästi vaikuttaa rahoituksen yleiseen saatavuuteen tai hintaan jollakin alueella. Esimerkiksi kassavarantovelvoitteen alueellisella porrastamisella, joka lienee varteen otettavin keino alueellistaa rahapolitiikkaa, olisi tällöin lähinnä se vaikutus, että helpotuksen kohteeksi pääsevät rahalaitokset ja mahdollisesti osa niiden asiakkaista saisi subventioedun. Reaalitaloudelliset seuraukset riippuvat tällöin siitä, miten tämä joidenkin talousyksiköiden rahoituskustannusten subventio vaikuttaa. Tämä on verrattain epäselvä kysymys. Siihen vaikuttaa mm. se ennalta vaikeasti arvioitavissa oleva seikka, miten subventio eri taloudenpitäjien kesken jakautuu. Onko siis tarkoituksenmukaista jakaa subventiota tavalla, jossa jää epäselväksi sen lopullinen kohdentuminen? Tämä on aiheellinen kysymys, sillä aluepolitiikan käytössä on jo valmiita erityisrahoitusjärjestelyitä (esim. Kehitysaluerahasto), joiden kautta subventoitua rahoitusta voidaan jakaa ilman markkinoiden aiheuttamaa epävarmuutta sen kohdentumisesta.

Kassavarantovelvoitteen porrastus kohtaa myös eräitä käytännön ongelmia. Oikeudenmukaisen ja pitävän pohjan määrittäminen on vaikeaa, kun maassa on sekä paikallisia että maanlaajuisia rahoituslaitoksia. Lisäksi, jos porrastuksen piiriin tuleva alue on laaja ja porrastus suuri, voi kassavarantovelvoitteen joustava käyttö yleisenä rahapoliittisena välineenä poliittisista syistä vaikeutua. On niin ikään syytä mainita se yleisempi tekninen ongelma, ettei minkään alueellisesti eriytetyn toimen porrastusta

voida perustaa tutkimustietoon olemassa olevista alue-eroista, vaan porrastus on tehtävä muin perustein. Tämä vaikeuttanee porrastuksesta sopimista ja tekee siitä joka tapauksessa varsin jäykkäliikkeisen.

Esitettäessä rahapolitiikan alueellistamista on Suomessa usein viitattu Norjassa 1960-luvulta lähtien toteutettuun alueelliseen rahapolitiikkaan. Jos alueellinen politiikka on mahdollista Norjassa, miksi se ei olisi myös Suomessa? Eiväthän nämä kaksi maata eroa niin tavattomasti toisistaan.

On kuitenkin huomattava, että Norjan 1960-luvun rahoitusmarkkinat poikkeavat olennaisesti Suomen 1980-luvun rahoitusmarkkinoista. Edelliset olivat huomattavan kehittymättömät ja siten otollisemmat alueellisten erojen esiintymiselle. Norjassa rahapoliittisten toimien porrastusta on myös sovellettu taloudellisessa mielessä hyvin suppeaan alueeseen. Näin asia tuskin voisi olla Suomessa. Norjassa ei liioin katsota, että rahapoliittisilla erityistoimilla olisi ollut kovin suurta merkitystä verrattuna esimerkiksi muihin aluepolitiikan keinoihin. Lopuksi on todettava, että rahoitusmarkkinoiden kehitys on Norjassakin johtamassa luopumiseen alueellisista erityistoimista. Osittain niin on jo tapahtunutkin.

Esitettyjen näkökohtien valossa tarkastellun, suppeassa mielessä ymmärretyn alueellisen rahapolitiikan perusteltavuus on kyseenalainen. Kysymys ei ole siitä, että alueellinen rahapolitiikka olisi käsitteenä mahdoton tai siihen tähtäävien rahapoliittisten toimien tekninen toteutus täysin ylivoimaista. Kysymys on ensi sijassa siitä, että Suomen rahoitusmarkkinoita on pidettävä verraten yhdentyneinä jo nyt ja että tämä yhdentymiskehitys jatkuu edelleen. Tällöin millään alueellisesti eriytettyllä toimella ei ole mahdollista merkittävästi muuttaa rahoituksen yleistä saataavuutta alueittain. Eriyttämistoimien vaikutukset tulevat lähinnä rahoituksen subvention kautta. Subvention kohdentuminen on epäselvää, kun menettelynä on toimia markkinoiden kautta, esimerkiksi kassavarantovelvoitetta porrastamalla. Kun toisaalta eriyttämisen reaalityaloudelliset vaikutukset riippuvat siitä, kuka

subventiota saa, ja subventointiin aina liittyy myös oikeudenmukaisuusnäkökohtia, on syytä kysyä, eikö olisi olemassa jokin varmempi tapa jakaa aluepoliittista rahoitustukea. KERAn ja muiden erityisrahoituslaitosten jakama aluepoliittinen erityisrahoitus lienee tarkoituksenmukaisempi tällaisen tuen jakamisessa. Pidättyymistä suppeasti määritellystä alueellisesta rahapolitiikasta puoltaa myös se, että esimerkiksi kassavarantovelvoiteen porrastamiseen liittyy, vaikkakaan ei ylitsepääsemättömiä, niin kuitenkin merkittäviä käytännön vaikeuksia.

Riippumatta siitä, millaisia rahoituksellisia keinoja aluepolitiikassa halutaan käyttää, voi myös kysyä, onko juuri rahoituksen subventointi parasta mahdollista aluepolitiikkaa? Kun aluepolitiikan tavoitteet liittyvät ensi sijassa työllisyyteen, eikö olisi syytä tukea nimenomaan työvoiman käyttöä kehitysalueilla? Rahoituskustannusten alentamisen kautta tuleva tuki on omiaan lisäämään pääoman käyttöä suhteessa työvoimaan. Tällöin tuen kokonaisvaikutus työllisyyteen ei ehkä ole kovinkaan suuri tuotantokapasiteetin kasvusta huolimatta. Sen sijaan työvoiman määrään sidottu tuki, esimerkiksi välillisten työvoimakustannusten subventointi, tukisi juuri työvoiman käyttöä kehitysalueilla.

LÄHTEET

Bankstrukturen, NOU 1982:39.

BIVAND, R Regional Changes in Employment, Norlandsforskning, Bodo.

EIDE, L. ja K. HOLLI The Norwegian Monetary and Credit System, Norges Banks Skriftserie No. 9, Oslo 1980.

JALAS, K. (1979) Teollisuuden alueellinen suhdannekehitys vuosina 1973 - 1978, Teollisuuden keskusliitto.

LAHTI, R. (1981) Alueelliset suhdannevaihtelut ja rahoitusmarkkinoiden kireydessä ilmenevät alueelliset erot, PTT, Raportteja ja artikkeleita n:o 12.

NIKINMAA, T. (1982) Rahoitusmarkkinoiden kireys ja asuntorahoitus. Näkökohtia rahoituksen alueellisista aspekteista, PTT, Raportteja ja artikkeleita n:o 26.

Norges Bank Economic Bulletin, eri numeroita.

Norges Bank Penger og Kreditt, eri numeroita.

VIHRIÄLÄ, V. (1982) Paikallispankin portfoliovalinta ja sen testaaminen osuuspankkiaineistolla, Lisensiaattitutkimus, Helsingin yliopisto, ilmestynyt PTT:n Raportteja ja artikkeleita -sarjassa, n:o 30.

VIHRIÄLÄ, V. ja S. SKURNIK (1981) Onko alueulottuvuus tarpeen rahoitusmarkkinoilla ja rahapolitiikassa? PTT Katsaus 2/1981.

Haastattelut:

Osastopäällikkö LEIF EIDE ja erikoistutkija CARL VOGT,
Norges Bank, sekä
erikoistutkija ARNE FOLKESTAD, Distriktenes Utbyggingsfond,
5. - 6.7.1984.

Tilastot:

Alueellinen luottokantatilasto, Tilastokeskus, RT-sarja 1981:20 ja
1984:5.

PANKIT, 1979 ja 1982, Tilastokeskus, SVT VIIC.

Statistisk årbok 1983, NOS B 388, Oslo 1983.

TAULUKKO L1. Luottojen kehitys Norjassa 1978 - 1983, milj. NOK

	Liike- pankit	Säästö- pankit	Valtion- pankit yht.	Valtion- pankkien asunto- luotot	Luotto- yhdis- tykset	Vakuutus- yhtiöt	Yksit. rahoitus- yhtiöt	Osamaksu- kauppa	Kuntien ja yksit. joukkov. emissiot	Osake- emissiot
	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(3)	(4)	(2)	(5)	(6)
1978	41874	33376	67142	31667	21776	15188	-	2912	73	-
1979	46550	37700	79438	36096	25027	16523	4607	2622	143	1238
1980	53260	41897	88540	41013	29537	17682	4997	2661	3576	2038
1981	63131	48100	96396	44014	35536	19261	6166	2645	5452	1268
1982	74667	5412	104964	48132	40933	21867	8844	2632	3737	1498
1983	87187	62109	104964	51249	46028 ^a	24683 ^a	10509 ^a	2690 ^a	3364	1680

Sarakkeet (1) - (4): kanta

- (1) Luotot yleisölle
- (2) Kaikki luotot
- (3) Luotot yleisölle ja kuntasektorille
- (4) Luotot yleisölle ja leasing
- (5) Pl. valtio, valtionpankit, valtionyhtiöt, luottoyhdistykset
- (6) Pl. rahoitusinstituutiot

a) syyskuu

Lähde: Norges Bank Economic Bulletin ja Norges Bank Penger og Kreditt, eri numeroita.

TAULUKKO L2. Valtionpankit

	Perustettu vuonna	Luottokanta milj. NOK 31.12.1978
Kalastuspankki (Fiskarbanken)	1919	1 597
Kunnallispankki (Kommunalbanken)	1926	15 591
Teollisuuspankki (Industribanken)	1936	4 282
Asuntopankki (Husbanken)	1946	31 667
Koulutusrahasto (Lånekassen før utdanning)	1947	6 236
Postisäästöpankki (Postsparebanken)	1948	6 351
Kehitysaluerahasto (Distriktenes utbyggingsfond)	1961	3 013
Maatalouspankki (Landsbruksbanken)	1966	4 630
Lehdistön lainarahasto (Lånekassen før aviser)	1972	86

Lähde: EIDE & HOLLI (1980)

TAULUKKO L3 Pankkien konttoriverkosto alueittain

	Østfold	Akershus	Oslo	Hedmark	Oppland	Buskerud	Vestfold	Telemark	Aust-Agder	Vest-Agder	Rogaland	Hordaland	Sogn og Fjord.	Møre og Romsd.	Sør-Trøndelag	Nord-Trøndelag	Nordland	Troms	Finmark	Total	
Liikepankit	Den norske Creditbank	4	10	34	14	9	4	5	5	3	11	3	-	-	-	-	-	-	6	113	
	Chr. Bank og Kreditkasse	17	11	57	8	9	5	5	1	1	3	1	-	1	1	-	1	-	-	122	
	Bergen Bank A/S	3	11	20	-	-	-	-	2	-	11	43	4	2	5	-	3	-	-	106	
	Fellesbanken A/S	1	-	8	-	-	-	-	-	1	-	1	-	-	1	-	-	1	1	15	
	Forretningsbanken	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	30	11	1	-	-	46
	Bøndernes Bank A/S	-	1	5	-	-	-	-	12	-	-	5	-	-	-	5	1	-	-	-	29
	Rogaland A/S	-	-	1	-	-	-	-	-	2	20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23
	Vestlandsbanken	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	26	7	-	-	-	-	-	-	34
	Fiskernes Bank A/S	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5	-	1	6	-	-	2	4	7	25
	Sunnmørsbanken A/S	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	18	-	-	-	-	-	20
	Landsbanken A/S	1	1	5	-	-	1	-	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-	10
	A/S Nordlandsbanken	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19	-	-	20
	Kr.s. og Opl.Privatbank	-	-	-	-	-	-	-	-	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5
	Sørlandsbanken	-	-	-	-	-	-	-	-	1	12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13
	Samvirkebanken A/S	-	-	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-	-	-	-	4
	Romsdals Fellesbank	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	-	-	-	-	-	8
	A/S Bergens Skillingsbank	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	-	-	-	-	-	-	-	4
	Tromsbanken A/S	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7	-	7
	Buskerudbanken A/S	-	-	-	-	-	8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8
	Oslo Handelsbank A/S	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
	A/S Kjøbmandsbanken	-	-	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
	A/S Voss Veksel og L.bank	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	1
Aluepankit yhteensä	-	-	4	-	-	8	-	-	1	19	20	6	1	30	36	11	22	11	7	176	
Yhteensä	26	34	139	22	18	18	10	20	7	27	49	85	12	33	50	12	27	13	14	616	
Joista pääkonttoreita	-	-	8	-	-	1	-	-	-	2	1	4	-	2	1	-	1	2	-	22	
Säästöpankit	Yhteensä	69	67	61	53	67	66	52	45	33	49	105	124	66	114	92	51	97	78	23	1312
	Joista pääkonttoreita	14	10	3	9	14	14	10	20	15	23	15	23	19	35	19	17	26	5	3	294
Kaikkiaan	95	101	200	75	85	84	62	65	40	76	154	209	78	147	142	63	124	91	37	1928	

Lähde: Bankstrukturen, NOU 1982:39.

LIITE 2

KEHITYSALUERAHASTO DU

Distriktenes utbygningsfond (DU) on valtionpankki. Sen erityis-tehtävänä on tukea eri keinoin elinkeinotoimintaa, joka "lisää pysyviä ja kannattavia työpaikkoja erityisistä työllisyysongelmissa kärsivillä alueilla ja sellaisilla alueilla, joiden tuotanto-elämä on kehittymätön" (Distriktenes utbygningsfondia koskeva laki). Jo ennen DU:n perustamista oli ollut kaksi erityisrahastoa (Pohjois-Norjan kehitysrahasto ja Työttömyysvakuutusrahasto), jotka pyrkivät likimain samoihin päämääriin. Nämä rahastot on liitetty vuonna 1961 perustettuun DU:hun.

DU:n toimialue käsittää koko Pohjois- ja Keski-Norjan sekä huomattavan osan Etelä-Norjaa. Norjan väestöstä asuu DU:n toimialueella noin 40 %. Toiminnan painopiste on pohjoisimmissa osissa; esimerkiksi 1983 suuntautui 34 % kaikesta tuesta Pohjois-Norjaan. Elinkeinoista teollisuus on ollut ylivoimaisesti suurin tuen saaja, n. 60 % 1983.

Tukitoimet koostuvat luotoista, luottotakuista ja avustuksista. Kokonaistuesta noin puolet on luottoja. Oheisessa taulukossa on esitetty budjetin mukainen kokonaistuen jakautuminen vuonna 1984.

TAULUKKO 1

DU:n tuki 1984, milj. NOK

Luotot	770
Luottotakuut	320
Investointiavustukset	438
Kehitysavustukset	165
Koulutus/uudelleensijoittuminen	76
Tutkimus/suunnittelu	24
Aloitukset	30
Markkinointi	20
Tuotekehittäminen	15
Avustukset vähittäiskaupalle	12
Kuljetustuki	140
<hr/> Yhteensä	<hr/> 1 845

Kehitysaluerahaston luotot on tarkoitettu investointien (rakennukset, koneet, kalusto) rahoitukseen siltä osin kuin muualta ei rahoitusta järjesty. Luottojen korkotaso vastaa markkinoilla vallitsevaa korkotasoa tai on hieman sen alle. Näiden luottojen takaisinmaksuehdot ovat yleensä edullisemmat kuin pankkiluottojen. Vaikka luotot pyritään turvaamaan kiinnityksin, henkilökohtaisin takuin jne., vakuudet ovat usein heikommat kuin esimerkiksi pankit edellyttävät.

Luottotakauksia myönnetään pankkien ja muiden rahoituslaitosten myöntämille lainoille. Takauksista peritty palkkio on pienempi kuin se, jota muut takauksen myyjät perivät. Koska kyseeseen tulevat ensi sijassa sellaiset luotot, joille yritysten on vaikea saada takauksia muualta, ovat syntyvät korvausvelvoitteet normaalia suurempia.

Vuonna 1971 käyttöön otetut investointiavustukset ovat yleinen tapa tukea kehitysalueiden investointeja. Avustuksen maksimiosuus kokonaiskustannuksista on jyrkästi porrastettu, siten että se on tällä hetkellä Pohjois-Norjassa 40 % ja kehittyneimmillä DU:n toimialueilla 15 %.

Kehitysavustuksilla pyritään tukemaan yritystoiminnan aloittamista ja kehittämistä monipuolisemmin kuin investointiavustuksilla. Markkinointiin ja tuotekehittelyyn tarkoitettu avustus tuli mukaan 1983. Haja-asutusalueiden vähittäiskaupan avustuksia DU on myöntänyt ensimmäisen kerran 1984. Vuodesta 1982 lähtien niin ikään kuljetustuen jakaminen on kuulunut DU:n tehtäviin; tätä tukea on kuitenkin ollut saatavilla tosin jo vuodesta 1971 alkaen.

DU:n toiminta rahoitetaan pääosin valtion budjettivaroin ja luottojen korkotuotoilla. Vuoden 1983 kokonaismenoista (1.2 mrd. NOK) 200 miljoonaa aiheutui luottojen ja takuiden vastuista. Luotto-kanta oli vuoden 1984 alussa 4.4 mrd. NOK.

SUOMEN PANKIN JULKAISUJA

Sarja A (ISSN 0355-6034)

- (1 - 35. Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, "Taloudellisia selvityksiä", artikkelikokoelmia vuosilta 1942 - 1972, suomeksi ja ruotsiksi, ISSN 0081-9514)
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 Kokonajistaloudellisten 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 Korkotaso ja korkorakenne Suomessa vuosina 1960 - 1975; JORMA HIETALAHTI Teollisuuden korkomenot ja velkojen korkotaso vuosina 1960 - 1973). 1978. 77 s. (ISBN 951-686-041-9)
47. JARMO PESOLA - TIMO TYRVÄINEN Palveluelinkeinojen investoinnit vuosina 1953 - 1975. 1978. 107 s. (ISBN 951-686-047-8)
48. HEIKKI KOSKENKYLÄ - KARI PEKONEN Työttömyys ja tuotannon rakenne Suomen kansantaloudessa. 1979. 122 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-051-6)
49. INKERI HIRVENSALO Suomen ja SNTL:n välinen clearing-maksujärjestelmä. 1979. 125 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-053-2)
50. TAPIO PEURA Teollisuuden kansainvälinen kilpailukyky. 1979. 128 s. (ISBN 951-686-055-9)
51. ALPO WILLMAN Julkiset menot vuosina 1950 - 1977. Kasvu- ja rakennepoliittinen tarkastelu. 1980. 125 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-062-1)
52. HANNU HALTTUNEN - JUHANI HIRVONEN - HEIKKI KOSKENKYLÄ - ALPO WILLMAN Yhteenvedo Ruotsin kansantalouden pitkän aikavälin näkymistä tehdyistä selvityksistä. 1981. 165 s. (ISBN 951-686-065-6)

53. TOM NORDMAN Vientiä koskevat erityisjärjestelyt Suomessa. 1981. 181 s. (ISBN 951-686-070-2)
54. JUHANI LAURILA Ulkomaiset pääomanliikkeet 1970-luvulla. 1982. 117 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-078-8)
55. KAARLO V. JÄNNÄRI Euroopan valuuttajärjestelmä. 1983. 54 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-084-2)
56. JORMA HIETALAHTI Pitkäaikaisten ulkomaisten rahoituslainojen kustannuskehitys 1970 - 1981. 1984. 69 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-089-3)
57. EERO LEHTO Korot ja korkojärjestelmä Suomessa. 1984. 64 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-090-7)
58. JUKKA PEKKARINEN - TAPIO PEURA Hintakilpailukyvyn käsite ja mittaaminen. 1984. 74 s. (Englanninkielinen tiivistelmä.) (ISBN 951-686-099-0)
59. VESA VIHRIÄLÄ Alueellinen rahapolitiikka. Kokemuksia alueellisesta rahapolitiikasta Norjassa ja näkökohtia sen toteuttamisesta Suomessa. 1985. 62 s. (ISBN 951-686-102-4)